

CTCP SỢI THỂ KỲ (STK) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND47.300

Giá mục tiêu

VND52.800

Tỷ suất cổ tức

3,4%

Khuyến nghị

Trung lập

Ngành

Vật liệu cơ bản

Ngày 05/08/2022

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

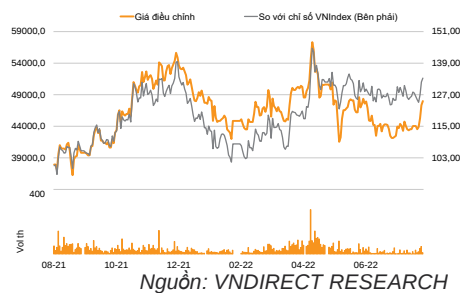
Consensus*: Mua:8 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -11,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm LN ròng 14,0%/13,5% trong 2022-23
- Giảm giá mục tiêu 10,9%

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	57.334
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36.256
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	946
Thị giá vốn (tỷ VND)	3.737
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	16,1
P/B hiện tại (x)	3,5

Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư Hướng Việt	20,0%
Đặng Mỹ Linh	14,3%
Đặng Triệu Hòa	13,8%
Khác	51,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Sóng gió vẫn còn ở phía trước

- STK đạt doanh thu (DT) 530 tỷ đồng (+3,9% svck) và lợi nhuận (LN) ròng 76,3 tỷ đồng (-2,0% svck) trong Q2/22. LN ròng 6T/22 hoàn thành 41,4% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi giảm dự phóng DT trong 2022-23 lần lượt 8,5%/4,3% để phản ánh nhu cầu về hàng dệt may suy yếu tại thị trường Mỹ.
- Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với mục tiêu thấp hơn 52.800 đ/cp.

LN Q2/22 sụt giảm do nhu cầu thể giới suy yếu và lỗ chênh lệch tỷ giá

STK ghi nhận DT Q2/22 đạt 530 tỷ đồng (+3,9% svck) do khách hàng đã giảm lượng đơn đặt hàng. Biên LN gộp tăng 0,4 điểm % lên 19,8% nhờ đóng góp cao hơn từ sợi tái chế "plus". Tuy nhiên, STK ghi nhận chi phí tài chính ròng 9,6 tỷ đồng (lỗ chênh lệch tỷ giá do nhập khẩu PET chip và khoản vay ngắn hạn bằng USD). Do đó, STK ghi nhận LN ròng đạt 76,3 tỷ đồng (-2% svck). Trong 6T/22, DT và LN ròng ghi nhận lần lượt 1.170 tỷ đồng (+9,0% svck) và 146 tỷ đồng (+3,0% svck), hoàn thành 44,8% và 41,4% dự phóng của chúng tôi.

Khó khăn vẫn ở trước mắt

Lạm phát gia tăng và tình trạng thắt chặt tài chính đã phủ bóng đen lên nền kinh tế Mỹ và châu Âu, dẫn đến sự sụt giảm nhu cầu thể giới kể từ Q2/22. Chúng tôi cho rằng nhu cầu về các loại quần áo cao cấp như áo sơ mi và áo phông làm từ sợi tái chế (có mức giá cao hơn) sẽ chậm lại trong nửa sau năm 2022. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 8,5%/4,3% dự phóng DT của STK năm 2022-23 nhằm phản ánh nhu cầu sụt giảm trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng STK có thể duy trì biên LN gộp vào năm 2022-23 nhờ giá chip PET hạ nhiệt trong Q4/22 và tập trung bán các sợi nguyên sinh "AAA" và sợi tái chế. Chúng tôi dự phóng LN ròng 2022 tăng 8,5% svck, thấp hơn mức 27,2% svck trong dự báo trước đó. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2023 sẽ tăng 29,3% svck trong năm 2023 nhờ 1) giá nguyên liệu đầu vào thấp hơn; và 2) đóng góp DT từ nhà máy Unitex.

Tiến độ nhà máy Unitex đã trở lại đúng hướng

Sau giai đoạn tạm hoãn năm 2021 do giãn cách xã hội, chúng tôi lạc quan về tiến độ xây dựng của nhà máy Unitex trong năm 2022. STK đang trong quá trình xin giấy phép xây dựng và hoàn thành các thủ tục pháp lý cần thiết với các cơ quan chức năng. Giai đoạn 1 của nhà máy Unitex sẽ được chạy thương mại từ cuối Q3/23, chậm hơn 2 tháng so với dự phóng trước đó. Chúng tôi kỳ vọng GD1 của nhà máy sẽ chạy với 30% công suất vào năm 2023 với sản lượng 10.800 tấn, tăng 20% svck tổng sản lượng trong năm 2023.

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 52.800đ/cp

Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 52.800đ/cp với EPS 2022-23 lần lượt là 3.685đ/cp và 4.764đ/cp, P/E mục tiêu 12,5x. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập do STK sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức trong ngắn hạn. Tiềm năng tăng giá là DT sợi tái chế và nguyên sinh cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.766	2.043	2.482	3.090
Tăng trưởng DT thuần	(20,8%)	15,7%	21,5%	24,5%
Biên lợi nhuận gộp	14,5%	18,4%	19,2%	19,8%
Biên EBITDA	17,8%	19,6%	20,2%	21,4%
LN ròng (tỷ)	145	278	301	390
Tăng trưởng LN ròng	(31,6%)	92,1%	8,5%	29,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(33,0%)	94,1%	7,5%	31,5%
EPS cơ bản	1.768	3.396	3.685	4.764
EPS điều chỉnh	1.768	3.396	3.685	4.764
BVPS	13.222	15.376	18.215	20.951
ROAE	13,2%	23,8%	21,9%	24,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

SÓNG GIÓ VẪN CÒN Ở PHÍA TRƯỚC
LN Q2/22 sụt giảm do nhu cầu thế giới suy yếu và lỗ chênh lệch tỷ giá
Hình 1: Tóm tắt KQKD Q2/22

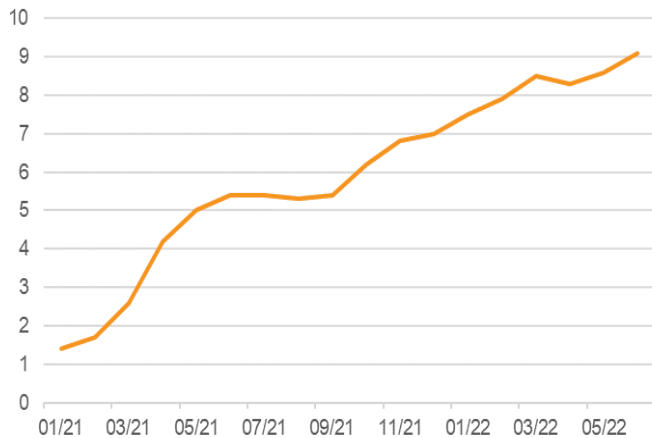
Tỷ đồng	Q2/21	Q2/22	svck (%)	6T21	6T22	svck (%)	Hoàn thành dự phóng	Chú thích
Doanh thu	510	530	3,9%	1077	1170	8,6%	44,8%	
Sợi nguyên sinh	227	269	18,5%	469	585	24,7%	50,7%	Doanh thu sợi nguyên sinh tăng 18,5% svck trong quý 2 năm 2022 dựa trên sản lượng tăng 12% svck và giá bán trung bình tăng 6,8% svck do giá đầu tăng làm tăng giá hạt chip PET đầu vào.
Sợi tái chế	283	261	-7,8%	608	585	-3,8%	40%	Sản lượng giảm 16% svck do khách hàng của STK trì hoãn đơn hàng sợi tái chế do giá nguyên liệu đầu vào cao. Doanh thu Q2/22 chỉ đạt 85% mức trung bình.
LN gộp	99	105	6,1%	211	217	2,8%	41,7%	
Biên LN gộp	19,4%	19,8% +0,4 điểm %		19,6%	18,6% -1 điểm %			Biên LN gộp tăng 0,4 điểm % lên 19,8% trong Q2/22 do STK vẫn giữ vững được biên độ giá sợi tái chế và STK tập trung đẩy mạnh bán các loại sợi tái chế với biên LN gộp cao.
DT tài chính	2,3	5,5	139,1%	3,3	10,3	212,1%	51,9%	
Chi phí tài chính	0,3	15,1	4933,3%	3,3	20	506,1%	40,0%	Chi phí tài chính tăng 4933% svck do lỗ tỷ giá (nhập khẩu chip PET và nợ ngắn hạn bằng USD).
Chi phí bán hàng	(7)	(5)	-31,5%	-14	-11	-21,4%	40,7%	Chi phí bán hàng giảm 31,5% svck do STK tập trung đẩy mạnh bán hàng tại thị trường nội địa với chi phí vận chuyển thấp hơn.
Chi phí QLDN	(19)	(15)	-21,1%	-36	-31	-13,9%	40,3%	Chi phí QLDN giảm 21,1% svck chủ yếu do chi phí cho vụ kiện thuế chống bán phá giá giữa Mỹ và Việt Nam trong Q2/21.
LN trước thuế	75	76	1,3%	161	165	2,5%	40,9%	
LN ròng	71	69	-2,8%	141	146	3,5%	41,4%	LN ròng giảm nhẹ 2,8% svck (xuống 69 tỷ đồng) do 1) lỗ tỷ giá hối đoái (nhập khẩu chip PET và nợ vay ngắn hạn bằng USD) 2) hoàn thuế trong Q2/21.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2022: Nhiều sóng gió ập tới
Lạm phát gia tăng và chính sách tài chính thắt chặt dẫn đến sụt giảm nhu cầu thế giới từ Q2/22

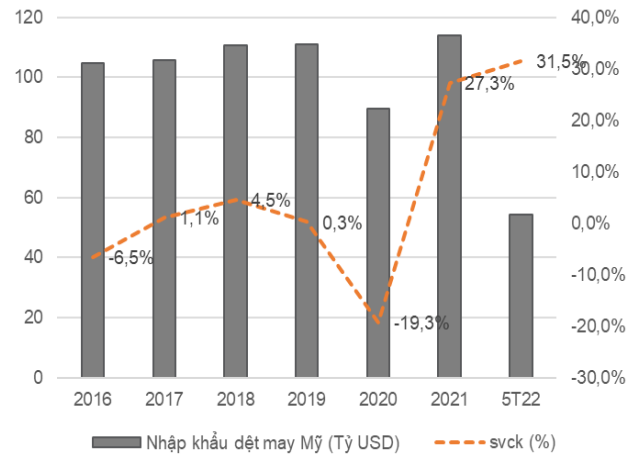
Mỹ đã cho thấy nhu cầu bị dồn nén mạnh mẽ sau khi gỡ lệnh phong tỏa. Người dân Mỹ đã quay trở lại văn phòng dẫn đến sự phục hồi nhu cầu đối với các sản phẩm công sở như áo vest, sơ mi. Do đó, giá trị nhập khẩu dệt may của Mỹ trong 5T22 tăng 31,5% svck, đạt 51,6 tỷ USD. Tuy nhiên, nhu cầu dệt may ở Mỹ có thể hạ nhiệt trong 6 tháng cuối năm 2022 do lạm phát cao. Lạm phát tại Mỹ đã tăng lên 9,1% vào tháng 6, một tốc độ chưa từng thấy trong hơn bốn thập kỷ qua. Chúng tôi nghĩ rằng lạm phát cao sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu về các mặt hàng quần áo cao cấp như áo vest, áo sơ mi, áo phông được làm bằng sợi tái chế. Do đó, chúng tôi cho rằng nhu cầu về sợi tái chế có thể chậm lại trong 6 tháng cuối năm 2022 và dần phục hồi từ Q2/23. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu sợi tái chế trong năm 2022-23 lần lượt xuống 15,9%/8,2% so với dự phóng trước đó do 1) kết quả Q2/22 thấp hơn kỳ vọng 2) nhu cầu thấp hơn từ thị trường Mỹ và 3) nhà máy Unitex đi vào hoạt động chậm hơn 2 tháng so với dự phóng trước đó.

Hình 2: Lạm phát tại Mỹ đã tăng lên 9,1% trong tháng 6 2022 (đơn vị: %)



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Kim ngạch nhập khẩu dệt may của Mỹ đã tăng 31,5% svck trong 5T/22 nhưng giảm từ tháng 6

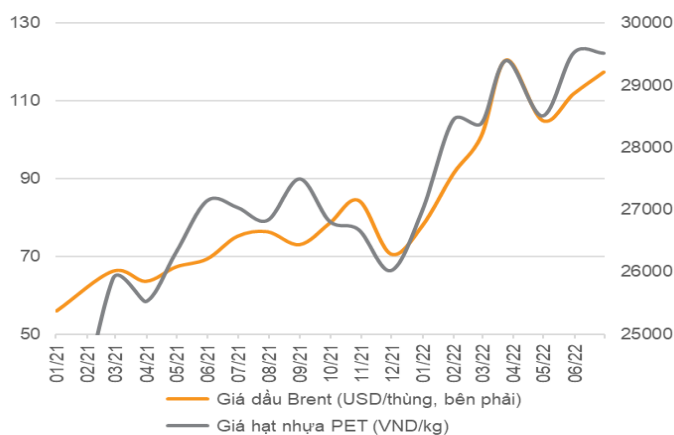


Nguồn: Vitas, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng giá nguyên liệu đầu vào vẫn duy trì ở mức cao trong Q3/22

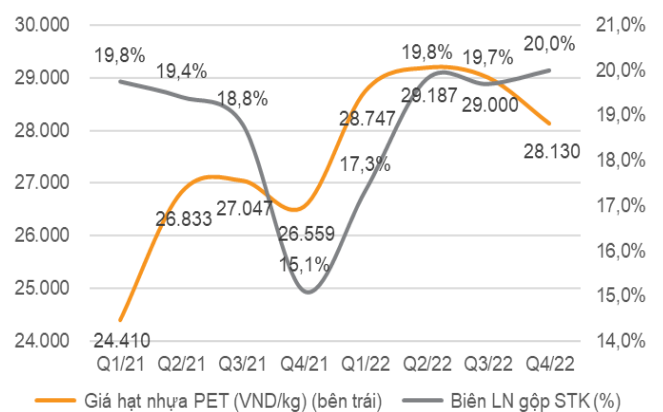
Nhu cầu về dầu trên thế giới đang tăng lên do tiêu thụ xăng dầu mạnh hơn và du lịch quốc tế ngày càng tăng cao khi nhiều quốc gia mở cửa lại đường bay. Do đó, giá dầu Brent đã tăng 22% so với đầu năm và đạt mức trung bình 111,7 USD/thùng trong Q2/22 (+58% svck). Do đó, giá chip PE – nguyên liệu đầu vào chính của STK (chiếm 60% giá vốn hàng bán) đã tăng 9% svck năm ngoái lên 29,187 đ/kg trong Q2/22. Chúng tôi tin rằng giá dầu Brent sẽ duy trì ở mức cao trong vài tháng tới, sau đó dần hạ nhiệt vào cuối năm 2022 vì nguồn cung bổ sung tiềm năng từ Mỹ. Bên cạnh đó, OPEC và Iran có thể bắt kịp nhu cầu ngày càng tăng, dẫn đến giá dầu Brent có thể đạt mức trung bình 100 USD/thùng. Vì giá chip PE thường sẽ bị trễ từ 1 đến 2 tháng so với giá dầu, chúng tôi tin rằng chip PE sẽ duy trì ở mức cao trong Q3/22 trước khi hạ nhiệt trong Q4/22. Do đó, chúng tôi dự phóng biên LN gộp của STK trong Q3/22 và Q4/22 lần lượt sẽ đạt 19,7% (-0,2 điểm % so với Q2/22) và 20,0% (+0,3% so với Q2/22).

Hình 4: Giá PE chip đạt 29.511 đồng/kg trong T6/2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 5: Chúng tôi dự báo biên LN gộp của STK trong 6 tháng cuối năm sẽ đạt 19,8%



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Triển vọng 2023: Hướng ánh nhìn đến nhà máy Unitex

Nhà máy Unitex đang đúng tiến độ xây dựng

Sau giai đoạn tạm hoãn năm 2021 do giãn cách xã hội, chúng tôi lạc quan về tiến độ xây dựng của nhà máy Unitex trong năm 2022. STK đang trong quá trình xin giấy phép xây dựng và hoàn thành các thủ tục pháp lý cần thiết với các cơ quan chức năng. Giai đoạn 1 của nhà máy Unitex sẽ được chạy thương mại từ cuối Q3/23, chậm hơn 2 tháng so với dự phóng trước đó. Chúng tôi kỳ vọng GD1 của nhà máy sẽ chạy với 30% công suất vào năm 2023 với sản lượng 10.800 tấn, tăng thêm 20% svck sản lượng trong năm 2023.

Hình 6: STK sẽ trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ 2 tại Việt Nam vào năm 2025

Dự án	Công suất (Tấn/năm)	Địa điểm	Loại sợi	Chi phí (triệu USD)	2021	2022	2023	2024	2025
Unitex	60.000	Tây Ninh	Sợi tái chế, sợi chất lượng cao	120	GD 1 (36.000 tấn/năm)		GD 2 (24.000 tấn/năm)		
Liên minh sợi dệt nhuộm	20.000	Sóc Trăng	Sợi chất lượng cao	35			GD 1 (10.000 tấn/năm)	GD 2 (10.000 tấn/năm)	

Nguồn: STK, VNDIRECT RESEARCH

Xu hướng sử dụng vật liệu thân thiện với môi trường

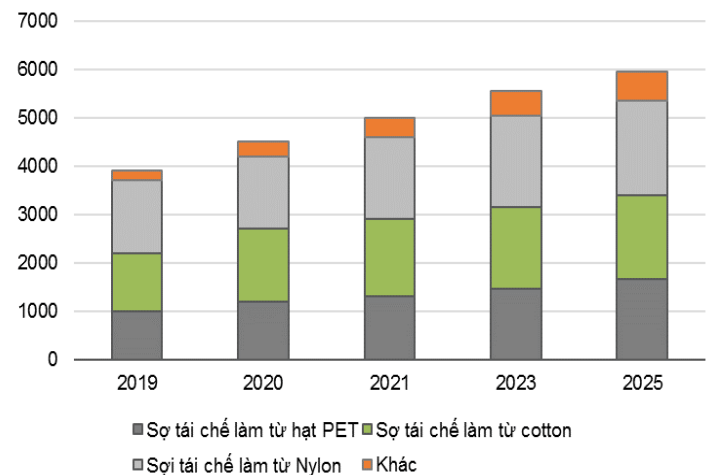
Các nhà quản lý châu Âu đã “tuyên chiến” với “thời trang nhanh”. Đến năm 2030, các sản phẩm dệt may được đưa vào thị trường EU sẽ là sản phẩm có tuổi thọ cao và có thành phần vật liệu tái chế, không có chất độc hại và tuân thủ các quy định xã hội và môi trường. Theo Textile Exchange, thị trường sợi tái chế được định giá 5,9 tỷ USD vào năm 2025, chiếm 45% nhu cầu sợi toàn cầu. Chúng tôi nghĩ rằng nhà sản xuất sợi tái chế lớn như STK sẽ hưởng lợi từ xu hướng này.

Hình 7: Cam kết sử dụng vật liệu tái chế của các hãng thời trang



Nguồn: STK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Thị trường sợi tái chế được định giá 5,9 tỷ USD vào năm 2025 (Đơn vị: triệu USD)



Nguồn: Sunsir, VNDIRECT RESEARCH

Thay đổi dự phóng 2022-23

Chúng tôi thay đổi dự phóng về KQKD của STK trong 2022-23 như sau:

- Chúng tôi giảm dự phóng DT từ sợi tái chế 2022/23 xuống 15,9%/8,2% so với dự phóng trước đó do 1) kết quả thấp hơn kỳ vọng trong Q2/22, 2) nhu cầu yếu hơn từ thị trường Mỹ và 3) Nhà máy Unitex hoạt động chậm tiến độ 2 tháng so với dự phóng của chúng tôi.

- Chúng tôi tăng dự phóng sợi nguyên sinh trong năm 2022-23 lên 3,7%/4,2% nhờ nhu cầu cao hơn ở thị trường nội địa.
- Chúng tôi giảm chi phí bán hàng trong năm 2022-23 thêm 18,6%/17,4% vì chúng tôi dự báo STK sẽ tập trung vào việc thúc đẩy sợi nguyên sinh tại thị trường nội địa nhờ tận dụng lợi thế từ thuế chống bán phá giá.
- Chúng tôi đã giảm biên LN gộp trong năm 2022-23 thêm lần lượt 1,7/1,1 điểm % chủ yếu do sự thay đổi về cơ cấu mặt hàng xuất bán.

Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LN ròng năm 2022-23 xuống 14,7%/14,5%.

Hình 9: Thay đổi dự phóng năm 2022-23 (tỷ đồng)

Tỷ đồng	2021	2022			2023		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi
Doanh thu thuần	2.043	2.611	2.482	-4,9%	3.291	3.090	-6,1%
<i>Sợi nguyên sinh</i>	1.042	1.197	1.242	3,7%	1.347	1.404	4,2%
<i>Sợi tái chế</i>	1.001	1.458	1.226	-15,9%	1.756	1.611	-8,2%
LNG	374	565	477	-15,5%	716	613	-14,4%
Biên LNG (%)	18,3%	20,9%	19,2%	-1,7 điểm %	20,9%	19,8%	-1.1 điểm %
Chi phí bán hàng	(27)	(30)	(24)	-18,6%	(34)	(28)	-17,4%
Chi phí QLDN	(72)	(77)	(77)	0,0%	(85)	(89)	4,2%
LN trước thuế	286	403	344	-14,5%	575	446	-22,4%
LN ròng	278	353	301	-14,7%	456	390	-14,5%
EPS (VND)	4,083	4.320	3.685	-14,7%	5.572	4.764	-14,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 52.800đ/cp

Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 52.800đ/cp với EPS 2022-23 lần lượt là 3.685đ/cp và 4.764đ/cp, P/E mục tiêu 12,5x. Chúng tôi hạ xếp hạng xuống Trung lập vì STK sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức trong ngắn hạn. Tiềm năng tăng giá là DT sợi tái chế và nguyên sinh cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là giá nguyên liệu đầu vào mạnh tăng hơn dự kiến.

Hình 10: Phương pháp định giá

Định giá	
Dự phóng LN ròng 2022 (tỷ đồng)	301
Dự phóng LN ròng 2023 (tỷ đồng)	390
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cp)	81.800.000
EPS 2022 (đồng/cp)	5.172
EPS 2023 (đồng/cp)	4.764
Trung bình EPS 2022-23 (đồng/cp)	4.225
P/E mục tiêu	12,5
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	52.808

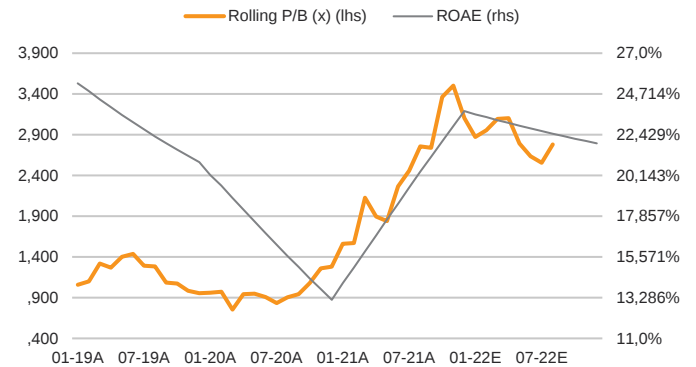
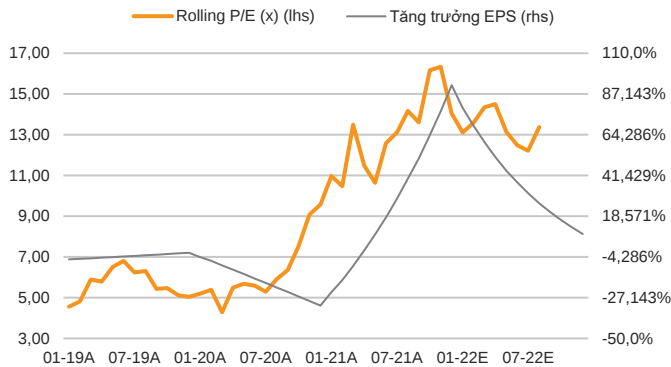
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Biểu đồ 11: So sánh các công ty sợi cùng ngành

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu		Vốn hóa	P/E (x)		EPS 3 năm CAGR	P/B (x)		EV/EBITDA		ROE (%)	
			Nội tệ	Triệu USD		Trượt	2022		Hiện tại	2022	Trượt	2022	Trượt	2022
Lealea Enterprise Co Ltd	1444 TT	na	na	504,6		11,7	na	15,0	na	na	17,4	13,9	5,0	na
Nan Ya Plastics Corp	1303 TT	na	na	56.282		7,7	9,3	57,3	1,3	1,32	7,8	7,7	19,6	14,5
Far Eastern New Century Corp	1402 TT	na	na	134.406		15,3	13,0	-1,5	0,7	0,7	10,7	10,1	4,4	5,5
Vardman Textiles Ltd	VTEX IN	na	na	1.330		7,2	6,5	38,8	1,0	0,9	4,1	5,5	14,4	14,0
Trung bình						10,5	9,6	27,4	1,0	1,0	10,0	9,3	10,8	11,3
Trung vị						9,7	9,3	26,9	1,0	0,9	9,3	8,9	9,7	14,0
CTCP Sợi Thế Kỳ	STK VN	Trung lập	52.800	155,4		16,1	11,4	21,2	3,5	2,8	10	8,8	22,8	22

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg (Số liệu ngày 03/08/2022)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	2.043	2.482	3.090
Giá vốn hàng bán	(1.668)	(2.005)	(2.477)
Chi phí quản lý DN	(72)	(77)	(89)
Chi phí bán hàng	(27)	(24)	(28)
LN hoạt động thuần	277	376	497
EBITDA thuần	387	492	648
Chi phí khấu hao	(110)	(116)	(151)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	277	376	497
Thu nhập lãi	15	22	15
Chi phí tài chính	(9)	(57)	(83)
Thu nhập ròng khác	2	4	18
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	285	344	446
Thuế	(7)	(43)	(57)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	278	301	390
Thu nhập trên vốn	278	301	390
Cổ tức phổ thông	(102)	(119)	(139)
LN giữ lại	176	183	251

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	366	251	328
Đầu tư ngắn hạn	0	50	62
Các khoản phải thu ngắn hạn	88	143	173
Hàng tồn kho	472	522	600
Các tài sản ngắn hạn khác	60	9	11
Tổng tài sản ngắn hạn	986	973	1.174
Tài sản cố định	831	1.096	1.297
Tổng đầu tư	144	144	147
Tài sản dài hạn khác	9	0	(0)
Tổng tài sản	1.969	2.213	2.618
Vay & nợ ngắn hạn	321	175	402
Phải trả người bán	291	98	120
Nợ ngắn hạn khác	99	191	121
Tổng nợ ngắn hạn	712	464	643
Vay & nợ dài hạn	0	199	247
Các khoản phải trả khác	0	60	15
Vốn điều lệ và	707	849	849
LN giữ lại	558	598	855
Vốn chủ sở hữu	1.258	1.490	1.714
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.969	2.213	2.618

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	285	344	446
Khấu hao	110	116	151
Thuế đã nộp	(16)	(43)	(57)
Các khoản điều chỉnh khác	(12)	(7)	(8)
Thay đổi VLĐ	(52)	(122)	(161)
LC tiền thuần HKKD	315	289	372
Đầu tư TSCĐ	(24)	(450)	(450)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	26	29	31
Các khoản khác	(5)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	2	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(0)	(421)	(419)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	141	141
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	52	111	29
Dòng tiền từ HĐTC khác	(40)	(117)	92
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(102)	(119)	(139)
LC tiền thuần HĐTC	(90)	17	124
Tiền & tương đương tiền đầu kì	95	366	251
LC tiền thuần trong năm	225	(116)	77
Tiền & tương đương tiền cuối kì	320	251	328

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	13,6%	12,1%	12,6%
Vòng quay TS	1,12	1,19	1,28
ROAA	15,2%	14,4%	16,1%
Đòn bẩy tài chính	1,57	1,52	1,51
ROAE	23,8%	21,9%	24,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	12,3	18,3	18,3
Số ngày nắm giữ HTK	103,2	95,0	88,4
Số ngày phải trả tiền bán	63,8	17,8	17,7
Vòng quay TSCĐ	2,34	2,58	2,58
ROIC	17,6%	16,2%	16,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,4	2,1	1,8
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	1,0	0,9
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,6	0,6
Vòng quay tiền	51,8	95,4	89,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	15,7%	21,5%	24,5%
Tăng trưởng LN từ HKKD	58,7%	35,8%	32,1%
Tăng trưởng LN ròng	92,1%	8,5%	29,3%
Tăng trưởng EPS	92,1%	8,5%	29,3%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>