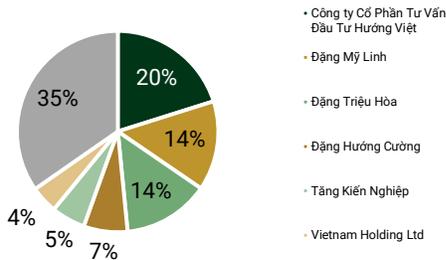


## 走向綠色時尚流行

### 加碼 [+28%]

合理價格	39,050 VND
收盤價	30,550 VND
<b>股票資訊</b>	
流通股數(百萬股)	94
自由流通股(百萬股)	42.3
市值(十億越盾)	2,982.82
最近三個月日均成交量(股)	75,200
外資持股率(%)	16.44%
上市首日	30/09/2015

### 股東結構



### STK 與 VN 指數走勢



### 本益比



報告日：10/08/2023

**2023 年上半年業績表現回顧：**STK 營收淨額萎縮 40.6% 至 6,950 億越盾，僅達成年度計畫的 32%；稅後盈餘大幅縮減 73.4% 至 390 億越盾，僅達成年度計畫的 15%。然第二季業績開始顯示回升，營收較第一季擴增 41.5% 至 4,070 億越盾、稅後盈餘亦同步成長 2,203% 至 375 億越盾。今年第一季底設於 Cu Chi 線之工廠已恢復生產。截至 7 月底 STK 之產能約 60%。

### 投資焦點：

**人造纖維發展策略為長期公司成長之動能：**隨著環保的意識提升，較多紡織公司已逐漸縮減「速食時裝」，愈來愈注重環保時裝，因此人造纖維需求亦日益增加。Adidas、Walmart 及 H&M 等多紡織國際品牌大廠均提出永續環保承諾且目標在 2025 年底人造纖維使用率將達 50% - 100%。由於原生纖維之利潤率越來越萎縮，STK 因之計畫 2025 年人造纖維佔整體營收比率將提高至 70%，為公司長期成長之主要動能。

**Unitex 人造纖維工廠將支援 STK 走向綠色時尚流行：**座落在西寧省之新工廠的年產能為 60,000 噸（較現實產能高出兩倍），包括兩個階段：第一階段年產能為 36,000 噸、第二階段年產能為 24,000 噸。其工廠將專門生產包含 DTY 等人造纖維。目前 STK 正在進行 Unitex 人造纖維工廠之第一階段，預期 2024 年第一季將完成建設，第二季將開始投產（接到秋冬訂單）。由於需求疲弱，我們預期第一階段其工廠之產能僅約 30%，推升 2024 年 STK 產能加總因之將提升至 20%。第二階段將於 2026 年展開並於 2027 年投產。

**估價及建議：**2023 年越南纖維之出口開始顯示回升，第二季纖維出口量擴增 31.8% 至 458,000 噸。然考量第一季業績萎縮，加上需求仍疲弱，我們因之對今年 STK 之經營預期較為保守。營收將萎縮 24.8% 至 1.59 兆越盾、毛利率在減價促銷以出清存貨以及 PET chip 塑料價格下挫下將回落至 15%、稅後盈餘因之將縮減 37.4% 至 1,520 億越盾。以現金流量折現 (DCF) 及企業價值倍數 (EV/EBITDA) 等兩個估價方式，我們得出 STK 合理價格為每股 39,050 越盾，較現實價格仍有 28% 上漲空間，因此給予加碼。

**風險：**(一) 原物料價格波動、(二) 匯率波動、(三) 股價稀釋、(四) 通膨上升已影響紡織品核心出口市場之需求、(五) 貸款風險。

財務比率	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
營收淨額 (十億越盾)	2,408	2,229	1,766	2,042	2,115	1,590
稅後盈餘 (十億越盾)	178	214	144	278	242	152
每股盈餘 (越盾)	2,976	3,163	2,041	3,937	2,961	1,611
EPS 成長 (%)	79%	6%	-35%	93%	-25%	-46%
每股淨值 (越盾)	15,167	15,314	15,309	17,801	18,835	20,058
本益比 (P/E)	5.0	6.5	8.3	10.5	15.5	24.2
淨值比 (P/B)	1.0	1.3	1.1	2.3	2.4	1.9
股息 (越盾)	15%	15%	15%	15%	15%	N/A