

CÔNG TY CỔ PHẦN SỢI THỂ KỸ (HSX: STK)
Tô Gia Huy

Chuyên viên Phân tích cơ bản

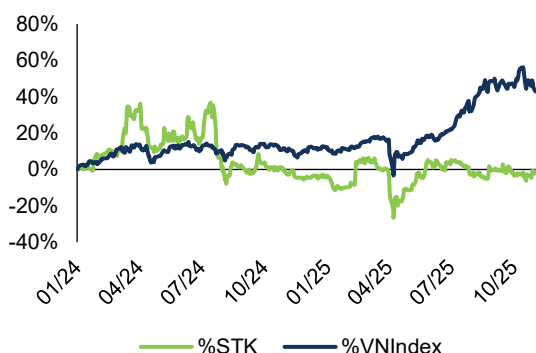
Email: huytg@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4332

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu STK và VNIndex

Thông tin giao dịch (27/11/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	16.900
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	18.795
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	13.001
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	97
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	140
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	24.683
% sở hữu nước ngoài	17,77%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2.368
P/E trailing 12 tháng (lần)	48,1x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	0,35

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Sợi Thể Kỹ
Địa chỉ	KCN Tây Bắc Củ Chi, Huyện Củ Chi, Tp. Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Sản xuất sợi xơ dài polyester
Chi phí chính	Hạt nhựa PET, chi phí lãi vay
Rủi ro chính	Rủi ro khả năng trả nợ, rủi ro phụ thuộc vào 01 nhà cung cấp đầu vào

 Giá hiện tại: **16.900**

 Giá mục tiêu: **17.800**

 Tăng/(giảm): **+5,3%**

Khuyến nghị

THEO DÕI
PHỤC HỒI CHẠM TỪ MỨC NỀN THẤP

Khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2025 thấp do kế hoạch kinh doanh tham vọng trong bối cảnh thị trường sợi hồi phục còn khiêm tốn. Trong 9T2025, STK chỉ mới hoàn thành lần lượt 31% và 13% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá cả năm 2025 STK có thể hoàn thành 42% và 29% kế hoạch chủ yếu do đã phục hồi bị cản trở bởi triển vọng ảm đạm của sản xuất hạ nguồn.

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu STK với giá mục tiêu **17.800 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn 5,3% so với giá đóng cửa ngày 27/11/2025 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). Nhà đầu tư có thể theo dõi và mua vào cổ phiếu STK ở mức giá 15.500 VNĐ/cổ phiếu, với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng đạt 15%. Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Đà phục hồi của mảng sợi nguyên sinh chứng lại trong ngắn hạn, duy trì tăng trưởng trong dài hạn nhờ hưởng lợi từ xu hướng nội địa hóa trong sản xuất dệt may.

- Doanh thu Q4/2025F giảm nhẹ 1,4% YoY (đạt 173 tỷ đồng), tương ứng cả năm 2025 tăng 4,8% YoY (đạt 705 tỷ đồng).** Đến năm 2026F, doanh thu ước tính đạt 743 tỷ đồng (+2,2% YoY, -2,6 đpt YoY). Nguyên nhân là bởi triển vọng ảm đạm của sản xuất hạ nguồn tại Việt Nam. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận suy giảm do chi phí cố định từ việc nhà máy Unitex đi vào hoạt động.

Mảng sợi tái chế duy trì tăng trưởng trong ngắn hạn nhờ hạ giá bán, tăng trưởng mạnh trong dài hạn khi người tiêu dùng quan tâm hơn về vấn đề môi trường.

- Doanh thu Q4/2025F tăng 6,5% YoY (đạt 170 tỷ đồng), tương ứng cả năm 2025 tăng 24% YoY (đạt 667 tỷ đồng).** Đến năm 2026F, doanh thu ước tính đạt 724 tỷ đồng (+8,6% YoY) với động lực đến từ (1) STK chủ động giảm giá bán sợi 2 – 3% để tăng sản lượng tiêu thụ và (2) nguồn cung sợi tái chế nội địa hạn chế.

CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

- Kết quả rà soát biện pháp chống bán phá giá đối với sợi nguyên sinh từ Ấn Độ, Indonesia, Malaysia và Trung Quốc,** có thể giúp bảo hộ mảng sợi nguyên sinh (51% doanh thu năm 2025F của STK) đang chịu áp lực lớn từ sợi giá rẻ từ Trung Quốc.
- Xu hướng nội địa hóa của ngành dệt may Việt Nam:** Đây là động lực tăng trưởng chính của STK trong dài hạn khi sản xuất hạ nguồn hiện nay còn phụ thuộc lớn vào nguồn cung nhập khẩu. Nhà đầu tư có thể theo dõi quy mô nhập sợi: nhập khẩu nguyên liệu giảm trong khi hạ nguồn duy trì tăng trưởng sẽ cho thấy mức độ nội địa hóa cải thiện.

A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA STK Q3/2025

Kết quả kinh doanh của STK trong Q3/2025 chỉ phục hồi chậm từ mức nền thấp do (1) mảng sợi nguyên sinh chịu cạnh tranh về giá với sợi nhập khẩu của Trung Quốc và (2) triển vọng sản xuất hạ nguồn chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi thuế quan tại Mỹ. Cụ thể:

Bảng 1. Kết quả kinh doanh của STK phục hồi chậm từ mức nền thấp trong Q3/2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025	%YoY	9T2025	%YoY	%KH	Giải thích Q3/2025
Doanh thu thuần	319	+3,9%	1.029	+17%	31%	Doanh thu của 02 mảng sợi phục hồi chủ yếu nhờ việc khắc phục được sự cố khâu kiểm tra chất lượng sản phẩm ở nhà máy Trảng Bàng (68% công suất).
<i>Mảng sợi nguyên sinh</i>	<i>173</i>	<i>-3,3%</i>	<i>532</i>	<i>+7,2%</i>		Mảng sợi nguyên sinh phục hồi chậm do vẫn chịu sự cạnh tranh về giá với sợi nhập khẩu của Trung Quốc. Ảnh hưởng của thuế quan tại Mỹ làm giảm nhu cầu nguyên liệu sợi trong Q3/2025.
<i>Mảng sợi tái chế</i>	<i>146</i>	<i>+16,0%</i>	<i>497</i>	<i>+31%</i>		Mảng sợi tái chế phục hồi tốt hơn nhờ chính sách giảm giá bán để thu hút khách hàng mới trong năm 2025 của STK.
Lợi nhuận gộp	73	+40%	216	+127%		
<i>Biên lợi nhuận gộp sợi măng sợi nguyên sinh</i>	<i>12,0%</i>	<i>+0,5 đpt</i>	<i>10,1%</i>	<i>+6,5 đpt</i>		Giá hạt nhựa nguyên sinh đầu vào neo theo giá dầu thế giới duy trì ở mức thấp.
<i>Biên lợi nhuận gộp măng sợi tái chế</i>	<i>37,2%</i>	<i>+12,5 đpt</i>	<i>34,6%</i>	<i>+10,7 đpt</i>		Sản lượng sợi tái chế phục hồi (+26% YoY) giúp tiết giảm chi phí cố định, giá hạt nhựa tái chế duy trì đà giảm từ Q4/2024.
Chi phí bán hàng và quản lý	16	-6,6%	47	-9,6%		
% Doanh thu	5,0%	-0,2 đpt	4,6%	-1,3 đpt		
Chi phí tài chính	42	NA (cùng kỳ âm 58 tỷ)	121	+210%		Trong Q3/2025, STK thực hiện khoản vay tái tài trợ với OCB để chuyển đổi khoản vay ngoại tệ (cho nhà máy Unitex) về VNĐ, lỗ tỷ giá đã thực hiện Q3 ghi nhận 87 tỷ đồng (ngược lại, trong cùng kỳ 2024, STK ghi nhận chi phí tài chính dương 58 tỷ đồng từ lãi đánh giá lại khoản vay ngoại tệ nhờ tỷ giá hạ nhiệt).
Chi phí lãi vay	13	+189%	28	+115%		Vay ngắn hạn tăng mạnh 129% so với cùng kỳ do nhu cầu vốn tăng khi hoạt động sản xuất của STK phục hồi. Chi phí vay này chưa phản ánh phần lãi vay được vốn hóa của dự án Unitex (ước tính ~24 tỷ đồng trong Q3/2025).
Lợi nhuận sau thuế	10	-87%	40	+48%	13%	

Nguồn: STK, FPTS ước tính

B. TRIỂN VỌNG KINH DOANH CHỊU ÁP LỰC KHI SẢN XUẤT HẠ NGUỒN ẨM ĐẠM

Kết quả kinh doanh của STK trong Q4/2025 duy trì phục hồi nhưng giảm tốc so với 09 tháng đầu năm do triển vọng sản xuất tại hạ nguồn ở nội địa (~70% doanh thu của STK 09T2025) ảm đạm khi tác động của thuế quan tại Mỹ rõ nét hơn. Trong đó,

- Mảng sợi nguyên sinh: Áp lực cạnh tranh đến từ sợi giá rẻ của Trung Quốc sẽ lớn hơn khi nguồn cung sợi tại đây dự kiến trở nên dư thừa khi hạ nguồn cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi thuế quan của Mỹ.
- Mảng sợi tái chế: Duy trì sự phục hồi nhờ (1) STK chủ động giảm giá bán cải thiện sản lượng tiêu thụ và (2) môi trường cạnh tranh thấp nhờ ở nội địa chỉ có Formosa và STK là sản xuất sợi tái chế.

Chi tiết dự phóng KQKD Q4/2025F của STK như sau:

Bảng 2. Đà phục hồi của STK bị cản trở trong Q4/2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2025	%YoY	2025F	%YoY	%KH	Giải thích
Doanh thu thuần	342	+2,4%	1.371	+13,3%	42%	
<i>Mảng sợi nguyên sinh</i>	173	-1,4%	705	+4,8%		Mảng sợi nguyên sinh giảm nhẹ trong bối cảnh sản xuất tại hạ nguồn ảm đạm do gặp khó tại thị trường Mỹ.
<i>Mảng sợi tái chế</i>	170	+6,5%	667	+24%		Mảng sợi tái chế duy trì phục hồi thúc đẩy bởi chính sách giảm giá bán, cải thiện sản lượng tiêu thụ.
Lợi nhuận gộp	73	+40%	291	+79%		
<i>Biên lợi nhuận gộp sợi măng sợi nguyên sinh</i>	10,3%	+1,6 đpt	10,0%	+5,7 đpt		Giá hạt nhựa nguyên sinh đầu vào neo theo giá dầu thế giới duy trì ở mức thấp.
<i>Biên lợi nhuận gộp măng sợi tái chế</i>	34,7%	+5,0 đpt	33,0%	+8,0 đpt		Giá hạt nhựa tái chế duy trì ở mức thấp.
Chi phí bán hàng và quản lý	17	+31%	65	+1,6%		
<i>% Doanh thu</i>	5,0%	+1,1 đpt	4,7%	-0,6 đpt		
Chi phí tài chính	4	-69%	125	+45%		Không còn lỗ tỷ giá do khoản vay USD đã được tái tài trợ thành vay VND.
<i>Chi phí lãi vay</i>	4	+0,0%	32	+88%		Chi phí lãi này chưa bao gồm phần lãi vay ~18 tỷ đồng cho Q4/2025 đã được vốn hóa từ khoản vay 1.145 tỷ đồng (69% vay nợ của STK) cho nhà máy Unitex – dự kiến đưa vào hoạt động Q2/2026F.
Lợi nhuận sau thuế	50	+163%	89	+93%	29%	

Nguồn: STK, FPTs ước tính

I. Triển vọng ngắn hạn Q4/2025F và 2026F phục hồi chậm lại khi nhu cầu hạn chế

Các thay đổi về triển vọng ngắn hạn của STK so với [Báo cáo định giá lần đầu STK T11/2024](#) gồm có: Doanh thu thuần giảm 18% nhưng lợi nhuận sau thuế tăng 256% so với dự phóng của chuyên viên thời điểm T11/2025. Nguyên nhân của thay đổi chủ yếu đến từ

- Tốc độ phục hồi của STK chậm hơn dự phóng của chuyên viên thời điểm T11/2024 do (1) ảnh hưởng của thuế quan tại Mỹ và (2) cạnh tranh với sợi nhập của Trung Quốc.

- Biên lợi nhuận của STK tăng mạnh hơn dự phóng khi giá nguyên vật liệu giảm hơn ước tính của chuyên viên thời điểm T11/2024.

Trong ngắn hạn, đà phục hồi của mảng sợi nguyên sinh chậm lại trong bối cảnh sản xuất tại hạ nguồn ảm đạm. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng sợi nguyên sinh năm 2026F của STK đạt 743 tỷ đồng (+2,6% YoY, -2,2 đpt YoY). Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh 5 đpt do chi phí cố định tăng cao khi đưa nhà máy Unitex vào hoạt động (mảng sợi nguyên sinh hoạt động ở mức thấp 37% công suất thiết kế, giảm 10 đpt so với thời điểm trước khi đưa Unitex vào hoạt động). Dự phóng này dựa trên giả định hoạt động sản xuất hạ nguồn tại Việt Nam (70% doanh thu của STK trong 9T2025) sụt giảm khi xuất khẩu sang thị trường lớn là Mỹ gặp khó khăn bởi thuế quan (*tham khảo về triển vọng của mảng may mặc Việt Nam tại [Báo cáo cập nhật ngành Dệt may T08/2025](#)*). Bên cạnh đó, áp lực cạnh tranh với sợi nguyên sinh của STK ngày càng lớn khi việc tiêu thụ sợi nguyên sinh tại Trung Quốc khó khăn có thể khiến các nhà cung cấp Trung Quốc xuất khẩu sợi giá rẻ sang Việt Nam.

Mảng sợi tái chế duy trì phục hồi nhờ chiến lược giảm giá thành của STK. Chúng tôi ước tính doanh thu mảng sợi tái chế trong 2026F tăng +8,6% YoY (đạt 724 tỷ đồng), trong đó giá bán sợi giảm nhẹ -3,0% YoY (64.997 đồng/kg) và sản lượng tiêu thụ tăng mạnh +12% YoY (11.132 tấn). Sản lượng tăng tới từ lợi thế của STK với (1) nguồn nguyên liệu đầu vào được chứng nhận từ Unifi (Mỹ) – đây là yếu tố quan trọng bởi khách hàng khi lựa chọn các sản phẩm thân thiện với môi trường, rất quan tâm về khả năng truy vết và nguồn gốc của sản phẩm, thêm nữa (2) nguồn cung nội địa còn hạn chế chỉ có 02 doanh nghiệp sản xuất là Formosa và STK.

II. Triển vọng dài hạn khả quan nhờ xu hướng nội địa hóa trong sản xuất dệt may

Trong dài hạn, STK có thể cải thiện kết quả kinh doanh nhờ xu hướng nội địa hóa trong sản xuất dệt may để gia tăng khả năng cạnh tranh. Nguyên nhân là bởi việc nâng tỷ lệ nội địa hóa sẽ giúp mảng may mặc tận dụng tối đa lợi thế chi phí – thông qua tránh bị coi là hàng trung chuyển khi xuất khẩu vào Mỹ cũng như khai thác hiệp định thương mại như CPTPP với quy tắc xuất xứ từ sợi trở đi. Đặc biệt với mảng sợi nhân tạo khi có nhu cầu lớn nhưng chủ yếu vẫn phải nhập khẩu (~73%). Cụ thể, năng lực sản xuất nội địa đã có thể đáp ứng được ~84% nhu cầu tiêu thụ nhưng phải xuất khẩu đi phần lớn do kém cạnh tranh về giá với sợi Trung Quốc tại nội địa, nhưng có lợi thế xuất khẩu vào các thị trường mà sợi Trung Quốc bị áp thuế như Ấn Độ, Indonesia...

Lợi thế cạnh tranh của STK trong xu hướng này gồm có:

- (1) Quy mô sản xuất lớn thứ 3 trong ngành, chỉ xếp sau 02 doanh nghiệp FDI là Formosa và Billions (trong đó Billions không sản xuất sợi tái chế).
- (2) Phân khúc sợi chất lượng cao đủ khả năng đáp ứng yêu cầu của người tiêu dùng tại thị trường lớn như Mỹ và EU. Điều này thể hiện ở 80% doanh thu của STK đến từ các nhà cung cấp sản phẩm cho các thương hiệu lớn như Adidas, Nike, Lululemon, Fast Retailing (Uniqlo)...

Bên cạnh đó, nhu cầu sợi tái chế duy trì đà tăng trưởng đáng kể khi người tiêu dùng quan tâm hơn về môi trường. Theo *Market Data Forecast*, quy mô thị trường sợi PFY tái chế sẽ tăng trưởng đáng kể với mức 7,5%/năm trong giai đoạn 2025F – 2029F. Xu hướng sử dụng sợi tái chế còn được cam kết bởi các nhãn hàng lớn trên thế giới và một số quy định chặt chẽ về vấn đề bảo vệ môi trường. Cụ thể, tại thị trường Châu Âu (chiếm 11% kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam), Quy định về Thiết kế sinh thái cho các sản phẩm bền vững (ESPR) đã chính thức có hiệu lực vào ngày 18/07/2024. Đây là một phần quan trọng của Thỏa thuận xanh của EU (2020), yêu cầu các sản phẩm tại EU phải dễ dàng tái chế, khuyến khích sử dụng vật liệu tái chế và cần có thông tin rõ ràng về tác động với môi trường của sản phẩm.

III. Yếu tố theo dõi

(1) Kết quả rà soát biện pháp chống bán phá giá đối với sợi nguyên sinh từ Ấn Độ, Indonesia, Malaysia và Trung Quốc: Trong bối cảnh sợi nguyên sinh (51% doanh thu năm 2025F của STK) chịu cạnh tranh lớn từ sợi giá rẻ từ Trung Quốc, thay đổi về biện pháp chống bán phá giá của Bộ Công thương sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới kết quả kinh doanh của mảng này. Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định rà soát vào T10/2025; theo quy định, kết quả dự kiến sẽ được công bố vào khoảng T07/2026, và trong trường hợp gia hạn tối đa, thời hạn có thể kéo dài đến T10/2026, theo Quyết định 3013/QĐ-BCT năm 2025.

(2) Xu hướng nội địa hóa của ngành dệt may Việt Nam: Đây là động lực tăng trưởng chính của STK trong dài hạn khi sản xuất hạ nguồn hiện nay còn phụ thuộc lớn vào nguồn cung nhập khẩu, giảm khả năng cạnh tranh của

ngành dệt may Việt Nam khi xuất khẩu. Cụ thể, nhà đầu tư có thể theo dõi quy mô nhập khẩu nguyên liệu (tập trung vào sợi nhân tạo) cho mảng may mặc Việt Nam. Việc nhập khẩu nguyên liệu giảm trong khi hạ nguồn tăng trưởng cho thấy mức độ nội địa hoá cải thiện.

C. KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu STK với giá mục tiêu **17.800 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn 5,3% so với giá đóng cửa ngày 27/11/2025. Nhà đầu tư có thể theo dõi và mua vào cổ phiếu STK ở mức giá 15.500 VNĐ/cổ phiếu, với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng đạt 15%. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Giá mục tiêu của cổ phiếu STK tăng khoảng 7,0% so với [Báo cáo định giá lần đầu STK T11/2024](#) do giả định biên lợi nhuận của STK được cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào ở mức thấp.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu STK, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888