

Nâng khuyến nghị các công ty ngành dệt may nhờ triển vọng cải thiện và định giá

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

- Giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam tăng 3% trong 7 tháng đầu năm 2024. Xuất khẩu sang tất cả các thị trường trọng điểm đều tăng trưởng trong nửa đầu năm 2024. Mỹ vẫn là thị trường lớn nhất của Việt Nam, với thị phần tại quốc gia này cải thiện trong nửa đầu năm 2024.
- HSC vẫn tin rằng nửa cuối năm 2024 sẽ tươi sáng hơn đối với ngành xuất khẩu dệt may của Việt Nam, khi chỉ số sản xuất và chỉ số việc làm của ngành trong tháng 7/2024 tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và so với tháng trước. Ngoài ra, xuất khẩu dệt may của Việt Nam có thể hưởng lợi từ bất ổn chính trị ở Bangladesh.
- Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 9% giá mục tiêu lên 59.400đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Trong khi đó, HSC nâng khuyến nghị đối với STK lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và giữ nguyên giá mục tiêu 25.000đ sau khi thị trường điều chỉnh mạnh.

Giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam tăng 3% trong 7 tháng đầu năm 2024

Giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam tăng 3% trong 7 tháng đầu năm 2024. Xuất khẩu sang tất cả các thị trường trọng điểm đều tăng trưởng trong nửa đầu năm 2024, với Nhật Bản là thị trường tăng mạnh nhất, tiếp theo là Trung Quốc và Mỹ. Mỹ vẫn là thị trường lớn nhất cho các sản phẩm của Việt Nam, với thị phần hàng dệt may Việt Nam tại quốc gia này được cải thiện trong nửa đầu năm 2024.

Bất ổn chính trị ở Bangladesh có thể mang lại cơ hội cho ngành

Cho nửa cuối năm 2024, HSC vẫn giữ quan điểm rằng giai đoạn khó khăn nhất đối với ngành đã qua và nửa cuối năm sẽ tươi sáng hơn. Cả chỉ số sản xuất và chỉ số việc làm của ngành xuất khẩu dệt may trong tháng 7/2024 tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và so với tháng trước. Sản lượng sản xuất của ngành tăng 9,8% so với cùng kỳ và tăng 3,5% so với tháng trước. Đồng thời, chỉ số sử dụng lao động cũng tăng 3,2% so với cùng kỳ và tăng 1,3% so với tháng trước.

Ngoài ra, tình hình bất ổn chính trị hiện nay ở Bangladesh có thể mang lại cơ hội cho Việt Nam. Bangladesh vẫn nằm trong top 3 quốc gia xuất khẩu hàng dệt may lớn nhất sang Mỹ, sau Trung Quốc và Việt Nam.

Nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào nhờ triển vọng khởi sắc, và nâng STK lên Nắm giữ nhờ định giá

TCM: HSC nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 9% giá mục tiêu lên 59.400đ. KQKD nửa đầu năm 2024 tăng mạnh, cao hơn 20% so với dự báo của HSC. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 12-20% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 lên lần lượt 283 tỷ đồng (tăng trưởng 114,2%), 323 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và 366 tỷ đồng (tăng trưởng 13%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 1 tháng qua, TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18 lần, thấp hơn hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 25,3 lần. Công ty cũng có P/E dự phóng năm 2024 là 24,3 lần, vẫn cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 9 lần.

STK: HSC nâng khuyến nghị đối với STK lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng), sau khi thị trường điều chỉnh mạnh gần đây. Lưu ý, HSC mới vừa hạ mạnh khuyến nghị đối với STK từ Mua vào xuống Giảm tỷ trọng và điều chỉnh mạnh giá mục tiêu sau khi Công ty công bố KQKD Q2/2024 yếu kém. HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2024-2026, theo đó lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi (không bao gồm lỗ tỷ giá chưa thực hiện) đạt lần lượt 49 tỷ đồng cho năm 2024 (giảm 44%), 64 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 31%) và 146 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 127%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 1 tháng qua, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm (dựa trên lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi) là 40 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021. STK cũng đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 36,8 lần, cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 16 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
STK	24,550	Nắm giữ	-	25,000	-	1.83	1,216	36.9	18.8	9.61	6.11	6.11
TCM	46,900	Mua vào	-	59,400	-	26.7	19.9	17.4	10.1	8.61	1.94	3.20

Giá cổ phiếu tại ngày 8/8/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào và đối với STK lên Nắm giữ 3

7 tháng năm 2024: Giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam tăng nhẹ 3

HSC vẫn tin rằng giai đoạn khó khăn nhất đã qua và nửa cuối năm sẽ
tươi sáng hơn 4

Nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào nhờ triển vọng khởi sắc, và
nâng STK lên Nắm giữ nhờ định giá 5

Báo cáo thành phần

CTCP Dệt may - ĐT - TM Thành Công (TCM) 7

CTCP Sợi Thế Kỷ (STK) 13

Nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào và đối với STK lên Nắm giữ

Giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam tăng 3% trong 7 tháng đầu năm 2024. Xuất khẩu sang tất cả các thị trường trọng điểm đều tăng trưởng trong nửa đầu năm 2024, với Nhật Bản là thị trường tăng mạnh nhất, tiếp theo là Trung Quốc và Mỹ. Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, với thị phần hàng dệt may của Việt Nam tại quốc gia này được cải thiện trong nửa đầu năm 2024. HSC vẫn tin rằng giai đoạn khó khăn nhất đã qua và nửa cuối năm 2024 sẽ tươi sáng hơn đối với ngành xuất khẩu dệt may của Việt Nam, nhờ chỉ số sản xuất và chỉ số việc làm của ngành trong tháng 7/2024 tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và so với tháng trước. Ngoài ra, tình hình bất ổn chính trị hiện nay ở Bangladesh có thể mang lại cơ hội cho Việt Nam. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 9% giá mục tiêu lên 59.400đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Trong khi đó, HSC nâng khuyến nghị lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) đối với STK và giữ nguyên giá mục tiêu 25.000đ sau khi thị trường điều chỉnh mạnh.

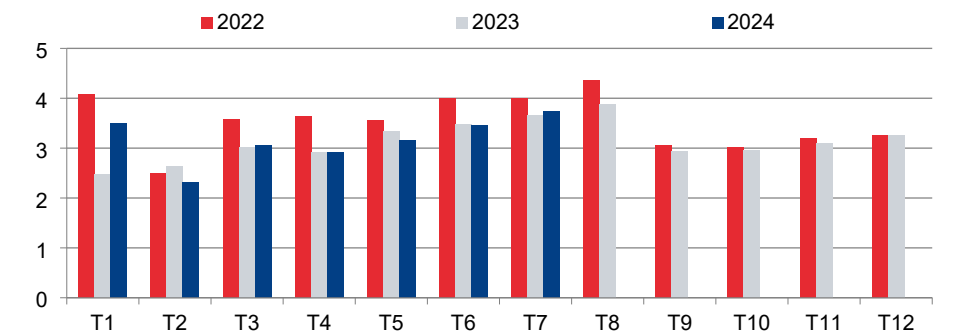
7 tháng năm 2024: Giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam tăng nhẹ

Theo Tổng cục Thống kê Việt Nam, trong 7 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu dệt may (bao gồm cả hàng may mặc và sợi) đạt 22,1 tỷ USD, tăng 3% so với cùng kỳ.

Theo dữ liệu từ Tập đoàn Dệt may Việt Nam (Vinatex), xét theo thị trường, trong nửa đầu năm 2024, doanh thu hàng xuất khẩu cho tất cả các thị trường trọng điểm đều có sự cải thiện. Thị trường Nhật Bản có mức tăng trưởng mạnh nhất, tăng 4,9% so với cùng kỳ, tiếp theo là Trung Quốc với mức tăng 4,6%, Mỹ 3,1%, Hàn Quốc 2,6% và châu Âu 0,8%.

Biểu đồ 1: KNXK hàng dệt may hàng tháng (triệu USD), Việt Nam

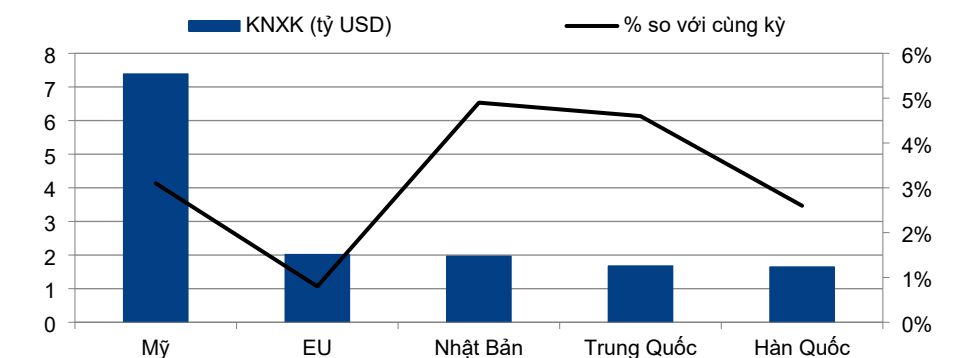
KNXK tăng 3% trong 7 tháng đầu năm 2024



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 2: KNXK & tốc độ tăng trưởng theo thị trường trong 6 tháng đầu năm 2024, Việt Nam

Nhật Bản là thị trường có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong khi Mỹ tiếp tục là thị trường lớn nhất



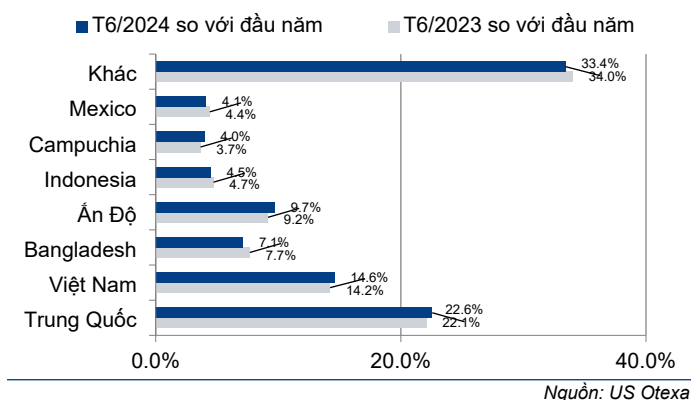
Nguồn: Vinatex

Mỹ vẫn là thị trường lớn nhất, và vị thế của Việt Nam ở thị trường này cải thiện

Mỹ vẫn là thị trường lớn nhất của Việt Nam, với giá trị xuất khẩu đạt 6,5 tỷ USD trong nửa đầu năm 2024. Theo dữ liệu từ Văn phòng Dệt may (Otexa) thuộc Bộ Thương mại Mỹ, thị phần của hàng dệt may Việt Nam nhập khẩu vào Mỹ đang cải thiện, tăng lên mức 14,6% trong nửa đầu năm 2024, so với 14,2% trong cùng kỳ năm 2023. Riêng đối với mặt hàng may mặc, thị phần của Việt Nam trong nửa đầu năm 2024 là 18,4%, so với 17,4% trong cùng kỳ năm 2023. Trong khi đó, Bangladesh đang mất dần thị phần.

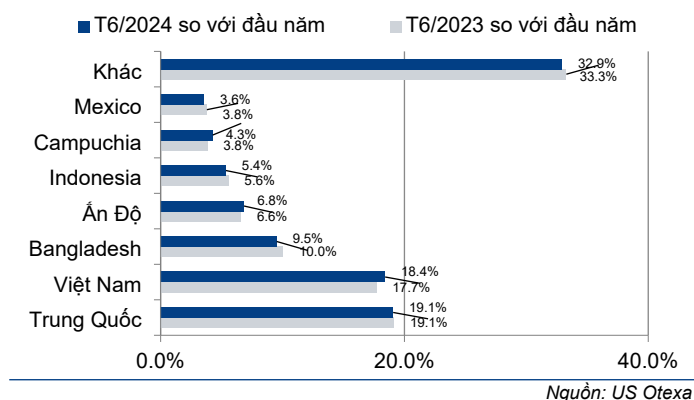
Biểu đồ 3: Nhập khẩu hàng dệt may của thị trường Mỹ (thị phần theo các quốc gia)

Thị phần của Việt Nam đã tăng lên 14,6% trong 6 tháng đầu năm 2024 từ mức 14,2% trong 6 tháng đầu năm 2023



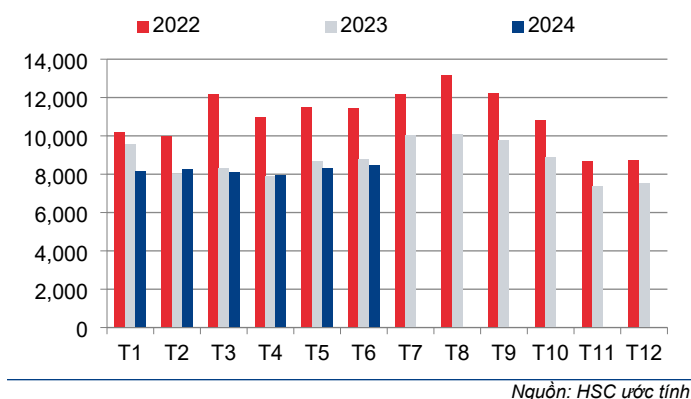
Biểu đồ 4: Nhập khẩu hàng may mặc của thị trường Mỹ (thị phần theo các quốc gia)

Thị phần của Việt Nam tăng lên 18,4% trong 6 tháng đầu năm 2024 từ mức 17,7% trong nửa đầu năm 2023



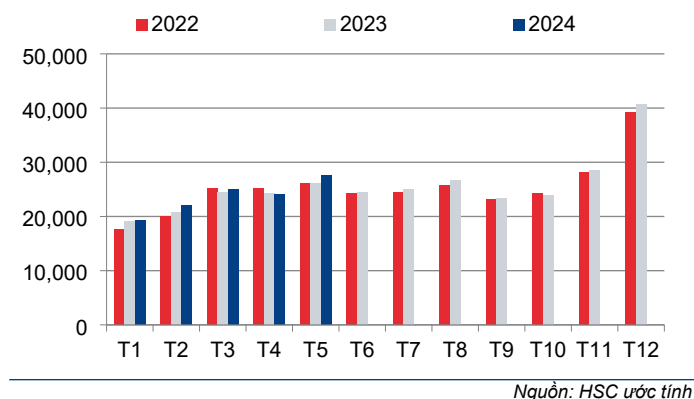
Biểu đồ 5: KNNK hàng dệt may hàng tháng (triệu USD), Mỹ

KNNK của Mỹ giảm 3,7% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024



Biểu đồ 6: Doanh số bán lẻ của các cửa hàng quần áo/phụ kiện (triệu USD), Mỹ

Doanh số bán lẻ của Mỹ tăng 2,7% so với cùng kỳ trong Q1/2024



Trên thị trường toàn cầu, giá trị nhập khẩu hàng dệt may vào Mỹ vẫn giảm so với cùng kỳ năm trước trong nửa đầu năm 2024, nhưng ở mức khiêm tốn là 3,7%. Đồng thời, doanh thu bán lẻ quần áo và phụ kiện trong nửa đầu năm 2024 tăng 2,7% so với cùng kỳ.

HSC vẫn tin rằng giai đoạn khó khăn nhất đã qua và nửa cuối năm sẽ tươi sáng hơn

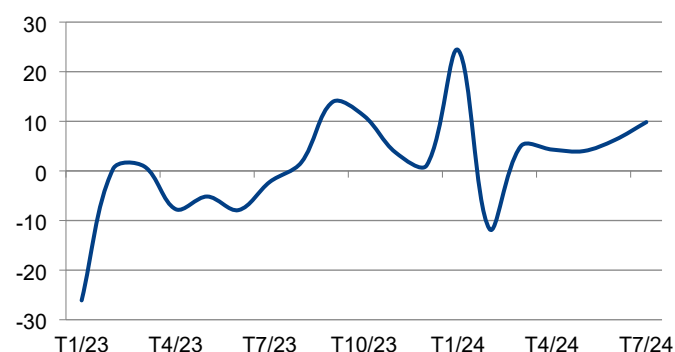
Cho nửa cuối năm 2024, HSC vẫn giữ quan điểm rằng giai đoạn khó khăn nhất đối với ngành đã qua và nửa cuối năm sẽ tươi sáng hơn. Cả chỉ số sản xuất và chỉ số việc làm của ngành dệt may trong tháng 7/2024 tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và so với tháng trước. Sản lượng sản xuất của ngành tăng 9,8% so với cùng kỳ và tăng 3,5% so với tháng trước. Đồng thời, chỉ số sử dụng lao động cũng tăng 3,2% so với cùng kỳ và tăng 1,3% so với tháng trước.

Ngoài ra, tình hình bất ổn chính trị hiện nay ở Bangladesh có thể mang lại cơ hội cho Việt Nam. Bangladesh vẫn nằm trong top 3 quốc gia xuất khẩu hàng dệt may lớn nhất sang Mỹ, sau Trung Quốc và Việt Nam. Vào ngày 5/8, Hiệp hội các nhà sản xuất và xuất khẩu hàng may mặc Bangladesh (BGMEA) đã chỉ thị cho tất cả các nhà máy đóng cửa trong hai ngày, sau đó mở cửa trở lại vào ngày 7/8.

Nếu tình trạng bất ổn chính trị kéo dài, các doanh nghiệp nhập khẩu có thể phải chuyển một phần đơn đặt hàng sang các thị trường khác và Việt Nam có thể hưởng lợi từ điều này. Một số doanh nghiệp xuất khẩu hàng dệt may tại Việt Nam xác nhận họ đã nhận được một số đơn đặt hàng chuyển từ Bangladesh, tuy nhiên quy mô của các đơn đặt hàng này không được tiết lộ.

Biểu đồ 7: Chỉ số sản xuất, ngành Dệt may Việt Nam

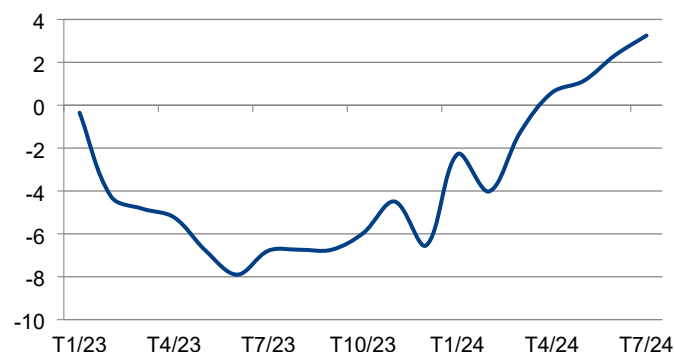
Sản xuất đã tăng lên 9,8% so với cùng kỳ và tăng 3,5% so với tháng trước trong tháng 7/2024



Nguồn: GSO

Biểu đồ 8: Chỉ số lao động, ngành Dệt may Việt Nam

Chỉ số lao động đã tăng lên 3,2% so với cùng kỳ & tăng 1,3% so với tháng trước trong tháng 7/2024



Nguồn: GSO

Nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào nhờ triển vọng khởi sắc, và nâng STK lên Nắm giữ nhờ định giá

TCM: HSC nâng khuyến nghị đối với TCM lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 9% giá mục tiêu lên 59.400đ. KQKD nửa đầu năm 2024 tăng mạnh, cao hơn 20% so với dự báo của HSC. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 12-20% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 lên lần lượt 283 tỷ đồng (tăng trưởng 114,2%), 323 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và 366 tỷ đồng (tăng trưởng 13%).

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 1 tháng qua, TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18 lần, thấp hơn hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 25,3 lần. Công ty cũng có P/E dự phóng năm 2024 là 24,3 lần, vẫn cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 9 lần.

STK: HSC nâng khuyến nghị đối với STK lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng), sau khi thị trường điều chỉnh mạnh gần đây. Lưu ý, HSC mới vừa hạ đáng kể khuyến nghị đối với STK từ Mua vào xuống Giảm tỷ trọng do điều chỉnh mạnh giá mục tiêu sau khi Công ty công bố KQKD Q2/2024 yếu kém. HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2024-2026, theo đó lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi (không bao gồm lỗ tỷ giá chưa thực hiện) đạt lần lượt 49 tỷ đồng cho năm 2024 (giảm 44%), 64 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 31%) và 146 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 127%).

Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 1 tháng qua, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm (dựa trên lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi) là 40 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021. STK cũng đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 38,6 lần, cao hơn nhiều so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 16 lần.

Bảng 9: Dự báo lợi nhuận thuần cũ và mới cho giai đoạn 2024-2026, các doanh nghiệp ngành Dệt may HSC khuyến nghị
HSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	2024F				2025F				2026F			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
STK	49	49	0.0%	-43.9%	64	64	0.0%	30.7%	146	146	0.0%	127.2%
TCM	234	283	20.9%	114.2%	277	323	16.8%	14.1%	327	366	11.9%	13.2%
Tổng	283	332	17.3%	51.5%	341	387	13.6%	16.6%	473	512	8.2%	22.2%

Ghi chú: Lợi nhuận 'cốt lõi' sau khi loại trừ các khoản lỗ tài chính chưa thực hiện
Nguồn: HSC ước tính

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

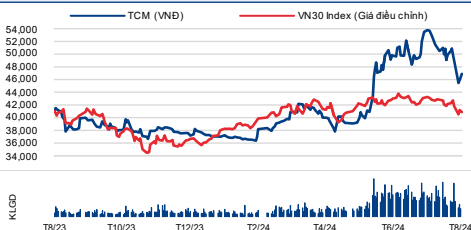
Giá mục tiêu: VNĐ59,400 (từ VNĐ54,636)

Tiềm năng tăng/giảm: 26.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/8/2024)	46,900
Mã Bloomberg	TCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	36,364-53,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	46,063
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,777
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	190
Slg CP lưu hành (tr.đv)	102
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	51.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1.82
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.3%
Tỷ lệ freefloat	39.3%
Cổ đông lớn	E-land (45.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(12.8)	17.2	14.3
So với chỉ số	(7.74)	21.2	14.7
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2024F	2,358	1,910	23.4
2025F	2,696	2,161	24.8
2026F	3,051	2,331	30.9

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TCM là một trong số ít các doanh nghiệp dệt may Việt Nam có dây chuyền sản xuất hoàn thiện từ sản xuất sợi đến vải và hàng may mặc.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ triển vọng khởi sắc

- HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào đối với TCM và tăng 9% giá mục tiêu lên 59.400đ với KQKD nửa đầu năm 2024 tốt hơn dự kiến.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 12-20% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 lên lần lượt 283 tỷ đồng (tăng trưởng 114,2%), 323 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và 366 tỷ đồng (tăng trưởng 13%). Dự báo EPS mới của HSC cao hơn 23-31% so với bình quân dự báo của thị trường.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 1 tháng qua, TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18 lần, thấp hơn hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 25,3 lần. Công ty cũng có P/E dự phóng năm 2025 là 17,1 lần, vẫn cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 9 lần.

Sự kiện: Cập nhật sau KQKD nửa đầu năm 2024

KQKD nửa đầu năm 2024 của TCM tăng mạnh, vượt dự báo, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Doanh thu thuần của TCM tăng 12% so với cùng kỳ, đạt 1.781 tỷ đồng và lợi nhuận thuần đạt 134 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với lợi nhuận thuần 56 tỷ đồng và lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi 74 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023. Lợi nhuận thuần thực hiện vượt 20% so với dự báo của HSC.

Tác động: Tăng dự báo cho giai đoạn 2024-2026

Nhờ KQKD tích cực trong nửa đầu năm 2024 của TCM, HSC điều chỉnh tăng 12-20% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 lên lần lượt 283 tỷ đồng (tăng trưởng 114,2%), 323 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và 366 tỷ đồng (tăng trưởng 13%). Dự báo EPS mới của HSC cao hơn 23-31% so với bình quân dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 1 tháng qua (nhưng tăng 17% trong 3 tháng qua), TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18 lần, thấp hơn hơn 0,9 độ lệch chuẩn (tương đương 29%) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 25,3 lần. Công ty cũng có P/E dự phóng năm 2025 là 17,1 lần, cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 9 lần.

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo, HSC tăng 9% giá mục tiêu của TCM lên 59.400đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 27% so với thị giá hiện tại.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	488	344	486 ▲	550 ▲	598 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	279	132	283 ▲	323 ▲	366 ▲
EPS ĐC (đồng)	2,331	1,268	2,358 ▲	2,696 ▲	3,051 ▲
DPS (đồng)	450	640	910 ▲	1,500 ▲	1,500 ▲
BVPS (đồng)	19,334	19,636	21,776	23,760	25,519 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.5	13.7	10.1	8.61	7.67
P/E ĐC (lần)	20.1	37.0	19.9	17.4	15.4
Lợi suất cổ tức (%)	0.96	1.36	1.94	3.20	3.20
P/B (lần)	2.43	2.39	2.15	1.97	1.84
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	137	(45.6)	86.0	14.3	13.2
ROAE (%)	15.2	6.65	13.4	13.9	14.6

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ triển vọng khởi sắc

KQKD nửa đầu năm 2024 của TCM tăng mạnh, vượt dự báo. Doanh thu thuần của TCM tăng 12% so với cùng kỳ, đạt 1.781 tỷ đồng và lợi nhuận thuần đạt 134 tỷ đồng, so với lợi nhuận thuần 56 tỷ đồng và lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi 74 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023. Lợi nhuận thuần thực hiện vượt 20% so với dự báo của HSC. HSC điều chỉnh tăng 12-21% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026. Dự báo mới này (cao hơn nhiều so với bình quân dự báo của thị trường) cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 114%, 14%, và 13% cho giai đoạn 2024-2026. HSC tăng 9% giá mục tiêu đối với TCM lên 59.400đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào (tiềm năng tăng giá: 27%).

KQKD nửa đầu năm 2024 vượt dự báo, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện

TCM đã công bố KQKD khả quan trong Q2/2024. Doanh thu thuần tăng 19% so với cùng kỳ đạt 847 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng mạnh 36 lần so với cùng kỳ đạt 71 tỷ đồng (so với chỉ 1,9 tỷ đồng trong Q2/2023), vượt 15% so với dự báo của HSC (Bảng 10). Nếu không tính đến khoản lỗ không thường xuyên 17 tỷ đồng từ việc bán cổ phần tại công ty liên kết Savimex (SAV) trong Q2/2023, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đã tăng 273% so với cùng kỳ.

Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần của TCM tăng 12% so với cùng kỳ, đạt 1.781 tỷ đồng và lợi nhuận thuần đạt 134 tỷ đồng, so với lợi nhuận thuần 56 tỷ đồng và lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi 74 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023.

HSC trình bày cơ cấu doanh thu theo sản phẩm và theo thị trường trong Bảng 11-12.

Bảng 10: KQKD Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, TCM

Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2024 tăng mạnh 138% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	714	847	18.5%	1,591	1,781	11.9%
Lợi nhuận gộp	95	153	60.2%	231	310	34.3%
Chi phí BH&QL	61	79	31.0%	130	163	25.8%
Lợi nhuận thuần	1.9	71	3683.8%	56	134	137.5%
Lợi nhuận 'cốt lõi'	19	71	273.4%	74	134	81.9%

Nguồn: TCM

Bảng 11: Cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm, TCM

Doanh thu mảng may mặc (sản phẩm chủ lực của TCM) tăng 8% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
May mặc	553	633	14.4%	1,240	1,334	7.6%
Vải	105	122	16.3%	230	247	7.1%
Sợi	57	92	61.8%	121	200	65.3%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 12: Cơ cấu doanh thu thuần theo thị trường, TCM

Hàn Quốc là thị trường tăng trưởng mạnh nhất trong 6 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Mỹ	184	197	7.2%	362	360	-1%
Hàn Quốc	181	238	31.9%	425	473	12%
Nhật Bản	155	158	1.9%	370	387	5%
Thị trường khác	194	252	30.0%	434	560	29%

Nguồn: HSC ước tính

Điều chỉnh tăng dự báo cho giai đoạn 2024-2026

Với KQKD tích cực trong nửa đầu năm 2024, HSC điều chỉnh tăng 21% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 lên 283 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng 114%. Nếu loại trừ chi phí không thường xuyên 17 tỷ đồng từ thoái vốn Savimex, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 90%. Cho năm 2025 và 2026, HSC tăng lần lượt 17% và 12% dự

báo lợi nhuận thuần lên 323 tỷ đồng (tăng trưởng 15%) và 366 tỷ đồng (tăng trưởng 13%).

Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo doanh thu cho giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi nâng đáng kể tỷ suất lợi nhuận gộp sau khi công ty đạt tỷ suất lợi nhuận rất tốt trong Q2/2024 và nửa đầu năm 2024.

Chúng tôi tóm tắt những điều chỉnh dự báo trong Bảng 13-14.

Bảng 13: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2024-2026, TCM

HSC điều chỉnh tăng 12-21% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	3,983	4,007	0.6%	20.5%
Lợi nhuận thuần	234	283	20.7%	114.2%
2025F				
Doanh thu thuần	4,653	4,655	0.0%	16.2%
Lợi nhuận thuần	277	323	16.8%	14.3%
2026F				
Doanh thu thuần	5,178	5,157	-0.4%	10.8%
Lợi nhuận thuần	327	366	11.8%	13.2%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: Cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm, TCM

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
May mặc	2,551	2,857	3,237	3,596
Tăng trưởng	-23.8%	12.0%	13.3%	11.1%
Điều chỉnh		-0.2%	0.8%	-0.2%
Vải	509	692	912	1,003
Tăng trưởng	-19.4%	36.0%	31.8%	10.0%
Điều chỉnh		23.7%	48.3%	48.2%
Sợi	223	378	416	457
Tăng trưởng	-22.2%	69.2%	10.0%	10.0%
Điều chỉnh		9.0%	9.1%	8.6%
Sản phẩm khác	42	80	91	101
Tăng trưởng	-41.3%	90.3%	13.3%	11.1%
Điều chỉnh		0.3%	1.0%	0.0%
Tổng	3,325	4,007	4,655	5,157
Tăng trưởng	-23.3%	20.5%	16.2%	10.8%
Điều chỉnh		0.6%	0.0%	-0.4%

Nguồn: HSC ước tính

Tăng 9% giá mục tiêu, nâng khuyến nghị lên Mua vào

HSC tăng 9% giá mục tiêu đối với TCM lên 59.400đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá 26% so với thị giá hiện tại.

Phương pháp định giá

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp SoTP để định giá TCM, với 89% giá trị đến từ mảng kinh doanh cốt lõi là dệt may và phần còn lại đến từ dự án BĐS Thành Công Tower 1. Chúng tôi không áp dụng chiết khấu đối với RNAV.

Phương pháp định giá SoTP và phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với tốc độ tăng trưởng dài hạn và lãi suất phi rủi ro được trình bày trong Bảng 15-21.

Đối với mảng may mặc cốt lõi của Công ty, HSC sử dụng phương pháp định giá DCF với thời điểm định giá là giữa năm 2025. Trong mô hình DCF, HSC áp dụng giả định lãi suất phi rủi ro chung là 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn là 8,5%, và hệ số beta là 0,8 lần. Theo đó, giả định WACC không đổi là 9,4%. Chúng tôi cũng giữ nguyên giả định về tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%.

Theo đó, giá trị vốn CSH trên mỗi cổ phiếu tại thời điểm giữa năm 2025 đối với mảng kinh doanh cốt lõi này là 53.178đ. Trong khi đó, đối với dự án BĐS Thành Công Tower 1, HSC duy trì định giá NAV (vốn CSH) ở mức 6.228đ/cp.

Bảng 15: Định giá SOTP, TCM

Giá mục tiêu là 59.400đ/cp

Đồng/cổ phiếu	Cũ	Mới	Điều chỉnh
HĐKD cốt lõi	48,408	53,178	9.9%
Thành Công Tower 1	6,228	6,228	0.0%
Tổng	54,636	59,406	8.7%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 16: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp – mảng kinh doanh cốt lõi, TCM

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2028F
Thu nhập thuần	283	323	366	403	433	463
Chi phí lãi vay * (1 - thuế suất)	25	22	20	17	19	18
Cộng: Khấu hao	152	166	170	173	177	181
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(493)	(60)	(60)	(60)	(61)	(63)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(129)	(129)	(133)	(157)	(150)	(163)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(162)	322	362	376	418	437

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 17: Giá trị hợp lý cuối năm 2024 của mảng kinh doanh cốt lõi, TCM

Giá trị hợp lý là 48.521đ/cp

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%)	5,791
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	5,065
Nợ (cuối năm 2024)	667
Tiền mặt (cuối năm 2024)	544
Giá trị của vốn CSH	4,942
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	101.9
Giá trị hợp lý (đồng)	48,521

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 18: Giá trị hợp lý cuối năm 2025 của mảng kinh doanh cốt lõi, TCM

Giá trị hợp lý là 57.835đ/cp

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%)	6,061
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	5,831
Nợ (cuối năm 2025)	609
Tiền mặt (cuối năm 2025)	668
Giá trị của vốn CSH	5,891
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	101.9
Giá trị hợp lý (đồng)	57,835

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 19: Giá trị hợp lý giữa năm 2025 của mảng kinh doanh cốt lõi, TCM

Giá trị hợp lý là 53.178đ/cp

Đồng	Giá trị
Giá trị hợp lý cuối năm 2024 - mảng kinh doanh cốt lõi	48,521
Giá trị hợp lý cuối năm 2025 - mảng kinh doanh cốt lõi	57,835
Giá trị hợp lý giữa năm 2025 - mảng kinh doanh cốt lõi	53,178

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 20: Định giá các dự án BĐS, TCM

Giá trị tài sản thuần là 6.228đ/cp

	Đơn vị	Giá trị
Thị giá	Triệu đồng/m2	100
Diện tích đất	m2	9,898
Tỷ lệ chiết khấu	%	25%
Doanh thu bán đất	Tỷ đồng	742,350
Chi phí	Tỷ đồng	108,000
Lợi nhuận	Tỷ đồng	634,350
Giá trị tài sản thuần / cổ phiếu	Đồng/cp	6,228

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 21: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, TCM

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	58,977	56,468	54,185	52,099	50,185
	1.5%	62,008	59,183	56,629	54,308	52,190
	2.0%	65,497	62,287	59,406	56,804	54,444
	2.5%	69,558	65,870	62,587	59,645	56,993
	3.0%	74,343	70,053	66,269	62,907	59,901

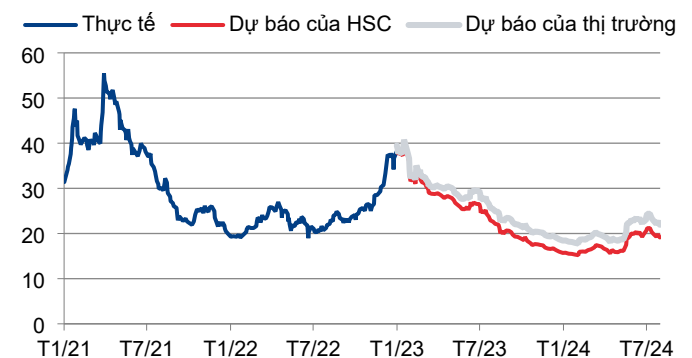
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 1 tháng qua (dù vẫn tăng 17% trong 3 tháng qua), TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn (tương đương 29%) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 25,3 lần (Biểu đồ 13-14). TCM cũng đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 17,1 lần, cao hơn nhiều so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 9 lần (Biểu đồ 15).

Biểu đồ 22: P/E trượt dự phóng 1 năm, TCM

Dựa trên ước tính của chúng tôi, TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18 lần...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 23: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TCM

...thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 25,3 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 24: So sánh các công ty cùng ngành, TCM

Như thường lệ, TCM đang giao dịch với định giá cao hơn nhiều so với các công ty cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/E 2025
TNG Investment and Trading JSC	TNG VN	117	10.6	9.4
Song Hong Garment JSC	MSH VN	149	11.3	8.7
Sabina PLC	SABINA TB	266	14.1	13.0
Zhejiang Giuseppe Garment - A	002687 CH	756	8.6	7.2
Biem.L.FDLKK Garment Co LT-A	002832 CH	2490	10.2	8.5
Shenzhen Ellasay Fashion - A	603808 CH	575	9.8	7.4
Bình quân		725	10.8	9.0
CTCP Dệt may - ĐT - TM Thành Công		197	19.5	17.1

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,337	3,325	4,007	4,655	5,157
Lợi nhuận gộp	710	499	676	781	869
Chi phí BH&QL	(348)	(284)	(342)	(397)	(440)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	363	215	334	384	428
Lãi vay thuần	(24.4)	(31.3)	17.8	18.3	27.6
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	7.99	0.99	1.19	1.38	1.53
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.98	4.27	5.15	5.98	5.98
LNTT	350	189	358	410	464
Chi phí thuế TNDN	(69.2)	(55.0)	(71.7)	(81.9)	(92.7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.72)	(1.90)	(4.06)	(4.65)	(5.26)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	279	132	283	323	366
Lợi nhuận thuần ĐC	237	129	240	275	311
EBITDA ĐC	488	344	486	550	598
EPS (đồng)	2,331	1,101	2,358	2,696	3,051
EPS ĐC (đồng)	2,331	1,268	2,358	2,696	3,051
DPS (đồng)	450	640	910	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	102	102	102	102	102
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	102	102	102	102	102
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	102	102	102	102	102

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	422	435	224	296	353
Đầu tư ngắn hạn	204	313	321	372	413
Phải thu khách hàng	255	329	396	461	510
Hàng tồn kho	1,255	1,028	1,172	1,315	1,457
Các tài sản ngắn hạn khác	31.1	26.1	31.4	36.5	40.5
Tổng tài sản ngắn hạn	2,167	2,131	2,145	2,481	2,774
TSCĐ hữu hình	737	756	1,083	996	906
TSCĐ vô hình	179	180	174	173	172
Bất động sản đầu tư	2.45	2.38	2.24	2.10	1.96
Đầu tư dài hạn	52.3	37.4	45.9	53.8	60.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	80.9	8.34	8.34	8.34	8.34
Tài sản dài hạn khác	259	164	151	158	165
Tổng tài sản dài hạn	1,310	1,149	1,464	1,391	1,314
Tổng cộng tài sản	3,477	3,279	3,609	3,872	4,087
Nợ ngắn hạn	818	632	582	552	522
Phải trả người bán	176	265	320	371	412
Nợ ngắn hạn khác	243	211	254	295	327
Tổng nợ ngắn hạn	1,312	1,173	1,234	1,310	1,362
Nợ dài hạn	141	48.0	84.5	56.4	28.2
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	2.50	3.01	3.50	3.88
Nợ dài hạn khác	18.0	18.0	21.7	25.2	27.9
Tổng nợ dài hạn	159	68.5	109	85.0	59.9
Tổng nợ phải trả	1,498	1,269	1,376	1,433	1,464
Vốn chủ sở hữu	1,969	2,000	2,218	2,420	2,599
Lợi ích cổ đông thiểu số	9.56	10.1	14.2	18.8	24.1
Tổng vốn chủ sở hữu	1,979	2,010	2,232	2,439	2,623
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,477	3,279	3,609	3,872	4,087
BVPS (đ)	19,334	19,636	21,776	23,760	25,519
Nợ thuần*/(tiền mặt)	537	246	443	313	198

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	363	215	334	384	428
Khấu hao	(126)	(129)	(152)	(166)	(170)
Lãi vay thuần	(24.4)	(31.3)	17.8	18.3	27.6
Thuế TNDN đã nộp	(54.8)	(53.4)	(71.7)	(81.9)	(92.7)
Thay đổi vốn lưu động	(166)	136	(175)	(208)	(210)
Khác	(46.8)	(50.1)	(7.02)	(1.97)	10.7
LCT thuần từ HKKD	252	414	264	286	331
Đầu tư TS dài hạn	(149)	(42.0)	(493)	(60.4)	(60.1)
Góp vốn & đầu tư	(404)	(193)	0	0	0
Thanh lý	4.15	57.9	(2.18)	(2.56)	(2.56)
Khác	518	115	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(30.7)	(62.4)	(495)	(63.0)	(62.7)
Cổ tức trả cho CSH	(0.37)	(57.9)	(59.3)	(92.8)	(153)
Thu từ phát hành CP	0	0	92.7	0	0
Tăng/giảm nợ	(45.9)	(194)	(13.5)	(58.2)	(58.2)
Khác	(22.5)	(87.1)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(68.7)	(339)	19.9	(151)	(211)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	270	422	435	224	296
LCT thuần trong kỳ	152	12.8	(211)	72.2	56.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	423	435	224	296	353
Dòng tiền tự do	103	372	(229)	226	271

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	16.4	15.0	16.9	16.8	16.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.3	10.3	12.1	11.8	11.6
Tỷ suất LNT (%)	6.44	3.97	7.05	6.94	7.09
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.8	29.1	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	22.7	(23.3)	20.5	16.2	10.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	75.6	(29.7)	41.5	13.2	8.73
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	137	(45.6)	86.0	14.3	13.2
Tăng trưởng EPS (%)	137	(52.8)	114	14.3	13.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	137	(45.6)	86.0	14.3	13.2
Tăng trưởng DPS (%)	(10.0)	42.2	42.2	64.8	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	19.3	58.1	38.6	55.6	49.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.2	6.65	13.4	13.9	14.6
ROACE (%)	18.1	10.1	14.9	15.6	16.2
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	0.98	1.16	1.24	1.30
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.69	1.93	0.79	0.75	0.77
Số ngày tồn kho	126	133	128	124	124
Số ngày phải thu	25.6	42.5	43.5	43.4	43.4
Số ngày phải trả	17.8	34.3	35.0	35.0	35.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	30.3	14.6	22.5	15.6	10.4
Nợ/tài sản (%)	29.3	22.2	20.0	17.4	15.2
EBIT/lãi vay (lần)	14.9	6.87	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.09	2.12	1.49	1.23	1.04
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.82	1.74	1.89	2.04
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.18	1.42	1.23	1.02	0.89
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.5	13.7	10.1	8.61	7.67
P/E (lần)	20.1	42.6	19.9	17.4	15.4
P/E ĐC (lần)	20.1	37.0	19.9	17.4	15.4
P/B (lần)	2.43	2.39	2.15	1.97	1.84
Lợi suất cổ tức (%)	0.96	1.36	1.94	3.20	3.20

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ25,000 (giữ nguyên)

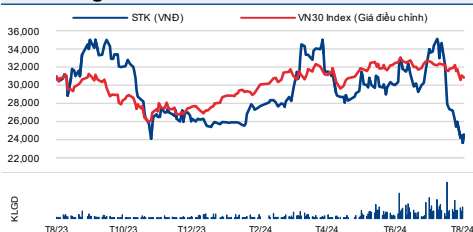
Tiềm năng tăng/giảm: 1.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/8/2024) 24,550

Mã Bloomberg	STK VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,650-35,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	24,225
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,372
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	94.4
Slg CP lưu hành (tr.đv)	96.6
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	96.6
Slg CP NN được mua (tr.đv)	80.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.3%
Tỷ lệ freefloat	36.5%
Cổ đông lớn	Đầu tư Hướng Việt (20.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(27.7)	(21.9)	(20.7)
So với chỉ số	(23.5)	(19.3)	(20.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	20.2	1,075	(98.1)
2025F	666	2,175	(69.4)
2026F	1,512	3,132	(51.7)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

STK là một trong những doanh nghiệp đầu ngành sản xuất sợi polyester, tập trung vào phân khúc chất lượng cao.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Nâng khuyến nghị lên Năm giữ nhờ định giá

- HSC nâng khuyến nghị lên Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng) đối với STK và giữ nguyên giá mục tiêu 25.000đ. Giá cổ phiếu hiện đã sát giá trị hợp lý sau khi giảm mạnh 28% trong 1 tháng qua và giảm khoảng 20% từ khuyến nghị gần nhất của chúng tôi.
- HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2024-2026, theo đó, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi giảm 44% cho năm 2024, sau đó tăng trưởng 31% cho năm 2025 và tăng trưởng 127% cho năm 2026.
- STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm (dựa trên lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi) là 40 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021.

Sự kiện: BLĐ tiếp tục hạ kế hoạch HĐKD 2024

Tại cuộc họp với chuyên viên phân tích tổ chức ngày 31/7, BLĐ STK đã lần thứ hai hạ mục tiêu trong kế hoạch HĐKD 2024. Theo đó, Công ty hạ lần lượt 17% và 55% mục tiêu doanh thu thuần và lợi nhuận thuần. So sánh với kế hoạch đặt ra tại ĐHCĐ đầu năm, Công ty đã hạ 30% và 68% mục tiêu doanh thu thuần và lợi nhuận thuần. Tuy nhiên, kế hoạch mới này vẫn khá tham vọng so với dự báo của HSC. Theo đó, cho nửa cuối năm 2024, mục tiêu doanh thu thuần và lợi nhuận thuần mới của STK lần lượt là 1.327 tỷ đồng (tăng 82% so với cùng kỳ) và 149 tỷ đồng (tăng 210% so với cùng kỳ). Trong khi đó, HSC hiện dự báo doanh thu thuần của STK chỉ đạt 848 tỷ đồng (tăng 16% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 57 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ).

Tác động: HSC duy trì dự báo giai đoạn 2024-2026

HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2024-2026, theo đó lợi nhuận thuần đạt 2 tỷ đồng cho năm 2024, 64 tỷ đồng cho năm 2025 và 146 tỷ đồng cho năm 2026. Nếu không tính đến lỗ tỷ giá chưa thực hiện, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi giảm 44% cho năm 2024 sau đó tăng trưởng 31% cho năm 2025 và tăng trưởng 127% cho năm 2026. Dự báo của HSC thấp hơn nhiều so với bình quân dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Do duy trì dự báo nên HSC giữ nguyên giá mục tiêu 25.000đ. Giá cổ phiếu đã giảm 18% kể từ khi HSC hạ khuyến nghị vào ngày 25/7, do đó tiềm năng tăng giá tại giá mục tiêu của chúng tôi hiện chỉ là 2% so với thị giá hiện tại. HSC nâng khuyến nghị đối với STK lên Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng).

Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 1 tháng qua, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm (dựa trên lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi) là 40 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021. STK cũng đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 38,6 lần, cao hơn nhiều so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 16 lần.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	395	205	198	388	478
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	240	87.3	1.95	64.3	146
EPS ĐC (đồng)	2,882	928	20.2	666	1,512
DPS (đồng)	1,500	0	1,500	1,500	1,500
BVPS (đồng)	18,267	17,306	16,048	15,214	15,226
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.97	15.4	18.8	9.61	7.84
P/E ĐC (lần)	8.52	26.4	1,216	36.9	16.2
Lợi suất cổ tức (%)	6.11	0	6.11	6.11	6.11
P/B (lần)	1.34	1.42	1.53	1.61	1.61
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(18.8)	(67.8)	(97.8)	3,198	127
ROAE (%)	17.2	5.51	0.12	4.26	9.94

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Giá cổ phiếu đã sát giá trị hợp lý sau khi giảm mạnh

BLĐ STK lần thứ hai hạ mục tiêu trong kế hoạch HĐKD 2024 và hiện đang hướng tới doanh thu thuần cả năm là 1.896 tỷ đồng, tăng trưởng 33% và lợi nhuận thuần là 94,5 tỷ đồng, tăng trưởng 8,2%. Dự báo hiện tại của HSC vẫn thận trọng hơn, với lợi nhuận thuần chỉ đạt 2 tỷ đồng cho năm 2024, sau đó đạt 64 tỷ đồng cho năm 2025 và 146 tỷ đồng cho năm 2026. Giá cổ phiếu đã giảm khoảng 20% kể từ khi HSC hạ khuyến nghị xuống Hạ tỷ trọng vào ngày 25/7, do đó tiềm năng tăng giá tại giá mục tiêu của chúng tôi hiện là 2%. HSC nâng khuyến nghị lên Nắm giữ đối với STK và giữ nguyên giá mục tiêu 25.000đ.

BLĐ tiếp tục hạ mục tiêu trong kế hoạch HĐKD 2024

Trong cuộc họp với các chuyên viên phân tích sau khi công bố KQKD Q2/2024, BLĐ STK cho biết Công ty hiện đặt mục tiêu doanh thu thuần cả năm đạt 1.896 tỷ đồng, tăng trưởng 33% và lợi nhuận thuần đạt 94,5 tỷ đồng, tăng trưởng 8,2%, sau kết quả yếu kém của nửa đầu năm 2024. Lưu ý, STK đã lỗ 55 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024, trên doanh thu thuần 569 tỷ đồng, giảm 18% so với cùng kỳ. Kết quả kém này chủ yếu là do các vấn đề liên quan đến hệ thống kiểm soát chất lượng tự động mới và các khoản lỗ chưa thực hiện liên quan đến các khoản nợ bằng USD.

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mới này thấp hơn lần lượt 17% và 55% so với kế hoạch gần nhất và thấp hơn lần lượt 30% và 68% so với kế hoạch đặt ra tại ĐHCĐ.

Theo đó, cho nửa cuối năm 2024, mục tiêu doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của STK lần lượt là 1.327 tỷ đồng (tăng 82% so với cùng kỳ) và 149 tỷ đồng (tăng 210% so với cùng kỳ). BLĐ giả định rằng sản lượng tiêu thụ trong nửa cuối năm 2024 sẽ đạt khoảng 23.492 tấn, tăng 64% so với cùng kỳ và tăng 108,9% so với nửa đầu năm. Trong đó, sản lượng tiêu thụ sợi tái chế tăng mạnh 128% so với cùng kỳ và 192% so với nửa đầu năm, đạt 10.990 tấn. Cụ thể hơn, Công ty kỳ vọng sản lượng tiêu thụ đạt 8.500 tấn trong Q3/2024 và 15.000 tấn trong Q4/2024. Công ty kỳ vọng nhà máy Unitex mới, dự kiến đi vào hoạt động từ Q4/2024, sẽ thúc đẩy sản lượng tiêu thụ nhờ danh mục sản phẩm đa dạng hơn nhiều.

Kế hoạch đặt ra này khá tham vọng do với dự báo của HSC. Cho nửa cuối năm 2024, HSC hiện dự báo doanh thu thuần của STK chỉ đạt 848 tỷ đồng (tăng 16% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 57 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ).

Giữ nguyên dự báo

Sau KQKD nửa đầu năm 2024 rất kém, HSC vẫn giữ nguyên dự báo, theo đó lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi giảm 44% cho năm 2024, sau đó tăng trưởng 31% cho năm 2025 và 127% cho năm 2026.

Bảng 25: Dự báo cho giai đoạn 2024-2026, STK

HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ giảm đáng kể trong năm 2024

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Tăng trưởng
2024F			
Doanh thu thuần	1,809	1,417	-0.6%
Lợi nhuận thuần	122	2	-97.8%
Lợi nhuận 'cốt lõi'	122	49	-44.3%
2025F			
Doanh thu thuần	2,262	1,997	40.9%
Lợi nhuận thuần	153	64	3198.0%
Lợi nhuận 'cốt lõi'	153	64	30.7%
2026F			
Doanh thu thuần	2,590	2,366	18.5%
Lợi nhuận thuần	224	146	127.2%
Lợi nhuận 'cốt lõi'	224	146	127.2%

Ghi chú: Lợi nhuận 'cốt lõi' không bao gồm các khoản lỗ tài chính chưa thực hiện, v.v...
Nguồn: HSC ước tính

Giữ nguyên giá mục tiêu nhưng nâng khuyến nghị lên Nắm giữ nhờ định giá

Giá cổ phiếu đã giảm khoảng 20% kể từ khi HSC hạ khuyến nghị, do đó tiềm năng tăng giá tại giá mục tiêu của chúng tôi hiện chỉ là 2% so với thị giá hiện tại. Theo đó, HSC nâng khuyến nghị đối với STK lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng). Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu, với dự báo và các giả định định giá cơ bản không đổi.

Chúng tôi tóm tắt tính toán FCFF, mô hình DCF và giả định WACC trong Bảng 26-29. HSC thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với tốc độ tăng trưởng dài hạn và lãi suất phi rủi ro trong Bảng 30.

Bảng 26: Giá mục tiêu giữa năm 2025, STK

Giá mục tiêu là 25.000đ/cổ phiếu

Đồng	Giá trị
Giá trị hợp lý cuối năm 2024	18,636
Giá trị hợp lý cuối năm 2025	31,413
Giá mục tiêu giữa năm 2025	25,024

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 27: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2024, STK

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 18.636đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%)	4,328
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	3,157
Nợ (cuối năm 2024)	1,586
Tiền mặt (cuối năm 2024)	231
Giá trị của vốn CSH	1,801
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	96.6
Giá trị hợp lý (đồng)	18,636

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 28: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025, STK

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 31.413đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%)	4,497
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,397
Nợ (cuối năm 2025)	1,486
Tiền mặt (cuối năm 2025)	125
Giá trị của vốn CSH	3,036
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	96.6
Giá trị hợp lý (đồng)	31,413

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 29: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, STK

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần sau thuế	2	64	146	226	293	335
Chi phí lãi vay * (1 - thuế suất)	33	86	80	74	68	62
Cộng: Khấu hao	113	221	224	226	229	231
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,025)	(54)	(55)	(56)	(58)	(59)
Trừ: Tăng vốn lưu động	82	(69)	(56)	(167)	(205)	(229)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(795)	250	339	304	327	340

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 30: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, STK

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

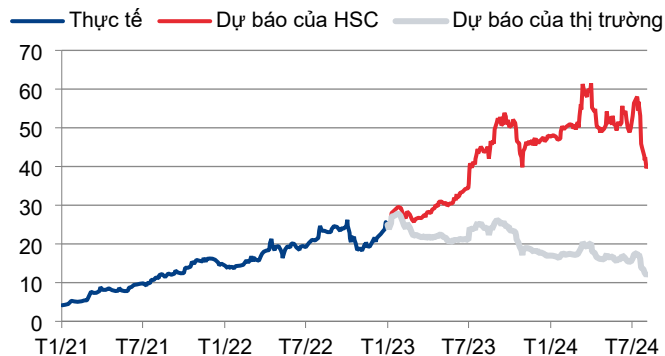
Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	26,321	24,657	23,117	21,686	20,354
	1.5%	27,376	25,628	24,013	22,515	21,122
	2.0%	28,580	26,730	25,024	23,447	21,983
	2.5%	29,965	27,991	26,177	24,503	22,954
	3.0%	31,577	29,449	27,500	25,709	24,057

Nguồn: HSC ước tính

Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 1 tháng qua, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm (dựa trên lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi) là 40 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021. STK cũng đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 38,6 lần, cao hơn nhiều so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 16 lần.

Biểu đồ 31: P/E trượt dự phóng 1 năm, STK

Dựa trên ước tính của chúng tôi, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 40 lần...



Ghi chú: Dựa trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021; lợi nhuận 'cốt lõi' trên mỗi cổ phiếu không bao gồm các khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện, v.v...
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 32: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, STK

...cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 27,2 lần



Ghi chú: Dựa trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021; lợi nhuận 'cốt lõi' trên mỗi cổ phiếu không bao gồm các khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện, v.v...
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 33: So sánh các công ty cùng ngành, STK

STK đang giao dịch với định giá cao hơn nhiều so với các công ty cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/E 2025
Formosa Taffeta Co Ltd	1434 TT	1,509	32.2	29.9
Hyosung TNC Corp	298020 KS	1,541	7.58	6.12
Fair Eastern New Century Corp	1402 TT	5,637	19.86	17.08
Shandong Fiberglass Group - A	605006 CH	806	22.26	13.7
Yantai Tayho Advanced Materials Co Ltd	002254 SZ	2,900	18	13.1
Bình quân		2,479	20.0	16.0
CTCP Sợi Thế Kỳ	STK VN	90	45.6	36.8

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	2,115	1,425	1,417	1,997	2,366
Lợi nhuận gộp	372	192	164	278	386
Chi phí BH&QL	(83.6)	(80.1)	(80.9)	(114)	(135)
Thu nhập khác	0.71	1.88	1.87	2.64	3.12
Chi phí khác	(0.08)	(0.05)	(0.05)	(0.08)	(0.09)
EBIT	289	114	84.8	167	254
Lãi vay thuần	(19.0)	(23.0)	(82.6)	(95.5)	(92.1)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	270	90.5	2.17	71.5	162
Chi phí thuế TNDN	(29.3)	(3.20)	(0.22)	(7.15)	(16.2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	240	87.3	1.95	64.3	146
Lợi nhuận thuần ĐC	240	87.3	1.95	64.3	146
EBITDA ĐC	395	205	198	388	478
EPS (đồng)	2,882	928	20.2	666	1,512
EPS ĐC (đồng)	2,882	928	20.2	666	1,512
DPS (đồng)	1,500	0	1,500	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	83.4	94.1	96.6	96.6	96.6
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	84.4	94.1	96.6	96.6	96.6
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	84.4	94.1	96.6	96.6	96.6

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	235	109	231	125	9.35
Đầu tư ngắn hạn	180	54.1	0	0	0
Phải thu khách hàng	226	451	106	149	177
Hàng tồn kho	466	615	492	633	702
Các tài sản ngắn hạn khác	92.5	167	75.2	106	126
Tổng tài sản ngắn hạn	1,200	1,397	904	1,014	1,014
TSCĐ hữu hình	731	642	2,359	2,211	2,168
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	54.7	797	13.8	13.8	13.8
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	140	139	141	145	149
Tổng tài sản dài hạn	925	1,578	2,515	2,371	2,331
Tổng cộng tài sản	2,125	2,975	3,418	3,384	3,346
Nợ ngắn hạn	308	441	265	265	265
Phải trả người bán	220	238	192	302	340
Nợ ngắn hạn khác	43.4	47.1	46.9	66.0	78.2
Tổng nợ ngắn hạn	584	769	546	692	752
Nợ dài hạn	0	578	1,322	1,222	1,122
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0	578	1,322	1,222	1,122
Tổng nợ phải trả	584	1,347	1,867	1,914	1,874
Vốn chủ sở hữu	1,541	1,628	1,551	1,470	1,471
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	1,541	1,628	1,551	1,470	1,471
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,125	2,975	3,418	3,384	3,346
BVPS (đ)	18,267	17,306	16,048	15,214	15,226
Nợ thuần/(tiền mặt)	72.8	909	1,356	1,361	1,377

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	289	114	84.8	167	254
Khấu hao	(106)	(91.9)	(113)	(221)	(224)
Lãi vay thuần	(19.0)	(23.0)	(82.6)	(95.5)	(92.1)
Thuế TNDN đã nộp	(24.8)	(0.06)	(0.22)	(7.15)	(16.2)
Thay đổi vốn lưu động	(129)	(213)	43.0	(168)	(149)
Khác	(38.3)	(33.1)	(33.4)	(97.3)	(93.2)
LCT thuần từ HKKD	212	(23.2)	243	211	309
Đầu tư TS dài hạn	(189)	(950)	(1,025)	(53.6)	(54.9)
Góp vốn & đầu tư	(163)	(42.7)	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	0	180	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(352)	(813)	(1,025)	(53.6)	(54.9)
Cổ tức trả cho CSH	(102)	0	(145)	(145)	(145)
Thu từ phát hành CP	142	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(30.3)	710	568	(100)	(100)
Khác	0	0	480	(18.3)	(125)
LCT thuần từ HĐTC	9.54	710	903	(263)	(370)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	366	235	109	231	125
LCT thuần trong kỳ	(130)	(126)	121	(105)	(116)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.77)	0.00	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	235	109	231	125	9.35
Dòng tiền tự do	23.2	(973)	(781)	158	254

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	17.6	13.5	11.6	13.9	16.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.7	14.4	14.0	19.4	20.2
Tỷ suất LNT (%)	11.4	6.13	0.14	3.22	6.18
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.9	3.53	10.00	10.0	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.53	(32.6)	(0.57)	40.9	18.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	2.10	(48.0)	(3.72)	96.3	23.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(13.7)	(63.7)	(97.8)	3,198	127
Tăng trưởng EPS (%)	(18.8)	(67.8)	(97.8)	3,198	127
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(18.8)	(67.8)	(97.8)	3,198	127
Tăng trưởng DPS (%)	0	(100)	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	52.0	0	7,432	225	99.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.2	5.51	0.12	4.26	9.94
ROACE (%)	20.6	6.06	3.34	6.00	9.63
Vòng quay tài sản (lần)	1.03	0.56	0.44	0.59	0.70
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.73	(0.20)	2.87	1.27	1.21
Số ngày tồn kho	97.6	182	143	134	130
Số ngày phải thu	47.3	134	30.9	31.7	32.7
Số ngày phải trả	46.0	70.5	56.0	64.2	62.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	5.29	58.2	89.9	96.3	98.0
Nợ/tài sản (%)	14.9	35.6	47.6	45.5	43.4
EBIT/lãi vay (lần)	15.2	4.93	1.03	1.75	2.76
Nợ/EBITDA (lần)	0.80	5.15	8.22	3.97	3.04
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.06	1.82	1.66	1.46	1.35
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.93	2.22	2.63	1.87	1.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.97	15.4	18.8	9.61	7.84
P/E (lần)	8.52	26.4	1,216	36.9	16.2
P/E ĐC (lần)	8.52	26.4	1,216	36.9	16.2
P/B (lần)	1.34	1.42	1.53	1.61	1.61
Lợi suất cổ tức (%)	6.11	0	6.11	6.11	6.11

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn