

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **31.000 VND**
Upside: **3%**
Cập nhật: **29/07/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Tình hình đơn hàng sẽ diễn biến tích cực hơn trong 2H/2024. Tỷ giá USD/VND hạ nhiệt sẽ giảm bớt áp lực về mặt chi phí tài chính cho STK.

Tiêu cực: Nhà máy mới Unitex khó có thể đóng góp lớn vào doanh thu chung trong năm nay do nhu cầu từ thị trường chưa hồi phục hoàn toàn.

Rủi ro: Fed trì hoãn thời điểm hạ lãi suất sẽ gây áp lực lên tỷ giá lên doanh nghiệp.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	407	303	1.700
% YoY	-23%	-26%	19%
LNST	407	303	116
% YoY	-47%	-248%	32%

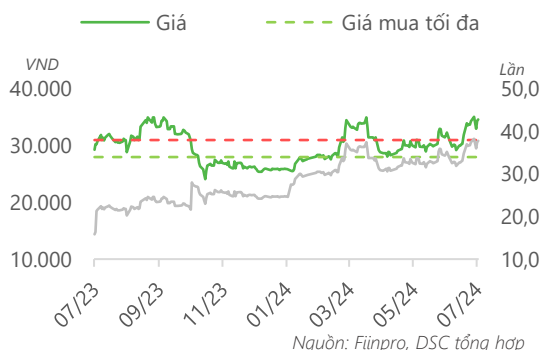
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Sợi Thế Kỳ là doanh nghiệp nằm ở vị trí thượng nguồn trong chuỗi sản xuất ngành dệt may. Công suất của doanh nghiệp hiện tại là 63.000 tấn/năm với sản phẩm chủ yếu là sợi polyester và sợi tái chế. Hiện nay STK đang là doanh nghiệp hàng đầu trong chất lượng sản xuất sợi và năng lực sản xuất dự kiến sẽ được tăng cao trong tương lai.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng May mặc
Giá hiện tại:	30.000 VND
Vốn hóa:	2.899 tỷ VND
Số lượng CPLH:	96,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	-70 VND
P/E:	-428,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



STK

CTCP Sợi Thế Kỳ

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD của Q2/2024 của STK chịu ảnh hưởng nặng nề bởi (1) Lỗi hệ thống khiến doanh nghiệp không thể bàn giao đủ sản phẩm cho đối tác và (2) Lỗi tỷ giá. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 6T/2024 của STK vì vậy lần lượt ghi nhận ở mức 569 tỷ đồng (-18% YoY) và -55 tỷ đồng, tức chỉ đạt 25% kế hoạch doanh thu sau điều chỉnh của doanh nghiệp.

Với việc KQKD trong 1H/2024 của STK kém hơn đáng kể so với mức dự kiến của doanh nghiệp, DSC điều chỉnh dự phóng doanh thu thuần và LNST của doanh nghiệp trong năm 2024 giảm về mức 1.700 tỷ đồng (+19% YoY) và 116 tỷ đồng (+32% YoY). Chúng tôi dự phóng giá mục tiêu của STK trong năm nay đạt 31.000 VND/cp và mức giá chiết khấu hợp lý là khoảng 28.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đơn hàng phục hồi tuy nhiên cái kết không viên mãn

Trong Q2/2024, số lượng đơn hàng của STK đã có sự hồi phục lên mức 9.000 tấn, tăng 69% QoQ và 13% YoY. Mặc dù vậy, với việc không thể hoàn thành lượng đơn hàng này dẫn đến KQKD Q2 của doanh nghiệp sụt giảm nghiêm trọng. Cụ thể, hệ thống kiểm soát chất lượng tự động của STK đã gặp lỗi dẫn đến loại bỏ một lượng lớn sản phẩm đạt chất lượng đã buộc doanh nghiệp phải quay trở lại sử dụng hệ thống thủ công cũ gây mất rất nhiều thời gian. Sản lượng bán thực tế vì vậy chỉ còn ở mức 5.900 tấn, số lượng còn lại sẽ được STK giao vào Q3 năm nay. DSC nhận định KQKD trong 2H2024 của STK sẽ có sự phục hồi đáng kể hơn tuy nhiên với tình hình KQKD kém tích cực trong 1H2024, chúng tôi đánh giá STK khó có thể đạt được mục tiêu doanh thu đã đề ra hồi đầu năm. Về cổ tức, STK dự kiến chi trả cổ tức năm 2023 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%.

Dự án Unitex tiếp tục được triển khai nhưng khó có đóng góp lớn trong năm nay

Nhà máy Unitex về cơ bản đã hoàn thành công đoạn xây dựng và đang bắt đầu hoàn thiện nốt công đoạn lắp đặt máy móc để có thể bắt đầu đi vào hoạt động vào Q3/2024. Tuy nhiên, DSC cho rằng đóng góp của Unitex trong năm nay là không quá lớn do nhà máy đi vào vận hành chậm hơn dự kiến 2 quý cộng với việc tốc độ phục hồi vẫn còn bỏ ngỏ. Dự kiến máy Unitex chỉ có thể góp được tối đa 25% doanh thu trong năm nay cho STK cũng như chỉ hoạt động được tối đa 50% công suất.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức lỗ kỷ lục

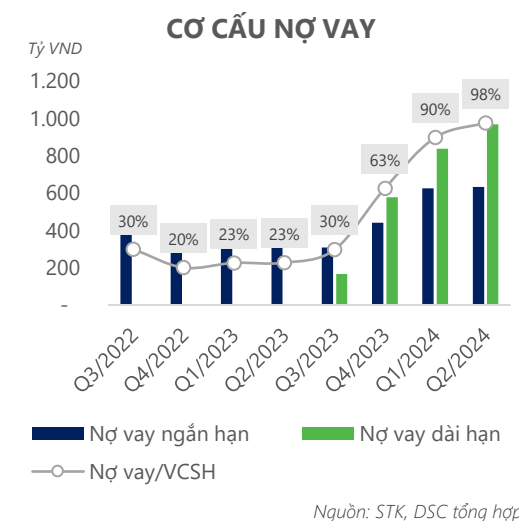
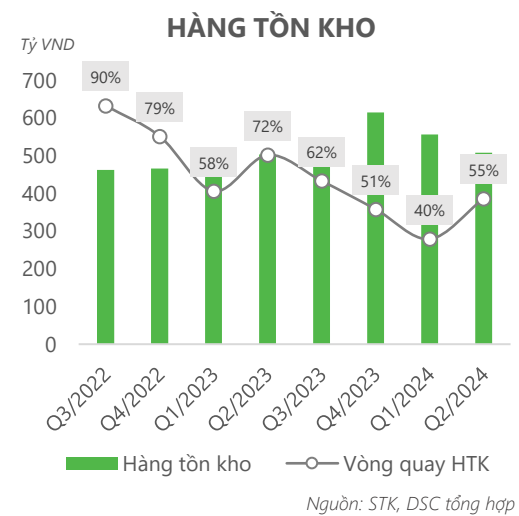
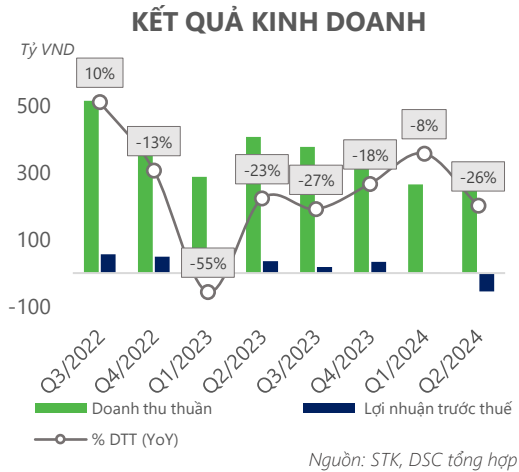
Trong Q2/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của STK lần lượt đạt mức 303 tỷ đồng (-26% YoY) và -56 tỷ đồng, đánh dấu mức lỗ lớn nhất từ trước đến nay. Nguyên nhân dẫn đến khoản thua lỗ này chủ yếu do (1) doanh nghiệp gặp sự cố kỹ thuật như đã nêu ở trên và (2) STK lỗ tỷ giá lớn do doanh nghiệp vay nợ bằng đồng USD để tài trợ cho dự án Unitex như chúng tôi đã đề cập ở các báo cáo trước. Mặc dù vậy, DSC cho rằng trong 2H/2024 KQKD của STK sẽ có sự phục hồi tích cực trở lại nhờ đơn hàng quay trở lại một cách tích cực hơn và tỷ giá USD/VND hạ nhiệt giúp giảm áp lực lên chi phí tài chính.

Cắt giảm hoạt động sản xuất nhằm giảm bớt áp lực hàng tồn kho.

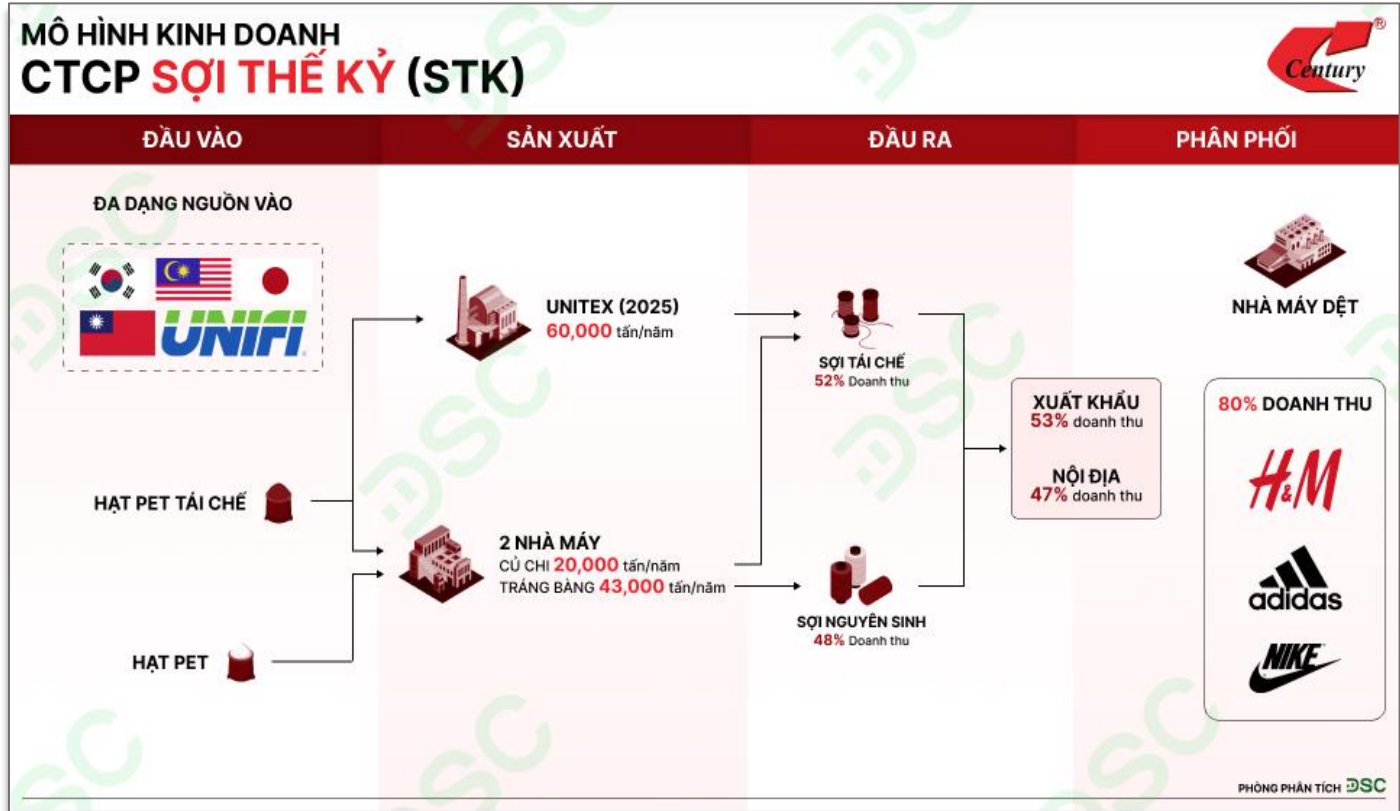
Lượng HTK tính đến hết Q2/2024 của STK đạt mức 507 tỷ đồng, giảm 17% so với hồi đầu năm tuy nhiên vẫn ở mức cao so với đà phục hồi của nhu cầu tiêu thụ đã buộc doanh nghiệp phải cắt giảm hoạt động sản xuất nhằm hạn chế sự gia tăng thành phẩm tồn kho. DSC cho rằng đây là một trong những yếu tố khiến cho nhà máy Unitex trong năm nay sẽ khó có thể hoạt động tối đa công suất cũng như sẽ tạo áp lực đáng kể cho STK trong việc giải quyết HTK. Tuy nhiên, DSC kỳ vọng với việc nhu cầu tiêu thụ thường tăng mạnh vào giai đoạn cuối năm cộng với việc lượng HTK của STK có giá đầu vào thấp nhờ vào giá hạt PET diễn biến có lợi trong thời qua, STK sẽ có thể giải quyết tốt vấn đề HTK từ đó có thể sớm phát huy tối đa tiềm năng từ Unitex.

Nợ vay tài chính tăng mạnh

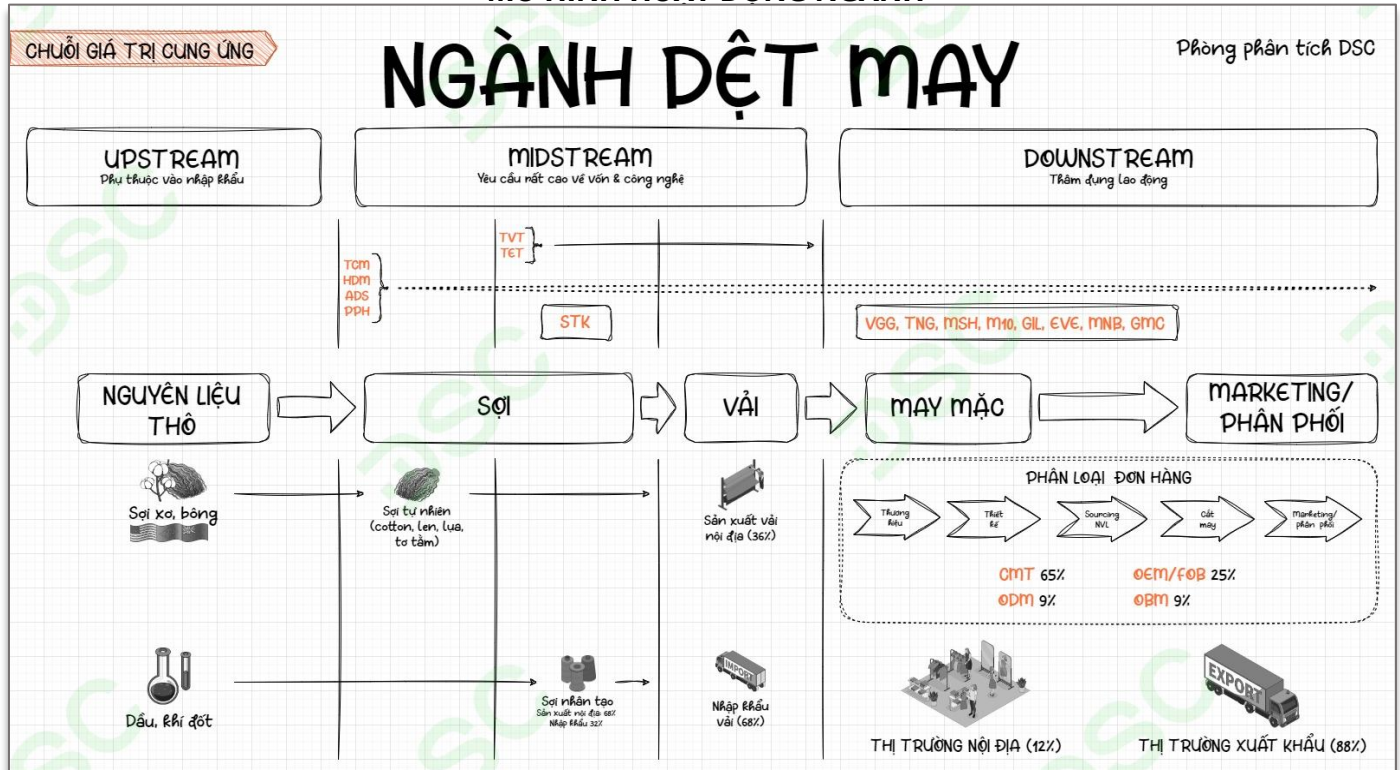
Tổng mức nợ vay của STK trong Q2/2024 đạt 1.601 tỷ đồng, tăng 9% so với hồi đầu năm từ đó đưa mức nợ vay/VCSH lên sấp xỉ 98%. Với việc tỷ trọng nợ vay bằng USD chiếm tới 87% đã tạo áp lực rất lớn về mặt tỷ giá cho STK. Cụ thể, doanh thu tài chính dù tăng 37% lên hơn 8 tỷ đồng, nhưng chi phí tài chính gấp 5,2 lần cùng kỳ, đạt gần 58 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện. DSC đánh giá với việc tỷ giá USD/VND dự kiến sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm trước triển vọng Fed thực hiện cắt giảm lãi suất, áp lực về mặt tỷ giá của STK sẽ được giảm bớt tuy nhiên gánh nặng về chi phí tài chính vẫn còn hiện hữu khi tỷ trọng vay dài hạn là rất lớn và sẽ phần nào bào mòn doanh thu của STK trong tương lai.



MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn