

**Ngành Thủy sản**

Báo cáo lần đầu

Tháng 3, 2019

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **59.500**

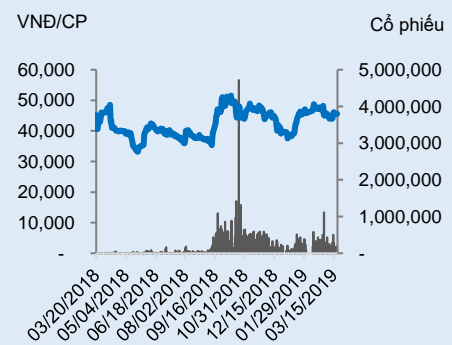
Giá thị trường (20/3/2019) 45.600

Lợi nhuận kỳ vọng 30%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch          | UPCOM         |
| Khoảng giá 52 tuần     | 37.557-48.687 |
| Vốn hóa                | 6.314 Tỷ VNĐ  |
| SL cổ phiếu lưu hành   | 138.462.850   |
| KLGD bình quân 10 ngày | 243.319       |
| % sở hữu nước ngoài    | 1,9%          |
| Room nước ngoài        | 49%           |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 5.000         |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá   | 11%           |
| Beta                   | 0,4           |

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



|             | YTD   | 1T    | 3T   | 6T    |
|-------------|-------|-------|------|-------|
| MPC         | 15,0% | -4,4% | 8,5% | -2,3% |
| Upcom-Index | 8,0%  | 2,6%  | 8,4% | 5,6%  |

Chuyên viên phân tích

**Phạm Lê An Thuận**

(84 28) 3914.6888 ext 255

phamleanthuan@baoviet.com.vn

# CTCP Thủy sản Minh Phú

Mã giao dịch: MPC

Reuters: N/a

Bloomberg: MPC VN

## Trả cổ tức 2018 bằng tiền tỷ lệ 50%, triển vọng tích cực kỳ vọng tiếp tục duy trì trong năm 2019.

### Giá tôm giảm do nguồn cung tiếp tục tăng cao.

Các dự báo hiện nay đều cho thấy nguồn cung tôm thế giới hiện đang giữ mức tăng trưởng nhanh hơn so với nhu cầu tiêu thụ, cụ thể, sản lượng tôm thế giới sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ trung bình 4,5%/năm từ đây đến năm 2022, trong khi nhu cầu tiêu thụ sẽ tôm được dự báo ở mức 4,1%/năm.

Chúng tôi cho rằng, giá tôm sẽ có xu hướng giảm nhẹ trong tương lai, do công nghệ nuôi tôm sẽ ngày càng phát triển, kéo theo sự gia tăng liên tục về sản lượng của tôm toàn cầu.

### Các thị trường xuất khẩu chính vẫn khả quan.

Chúng tôi đánh giá triển vọng 2019 của các thị trường xuất khẩu chính vẫn còn tích cực, dù giá tôm nhiều khả năng sẽ có xu hướng giảm nhẹ do nguồn cung thế giới vẫn trên đà tăng.

Việt Nam cần duy trì lợi thế cạnh tranh và thương hiệu của mình, qua việc chú trọng chất lượng sản phẩm, kiểm soát dư lượng kháng sinh, tăng cường xuất khẩu các sản phẩm giá trị gia tăng phù hợp với thị hiếu của các thị trường.

### Động lực tăng trưởng từ việc giảm giá thành đầu vào.

Công nghệ nuôi tôm siêu thâm canh 234 được kỳ vọng sẽ giảm thiểu tỷ lệ thiệt hại khi nuôi tôm, qua đó làm tăng nguồn cung tôm trong nước, giảm trực tiếp vào giá thành nguyên liệu, mang lại biên lợi nhuận gộp tốt hơn cho MPC trong thời gian tới. Tuy nhiên, tính chất ngành nuôi trồng tôm vẫn ẩn chứa nhiều rủi ro phải kiểm soát như chất lượng nước, thời tiết, dịch bệnh,...

### Minh Phú nâng cao khả năng tự chủ tôm nguyên liệu.

Minh Phú hiện nay đang tự chủ được khoảng 10% nguyên liệu, nhờ sở hữu vùng nuôi trồng rộng lớn với tổng diện tích lên tới 900 ha, gồm 300 ha ở vùng nuôi Lộc An và 600 ha ở Kiên Giang. Số còn lại, MPC cho thành lập chuỗi cung ứng thu mua, và giám sát tiêu chuẩn mẫu tôm ở các hộ nông dân liên kết, đồng thời hướng dẫn nuôi mới cho hộ nông dân.

Trong năm 2019, Minh Phú dự định tiến hành thả nuôi thêm 554 ao theo công nghệ mới 234 (ở Lộc An 224 ao và Kiên Giang 290 ao), với vốn đầu tư khoảng 1 tỷ đồng/ao. Công ty cho biết, mỗi ao sẽ có diện tích khoảng 824m2 với năng suất khoảng 7 tấn tôm /ao/vụ, nuôi thành 3-5 vụ trong 1 năm. Theo kế hoạch, nếu thuận lợi thì sẽ đầu tư thêm 1.516 ao năm 2020 và 1.500 ao vào năm 2021. Có thể thấy công ty đang có những dự án đầu tư xây dựng dài hạn, nhằm mục đích giảm bớt sự phụ thuộc vào nguyên liệu và con giống bên ngoài.

### Triển vọng từ nhà máy tôm tằm bột và nâng công suất nhà máy cũ.

Hiện tại các nhà máy của MPC đang hoạt động với công suất tối đa và công ty đang có kế hoạch tăng công suất thêm 30.000 tấn/năm nữa, hoàn thành vào giữa năm 2019, với tổng vốn đầu tư 250 tỷ đồng.

Nắm được cơ hội từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, MPC hiện lên kế hoạch xây dựng nhà máy tôm tằm bột với công suất 40.000 tấn/năm tại Hậu Giang, với vốn đầu tư dự kiến là 1.800 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp của mảng tôm tằm bột này được kỳ vọng trên mức 20%.

### Định giá và quan điểm đầu tư.

Chúng tôi cho rằng ngành tôm thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng chưa thật sự thuận lợi trong năm 2019, nhưng sẽ không có biến động quá xấu. Động lực tăng trưởng chính của MPC trong tương lai không chỉ đến từ việc tăng công suất nhà máy, qua đó tăng trưởng về mặt sản lượng xuất khẩu, mà còn ở triển vọng giảm giá thành nguyên liệu đầu vào, qua đó cải thiện tích cực biên lợi nhuận gộp trong tương lai.

Minh Phú là doanh nghiệp xuất khẩu tôm đầu ngành, với kim ngạch xuất khẩu đứng đầu thế giới. Công ty hiện đang có những dự án khả thi để hỗ trợ cho tăng trưởng của công ty trong trung và dài hạn. Ngoài ra, trong ngắn hạn hạn, với những lợi thế cạnh tranh và vị thế vốn có của mình, chúng tôi cho rằng những triển vọng tích cực của Minh Phú sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2019.

Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị ngắn hạn **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu MPC, với mức giá mục tiêu theo phương pháp so sánh P/E là **59.500 VND/CP**, tương ứng mức PE mục tiêu 2019 là 9,0x lần.

Công ty hiện sắp phát hành riêng lẻ thêm 75,72 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược nước ngoài, và có kế hoạch chuyển sàn từ Upcom lên HOSE sau khi hoàn tất thương vụ này. Chúng tôi kỳ vọng sau khi thương vụ này hoàn tất, giá cổ phiếu sẽ có động lực tăng trưởng mạnh.

Ngày 02/04, Minh Phú sẽ tiến hành chốt danh sách cổ đông để thực hiện chi trả cổ tức năm 2018 bằng tiền tỷ lệ 50%, tương ứng cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu được nhận về 5.000 đồng. Thời gian thanh toán vào 31/5/2019.

## Tổng quan ngành tôm Việt Nam

### Vị thế ngành tôm Việt Nam.

Tôm hiện là mặt hàng xuất khẩu đóng góp cao nhất vào kim ngạch xuất khẩu thủy sản, đạt 3,55 tỷ USD (-8% yoy) trong tổng số 8,8 tỷ USD trong năm 2018 (chiếm 40%). Việt Nam hiện là quốc gia nuôi trồng tôm lớn thứ 2 thế giới, xuất khẩu đi hơn 100 quốc gia với kim ngạch xuất khẩu năm 2018 chiếm gần 15% tổng giá trị xuất khẩu tôm toàn thế giới.

Ngành tôm toàn cầu được ước tính đạt 39 tỷ USD về giá trị vào năm 2017, và dự báo sẽ đạt mức 67 tỷ USD vào năm 2027, với tốc độ tăng trưởng trung bình (CAGR) đạt mức 4,8% mỗi năm.

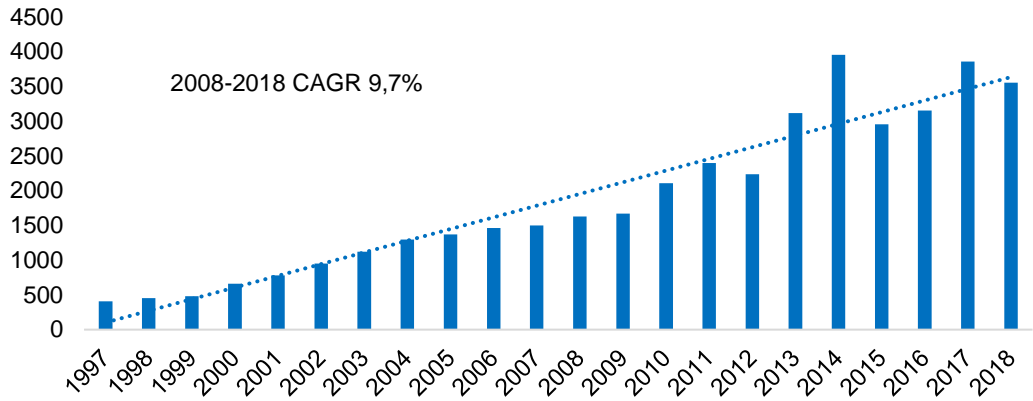
### Ngành tôm bước vào giai đoạn tăng trưởng.

Ngành thủy sản Việt Nam nói chung và ngành nuôi trồng tôm nói riêng ra đời từ rất lâu nhưng phải tới giai đoạn sau năm 2003 mới bắt đầu được đầu tư phát triển và cạnh tranh với các nước trên thế giới. Tính đến nay, ngành tôm đã trải qua hơn 20 năm xây dựng và phát triển với những nét chính:

- Giai đoạn 1997 – 2003: Đây là giai đoạn sơ khai với nền tảng ban đầu rất thấp, hoạt động nuôi trồng và đánh bắt còn nhỏ lẻ, chưa có tổ chức. Tư duy quản lý giai đoạn này chỉ chú trọng đạt sản lượng và giá trị xuất khẩu mà không quan tâm đến chất lượng và hiệu quả thật sự. Sản phẩm chính trong giai đoạn này là các loại tôm sú và các loại tôm đánh bắt khác.
- Giai đoạn 2003 – 2009: Năm 2003, kim ngạch xuất khẩu tôm lần đầu vượt mức 1 tỷ USD, giai đoạn này tuy tốc độ tăng trưởng hàng năm không cao, nhưng ổn định, với mức bình quân 9%/năm.
- Giai đoạn 2010 – 2014: Từ năm 2008, tôm thẻ chân trắng bắt đầu được đưa vào nuôi ở Việt Nam. Năm 2010, xuất khẩu tôm lần đầu tiên đạt hơn 2 tỷ USD. Năm 2014, kim ngạch xuất khẩu tôm đạt mức kỷ lục 3,95 tỷ USD, do có sự chuyển dịch lớn về diện tích thả nuôi tôm thẻ chân trắng và tôm sú. Điều này đã tạo ra sự đột phá về kim ngạch xuất khẩu, do ưu thế về năng suất của tôm thẻ chân trắng so với tôm sú là rất lớn. Nguồn cung tôm thế giới giảm do dịch EMS, đồng thời nhu cầu tôm trên thị trường thế giới cũng bắt đầu tăng cao, kéo theo sự tăng trưởng về khối lượng và giá trị của tôm Việt Nam. Tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 20%/năm trong giai đoạn này.
- Giai đoạn 2015 đến nay: Năm 2015, tình hình không thuận lợi cho ngành tôm Việt Nam do ảnh hưởng từ biến đổi thời tiết, và biến động tỷ giá trong nước. Đồng thời, giá tôm thế giới cũng giảm mạnh do chênh lệch cung – cầu ở các thị trường lớn. Nhưng từ 2016 đến nay, XK tôm hồi phục và liên tục tăng trưởng, chủ yếu nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng, trong khi nguồn cung tôm thế giới giảm. Bên cạnh đó là những nỗ lực của Việt Nam trong việc kiểm soát chất kháng sinh, chú trọng chất lượng sản phẩm hơn số lượng. Sự đa dạng hóa thị trường xuất khẩu với Trung Quốc, Nhật Bản, Canada, ... đã

giúp ngành tôm giảm phụ thuộc vào một vài thị trường chính, cũng như tác động từ việc áp thuế và hàng rào kỹ thuật từ các thị trường khó tính truyền thống như Mỹ, EU.

**Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam (tr. USD)**



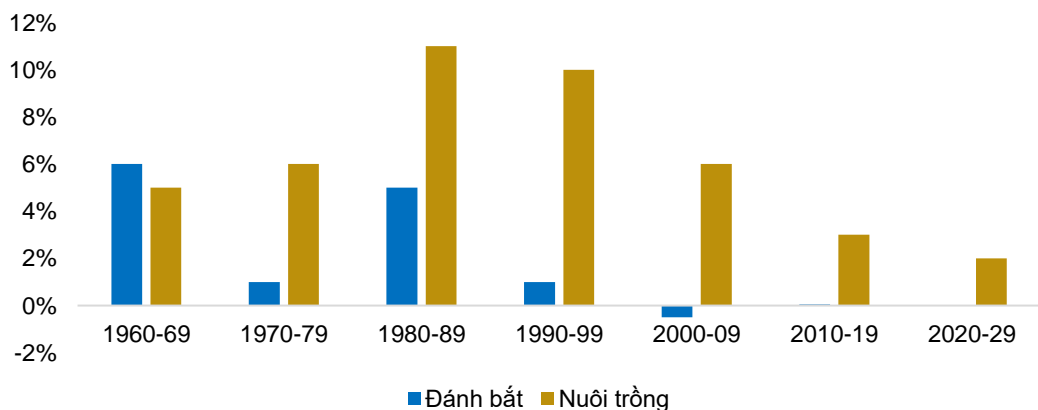
Nguồn: VASEP

**Tăng trưởng dân số thế giới thúc đẩy phát triển ngành nuôi trồng thủy sản.**

Dựa trên báo cáo của Tổ chức Lương thực và Nông nghiệp Liên Hiệp Quốc (FAO), đến năm 2050, dân số thế giới sẽ vượt 9 tỷ người. Nếu tốc độ tiêu thụ vẫn giữ nguyên như hiện nay thì sản lượng thủy sản phải tăng thêm 56% nữa mới đáp ứng đủ nhu cầu. Trong khi nguồn thủy sản đánh bắt ngày càng bị giới hạn thì sản lượng thủy sản nuôi trồng sẽ tăng để đáp ứng nhu cầu thực phẩm dinh dưỡng cho dân số ngày càng gia tăng. Theo đó, dự kiến đến năm 2030, tỷ trọng nguồn thủy sản nuôi trong tổng nguồn thủy sản nói chung sẽ vượt 70%, nghĩa là người tiêu dùng sẽ ăn nhiều thủy sản nuôi hơn đánh bắt.

Do đó, chúng tôi đánh giá cơ hội để cho ngành nuôi trồng và chế biến thủy sản là rất lớn, đặc biệt là ngành tôm với giá trị xuất khẩu cao và nhu cầu tiêu dùng ngày càng gia tăng.

**Số liệu và dự báo tốc độ tăng trưởng sản lượng thủy sản đánh bắt và nuôi trồng**



Nguồn: FAO

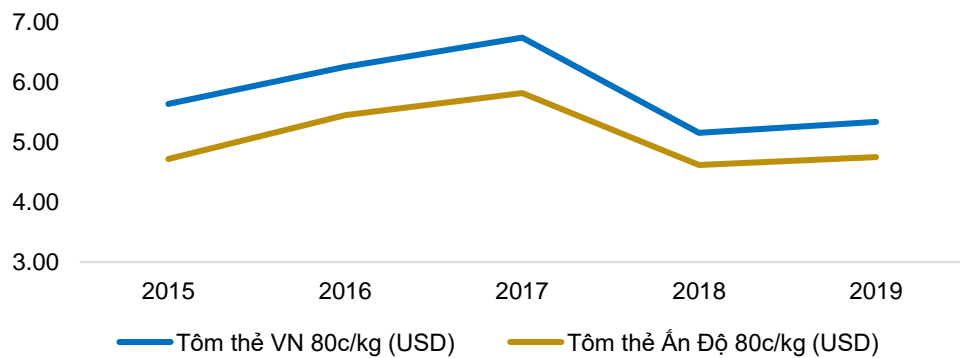
Theo dự báo của các tổ chức quốc tế, nhu cầu tiêu thụ tôm của thế giới đến năm 2020 là 5,2 triệu tấn, 2025 là 6,7 triệu tấn, trong khi đó, sản lượng tiêu thụ năm 2017 hiện đạt mức 4,5 triệu tấn.

**Chi phí nuôi trồng tôm Việt Nam vẫn còn cao so với thế giới.**

Giá thành nuôi tôm ở Việt Nam vẫn còn cao hơn các nước khác như Ấn Độ, Thái Lan, ... khoảng 15-20% chủ yếu do (1) tỷ lệ thiệt hại khi nuôi vẫn còn lớn (công nghệ nuôi chưa phát triển, dịch bệnh, thời tiết...) và (2) giá cả đầu vào như con giống, chi phí thức ăn cao và bị phụ thuộc:

- So với giai đoạn trước phải nhập khẩu 100% con giống thì hiện nay Việt Nam đã tạo và tự chủ được khoảng 30% nguồn tôm bố mẹ. Đây vẫn là tỷ lệ khá thấp và vẫn còn phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu.
- Thức ăn chăn nuôi chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu sản xuất và nuôi trồng tôm. Trong khi đó, thị trường nguyên liệu thức ăn cho tôm vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu hơn 50%, và gần 90% các nhà sản xuất thức ăn trong nước đều rơi vào tay doanh nghiệp nước ngoài (FDI). Điều này dẫn đến việc giá thức ăn bị chi phối và đẩy cao hơn khoảng 30-40% so với các nước trong khu vực.
- Thị trường thuốc kháng sinh cho tôm cũng đã rơi vào tay DN nước ngoài với 90% thị phần.

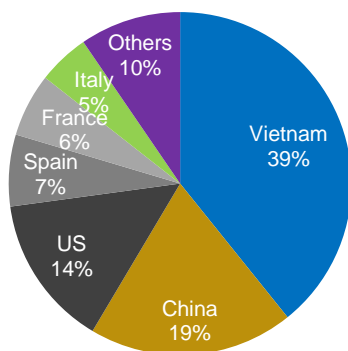
**Giá trung bình tôm thẻ nguyên liệu size 80c/kg**



*Nguồn: BVSC tổng hợp*

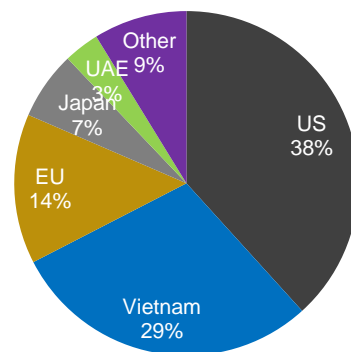
Trên thực tế, tôm nguyên liệu ngày càng được nhập nhiều từ Ecuador và Ấn Độ để chế biến thành các mặt hàng GTGT và tái xuất từ Việt Nam.

**Thị trường xuất khẩu của ECUADOR**



*Nguồn: UCN*

**Thị trường xuất khẩu của Ấn Độ**

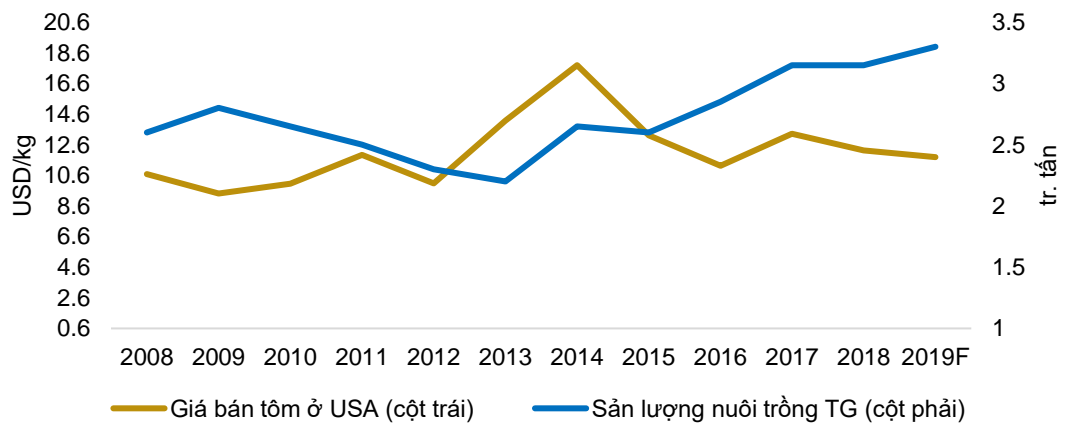


*Nguồn: UCN*

**Giá tôm sẽ tiếp tục đà giảm do nguồn cung vẫn ở mức cao.**

Từ tháng 5/2018, giá tôm trong nước giảm mạnh theo xu hướng chung của thế giới do nguồn cung dồi dào, khi các quốc gia như Ấn Độ, Indonesia, Thái Lan, Ecuador, ... đồng loạt thu hoạch. Cụ thể, 1H/2018 sản lượng tôm Ấn Độ tăng 20%, Ecuador tăng 10% so với cùng kỳ 2017. Thêm vào đó, tình hình tồn kho và ứ đọng hàng ở các thị trường lớn như Mỹ và Trung Quốc cũng góp phần ảnh hưởng đến giá tôm. Giá xuất khẩu trung bình tôm đông lạnh của Việt Nam trong năm 2018 ở mức 9,39 USD/kg, giảm 0,53 USD/kg so với năm 2017.

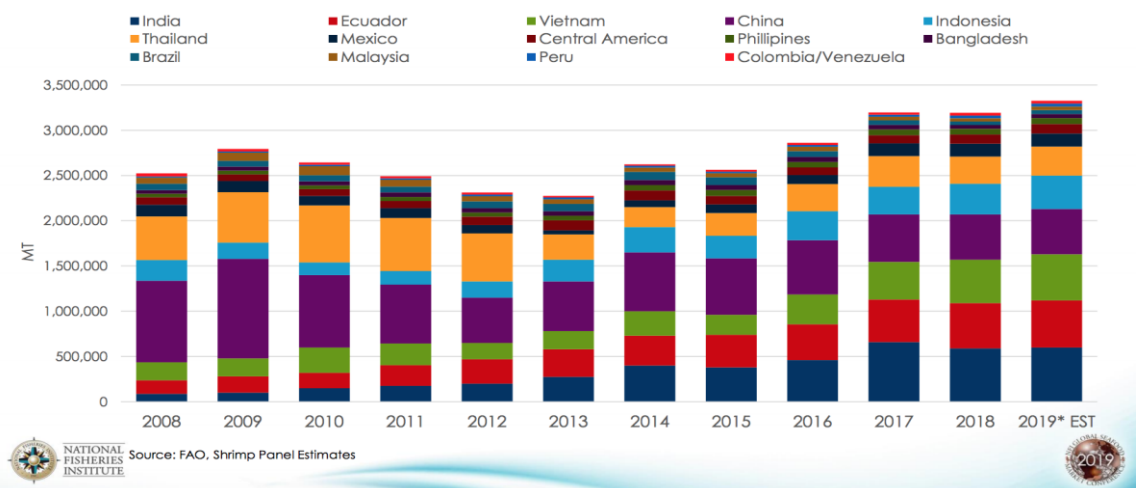
**Tương quan giữa nguồn cung thế giới và giá tôm bán lẻ ở Mỹ**



*Nguồn: BVSC tổng hợp*

Theo Hội nghị Thị trường thủy sản thế giới (GSMC) dự báo, sản lượng tôm thế giới có thể đạt mức 3,3 triệu tấn trong năm 2019 (+4% yoy), chủ yếu do tăng trưởng sản lượng tích cực đến từ các nước Indonesia, Vietnam, Ecuador, ... trong khi sản lượng của Ấn Độ nhiều khả năng không thay đổi. Sản lượng nuôi trồng tôm của Ấn Độ hiện đạt mức gần 739.000 tấn tôm/năm, trong khi Việt Nam đang ở mức hơn 500.000 tấn tôm/năm.

**Global farmed shrimp production**



*Nguồn: NFI, GSMC Miami, Rabobank (2018)*

Các dự báo hiện nay đều cho thấy nguồn cung tôm thế giới hiện đang giữ mức tăng trưởng nhanh hơn so với nhu cầu tiêu thụ, cụ thể, sản lượng tôm thế giới sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ trung bình 4,5%/năm từ đây đến năm 2022, trong khi nhu cầu tiêu thụ sẽ tôm được dự báo ở mức 4,1%/năm.

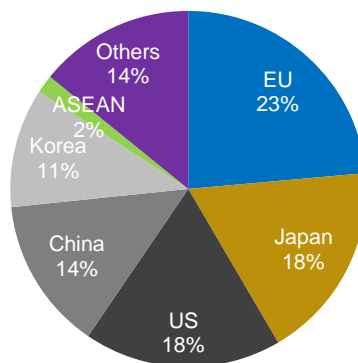
Theo số liệu thống kê dài hạn, giá bán tôm tăng ở mức gần 3% trong 10 năm trở lại đây. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, giá tôm sẽ có xu hướng giảm nhẹ trong tương lai, do ngành nuôi tôm sẽ ngày càng phát triển, kéo theo sự gia tăng liên tục về sản lượng của tôm toàn cầu. Trong thời gian tới, giá bán sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định xu hướng nguồn cung, và động lực tăng trưởng của ngành tôm sẽ phụ thuộc vào nhu cầu tiêu thụ trên thế giới.

**Cơ cấu thị trường xuất khẩu.**

Theo thống kê từ số liệu của Tổng cục Hải quan, năm 2018 lượng tôm xuất khẩu đạt 376,2 nghìn tấn, trị giá 3,53 tỷ USD, giảm 2,5% về lượng và giảm 7,7% về trị giá so với năm 2017. Xuất khẩu tôm giảm chủ yếu do xuất khẩu sang EU, Nhật Bản và Trung Quốc giảm, trong khi xuất khẩu sang Hoa Kỳ, Hàn Quốc, Canada tăng. Nhìn chung, nhu cầu tiêu thụ của các thị trường lớn tăng khoảng trung bình khoảng 4%/năm, thị trường Trung Quốc cũng được dự báo sẽ nhập nhiều tôm để tiêu thụ trong nước trong tương lai.

Chúng tôi đánh giá triển vọng 2019 của các thị trường xuất khẩu chính vẫn còn tích cực, dù giá tôm nhiều khả năng sẽ có xu hướng giảm nhẹ do nguồn cung thế giới vẫn trên đà tăng. Việt Nam cần duy trì lợi thế cạnh tranh và thương hiệu của mình, qua việc chú trọng chất lượng sản phẩm, kiểm soát dư lượng kháng sinh, tăng cường xuất khẩu các sản phẩm giá trị gia tăng phù hợp với thị hiếu của các thị trường.

**Các thị trường xuất khẩu của Việt Nam 2018**



*Nguồn: VASEP*

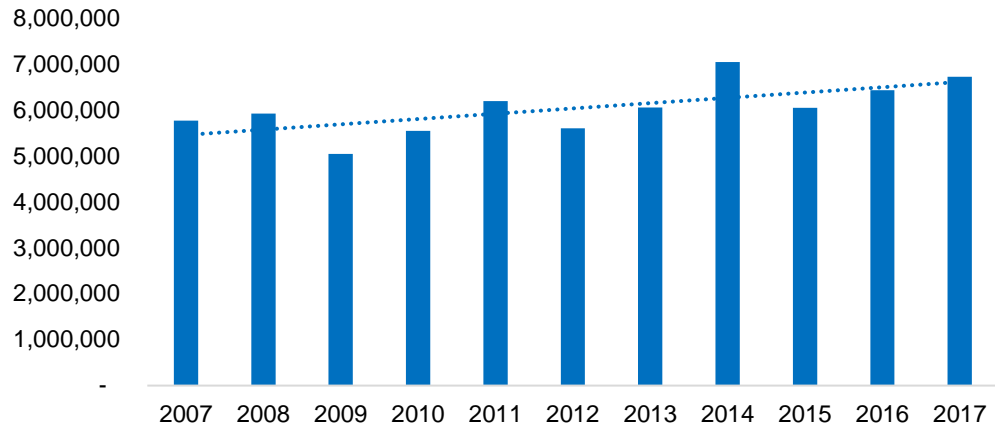
**Triển vọng khả quan từ thị trường EU.**

Hiện tại, xuất khẩu tôm sang thị trường EU năm 2018 đạt 89,6 nghìn tấn, trị giá 839,7 triệu USD, giảm 2,3% về lượng và giảm 2,2% về trị giá so với năm 2017, vươn lên vị trí là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam. Mặc dù theo thống kê xuất khẩu tôm sang thị trường EU giảm, nhưng thị phần tôm của Việt Nam trong tổng nhập khẩu của EU lại tăng so với năm 2017. Đây là



thị trường khó tính với các điều kiện nghiêm ngặt về kỹ thuật như kiểm tra dư lượng chất kháng sinh trong tôm. Ấn Độ hiện đang chịu tần suất kiểm tra chặt chẽ từ các nhà chức trách EU.

**Giá trị nhập khẩu tôm đông lạnh của EU**



*Nguồn: Trademap*

Người tiêu dùng ở EU đặc biệt ưa chuộng các sản phẩm giá trị gia tăng (GTGT), và Việt Nam hiện là nhà cung cấp tôm GTGT lớn nhất cho EU với mức sản lượng chiếm 22,6% thị phần.

Cơ hội đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường này cũng được kỳ vọng tăng trưởng mạnh với hiệp định EVFTA, khi đó nhiều mặt hàng tôm xuất khẩu sẽ về mức 0% (mức thuế hiện tại là 4,2% cho tôm đông lạnh và 7% cho tôm chế biến). Tuy nhiên, hiện tại Quốc hội EU vẫn đang hoãn vô thời hạn việc ký kết hiệp định EVFTA với Việt Nam, và nhiều khả năng sẽ còn kéo dài trong thời gian tới.

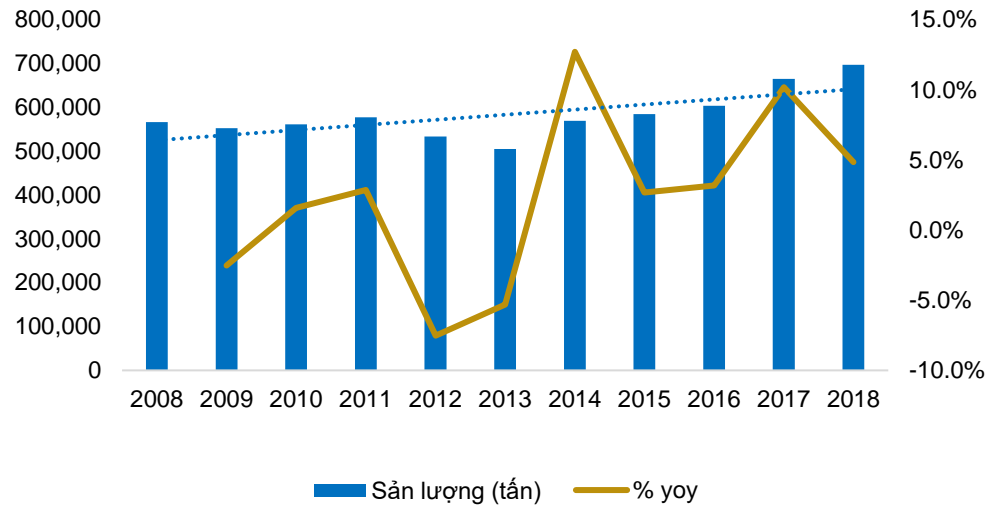
Nhìn chung, chúng tôi đánh giá triển vọng từ thị trường EU vẫn còn rất khả quan dù nhu cầu tiêu thụ của thị trường này không tăng trưởng mạnh. Chủ yếu do Việt Nam vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ chính là Ấn Độ, Ecuador, Thái Lan, hiện đang phải đối mặt với các rào cản kỹ thuật.

**Nhu cầu từ thị trường Mỹ tăng cao.**

Cũng theo thống kê của Cục Xuất nhập khẩu, năm 2018, xuất khẩu tôm sang Hoa Kỳ đạt 60,2 nghìn tấn, trị giá 636 triệu USD, tăng 4,2% về lượng, nhưng vẫn giảm 3,1% về trị giá so với năm 2017. Tuy nhiên, Cục Xuất nhập khẩu dự báo năm 2019, xuất khẩu tôm sang thị trường Hoa Kỳ sẽ tiếp tục tăng nhờ nhu cầu từ thị trường này tăng trưởng ổn định và có tín hiệu cho thấy tôm Việt Nam đang dần lấy lại vị thế tại thị trường này.



**Sản lượng nhập khẩu tôm của Mỹ**

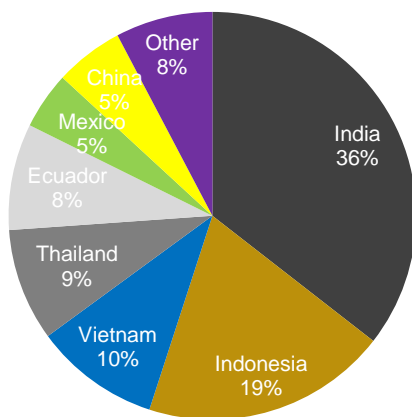


Nguồn: USDA, NOAA, BVSC tổng hợp

Mỹ hiện tại là quốc gia tiêu thụ tôm nhiều nhất trên thế giới, với Ấn Độ và Indonesia hiện là 2 nhà cung cấp chính. Trong các tháng cuối năm 2018, xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ tăng trưởng rất tốt, đặc biệt khi thuế chống bán phá giá đối với tôm Việt Nam giảm xuống đáng kể, từ mức sơ bộ 25,39% xuống mức 4,58% ở kỳ POR12.

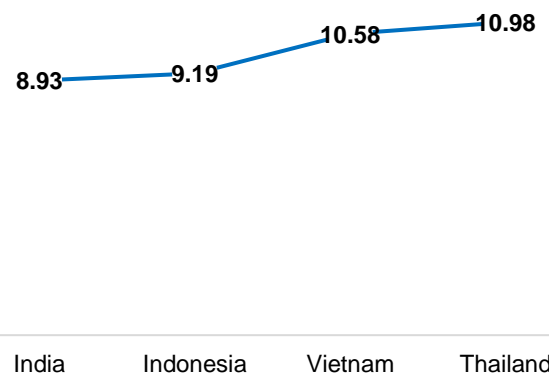
Chúng tôi cho rằng triển vọng tại thị trường Mỹ vẫn còn rất lớn, xuất khẩu tôm sang thị trường này sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2019, dù ngành tôm nước ta vẫn chưa thể cạnh tranh lại được Ấn Độ và Indonesia, cả về số lượng lẫn về giá. Việt Nam có thể tăng thêm thị phần của mình bằng cách đáp ứng tốt các yêu cầu kỹ thuật từ thị trường Mỹ (Chương trình giám sát Thủy sản nhập khẩu SIMP), đồng thời tăng cường xuất khẩu các mặt hàng GTGT không bị áp thuế chống bán phá giá, qua đó nâng cao vị thế của mình tại thị trường lớn này.

**Cơ cấu thị trường nhập khẩu tôm của Mỹ theo kim ngạch**



Nguồn: USDA, NOAA, BVSC tổng hợp

**GIÁ TRUNG BÌNH NHẬP KHẨU VÀO THỊ TRƯỜNG MỸ 2018**



Nguồn: USDA, NOAA, BVSC tổng hợp

## Công ty cổ phần tập đoàn thủy sản Minh Phú (MPC)

### Giới thiệu tổng quan.

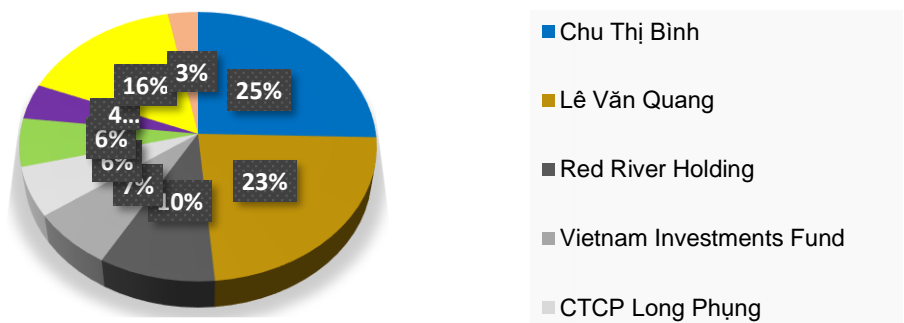
Doanh nghiệp tư nhân Minh Phú được thành lập năm 1992 với số vốn điều lệ ban đầu là 120 triệu đồng với ngành nghề chính là thu mua và chế biến thủy sản để cung ứng cho các đơn vị xuất khẩu. Năm 2007, cổ phiếu của công ty chính thức được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. Cuối tháng 3/2015, MPC tự nguyện hủy niêm yết với lý do có thể giúp công ty phát hành thêm dễ dàng hơn cho các đối tác.

Tuy nhiên, Minh Phú đã niêm yết trở lại trên sàn Upcom vào tháng 09/2017 dù mục đích phát hành thêm vẫn chưa được thực hiện.

### Cơ cấu cổ đông.

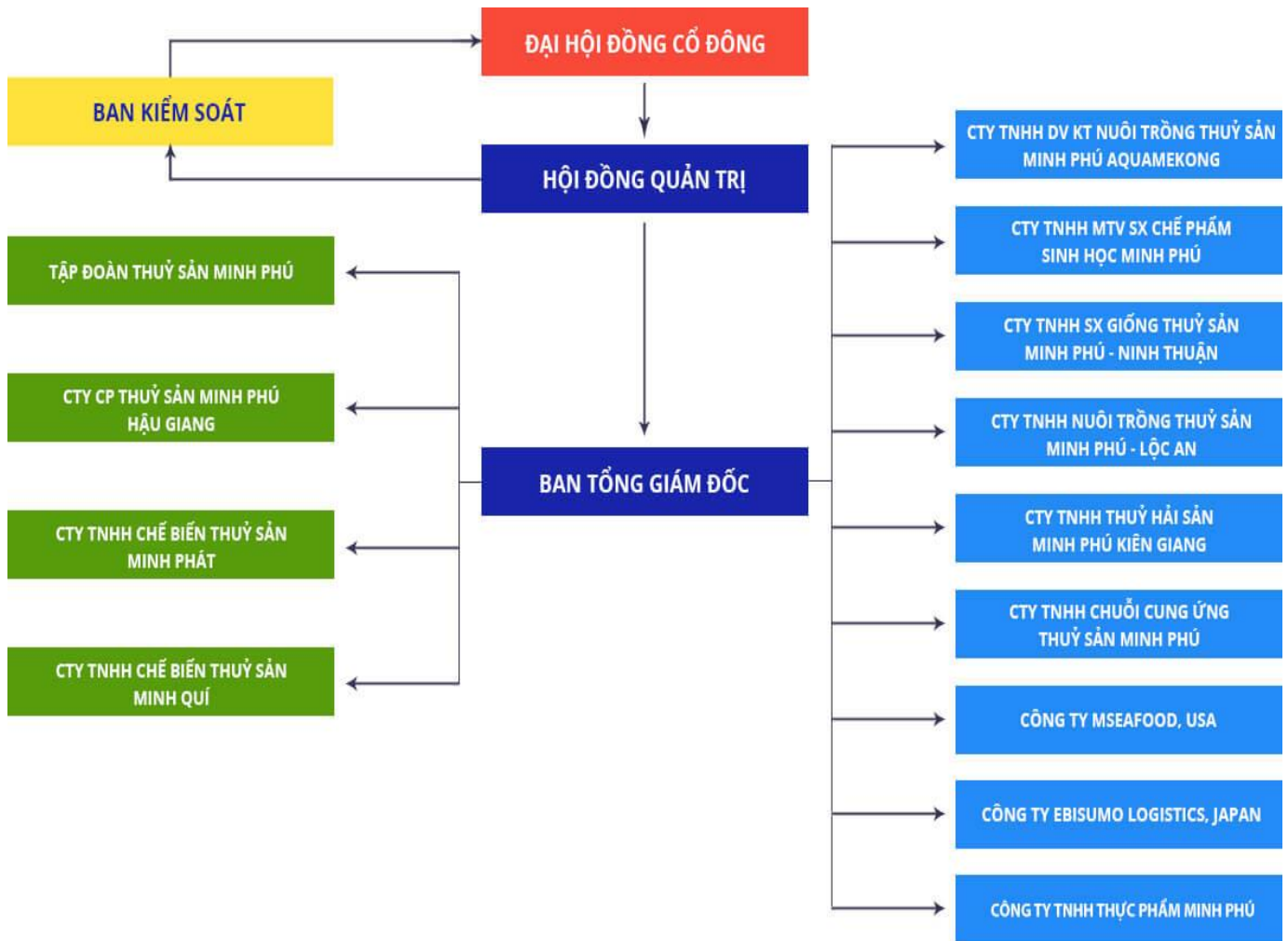
Cổ phần của MPC chủ yếu được nắm bởi các cổ đông cá nhân là người sáng lập: vợ chồng và gia đình ông Lê Văn Quang. Hiện tại, MPC đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ thêm 75.720.000 cổ phiếu (35,1%) cho các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài. Theo chia sẻ của Chủ tịch công ty thì hiện MPC cũng chủ trương giảm tỷ lệ sở hữu của các cổ đông cá nhân, bán cổ phần cho các đối tác chiến lược để tình hình tài chính lành mạnh hơn, đồng thời hỗ trợ cho tham vọng chiếm 25% thị phần tôm của thế giới trong tương lai.

**Cơ cấu cổ đông**



Nguồn: Minh Phú

**Các đơn vị thành viên.**



*Nguồn: Minh Phú*

**Hoạt động kinh doanh.**

Năm 2018, Minh Phú trở thành doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất thế giới với 2,3% thị phần, với kim ngạch đạt hơn 750 tr.USD, sản lượng xuất khẩu đạt gần 67.500 tấn tôm, tăng lần lượt 7,7% về giá trị và 19,6% về lượng. Ở Việt Nam, kim ngạch xuất khẩu của MPC bằng 3 doanh nghiệp đứng sau cộng lại và chiếm khoảng 21% tổng giá trị xuất khẩu tôm. Chúng tôi đánh giá đây là mức tăng trưởng khá tốt trong một năm không thật sự thuận lợi cho ngành tôm Việt Nam cũng như thế giới.

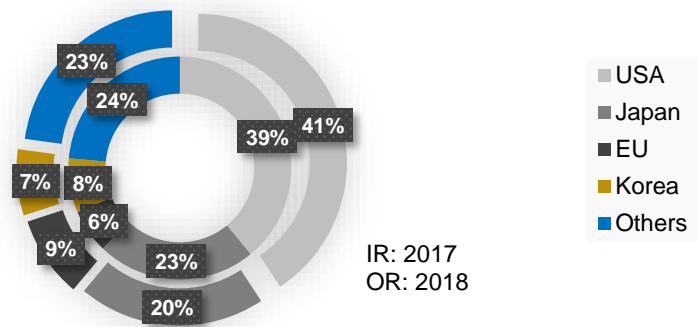
Minh Phú định hướng xây dựng mô hình kinh doanh tôm theo chuỗi giá trị khép kín, từ sản xuất con giống, xây dựng vùng nuôi công nghệ cao, đến chế biến các mặt hàng tôm đông lạnh và tôm giá trị gia tăng phục vụ cho nhu cầu xuất khẩu. Đặc biệt, MPC đang kỳ vọng công nghệ nuôi mới tại Việt Nam sẽ cung cấp được nguồn tôm dồi dào, với giá thành thấp trong tương lai.

Doanh thu của MPC chủ yếu đến từ hoạt động xuất khẩu các mặt hàng tôm đông lạnh và tôm GTGT. Trong đó mặt hàng tôm GTGT hiện nay đang chiếm đến 42% trong cơ cấu doanh thu, mang lại biên lợi nhuận gộp cao hơn từ 15-20% so với tôm đông lạnh thông thường.

**Mỹ tiếp tục đóng vai trò là thị trường chính.**

Trong năm 2018, tăng trưởng xuất khẩu của MPC vào thị trường EU là tốt nhất, đạt mức 49% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, giá trị và sản lượng xuất vào thị trường EU hiện tại vẫn là chưa nhiều, chỉ chiếm 9% trong cơ cấu xuất khẩu. Công ty cũng cho biết hiện tại vẫn chưa có kế hoạch phát triển mạnh vào thị trường EU, mà vẫn tập trung vào thị trường chính là Mỹ, nhằm tận dụng tối đa các lợi thế cạnh tranh của mình.

**Cơ cấu thị trường Xuất khẩu của MPC**



Nguồn: Minh Phú

Từ tháng 07/2016 cho đến nay, Minh Phú là doanh nghiệp duy nhất ở Việt Nam không thuộc diện bị áp thuế chống bán phá giá (CBPG). Trong khi đó, mức thuế CBPG chung cho các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay là 4,58% còn các tôm xuất khẩu từ Ấn Độ đang phải chịu mức thuế CBPG là 1,35%.

Ngoài ra, Ấn Độ hiện tại cũng đang gặp rào cản với Chương trình Giám sát Thủy sản Nhập Khẩu (SIMP) của Mỹ. Theo đó, nếu các công ty không chấp hành nghiêm túc chương trình SIMP, 50% lượng tôm xuất khẩu của Ấn Độ sang Mỹ sẽ bị ảnh hưởng. Trong khi đó, MPC cho biết công ty đã thực hiện đầy đủ thủ tục đăng ký trại nuôi, đồng thời hoàn thành phần mềm truy suất nguồn gốc, với sự hợp tác từ Microsoft.

Như đã phân tích, Mỹ là thị trường tiêu thụ tôm lớn nhất thế giới với nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng đều đặn hàng năm, trong khi thị phần tôm của Việt Nam vẫn còn chưa đáng kể trong cơ cấu nhập khẩu của nước này. Chúng tôi cho rằng, với các lợi thế cạnh tranh vốn có của mình, Minh Phú có thể chiếm thêm thị phần tôm cho mình tại thị trường lớn này, qua đó thúc đẩy tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu hàng năm.

**Công nghệ nuôi tôm 2-3-4.**

Mô hình nuôi tôm siêu thâm canh với tên gọi 2-3-4 đã được áp dụng thành công ở nhiều nơi trong năm 2018 mang lại hiệu quả cao hơn so với mô hình nuôi trong ao đất cũ:

- Tôm được nuôi thành 2 giai đoạn: Giai đoạn 1, đưa tôm giống vào nuôi trong hồ ương nhỏ để tôm được chăm sóc tốt. Giai đoạn 2, sau 25-30 ngày bắt đầu chuyển tôm sang nuôi trong hồ lớn, và nuôi được 60-65 ngày tuổi thì bắt đầu thu hoạch.
- Tôm được thu tỉa 3 lần: Lần thứ 1, thu hoạch ½ số lượng tôm thả, khi tôm đạt size 65 – 70 con/kg. Lần thứ 2, nuôi tiếp tôm đến 80 – 85 ngày tuổi thì tiếp tục thu hoạch ½, khi tôm đạt

size 40 – 45 con/kg. Số còn lại nuôi đến 100 – 115 ngày tuổi thì thu hoạch hết, tôm đạt size 15 – 20 con/kg. Nông dân Việt Nam hiện nay thường nuôi và chỉ thu hoạch tôm tập trung một lần khi đạt kích cỡ 30 – 50 con/kg. Với cách thức nuôi cũ, tôm vừa chậm lớn, vừa mất khả năng cạnh tranh do nhu cầu về kích thước của các thị trường là khác nhau. Chúng tôi đánh giá việc thu tủa 3 lần này sẽ đáp ứng đầy đủ nhu cầu đa dạng của thị trường về các cỡ trọng lượng tôm, đồng thời tăng năng suất cho tôm lớn, khi mật độ tôm nuôi sẽ trở nên ngày càng thấp sau các đợt thu hoạch.

- **Số 4 nghĩa là 4 sạch:** Con giống sạch, nước sạch, kháng sinh sạch, môi trường sạch. Toàn bộ nước thải đều được xử lý qua bể biogas và tái sử dụng. Được biết, Minh Phú đặc biệt áp dụng sensor nghiên cứu và phát triển từ Đài Loan để theo dõi và kiểm soát trên 20 chỉ tiêu về chất lượng nước. Mỗi ao tôm sẽ được gắn một sensor, kết nối trực tiếp với phần mềm sử dụng trí tuệ nhân tạo (AI), để tự động đưa ra các quyết định về xử lý môi trường nước.

Theo như chúng tôi tìm hiểu thì thực chất, đây là mô hình nuôi tôm siêu thâm canh trong bể nổi được Minh Phú thay đổi và áp dụng thêm công nghệ cao, nhằm phù hợp với nhu cầu tôm của mình. Ưu điểm của kỹ thuật này là môi trường nuôi được giữ khép kín, xử lý kỹ nên ít chịu ảnh hưởng từ bên ngoài, qua đó tôm được thả với mật độ rất cao, tỷ lệ hao hụt thấp. Ngoài ra, do không phải tốn thời gian xử lý môi trường đất như cách nuôi cũ, nên người nông dân có thể nuôi liên tục 3-5 vụ/năm, so với 2 vụ/năm như trước. Qua đó, chúng tôi ước tính sản lượng dự kiến cho 1 năm có thể tăng lên gấp 8 lần.

Số liệu tham khảo so sánh 2 kỹ thuật nuôi:

| Các chỉ tiêu       | Mô hình 2-3-4                       | Mô hình nuôi tôm trên ao đất |
|--------------------|-------------------------------------|------------------------------|
| Mật độ thả tôm     | 250-300 con/m <sup>2</sup>          | 50-70 con/m <sup>2</sup>     |
| Sản lượng          | Trung bình 40-60 tấn/m <sup>2</sup> | Trung bình 10-12 tấn/ha      |
| Số vụ              | 3-5 vụ nuôi/năm                     | 2 vụ/năm                     |
| Chi phí đầu tư     | 10-13 tỷ /ha                        | 400-500tr/hecta              |
| Tỷ lệ tôm sống sót | 80-90%                              | 60-70%                       |

Chúng tôi kỳ vọng việc áp dụng và nhân rộng mô hình nuôi trồng mới này sẽ giúp tăng đáng kể sản lượng tôm của cả nước, giảm giá thành tôm nguyên liệu. Tuy nhiên, do tính chất ngành nuôi trồng tôm vốn ẩn chứa nhiều rủi ro phải kiểm soát như chất lượng nước, thời tiết, dịch bệnh, ... có thể dẫn đến việc tôm chết hàng loạt, gây thua lỗ cho người nông dân, hiện giờ vẫn còn quá sớm để đánh giá được tính hiệu quả của kỹ thuật này.

**Nâng cao khả năng tự chủ tôm nguyên liệu.**

Minh Phú hiện nay đang tự chủ được khoảng 10% nguyên liệu, nhờ sở hữu vùng nuôi trồng rộng lớn với tổng diện tích lên tới 900 ha, gồm 300 ha ở vùng nuôi Lộc An và 600 ha ở Kiên Giang. Số còn lại, MPC cho thành lập chuỗi cung ứng giám sát thu mua, và giám sát tiêu chuẩn mẫu tôm ở các hộ nông dân liên kết, đồng thời hướng dẫn vùng nuôi mới cho hộ nông dân.

Trong năm 2019, Minh Phú dự định tiến hành thả nuôi thêm 554 ao theo công nghệ mới 234 (ở Lộc An 224 ao và Kiên Giang 290 ao), với vốn đầu tư khoảng 1 tỷ đồng/ao. Công ty cho biết, mỗi ao sẽ có diện tích khoảng 824m<sup>2</sup> với năng suất khoảng 7 tấn tôm /ao/vụ, nuôi thành 3-5 vụ trong 1 năm. Theo kế hoạch của công ty, nếu thuận lợi thì sẽ đầu tư thêm 1.516 ao năm 2020 và 1.500 ao vào năm 2021.

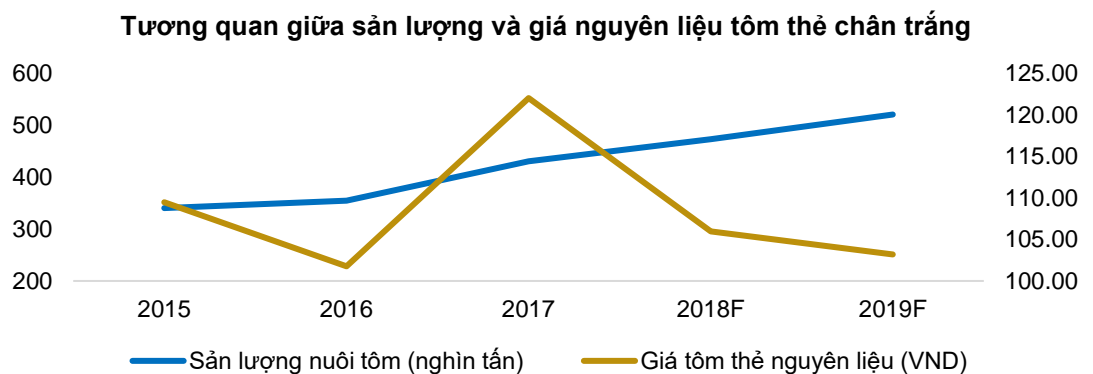
Về dài hạn, Minh Phú cũng đang thực hiện kế hoạch nuôi tôm sinh thái với vai trò liên kết các hộ nông dân, triển vọng 350.000 hecta nuôi tôm sinh thái. Hiện tôm sinh thái đang được xuất khẩu rất tốt sang Châu Âu. Công ty cũng đồng thời chia sẻ thêm về dự án 3.000 hecta vùng nuôi tôm Công Nghệ Cao phức hợp ở Kiên Giang, với định hướng và sự giúp đỡ từ Chính Phủ, theo lộ trình 3 năm.

MPC hiện có trung tâm nghiên cứu liên kết với Aquamekong, cùng 1 trại giống ở Ninh Thuận, đang cung cấp từ 3-5 tỷ con giống mỗi năm (post-larvae), với kế hoạch dài hạn đến năm 2033 có thể tự chủ được 50% con giống. Có thể thấy công ty đang có những dự án đầu tư xây dựng dài hạn, nhằm mục đích giảm bớt sự phụ thuộc vào nguyên liệu và con giống bên ngoài.

**Động lực tăng trưởng từ việc giảm giá thành đầu vào.**

Như chúng tôi đã trình bày, giá tôm nguyên liệu Việt Nam hiện vẫn còn cao hơn khoảng 15-20% so với các nước cạnh tranh như Ấn Độ, Indonesia... Để cạnh tranh trên thị trường, MPC buộc phải giữ giá bán tương ứng hoặc thấp hơn các đối thủ cạnh tranh, điều này khiến cho biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng.

Trên thực tế, dù giá nguyên liệu giảm, thì sản lượng nuôi trồng tôm của Việt Nam vẫn tăng dần qua các năm, cho thấy ngành tôm Việt Nam vẫn trên đà phát triển, và thay đổi chú trọng về chất lượng cũng như công nghệ nuôi trồng hơn.



*Nguồn: BVSC tổng hợp*

Vì giá tôm chỉ có thể tăng cao khi nguồn cung giảm đột ngột (e.g. dịch EMS năm 2013), chúng tôi cho rằng để tiếp tục đà tăng trưởng thì ngành tôm Việt Nam cần nâng cao khả năng cạnh tranh của mình qua việc giảm giá thành sản xuất, qua đó kích thích người dân nuôi tôm nhiều hơn. Công nghệ 234 được kỳ vọng sẽ giảm thiểu tỷ lệ thiệt hại khi nuôi tôm, qua đó làm tăng nguồn

cung tôm trong nước, giảm trực tiếp vào giá thành nguyên liệu, mang lại biên lợi nhuận gộp tốt hơn cho MPC trong thời gian tới.

#### Triển vọng từ nhà máy tôm tẩm bột và nâng công suất nhà máy cũ.

Minh Phú hiện đang sở hữu 4 nhà máy chế biến ở Cà Mau và Hậu Giang với tổng công suất là 76.000 tấn/năm. Hiện tại các nhà máy của MPC đang hoạt động với công suất tối đa và công ty đang có kế hoạch tăng công suất thêm 30.000 tấn/năm nữa hoàn thành vào giữa năm 2019, với tổng vốn đầu tư 250 tỷ đồng. Việc tăng công suất nhà máy sẽ giúp cho MPC đảm bảo năng lực chế biến, nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng, đồng thời thúc đẩy khả năng tăng trưởng trong những năm tới.

Ngoài ra, chiến tranh thương mại Mỹ-Trung hiện tại đã đưa mức thuế nhập khẩu tôm tẩm bột của Trung Quốc vào Mỹ từ mức 0% lên 10% và sắp tới là 25% nếu không đạt được các thỏa thuận song phương. Nắm được cơ hội này, MPC hiện lên kế hoạch xây dựng nhà máy tôm tẩm bột với công suất 40.000 tấn/năm tại Hậu Giang, với vốn đầu tư dự kiến là 1.800 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp của mảng tôm tẩm bột này được kỳ vọng trên mức 20%. Không chỉ ở Mỹ, mà các sản phẩm GTGT vốn được tiêu thụ rất tốt ở các thị trường khác như EU, Nhật Bản, với biên lợi nhuận cao và ổn định. Chúng tôi đánh giá việc tăng tỷ trọng mặt hàng GTGT trong cơ cấu doanh thu sẽ nâng cao chất lượng thu nhập, và cải thiện biên lợi nhuận gộp của MPC trong tương lai. Nhà máy hiện đang trong quá trình thiết kế, chưa xác định cụ thể thời gian triển khai.

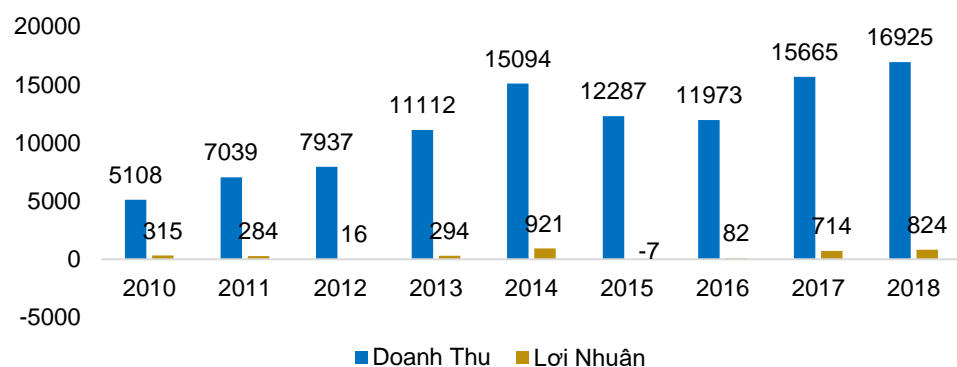
Các kế hoạch đầu tư xây dựng thêm nhà máy cũng như tăng công suất của MPC vẫn chưa rõ ràng trong dài hạn do vẫn còn trong vòng đàm phán với các đối tác chiến lược, nhưng nhìn chung MPC xây dựng chiến lược xung quanh mục tiêu tăng trưởng 15%/năm về sản lượng xuất khẩu.

#### Phân tích tài chính.

##### Hiệu quả hoạt động kinh doanh chưa ổn định qua các năm.

Do đặc thù ngành nhiều biến động và chịu nhiều rủi ro tác động từ các yếu tố bên ngoài nên doanh thu và lợi nhuận của MPC không có sự ổn định. Mặc dù vậy, sản lượng và kim ngạch xuất khẩu tôm của MPC vẫn được duy trì và chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu xuất khẩu tôm của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng, hoạt động kinh doanh của MPC sẽ dần trở nên ổn định hơn, với các chiến lược phát triển dài hạn và tập trung vào các sản phẩm chất lượng cao, qua đó cải thiện BLNG của mình.

**Doanh thu và lợi nhuận của MPC (tỷ đồng)**



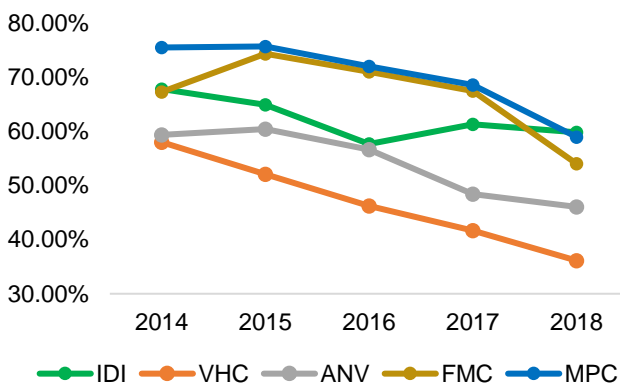


**Tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao.**

Đến 31/12/2018, doanh nghiệp này có tổng nguồn vốn kinh doanh là 9105,8 tỷ đồng. Trong đó, các khoản nợ dài hạn và ngắn hạn chiếm phần lớn với 5367,9 tỷ đồng. Đặc biệt, chi phí lãi vay duy trì quanh mức trên dưới 200 tỷ đồng mỗi năm (Chi phí lãi vay năm 2018 ở mức 205 tỷ) cũng làm ảnh hưởng đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt trong giai đoạn có biến động lãi suất, hoặc trong tình trạng khó khăn chung của ngành. Chi phí vốn lớn với thời gian thu hồi lâu dẫn đến việc phải phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng là một trong những hạn chế của các công ty thủy sản trong nước.

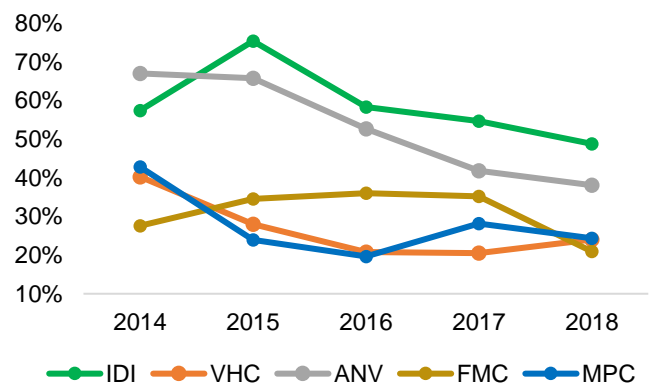
Về cơ bản, MPC vẫn chưa gặp rủi ro thanh toán khi nợ ngắn hạn, chiếm 77% tổng nợ, vẫn đang ở mức rất thấp so với quy mô doanh thu, và thường được thanh toán sau mỗi chu kỳ kinh doanh. Dòng tiền dương cũng đồng thời được duy trì đều đặn hàng năm vẫn đảm bảo thanh toán cho chi phí lãi vay. Dư nợ ngân hàng của MPC ở thời điểm 31/12/2018 hiện đang ở mức thấp nhất từ trước đến giờ, chúng tôi cho rằng tiền từ phát hành thêm cổ phiếu sẽ giúp bổ sung vốn lưu động, giảm nợ ngân hàng, duy trì tình hình tài chính lành mạnh cho công ty.

**Tỷ lệ nợ/tổng tài sản một số công ty thủy sản**



Nguồn: BVSC tổng hợp

**Tỷ lệ nợ ngắn hạn/tổng doanh thu một số công ty thủy sản**



Nguồn: BVSC tổng hợp

**Dự báo kết quả kinh doanh năm 2019.**

Năm 2019, BVSC dự báo doanh thu MPC đạt 18.491 tỷ đồng (+9,25% yoy) và LNST đạt 1.005 tỷ đồng (+22%) tương đương với EPS là 6.609 VND/CP, chưa tính số lượng cổ phiếu phát hành thêm cho các cổ đông chiến lược. Dự báo trên được đưa ra dưới một số giả định như sau: (1) Giá bán tôm trên thế giới tiếp tục đà giảm nhẹ, nhưng không tụt như năm 2018, ước bình quân cả năm -5% yoy; (2) Sản lượng xuất khẩu của MPC tăng 15% trong năm 2019, từ triển vọng nâng công suất nhà máy; (3) Giá thu mua tôm nguyên liệu của MPC giảm nhờ áp dụng công nghệ nuôi mới, ước bình quân cả năm -7% yoy.

Cần lưu ý thêm là những dự báo trên vẫn chưa bao gồm những tiềm năng mà các cổ đông chiến lược của Minh Phú mang lại, như cải thiện tình hình tài chính, dự án nhà máy tằm bột, và hiệu

quả của vùng nuôi dài hạn. Chúng tôi cho rằng nguồn tiền từ phát hành thêm sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho Minh Phú trong thời gian sắp tới.

| Chỉ số (bn VND)        | 2017          | 2018          | 2019F         |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Net Revenue</b>     | <b>15.665</b> | <b>16.925</b> | <b>18.491</b> |
| Growth (%)             | +31%          | +8%           | +9,25%        |
| <b>NPAT</b>            | <b>714</b>    | <b>824</b>    | <b>1.005</b>  |
| Growth (%)             | +772%         | +15%          | +22%          |
| <b>GPM (%)</b>         | <b>11,9%</b>  | <b>13%</b>    | <b>13,2%</b>  |
| P/E (x)                | 4,9x          | 9,0x          | 7,2x          |
| <b>EPS (VND/share)</b> | <b>9.382</b>  | <b>5.110</b>  | <b>6.609</b>  |

#### **Định giá và quan điểm đầu tư.**

Chúng tôi cho rằng ngành tôm thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng chưa thật sự thuận lợi trong năm 2019, nhưng sẽ không có biến động quá xấu. Động lực tăng trưởng chính của MPC trong tương lai không chỉ đến từ việc tăng công suất nhà máy, qua đó tăng trưởng về mặt sản lượng xuất khẩu, mà còn ở triển vọng giảm giá thành nguyên liệu đầu vào, qua đó cải thiện tích cực biên lợi nhuận gộp trong tương lai. Việc có cổ đông chiến lược nước ngoài vào có thể giúp cơ cấu tài chính của công ty trở nên cân bằng hơn, đồng thời các chiến lược đầu tư dài hạn cũng sẽ giảm thiểu ảnh hưởng từ tác động bên ngoài, nâng cao chất lượng doanh thu.

Minh Phú là doanh nghiệp xuất khẩu tôm đầu ngành, với kim ngạch xuất khẩu đứng đầu thế giới. Dù đặc điểm của ngành có tính chất chu kỳ và không ổn định, nhưng sản lượng xuất khẩu của Minh Phú vẫn tăng đều đặn qua các năm, cho thấy sự phát triển về quy mô của công ty theo thời gian. Tuy vẫn còn quá sớm để đánh giá hết tiềm năng dài hạn của những chiến lược từ công ty, nhưng với những lợi thế cạnh tranh và vị thế vốn có của mình, chúng tôi kỳ vọng những triển vọng tích cực của Minh Phú sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2019.

Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị ngắn hạn **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu MPC, với mức giá mục tiêu theo phương pháp so sánh P/E là **59.500 VND/CP**, tương ứng mức PE mục tiêu 2019 là 9,0x lần.

Công ty hiện sắp phát hành riêng lẻ thêm 75,72 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược nước ngoài, và có kế hoạch chuyển sàn từ Upcom lên HOSE sau khi hoàn tất thương vụ này. Chúng tôi kỳ vọng sau khi thương vụ này hoàn tất, giá cổ phiếu sẽ có động lực tăng trưởng mạnh.

Ngày 02/04, Minh Phú sẽ tiến hành chốt danh sách cổ đông để thực hiện chi trả cổ tức năm 2018 bằng tiền tỷ lệ 50%, tương ứng cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu được nhận về 5.000 đồng. Thời gian thanh toán vào 31/5/2019.

## Rủi ro

### **Rủi ro dịch bệnh và thời tiết.**

Tôm là động vật biến nhiệt, thân nhiệt thay đổi theo môi trường sống, do đó các hiện tượng biến đổi thời tiết bất thường diễn ra với cường độ cao như mưa lớn, hạn hán, ngập mặn,... làm thay đổi nhiệt độ đột ngột đều gây bất lợi cho việc gây giống cũng như nuôi trồng tôm.

Dịch bệnh là một vấn đề đau đầu không chỉ của ngành tôm mà còn ngành nuôi trồng thủy sản nói chung. Cụ thể, trong năm 2013, dịch EMS đã làm giảm 40% sản lượng tôm hàng năm của Thái Lan. Nông dân Ấn Độ cũng gặp nhiều khó khăn gây ra bởi dịch bệnh EHP và đốm trắng, làm giảm 10% sản lượng của nước này trong năm 2016. Dịch bệnh nếu không được kiểm soát tốt có thể gây thiệt hại lớn cho ngành nuôi trồng thủy sản. Cho đến nay, Thái Lan vẫn chưa đạt được sản lượng như trước.

Chúng tôi hy vọng những rủi ro này sẽ ngày càng được hạn chế nhờ việc phổ cập kỹ thuật nuôi trồng cũng như áp dụng công nghệ cao vào nuôi trồng sản xuất.

### **Rủi ro cạnh tranh.**

Trên thế giới hiện đang có rất nhiều quốc gia nuôi trồng và xuất khẩu tôm, nên tỷ lệ cạnh tranh của ngành là rất cao. Ấn Độ và Ecuador hiện nay là 2 nước có sản lượng nuôi trồng lớn nhất thế giới, cạnh tranh trực tiếp về giá thành, cũng như sản phẩm với Việt Nam. Đáng chú ý, sau khi Hiệp định thương mại giữa Ecuador và EU có hiệu lực thì tôm thẻ của nước này xuất khẩu vào EU tăng rất mạnh. Việt Nam cần phải phát triển sản phẩm và thương hiệu tôm của mình theo hướng chất lượng, nâng cao năng lực cạnh tranh để chiếm lấy thị phần trên thế giới.

### **Rủi ro chi phí vốn lớn.**

Ngành thủy sản là một ngành đòi hỏi đầu tư vốn lớn với thời gian thu hồi vốn lâu. Trong khi nguồn vốn của nông dân và doanh nghiệp vẫn còn hạn chế, nên phải phụ thuộc vào việc vay ngân hàng. Tuy nuôi trồng thủy sản đang được vay vốn ưu đãi, nhưng hoạt động kinh doanh của công ty vẫn có thể bị ảnh hưởng nếu không được kiểm soát tốt. Thậm chí có những doanh nghiệp vì lãi vay cao mà thua lỗ như: Thủy sản Bình An, Thủy sản Hùng Vương,...

Chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền thu được từ việc phát hành thêm sẽ làm cơ cấu tài chính của Minh Phú trở nên lành mạnh hơn, hạn chế rủi ro lãi vay trong tương lai.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

| <b>Kết quả kinh doanh</b> |             |             |             |              |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>Đơn vị (tỷ VND)</b>    | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019F</b> |
| Doanh thu                 | 11.973      | 15.665      | 16.925      | 18.491       |
| Giá vốn                   | 10.991      | 13.801      | 14.728      | 16.050       |
| Lợi nhuận gộp             | 983         | 1.864       | 2.198       | 2.441        |
| Doanh thu tài chính       | 142         | 142         | 130         | 125          |
| Chi phí tài chính         | 311         | 280         | 337         | 293          |
| Lợi nhuận sau thuế        | 72          | 639         | 708         | 1.005        |

| <b>Bảng cân đối kế toán</b>        |              |              |              |               |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Đơn vị (tỷ VND)</b>             | <b>2016</b>  | <b>2017</b>  | <b>2018</b>  | <b>2019F</b>  |
| Tiền & khoản tương đương tiền      | 1.532        | 1.785        | 448          | 736           |
| Các khoản phải thu ngắn hạn        | 1.260        | 1.913        | 1.906        | 2.258         |
| Hàng tồn kho                       | 3.220        | 4.073        | 4.674        | 5.276         |
| Tài sản cố định hữu hình           | 1.012        | 919          | 887          | 1.670         |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 109          | 121          | 125          | 147           |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>8.171</b> | <b>9.510</b> | <b>9.106</b> | <b>10.459</b> |
| Nợ ngắn hạn                        | 2.335        | 4.411        | 4.119        | 5.123         |
| Nợ dài hạn                         | 3.544        | 2.107        | 1.249        | 1.212         |
| Vốn chủ sở hữu                     | 1.802        | 2.992        | 3.738        | 4.124         |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>              | <b>8.171</b> | <b>9.510</b> | <b>9.106</b> | <b>10.459</b> |

| <b>Chỉ số tài chính</b>            |             |             |             |              |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>Chỉ tiêu</b>                    | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019F</b> |
| <b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>        |             |             |             |              |
| Tăng trưởng doanh thu (%)          | -2,5%       | 30,8%       | 8,0%        | 9,0%         |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%) | N/A         | 772,1%      | 15,3%       | 22,1%        |
| <b>Chỉ tiêu sinh lời</b>           |             |             |             |              |
| Lợi nhuận gộp biên (%)             | 8,2%        | 11,9%       | 13,0%       | 13,2%        |
| Lợi nhuận thuần biên (%)           | 0,7%        | 4,6%        | 4,9%        | 5,4%         |
| ROA (%)                            | 0,8%        | 7,5%        | 9,1%        | 9,6%         |
| ROE (%)                            | 4,5%        | 23,8%       | 22,0%       | 24,4%        |
| <b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>         |             |             |             |              |
| Tổng nợ/Tổng tài sản (%)           | 64,2%       | 58,0%       | 54,5%       | 50,3%        |
| Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)    | 291,0%      | 184,5%      | 132,9%      | 127,5%       |
| <b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>   |             |             |             |              |
| EPS (đồng/cổ phần)                 | 1.053       | 9.254       | 5.110       | 6.609        |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)     | 25.747      | 42.738      | 26.699      | 29.455       |

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phạm Lê An Thuận**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Điện

lethanhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888