

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	19.873
Giá thị trường	14.100
Lợi nhuận kỳ vọng	40.9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.100 – 25.300
Vốn hoá (tỷ đồng)	997
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	70.726,944
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	142,920
Sở hữu nước ngoài	7.84%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)

CTCP Tư vấn đầu tư Hướng Việt	20.16
Đặng Triệu Hòa	13.90
Đặng Mỹ Linh	8.53

Tổng quan công ty

Công ty CP Sợi Thế Kỷ được thành lập năm 2000. Hoạt động sản xuất chính của công ty là sản xuất sợi tơ tổng hợp, dệt kim. Công ty hiện đang cung cấp các sản phẩm: Sợi POY, sợi DTY. Sản phẩm của c.ty chủ yếu được xuất khẩu sang châu Âu (Thổ Nhĩ Kỳ) và Châu Á. Công ty cũng là nhà cung cấp cho các doanh nghiệp dệt may như Nike, Adidas, Uniqlo và Puma.

Chuyên viên phân tích

Hòa Ngọc Chiến
+84966022411
chien.hoa@ecsc.com.vn

Vị thế doanh nghiệp

Công ty là 1 trong 2 công ty lớn nhất sản xuất sợi TDY chất lượng cao và là 1 trong 5 công ty sản xuất sợi TDY ở Việt Nam.

Công ty có 2 nhà máy ở Củ Chi và Tây Ninh với công suất 29.500 tấn POY/năm và 32.000 tấn DTY/năm. STK đang có kế hoạch đầu tư nhà máy mở rộng tại Chi nhánh Trảng Bàng – Giai đoạn 3 để tăng công suất hàng năm lên 52.000 tấn DTY và FDY.

Sản phẩm của công ty được xuất khẩu chủ yếu sang Châu Âu (Thổ Nhĩ Kỳ) và Châu Á. Công ty là nhà cung cấp cho một số doanh nghiệp dệt may thương hiệu toàn cầu như Nike, Adidas, Uniqlo và Puma.

Doanh thu và lợi nhuận

Trong năm 2019, STK công bố doanh thu đạt 2,228.98 tỷ đồng (-7.42% n/n) và LNST đạt 211.42 tỷ đồng (+20.22% n/n). Nguyên nhân của việc doanh thu giảm nhưng lợi nhuận tăng đến từ việc giảm tỷ trọng doanh thu của mặt hàng sợi truyền thống và thay vào đó công ty tăng tiêu thụ mặt hàng Recycle lên khá nhiều với mức lợi nhuận biên cao hơn nhiều sợi truyền thống.

Trong năm 2019 nhu cầu dệt may toàn cầu tăng khoảng 3.3% so với năm 2019, trong đó Trung Quốc giảm 2.3%, Ấn Độ, Bangladesh tăng lần lượt là 1.4% và 2.4%. Mặc dù không đạt kế hoạch, kết thúc năm 2019 kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may Việt Nam vẫn đạt khoảng 39 tỷ so với kế hoạch là 40 tỷ USD, tăng đến 7.3% so với năm 2018.

Nếu trong tương lai gần chiến tranh thương mại Mỹ - Trung vẫn chưa có dấu hiệu kết thúc, tiềm năng tăng trưởng xuất khẩu dệt may có thể tiếp tục đến từ việc dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam, ngoài ra có thể đến từ các thị trường khác như Canada và Australia để hưởng lợi từ hiệp định thương mại CPTPP. Hiệp định EVFTA vẫn đang trong lộ trình phê duyệt và hứa hẹn sẽ là cú hích lớn cho dệt may Việt Nam, góp phần tăng trưởng cho xuất khẩu dệt may Việt Nam.

Định giá

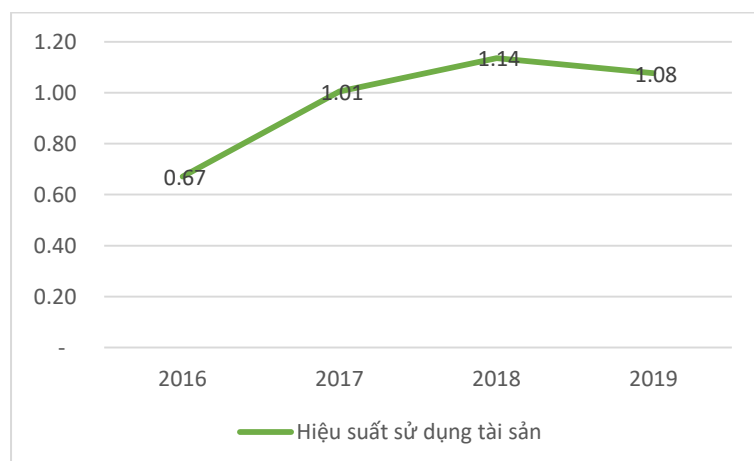
Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu STK đạt 2,047.34 tỷ đồng (+8.00% n/n) và LNST là 245.78 tỷ đồng (+14.62% n/n). Sử dụng kết hợp các phương pháp P/E và EV/EBITDA, chúng tôi khuyến nghị MUA cho STK với giá mục tiêu là 19.873 đồng/ cổ phiếu.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Đánh giá tình hình tài sản

Đơn vị: Triệu đồng	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>Tỷ trọng năm 2018</u>	<u>Tỷ trọng năm 2019</u>	<u>Tăng trưởng 2019/2018</u>
TÀI SẢN					
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	804,312	879,672	37.95%	42.47%	9.37%
Tiền và các khoản tương đương tiền	153,072	150,026	7.22%	7.24%	-1.99%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	45,000	80,000	2.12%	3.86%	77.78%
Các khoản phải thu ngắn hạn	65,397	98,415	3.09%	4.75%	50.49%
Hàng tồn kho	509,769	524,958	24.05%	25.34%	2.98%
Tài sản ngắn hạn khác	31,074	26,273	1.47%	1.27%	-15.45%
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	1,315,122	1,191,601	62.05%	57.53%	-9.39%
Tài sản cố định	1,178,792	1,048,021	55.62%	50.60%	-11.09%
Tài sản dở dang dài hạn	1,662	1,276	0.08%	0.06%	-23.23%
Đầu tư tài chính dài hạn	1,885	1,698	0.09%	0.08%	-9.92%
Tài sản dài hạn khác	132,783	140,606	6.27%	6.79%	5.89%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,119,434	2,071,273	100.00%	100.00%	-2.27%

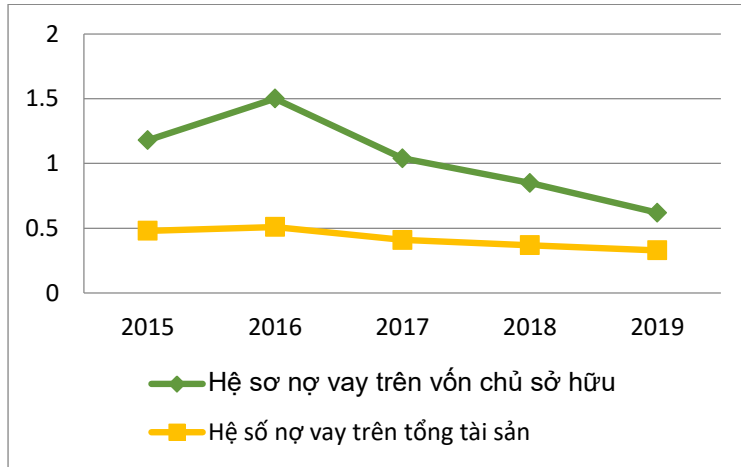
Tổng tài sản ngắn hạn năm 2019 tăng 9.4% so với cùng kỳ, trong khi tài sản ngắn hạn giảm 9.4%. Đầu tư tài chính ngắn hạn tăng 77.8% và các khoản phải thu tăng 50% so với cùng kỳ.



Hiệu suất sử dụng tài sản năm 2019 đạt 1.08 lần, chỉ số này lớn hơn 1 chứng tỏ công ty đã sử dụng tài sản hiệu quả để tạo ra doanh thu

Mặc dù giảm nhẹ so với năm 2018 (1.14 lần) nhưng từ năm 2017 trở đi Sợi Thép Kỹ đã có những cải thiện rõ rệt hơn so với giai đoạn trước

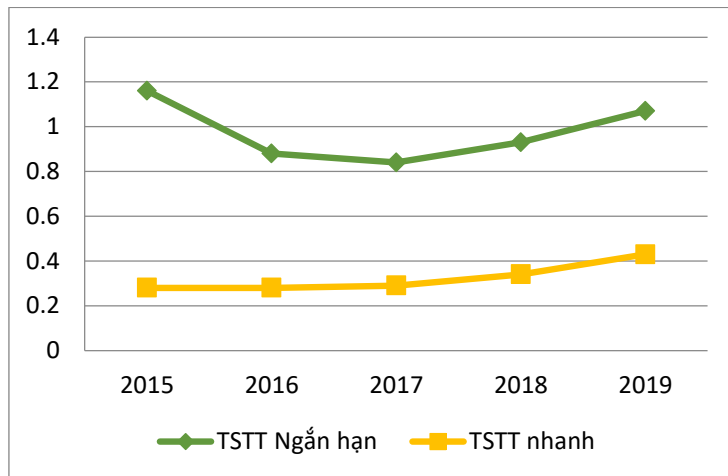
Cơ cấu vốn



Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu năm 2019 đã giảm từ 0.85 lần xuống còn 0.62 lần thể hiện mức an toàn về tài chính cho công ty đã được cải thiện tích cực

Hệ số nợ vay trên tổng tài sản giảm từ 0.37 lần xuống còn 0.33 lần thể hiện công ty đã thực hiện trả nợ vay trong kỳ để đảm bảo tình hình tài chính lành mạnh.

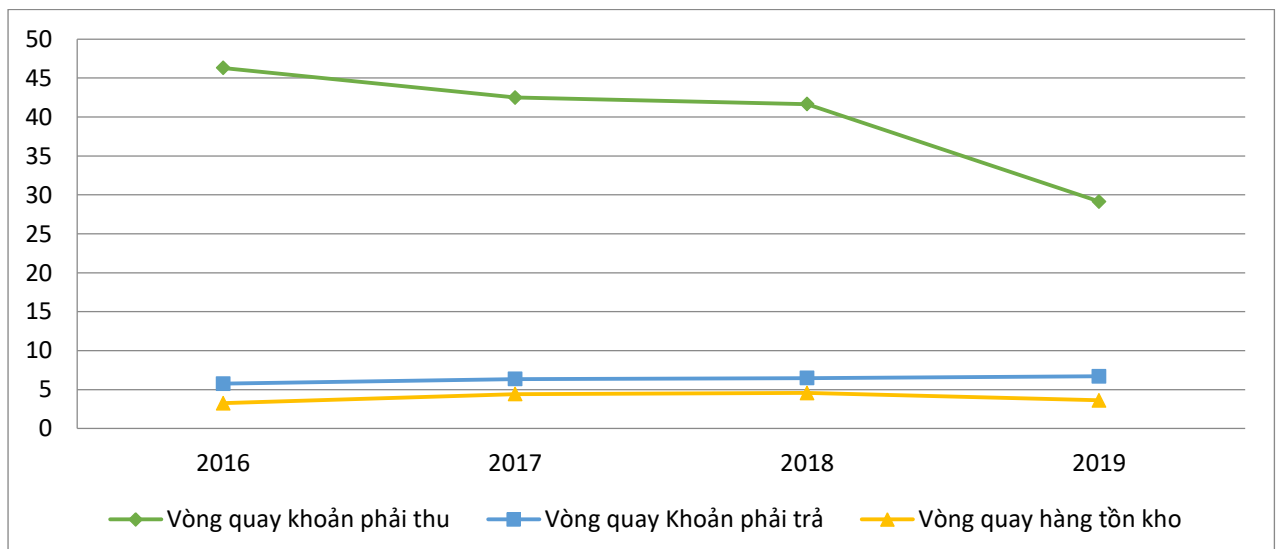
Khả năng thanh toán



Hệ số thanh toán ngắn hạn năm 2019 đạt 1,07 lần. Chỉ số này lớn hơn kết quả năm 2018 và lớn hơn 1 cho thấy tài sản ngắn hạn đang có xu hướng tích cực và đủ để tài trợ cho nợ ngắn hạn.

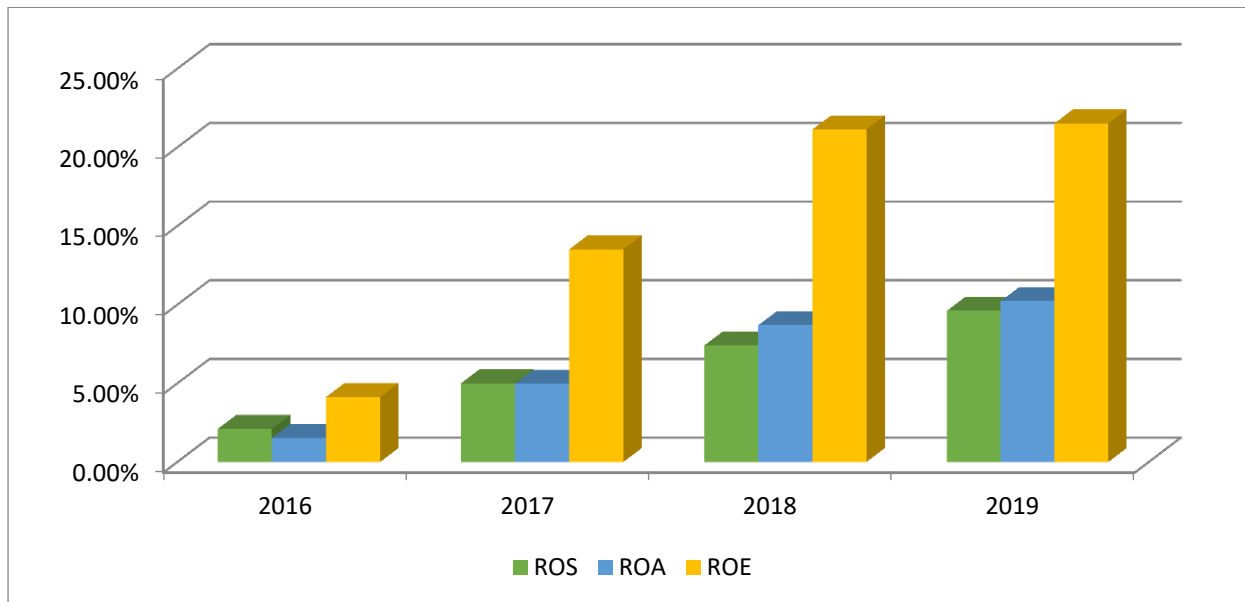
Hệ số thanh toán nhanh năm 2019 của công ty cũng được cải thiện chủ yếu do khoản phải thu tăng 61% so với năm 2018

Năng lực hoạt động



- Vòng quay khoản phải thu của Công ty năm 2019 đã giảm mạnh từ mức 41.7 lần xuống còn 29.1 lần. Điều này cho là do khoản phải thu năm 2019 tăng lên 61% so với cùng kỳ.
- Năm 2019, vòng quay hàng tồn kho đã giảm từ 4.40 lần còn 3.48 lần. chỉ số này cho thấy công ty đang có thời gian lưu giữ hàng tồn kho dài hơn năm trước.
- Ngoài ra, vòng quay khoản phải trả năm 2019 giảm nhẹ so với năm 2018 tuy nhiên con số giảm là không đáng kể.

Khả năng sinh lời



Trong suốt giai đoạn từ năm 2016 – 2019 STK cho thấy hiệu quả hoạt động tăng cao rõ rệt khi các chỉ số khả năng sinh lời đều tăng trưởng một cách nhanh chóng. Cụ thể chỉ số ROS tăng từ mức 2.11% vào năm 2016 lên 9,62% năm 2019, ROA từ 1.53% lên 10.23%, con số này đối với ROE là 4.13% vào năm 2016 và 21.53% cho năm 2019. Qua sự tăng trưởng ổn định qua các năm chúng ta có thể thấy rõ STK đang có nền tảng vững chắc trong thị phần may mặc cùng với việc gia tăng được sự bền vững trong chuỗi cung ứng khiến cho công ty hoạt động hiệu quả hơn qua từng năm.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<u>KẾT QUẢ KINH DOANH</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	1,989,053	2,407,703	2,228,985	2,407,304	2,648,034
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	46.44%	21.05%	-7.42%	8.00%	10.00%
<u>Giá vốn hàng bán</u>	1,772,498	2,072,793	1,874,854	2,022,135	2,211,109
<u>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	216,555	334,910	354,130	385,169	436,926
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	10.89%	13.91%	15.89%	16.00%	16.50%
<u>Doanh thu hoạt động tài chính</u>	8,019	11,093	14,279	8,000	8,000
<u>Chi phí tài chính</u>	29,770	53,408	35,392	21,000	21,000
<u>Trong đó :Chi phí lãi vay</u>	27,469	29,037	30,714	16,000	16,000
<u>Phân lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết</u>	-	(502)	-	-	-
<u>Chi phí bán hàng</u>	31,717	33,514	26,906	31,295	33,100
<i>Tỷ lệ chi phí bán hàng/ doanh thu</i>	1.59%	1.39%	1.21%	1.30%	1.25%
<u>Chi phí quản lý doanh nghiệp</u>	58,660	56,235	57,921	60,183	63,553
<i>Tỷ lệ chi phí QLDN/ doanh thu</i>	2.95%	2.34%	2.60%	2.50%	2.40%
<u>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</u>	104,428	202,344	248,190	280,691	327,272
<u>Thu nhập khác</u>	1,037	1,352	1,541	1,200	1,300
<u>Chi phí khác</u>	465	4,428	(3,189)	1,000	1,100
<u>Lợi nhuận khác</u>	572	(3,075)	4,730	200	200
<u>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</u>	105,000	199,269	252,920	280,891	327,472
<u>Chi phí thuế TNDN hiện hành</u>	7,797	25,265	36,189	35,111	40,934
<u>Chi phí thuế TNDN hoãn lại</u>	(2,413)	(4,349)	2,307		
<i>Tỷ lệ thuế TNDN</i>	5.13%	10.50%	15.22%	12.50%	12.50%
<u>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</u>	99,615	178,352	214,423	245,780	286,538
<u>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ</u>	99,615	178,352	214,423	245,780	286,538
<u>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (*) (VNĐ)</u>	1,662	2,976	3,163	3,475	4,051

<u>CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>TÀI SẢN</u>					
<u>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</u>	613,148	804,312	879,672	914,936	1,003,900
<u>Tiền và các khoản tương đương tiền</u>	116,616	153,072	150,026	120,185	117,985
<u>Đầu tư tài chính ngắn hạn</u>		45,000	80,000	80,000	80,000
<u>Các khoản phải thu ngắn hạn</u>	62,927	65,397	98,415	112,121	137,843
<u>Hàng tồn kho</u>	399,379	509,769	524,958	570,630	636,072
<u>Tài sản ngắn hạn khác</u>	34,226	31,074	26,273	32,000	32,000
<u>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</u>	1,365,395	1,315,122	1,191,601	1,279,033	1,393,667
<u>Tài sản cố định</u>	1,207,761	1,178,792	1,048,021	1,146,335	1,260,969
<u>Tài sản dở dang dài hạn</u>	1,613	1,662	1,276	1,000	1,000
<u>Đầu tư tài chính dài hạn</u>	27,050	1,885	1,698	1,698	1,698
<u>Tài sản dài hạn khác</u>	128,970	132,783	140,606	130,000	130,000
<u>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</u>	1,978,543	2,119,434	2,071,273	2,193,969	2,397,567
<u>NGUỒN VỐN</u>					
<u>A. NỢ PHẢI TRẢ</u>	1,199,892	1,210,381	988,154	1,035,072	1,122,130
<u>Nợ ngắn hạn</u>	732,355	862,133	823,669	870,587	957,645
<u>Nợ dài hạn</u>	467,537	348,248	164,485	164,485	164,485
<u>B. VỐN CHỦ SỞ HỮU</u>	778,651	909,053	1,083,120	1,158,898	1,275,436
<u>Vốn chủ sở hữu</u>	778,651	909,053	1,083,120	1,158,898	1,275,436
<u>Vốn góp của chủ sở hữu</u>	599,378	599,378	707,269	707,269	707,269
<u>Thặng dư vốn cổ phần</u>	35,297	35,297	35,093	35,093	35,093
<u>Quỹ đầu tư phát triển</u>	1,219	1,219	1,219	1,219	1,219
<u>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</u>	142,757	273,159	339,538	415,317	531,855
<u>- LNST chưa phân phối lũy kế đến cuối kỳ trước</u>	43,159	94,806	125,114	169,537	245,317
<u>- LNST chưa phân phối kỳ này</u>	99,597	178,352	214,423	245,780	286,538
<u>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</u>	1,978,543	2,119,434	2,071,273	2,193,969	2,397,567



<u>DÒNG TIỀN</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	280,274	371,324	420,591	445,915	507,398
<u>Lãi/ lỗ từ đầu tư vào công ty liên kết</u>	(5,198)	(7,285)	(5,228)	-	-
<u>Tăng/ giảm vốn lưu động</u>	72,909	(108,168)	(137,794)	(94,175)	(109,062)
<u>Tăng/giảm các khoản dự phòng</u>	834	28,999	(16,874)	10,000	10,000
<u>Chi/ thu bằng các khoản tiền khác</u>	(10,862)	5,512	(12,397)	(15,000)	(15,000)
<u>Dòng tiền hoạt động khác</u>	(283)	211	766	500	500
<u>Chi phí lãi vay/ Thu nhập lãi tiền gửi</u>	(27,332)	(28,976)	(30,144)	(16,000)	(16,000)
<u>Thuế đã trả</u>	(4,601)	(13,549)	(48,064)	(40,000)	(40,000)
<u>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</u>	305,741	248,068	170,856	291,240	337,836
<u>Tiền chi mua sắm tài sản cố định</u>	(5,302)	(100,299)	(9,772)	(110,381)	(129,536)
<u>Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản đầu tư</u>	-	50	260	-	-
<u>Tiền chi đầu tư góp vốn</u>	(26,981)	(20,336)	(35,000)	-	-
<u>Tiền khác từ hoạt động đầu tư</u>	5,156	7,567	9,316	9,300	9,500
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</u>	(27,127)	(113,018)	(35,196)	(101,081)	(120,036)
<u>Tiền vay nhận được/ (đã trả)</u>	(232,722)	(50,417)	(98,432)	(50,000)	(50,000)
<u>Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn</u>	-	-	65,734	-	-
<u>Tiền mua lại cổ phiếu đã phát hành</u>	-	-	-	-	-
<u>Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu</u>	(15,912)	(48,238)	(106,009)	(170,000)	(170,000)
<u>Cổ tức ưu đã trả</u>	-	-	-	-	-
<u>Tiền khác từ hoạt động tài chính</u>	-	-	-	-	-
<u>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</u>	(248,634)	(98,655)	(138,707)	(220,000)	(220,000)
<u>Dòng tiền lưu chuyển thuần trong năm</u>	29,980	36,395	(3,047)	(29,841)	(2,200)
<u>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</u>	86,637	116,616	153,072	150,026	120,185
<u>Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ</u>	(1)	61	1	-	-
<u>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</u>	116,616	153,072	150,026	120,185	117,985

<u>Các chỉ tiêu ước tính</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
EBITDA	280,274	371,324	420,591	445,915	507,398
Tăng trưởng doanh thu	46.44%	21.05%	-7.42%	8.00%	10.00%
Biên lợi nhuận gộp	10.89%	13.91%	15.89%	16.00%	16.50%
Tỷ lệ chi phí BH/ Doanh thu	1.59%	1.39%	1.21%	1.30%	1.25%
Tỷ lệ Chi phí QLDN/ Doanh thu	2.95%	2.34%	2.60%	2.50%	2.40%
Doanh thu/ TSCĐ	164.69%	204.25%	212.69%	210.00%	210.00%
Số ngày lưu kho ước tính	82.24	89.77	102.20	103.00	105.00
Kỳ thu tiền bình quân	11.55	9.91	16.12	17.00	19.00
Kỳ trả tiền bình quân	134.39	130.70	134.88	132.00	132.00

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Định giá theo P/E	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
P/E	8.95	4.45	5.47	5.00	5.30
EPS				3,475	4,051
Giá thị trường dự kiến				17,375	21,472

Định giá theo EV/EBITDA	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
EV/EBITDA (lần)	13.50	6.90	6.23	5.6	5.4
EBITDA (triệu)				445,915	507,398
EV (triệu)				2,497,122	2,739,951
Nợ vay (triệu)				1,035,072	1,122,130
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)				0	0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)				0	0
Tiền và tương đương tiền (triệu)				120,185	117,985
Vốn hóa thị trường (triệu)				1,582,235	1,735,806
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)				70,726,944	70,726,944
Giá thị trường (đồng)				22,371	24,542

	<u>2020</u>	<u>2021</u>
P/E (50%)	8,688	10,736
EV/EBITDA (50%)	11,186	12,271
Giá trị hợp lý	19,873	23,007

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital

Tầng 5 – Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng – Số 23, Phan Chu Trinh – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Điện thoại: +84 39 3218 1895

Website: www.ecsc.vn