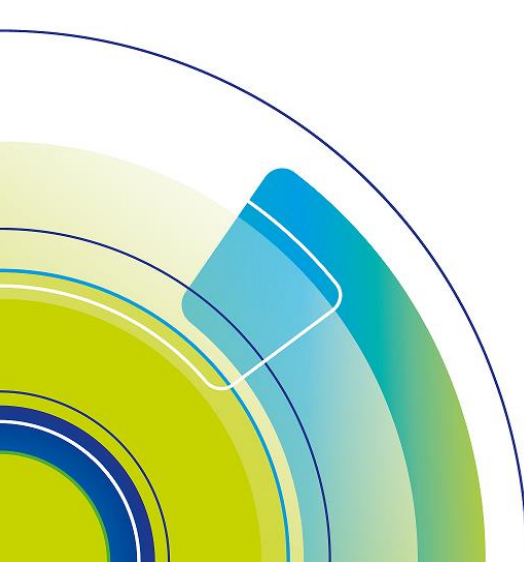




Phân tích **STK** – **MUA**

Ngày 29/10/2021



Lương Thị Kim Chi

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 327
chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo lần đầu

Khuyến nghị

MUA

HSX: STK

Sợi dệt

Giá mục tiêu (VND)

69.809

Giá hiện tại (VND)

59.700

Tỷ lệ tăng giá

16,9%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

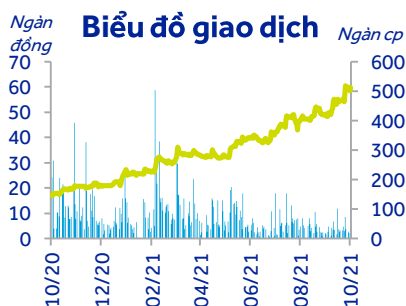
2,5%

Tổng tỷ suất lợi nhuận

19,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	196,9	19,9	42,7	257,7
Tương đối	165,4	12,4	30,9	205,2



Cơ cấu sở hữu

CTCP Tư vấn đầu tư Hướng Việt (CEO là TV HĐQT của STK)	20,0%
Ô.Đặng Triệu Hòa (Phó CT HĐQT kiêm CEO)	13,8%
B.Đặng Mỹ Linh (CT HĐQT)	14,3%
Ô.Đặng Hướng Cường (TV HĐQT)	8,5%

Thông kê

Mã Bloomberg	STK VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	16.650-61.200
SL lưu hành (triệu cp)	68
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.071
Vốn hóa (triệu USD)	178
Room khối ngoại còn lại (%)	35,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	38,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	42.720
VND/USD	22.885
Index: VNIndex / HNX	1438/411

CTCP SỢI THẾ KỶ (STK VN)

Tỷ trọng sợi tái chế tăng cho phép công ty nắm bắt nhu cầu dành cho các sản phẩm thân thiện với môi trường và nâng cao khả năng sinh lợi. Khuyến nghị MUA.

Được thành lập vào năm 2000, STK là một trong số các nhà sản xuất sợi polyester filament dẫn đầu có niềm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Sợi nguyên sinh chiếm 46% doanh thu thuần trong khi sợi tái chế, vừa được giới thiệu từ 2016, đã tăng tỷ trọng đóng góp lên 54% doanh thu thuần của công ty trong 9T2021. Ngoài thị trường nội địa, các sản phẩm còn được xuất khẩu, mang lại ~39% doanh thu 9T2021.

STK ghi nhận 1.546 tỷ đồng doanh thu thuần và 203 tỷ đồng LNST, lần lượt tăng 29,2% và 171% n/n trong 9T2021 nhờ nhu cầu phục hồi sau khi bị ảnh hưởng bởi COVID-19 trong cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu thuần và LNST Q3/2021 lần lượt tăng 43% và 210% n/n, mặc dù chịu ảnh hưởng từ làn sóng dịch COVID-19 tái bùng phát tại TP.HCM. Biên lợi nhuận gộp tổng tăng lên 19,4% trong 9T2021 so với 13% trong 9T2020, trong đó tỷ trọng doanh thu sợi tái chế tăng là một trong những yếu tố thúc đẩy. Với nhu cầu ngày càng tăng từ các thương hiệu thời trang, chúng tôi kỳ vọng phân khúc sợi tái chế sẽ tiếp tục tăng tỷ trọng doanh thu lên 65% vào năm 2022 và hơn nữa trong những năm tới. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của STK trong 2021 là 2.131 tỷ đồng (+20,7% n/n) và LNST là 278 tỷ đồng (+93,5% n/n). Sang 2022, tăng trưởng kỳ vọng cho doanh thu thuần là 27,8% và cho LNST là 32,1%.

Công ty hiện có hai nhà máy tại TP HCM và Tây Ninh với tổng công suất thiết kế là 63.300 tấn sợi/năm và có kế hoạch xây dựng thêm một nhà máy mới sản xuất sợi tái chế và các loại sợi có giá trị gia tăng cao tại Khu công nghiệp Thành Thành Công, Tây Ninh. Nhà máy mới sẽ có công suất tối đa 60.000 tấn/năm.

Ban lãnh đạo công ty thể hiện sự hiểu biết và kiến thức sâu rộng về ngành, khả năng nắm bắt xu hướng mới trên thị trường và tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi. Dòng tiền hoạt động kinh doanh được duy trì ở con số dương trong hầu hết các năm qua. Tỷ lệ ROA và ROE có thể tăng trở lại trong năm 2021 sau khi sụt giảm trong 2020. Tuy nhiên, nhà đầu tư có thể mất nhiều thời gian cho hoạt động giao dịch cổ phiếu do thanh khoản cổ phiếu thấp. STK đang thực hiện các thủ tục để phát hành hơn 13,6 triệu cổ phiếu (~20% số cổ phiếu đang lưu hành; giá phát hành 10.000 đ/cp) cho cổ đông hiện hữu để tài trợ một phần cho nhà máy mới. Chúng tôi chưa phản ánh đợt phát hành này vào định giá.

Kết hợp phương pháp DCF và so sánh P/E, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu là 69.809 đồng/cổ phiếu, tương đương với tổng mức sinh lời 19,4% vào cuối năm sau.

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
DT thuần (tỷ đồng)	2.229	1.766	2.131	2.723	3.616
Tăng trưởng (%)	-7,4%	-20,8%	20,7%	27,8%	32,8%
EBITDA (tỷ đồng)	407	310	453	558	752
Biên EBITDA (%)	18,3%	17,6%	21,3%	20,5%	20,8%
LN ròng (tỷ đồng)	214	144	278	368	432
Tăng trưởng LN (%)	20,2%	-32,9%	93,5%	32,1%	17,5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.032	2.110	4.083	5.394	6.336
Tăng trưởng (%)	30,3%	-30,4%	93,5%	32,1%	17,5%
ROE (%)	21,5%	13,3%	23,8%	26,5%	25,7%
ROA (%)	10,2%	7,6%	16,3%	20,0%	16,5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,3	0,6	0,0	0,0	1,3
EV/EBITDA (x)	10,4	13,7	9,4	7,6	5,6
P/E (lần)	19,7	28,3	14,6	11,1	9,4
P/B (lần)	3,9	3,8	3,2	2,7	2,2
Cổ tức (đồng)	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

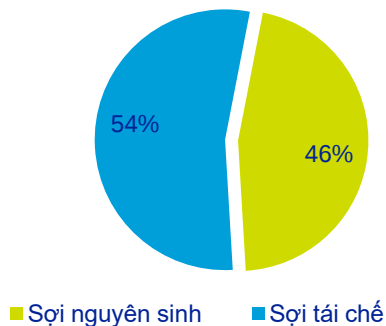
Một trong những nhà sản xuất sợi polyester filament hàng đầu tại Việt Nam

STK tham gia sản xuất các sản phẩm sợi xơ dài polyester filament (*), gồm sợi DTY (Drawn Textured Yarn) – doanh thu lớn nhất – và FDY (Fully Drawn Yarn), nhằm đến phân khúc sản phẩm chất lượng cao. Các sản phẩm này là nguyên liệu đầu vào cho nhiều sản phẩm khác nhau như quần áo thể thao, giày thể thao, quần áo bơi, túi polyester, rèm cửa, bọc ghế ô tô, băng y tế, v.v... Khách hàng của công ty là các nhà sản xuất vải cho các thương hiệu lớn như Nike, Adidas, Puma, Uniqlo, Decathlon, H&M, Inditex, v.v... STK cùng với CTCP Hóa dầu và Xơ sợi Việt Nam (VNPoly) và công ty TNHH Hưng Nghiệp Formosa chiếm hơn 67% lượng sợi polyester filament sản xuất tại Việt Nam.

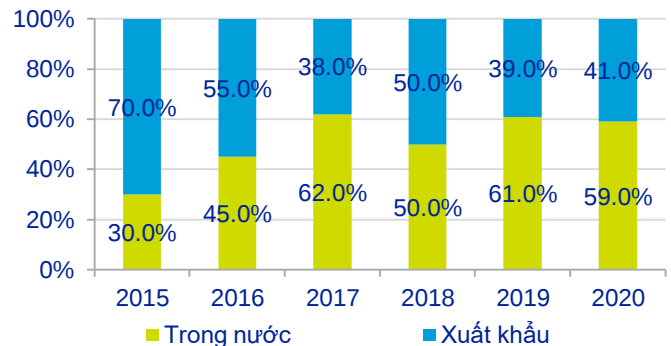
**: sợi được tạo ra bằng cách xoắn nhiều sợi xơ (dệt). Xơ có thể được phân loại theo nguồn gốc, gồm xơ tự nhiên - có nguồn gốc từ thực vật (vd: bông,...) hoặc động vật (vd: tơ tằm, ...) - và xơ nhân tạo gồm xơ tổng hợp và các loại xơ nhân tạo khác. Sợi tổng hợp có thị phần áp đảo trên thị trường sợi từ giữa những năm 1990. Polyester là phân khúc sợi tổng hợp lớn nhất, chiếm ~52% tổng sản lượng sợi toàn cầu trong năm 2020, theo Textile Exchange - một tổ chức phi lợi nhuận có kết nối chặt chẽ với các lĩnh vực của chuỗi cung ứng dệt may.*

Ngoài sợi nguyên sinh - sử dụng nguyên liệu là hạt nhựa có nguồn gốc từ dầu mỏ, STK là một trong số ít công ty tại Việt Nam sản xuất sợi tái chế, loại sợi có nguyên liệu là hạt nhựa tái chế hiện chủ yếu được sản xuất từ chai nhựa PET đã qua sử dụng nhằm giảm thiểu việc khai thác dầu khí và rác thải chai nhựa.

Cơ cấu doanh thu theo sp (9T2021)



Doanh thu trong nước và xuất khẩu

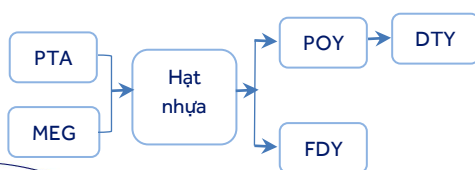


Nguồn: STK; ACBS tổng hợp

Xuất khẩu chiếm 41% doanh thu công ty (2020), với các thị trường chính là Nhật Bản, Thái Lan, Hàn Quốc, v.v... Phần còn lại đến từ các khách hàng trong nước, phần lớn là các doanh nghiệp FDI, trong đó, xuất khẩu tại chỗ (STK sẽ giao sản phẩm cho một công ty tại Việt Nam theo yêu cầu của người mua ở nước ngoài) chiếm 22% doanh thu nội địa (năm 2020). Công ty duy trì chiến lược đa dạng hóa tập khách hàng không chỉ để thúc đẩy doanh thu mà còn giảm sự phụ thuộc vào bất kỳ thị trường nào và tránh/bù đắp các tác động tiêu cực trong trường hợp bị áp thuế chống bán phá giá.

Hệ thống cơ sở sản xuất được chú trọng đầu tư

STK không phải nhập khẩu POY (sợi định hướng một phần - Partially Oriented Yarn) để sản xuất DTY sau khi phân xưởng sản xuất bán thành phẩm này được đưa vào hoạt động từ năm 2008. Việc mở rộng chuỗi sản xuất giúp công ty thoát khỏi sự phụ thuộc vào nguồn POY nhập khẩu, nâng cao khả năng kiểm soát chất lượng sản phẩm và biên



lợi nhuận. Nguyên liệu chính cho sản xuất là hạt nhựa được nhập khẩu từ Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản, ... hơn là Trung Quốc nhằm có chất lượng ổn định.

STK đang vận hành 2 nhà máy tại TP.HCM và Tây Ninh với tổng công suất thiết kế là 63.300 tấn sợi/năm, các máy móc chính phục vụ sản xuất được mua từ tập đoàn Oerlikon Barmag. Hệ thống máy móc của công ty có thể sản xuất được cả sợi nguyên sinh và sợi tái chế. Ngoài ra, công ty còn có dây chuyền sản xuất hạt nhựa tái chế từ sợi phế, mặc dù công suất khá khiêm tốn là 1.500 tấn/năm. STK dự kiến đưa vào hoạt động một nhà máy mới - nhà máy sợi tổng hợp Unitex - tại Khu công nghiệp Thành Thành Công, Tây Ninh, sản xuất sợi tái chế và các loại sợi giá trị gia tăng khác, chủ yếu phục vụ thị trường trong nước. Nhà máy sẽ có công suất tối đa 60.000 tấn/năm, gồm 2 giai đoạn. Giai đoạn đầu (công suất thiết kế: 36.000 tấn/năm) sẽ đi vào hoạt động vào năm 2023. Giai đoạn thứ hai (công suất thiết kế: 24.000 tấn/năm) sẽ đi vào hoạt động vào năm 2025. Công ty ước tính vốn đầu tư cho nhà máy này là 120 triệu USD và khấu hao tăng thêm là ~104 tỷ đồng trong năm 2023 và ~178 tỷ đồng trong năm 2025.

Sợi tái chế - động lực tăng trưởng nhiều tiềm năng

Chúng tôi đánh giá cao việc STK giới thiệu sản phẩm sợi tái chế (và sợi tái chế được tích hợp thêm các tính năng đặc biệt như: chống tia cực tím, hút ẩm, độ co giãn cao), loại sản phẩm thân thiện với môi trường được làm từ hạt nhựa tái chế hứa hẹn nhiều tiềm năng tăng trưởng do người tiêu dùng ngày càng ưa chuộng. Sự có mặt của sản phẩm sợi tái chế giúp STK đa dạng hóa danh mục sản phẩm theo hướng sản phẩm giá trị gia tăng, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận và phù hợp với xu hướng tăng sử dụng vật liệu tái chế theo định hướng phát triển bền vững. Sợi tái chế là kết quả của sự hợp tác giữa STK và công ty Unifi Inc. (Mỹ), trong đó, STK đóng vai trò là nhà sản xuất nhượng quyền thương hiệu REPREEVE (**), thương hiệu sợi tái chế do Unifi phát triển. Unifi bán nguyên liệu cho STK và quản lý việc bán hàng và phân phối sợi filament thương hiệu REPREEVE được xuất khẩu từ Việt Nam. Trong khi đó, STK phụ trách sản xuất, bán và phân phối sợi filament thương hiệu REPREEVE tại Việt Nam. Ngoài STK, Unifi không có nhà máy tại Việt Nam hay đối tác sản xuất nào khác ở Đông Nam Á.

****:** REPREEVE là thương hiệu sợi tái chế uy tín được phát triển bởi Unifi - một công ty đa quốc gia tiên phong trong việc sản xuất sợi tái chế - vào năm 2007. Sợi được làm từ 100% nguyên liệu tái chế, bao gồm chai nhựa đã qua sử dụng và các vật liệu sản xuất thừa khác. So với sợi nguyên sinh, sản xuất sợi tái chế REPREEVE giúp giảm việc sử dụng dầu mỏ, thải ít khí nhà kính hơn, tiết kiệm nước và năng lượng.

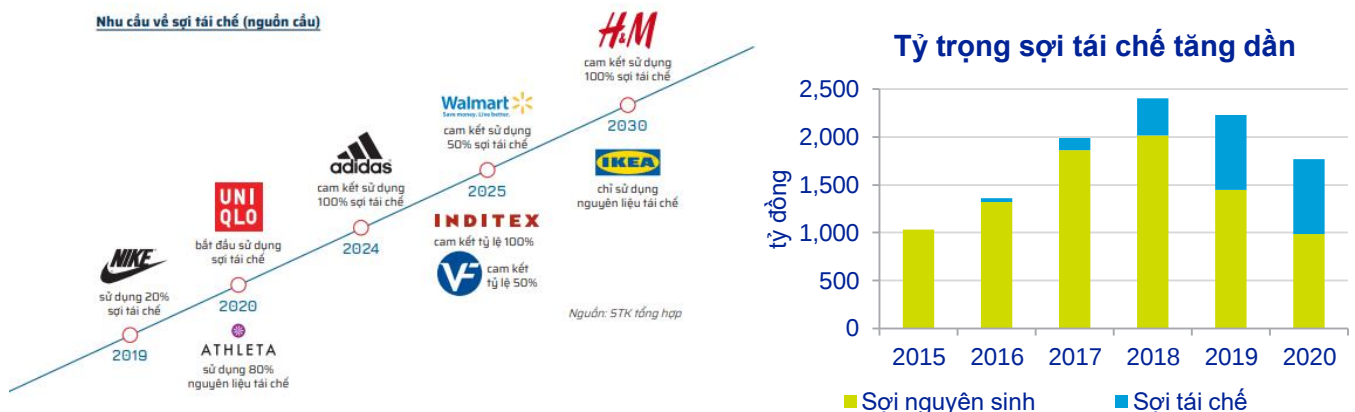


Nguồn: Báo cáo thường niên STK

Kể từ khi bắt đầu được sản xuất vào năm 2016, sợi tái chế đã nâng tỷ trọng đóng góp doanh thu STK lên 44,2% trong 2020 - mặc dù sản lượng bán ra chỉ chiếm 31% theo ước tính của chúng tôi - và 67% lợi nhuận gộp. Công ty dự kiến tiếp tục tập trung vào các sản phẩm thân thiện với môi trường, đáp ứng nhu cầu sử dụng sợi tái chế ngày càng tăng của nhiều nhãn hàng thời trang, giày dép. Các thương hiệu lớn như Nike, Adidas, Puma, H&M, v.v... cũng đang xây dựng chiến lược thời trang bền vững thông qua việc sử dụng vật liệu tái chế. Theo báo cáo thị trường của Textile Exchange, thị phần sợi polyester tái chế đã tăng lên 14,7% vào năm 2020, từ 9% năm 2009. Các báo cáo cũng ghi nhận rằng đến tháng 7/2021, hơn 100 thương hiệu và nhà cung cấp đã cam kết cùng tăng thị phần polyester tái chế lên 45% vào năm 2025. Bên cạnh sợi tái chế, STK còn phát triển sản phẩm sợi màu, giúp giảm thiểu việc sử dụng nước, hóa chất độc hại và giảm ảnh hưởng tiêu cực đến môi trường hơn so với sợi nhuộm thông thường. Tuy nhiên, đóng góp của sản phẩm này hiện vẫn còn khiêm tốn.

Trong bối cảnh các yếu tố ESG (Environmental, Social, and Governance - môi trường, xã hội và quản trị) ngày càng được nhiều nhà đầu tư chú ý khi xem xét rủi ro và cơ hội tăng trưởng của các khoản đầu tư, những doanh nghiệp có sản phẩm đáp ứng toàn bộ/một phần các tiêu chí đánh giá liên quan có thể sẽ có lợi thế hơn. Bằng cách thúc đẩy việc sử dụng sợi tái chế, STK đang gián tiếp góp phần tái chế rác thải chai nhựa và trở thành nhà cung cấp nguyên liệu dệt may thân thiện với môi trường. Điều này không chỉ mang lại cho STK điểm cộng trong mắt nhà đầu tư mà còn hứa hẹn cơ hội tăng trưởng dài hạn trong xu hướng đầu tư ESG.

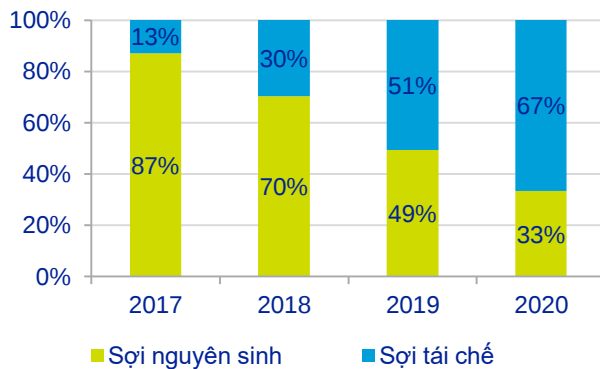
Ngoài ra, công ty cũng có những nỗ lực trong việc giảm thải carbon, giảm tiêu thụ điện/nước, công bố thông tin và đa dạng hóa các kênh công bố thông tin, v.v... Việc tuân thủ các tiêu chí về việc sử dụng nguyên liệu tái chế, bảo vệ môi trường và trách nhiệm xã hội để đạt được chứng chỉ GRS (Global Recycle Standard) cho sản phẩm sợi tái chế cũng giúp cải thiện vị thế của công ty khi đánh giá các yếu tố ESG.



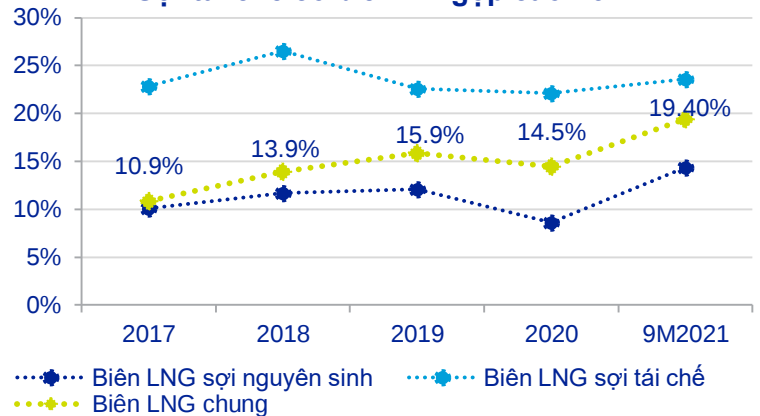
Nguồn: Báo cáo thường niên STK; ACBS tổng hợp

Ngoài tiềm năng về nhu cầu, sợi tái chế còn được chú ý vì biên lợi nhuận gộp cho đến hiện tại cao hơn nhiều so với sợi nguyên sinh, 22-23% so với 8-12%. Điều này hỗ trợ kỳ vọng biên lợi nhuận gộp toàn công ty có thể gia tăng trong tương lai khi sợi tái chế tiếp tục tăng tỷ trọng. Tuy nhiên, chúng tôi không chắc biên lợi nhuận này có mở rộng mãi trong dài hạn nếu cạnh tranh gia tăng do tăng nguồn cung từ những nhà sản xuất hiện tại hoặc có thể là các thành viên mới gia nhập.

Cơ cấu LN gộp của STK



Sợi tái chế có biên LN gộp cao hơn



Nguồn: Báo cáo thường niên STK; ACBS tổng hợp

STK nhận định các đối thủ của công ty trong phân khúc sợi tái chế tại Việt Nam là Formosa và CTCP Hóa dầu và Xơ sợi Việt Nam (VNPoly, trước đây là PVTex; hợp tác với Công ty Sợi tổng hợp Shinkong). STK cho rằng các công ty có ý định thâm nhập vào thị trường này sẽ phải vượt qua một số rào cản gồm:

- đạt được chứng chỉ GRS (chứng nhận đáp ứng các tiêu chuẩn về sử dụng vật liệu tái chế, bảo vệ môi trường, trách nhiệm xã hội và sử dụng lao động) và tái đánh giá hàng năm,
- nâng cấp máy móc hoặc bổ sung thêm máy móc, thiết bị nếu hệ thống không thể sản xuất được cả sợi nguyên sinh và sợi tái chế và
- kiến thức chuyên môn, đặc biệt là khả năng đảm bảo độ tinh khiết của vật liệu đáp ứng các yêu cầu sản xuất của sợi filament.

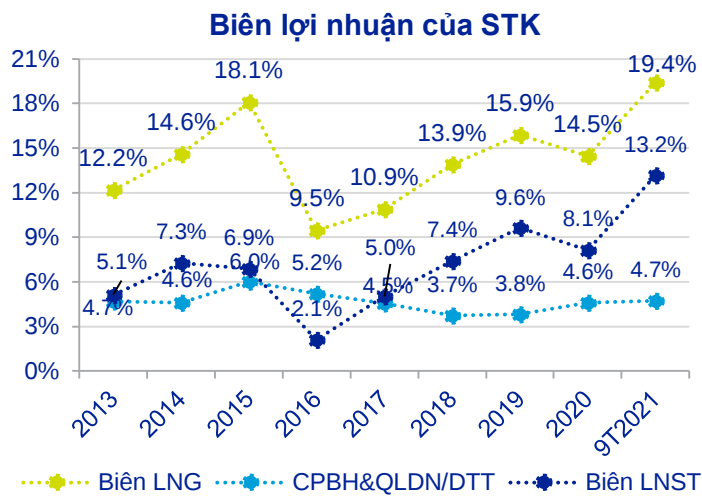
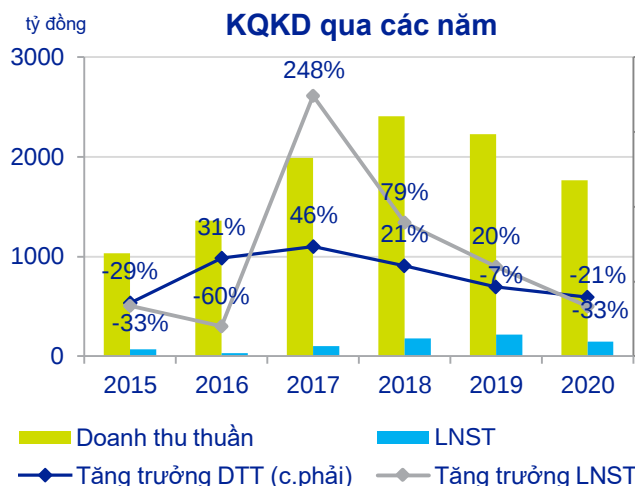
Phục hồi mạnh sau tác động của đại dịch

STK ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép bình quân trong giai đoạn 2015-2020 là 11,3% đối với doanh thu thuần và 15,1% đối với LNST. Tốc độ tăng trưởng mỗi năm có thể biến động, thường là do:

- sự biến động của giá bán sợi do biến động giá nguyên liệu (theo giá dầu),
- hành động của các đối thủ lớn như Trung Quốc (vd: bán phá giá, giảm giá tiền tệ, v.v...) và
- bị các nước nhập khẩu áp thuế chống bán phá giá.

Doanh thu sợi tái chế tăng trưởng kép bình quân trong giai đoạn 2016-2020 là 115% trong khi con số này là -7% ở phân khúc sợi nguyên sinh.

Doanh thu thuần 2020 giảm 20,8% n/n do đơn hàng giảm mạnh bởi sự bùng phát dịch COVID-19. LNST giảm 32,9% n/n, do tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần cao hơn và biên lợi nhuận gộp thu hẹp hơn, vì vẫn phải ghi nhận khấu hao cho nhà máy Củ Chi mặc dù thu hẹp hoạt động trong Q2 và Q3 do đại dịch.



Nguồn: STK; ACBS tổng hợp

Bức tranh năm 2021 khả quan hơn nhờ đơn hàng phục hồi dần khi nhiều quốc gia mở cửa nền kinh tế trở lại sau khi đẩy mạnh tiêm phòng. Trong 9T2021, STK báo cáo 1.546 tỷ đồng doanh thu thuần (+29,2% n/n) và 203 tỷ đồng LNST (+171% n/n). Kết quả này đến từ phân khúc sợi tái chế tăng trưởng ấn tượng, nền thấp của năm 2020 và giá sợi nguyên sinh phục hồi sau khi giảm mạnh trong 2020, mặc dù sản xuất bị hạn chế do các yêu cầu giãn cách xã hội và phòng chống dịch khi dịch bùng phát trở lại tại TP.HCM trong Q3/2021. Doanh thu sợi tái chế tăng 83,9% n/n trong khi doanh thu sợi nguyên sinh giảm 4,4% n/n trong 9T2021. Giá bán trung bình tăng khoảng 20% so n/n, trong đó sợi nguyên sinh tăng 16% và sợi tái chế tăng 1%. LNST tăng nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng và thu nhập tài chính được cải thiện.

Đv: tỷ đồng	9T2021	% tăng/giảm
Doanh thu thuần	1.546	+29,2%
Sợi nguyên sinh	709	-4,4%
Sợi tái chế	836	+83,9%
LNST	203	+171%

Nguồn: STK; ACBS tổng hợp

Nhờ những thay đổi trong cơ cấu sản phẩm hướng đến các sản phẩm có biên lợi nhuận cao, biên lợi nhuận gộp tổng của STK đã tăng từ 9,5% trong năm 2016 lên 14,5% vào năm 2020 và 19,4% trong 9T2021. Vì chi phí hạt nhựa chiếm khoảng 55-65% giá vốn hàng bán của công ty, sự biến động về giá nguyên liệu có thể ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận công ty. Để giảm thiểu những tác động này, STK đặt mục tiêu duy trì một khoản chênh lệch giữa giá bán sợi và giá hạt nhựa nguyên liệu. Chúng tôi ước tính chênh lệch này ở mức 18.000-19.000+ đồng/kg trong giai đoạn 2018-2020 và có thể tăng khoảng 20% trong năm 2021. Chúng tôi giả định mức chênh lệch này có thể tăng thêm trong những năm tiếp theo dựa trên tỷ trọng gia tăng của sợi tái chế, mặc dù với tỷ lệ khiêm tốn hơn.

Dự phóng và định giá

Cho năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của công ty là 2.131 tỷ đồng (+20,7% n/n) và LNST là 278 tỷ đồng (+93,5% n/n). Tỷ trọng doanh thu từ sợi tái chế được kỳ vọng sẽ tăng lên 55,5% trong năm 2021, so với 44% trong 2020. Trong 2022, với khả năng tiêu dùng toàn cầu phục hồi sau đại dịch và công ty tiếp tục tập trung vào phân khúc sợi tái chế, chúng tôi cho rằng tỷ trọng này có thể đạt 65%, giúp doanh thu

thuần và LNST của STK tăng lần lượt 27,8% và 32,1% n/n. Tỷ trọng sợi tái chế có thể còn mở rộng thêm trong những năm tiếp theo khi nhà máy mới Unitex đi vào hoạt động.

Về triển vọng dài hạn, chúng tôi cho rằng công ty sẽ tiếp tục tìm được cơ hội tăng trưởng từ bức tranh ngành. Ngành dệt may Việt Nam không chỉ là trụ cột quan trọng trong hoạt động xuất khẩu của cả nước mà Việt Nam còn là nhà xuất khẩu hàng dệt may quan trọng trên thế giới. Hơn nữa, nhu cầu tăng từ các nhà sản xuất hàng may mặc trong nước để đáp ứng các quy tắc xuất xứ của các hiệp định thương mại cũng thúc đẩy tăng trưởng cho STK.

Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF và so sánh P/E để định giá cổ phiếu STK ở mức 69.809 đồng/cổ phiếu.

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng
DCF	69.496	50%
P/E	70.122	50%
Giá mục tiêu	69.809	

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ STK	Giá hiện tại (đồng):	59.700	Giá mục tiêu (đồng):	69.809	Vốn hóa (tỷ đồng):	4.071
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	2.408	2.229	1.766	2.131	2.723	3.616
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>21,0%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-20,8%</i>	<i>20,7%</i>	<i>27,8%</i>	<i>32,8%</i>
Sợi nguyên sinh	2.019	1.448	985	948	948	1.043
Sợi tái chế	389	781	781	1.183	1.775	2.573
GVHB trừ khấu hao	1.930	1.738	1.377	1.582	2.035	2.688
Chi phí bán hàng	34	27	24	31	42	56
Chi phí quản lý doanh nghiệp	56	58	57	71	94	124
Doanh thu tài chính	3	5	7	10	10	10
Chi phí tài chính	24	4	5	4	4	6
EBITDA	367	407	310	453	558	752
<i>Biên EBITDA (%)</i>	<i>15,2%</i>	<i>18,3%</i>	<i>17,6%</i>	<i>21,3%</i>	<i>20,5%</i>	<i>20,8%</i>
Khấu hao	143	137	134	133	133	236
Lợi nhuận từ HĐKD	224	270	176	320	425	516
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>9,3%</i>	<i>12,1%</i>	<i>10,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,6%</i>	<i>14,3%</i>
Lợi nhuận/Lỗ khác	(3)	5	0	0	0	0
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	(1)	(0)	(0)	-	-	-
Chi phí lãi vay ròng	21	22	12	3	5	23
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,4%</i>	<i>2,8%</i>	<i>48,6%</i>	<i>4,7%</i>
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>10,6</i>	<i>12,4</i>	<i>14,6</i>	<i>122,4</i>	<i>90,4</i>	<i>22,4</i>
Thuế	21	38	21	40	53	62
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>10,3%</i>	<i>15,5%</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,5%</i>	<i>12,5%</i>	<i>12,5%</i>
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	178	214	144	278	368	432
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	321	351	277	411	501	668
Số lượng cổ phiếu	59.937.798	70.726.944	70.726.944	70.726.944	70.726.944	70.726.944
EPS (VND)	2.976	3.032	2.110	4.083	5.394	6.336
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,78	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.327	3.032	2.110	4.083	5.394	6.336
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>79,0%</i>	<i>30,3%</i>	<i>-30,4%</i>	<i>93,5%</i>	<i>32,1%</i>	<i>17,5%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Thay đổi vốn lưu động	69	170	-158	145	81	130
Capex	100	10	0	0	348	1.420
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	(25)	(0)	(0)	0	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-59	-34	54	10	32	21
Dòng tiền tự do	118	137	490	276	104	-862
Phát hành cp	0	66	-42	-	-	-
Cổ tức đã trả	48	106	102	106	106	106
Thay đổi nợ ròng	-70	-97	-345	-170	2	968
Nợ ròng cuối năm	621	525	179	9	11	978
Vốn CSH	909	1.083	1.083	1.255	1.517	1.843
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15.167	15.314	15.880	18.407	22.245	27.026
Nợ ròng / VCSH (%)	68,4%	48,4%	16,5%	0,7%	0,7%	53,1%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1,7	1,3	0,6	0,0	0,0	1,3
Tổng tài sản	2.119	2.071	1.703	1.705	1.969	3.262

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE (%)	21,1%	21,5%	13,3%	23,8%	26,5%	25,7%
ROA (%)	8,7%	10,2%	7,6%	16,3%	20,0%	16,5%
ROIC (%)	13,0%	14,8%	10,7%	22,2%	26,6%	20,7%
WACC (%)	7,3%	8,1%	9,5%	10,5%	10,8%	8,2%
EVA (%)	5,7%	6,7%	1,2%	11,7%	15,8%	12,5%
PER (x)	25,7	19,7	28,3	14,6	11,1	9,4
EV/EBITDA (x)	11,6	10,4	13,7	9,4	7,6	5,6
EV/FCF (x)	35,9	31,0	8,7	15,4	40,7	-4,9
PBR (x)	3,9	3,9	3,8	3,2	2,7	2,2
PSR (x)	1,7	1,8	2,3	1,9	1,5	1,1
EV/Doanh thu (x)	1,8	1,9	2,4	2,0	1,6	1,2
PEG	1,0	0,6	0,9	0,3	0,5	0,5
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản Phạm Thái Thanh Trú

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiitk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Công nghiệp Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext: 357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.