

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH THỦY SẢN

Ngày cập nhật: 26/07/2024

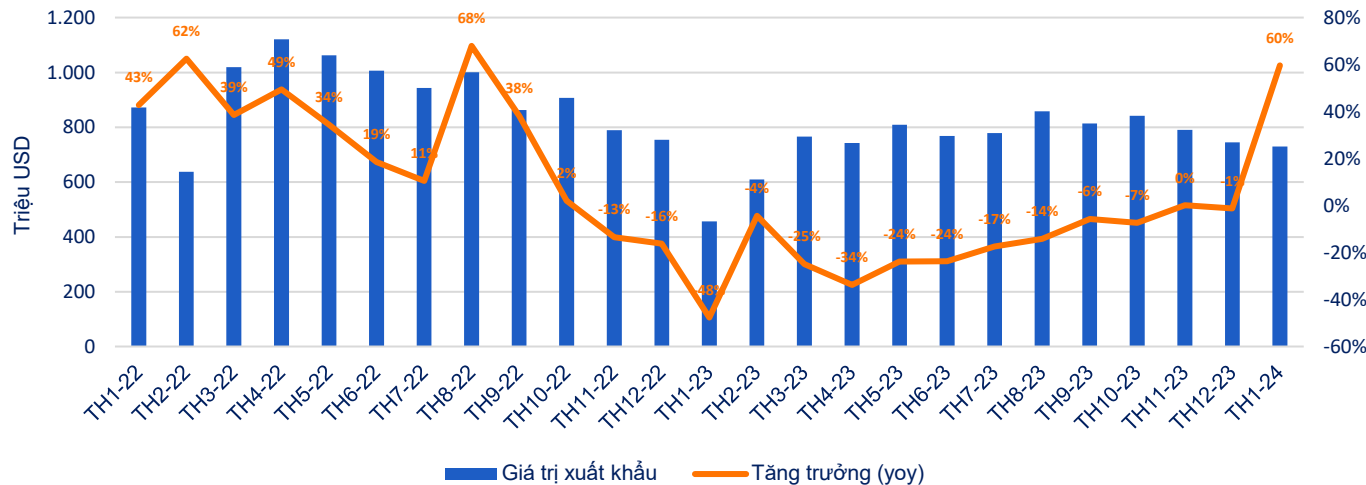
Hoạt động xuất khẩu đang ấm dần lên



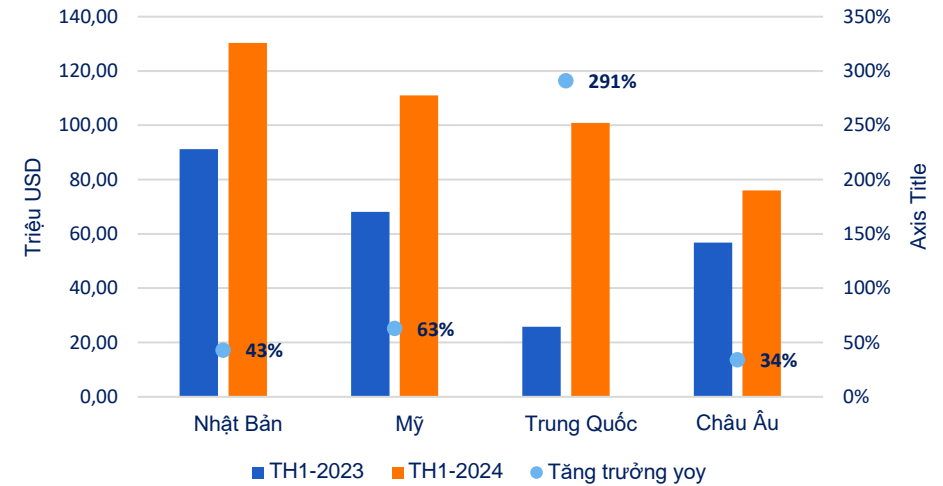
Cập nhật diễn biến xuất khẩu thủy sản tháng 1 2024

- **Xuất khẩu thủy sản đầu năm năm 2024 có những tín hiệu khả quan.** Ước tính, tháng 1/2024, xuất khẩu thủy sản đạt 730 triệu USD, tăng 60,8% so với cùng kỳ năm 2023. Tăng trưởng ấn tượng một phần vì tháng 1 cùng kỳ năm ngoái có mức nền thấp do rơi vào dịp nghỉ Tết Nguyên đán, tuy nhiên so mặt bằng tháng 1 mọi năm thì kim ngạch xuất khẩu tháng 1/2024 cao hơn 25-25%. Điều này là một tín hiệu tích cực cho ngành thủy sản năm 2024.
- **Các thị trường xuất khẩu lớn ghi nhận tăng trưởng tốt.** Trong đó, Trung Quốc tăng đột phá, tăng gấp 3 lần svck; Nhật Bản vượt lên Mỹ trở thành thị trường nhập khẩu thủy sản lớn nhất, giá trị tăng 43% so với tháng 1; Mỹ và Châu có mức tăng lần lượt 63% và 34% yoy.
- **Tôm và cá tra vẫn là 2 sản phẩm xuất khẩu chủ lực của thủy sản Việt Nam,** với giá trị xuất khẩu chiếm lần lượt đạt 242 triệu USD (chiếm 32%, tăng 71% yoy) và 165 triệu USD (chiếm 22%, tăng 97% yoy). Sau đó có thể kể đến các sản phẩm như cá ngừ, mực và bạch tuộc, cua ghẹ.

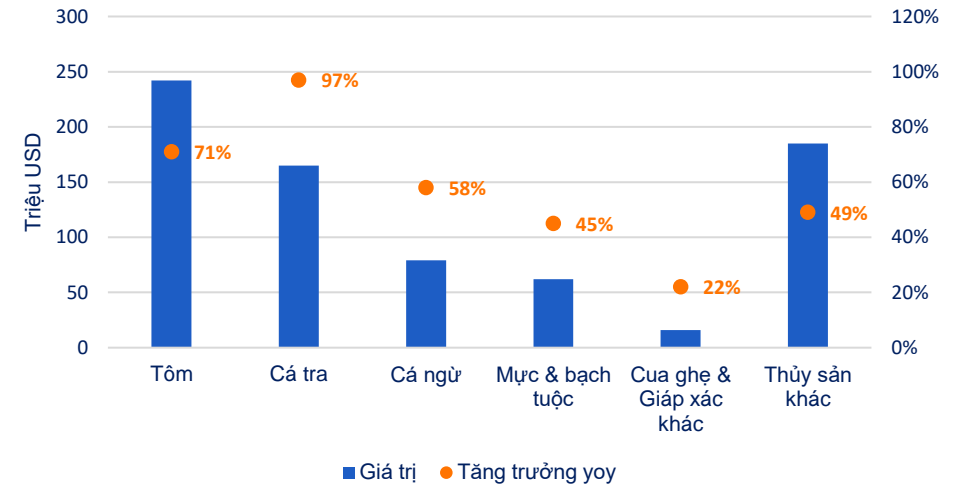
Kim ngạch xuất khẩu thủy sản



Xuất khẩu tại các thị trường lớn



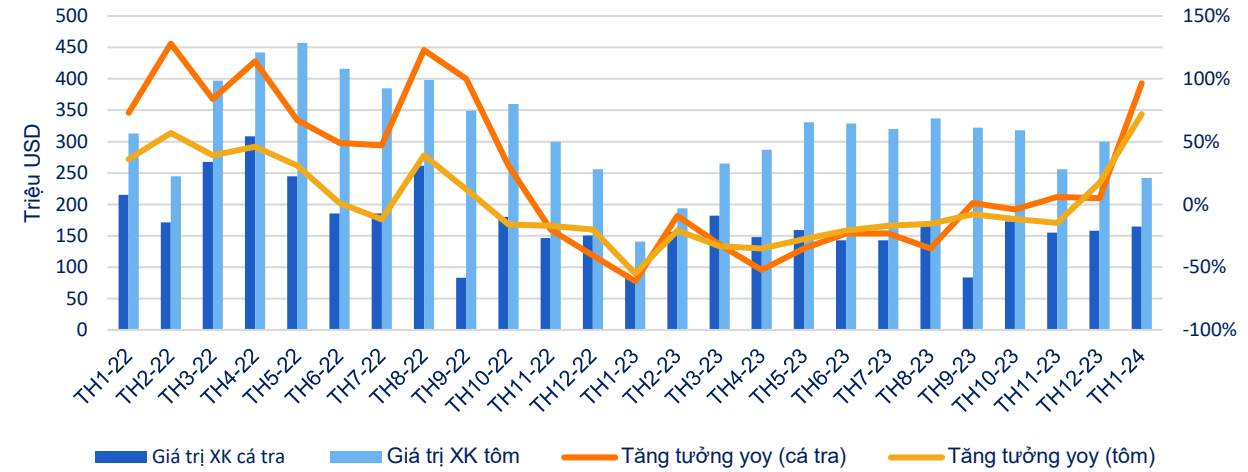
Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu thủy sản tháng 1 2024



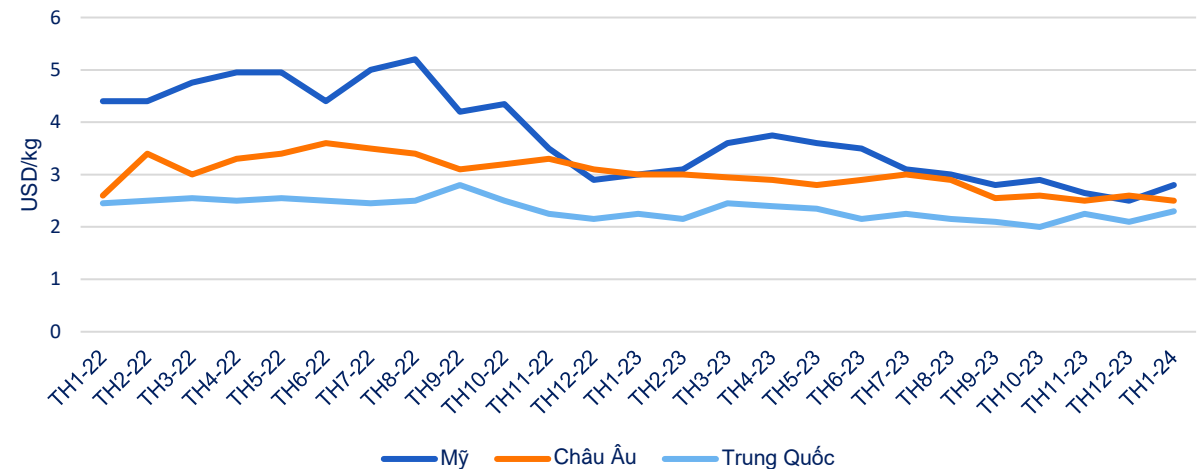
Cập nhật diễn biến xuất khẩu các sản phẩm xuất khẩu chính tháng 1 2024

- **Xuất khẩu cá tra tháng 1 tăng trưởng mạnh nhất trong các sản phẩm thủy sản.** Xuất khẩu cá tra tháng 1 đạt 74,6 nghìn tấn, trị giá đạt 165 triệu USD; so với cùng kỳ lượng tăng 102% và trị giá tăng 97%. Xuất khẩu tăng mạnh do nhu cầu tiêu thụ tại thị trường bắt đầu tăng dần lên trong giai đoạn cuối năm 2023, bên cạnh đó thị trường Trung Quốc cũng đẩy mạnh nhập khẩu cá tra của Việt Nam trong tháng 1/2024 nhằm phục vụ nghỉ lễ Tết Nguyên đán diễn ra vào tháng 2.
- **Nhu cầu cải thiện cũng khiến cho giá bán cá tra tại các thị trường cũng bắt đầu nhích nhẹ.** Cụ thể, giá cá tra tại Mỹ tăng từ 2,5 USD/kg trong tháng 12 lên 2,8 USD/kg; thị trường Trung Quốc cũng nhích nhẹ lên mức 2,3 USD/kg, trong khi đó tại thị trường EU quay đầu giảm nhẹ. Việc giá bán tăng sẽ là yếu tố quan trọng giúp các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam cải thiện được doanh thu và biên lợi nhuận đáng kể.
- **Xuất khẩu tôm cũng ghi nhận tín hiệu hồi phục ấn tượng.** Giá trị xuất khẩu tôm cả tháng 1 đạt khoảng 242 triệu USD, cao hơn 71% svck. Nhu cầu tiêu thụ ấm dần lên tại các thị trường xuất khẩu, đặt biệt tại thị trường Trung Quốc – Hồng Kong tăng mạnh sau khi quốc gia này mở cửa giao thương trở lại sau dịch Covid-19. Bên cạnh đó thị trường Nhật Bản cũng là thị trường tiềm năng do người tiêu dùng ưa thích sản phẩm chất lượng cao, điều này phù hợp với năng lực sản xuất của các doanh nghiệp Việt Nam và cũng giúp các doanh nghiệp dễ cạnh tranh hơn so với các sản phẩm tôm giá rẻ, chưa qua chế biến của Ecuador và Ấn Độ.

Kim ngạch xuất khẩu tôm và cá tra



Giá xuất khẩu cá tra tại các thị trường lớn



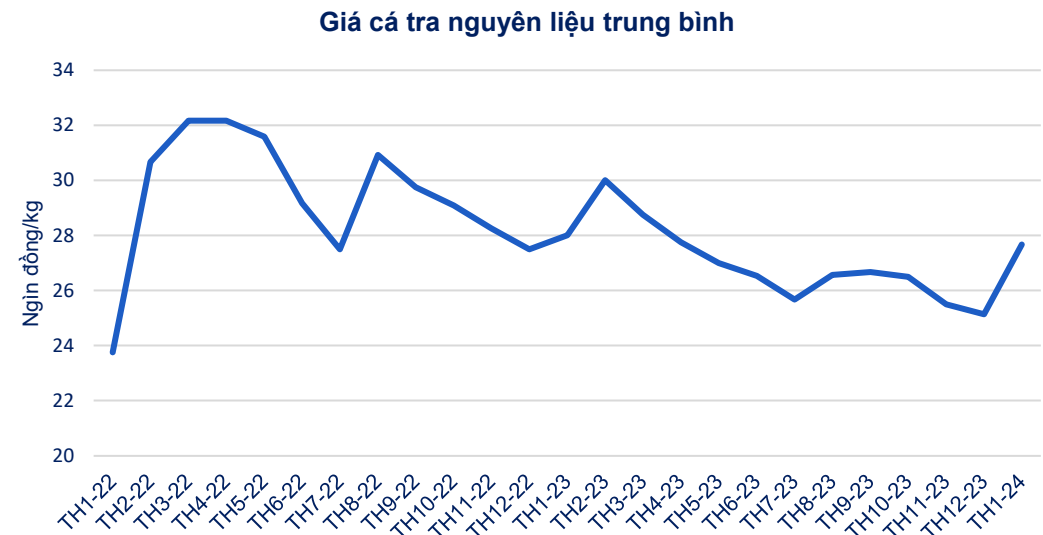
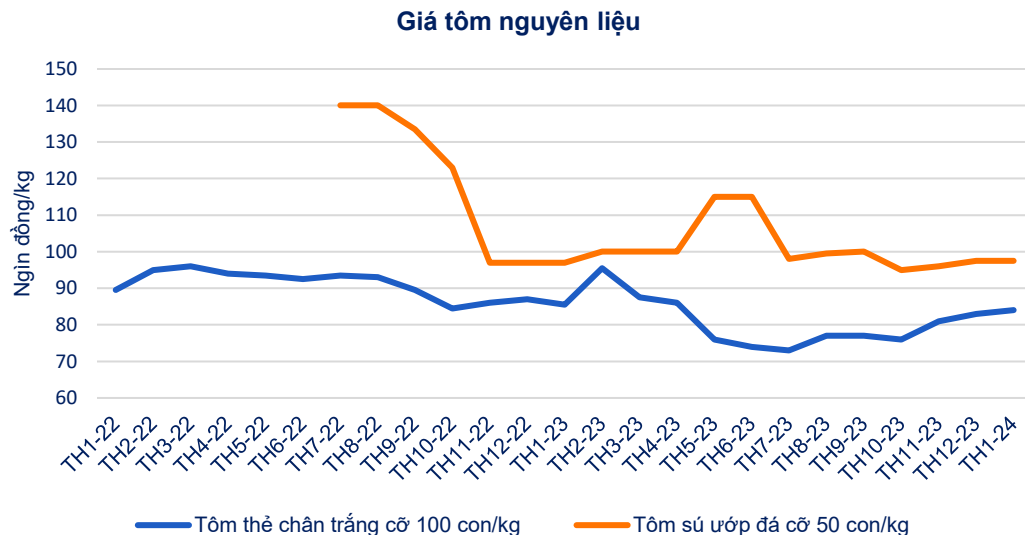
Nguồn: VFS tổng hợp; Agrimonitor; VASEP

Chi phí đầu vào đang có dấu hiệu tăng lên

Giá tôm nguyên liệu và cá tra nguyên liệu bắt đầu hồi phục khi hoạt động xuất khẩu sôi động trở lại.

- Giá tôm thẻ chân trắng cỡ 100 con/kg tăng tốt. Tính đến cuối tháng 1/2024, giá tôm lại này ở mức 84.000 đồng/kg, hồi phục 15% từ đáy. Trong khi đó, giá tôm sú có mức hồi phục chậm hơn, khoảng 3% lên mức 97.500 đồng/kg. Đây là tín hiệu tốt dành cho các hộ nuôi tôm sau thời gian dài chịu cảnh thả nuôi tôm cầm chừng để tránh thua lỗ do giá bán thấp.
- Giá cá tra nguyên liệu bắt tăng mạnh trong đầu năm 2024. Tính đến hết tháng 1/2024 giá cá tra nguyên liệu tạ ĐBSCL tăng lên mức 27.700 đồng/kg, tăng 10% so với mức đáy tháng 12/2023. Nguyên nhân do nguồn cung ít, khan hàng trong khi đó nhu cầu cần nguyên liệu cho các nhà máy sau Tết tăng cao.

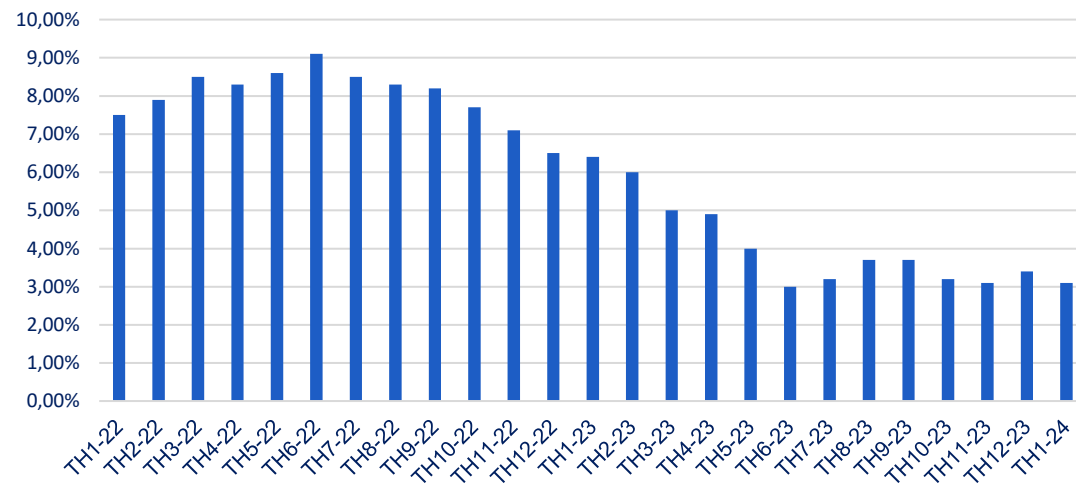
Chi phí vận chuyển tăng do căng thẳng tại Biển Đỏ leo thang. Trong tháng 1/2024 chi phí vận chuyển từ Việt Nam sang Mỹ và Châu đã tăng hơn gấp đôi so với tháng 12/2023. Phần lớn các đơn vị xuất khẩu thường sử dụng hợp đồng FOB khi xuất khẩu, điều đó đồng nghĩa với việc bên nhập khẩu sẽ chịu toàn bộ chi phí vận chuyển. Như vậy việc chi phí vận chuyển tăng mạnh sẽ làm giảm động lực mua hàng của các thị trường nhập khẩu trong những tháng đầu năm 2024. Điều này có thể tác động tiêu cực lên doanh thu hoặc giá bán của các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam.



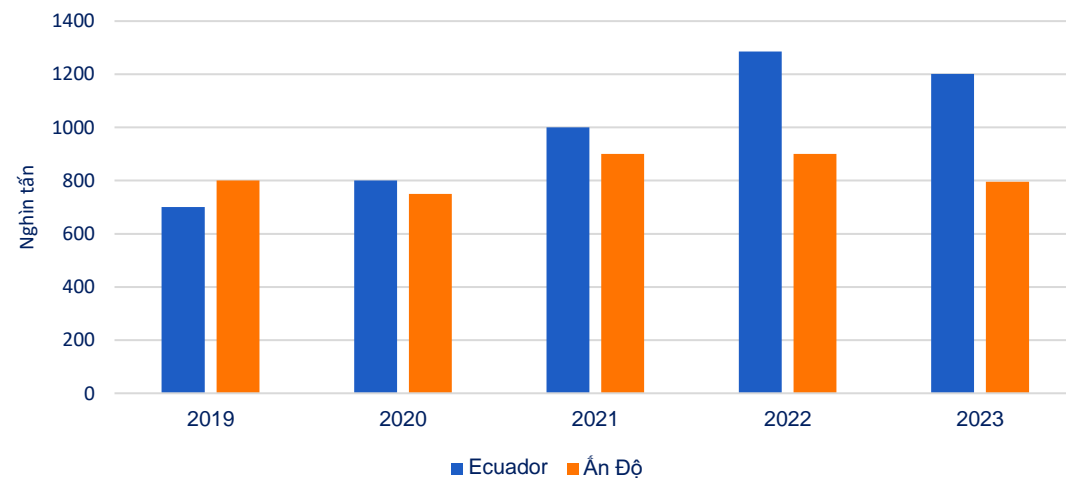
Triển vọng ngành thủy sản 2024

- **Nhu cầu tiêu dùng tại thị trường Mỹ kỳ vọng sẽ phục hồi trong năm 2024.** Lạm phát Mỹ đã hạ nhiệt trong năm 2023, tính đến tháng 1/2024 CPI của Mỹ ở mức 3,1% thấp hơn mức 3,4% của tháng trước đó và gần sát với mức mục tiêu 2% của FED. Trong các cuộc họp gần đây FED cũng có động thái rằng sẽ thực hiện các đợt cắt giảm lãi suất trong năm 2024 nhằm thúc đẩy hoạt động kinh doanh và buôn bán trở lại. Điều này sẽ giúp kích thích nhu cầu tiêu dùng trở lại tại thị trường nhập khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam.
- **Đối với ngành tôm: Sản lượng sản xuất tôm của Ấn Độ và Ecuador đang sụt giảm giúp áp lực cạnh tranh về giá đối với Việt Nam hạ nhiệt.** Sản lượng của hai đối thủ cạnh tranh lớn này trong năm 2023 sụt giảm lần lượt 6,5% và 12,4% svck. Nguyên nhân do nguồn cung dư thừa, giá bán tại các thị trường giảm nên các hộ nuôi tôm thu hẹp diện tích thả nuôi tôm để tránh thua lỗ. Ngoài ra, Ecuador cũng đang phải đối mặt với tình hình an ninh vô cùng bất ổn khi tình hình bạo lực gia tăng lớn trên khắp cả nước. Một chủ doanh nghiệp cho biết rằng việc bảo động xảy ra khiến nhân viên gặp khó khăn trong việc di chuyển đến các trại tôm, ảnh hưởng lên quá trình sản xuất của doanh nghiệp. Trước những tình hình đó, áp lực cạnh tranh về giá xuất khẩu tôm của các doanh nghiệp Việt Nam được kỳ vọng sẽ giảm do nguồn cung không gia tăng.
- **Đối với ngành cá tra: Xuất khẩu cá tra kỳ vọng tăng trở lại nhờ vào việc cá minh thái của Nga bị áp thuế tại Châu Âu và Mỹ.** Cá minh thái là sản phẩm thay thế cho cá tra tại các nước phương tây. Đầu năm 2024, Châu Âu đã tuyên bố áp thuế 13,7% cho toàn bộ các sản phẩm cá minh thái từ Nga và từ nước thứ 3 có nguồn từ Nga. Đồng thời, Mỹ cũng có động thái xem xét cấm toàn bộ cá thịt trắng và thủy sản có nguồn gốc từ Nga vào thị trường của mình. Điều này mở ra cơ hội xuất khẩu cá tra của Việt Nam vào hai thị trường kể trên.

CPI của Mỹ



Sản lượng sản xuất của Ecuador và Ấn Độ



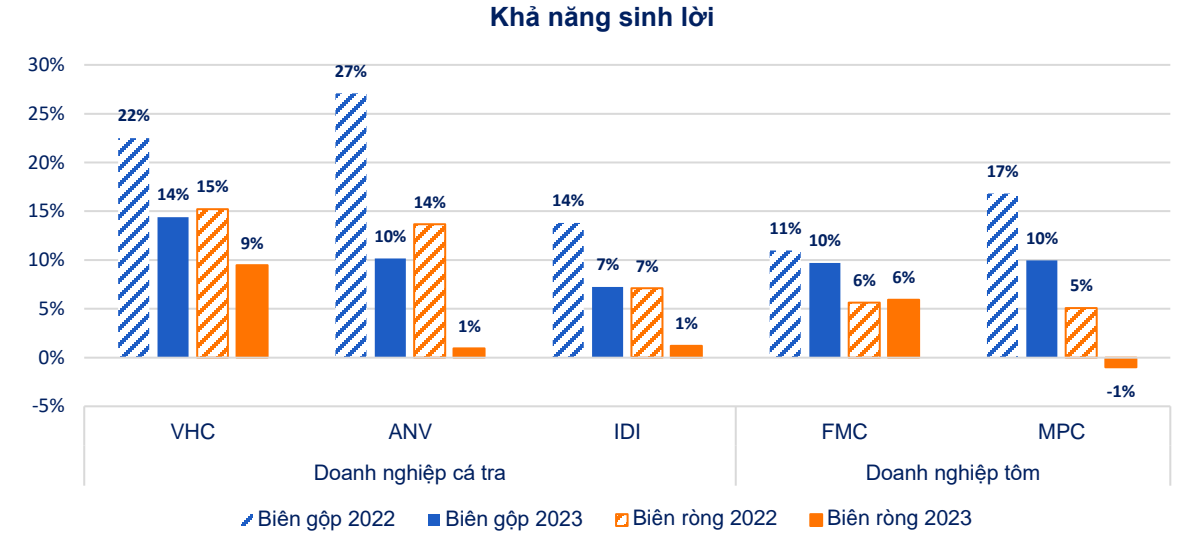
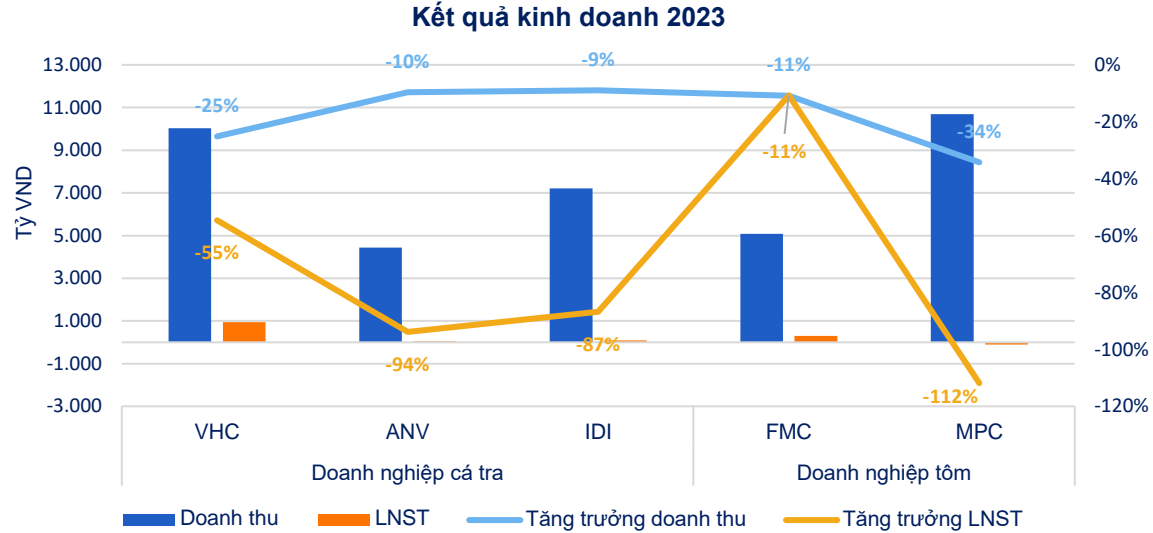
Nguồn: VFS tổng hợp; Agrimonitor; VASEP

Triển vọng ngành thủy sản 2024

- **Thuê chống bán phá giá cá tra Việt Nam vào Mỹ dự kiến sẽ giảm trong 2024.** Ngày 1/9/2023 vừa qua, Bộ thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ đợt xem xét hành chính lần thứ 19 (POR 19) đối với cá tra phi lê đông lạnh Việt Nam xuất khẩu vào thị trường Mỹ trong giai đoạn 1/8/2021-31/7/2022. Nhìn chung mức thuế chống bán phá giá cá tra giảm so với cùng kỳ năm trước.
 - Nổi bật có 2 doanh nghiệp niêm yết gồm VHC và ANV được hưởng mức thuế 0 USD/kg,
 - Các doanh nghiệp khác cũng giảm từ 2,39 USD/kg (trong POR 18) xuống mức 0,14 USD/kg, trong đó có doanh nghiệp niêm yết IDI
- Kết quả cuối cùng sẽ được công bố sau 120 ngày kể từ ngày công bố kết luận sơ bộ của Bộ thương mại Mỹ, **VFS dự kiến sẽ có thông tin chính thức và vào khoảng cuối tháng 2 hoặc đầu tháng 3/ 2024.**
- Kết quả sơ bộ này phần nào cũng mang đến nhiều hi vọng cho ngành xuất khẩu cá tra trong năm 2024, điều này giúp có sản phẩm cá tra có sức cạnh tranh hơn khi xuất khẩu vào thị trường Mỹ

Doanh nghiệp	Mức thuế tại POR 18 (USD/kg)	Mức thuế tại POR 19 (USD/kg)
Vĩnh Hoàn (VHC)	0	0
Nam Việt (ANV)	0	0
IDI	2,39	0,14
Biển Đông	0,19	0,14
Vạn Đức Tiền Giang	0	0,14
Khác	2,39	0,14

Cập nhật KQKD các doanh nghiệp trong ngành thủy sản



- Nhìn chung kết quả kinh doanh và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản năm 2023 đều sụt giảm, chủ yếu do xuất khẩu sụt giảm cả về giá và lượng.
- FMC gây ấn tượng với việc LNST ít sụt giảm nhất và ít hơn cả mức sụt giảm giá trị xuất khẩu cả ngành tôm. Nguyên nhân do FMC thay đổi cơ cấu thị trường xuất khẩu, tập trung vào xuất sang thị trường Nhật Bản vì quốc gia này ưa chuộng cả sản phẩm có giá trị gia tăng phù hợp với năng lực sản xuất của FMC. Do đó giá bán cao hơn, ít cạnh tranh hơn với các đối thủ, từ đó cũng giúp FCM giữ vững được biên lợi nhuận trong năm nay.
- VHC có biên lãi gộp và biên lãi ròng tốt hơn các doanh nghiệp còn lại, do có chuỗi giá trị khép kín nên chủ động được giá nguyên liệu đầu vào ngoài ra doanh nghiệp cũng được miễn thuế chống bán phá giá tại thị trường Mỹ.
- ANV và IDI sụt giảm lợi nhuận nghiêm trọng lần lượt giảm -94% và -87% so với cùng kỳ. Giá bán giảm mạnh trong khi đó giá nguyên liệu đầu vào giảm chậm hoặc thậm chí còn tăng, cùng với đó là gánh nặng chi phí lãi vay là những yếu tố bào mòn biên lợi nhuận của hai doanh nghiệp này.
- MPC ghi nhận lỗ trong năm 2023, do chi phí lãi vay tăng 65% svck và ngoài ra lợi nhuận gộp thấp nên không đủ để bù đắp chi phí quản lý và chi phí bán hàng.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

VFS - 2024

8

VHC

Thị giá vốn	14.449,67 tỷ
CP lưu hành	224,45 triệu
EPS	4.480
P/E	11,59

CTCP Vĩnh Hoàn

Kết quả kinh doanh

Năm 2023, doanh thu thuần của VHC đạt 10.039 tỷ VND, giảm 24% yoy; LNST đạt 949,6 tỷ VND (giảm 52,82% yoy). Nhu cầu suy yếu tại thị yếu tại thị trường xuất chính là Mỹ là nguyên nhân chính khiến KQKD của VHC sụt giảm. Doanh thu tại thị trường này sụt giảm từ 40% về 29% trên tổng doanh thu, trong khi thị trường Trung Quốc và Châu Âu đều tăng 2%. Doanh thu cá tra giảm 26% yoy, doanh thu các mảng còn lại giảm từ 6-25% yoy, riêng doanh thu các sản phẩm từ gạo tăng 44% yoy.

Điểm nhấn đầu tư

Triển vọng 2024 tập trung vào những yếu tố sau:

- **Xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ được dự báo phục hồi trong nửa cuối năm 2024.** Lạm phát hạ nhiệt và kỳ vọng giảm lãi suất của FED sẽ giúp nhu cầu tiêu thụ Mỹ phục hồi, từ đó giúp giá bán cải thiện hơn. Ngoài ra, việc tiếp tục được miễn thuế chống bán phá giá cá sẽ giúp VHC duy trì được vị trí top đầu doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sang Mỹ.
- **Vị thế dẫn đầu ngành và thương hiệu được khẳng định giúp VHC dễ dàng cạnh tranh hơn với các doanh nghiệp còn lại.** Hai lợi thế này được khẳng định qua việc biên lợi nhuận của VHC duy trì ở mức cao nhất ngành trong bối cảnh xuất khẩu toàn ngành cá tra gặp khó khăn trong năm 2023. Ngoài ra, việc sở hữu chuỗi giá trị khép kín cũng giúp doanh nghiệp này chủ động hơn về giá nguyên liệu đầu vào.
- **VHC cũng tập trung đa dạng hóa sản phẩm nhằm tạo ra thêm dòng tiền trong giai đoạn thị trường cá tra đi xuống.** Cụ thể, VHC đã đầu tư mở rộng dây chuyền sản xuất nhà máy Collagen & gelatin để nâng công suất thêm 50%, cũng với đó là những thương vụ đầu tư vào Sa Giang và Thanh Ngọc Fruit.

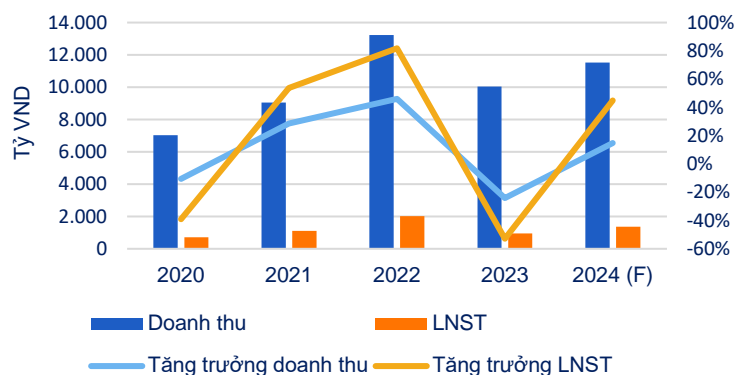
Định giá

Ước tính năm 2024, VHC sẽ ghi nhận 11.523 tỷ đồng doanh thu (+15% yoy) và 1.376,33 tỷ đồng LNST (+45% yoy). Kết quả kinh doanh tăng trưởng dựa trên kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ cá tra và giá bán cá tra tại thị trường Mỹ sẽ ấm dần lên trong nửa cuối năm 2024. VFS định giá theo phương pháp P/E, với EPS forward là 6.132 đồng.

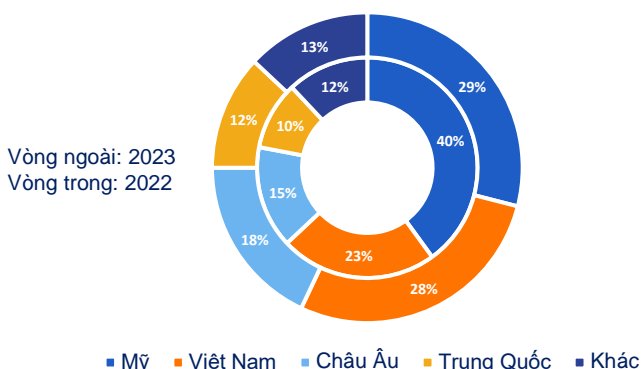
Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **79.500 VND**, upside **23%** so với giá đóng cửa ngày 23/02/2024 là 64.500 VND

Nguồn: VFS tổng hợp; Fiinpro

Kết quả kinh doanh



Cơ cấu doanh thu theo thị trường



KHUYẾN NGHỊ: MUA

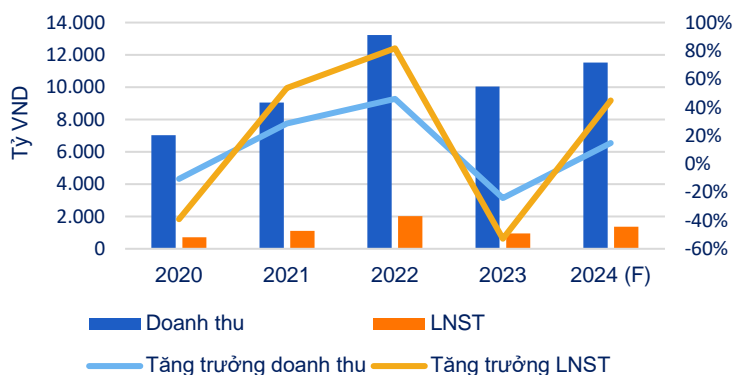
FMC

Thị giá vốn
CP lưu hành
EPS
P/E

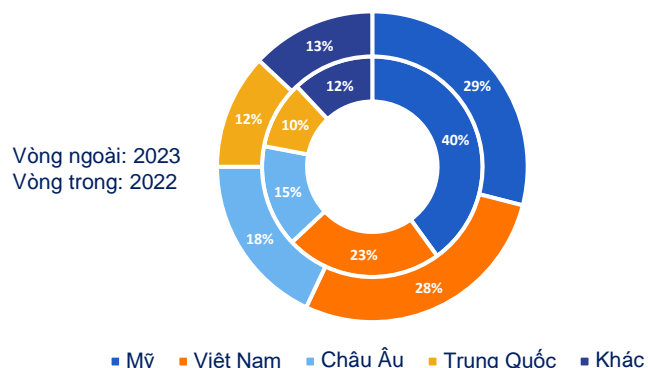
CTCP Vĩnh Hoàn

3.020,97 tỷ
65,38 triệu
4.221
10,72

Kết quả kinh doanh



Cơ cấu doanh thu theo thị trường



Kết quả kinh doanh

Năm 2023, doanh thu thuần của VHC đạt 5.087 tỷ VND, giảm 11% yoy; LNST đạt 302 tỷ VND (giảm 6% yoy). Mặc dù ngành xuất khẩu tôm gặp khó khăn trong năm 2023, tuy nhiên nhờ vào sự thay đổi cơ cấu thị trường xuất khẩu sang Nhật Bản, nơi ưa chuộng sản phẩm chế biến chất lượng cao và có giá bán cao hơn, đã giúp kết quả kinh doanh của FMC sụt giảm ít hơn so với toàn ngành.

Điểm nhấn đầu tư

Triển vọng 2024 tập trung vào những yếu tố sau:

- **Thị trường Nhật Bản hứa hẹn nhiều tiềm năng hơn trong 2024.** Thị trường này luôn ưa chuộng sản phẩm chất lượng cao, chế biến tỉ mỉ do đó giá bán thường ở mức cao. Điều này phù hợp với năng lực sản xuất của FMC và giúp doanh nghiệp có nhiều lợi thế hơn các đối thủ tôm chưa qua chế biến như Ecuador và Ấn Độ. Xuất khẩu tôm sang thị trường Nhật Bản cũng đang có những tín hiệu tích cực khi kim ngạch xuất khẩu đang dần được thụ hẹp đáng kể kể từ tháng 9/2023, chỉ số niềm tin tiêu dùng CCI cũng tăng từ 0,3% – 0,6% từ quý 4/2023.
- **Năng lực sản xuất được gia tăng.** FMC đã đưa vào vận hành thử nghiệm 2 nhà máy Tâm An và Sao Ta 2 trong năm 2023. Tổng công suất của hai nhà máy mới là 20.000 tấn tôm nguyên liệu/ngày. Khi đưa vào vận hành chính thức, 2 nhà máy này dự kiến sẽ nâng sản lượng chế biến thêm 26% mỗi năm.
- **Cải thiện biên lợi nhuận thông qua việc tự chủ nguyên liệu đầu vào.** Trong 2023, FCM đã tăng vốn điều lệ tại Vinfarm Vĩnh Thuận nhằm tăng 203 ha vùng thả nuôi tôm, như vậy giúp FCM tăng khả năng tự chủ đầu vào lên 40% trong 2024 (so với mức 30% năm 2022).

Định giá

Ước tính năm 2024, FMC sẽ ghi nhận 6.144 tỷ đồng doanh thu (+21% yoy) và 351 tỷ đồng LNST (+16% yoy). Kết quả kinh doanh tăng trưởng dựa trên kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ sẽ cải thiện ở các thị trường, đặc biệt là Nhật Bản, cùng với đó biên lợi nhuận được tối ưu. VFS định giá theo phương pháp P/E, với EPS forward là 5.376 đồng.

Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **53.700 VND**, upside **16%** so với giá đóng cửa ngày 23/02/2024 là 46.200 VND

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (+8428) 6255 6586 – Ext: 699 Fax: (+8428) 6255 6580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (+8424) 3928 8222 – Ext: 699 Fax (+8424) 3933 8222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn
Nguyễn Anh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS 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 VFS. 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 VFS.