

**BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH**

Ngày 30 tháng 10 năm 2019

**CẬP NHẬT KQKD**

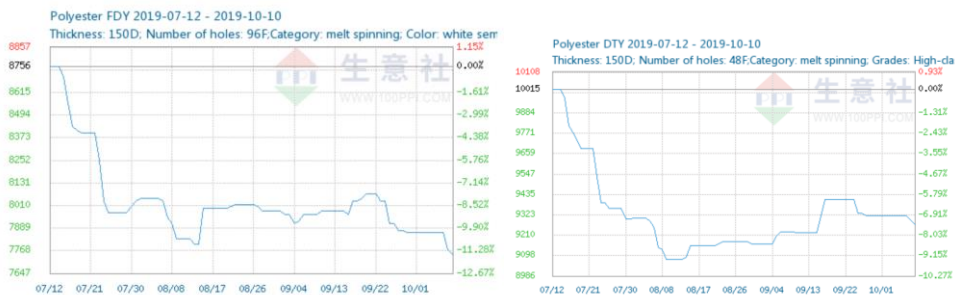
**STK đã công bố BCTC Q3.2019 với các chỉ tiêu doanh thu và LNST không đồng nhất** khi doanh thu đạt 556 tỷ đồng (-5,6% yoy), nhưng LNST ghi nhận 51,6 tỷ đồng (+10,3% yoy) do trong Q3.2019 tiết giảm chi phí tài chính mặc dù **biên LNG Q3.2019 giảm 12 điểm % so với cùng kỳ xuống 14,3%.**

Lũy kế 9T.2019, doanh thu đạt 1.656 tỷ đồng (-7% yoy, đạt 63,6% KH năm). BLNG đạt 15,6%, tăng 13 điểm phần trăm. LNST đạt 161 tỷ đồng (+22,9% yoy, đạt 80,7% KH năm). Số lượng khách hàng sợi tái chế không tăng trưởng so với thời điểm cuối Q2.2019.

**Tăng đóng góp của sợi tái chế với biên lợi nhuận gộp cao.** Tỷ lệ sợi tái chế trên tổng doanh thu bán hàng đã tăng từ 28% trong 6T.2019 lên 32% trong 9T.2019. **Mặc dù** sản lượng tiêu thụ sợi tái chế tăng nhưng vẫn chiếm phần nhỏ chưa thể bù đắp được lượng sụt giảm sản lượng tiêu thụ sợi nguyên sinh, dẫn tới tổng sản lượng bán ra trong 9 tháng đầu năm nay giảm 12% so với cùng kỳ.

**Diễn biến giá sợi DTY, FDY vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi đã ảnh hưởng đến doanh thu của công ty.** Áp lực cạnh tranh khi Trung Quốc bán phá giá sợi vẫn chưa chấm dứt do lượng tồn kho vẫn còn lớn và nhờ sự hậu thuẫn của chính phủ trong việc trợ giá qua các phương thức khác nhau như trợ giá PTA, MEG (nguyên liệu trực tiếp làm ra sợi theo phương thức sản xuất Direct Spinning), bảo hiểm xuất khẩu, trợ giá thuê đất... Trước áp lực sợi Trung Quốc có lợi thế cạnh tranh, STK đã hướng đến sản xuất những sản phẩm chất lượng cao với độ mỏng và độ đàn hồi cao, ít trùng với những sản phẩm phổ biến mà các nhà sản xuất Trung Quốc đang bán phá giá, như vậy thị trường sẽ bị thu hẹp lại hơn so với trước đây. Các sản phẩm phổ biến sẽ có lượng khách hàng rất lớn nhưng không thể cạnh tranh giá đối với các sản phẩm từ Trung Quốc.

*Giá FDY và DTY 150D tại thị trường Trung Quốc từ tháng 7 tới nay (số D càng cao sợi càng dày và giá càng rẻ so với sợi D thấp)*



Nguồn: Sunsir

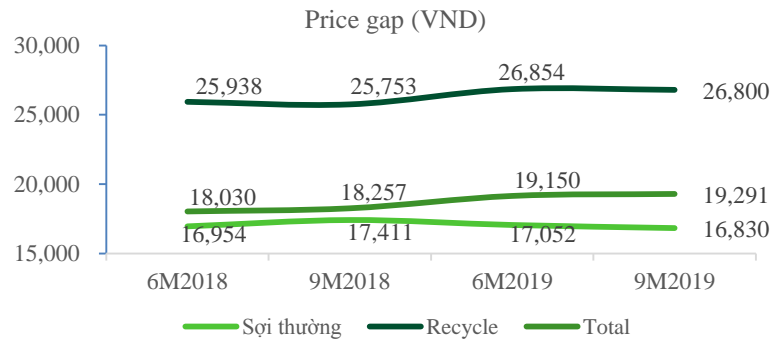
**Chênh lệch đầu vào – giá bán (Price gap) trong 9T.2019 của sợi thường và sợi tái chế sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ 2018 đã khiến biên lợi nhuận gộp sụt giảm.** Chênh lệch đầu vào – giá bán của sợi thường sụt giảm 3,3% so với cùng kỳ 2018 do ảnh hưởng từ việc giảm giá mạnh của sợi thường và nguồn NVL đầu vào chưa giảm tương ứng. Chênh lệch đầu vào – giá bán của sợi tái chế 9T.2019 vẫn tăng 4,1% so với cùng kỳ.

**Chuyên viên phân tích**

**Trịnh Văn Hà**

tvha@vcbs.com.vn

+84-28 3820 0751 (Ext: 643)



Sợi nguyên sinh giảm 120 điểm phần trăm còn 12,8%, trong khi đó, sợi tái chế cũng giảm từ 23% còn 21,6%. Áp lực của STK trong quý 3.2019 là khá lớn khi lượng hàng sản xuất ra sẽ không thể bán được nếu không giảm giá do giá trên thị trường tiếp tục giảm. Do đó, STK phải chấp nhận giảm biên lợi nhuận gộp để giải phóng hàng tồn. Mặc dù vậy thì HTK vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao như thời điểm cuối Q2.2019.

### CẬP NHẬT MỘT SỐ THÔNG TIN MỚI

**Dự án sợi màu:** Dây chuyền sản xuất sợi màu với công suất 4000 tấn/năm đã sản xuất thương mại. Công ty chia sẻ, biên lợi nhuận gộp của sợi màu cao hơn sợi cơ bản, đạt tầm 17-18%, tuy nhiên sản phẩm đang trong quá trình chào hàng, hiện chưa có khách hàng mới nào đặt hàng. Trong thời gian chờ đợi có đơn hàng mới, dây chuyền máy móc này vẫn có thể sản xuất các loại sợi khác bình thường.

**Dự án liên minh Sợi – Dệt – Nhuộm có thể đến năm 2021 mới bắt đầu triển khai.** Dự án này là liên minh giữa STK và 2 đối tác lớn, một đối tác dệt, nhuộm vải và đối tác còn lại may gia công cho Adidas và Nike. Công suất của nhà máy sản xuất phục vụ liên minh này khoảng 12.000 tấn/năm (tăng gần 20% công suất hiện hữu).

**Dự án sản xuất hạt nhựa nguyên sinh (Polimerization), là dự án chuyển từ phương pháp kéo sợi trực tiếp từ PTA và MEG.** Công ty chia sẻ, sản xuất sợi tái chế chiếm trên 50% tổng doanh thu thì dự án mới bắt đầu khởi động. STK vẫn lên kế hoạch chuẩn bị nguồn vốn và phát triển mạng lưới khách hàng, đây là dự án tăng gấp đôi công suất hiện tại của STK nên sẽ cần số vốn rất lớn và thị trường tiêu thụ đủ lớn. Nhà máy này sẽ sản xuất FDY, DTY thay thế cho nhà máy hiện tại chuyển sang sản xuất toàn bộ sợi tái chế.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH

**Sợi tái chế sẽ là động lực chính trong tăng trưởng về lợi nhuận cho STK trong thời gian tiếp theo** với biên lợi nhuận lên tới 21%-23% so với 13%-14% của các loại sợi thường. Đây cũng là sản phẩm cứu cánh cho STK trong năm 2019 khi sản phẩm sợi nguyên sinh bị bán phá giá rất mạnh từ đầu năm tới nay. Công ty chia sẻ, nếu không có sản phẩm này, cả doanh thu lẫn lợi nhuận của STK sẽ sụt giảm rất mạnh.

Trong thời gian tới, STK vẫn tiếp tục đẩy mạnh tìm kiếm các khách hàng mới của sản phẩm sợi tái chế. Với sự liên kết với Unifi, sử dụng thương hiệu REPREVE® - thương hiệu mạnh nhất về sợi tái chế tại Mỹ, STK sẽ được sử dụng thương hiệu này bán trong nội địa/xuất khẩu tại chỗ, còn nếu xuất khẩu sẽ bán lại cho Unifi. Về NVL hạt tái chế, Unifi sẽ đảm bảo nguồn cung cho STK khi có nhu cầu.

**Thị trường Mỹ là thị trường mới trong năm 2019 với loại sợi dùng cho sản xuất nội thất xe hơi, giá bán tương đương với sợi tái chế khiến cho biên lợi nhuận của STK được cải thiện mặc dù thị trường này hiện nay mới chỉ chiếm gần 1% doanh thu công ty.**

**Thị trường Nhật Bản với nhu cầu cao cho Olympic 2020 sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt.** Các nhà sản xuất lớn tìm kiếm vật liệu thân thiện với môi trường như sợi tái chế cho các sản phẩm sportswear, STK sẽ có lợi lớn khi Nhật Bản đang là thị trường lớn với 18% giá trị xuất khẩu của STK.

**Cần quan sát mức giá sợi trong thời gian tới khi Trung Quốc không thể bán phá giá và trợ giá sợi trong suốt thời gian dài.** Đây sẽ là thời điểm tốt cho STK có thể phục hồi hoạt động sản xuất sợi nguyên sinh và sẽ cải thiện kết quả kinh doanh.

## ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng DT và LNST 2019 lần lượt đạt 2.261 tỷ đồng (-6% yoy, đạt 86,9% KH năm) và 220 tỷ đồng (+23% yoy, đạt 110% KH năm). EPS 2019 đã tính đến pha loãng do phát hành cổ phiếu tăng vốn trong Q2.2019 đạt 2.994 đồng/cp. Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA đối với STK với giá mục tiêu là 25.600 đồng trong Báo cáo lần đầu phát hành vào ngày 18/08/2019. Tuy nhiên, thời điểm mua đối với STK chỉ tới khi giá DTY, FDY bắt đầu hồi phục tốt khiến giá sợi nguyên sinh của STK có sức cạnh tranh tốt đối với sợi Trung Quốc dẫn đến lượng đơn hàng tốt hơn, có thể chạy toàn bộ công suất. Chúng tôi sẽ tiếp tục đưa ra báo cáo cập nhật tiếp theo khi giá sợi nguyên sinh bắt đầu hồi phục.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Trịnh Văn Hà**

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn