

**CTCP Sợi thế kỷ - STK**

**Trung lập**

**Chờ đợi những tín hiệu hồi phục rõ ràng hơn**

Giá mục tiêu (12T)

Vật liệu cơ bản | CẬP NHẬT

VND31.500

Consensus\*: Mua:6 Giữ:2 Bán:0

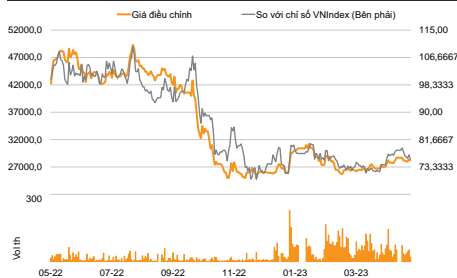
Giá mục tiêu / Consensus: 18.2%%

**Thay đổi trọng yếu trong báo cáo**

➢ Giảm EPS 2023 28,1%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	37.700đ
Giá thị trường	28.200đ
Cao nhất 52 tuần (VND)	49.300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24.950
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	1,757
Thị giá vốn (tỷ VND)	2,324
Free float	50%
Tỷ suất cổ tức	0%
P/E trượt (x)	8,30
P/B hiện tại (x)	1,83

**Diễn biến giá**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Cơ cấu sở hữu**

CTCP Đầu tư Hướng Việt	20,0%
Đặng Mỹ Linh	14,3%
Đặng Triệu Hòa	13,8%
Khác	51,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Chuyên viên phân tích:**



**Nguyễn Đức Hào**

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

- STK đạt 288 tỷ đồng doanh thu (DT) trong Q1/23 (-55,1% svck) và 1,6 tỷ đồng LN ròng (-98% svck), mức thấp nhất kể từ năm 2016.
- Chúng tôi nhận thấy các dấu hiệu cải thiện về đơn hàng có thể khiến triển vọng DT Q2/23 bớt ảm đạm hơn.
- Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 31.500đ/cp.

**KQKD Q1/23 thấp hơn kỳ vọng**

DT Q1/23 giảm 55,1% svck xuống 288 tỷ đồng do 1) STK tập trung giảm giá bán để giải phóng hàng tồn kho và 2) khách hàng trì hoãn đơn hàng do HTK cao. Trong đó, doanh số bán hàng và giá bán trung bình (ASP) của sợi nguyên sinh lần lượt giảm 59% svck và 5% svck trong Q1/23, trong khi doanh số bán ra từ sợi tái chế giảm 58,8% svck. Biên LN gộp giảm 11,2 điểm % svck xuống 6,3% chủ yếu do biên LN gộp mảng sợi tái chế (-9%). Theo đó, STK chỉ đạt 1,6 tỷ đồng LN ròng Q1/23 (-98% svck), mức thấp nhất kể từ 2016 và thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi.

**Chúng tôi kỳ vọng DT Q2/23 khả quan hơn nhờ cải thiện về đơn hàng**

Chúng tôi cho rằng nhu cầu đối với sản phẩm dệt may từ các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ và EU vẫn yếu trong Q2/23 do 1) lạm phát cao và 2) hàng tồn kho cao từ các thương hiệu thời trang lớn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng DT Q2/23 sẽ bớt ảm đạm hơn so với Q1/23 nhờ đơn hàng cải thiện. Theo ban lãnh đạo STK, sản lượng bán ra trong T4 và T5/23 đã tăng nhẹ so với T3/23 và STK đã nói lại hoạt động của nhà máy Củ Chi (chiếm 1/3 công suất sản xuất của STK) từ cuối Q1/23. Bên cạnh đó, STK đã nhập khẩu (POY) để sản xuất sợi nguyên sinh đặc biệt có giá trị cao nhằm cải thiện biên LN gộp trong Q2/23. Do đó, chúng tôi dự báo DT STK trong quý 2 năm 2023 sẽ tăng 15% so với quý trước.

**Chúng tôi kỳ vọng LN ròng phục hồi trong nửa cuối 2023**

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của STK tăng 63% svck trong nửa cuối 2023 nhờ 1) lạm phát tại các thị trường xuất khẩu chính hạ nhiệt và 2) khách hàng bổ sung hàng tồn kho để sản xuất cho Q1/24. Ban lãnh đạo STK kỳ vọng các đơn hàng vụ xuân và hè 2024 sẽ giúp LN ròng nửa cuối 2023 phục hồi so với 6T23 và vụ đông 2024 sẽ là động lực lớn hơn cho việc nối lại các đơn hàng. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng DT 2023 sẽ giảm 19,2% svck, thấp hơn 29,1% so với dự phóng trước đó của chúng tôi sau KQKD Q1/23 kém hơn kỳ vọng. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của STK năm 2024 sẽ phục hồi mạnh nhờ 1) nhu cầu bị dồn nén trong năm 2023 và 2) đóng góp từ nhà máy Unitex (+60% công suất). Chúng tôi dự phóng LN ròng của STK sẽ tăng 66% svck vào năm 2024, đạt 323 tỷ đồng.

**Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 31.500đ/cp**

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 16,4% do hạ EPS 2023 xuống 28,1% so với dự phóng cũ. Định giá của chúng tôi dựa trên 1) P/E mục tiêu 10,0x – thấp hơn 5,7% so với dự phóng cũ và 2) trung bình EPS 2023-24 để phản ánh triển vọng phục hồi về LN ròng trong 2024. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập do định giá đang chưa ở mức hấp dẫn. Tiềm năng tăng giá là doanh số bán sợi tái chế và sợi nguyên sinh cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) lạm phát cao hơn dự kiến tại thị trường xuất khẩu chính của STK và 2) thời gian xây dựng nhà máy Unitex kéo dài hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22E	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.043	2.117	2.043	2.896
Tăng trưởng DT thuần	15,7%	3,6%	(3,5%)	41,7%
Biên lợi nhuận gộp	18,4%	17,7%	16,4%	18,8%
Biên EBITDA	19,6%	18,2%	18,8%	22,7%
LN ròng (tỷ)	278	240	194	322
Tăng trưởng LN ròng	92,1%	(13,5%)	(19,2%)	66,1%
Tăng trưởng LN cốt lõi	94,1%	(15,3%)	(18,2%)	66,2%
EPS cơ bản	3.396	2.937	2.374	3.942
EPS điều chỉnh	3.396	2.937	2.374	3.942
BVPS	15.376	18.802	21.689	24.172
ROAE	20,3%	17,2%	11,7%	17,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**KQKD Q1/23: Nhu cầu toàn cầu suy yếu ảnh hưởng mạnh đến lợi nhuận ròng Q1/23**

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/23

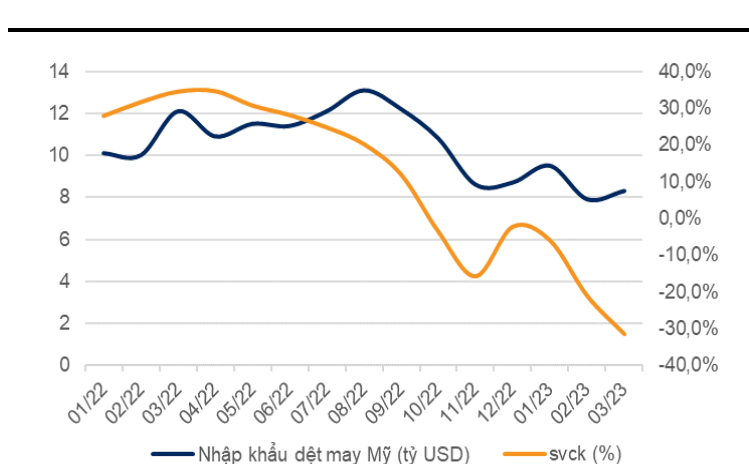
Tỷ đồng	Q1/22	Q1/23	svck (%)	% so với dự phóng	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>640</b>	<b>288</b>	<b>-55,0%</b>	<b>12,9%</b>	
Sợi nguyên sinh	316	121	-61,7%	11,9%	Sản lượng tiêu thụ giảm 59% svck trong Q1/23 do nhu cầu yếu trong khi giá bán trung bình giảm 5% so với cùng kỳ do STK tập trung giảm giá để giải phóng hàng tồn kho.
Sợi tái chế	324	166	-48,8%	13,7%	Sản lượng giảm 53% so với cùng kỳ và 20% so với quý trước trong Q1/23 do các khách hàng của STK trì hoãn các đơn đặt hàng sợi tái chế do lượng hàng tồn kho cao.
<b>LN gộp</b>	<b>112</b>	<b>18</b>	<b>-83,9%</b>	<b>4,3%</b>	
<b>Biên LN gộp</b>	17,5%	6,3%	-11,2 điểm %		Biên LN gộp giảm 11,2 điểm % svck xuống 6,3% trong Q1/23 chủ yếu do biên LN gộp mảng sợi nguyên sinh (-9%) do nhu cầu yếu.
CPBH	(6)	(3)	-50,0%	13,6%	
CPQLDN	(17)	(14)	-17,6%	18,9%	
<b>LN trước thuế</b>	<b>89</b>	<b>3</b>	<b>-96,6%</b>	<b>1,0%</b>	
<b>LN ròng</b>	<b>76</b>	<b>2</b>	<b>-97,9%</b>	<b>0,6%</b>	Lợi nhuận ròng Q1/23 giảm 97,9% so với cùng kỳ (còn 1,6 tỷ đồng) do 1) lỗ tỷ giá hối đoái (nhập khẩu chip PET và nợ ngắn hạn bằng USD) và 2) nhu cầu yếu ở thị trường trong nước cũng như xuất khẩu.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Khó khăn bủa vây ngành dệt may Việt Nam trong 4T23**

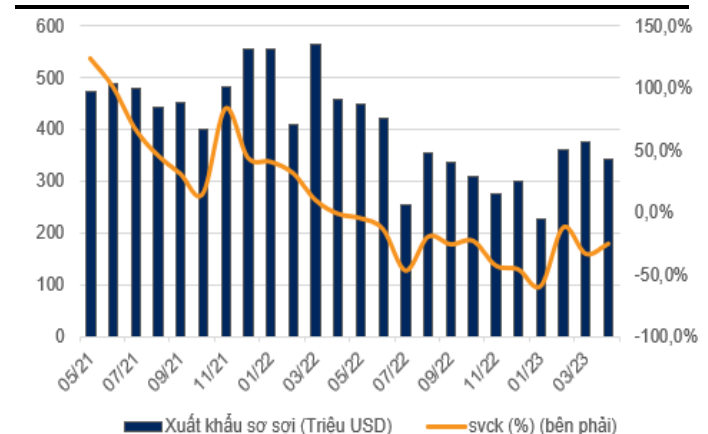
Trong T4/23, các thị trường nhập khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU, Nhật Bản vẫn ghi nhận mức tồn kho cao và nhu cầu yếu. Theo đó, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam trong 4T23 đạt 11 tỷ USD (-21% svck), hoàn thành 24,9% kế hoạch năm 2023 (45 tỷ USD khi thị trường kém khả quan và 47 tỷ USD trong trường hợp thị trường khả quan). Xuất khẩu sợi chứng kiến sự sụt giảm mạnh nhất về cả đơn hàng và giá trị với mức giảm lần lượt là 13% svck và 33% svck.

Hình 2: Giá trị nhập khẩu dệt may tại Mỹ trong Q1/23 giảm 20,1% svck



Nguồn: Fiiipro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Giá trị xuất khẩu xơ, sợi của Việt Nam giảm 33,6% svck trong Q1/23



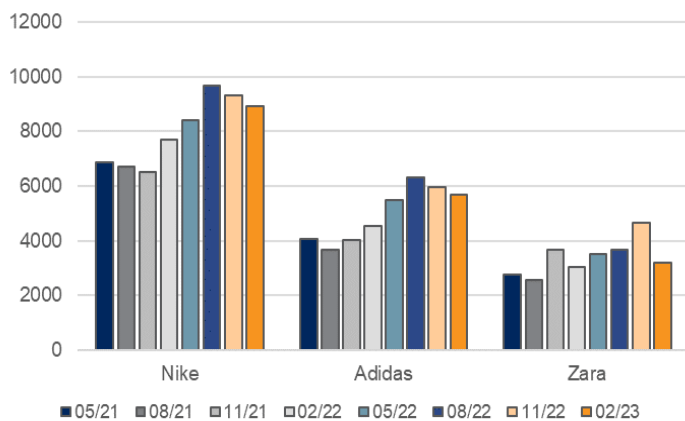
Nguồn: Conference Board, VNDIRECT RESEARCH

**Triển vọng năm 2023-24 - Phục hồi dần từ Q2/23**

**Chúng tôi kỳ vọng KQKD Q2/23 sẽ khả quan hơn dù nhu cầu vẫn yếu**

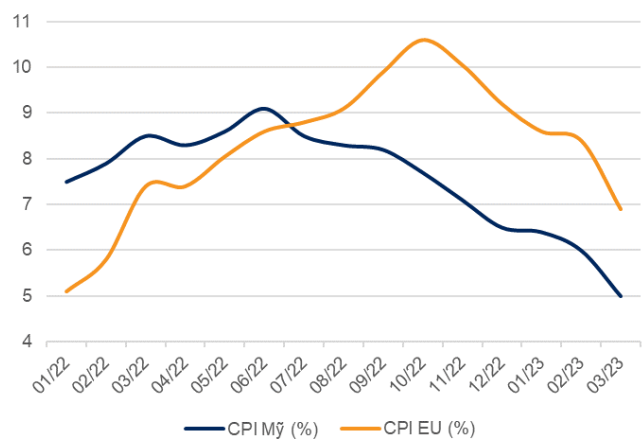
Chúng tôi cho rằng nhu cầu đối với sản phẩm dệt may từ các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ và EU vẫn yếu trong Q2/23 do 1) lạm phát cao và 2) hàng tồn kho cao từ các thương hiệu thời trang lớn. Theo báo cáo của các thương hiệu thời trang (như Nike, Adidas, Zara), hàng tồn kho của Nike tại ngày 28/02/23 tăng 16% svck; trong khi hàng tồn kho của Adidas và Zara lần lượt tăng 4,3% và 5,1% svck. Puma cho rằng thị trường sẽ ngày càng trở nên cạnh tranh hơn khi mức tồn kho chung của ngành tăng lên vào năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng DT Q2/23 sẽ tăng so với quý trước nhờ số lượng đơn đặt hàng được cải thiện. Theo ban lãnh đạo STK, sản lượng bán ra trong T4 và T5/23 tăng nhẹ so với T3/23 và STK đã vận hành trở lại nhà máy Củ Chi (chiếm 1/3 năng lực sản xuất của STK) từ cuối Q1/23,... Bên cạnh đó, STK đã nhập khẩu POY để sản xuất sợi nguyên sinh đặc biệt có giá trị cao giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp trong Q2/23. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu của STK trong Q2/23 sẽ tăng 15% so với quý trước.

Hình 4: Hàng tồn kho của Nike tại ngày 28/02/23 tăng 16% svck



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: CPI tại Mỹ hạ nhiệt trong tháng 3/2023



Nguồn: Conference Board, VNDIRECT RESEARCH

**Chúng tôi duy trì quan điểm LN ròng sẽ phục hồi trong nửa cuối 2023**

Là nhà sản xuất nguyên liệu thượng nguồn, STK bị ảnh hưởng sớm hơn so với các công ty hạ nguồn do các khách hàng lớn giảm lượng hàng tồn kho trong bối cảnh nhu cầu của khách hàng cuối cùng dự kiến sẽ yếu hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng STK sẽ có dấu hiệu phục hồi tương đối sớm so với các doanh nghiệp may mặc. Trong quá khứ, chúng tôi nhận thấy STK cũng đã phải trải qua giai đoạn khó khăn trong năm 2016-2017 do sức cầu toàn cầu yếu. STK mất 3 quý để phục hồi hoàn toàn trong 4Q17. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của STK sẽ hồi phục trong Q3/23 nhờ 1) lạm phát hạ nhiệt tại các thị trường xuất khẩu chính và 2) khách hàng bổ sung hàng tồn kho để sản xuất cho Q1/24. Ban lãnh đạo STK kỳ vọng các đơn hàng mùa xuân và hè 2024 sẽ giúp doanh thu nửa cuối 2023 phục hồi so với 6T23 và mùa thu đông 2024 sẽ là động lực lớn hơn cho việc nối lại các đơn hàng. Chúng tôi dự báo LN ròng của STK sẽ tăng 63% so với cùng kỳ, đạt 150 tỷ đồng trong nửa cuối 2023. Tuy nhiên, chúng tôi hạ LN ròng năm 2023 xuống 29,1% so với dự phóng trước đó do KQKD trong Q1/23 thấp hơn dự kiến.

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của STK năm 2024 sẽ phục hồi mạnh nhờ 1) nhu cầu bị dồn nén và 2) đóng góp từ nhà máy Unitex (+60% công suất). Chúng tôi dự báo LN ròng của STK sẽ tăng 66% svck vào năm 2024, đạt 323 tỷ đồng.

**STK sẽ không trả cổ tức tiền mặt cho năm 2022 để tiết kiệm tiền cho dự án Unitex**

Nhà máy Unitex của giai đoạn 1 sẽ có chi phí xây dựng 75 triệu USD. Trước đó, STK dự kiến huy động 17 triệu USD thông qua phát hành riêng lẻ để tài trợ một phần cho dự án. Tuy nhiên, do quá trình phê duyệt chậm lại và giá cổ phiếu STK sụt giảm nên công ty đã dừng kế hoạch này để chờ môi trường thuận lợi hơn. Thay vào đó, STK sẽ dùng 75% vốn đầu tư ban đầu bằng nợ vay. Công ty đã đảm bảo khoản vay hợp vốn trị giá 52 triệu USD từ các ngân hàng nước ngoài, đứng đầu là Ngân hàng CTBC ở Đài Loan và phần lớn số tiền này sẽ được giải ngân trong Q3/23. Chúng tôi cho rằng nhu cầu còn yếu và chưa có dấu hiệu phục hồi rõ ràng có thể ảnh hưởng đến công suất hoạt động của Unitex trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 1 của nhà máy Unitex sẽ vận hành thương mại với 30% công suất trong năm 2024 với sản lượng 9.600 tấn, nâng doanh số khối lượng tăng 20% so với cùng kỳ trong năm 2024. Ngoài ra, STK sẽ không chia cổ tức tiền mặt cho năm 2022 để tiết kiệm tiền mặt cho Unitex.

**Hình 6: STK được kỳ vọng trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ 2 Việt Nam vào năm 2025**

Dự án	Công suất (Tấn/năm)	Địa điểm	Loại sợi	Mức đầu tư (triệu USD)					
					2021	2022	2023	2024	2025
Unitex	60.000	Tây Ninh	Sợi tái chế, nguyên sinh chất lượng cao	120	Giai đoạn 1 (36.000 tấn/năm)			Giai đoạn 2 (24.000 tấn/năm)	
Liên minh Sợi - Dệt - Nhuộm	20.000	Sóc Trăng	Sợi nguyên sinh	35				10.000 tấn/năm	

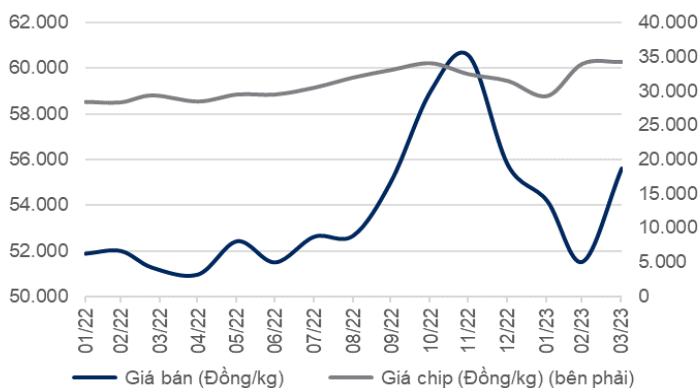
Nguồn: STK, VNDIRECT RESEARCH

**Thay đổi dự phóng 2023-24**

**Chúng tôi kỳ vọng LN gộp sẽ sụt giảm trong 2023**

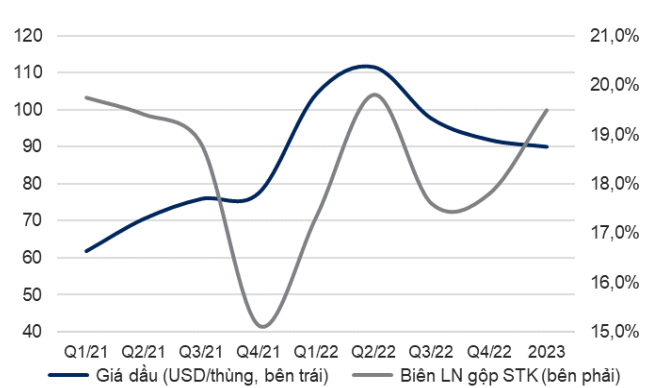
Chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2023, trung bình khoảng 85 USD/thùng (-14% svck) vào năm 2023 do (1) lệnh cấm vận của EU sẽ khiến sản lượng dầu của Nga giảm trong năm 2023 và (2) OPEC+ báo hiệu rằng sẽ luôn sẵn sàng can thiệp để hỗ trợ giá dầu. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo PET chip – nguyên liệu đầu vào chính của STK sẽ tăng 3%-5% svck trong năm 2023 do STK nhập khẩu POY có giá cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng giá trung bình của STK sẽ giảm nhẹ 0,5% svck trong năm 2023 để giải phóng hàng tồn kho và thu hút thêm khách hàng. Do đó, chúng tôi dự báo biên LN gộp của STK sẽ giảm 1,2 điểm %, đạt 16,4% trong năm 2023.

**Hình 7: Giá chip trung bình đạt 33.511 đồng/kg trong Q1/23**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Hình 8: Chúng tôi dự phóng biên LN gộp STK 2023 đạt 16,4%**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Chúng tôi thay đổi phóng về KQKD của STK trong năm 2023 như sau:**

- Chúng tôi giảm doanh thu sợi tái chế và sợi nguyên sinh trong năm 2023 xuống 7,8%/8,7% so với dự báo trước đó do 1) Q1/23 kém hơn kỳ vọng và 2) nhu cầu yếu hơn từ thị trường trong nước và xuất khẩu.
- Chúng tôi giảm biên LN gộp trong năm 2023 3,2 điểm % chủ yếu do 1) sự thay đổi trong cơ cấu hàng xuất bán và 2) giá nguyên liệu đầu vào cao hơn.
- Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 28,1% dự phóng LN ròng năm 2023.

**Chúng tôi dự phóng KQKD của STK trong năm 2024 như sau:**

- Chúng tôi dự phóng DT từ sợi tái chế tăng 53,7% svck nhờ 1) đóng góp của nhà máy Unitex và 2) khách hàng tiếp tục chuyển hướng sang tiêu dùng sợi tái chế dựa trên các cam kết của họ.
- Chúng tôi dự phóng biên LN gộp của STK trong năm 2024 sẽ cải thiện 3,5 điểm % svck nhờ 1) nhu cầu phục hồi và 2) đóng góp cao hơn từ mảng sợi tái chế.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng của STK trong năm 2024 sẽ tăng 66,1% svck.

**Hình 9: Thay đổi dự phóng 2023-24**

Tỷ đồng	2022	2023				2024	
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	svck (%)	Thay đổi		svck (%)
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.117</b>	<b>2.228</b>	<b>2.043</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>2.896</b>	<b>30,0%</b>
<i>Sợi nguyên sinh</i>	1.015	1.017	938	-7,5%	-7,8%	1.197	27,6%
<i>Sợi tái chế</i>	1.101	1.211	1.105	0,4%	-8,7%	1.698	53,7%
<b>LNG</b>	<b>372</b>	<b>422</b>	<b>334</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-20,7%</b>	<b>545</b>	<b>63,0%</b>
Biên LNG (%)	17,6%	19,8%	16,4%	-1,2 điểm %	-3,4 điểm %	19,9%	+3,5 điểm %
Chi phí bán hàng	(19)	(22)	(22)	17,7%	0,0%	(39)	74,4%
Chi phí QLDN	(64)	(74)	(74)	15,4%	-0,2%	(112)	51,7%
LN trước thuế	270	309	222	-18,0%	-28,3%	368	66,1%
<b>LN ròng</b>	<b>240</b>	<b>270</b>	<b>194</b>	<b>-19,2%</b>	<b>-28,1%</b>	<b>322</b>	<b>66,1%</b>
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.939</b>	<b>3.301</b>	<b>2.372</b>	<b>-19,3%</b>	<b>-28,1%</b>	<b>3.933</b>	<b>66,1%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 31.500đ/cp**

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 16,4% do hạ EPS 2023 xuống 28,1% so với dự phóng cũ. Định giá của chúng tôi dựa trên 1) P/E mục tiêu 10,0x – thấp hơn 5,7% so với dự phóng cũ and 2) trung bình EPS 2023-24 để phản ánh triển vọng phục hồi về LN ròng trong 2024.

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập do định giá đang chưa ở mức hấp dẫn. Tiềm năng tăng giá là doanh số bán sợi tái chế và sợi nguyên sinh cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) lạm phát cao hơn dự kiến tại thị trường

xuất khẩu chính của STK và 2) thời gian xây dựng nhà máy Unitex kéo dài hơn dự kiến.

**Hình 10: Phương pháp định giá**

<b>Định giá</b>	
Dự phóng LN ròng 2023 (tỷ đồng)	194
Dự phóng LN ròng 2024 (tỷ đồng)	322
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cp)	81.800.000
Trung bình EPS 2023-24 (đồng/cp)	3.151
<b>P/E mục tiêu</b>	<b>10,0</b>
<b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>31.511</b>

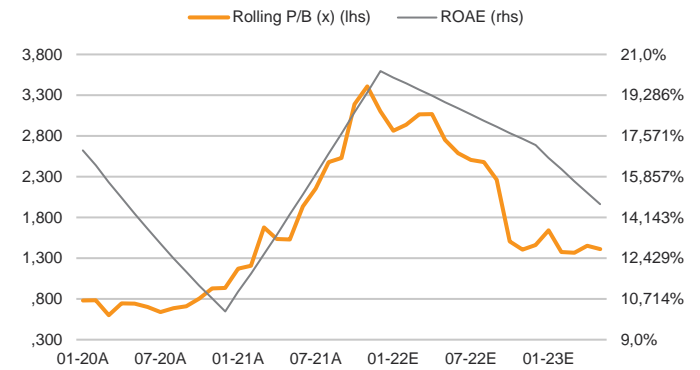
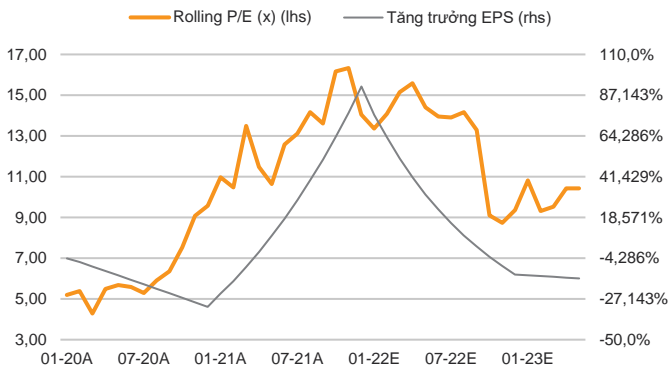
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Hình 11: So sánh các công ty cùng ngành sợi**

Công ty	Mã	Giá mục tiêu Nội tệ	Khuyến nghị	Vốn hóa Triệu USD	P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA		ROE (%)	
					Trượt	Hiện tại	2023	Trượt	2023	Trượt	2023	
Lealea Enterprise Co Ltd	1402 TT	na	na	497	7,9	na	1,3	1,2	14,7	na	8,1	na
Nan Ya Plastics Corp	1303 TT	na	na	21.460	12	14,8	1,5	1,5	9,8	11,60	12,8	10,0
Far Eastern New Century Corp	1402 TT	na	na	15.817	17	15,8	0,8	0,8	11,4	11,0	5,2	4,5
Vardhman Textiles Ltd	VTEX IN	na	na	1.089	1	8,2	1,0	0,9	4,5	5,2	21,0	12,3
<b>Trung bình</b>					<b>8</b>	<b>10,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>8,3</b>	<b>6,9</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>
<b>Trung vị</b>					<b>17,6</b>	<b>11,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>8,2</b>	<b>6,4</b>	<b>12,5</b>	<b>12,3</b>
<b>CTCP Sợi Thế Kỳ</b>	<b>STK VN</b>	<b>31.500</b>	<b>Trung lập</b>	<b>206</b>	<b>8,3</b>	<b>12,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>16,0</b>	<b>13,0</b>	<b>11,5</b>	<b>11,7</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg (Dữ liệu ngày 11/05/23)

**Định giá**



**Báo cáo KQ HDKD**

(tỷVND)	12-22E	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	2.117	2.043	2.896
Giá vốn hàng bán	(1.743)	(1.709)	(2.351)
Chi phí quản lý DN	(64)	(74)	(106)
Chi phí bán hàng	(19)	(22)	(31)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>290</b>	<b>238</b>	<b>408</b>
EBITDA thuần	397	366	649
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(106)</b>	<b>(127)</b>	<b>(241)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>290</b>	<b>238</b>	<b>408</b>
Thu nhập lãi	27	22	16
Chi phí tài chính	(48)	(43)	(60)
Thu nhập ròng khác	1	5	4
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>270</b>	<b>222</b>	<b>369</b>
Thuế	(29)	(28)	(46)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>240</b>	<b>194</b>	<b>322</b>
Thu nhập trên vốn	240	194	322
Cổ tức phổ thông	(102)	0	(119)
<b>LN giữ lại</b>	<b>138</b>	<b>194</b>	<b>204</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-22E	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	415	196	219
Đầu tư ngắn hạn	0	41	58
Các khoản phải thu ngắn hạn	224	257	300
Hàng tồn kho	466	535	561
Các tài sản ngắn hạn khác	91	76	83
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.196</b>	<b>1.104</b>	<b>1.221</b>
Tài sản cố định	772	1.010	1.262
Tổng đầu tư	152	145	147
Tài sản dài hạn khác	3	118	244
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.123</b>	<b>2.376</b>	<b>2.874</b>
Vay & nợ ngắn hạn	308	266	376
Phải trả người bán	220	82	126
Nợ ngắn hạn khác	56	80	113
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>584</b>	<b>428</b>	<b>615</b>
Vay & nợ dài hạn	0	163	232
Các khoản phải trả khác	1	11	50
Vốn điều lệ và	844	844	844
LN giữ lại	696	890	1.093
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.538</b>	<b>1.774</b>	<b>1.977</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số			
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.123</b>	<b>2.376</b>	<b>2.874</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷVND)	12-22E	12-23E	12-24E
<b>LN trước thuế</b>	<b>270</b>	<b>222</b>	<b>369</b>
Khấu hao	106	127	241
Thuế đã nộp	(25)	(28)	(46)
Các khoản điều chỉnh khác	(3)	10	11
<b>Thay đổi VLD</b>	<b>(140)</b>	<b>(198)</b>	<b>(3)</b>
<b>LC tiền thuần HDKD</b>	<b>209</b>	<b>134</b>	<b>571</b>
Đầu tư TSCĐ	(48)	(450)	(550)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	17	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(31)</b>	<b>(450)</b>	<b>(550)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	142	142	142
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(30)		
Dòng tiền từ HĐTC khác	(138)	(46)	(22)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(102)	0	(119)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>(129)</b>	<b>97</b>	<b>2</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	366	415	196
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>49</b>	<b>(220)</b>	<b>23</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	415	196	219

**Các chỉ số cơ bản**

	12-22E	12-23E	12-24E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	11,4%	9,5%	11,1%
Vòng quay TS	1,03	0,91	1,10
ROAA	11,7%	8,6%	12,3%
Đòn bẩy tài chính	1,46	1,36	1,40
ROAE	17,2%	11,7%	17,2%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	12,0	18,3	18,3
Số ngày nắm giữ HTK	97,6	114,2	87,4
Số ngày phải trả tiền bán	46,0	17,5	19,6
Vòng quay TSCĐ	2,64	2,29	2,55
ROIC	13,0%	8,8%	12,5%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,0	2,6	2,0
Khả năng thanh toán nhanh	1,2	1,3	1,1
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,7	0,6	0,4
Vòng quay tiền	63,6	115,0	86,2
<b>Chỉ số tăng trưởng (voy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	3,6%	(3,5%)	41,7%
Tăng trưởng LN từ HDKD	4,9%	(17,9%)	71,3%
Tăng trưởng LN ròng	(13,5%)	(19,2%)	66,1%
Tăng trưởng EPS	(13,5%)	(19,2%)	66,1%

Nguồn: VND RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: [hao.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto:hao.nguyenduc@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>