

## CÔNG TY CỔ PHẦN SỢI THỂ KỸ (MÃ: STK)

DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT SỢI ĐÀU NGÀNH TIỀM  
NĂNG PHÁT TRIỂN SỢI TÁI CHẾ SÂU RỘNG



### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2020	2021F	2022F
<b>Doanh số thuần</b>	<b>1,766</b>	<b>2,348</b>	<b>2,688</b>
Giá vốn hàng bán	(1,510)	(2,009)	(2,299)
<b>Lãi gộp</b>	<b>255</b>	<b>340</b>	<b>389</b>
Thu nhập tài chính	11	15	17
Chi phí tài chính	(22)	(29)	(33)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(16)	(14)	(19)
<b>Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>
Chi phí bán hàng	(24)	(31)	(36)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(57)	(76)	(87)
<b>Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>164</b>	<b>218</b>	<b>250</b>
<b>Thu nhập khác, ròng</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>164</b>	<b>219</b>	<b>250</b>
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>144</b>	<b>192</b>	<b>220</b>
<b>Lãi của Cổ đông của Cty mẹ</b>	<b>144</b>	<b>192</b>	<b>220</b>
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>2,091</b>	<b>2,780</b>	<b>3,182</b>

(Nguồn: GAS, CTS dự phóng/tổng hợp)

### Luận điểm đầu tư

- Bắt kịp xu hướng tiêu dung thân thiện với môi trường, STK sẽ giảm tỷ trọng sợi nguyên sinh, tăng tỷ trọng sợi tái chế lên 50% trong năm 2021, dẫn tới đơn đặt hàng tăng mạnh, đủ sản xuất đến hết quý 2/2021F
- Triển vọng trung và dài hạn, STK sẽ mở rộng quy mô sản xuất sợi tái chế, sợi chất lượng cao lên công suất 60.000 tấn/năm

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

Giá hiện tại: 32,600 – 32,800 VNĐ/cổ phiếu.

Giá khuyến nghị: 36,290 – 36,300 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: 12 tháng.

Lợi nhuận dự báo: 11.3%.

Research Department:

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

### NGÀNH CẤP 4: HÀNG MAY MẶC

#### Thông tin cổ phiếu (29/04/2021)

Số lượng CP niêm yết	70,726,944
Số lượng CP lưu hành	68,185,294
Vốn hóa (tỷ VND)	2,236.48
Biến động giá 52 tuần	+107.82%
KLGDTB 10 phiên	79,380
% sở hữu nước ngoài	9.9%
Room nước ngoài còn lại	39.10%

#### Cổ đông lớn

CTCP Tư Vấn ĐT Hướng Việt	20.73%
Đặng Mỹ Linh	14.86%
Đặng Triệu Hòa	14.30%
Đặng Hướng Cường	8.77%



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

**I. Ngành dệt may tại Việt Nam:**

- Ngành dệt may là ngành có kim ngạch xuất khẩu lớn thứ 2 cả nước. Hàng dệt may chiếm 85% cơ cấu hàng xuất khẩu chủ yếu sang thị trường Mỹ, Nhật, EU, Hàn Quốc; Xơ, sợi, vải chiếm 9-10% sang Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc. Ngoài ra, nguyên phụ liệu được nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc và Hàn Quốc.
- Tăng trưởng ngành dệt may cùng chiều với tăng trưởng GDP cả nước trong năm 2020 – 2.91%. Đặc biệt, biên lợi nhuận gộp của toàn ngành chiếm 20% và biên lợi nhuận ròng là 15%. CTS nhận định con số này có thể cải thiện nhiều hơn khi Việt Nam tham gia sâu vào chuỗi cung ứng hàng dệt may, đặc biệt nâng cao năng lực và vốn đầu tư sản xuất với vai trò là nhà cung ứng OBM và ODM. Hai công đoạn sản xuất này hiện nay chỉ chiếm 5-10% toàn ngành, còn lại Việt Nam đi theo hướng sản xuất CMT (65%) và FOB/OEM (30%).
- Các hiệp định thương mại tự do có ý nghĩa quan trọng với toàn ngành dệt may. Các Hiệp định đã có hiệu lực nổi bật như Hiệp định (HĐ) Liên minh kinh tế Á - Âu (VN-EAEU), HĐ Việt Nam – Hàn Quốc (VKFTA). HĐ Asean – Hàn Quốc (AKFTA), HĐ Việt Nam – EU (EVFTA), HĐ Toàn diện xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), HĐ Asean +6 (RCEP), etc. Quan điểm của CTS về các hàng rào thuế quan là thuận lợi cho Việt Nam. Tuy nhiên, về các hàng rào phi thuế quan lại có sự khác biệt. Cụ thể, yêu cầu về hàm lượng giá trị gia tăng (VAC), hàm lượng giá trị khu vực (RVC), hàm lượng giá trị nội địa (LVC) không phải là khó khăn lớn đối với các doanh nghiệp dệt may Việt Nam. Nhưng yêu cầu về nguồn gốc xuất xứ lại gây áp lực cho doanh nghiệp trong ngành vì hầu hết nguyên vật liệu đầu vào là nhập khẩu.

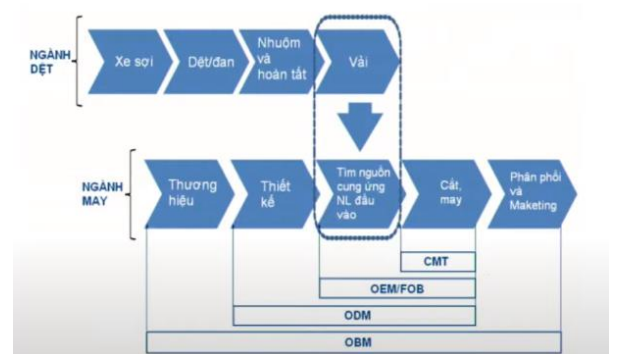
Hiệp định	Nguyên tắc xuất xứ
EVFTA	Từ vải trở đi
CPTPP	Từ vải trở đi
RCEP	Thỏa mãn 1 trong 3 điểm: -Hàng hóa xuất xứ thuần túy tại 1 nước thành viên -Nguyên vật liệu từ 1 hoặc nhiều nước thành viên -Đáp quy tắc cụ thể mặt hàng



Bảng 1: Giá trị xuất khẩu các sản phẩm dệt may (đơn vị: triệu USD)



Bảng 2: Cơ cấu xuất khẩu các mặt hàng dệt may trong năm 2019 và 2020



Bảng 3: Các công đoạn sản xuất trong ngành dệt may toàn cầu

**II. Doanh Nghiệp**

**Duy trì chiến lược sản phẩm đẩy mạnh sợi tái chế**

Với lợi thế là doanh nghiệp sản xuất vải sợi đầu ngành Việt Nam, STK có đủ tiềm năng và năng lực để trở thành nhà cung cấp nguyên vật liệu may mặc cho các hang thời trang thế giới trong bối cảnh xu hướng tiêu dùng hàng may mặc ngày càng thân thiện với môi trường và rời xa xu hướng thời trang nhanh. Trong năm 2020, mảng kinh doanh chính của STK chủ yếu là sản xuất vải sợi. Các loại sợi chính bao gồm: sợi nguyên sinh (56%), sợi tái chế (khoảng 44%), sợi tổng hợp, sợi chất lượng cao, sợi đặc biệt, etc. STK định hướng nâng tỷ trọng sợi tái chế lên 50% trong năm 2021. CTS ước tính lợi nhuận sau thuế từ mảng kinh doanh này sẽ tăng 34-35%.

**Tăng trưởng quy mô sản xuất cho vải sợi tái chế và đặc biệt**

STK dự toán sẽ xây dựng nhà máy Unitex công suất 60.000 tấn/năm với tổng số vốn đầu tư là 120 triệu đô chia làm hai giai đoạn. Giải ngân vốn đầu tư cho giai đoạn 1 – 2021-2023 là 75 triệu đô và giai đoạn 2 – 2023-2025 là 45 triệu đô. CTS nhận định việc tăng quy mô sản xuất này không chỉ đáp ứng được nhu cầu của thị trường cho sợi tái chế, mà trong dài hạn là sợi giá trị gia tăng.

**Đơn đặt hàng trong và ngoài nước đều đặn**

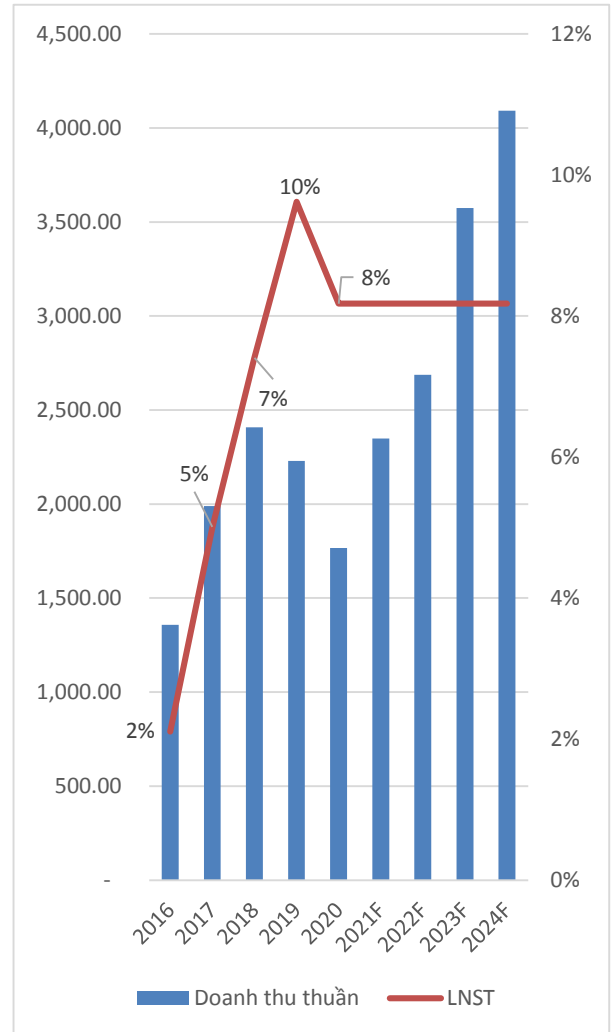
STK có cơ cấu doanh thu nội địa và xuất khẩu lần lượt là 60% và 35%, chủ yếu sang thị trường Hàn Quốc, Nhật Bản và Thái Lan. Trong năm 2020, STK đã được Unifi chọn lựa làm đối tác cung cấp sợi trong bối cảnh công ty này không có đối tác và nhà máy nào ở Đông Nam Á, đóng góp 10-20% doanh số bán sợi tái chế của STK. Theo báo cáo cập nhật tình hình doanh nghiệp, STK cho biết đã có đủ đơn đặt hàng cho công tác sản xuất đến giữa tháng 7, 2021.

**RỦI RO**

- Quy định chống bán phá giá ở các nước phát triển như Mỹ và EU
- Biến động tỷ giá
- Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung dẫn đến giảm giá sợi toàn ngành

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi sử dụng 4 phương pháp định giá: FCF, P/E, P/B và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu STL. Giá dự báo là 36,290 đồng/cp tăng 10.6% so với giá giao dịch.



Bảng 4: Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của STK giai đoạn 2016-2024F

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	25%	31,778
P/E ngành	25%	35,547
P/B ngành	25%	39,985
EV/EBITDA ngành	25%	37,853
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>36,290</b>

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NẪM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẪM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.