

Giảm tỷ trọng (từ Mua vào)

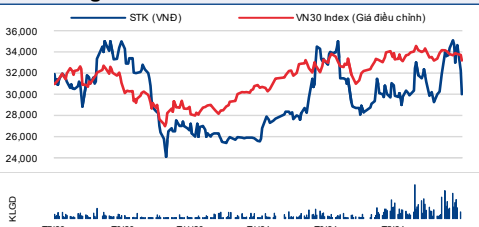
Giá mục tiêu: VNĐ25,000 (từ VNĐ38,600)

Tiềm năng tăng/giảm: -16.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/7/2024)	30,000
Mã Bloomberg	STK VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,100-35,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	32,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,854
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	113
Slg CP lưu hành (tr.đv)	95.1
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	(3.85)	6.76	(2.60)
So với chỉ số	(0.74)	0.22	(9.61)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	20.2	1,509	(98.7)
2025F	666	2,416	(72.4)
2026F	1,512	3,358	(55.0)

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

Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng do lợi nhuận kém

- HSC hạ khuyến nghị đối với STK xuống Giảm tỷ trọng từ Mua vào sau khi điều chỉnh giảm 35% giá mục tiêu xuống 25.000đ.
- Cho giai đoạn 2024-2026, chúng tôi điều chỉnh giảm mạnh 35-60% dự báo lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi (loại trừ khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện). Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi giảm 44% trong năm 2024, sau đó tăng 31% vào năm 2025, và tăng 127% vào năm 2026.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 3 tháng qua, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm (dựa trên lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi) là 49,4 lần, cao hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 1/2021).

Sự kiện: Cập nhật KQKD Q2/2024

KQKD Q2/2024 đáng thất vọng. Công ty ghi nhận khoản lỗ 55 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần 38 tỷ đồng trong Q2/2023) trên doanh thu thuần 303 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ. Doanh thu giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp và lỗ tài chính tăng là những nguyên nhân chính dẫn đến KQKD kém tích cực. Trong nửa đầu năm 2024, STK ghi nhận khoản lỗ 55 tỷ đồng (so với 39 tỷ đồng lợi nhuận thuần trong nửa đầu năm 2023) trên 569 tỷ đồng doanh thu, giảm 18% so với cùng kỳ.

Tác động: Giảm mạnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Cho giai đoạn 2024-2026, HSC điều chỉnh giảm mạnh 35-60% dự báo lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi (loại trừ khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện). Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi giảm 44% trong năm 2024, sau đó tăng 31% năm 2025, và tăng 127% năm 2026. Theo đó, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi dự báo đạt lần lượt 48 tỷ đồng, 64 tỷ đồng, và 146 tỷ đồng.

Dự báo của chúng tôi thấp hơn nhiều so với bình quân dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 3 tháng qua, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm (dựa trên lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi) là 49,4 lần, cao hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 1/2021. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 49,5 lần, cao hơn nhiều so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 16,3 lần.

Sau khi giảm mạnh dự báo lợi nhuận, chúng tôi điều chỉnh giảm 35% giá mục tiêu xuống 25.000đ và hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng, với rủi ro giảm giá 17% so với thị giá hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/7.

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)	6.13	17.9	21.5	11.0	8.94
P/E ĐC (lần)	10.4	32.3	1,486	45.1	19.8
Lợi suất cổ tức (%)	5.00	0	5.00	5.00	5.00
P/B (lần)	1.64	1.73	1.87	1.97	1.97
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

Dự báo lợi nhuận năm 2024 khiêm tốn do KQKD Q2/2024 kém; hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng

KQKD Q2/2024 đáng thất vọng. Công ty ghi nhận khoản lỗ 55 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần 38 tỷ đồng trong Q2/2023) trên doanh thu thuần 303 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ. Doanh thu giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp và lỗ tài chính tăng là những nguyên nhân chính dẫn đến KQKD kém tích cực. Cho giai đoạn 2024-2026, chúng tôi giảm 35-60% dự báo lợi nhuận thuần. Sau khi giảm mạnh dự báo lợi nhuận, chúng tôi điều chỉnh giảm 35% giá mục tiêu xuống 25.000đ và hạ khuyến nghị đối với STK xuống Giảm tỷ trọng.

KQKD Q2/2024 đáng thất vọng

STK công bố KQKD Q2/2024 kém tích cực. Công ty ghi nhận khoản lỗ 55 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần 38 tỷ đồng trong Q2/2023) trên doanh thu thuần 303 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ. KQKD kém khả quan là do:

- Doanh thu giảm: STK đã thay thế hệ thống kiểm soát chất lượng thủ công bằng hệ thống kiểm soát chất lượng tự động vào đầu năm nay. Tuy nhiên, hệ thống mới bị lỗi và loại bỏ một lượng đáng kể sản phẩm đạt chất lượng. Công ty phải sử dụng lại hệ thống kiểm soát chất lượng thủ công, do đó mất thêm thời gian. Vì vậy, khối lượng sản phẩm bàn giao trong Q2/2024 chỉ đạt 5.900 tấn, mặc dù công ty đã nhận được tổng cộng 9.000 tấn đơn hàng.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp: Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp chỉ còn 3,2% (so với 14,8% trong Q2/2023) do doanh thu giảm, chênh lệch giá bán giảm (giảm 6,2% so với cùng kỳ), giá hạt nhựa PET cao hơn (tăng 3,7%) và chi phí khấu hao trên mỗi đơn vị sản phẩm tăng. Để quản lý hàng tồn kho khi hệ thống kiểm soát chất lượng mới còn nhiều khuyết điểm, Công ty đã tạm dừng hoạt động một số máy móc để giảm sản lượng sản xuất, nhưng vẫn ghi nhận đầy đủ chi phí khấu hao. Do đó, giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị sản phẩm tăng.
- Lỗ tài chính tăng mạnh lên 50 tỷ đồng so với mức lỗ 5 tỷ đồng trong Q2/2023. Lỗ tài chính tăng chủ yếu là do Công ty có khoản lỗ chưa thực hiện 42 tỷ đồng liên quan đến khoản nợ 52,3 triệu USD, phần lớn được giải ngân dần từ cuối năm 2023.

Trong nửa đầu năm 2024, STK ghi nhận khoản lỗ 55 tỷ đồng (so với 39 tỷ đồng lợi nhuận thuần trong nửa đầu năm 2023) trên 569 tỷ đồng doanh thu, giảm 18% so với cùng kỳ.

Loại trừ khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện, STK ghi nhận mức lỗ 13 tỷ đồng và 7 tỷ đồng trong Q2/2024 và nửa đầu năm 2024.

Bảng 1: KQKD Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, STK

STK ghi nhận khoản lỗ thuần 55 tỷ đồng trong Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	407	303	-25.6%	695	569	-18.2%
Lợi nhuận gộp	60	10	-83.8%	78	42	-46.1%
Lỗ tài chính	(5)	(50)	853.4%	(3)	(61)	1933.4%
Chi phí BH&QL	(20)	(16)	-23.8%	(38)	(35)	-6.9%
Lợi nhuận thuần	38	(55)	N/m	39	(55)	N/m
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	44	(13)	N/m	55	(7)	N/m

Ghi chú: Lợi nhuận thuần 'cốt lõi' không bao gồm các khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện
Nguồn: STK, HSC

Bảng 2: Các tỷ lệ quan trọng, STK

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm đáng kể

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	Chênh lệch (điểm cơ bản)	6T2023	6T2024	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14.8%	3.2%	-1,156	11.2%	7.4%	-384
Chi phí BH&QL/Doanh thu	-5.0%	-5.1%	-12	-5.4%	-6.2%	-75
Tỷ suất lợi nhuận thuần	9.2%	-18.3%	-2,746	5.6%	-9.6%	-1,523

Nguồn: STK, HSC

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu, STK

Doanh thu sợi nguyên sinh giảm 11% so với cùng kỳ trong khi doanh thu sợi tái chế giảm 37% so với cùng kỳ trong Q2/2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Sợi nguyên sinh	177	157	-11.3%	299	316	5.8%
Sợi tái chế	230	146	-36.5%	397	253	-36.2%

Nguồn: STK, HSC

Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Sau khi Công ty công bố KQKD Q2/2024 gây thất vọng, HSC điều chỉnh giảm đáng kể dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, với thông tin chi tiết trong Bảng 4:

- Cho năm 2024, chúng tôi điều chỉnh giảm 22% dự báo doanh thu thuần xuống 1.417 tỷ đồng, tương ứng mức giảm 2,5% so với năm 2023. Chúng tôi cắt giảm dự báo lợi nhuận thuần 98% xuống 2 tỷ đồng từ mức 122 tỷ đồng trong dự báo trước đó, do đó lợi nhuận giảm 98% so với năm 2023. Chúng tôi giả định khoản lỗ chưa thực hiện sẽ ở mức 47,2 tỷ đồng trong năm 2024. Loại trừ khoản lỗ này, lợi nhuận thuần năm 2024 dự kiến đạt 49 tỷ đồng, giảm 44% so với năm 2023.
- Dự báo của chúng tôi cho thấy doanh thu thuần và lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 tăng lần lượt 16% và 17% so cùng kỳ năm ngoái, với giả định không phát sinh thêm lỗ tỷ giá chưa thực hiện. Chúng tôi cũng kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ không sụt giảm mạnh, khi công ty đã chuyển sang sử dụng hệ thống kiểm tra chất lượng thủ công. Theo BLĐ, hệ thống kiểm tra chất lượng thủ công hiện đang vận hành trơn tru và không có tình trạng sản phẩm đủ tiêu chuẩn chất lượng bị loại ra. Cho đến nay, có khoảng 70-75% thiết bị hoạt động trở lại bình thường, tốt hơn đáng kể so với mức 50% trong Q2/2023 và tương đương mức 70% trong Q1/2024.
- Cho năm 2025, chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 12% và 58% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần. Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng lần lượt 41% và 31% đạt 1.997 tỷ đồng và 64 tỷ đồng. Đáng chú ý, STK sẽ chịu toàn bộ khấu hao của nhà máy Unitex trong năm 2025 với giá trị khoảng 125 tỷ đồng.
- Cho năm 2026, chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 9% và 35% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần. Theo đó, doanh thu thuần năm 2026 được dự báo tăng trưởng 19% đạt 2.366 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần đạt 164 tỷ đồng, so với mức 64 tỷ đồng dự báo cho năm 2025.

Về cơ bản, chúng tôi giảm dự báo cả doanh thu sợi tái chế và sợi nguyên sinh, do giảm dự báo sản lượng tiêu thụ trong khi giữ nguyên giá bán bình quân gần như không đổi (Bảng 5-6). Chi phí tài chính cũng được dự báo tăng đáng kể so với năm 2023, (Bảng 7).

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2024-2026, STK

HSC điều chỉnh giảm đáng kể dự báo

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	1,809	1,417	-21.7%	-0.6%
Lợi nhuận thuần	122	2	-98.4%	-97.8%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	122	49	-59.7%	-44.3%
2025F				
Doanh thu thuần	2,262	1,997	-11.7%	40.9%
Lợi nhuận thuần	153	64	-58.0%	3198.0%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	153	64	-58.0%	30.7%
2026F				
Doanh thu thuần	2,590	2,366	-8.7%	18.5%
Lợi nhuận thuần	224	146	-34.8%	127.2%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	224	146	-34.8%	127.2%

*Ghi chú: Lợi nhuận thuần 'cốt lõi' không bao gồm các khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện
Nguồn: HSC ước tính*

Bảng 5: Điều chỉnh dự báo cơ cấu doanh thu thuần, STK

HSC điều chỉnh giảm dự báo doanh thu sợi nguyên sinh và sợi tái chế

Tỷ đồng	2024F		2025F		2026F	
	Cũ	Mới	Cũ	Tỷ đồng	Cũ	Mới
Sợi nguyên sinh	1,002	811	1,202	973	1,322	1,119
Tăng trưởng	39.2%	12.7%	20.0%	20.0%	10.0%	15.0%
Điều chỉnh		-19.0%		-19.0%		-15.4%
Sợi tái chế	808	606	1,060	1,024	1,268	1,247
Tăng trưởng	14.5%	-14.1%	31.3%	68.9%	19.6%	21.8%
Điều chỉnh		-25.0%		-3.4%		-1.7%
Tổng	1,809	1,417	2,262	1,997	2,590	2,366
Tăng trưởng	27.0%	-0.6%	25.0%	40.9%	14.5%	18.5%
Điều chỉnh		-21.7%		-11.7%		-8.7%

Nguồn: HSC
Bảng 6: Giả định sản lượng tiêu thụ & giá bán bình quân, STK

Chúng tôi hạ giả định sản lượng tiêu thụ nhưng giữ nguyên phần lớn giả định giá bán bình quân

	2023	2024F	2025F	2026F
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	27,540	27,881	37,190	43,515
Tăng trưởng	-30.4%	1.2%	33.4%	17.0%
Điều chỉnh		-20.9%	-13.4%	-9.3%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	51.7	50.8	53.7	54.37
Tăng trưởng	-3.2%	-1.8%	5.7%	1.3%
Điều chỉnh		-0.9%	1.9%	0.7%

Nguồn: HSC
Bảng 7: Giả định lỗ tài chính, STK

Lỗ tài chính tăng mạnh trong năm 2024

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Lỗ tài chính	23,010	82,612	95,456	92,079
Tăng trưởng		259.0%	15.5%	-3.5%

Nguồn: HSC

Giảm 35% giá mục tiêu và hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng

Sau khi giảm mạnh dự báo lợi nhuận, chúng tôi điều chỉnh giảm 35% giá mục tiêu xuống 25.000đ và hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng, với rủi ro giảm giá 17%.

Phương pháp định giá

HSC sử dụng phương pháp DCF với lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8% và hệ số beta không đổi 0,9 lần để định giá STK. Chúng tôi giữ nguyên tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%. Giả định WACC ở mức 9,7%, không thay đổi so với dự báo trước đó. Chúng tôi giữ nguyên thời điểm định giá vào giữa năm 2025.

Chúng tôi tóm tắt tính toán FCFF, mô hình DCF và giả định WACC trong Bảng 8-11. 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 12.

Bảng 8: Giá mục tiêu giữa năm 2025, STK

Giá mục tiêu là 25.000đ/cp

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

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Giá hợp lý cuối năm 2024, STK

Giá hợp lý là 18.827đ/cp

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

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Giá hợp lý cuối năm 2025, STK

Giá hợp lý là 30.577đ/cp

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

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Tính toán dòng tiền tự do, STK

	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 12: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, STK

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

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

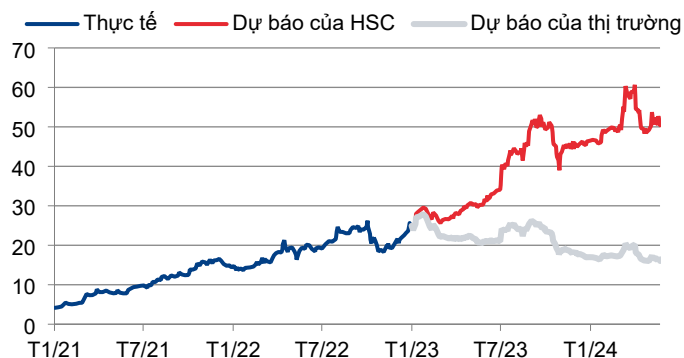
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 3 tháng qua, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm (dựa trên lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi) là 49,4 lần, cao hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 1/2021. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 49,5 lần, cao hơn nhiều so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 16,3 lần.

Biểu đồ 13: P/E trượt dự phóng 1 năm, STK

Dựa trên ước tính của HSC, STK đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 49,4 lần...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021; EPS cốt lõi không bao gồm các khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện
Nguồn: HSC

Biểu đồ 14: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, STK

... cao hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 27,2 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021; EPS cốt lõi không bao gồm các khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện
Nguồn: HSC

Bảng 15: So sánh các công ty cùng ngành, STK

STK đang giao dịch với P/E cao hơn nhiều so với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/E 2025
Formosa Taffeta Co Ltd	1434 TT	1,509	34.2	31.8
Hyosung TNC Corp	298020 KS	1,541	8.4	6.8
Fair Eastern New Century Corp	1402 TT	5,637	19.4	16.5
Shandong Fiberglass Group - A	605006 CH	806	21.3	13.6
Yantai Tayho Advanced Materials Co Ltd	002254 SZ	2,900	17.3	12.6
Bình quân		2,479	20.1	16.3
CTCP Sợi Thế Kỷ	STK VN	113	55.8	45.1

Ghi chú: Chỉ số EPS của STK không bao gồm các khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện
Nguồn: HSC, Bloomberg

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/lỗ 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)	1.15	2.58	3.00	2.13	1.81
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.13	17.9	21.5	11.0	8.94
P/E (lần)	10.4	32.3	1,486	45.1	19.8
P/E ĐC (lần)	10.4	32.3	1,486	45.1	19.8
P/B (lần)	1.64	1.73	1.87	1.97	1.97
Lợi suất cổ tức (%)	5.00	0	5.00	5.00	5.00

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