

Năm giữ

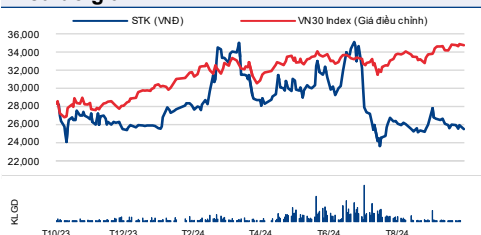
Giá mục tiêu: VNĐ25,000

Tiềm năng tăng/giảm: -2.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/10/2024)	25,500
Mã Bloomberg	STK VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,650-35,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	25,817
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,464
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	97.4
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	1,425	1,417	1,997
EBITDA đc (tỷ đồng)	205	198	388
LNTT (tỷ đồng)	90.5	2.17	71.5
LNT ĐC (tỷ đồng)	87.3	1.95	64.3
FCF (tỷ đồng)	(973)	(781)	158
EPS ĐC (đồng)	928	20.2	666
DPS (đồng)	0	1,500	1,500
BVPS (đồng)	17,306	16,048	15,214
T.trưởng EBITDA (%)	(48.0)	(3.72)	96.3
T.trưởng EPS ĐC (%)	(67.8)	(97.8)	3,198
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.4	14.0	19.4
Tỷ suất LNTT (%)	6.35	0.15	3.58
Tỷ suất LNT ĐC (%)	6.13	0.14	3.22
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	7,432	225
Nợ thuần/VCSH (%)	58.2	89.9	96.3
ROAE (%)	5.51	0.12	4.26
ROACE (%)	6.06	3.34	6.00
EV/doanh thu (lần)	2.28	2.70	1.92
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.8	19.3	9.85
P/E ĐC (lần)	27.5	1,263	38.3
P/B (lần)	1.47	1.59	1.68
Lợi suất cổ tức (%)	0	5.88	5.88

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

Q3/2024: Lợi nhuận vượt xa dự báo, mặc dù doanh thu vẫn còn kém

- STK báo cáo lợi nhuận thuần Q3/2024 ở mức 82 tỷ đồng, tăng mạnh 390% so với cùng kỳ, chuyển biến tích cực từ mức lỗ 55 tỷ đồng trong Q2/2024 và cao hơn dự báo lợi nhuận 55 tỷ đồng của HSC. Trong khi đó doanh thu vẫn còn kém tích cực, giảm 19% so với cùng kỳ.
- Lợi nhuận không thường xuyên từ HĐ tài chính, tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện, và chi phí bán hàng & quản lý giảm là những nguyên nhân chính giúp STK đạt được chuyển biến tích cực về lợi nhuận.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

STK công bố lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt 82 tỷ đồng, tăng mạnh 390% so với cùng kỳ, đánh dấu sự chuyển biến lợi nhuận tích cực từ mức lỗ 55 tỷ đồng trong Q2/2024. Kết quả trên cao hơn 49% so với dự báo lợi nhuận thuần 55 tỷ đồng của chúng tôi.

Lợi nhuận không thường xuyên từ HĐ tài chính, tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện, và chi phí bán hàng & quản lý giảm là những động lực tăng trưởng lợi nhuận chính. Trong khi đó, doanh thu trong quý vẫn ở mức thấp. Chi tiết như sau:

- Doanh thu thuần giảm 19% so với cùng kỳ (và giảm nhẹ so với quý trước) xuống còn 307 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ giảm 24% so với cùng kỳ và 5% so với quý trước.
- Lợi nhuận gộp giảm 7% so với cùng kỳ nhưng tăng 420% so với quý trước đạt 52 tỷ đồng, tương đương với tỷ suất lợi nhuận gộp 16,9%, cao hơn mức 14,8% trong Q3/2023 và mức khiêm tốn 3,2% trong Q2/2024. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng là do mức chênh lệch giá bán tăng cao, giá bán bình quân tăng và giá hạt nhựa PET (nguyên liệu đầu vào chính) giảm. Mức chênh lệch giá bán tăng 21% so với cùng kỳ và 31% so với quý trước; giá bán bình quân tăng 7% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước. Đồng thời, giá hạt nhựa PET giảm 4% so với cùng kỳ và 11% so với quý trước. Theo BLĐ, trong Q3/2024, Công ty nhận được các đơn hàng lớn từ Mỹ và Nhật Bản cho các sản phẩm giá trị gia tăng cao với giá bán bình quân cao (mặc dù số liệu chi tiết không được tiết lộ).
- Công ty ghi nhận lợi nhuận HĐ tài chính thuần 48 tỷ đồng (so với lỗ tài chính thuần 16 tỷ đồng trong Q3/2023 và 50 tỷ đồng trong Q2/2024). Do USD giảm giá 3,5% so với VND trong Q3/2024, STK hoàn nhập 47 tỷ đồng lỗ tỷ giá chưa thực hiện đã được ghi nhận trong nửa đầu năm 2024, liên quan đến khoản nợ (bằng USD) 52,3 triệu USD của Công ty. Ngoại trừ khoản lợi nhuận HĐ tài chính trên, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi của STK đạt 35 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, STK

Lợi nhuận thuần Q3/2024 tăng mạnh 390% so với cùng kỳ nhờ khoản lợi nhuận không thường xuyên từ hoạt động tài chính

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	378	307	-18.6%	1,073	876	-18.3%
Lợi nhuận gộp	56	52	-6.9%	134	99	-26.2%
Lợi nhuận/(lỗ) tài chính	(16)	48	N/m	(19)	(13)	-30.6%
Chi phí BH&QL	(22)	(17)	-23.9%	(60)	(52)	-13.1%
Lợi nhuận thuần	17	82	389.8%	56	27	-52.2%

Nguồn: STK

Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận của STK khá nhạy cảm đối với biến động tỷ giá USD/VND. Trong trường hợp USD tăng giá trong Q4/2024, Công ty sẽ phải ghi nhận lỗ tỷ giá chưa thực hiện. Theo đó, lợi nhuận Q4/2024 sẽ bị ảnh hưởng.

- Chi phí bán hàng & quản lý giảm 24% so với cùng kỳ xuống 17 tỷ đồng. Kết quả là tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu sẽ ở mức 5,4%, so với 5,8% trong Q3/2023 và 5,1% trong Q2/2024.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 876 tỷ đồng và 27 tỷ đồng, giảm 18% và 52% so với cùng kỳ.

Xem xét lại dự báo lợi nhuận

Cho năm 2024, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 1.417 tỷ đồng, giảm 1% và lợi nhuận thuần đạt 2 tỷ đồng, giảm 98%. Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận do KQKD Q3/2024 cao hơn dự báo.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, STK

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Sợi nguyên sinh	220	180	-18.3%	519	496	-4.4%
Sợi tái chế	157	127	-19.2%	554	380	-31.4%
Tổng	378	307	-18.6%	1,073	876	-18.3%

Nguồn: STK

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
Phả 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)	0.97	2.28	2.70	1.92	1.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.17	15.8	19.3	9.85	8.03
P/E (lần)	8.85	27.5	1,263	38.3	16.9
P/E ĐC (lần)	8.85	27.5	1,263	38.3	16.9
P/B (lần)	1.40	1.47	1.59	1.68	1.67
Lợi suất cổ tức (%)	5.88	0	5.88	5.88	5.88

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