CTCP TẬP ĐOÀN THỦY SẢN MINH PHÚ (UPCOM: MPC)

SỰ KIỆN

Thời điểm công bố kết quả kinh doanh quý 4/2018 sắp tới gần và Trung tâm phân tích Công ty chứng khoán Công Thương thực hiện báo cáo phân tích cập nhật cổ phiếu Công ty cổ phần tập đoàn thủy sản Minh Phú (Tập đoàn thủy sản Minh Phú – MPC) giới thiệu cơ hội đầu tư tới nhà đầu tư.

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Năm 2018 xuất khẩu tôm Việt Nam gặp nhiều khó khăn hơn năm 2017. Lũy kế đến hết tháng 10, xuất khẩu tôm ước đạt 2,97 tỷ usd giảm -5,8% so với cùng kỳ năm 2017 do giá tôm giảm và nhu cầu thấp từ các thị trường chính. Ngược dòng với suy giảm chung của thị trường, Tập đoàn thủy sản Minh Phú tiếp tục tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận so với năm 2017. Công ty tiếp tục khai thác tốt thị trường EU (nhờ đối thủ cạnh tranh là tôm Ấn Độ bị hạn chế nhập khẩu do vấn đề dư lượng thuốc kháng sinh) và cơ hội tăng trưởng ở thị trường Mỹ khi tôm xuất khẩu từ Trung Quốc bị áp thuế trong cuộc chiến thương mại.

Sản lượng tôm xuất khẩu 10 tháng của MPC là 55.337 tấn. Dự báo: đến hết năm 2018 Tập đoàn thủy sản Minh Phú xuất khẩu 67.424 tấn tôm tăng 21% so với năm 2017. Dự báo: Quý 4/2018, doanh thu và lợi nhuận sau thuế tập đoàn lần lượt khoảng 5.809 tỷ và 369 tỷ đồng. Do giá xuất khẩu giảm nên so với cùng kỳ năm 2017 doanh thu quý 4/2018 giảm nhẹ nhưng do giá vốn thấp nên lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 14%. Năm 2018, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của Tập đoàn thủy sản Minh Phú lần lượt là 17.294 tỷ và 1.024 tỷ đồng, tăng trưởng 43% so với năm 2017. Năm 2019, doanh thu và lợi nhuận có thể tăng trưởng 23% so với năm 2018 do sản lượng tiếp tục tăng và giá bán không thay đổi nhiều so với năm 2018.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

Tỷ đồng	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
Doanh thu	15 095	12 287	11 973	15 665
LN gộp	2 016	1 072	983	1 864
LN ròng	921	- 7	82	714
Tổng tài sản	7 638	9 286	9 225	8 171
Vốn CSH	1 787	2 244	1 802	2 992
EPS cuối kỳ	10 787	464	1 030	9 129
Giá trị sổ sách	25 529	25 172	25 747	34 713

	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
% tăng doanh thu	36%	-19%	-3%	31%
% tăng LNST	6%			772%
Tỷ suất LN gộp	13%	9%	8%	12%
ROA	12%	0%	1%	9%
ROE	52%		5%	24%

(Nguồn: Fiin Pro. CTS tổng hợp)

NGÀNH CẤP 4: Nuôi trồng nông & hải sản L4

Thông tin cổ phiếu (30/11/2018)	
Số lượng CP niêm yết	140.000.000
Số lượng CP lưu hành	140.000.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6.093
KLGDTB 3 tháng	378.538
KLGDTB 1 tháng	436.027
Room nước ngoài còn lại	47,7%
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	+0.5%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	+18%

Cổ đông lớn	
Chu Thị Bình	25%
Lê Văn Quang	23%

(Nguồn: CTS tổng hợp)

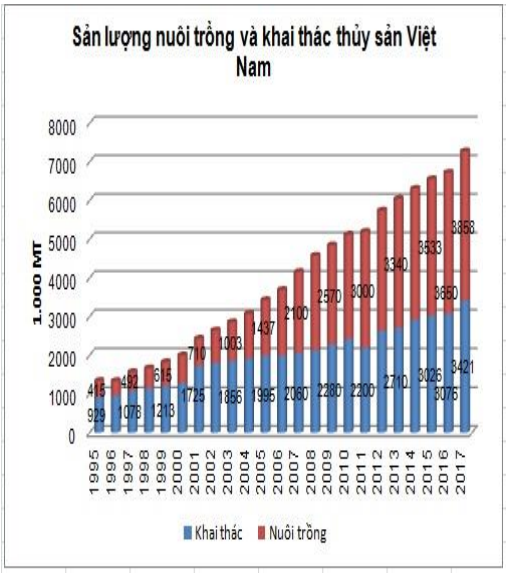
Equity Research Department

cuongnn@cts.vn

CẬP NHẬT NGÀNH THỦY SẢN

+ Cập nhật ngành tôm Việt Nam:

Việt Nam với hệ thống sông ngòi dày đặc và có đường biển dài rất thuận lợi phát triển hoạt động khai thác và nuôi trồng thủy sản. Sản lượng thủy sản Việt Nam đã duy trì tăng trưởng liên tục trong 17 năm qua với mức tăng bình quân là 9,07%/năm. Với chủ trương thúc đẩy phát triển của chính phủ, hoạt động nuôi trồng thủy sản đã có những bước phát triển mạnh, sản lượng liên tục tăng cao trong các năm qua, bình quân đạt 12,77%/năm, đóng góp đáng kể vào tăng trưởng tổng sản lượng thủy sản của cả nước.



Sản lượng nuôi Tôm: Năm 2017, diện tích nuôi tôm nước lợ cả nước đạt 721,1 nghìn ha; tăng 3,8% so với năm 2016 trong đó diện tích tôm sú là 622,4 nghìn ha; tăng 3,7% và diện tích tôm chân trắng là 98,7 nghìn ha; tăng 4,7% so với năm 2016. Diện tích nuôi tôm có thể mở rộng lên tới 1,2 triệu ha. Sản lượng tôm phấn đấu đến 2020 là 700 nghìn tấn trong đó

Sản lượng tôm nước lợ năm 2017 đạt 683,4 nghìn tấn, tăng 4% so với năm 2016 trong đó sản lượng tôm sú 256,4 nghìn tấn; giảm 2,8% và sản lượng tôm chân trắng 427 nghìn tấn, tăng 8,5% so với năm 2016. Tổng giá trị Tôm xuất khẩu năm 2017 là 3,85 tỷ usd. Năm 2018 phấ đấu đạt 4 tỷ usd.

Tôm giống: chất lượng nguồn tôm giống đang là vấn đề đáng báo động. Hiện lượng tôm giống đã qua kiểm dịch chưa cao, tôm bố mẹ gần như phụ thuộc hoàn toàn vào khai thác tự nhiên nên chất lượng không đồng đều. Việc quản lý nhà nước về tôm giống còn nhiều bất cập ngay từ khâu nhập khẩu tôm bố mẹ. Khả năng tự chủ nguồn tôm giống thấp. Đây là lợi thế của Tập đoàn thủy sản Minh Phú - MPC tự chủ được khoảng 30% tôm giống đầu vào. Công ty cũng đang áp dụng kỹ thuật AI để nâng cao sản lượng và chất lượng với tôm giống đầu vào.

Thức ăn: hiện nước ta có khoảng 130 nhà máy sản xuất thức ăn thủy sản với sản lượng 3,77 triệu tấn, đáp ứng 85,6% nhu cầu trong nước. Trong đó, có 68 cơ sở thức ăn tôm sú và 38 cơ sở thức ăn tôm chân trắng. Tỉ lệ thức ăn thủy sản phải nhập khẩu của nước ta ngày càng giảm dần, nhưng nguồn nguyên liệu để sản xuất thức ăn (như ngô, khô dầu đậu nành, đậu tương, bột cá, dầu cá hồi, nhóm các acid amin…) vẫn phụ thuộc lớn vào nhập khẩu với hơn 50%. Hầu hết các công ty sản xuất thức ăn là công ty nước ngoài.

Thị trường và đối thủ cạnh tranh

Thị trường tôm thế giới đã đạt tới mức cân bằng giữa cung và cầu. Nhu cầu được đánh giá tăng khoảng 4,2%/năm. Năm 2017, tổng nhu cầu tôm toàn cầu vào khoảng 4,3 triệu tấn và tăng lên 4,5 triệu tấn vào năm 2018.

Tuy nhiên các nước xuất khẩu đều có kế hoạch tăng trưởng mạnh quy mô vùng nuôi. Các nước xuất khẩu tôm Châu Á đang là nguồn cung lớn nhất chiếm khoảng 65% nguồn cung toàn cầu. Theo các nhà quan sát, sản lượng tôm thế giới tiếp

Bảng sản lượng tôm quy hoạch

Chỉ tiêu	Năm 2017	Năm 2020
Tôm thẻ	427 000	360 000
Tôm sú	256 400	340 000
Tổng	683 400	700 000

Đơn vị tính: tấn

Bảng dự báo tiêu thụ tôm toàn cầu

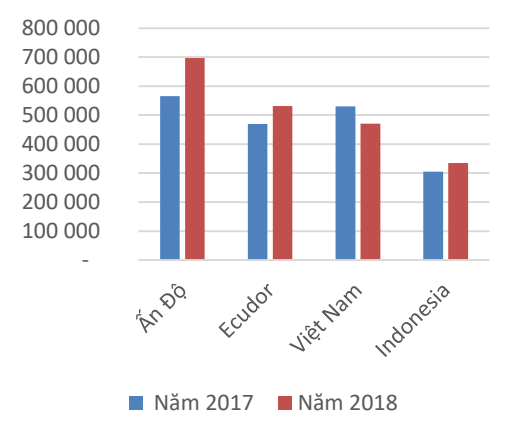
Nước	Năm 2020	Năm 2025
Bắc Mỹ	1 000 000	1 254 808
Nhật Bản	300 000	376 442
Châu Âu	800 000	1 003 846
Trung	2 000 000	2 509 615
Châu Á	600 000	752 885
Khác	500 000	627 404
Tổng	5 200 000	6 525 000

Đơn vị: tấn

tục tăng và khối lượng tôm từ Ecuador, Việt Nam, Trung Quốc, Thái Lan, Indonesia và Ấn Độ sẽ tăng trong những năm tới. Trong số tất cả các nước sản xuất tôm, ngành tôm Ấn Độ hiện đang phát triển mạnh mẽ với tốc độ nhanh. Tuy nhiên, năm 2017 nước này gặp phải khó khăn khi Liên minh châu Âu (EU) đưa ra cảnh báo có thể cấm nhập khẩu từ nước này do sử dụng kháng sinh. Việt Nam hiện đứng thứ 3 trong các nước xuất khẩu tôm lớn nhất thế giới. Việt Nam đã khẳng định được chất lượng tại các thị trường EU và Mỹ. Việt Nam có thể tận dụng được lợi thế với FTA với Châu Âu và tăng trưởng thị trường Mỹ nhờ hưởng lợi trong cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc.

Đánh giá về trình độ sản xuất/xuất khẩu thủy sản của Việt Nam ở mức trên trung bình, giá cả xuất khẩu chung cao hơn 10% so với đối thủ cạnh tranh.

Bảng các nước XK tôm



+ Cập nhật Tập đoàn Thủy sản Minh Phú:

Cập nhật KQKD 9 tháng đầu năm 2018: Kết quả kinh doanh 9 tháng 2018, MPC ghi nhận 12.567 tỷ đồng doanh thu và 681 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt là 15% và 58% chỉ tiêu so với cùng kỳ.

ƯỚC TÍNH KQKD NĂM 2018 – NĂM 2019

Chúng tôi dự báo hết năm 2018, MPC có thể đạt doanh thu là 17.294 tỷ đồng doanh thu và 1.024 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng lần lượt là 10% và 43% chỉ tiêu so với năm 2017. Đáng chú ý là mặc dù doanh thu không tăng nhiều (do giá cả không thuận lợi) tuy nhiên lợi nhuận gộp tăng mạnh so với năm 2017 (lợi nhuận gộp năm 2018 là +15% so với +12%). Năm 2019, doanh thu và lợi nhuận có thể tăng trưởng 23% so với năm 2018 do sản lượng tiếp tục tăng và giá bán không thay đổi nhiều so với năm 2018. Đây là kết quả của những cải tiến của Công ty trong thời gian gần đây. Công ty đã thử nghiệm thành công mô hình nuôi tôm siêu thâm canh với công nghệ 3 Sạch đạt năng suất 50 tấn/ha/vụ, tỷ lệ thành công nâng từ 40-50% lên 90-100% và số vụ nuôi trong năm tăng từ 1-2 vụ/năm lên 4-5 vụ/năm. Tỷ suất lợi nhuận ước đạt 40-60%/vụ. Công nghệ này đã được áp dụng cho khoảng 50% diện tích vùng tự nuôi và 70-80% diện tích vùng nuôi liên kết (50.000 ha) với các hộ nông dân. Bước đầu, công nghệ mới đã cho thấy vai trò tích cực trong tiết giảm chi phí nguyên liệu. Hiện tại Minh Phú mua tôm từ các hộ nông dân với giá cao hơn giá thị trường chỉ 5-10% so với mức 30-40% trong năm 2015 và 2016 (thời điểm giá thế giới thấp hơn giá thành nuôi tôm của Việt Nam đến 30%). Minh Phú sẽ ứng dụng AI cho các vùng tự nuôi và nhà máy chế biến nhằm tiết giảm chi phí nhân công và tăng năng suất nuôi trồng và chế biến. Hiện tại, AI đang được thử nghiệm tại các vùng tự nuôi và dự kiến sẽ ứng dụng trên toàn bộ diện tích tự nuôi từ cuối năm 2018.

Công ty đang hợp tác với UBND tỉnh Kiên Giang triển khai xây dựng khu phức hợp công nghệ cao về tôm tại Tri Tôn. Tổ hợp này bao gồm 10.000 ha vùng nuôi liên kết với các hộ nông dân, hai nhà máy chế biến với công suất 40.000 tấn/nhà

máy/năm, sàn giao dịch tôm, thức ăn, thuốc, con giống, khu nhà ở xã hội cho công nhân và các tiện ích xã hội kèm theo. Trong đó, Minh Phú sẽ hướng dẫn nông dân ứng dụng công nghệ vào vùng nuôi và bao tiêu sản phẩm.

Năm 2019 khi công ty triển khai thành công công nghệ nuôi siêu thâm canh và AI trên toàn bộ 900 ha vùng tự nuôi, tỷ lệ tự chủ nguyên liệu sẽ đạt 30%. Về lâu dài, khi các công nghệ mới được triển khai trên vùng nuôi 10.000 ha ở khu phức hợp, tỷ lệ tự chủ nguyên liệu dự kiến đạt 50%.

Công ty cũng đã trình ĐHCĐ để mở rộng năng lực sản xuất nhà máy chế biến thủy sản Minh Phú Cà Mau: 45.000 tấn đưa năng lực chế biến tổng thể lên mức 121.000 tấn. MPC cũng có kế hoạch chuyển sàn sang HOSE, đây là động lực đưa giá MPC hấp dẫn hơn trong mắt nhà đầu tư.

Rủi ro:

Ngành tôm biến động khá mạnh nên độ rủi ro cao. Kết quả kinh doanh các năm của các công ty trong ngành tôm có thể thay đổi nhanh theo từng năm.

Rủi ro pha loãng cổ phiếu do khối lượng phát hành khá lớn làm giảm hiệu quả trên 1 cổ phiếu.

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Bằng phương pháp so sánh P/E và P/B, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MPC năm 2019 đạt **51.009** đồng/cp với giá của MPC điều chỉnh pha loãng theo tỷ lệ phát hành đã được thông qua tại ĐHCĐ. EPS năm 2019 pha loãng vào khoảng **6.375 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu MPC mục tiêu năm 2019 với tỷ lệ upside 16,9%.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của VietinBankSc được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép. tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.