Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
STK - CTCP Sợi Thế Kỷ
26/02/2019

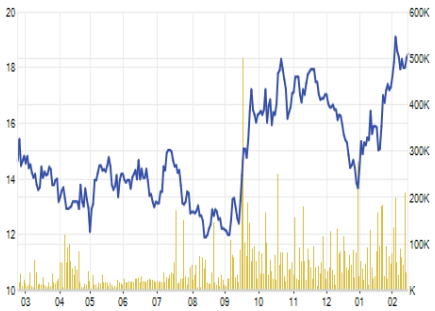
BSC

Khuyến nghị:	MUA
Nguyễn Thị Kiều Hạnh (PTCB)	
hanhntk@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	23,200
Giá đóng cửa	18,200
Upside	27.5%
Đặng Quang (PTKT)	
quangd@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	20,860
Giá cut loss	17,740

Dữ liệu thị trường	
Số lượng CP (nghìn CP)	59,938
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,099
Giá cao nhất 52 tuần	20,450
KLGDTB 10 ngày (CP)	92,491
Sở hữu NĐTNN	8.74%

Cổ đông lớn	
CTCP Đầu tư Hướng Việt	20.16%
Đặng Triệu Hòa	13.90%
Đặng Mỹ Linh	8.53%
Đặng Hướng Cường	8.53%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Sợi Thế Kỷ là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu thị trường Việt Nam trong sản xuất sợi dài polyester với công suất thiết kế 63 nghìn tấn/năm. Sản phẩm của công ty là đầu vào cho các nhà máy dệt vải phục vụ cho sản xuất các mặt hàng thể thao cao cấp.

KHÓ KHĂN ĐÃ QUA

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu STK với giá mục tiêu 2019 là **23,200 đồng/CP (+27.5%)** dựa trên phương pháp định giá P/E với mức P/E mục tiêu là 7x (tương đương với mức P/E trung vị của ngành, mức P/E trung bình 1 năm của STK là 8x). Chúng tôi đánh giá định giá hiện tại của STK tương đối rẻ so với mức EPS dự báo của chúng tôi năm cho năm 2019.

Dự báo kết quả kinh doanh

BSC ước tính doanh thu thuần 2019 của STK đạt 2,571 tỷ (+6.8% YoY), biên LNG được cải thiện lên 14.6% với giả định giá bán các loại sợi không đổi, nhưng giá bán bình quân +1.2% nhờ cải thiện cơ cấu các sản phẩm; chi phí nguyên liệu bình quân -1% YoY theo xu hướng giá dầu và nhờ tăng sản lượng sử dụng hạt nhựa tái chế. LN từ hoạt động kinh doanh (EBIT) 271.5 tỷ (+10.6% YoY). LNST dự báo đạt 227.4 tỷ (+26.6% YoY), tương đương với EPS = 3,313 đồng/CP, P/E fw = 4.8x.

Luận điểm đầu tư

(1) Nhu cầu đối với sản phẩm sợi dài polyester tiếp tục tăng trưởng. Quy mô thị trường thời trang thế giới được dự báo tăng với tốc độ 3.5%-4.5% năm 2019; xu hướng chuyển dịch sang sử dụng sợi tổng hợp vượt trội so với sợi bông (tỷ trọng sợi polyester tăng lên 37% năm 2017 so với 30% năm 2010, tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ = 6.6% trong giai đoạn 2010-2017).

(2) Dự án Trảng Bàng 5 (+3,300 tấn; +5.5% công suất) đi vào hoạt động thương mại năm 2019 sẽ giúp tăng sản lượng sản xuất và tiêu thụ.

(3) Tăng tỷ trọng sợi tái chế (price gap cao hơn sợi thường khoảng 20-30%) **giúp cải thiện biên lợi nhuận.**

Rủi ro đầu tư:

(1) Rủi ro biến động giá nguyên liệu: Giá nguyên liệu đầu vào chiếm 70% và chịu tác động của giá dầu nên thay đổi trong giá PET chips sẽ ảnh hưởng đến giá bán và KQKD của công ty.

(2) Rủi ro cạnh tranh: trung bình do sản phẩm sợi dài không có quá nhiều khác biệt.

(3) Rủi ro tỷ giá: Công ty có tỷ lệ doanh thu và chi phí bằng ngoại tệ (USD) tương đối cân bằng giúp hạn chế rủi ro tỷ giá. Lỗ tỷ giá chưa thực hiện với nợ vay ngoại tệ không đáng kể (BSC ước tính 1% tăng lên của tỷ giá VND/USD, STK sẽ phải ghi nhận lỗ 3.1 tỷ đồng).

Cập nhật KQKD

(1) Kết quả kinh doanh 2018: Doanh thu thuần đạt 2,408 tỷ đồng (+21% YoY); LNST 179.6 tỷ đồng (+80.3% YoY), tương đương với EPS = 2,997 đồng/CP. Cổ tức dự kiến 15% tiền mặt (tương đương dividend yield = 8.3%).

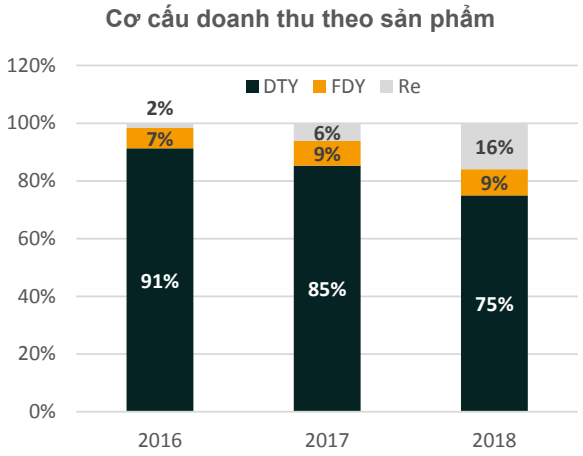
(2) Kế hoạch kinh doanh 2019: Sản lượng tăng trưởng 7% sau khi đưa NM Trảng Bàng 5 vào hoạt động full công suất; doanh thu 2019 đạt 2,603 tỷ đồng (+8.1% YoY), LNST đạt 199.5 tỷ (+11.02% YoY).

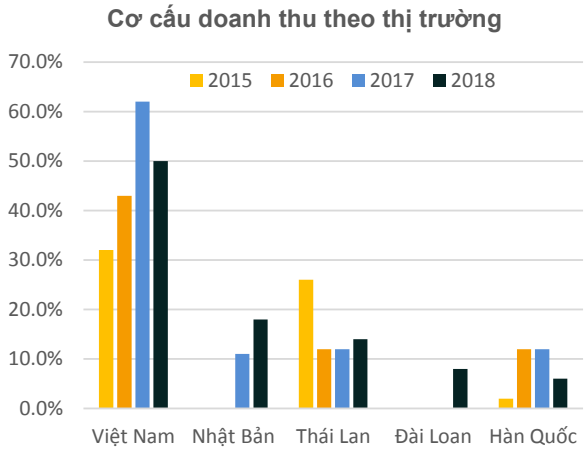
(3) Dự án đầu tư mới : Dự án sợi màu (4,000 tấn, vốn đầu tư 200,000 – 300,000 USD) dự kiến sẽ được triển khai đầu tư trong 2H2019.

Các báo cáo khác Link

(1) Kết quả kinh doanh 2018

- Doanh thu thuần đạt 2,408 tỷ đồng (+21% YoY) nhờ giá bán bình quân năm 2018 tăng 20.9% YoY trong khi sản lượng tiêu thụ tương đương cùng kỳ.





Nguồn: Sợi Thế Kỷ, BSC Research

DTY (Drawn Textured Yarn): sợi dún; FDY (Fully Drawn Yarn): sợi kéo hoàn toàn; Re: Sợi tái chế

- Biên LNG được cải thiện mạnh từ 10.9% lên 13.9% do có sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu: tỷ trọng sợi tái chế tăng từ 6.2% lên 16%; giá bán nhiều loại sợi cũng tăng mạnh (DTY +20%, FDY recycle +30%).
- Tỷ lệ CPBH giảm từ 1.6% về 1.4% doanh thu; tỷ lệ CP QLDN/doanh thu giảm từ 2.9% về 2.3% giúp cho biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) tăng mạnh từ 6.3% lên 10.2%.
- LNST 2018 = 179.6 tỷ đồng (+80.3% YoY), tương đương với EPS = 2,997 đồng/CP.

(2) Kế hoạch kinh doanh 2019

- Kế hoạch sản lượng tăng trưởng 7% sau khi đưa nhà máy Trảng Bàng 5 vào hoạt động full công suất.
- Doanh thu 2019 đạt 2,603 tỷ đồng (+8.1% YoY), biên LNG duy trì tương đương mức thực hiện 2018 ở 14%. LNST đạt 199.5 tỷ (+11.02% YoY).

(3) Dự án đầu tư mới

- Dự án sợi màu (4,000 tấn, vốn đầu tư 200,000 – 300,000 USD) dự kiến sẽ được triển khai đầu tư trong 2H2019.
- Dự án khác: sợi chập, thành lập liên minh sợi dệt may: chưa có KH cụ thể, vốn đầu tư không quá lớn.
- Dự án hóa dầu sản xuất hạt nhựa nguyên sinh (Polymerization) nhằm tự chủ nguồn nguyên liệu đầu vào, kế hoạch triển khai 2020-2021.

Dự báo kết quả kinh doanh

BSC ước tính doanh thu thuần 2019 của STK đạt 2,571 tỷ (+5.8% YoY), biên LNG được cải thiện lên 14.6% với giả định:

- Sản lượng sợi tiêu thụ tăng trưởng 5.5% YoY, giá bán các loại sợi không đổi, nhưng giá bán bình quân tăng nhờ tăng tỷ lệ đóng góp của sợi Re lên 19% doanh thu.
- Chi phí nguyên liệu đơn vị -1% YoY.

LN từ hoạt động kinh doanh dự báo đạt 271 tỷ (+10.6% YoY). Với ước tính CP tài chính ròng 2019 = 19 tỷ (-56% YoY), LNST 2019 sẽ tăng trưởng mạnh 26.6% YoY, đạt 227.4 tỷ , tương đương với EPS = 3,313 đồng/CP.

STK - CTCP Sợi Thế Kỷ
Phân tích tài chính
26/02/2019

BSC

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	**1,458**	**1,035**	**1,358**	**1,989**	**2,408**
LN gộp	**213**	**187**	**129**	**217**	**335**
DT tài chính	2	14	1	8	16
CP tài chính	(13)	(53)	(30)	(30)	(59)
Lãi vay	(8)	(5)	(16)	(27)	(29)
CP bán hàng	(32)	(24)	(25)	(32)	(33)
CP QLDN	(35)	(38)	(45)	(59)	(56)
Lãi/lỗ HĐKD	**135**	**86**	**29**	**104**	**202**
TNhập khác (ròng)	1	1	1	1	(3)
LN trước thuế	**136**	**87**	**31**	**105**	**199**
LN sau thuế	**106**	**71**	**29**	**100**	**180**
LN CĐ thiểu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	106	71	29	100	180
EPS					

- Doanh thu thuần đạt 2,408 tỷ đồng (+21% YoY) nhờ giá bán bình quân năm 2018 tăng 20.9% YoY trong khi sản lượng tiêu thụ tương đương cùng kỳ.
- Tỷ giá USD/VND tăng mạnh trong năm khiến STK phải ghi nhận 29.7 tỷ lỗ tỷ giá (cùng kỳ 2.3 tỷ).
- Tỷ lệ CPBH giảm từ 1.6% về 1.4% doanh thu; tỷ lệ CP QLDN/doanh thu giảm từ 2.9% về 2.3% giúp cho biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) tăng mạnh từ 6.3% lên 10.2%.

- LNST tăng mạnh 80% YoY

TS ngắn hạn	**463**	**467**	**594**	**613**	**796**
Tiền và ĐT ngắn hạn	148	7	87	117	198
Phải thu ngắn hạn	112	74	85	63	69
Tồn kho	184	356	402	399	499
TS ngắn hạn khác	20	30	20	34	31
TS dài hạn	**782**	**1,252**	**1,431**	**1,365**	**1,308**
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ	744	607	1,350	1,208	1,146
TS dở dang dài hạn	-	563	1	2	14
TS dài hạn khác	37	42	40	129	146
Tổng TS	**1,245**	**1,719**	**2,025**	**1,979**	**2,105**
Nợ phải trả	**570**	**1,029**	**1,329**	**1,200**	**1,195**
Nợ ngắn hạn	208	401	678	732	847
Vay ngắn hạn	26	190	391	341	427
Nợ dài hạn	363	628	652	468	348
Vay dài hạn	207	627	652	467	348
Vốn chủ sở hữu	**675**	**690**	**695**	**779**	**910**
Vốn góp	423	465	535	599	599
LN chưa phân phối	222	188	123	143	274
Tổng nguồn vốn	**1,245**	**1,719**	**2,025**	**1,979**	**2,105**

- Số dư tiền và tương đương tiền tăng mạnh +70% YTD.
- Hàng tồn kho +24.8% YTD (chủ yếu tăng từ tồn kho thành phẩm +110 tỷ (+48%)

- Dư nợ vay ngắn hạn tăng 100 tỷ, duy trì ở mức 17% doanh thu, tương đương cùng kỳ.
- Vay dài hạn -120 tỷ theo lịch trả nợ. Các khoản vay của STK đều là vay USD, lãi suất thấp.

% yoy DT	#N/A	11%	24%	37%	65%
Biên LN gộp	14.6%	18.1%	9.5%	10.9%	13.9%
Lãi vay/DTT	0.5%	0.5%	1.2%	1.4%	1.2%
CP bán hàng/DTT	2.2%	2.3%	1.9%	1.6%	1.4%
CP QLDN/DTT	2.4%	3.7%	3.3%	2.9%	2.3%
Biên LN thuần	7.3%	6.9%	2.1%	5.0%	7.5%

- Biên LNG được cải thiện mạnh từ 10.9% lên 13.9% do có sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu và giá bán nhiều loại sợi tăng.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2014	2015	2016	2017	2018
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	2.23	1.16	0.88	0.84	0.94
Hsố TT nhanh	1.25	0.20	0.25	0.25	0.31
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.37	0.27	0.29	0.31	0.38
TSDH/ TTS	0.63	0.73	0.71	0.69	0.62
Hsố Nợ/ TTS	0.46	0.60	0.66	0.61	0.57
Hsố Nợ/ VCSH	0.84	1.49	1.91	1.54	1.31
Nợ ngắn hạn / TTS	0.17	0.23	0.33	0.37	0.40
Nợ DH / TTS	0.29	0.37	0.32	0.24	0.17
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	6.3	3.1	3.2	4.4	4.6
Vquay phải thu	58.9	29.0	46.3	42.5	41.7
Vquay phải trả	7.1	6.4	6.0	6.3	7.0
Số ngày HTK	57.7	116.1	112.6	82.6	79.1
Số ngày phải thu	6.2	12.6	7.9	8.6	8.8
Số ngày phải trả	51.8	57.2	61.1	57.6	52.3
CCC	12.2	71.6	59.3	33.5	35.5
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	7.3%	6.9%	2.1%	5.0%	7.5%
LNST/VCSH (%)	18.0%	10.5%	4.1%	13.5%	21.3%
LNST/TTS	9.3%	4.8%	1.5%	5.0%	8.8%
LN từ HĐKD/DTT	9.3%	8.3%	2.2%	5.3%	8.4%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.93	2.17	2.70	2.72	2.42
DT/TTS	1.28	0.70	0.73	0.99	1.18
EBIT/DT	0.10	0.09	0.03	0.07	0.09
EBT/EBIT	0.95	0.94	0.65	0.79	0.87
lãi ròng/LNTT	0.78	0.82	0.93	0.95	0.90
6. Định giá					
PE	#N/A	8.6	24.6	7.9	6.2
PB	#N/A	0.9	1.0	1.0	1.0
EPS	#N/A	1,533	534	1,662	2,997
BVPS	#N/A	14,822	12,989	12,991	15,172
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	21%	38%	18%	-2%	6%
Nợ	34.1%	2.2%	0.8%	12.0%	16.8%
DTT	0.3%	-29.0%	31.2%	46.4%	21.0%
LN gộp	20.1%	-12.0%	-31.2%	68.2%	54.6%
LNST	42.6%	-32.8%	-59.9%	248.3%	80.3%
EPS					

- Khả năng thanh toán được cải thiện, mặc dù KNTT ngắn hạn < 1

- Tỷ trọng TSNH tăng do số dư tiền và tương đương tiền +70% YTD, tồn kho +24.8% YTD (chủ yếu là thành phẩm).
- Tỷ trọng Nợ vay giảm đáng kể, BSC đánh giá tỷ lệ Nợ vay sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới do công ty không có dự án đầu tư lớn mới và dòng tiền CFO tương đối tốt.

- Hàng tồn kho được quay vòng nhanh hơn, cải thiện chu kỳ tiền mặt CCC.
- Quy mô khoản phải thu tương đối nhỏ, tốc độ quay vòng nhanh (~ 8 ngày)

- Khả năng sinh lời được cải thiện đáng kể nhờ LNST tăng mạnh so với cùng kỳ.

- Mức định giá P/E về mặt bằng hợp lý hơn (so với trung bình ngành, triển vọng tăng trưởng của DN) nhờ EPS tăng trưởng tốt.

STK - CTCP Sợi Thế Kỷ
Phân tích kỹ thuật
26/02/2019

BSC

Điểm nhấn kỹ thuật
- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn và và có khả năng tăng trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD cắt đường tín hiệu và ở trên đường trung tâm.
- Chỉ báo RSI: Vùng bán, xu hướng vận động trong vùng bán trước khi trở lại vùng mua.
- Đường MA: tất cả các đường MA tiếp tục vận động hướng lên.

Nhận định
STK vận động trong vùng tích lũy trên mốc 17.74 (tương ứng với Fibonacci 61.8%) sau đà hồi phục từ vùng đáy 13.68 đầu năm 2019. Thanh khoản cổ phiếu vẫn trong trạng thái tích cực. Chỉ báo RSI ủng hộ xu hướng tích lũy ngắn hạn và chỉ báo MACD cho thấy dấu hiệu STK có khả năng điều chỉnh giá trong ngắn hạn và tăng giá trong các phiên sau. Vận động các đường MA tiếp tục cho thấy đà hồi phục từ đầu năm sẽ tiếp tục được duy trì. Nếu cổ phiếu tiếp tục duy trì vận động trên ngưỡng 18 và MA 20 với thanh khoản cao, STK sẽ tiếp tục đà tăng đến ngưỡng kháng cự 20.25. Nếu STK mất mốc 18 thì cổ phiếu sẽ điều chỉnh về vùng giá quanh mức hỗ trợ 16.96 - 17.74.

Khuyến nghị
Vị thế mua ngắn hạn chưa rõ ràng khi STK vẫn vận động trong vùng tích lũy. Nếu cổ phiếu vượt mốc 19.1, nhà đầu tư có thể mở vị thế ngắn hạn tại 19.2 – 19.39 và chốt lời ở mốc 20.36 – 20.86 và cắt lỗ ở mốc 17.74.

Đồ thị kỹ thuật

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh
Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: BSCV <GO>