

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

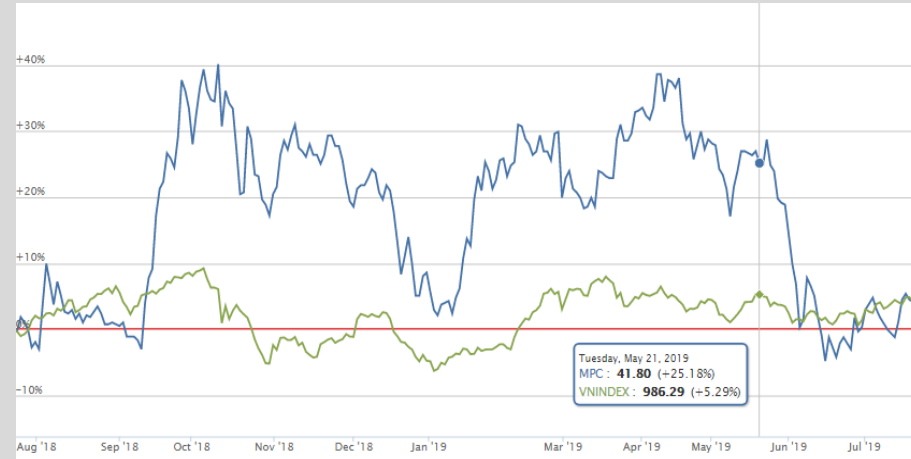
- ✓ **Triển vọng ngành tôm lục quan do (1)** Tăng trưởng dân số thế giới thúc đẩy phát triển ngành nuôi trồng thủy sản, trong đó có tôm (2) Hưởng lợi lớn từ thuế xuất khẩu giảm (3) Giá thành nuôi tôm ngày càng giảm và sản lượng tăng nhanh
- ✓ **MPC Là anh cả ngành thủy sản Việt Nam** Từ năm 2000 MPC đã vươn lên dẫn đầu và luôn giữ vị trí này trong tất cả các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. Nếu xét riêng ngành tôm, kim ngạch xuất khẩu của MPC bằng ba doanh nghiệp đứng sau cộng lại và chiếm khoảng 20,86% tổng giá trị xuất khẩu tôm của Việt Nam
- ✓ **Vươn tầm thế giới** Hiện tại MPC đang chiếm 5% thị phần tôm xuất khẩu toàn cầu, là nhà sản xuất và chế biến tôm lớn nhất thế giới hiện nay
- ✓ **Doanh thu gần như toàn bộ từ xuất khẩu tôm với thị trường chính là Mỹ và Nhật Bản** Mỹ là thị trường chủ đạo của MPC với tỷ trọng 40,72%, cải thiện so với mức 39,06% năm 2017. Nhật Bản đứng thứ 2 với 20,37% giảm so với mức 23,09% năm trước.
- ✓ **Hưởng lợi từ thuế quan cạnh tranh** Mức thuế chống bán phá giá POR12 cho các doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu tôm vào Mỹ là 4,58%, riêng Minh Phú được hưởng mức thuế suất tối huệ là 0%.
- ✓ **Bán cho đối tác ngoại và tăng vốn đột biến** Mitsui đã bỏ ra 3.021 tỉ đồng để sở hữu 30% lượng cổ phiếu phát hành thêm của MPC và 5,1% còn lại được mua từ các cổ đông nội bộ
- ✓ **Lợi nhuận phụ thuộc nhiều vào giá tôm bán ra trên thế giới** Mặc dù doanh thu MPC duy trì tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2010-2018 là 16,15% nhưng lợi nhuận công ty lại tăng giảm bất thường
- ✓ **Hiệu quả sinh lời chưa được tối ưu** Dù là doanh nghiệp đầu ngành (doanh thu vượt trội) nhưng hiệu quả sinh lời của MPC không cao với ROA và ROE lần lượt là 7,56% và 20,93% thấp hơn nhiều so với trung bình các doanh nghiệp thủy sản (13,18% và 33,91%)
- ✓ **Kết quả kinh doanh 2018 không đạt kế hoạch nhưng vẫn tăng trưởng tốt.** Doanh thu thuần MPC đạt gần 17 ngàn tỷ đồng (+8% yoy), LNST cổ đông công ty mẹ là 703 tỷ đồng (+10% yoy).

RỦI RO

- ⚡ **Bị cáo buộc tránh thuế bán phá giá tại Mỹ**
- ⚡ **Rủi ro cạnh tranh và biến động giá tôm thế giới**
- ⚡ **Rủi ro chi phí vốn lớn**
- ⚡ **Rủi ro dịch bệnh và thời tiết**

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Giá cổ phiếu này đã bật tăng trở lại và có dấu hiệu tạo đáy dạng mẫu W tại mốc 32.000 đồng/cp với mốc kháng cự mạnh tiếp theo lần lượt tại 40.000 đồng/cp và 46.000 đồng/cp.



TRIỂN VỌNG 2019 & 2020, ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

❖ *Chúng tôi dự phóng năm 2019, MPC có thể đạt doanh thu 18.617 tỷ đồng (+10% yoy) và LNST là 1.200 tỷ đồng (+60% yoy), tương ứng EPS 2019 là 7.060 đồng/cp (tính trên cổ phiếu lưu hành bình quân 170 triệu cp). Năm 2020 lợi nhuận công ty sẽ có sự bứt phá mạnh hơn với doanh thu dự kiến 26.228 tỷ đồng và LNST 1.836 tỷ đồng, EPS 2020 là 9.180 đồng/cp. Giá kỳ vọng tương ứng (với P/E trailing 6,99) là 49.300 đồng/cp và 64.200 đồng/cp*

Chiến lược giao dịch	
Giá ngày 29/07/2019	36.600
Giá mua	33.000-37.000
Giá mục tiêu ngắn hạn	42.000
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	50.000
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	31.000

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Triển vọng ngành xuất khẩu tôm lục quan do:

(1) **Tăng trưởng dân số thế giới thúc đẩy phát triển ngành nuôi trồng thủy sản, trong đó có tôm.** 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 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. Trong khi đó kim ngạch xuất khẩu tôm của Việt Nam duy trì xu hướng tăng trưởng khá cao với tỷ lệ CAGR giai đoạn 2008-2018 là 9,7%

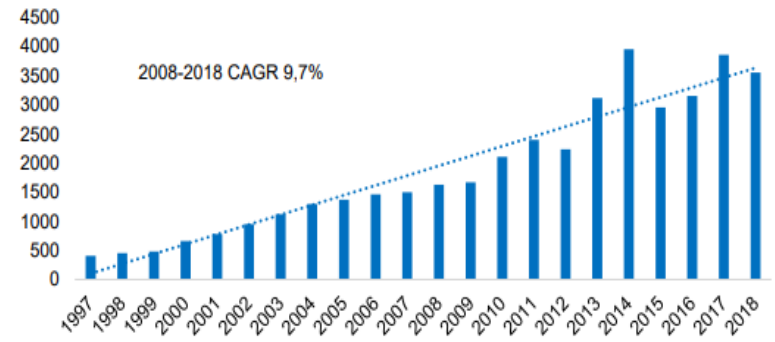
(2) **Hưởng lợi lớn từ thuế xuất khẩu giảm** Các thị trường xuất khẩu chính của tôm Việt Nam năm 2018 là EU, Nhật, Mỹ, Trung Quốc, Hàn Quốc... và các thị trường này đều có các điểm sáng về thuế xuất khẩu.

+ **Thị trường EU** 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 và là nhà cung cấp lớn nhất cho EU với 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). Hiện hiệp định này vừa mới được ký kết tại Hà Nội và dự kiến có hiệu lực năm 2020.

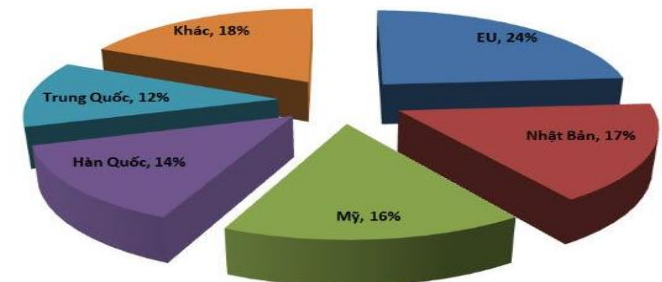
+ **Thị trường Nhật Bản** Nhật Bản là thị trường nhập khẩu tôm lớn thứ hai của Việt Nam, chiếm 17% tổng giá trị xuất khẩu tôm của Việt Nam. tính chung 4 tháng đầu năm 2019, xuất khẩu thủy sản sang Nhật Bản đạt 411,2 triệu USD, tăng 9,7% so với cùng kỳ năm 2018. Thị phần tôm Việt Nam tính theo lượng trong tổng nhập khẩu của Nhật Bản tăng từ 23,1% trong quý I/2018, lên 24,2% trong quý I/2019. Nguyên nhân chính là nhờ hiệp định CPTPP có hiệu lực từ đầu năm 2019 giúp thuế xuất khẩu tôm Việt Nam vào thị trường này giảm ngay về 0%.

+ Ngoài ra tôm Việt Nam cũng được hưởng lợi thuế quan từ các thị trường chính khác như: **thị trường Mỹ từ mức sơ bộ 25,39% xuống mức 4,58%** ở kỳ POR12, **thị trường Trung**

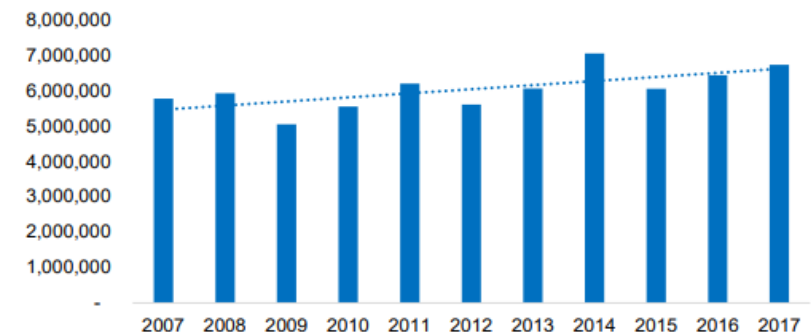
Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam (tr. USD)



5 THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU LỚN NHẤT CỦA TÔM VIỆT NAM 2018



Giá trị nhập khẩu tôm đông lạnh của EU

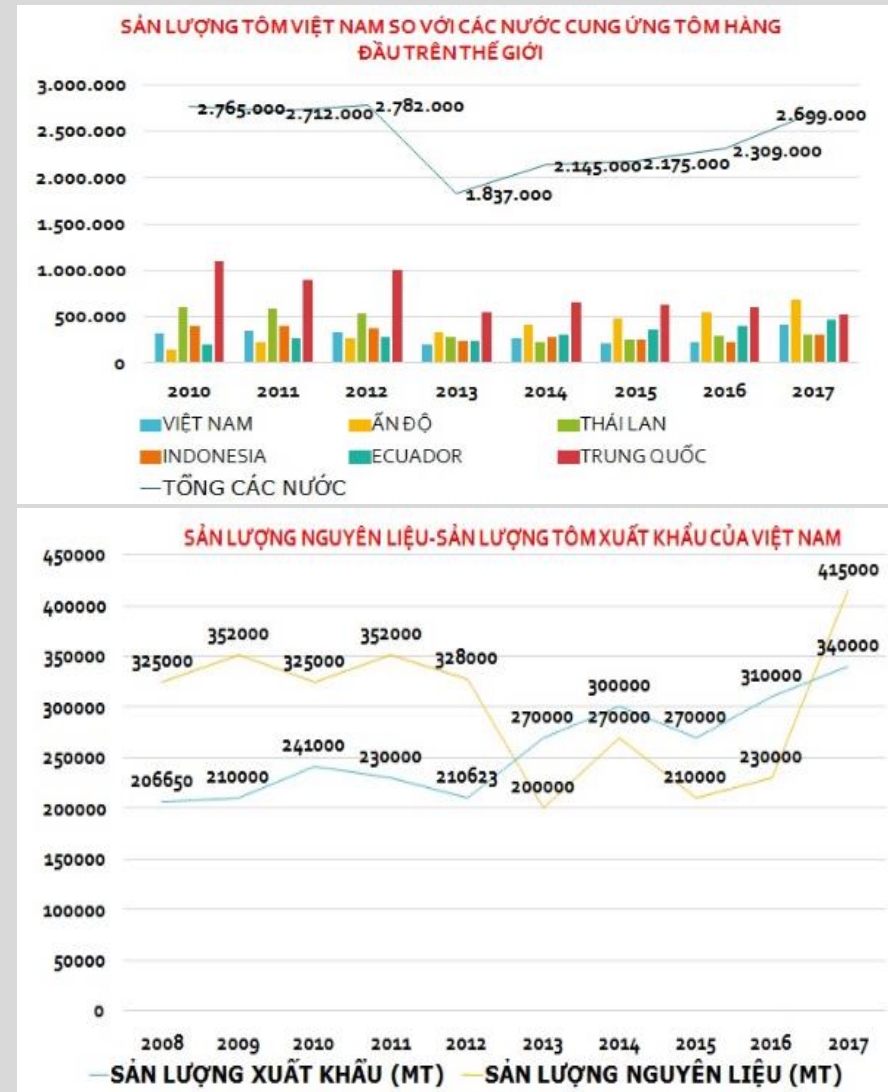


Quốc miễn thuế 0% đối với tôm hùm, tôm biển, tôm sú trong khuôn khổ Hiệp định thương mại tự do ASEAN - Trung Quốc (ACFTA) từ tháng 6/2019, thị trường Hàn Quốc khi VKFTA có hiệu lực cũng cho phép Việt Nam được miễn thuế tôm nhập khẩu vào Hàn Quốc với hạn ngạch 10.000 tấn/năm, đến 2020 là 15.000 tấn/năm từ mức thuế suất ban đầu là 20%...

(3) **Giá thành nuôi tôm ngày càng giảm và sản lượng tăng nhanh** Gánh nặng chi phí cao nhất vẫn là dành cho con giống, thức ăn, thuốc, hóa chất, chiếm trên 50% giá thành sản xuất tôm. Tiếp đó là chi phí lãi vay 20%, tiền điện với 10-15%.... Giá thành nuôi tôm ở Việt Nam vẫn còn cao hơn các nước khác như Ấn Độ, Thái Lan, và thuộc hàng cao nhất thế giới. Nguyên nhân chính là do diện tích sản xuất còn manh mún, nhỏ lẻ. Hiện phần lớn các hộ nuôi tôm chỉ có diện tích từ 1 - 2 ha/hộ trong khi đối với các nước trên thế giới, quy hoạch nuôi tôm tập trung từ hàng trăm đến hàng nghìn ha/hộ. Ngoài ra, giá thức ăn, hóa chất, kháng sinh, vi sinh,... của nước ta cũng cao hơn thế giới từ 10-20%, do phần lớn nguyên liệu còn phải nhập khẩu..

Tuy nhiên điều này đang dần được cải thiện khi **giá tôm Việt Nam những năm 2015-2016 cao hơn so với các nước như Ấn Độ, Indonesia khoảng 30%. Năm 2017, con số này giảm xuống còn khoảng 20%, còn hiện tại giá chênh khoảng 12%**; sản lượng tôm nguyên liệu tăng mạnh vượt mức xuất khẩu vào năm 2017 lần đầu tiên kể từ năm 2013, nhờ:

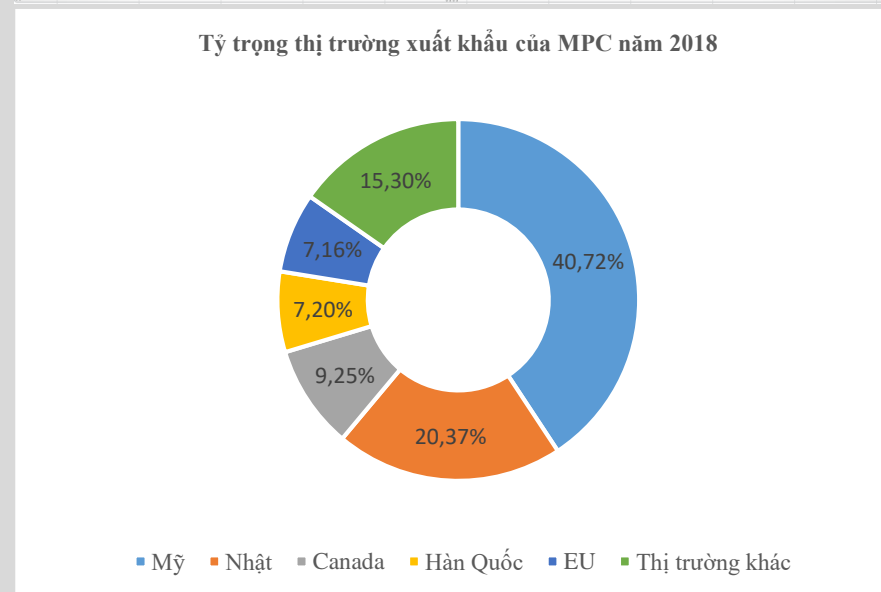
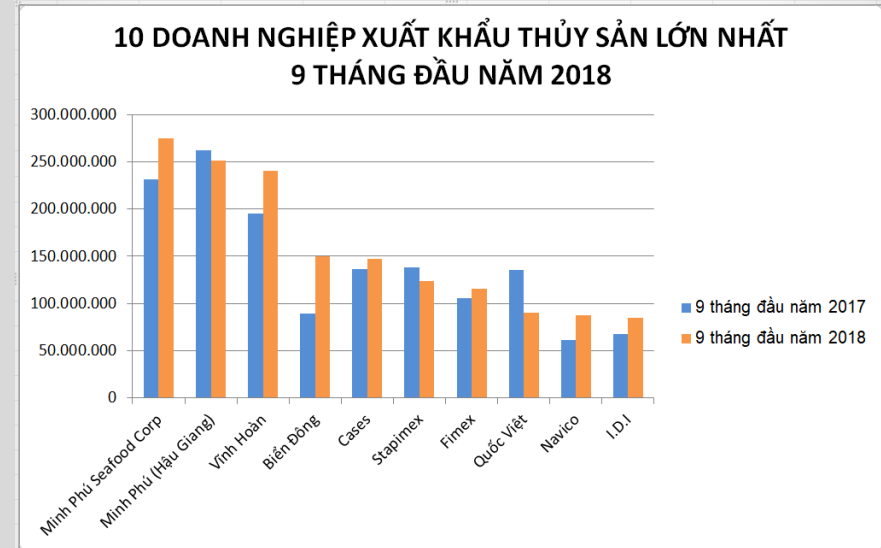
- Giai đoạn trước phải nhập khẩu 100% con giống thì hiện nay Việt Nam đã tạo và tự chủ được khoảng 30% nguồn tôm bố mẹ.
- Mô hình nuôi tôm siêu thâm canh với tên gọi 2-3-4 đã được áp dụng thành công ở nhiều nơi mang lại hiệu quả cao hơn so với mô hình nuôi trong ao đất cũ.
- Lãi suất ngân hàng cho vay thủy sản giảm mạnh từ mức bình quân 18% năm 2012 xuống còn khoảng 10,3% những năm trở lại đây. Ngoài ra Chính phủ còn có chương trình ưu đãi như Nghị định 67/2014 về phát triển thủy sản, nếu nuôi tôm công nghệ cao thì được Chính phủ đầu tư 70% vốn, 30% vốn là của doanh nghiệp.....



Nguồn: Vasep, Tổng cục Hải quan, VFS tổng hợp

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ MPC

- ✓ **Là anh cả ngành thủy sản Việt Nam** Từ năm 2000 MPC đã vươn lên dẫn đầu và luôn giữ vị trí này trong tất cả các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. Trong toàn ngành thủy sản kim ngạch xuất khẩu của MPC gần gấp đôi doanh nghiệp đứng sau là VHC. Năm 2018 MPC đạt kim ngạch xuất khẩu 750,67 triệu USD, trong khi VHC là 378 triệu USD. Nếu xét riêng ngành tôm, kim ngạch xuất khẩu của MPC bằng ba doanh nghiệp đứng sau cộng lại và chiếm khoảng 20,86% tổng giá trị xuất khẩu tôm của Việt Nam. Về năng lực sản xuất, Minh Phú là doanh nghiệp đầu ngành với sản lượng tôm sản xuất hàng năm gấp 4-5 lần so với các doanh nghiệp cùng ngành, dựa trên so sánh với các doanh nghiệp xuất khẩu tôm (niêm yết) như Sao Ta (FMC) và Caminex (CMX). Cụ thể hơn, Minh Phú sở hữu 2 nhà máy chế biến lớn là Minh Phú Cà Mau và Minh Phú Hậu Giang có công suất sản xuất 76.000 tấn/năm. Minh Phú đặt kế hoạch xây dựng mở rộng năng lực sản xuất, gồm: mở rộng nhà máy Minh Phú Kiên Giang, nâng công suất từ 36.000 tấn/năm lên 66.000 tấn/năm; xây dựng nhà máy tôm tẩm bột công suất 40.000 tấn/năm, với vốn đầu tư 1.800 tỉ đồng.
- ✓ **Vươn tầm thế giới** Tập đoàn Thủy sản Minh Phú là công ty Việt Nam hiện đứng thứ 41/100 doanh nghiệp ngành thủy sản lớn nhất thế giới năm 2018 theo bình chọn của tạp chí UnderCurrentNews. Hiện tại MPC đang chiếm 5% thị phần tôm xuất khẩu toàn cầu, là **nhà sản xuất và chế biến tôm lớn nhất thế giới hiện nay**, đơn vị thứ hai có sản lượng chỉ bằng 70% Minh Phú. Với việc bắt tay với Mitsui, công ty đặt mục tiêu con số này tăng lên 25% và nắm vị thế lớn trong việc quyết định giá bán tôm trên thế giới.
- ✓ **Doanh thu gần như toàn bộ từ xuất khẩu tôm với thị trường chính là Mỹ và Nhật Bản** Năm 2018 MPC đạt kim ngạch xuất khẩu 750,67 triệu USD, tương đương với tổng doanh thu công ty trong năm này. Trong đó doanh thu cũng chỉ đến từ mảng kinh doanh cốt lõi là tôm khi doanh thu khác chỉ hơn 10 tỷ đồng/17.023 tỷ đồng tổng doanh thu. Mỹ là thị trường chủ đạo của MPC với tỷ trọng 40,72%, cải thiện so với mức 39,06% năm 2017. Nhật Bản đứng thứ 2 với 20,37% giảm so với mức 23,09% năm trước. Các thị trường Canada và EU đều tăng tỷ trọng lần lượt là 9,25% và 7,16%.
- ✓ **Hưởng lợi từ thuế quan cạnh tranh** Trong đợt xem xét hành chính lần thứ 12 (giai đoạn 1.2.2016-31.1.2017), mức thuế chống bán phá giá POR12 cho các doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu tôm vào Mỹ là 4,58% (mức dự kiến sơ bộ là 25,76%), riêng Minh Phú được hưởng mức thuế suất tối huệ là 0%. Ở một chiều khác thì Bộ Thương mại



Nguồn: VFS tổng hợp

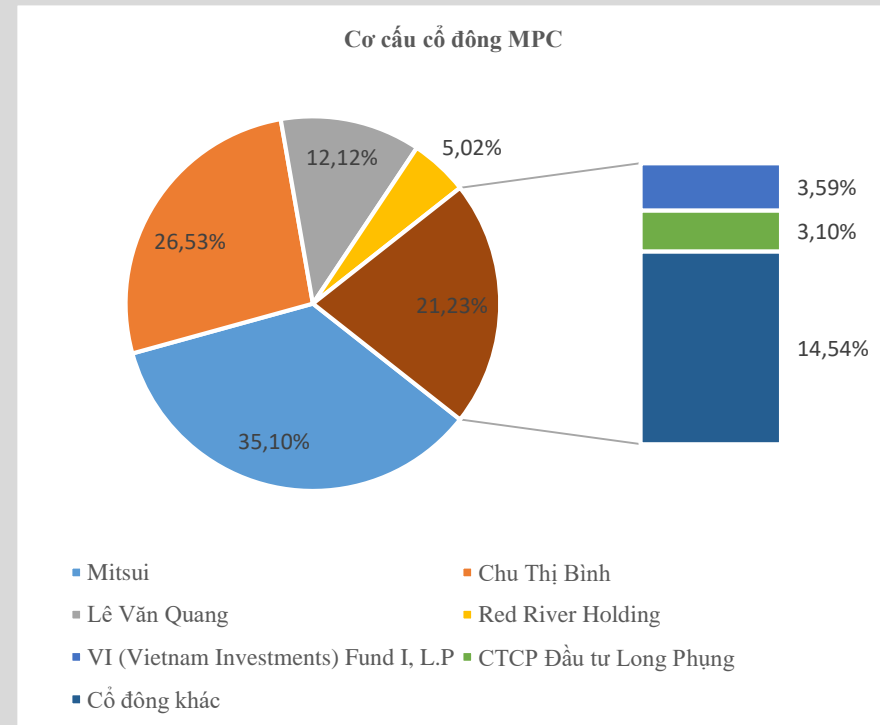
Mỹ mới đây đã tăng thuế đối với 200 tỷ hàng hóa của Trung Quốc bao gồm có tôm từ 10% lên 25%. Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) dự kiến có hiệu lực trong năm 2020 sẽ tạo nhiều thuận lợi cho xuất khẩu tôm. Theo lộ trình cam kết, khi EVFTA có hiệu lực, thuế xuất khẩu tôm mã HS 03061100 (tôm hùm xanh ướp đá; tôm sú HOSO, DP đông lạnh; tôm mũ ni vò...) sang EU sẽ về 0% thay vì mức hiện tại 12,5%; thuế sản phẩm tôm mã HS 03061710 (tôm sú tươi đông lạnh, tôm sú thịt đông lạnh, tôm thẻ thịt đông lạnh...) cũng về 0% từ mức 20% hiện nay. Đối với sản phẩm tôm chế biến, tôm mã HS 16052110 (tôm dạng bột nhão) và tôm mã HS 16052190 (tôm khác) sẽ được điều chỉnh từ mức 20% hiện nay về 0% sau 7 năm kể từ khi Hiệp định có hiệu lực. Kể từ ngày 1/12/2017, xuất khẩu tôm sang Trung Quốc có lợi thế hơn khi nước này quyết định giảm thuế nhập khẩu từ 5% xuống 2% đối với sản phẩm tôm đông lạnh. Cuối tháng 5/2019 TQ tiếp tục miễn thuế 33 mặt hàng thủy sản xuất khẩu của Việt Nam trong đó có: tôm hùm, tôm sú, tôm biển

➔ **MPC có lợi thế về thuế quan đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước và thế giới.**

✓ **Quy trình sản xuất hiện đại** Công ty triển khai thành công hệ thống phần mềm tổng thể SAP ERP. Sản phẩm của công ty hiện nay đạt được các tiêu chuẩn khắt khe nhất như: EU Bio, Naturland, BAP 4 sao, Global Gap, BRC, ASC, HACCP, BSCI, WCA, ISO 9001:2008, Seafood Watch, US FDA, ISO 1400, ISO 2200, HALAL...nên có chỗ đứng và uy tín trên thị trường. Áp dụng chuỗi giá trị tôm khép kín, Minh Phú đầu tư từ R&D - trại giống - thức ăn - chuỗi cung ứng - vùng nuôi và cuối cùng là khâu chế biến và xuất khẩu.

✓ **Bán cho đối tác ngoại và tăng vốn đột biến** Mitsui đã bỏ ra 3.021 tỉ đồng để sở hữu 30% lượng cổ phiếu phát hành thêm của MPC và 5,1% còn lại được mua từ các cổ đông nội bộ và người có liên quan đến người đứng đầu Minh Phú là ông Lê Văn Quang. Sau thương vụ này vốn điều lệ của MPC tăng từ 2.000 tỷ lên 2.642 tỷ, vốn chủ sở hữu còn tăng vọt từ 3.801 tỷ (Q1/2019) lên gấp đôi vào Q2/2019. Cổ đông ngoại mới cũng cử người vào làm Phó tổng giám đốc MPC từ ngày 8/7/2019. Bên cạnh đó, Minh Phú cũng mua lại toàn bộ 26,7 triệu cổ phiếu (31%) của CTCP Minh Phú Hậu Giang từ Mitsui & Co với giá 32.693 đồng/cp, trước đó Minh Phú sở hữu 67,5% cổ phần ở đây. Ước tính tập đoàn cần chi gần 872 tỷ đồng để thực hiện. Ngoài ra công ty cũng sớm niêm yết lại Hose ngay khi có BCTC kiểm toán 2018 và được cơ quan quản lý chấp thuận.

Cơ cấu cổ đông MPC



✓ **Cơ cấu cổ đông khá cô đặc** Trước khi bán cho đối tác ngoại thì gia đình ông Lê Văn Quang – Chủ tịch HĐQT nắm giữ trực tiếp và gián tiếp tới 65% cổ phần MPC. Tuy nhiên sau đợt phát hành thành công 35,1% cổ phần cho Mitsui thì tỷ lệ này giảm xuống còn 43,67%. Ngoài ra trong cơ cấu cổ đông của MPC còn có tổ chức uy tín là Red River Holding (thành viên của quỹ Dragon capital) với 5,02% cổ phần, và Earls Court Enterprises Limited với 2,22% cổ phần...Cổ đông bên ngoài khác hiện nắm giữ tỷ lệ 14,54%

➔ **Đây được xem là bước ngoặt lớn khi MPC có nguồn tiền đáng kể để gia tăng năng lực tài chính, chuyển đổi từ mô hình “gia đình trị” sang công ty cổ phần đúng nghĩa với cổ đông nước ngoài uy tín, cùng khả năng mở rộng doanh thu lớn hơn từ đối tác.**

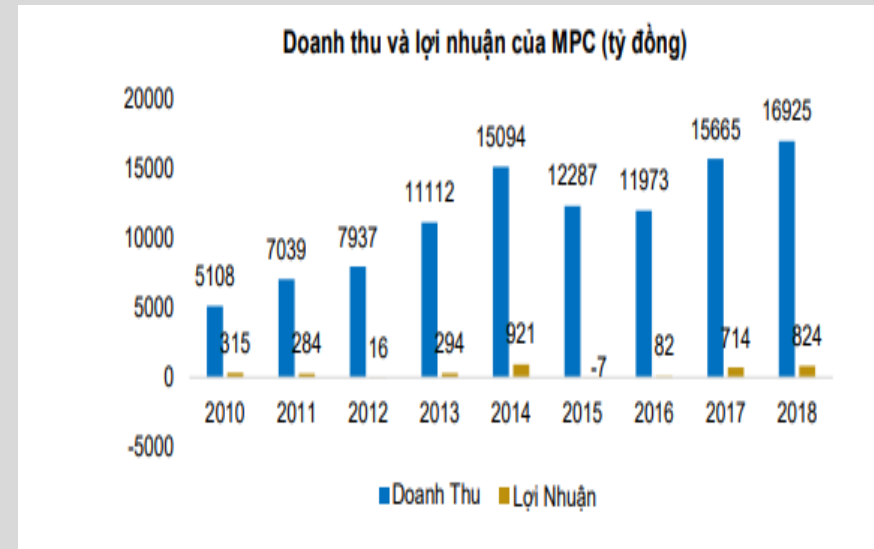
✓ **Lợi nhuận phụ thuộc nhiều vào giá tôm bán ra trên thế giới** Mặc dù doanh thu MPC duy trì tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2010-2018 là 16,15% nhưng lợi nhuận công ty lại tăng giảm bất thường. Cụ thể năm 2014 MPC đạt lợi nhuận sau thuế tăng vọt lên 921 tỷ đồng nhưng một năm sau đó công ty đã phải báo lỗ gần 7 tỷ đồng. Nguyên nhân chính là giá tôm thương phẩm thị trường thế giới sau khi lập đỉnh vào tháng 6/2014 (19.5\$/kg) đã tụt dốc thê thảm còn 8,8 \$/kg vào tháng 7/2015, trước khi phục hồi trở lại giúp lợi nhuận doanh nghiệp cải thiện trong những năm trở lại đây.

✓ **Kết quả kinh doanh 2018 không đạt kế hoạch nhưng vẫn tăng trưởng tốt** Kim ngạch xuất khẩu không đạt so với kế hoạch đặt ra, tuy nhiên sản lượng sản xuất năm 2018 đã đạt 103,92% so với kế hoạch, các chỉ tiêu tổng doanh thu, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế đều không đạt được kế hoạch công ty đặt ra. Nguyên nhân chủ yếu là do giá tôm trên thế giới giảm nên mặc dù sản lượng đạt kế hoạch nhưng các chỉ tiêu khác không đạt. Dù vậy đây cũng là những tỷ lệ hoàn thành kế hoạch ở mức cao trên 81%.

Tình hình sản xuất và xuất khẩu của Công ty đã đạt được nhiều thành tựu trong năm vừa qua, sản lượng cũng như kim ngạch xuất khẩu đạt mức cao nhất trong lịch sử hình thành: Sản lượng xuất khẩu của công ty đã đạt hơn 67 ngàn tấn trong năm qua, tăng 19,7% so với cùng kì, trong khi kim ngạch đạt mức hơn 750 triệu USD, tăng 7,58% so với năm 2017 do giá bán tôm giảm. Doanh thu thuần cũng đạt gần 17 ngàn tỷ đồng (+8% yoy), LNST cổ đông công ty mẹ là 703 tỷ đồng (+10% yoy).

BCTC hợp nhất quý 1/2019 của MPC với doanh thu tăng hơn 10% lên 3.400 tỷ đồng. Giá vốn hàng bán tương ứng tăng mạnh, khiến lợi nhuận gộp điều chỉnh từ mức 385 tỷ (quý 1/2018) về 344 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ là 87 tỷ (-15% yoy)

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Thực hiện năm 2018	Kế hoạch năm 2018	Thực hiện so với kế hoạch
1. Kim ngạch xuất khẩu	Triệu USD	750,67	800,00	93,83%
2. Sản lượng sản xuất	Tấn	65.471	63.000,00	103,92%
3. Tổng doanh thu	Tỷ đồng	16.925,00	18.200,00	92,99%
4. Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	902,02	1.100,00	82,00%
5. Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	810,37	990,00	81,86%



Nguồn: MPC, indexmundi.com, VFS tổng hợp

SO SÁNH CHỈ SỐ VỚI NGÀNH

- ✓ **Hiệu quả sinh lời chưa được tối ưu** Dù là doanh nghiệp đầu ngành (doanh thu vượt trội) nhưng hiệu quả sinh lời của MPC không cao với ROA và ROE lần lượt là 7,56% và 20,93% thấp hơn nhiều so với trung bình các doanh nghiệp thủy sản (13,18% và 33,91%) với các doanh nghiệp tôm khác như FMC và CMX. Nguyên nhân giá vốn của MPC đứng ở mức cao, công ty đẩy mạnh mở rộng vùng nguyên liệu với công nghệ nuôi mới, cùng việc đầu tư nhà máy mới chưa tạo ra doanh thu.
- ✓ **Khả năng tự chủ nguyên liệu còn khiêm tốn** Minh Phú là doanh nghiệp có diện tích vùng nuôi lớn nhất toàn ngành với 900 ha nuôi tôm công nghiệp (300 ha ở Vũng Tàu và 600 ha ở Kiên Giang) nhưng công ty mới **tự chủ được 30% nguyên liệu**. So sánh với các doanh nghiệp thủy sản khác thì tỷ lệ này không thấp nhưng còn khiêm tốn, như ANV là 100%, VHC 65%, FMC 20% (vùng nuôi 250 ha)...Điều này khiến việc nguyên liệu đầu vào không ổn định với giá thành cao. Thực tế theo chia sẻ của lãnh đạo MPC thì giai đoạn giá tôm thế giới xuống thấp, công ty phải chấp nhận hy sinh lợi nhuận để thu mua tôm của nông dân với giá cao hơn thị trường để tránh việc “bỏ ao” mất vùng nguyên liệu. Công ty có kế hoạch mở rộng vùng nuôi tôm quy mô lớn 10.000 ha vùng nuôi công nghệ cao ở Kiên Giang với cơ chế ưu đãi 100% (Nhà nước đầu tư toàn bộ). Bộ NN&PTNT và tỉnh Kiên Giang đã phê duyệt còn chờ quyết định của Thủ tướng và Quốc hội với mục tiêu tăng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu lên mức 50% trong vài năm tới.

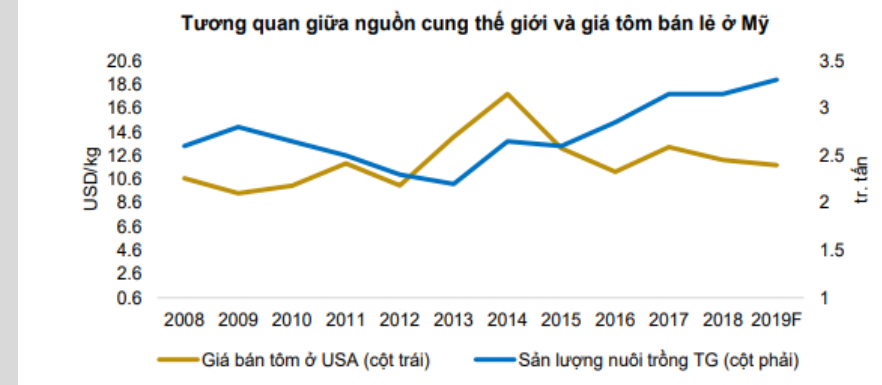
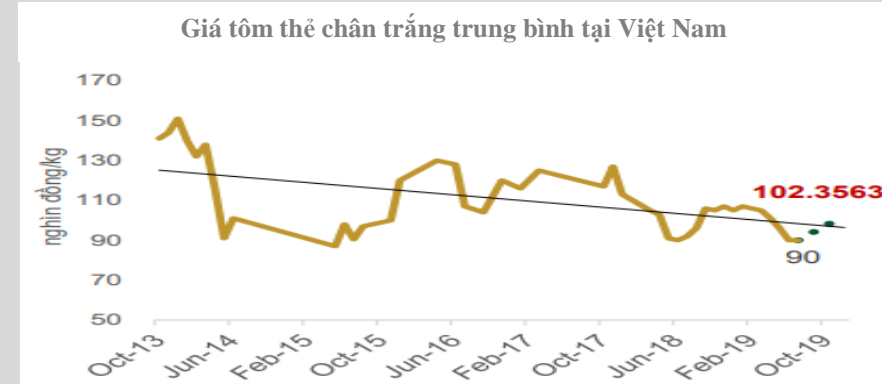
- ✓ **Vay nợ cao nhưng đã có sự cải thiện** Theo BCTC 2018 của MPC thì hệ số nợ của công ty là 1,44 cao hơn mức trung bình ngành thủy sản nhưng thấp hơn nhiều các doanh nghiệp ngành tôm khác như CMX và CMX (vốn từng thua lỗ và khó khăn khi vay nợ quá cao). Tính tới cuối năm này MPC còn dư nợ vay ngắn hạn ngân hàng 3.476 tỷ đồng, tăng nhẹ so với đầu năm, và 1.190 tỷ trái phiếu đến hạn thanh toán vào giữa năm 2020. Điều này khiến công ty chịu khoản chi phí tài chính lớn 337 tỷ đồng, trong đó có 203 tỷ đồng là chi phí lãi vay. Con số này tương đương 4 năm trở lại đây ăn mòn lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Nợ phải trả còn 5.368 tỷ đồng, giảm 1.150 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, trong đó riêng vay nợ thuê tài chính ngắn hạn 3.377 tỷ đồng, giảm 98 tỷ đồng so với đầu kỳ còn vay nợ thuê tài chính dài hạn giảm được 853 tỷ đồng, còn 1.190 tỷ đồng. Khả năng thanh toán của MPC vẫn luôn đảm bảo với khoản tiền mặt 448 tỷ đồng và tiền gửi ngân hàng 523 tỷ đồng. Ngoài ra việc MPC phát hành thành công cổ phiếu riêng lẻ cho Mitsui và thu về lượng tiền mặt lớn 3.021 tỷ đồng (trong Q2/2019) được kỳ vọng sẽ giúp cải thiện đáng kể tình hình tài chính công ty, đặc biệt là đảm bảo thanh toán khoản trái phiếu sắp đến hạn.

CHỈ SỐ 2018	MPC	AAM	ABT	ACL	ANV	CMX	FMC	IDI	VHC	TB	HVG
Doanh thu	17.023,02	219,92	397,68	1.693,52	4.136,20	1.062,84	3.813,71	6.342,71	9.406,88	-	6.836,20
Số CP Lưu hành	140,00	9,94	14,11	22,80	125,04	13,22	40,20	197,95	92,40	-	227,04
Giá trị sổ sách/CP	22.346,00	21.305,00	29.749,00	24.508,00	14.779,00	10.310,00	17.138,00	12.836,00	43.452,00	-	8.305,00
Doanh số/CP	120.895,00	21.968,00	28.066,00	74.074,00	32.932,00	80.341,00	94.693,00	32.034,00	100.335,00	-	29.732,00
EPS cơ bản	5.020,00	965,00	4.338,00	10.105,00	4.795,00	6.105,00	3.899,00	3.178,00	15.607,00	-	33,00
Hệ số beta	2,26	0,41	-0,53	0,99	0,37	-1,04	0,47	1,00	0,35	-	2,45
Tổng công nợ/Vốn CSH	1,44	0,09	0,28	1,40	0,85	5,33	1,17	1,48	0,57	1,40	2,91
ROE%	20,93%	4,24%	16,20%	49,40%	37,01%	81,48%	28,58%	25,92%	41,46%	33,91%	0,34%
ROA%	7,56%	3,98%	11,41%	18,86%	19,58%	10,03%	11,48%	10,25%	25,43%	13,18%	0,07%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,98%	10,59%	22,80%	25,39%	20,94%	18,29%	10,37%	15,74%	22,00%	17,68%	8,40%
P/E	6,99	11,81	8,64	3,90	5,81	3,80	7,62	2,30	5,88	6,31	100,96
P/B	1,57	0,54	1,26	1,61	1,88	2,25	1,73	0,57	2,11	1,50	0,40

TRIỂN VỌNG NĂM 2019 và 2020

- ✓ **Giá tôm nguyên liệu giảm mạnh** Tôm thẻ chân trắng có ưu thế năng suất cao, dễ bán, chi phí thấp, ít dịch bệnh. Ngoài ra, tôm thẻ có lợi thế là thời gian thu hoạch nhanh, do vậy nông dân có thể quay vòng đến 3 vụ nuôi/năm. Do đó giá tôm nguyên liệu nhìn chung có xu hướng đi xuống. Đặc biệt từ đầu năm tới nay giá tôm liên tục lao dốc và lập đáy mới 75.000 đồng/kg do gia tăng nguồn cung từ một số nước như Việt Nam, Thái Lan, Trung Quốc cùng vào vụ thu hoạch. Như vậy giá tôm nguyên liệu năm 2019 dự kiến sẽ giảm khoảng 25% so với năm trước. Nguyên liệu chiếm 60-70% đầu vào sản xuất của MPC, công ty cũng có chính sách hỗ trợ vùng nuôi khi giá tôm giảm mạnh nên dự kiến giá vốn năm nay của MPC sẽ giảm khoảng 11%, giúp tăng đáng kể biên lợi nhuận gộp.
- ✓ **Giá bán tôm thẻ giới dự báo giữ ổn định** Theo Hội nghị Thị trường thủy sản thế giới (GSMC) dự báo, sản lượng tôm thẻ 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 nhu cầu tôm được dự báo tăng 4,1%. Điều này giúp giá tôm thẻ giới có thể giữ mức tương đương năm 2018 hoặc giảm nhẹ.
- ✓ **Xây dựng nhà máy tôm tằm bột quy mô** Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung nổ ra đã đưa mức thuế nhập khẩu tôm tằm bột của Trung Quốc vào Mỹ từ mức 0% (mặt hàng tôm tằm bột không bị thuế phá giá) lên 10% và lên 25% vào cuối năm 2018. Để tận dụng cơ hội này, MPC lên kế hoạch xây dựng nhà máy tôm tằm bột công suất 40,000 tấn/năm tại phần đất của Minh Phú Hậu Giang. Dự kiến tổng vốn đầu tư cho nhà máy này khoảng 2,000 tỷ đồng, **hoàn thành năm 2020 với sản lượng 40,000 tấn/năm, tương ứng doanh số mang về khoảng 250-300 triệu USD/năm, biên lợi nhuận dự kiến 15%.**
- ✓ Một phần tiền phát hành tăng vốn MPC dùng để chi trả các khoản nợ vay ngắn hạn (1.755 tỷ đồng) giúp chi phí lãi vay tương ứng khoảng 180 tỷ/năm.
- ✓ **Công ty đặt kế hoạch chỉ tiêu** sản lượng xuất khẩu là 77.400 tấn với doanh số 850 triệu USD, kỳ vọng lợi nhuận trước thuế là 1.430 tỷ đồng.

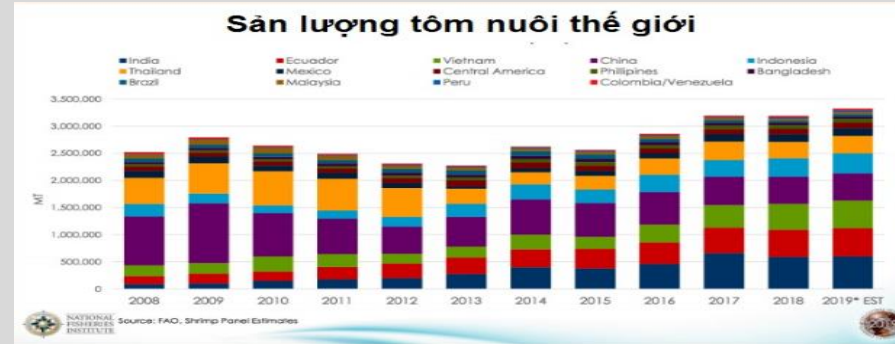
→ Chúng tôi dự phóng năm 2019, MPC có thể đạt doanh thu 18.617 tỷ đồng (+10% yoy) và LNST là 1.200 tỷ đồng (+60% yoy), tương ứng EPS 2019 là 7.060 đồng/cp (tính trên cổ phiếu lưu hành bình quân 170 triệu cp). Năm 2020 lợi nhuận công ty sẽ có sự bứt phá mạnh hơn với doanh thu dự kiến 26.228 tỷ đồng và LNST 1.836 tỷ đồng, EPS 2020 là 9.180 đồng/cp. Giá kỳ vọng tương ứng (với P/E trailing 6,99) là 49.300 đồng/cp và 64.200 đồng/cp



Nguồn: Teptac, MPC, VFS tổng hợp

RỦI RO

- ✓ **Bị cáo buộc tránh thuế bán phá giá tại Mỹ** Trong bức thư gửi cho ủy viên Cục Hải quan và Biên phòng (CBP) ông Kevin McAleenan, đại diện của bang Illinois - ông Darin LaHood cho biết đã nhận được một đơn kiện bằng thư điện tử vào ngày 12/5 liên quan tới việc Tập đoàn Minh Phú tránh thuế chống bán phá giá với tôm Ấn Độ tại Mỹ. Cụ thể, Minh Phú bị cáo buộc mua một lượng lớn tôm đông lạnh của Ấn Độ, chế biến ở mức "tối thiểu" tại Việt Nam và bán qua Mỹ thông qua Mseafood với tư cách là sản phẩm của Việt Nam. Điều này gây rủi ro mở đường cho các cuộc điều tra của Mỹ và áp thuế cao hơn đối với MPC, và thực tế thì thị trường đã phản ứng tiêu cực và có phần thái quá với thông tin này khi giá cổ phiếu MPC giảm sâu. Tuy nhiên **phân tích kỹ thì lượng tôm nhập khẩu từ Ấn Độ chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ (khoảng 10%) trong tổng lượng tôm đầu vào sản xuất của MPC. Việc nhập khẩu nguyên liệu đầu vào để bổ sung cho sự thiếu hụt nguyên liệu trong nước là một việc hết sức bình thường, phổ biến và hoàn toàn không vi phạm pháp luật của bất kỳ quốc gia nào.**
- ✓ **Rủi ro cạnh tranh và biến động giá tôm thế giới** Ở trong nước MPC là doanh nghiệp đầu ngành tuyệt đối và gần như không có đối thủ. Tuy nhiên 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. Chính phủ Ấn Độ định hướng tăng giá trị xuất khẩu tôm lên gấp đôi (10 tỷ USD) vào năm 2022, chiếm khoảng 21% thị phần thế giới. **Như vậy, các doanh nghiệp Ấn Độ và Ecuador vẫn là đối thủ cạnh tranh lớn nhất của MPC.** Tình trạng dư cung vẫn còn khi sản lượng ở các nước xuất khẩu tôm chủ yếu như Ấn Độ, Ecuador, Thái Lan vẫn đang gia tăng nuôi trồng. Cụ thể, trong Q3 dự kiến sẽ còn giảm khi Ấn Độ, Việt Nam đều vào mùa vụ, kỳ vọng giá tôm sẽ hồi phục nhẹ trở lại vào Q4 khi nhu cầu gia tăng.



- ✓ **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.
- ✓ **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 của MPC.**

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Giá cổ phiếu MPC đã giảm mạnh từ mức 50.000 đồng/cp xuống tạo đáy tại 32.000 đồng/cp do thông tin kết quả kinh doanh Q1/2019 giảm so với cùng kỳ (trái kỳ vọng của giới đầu tư nhưng cũng chưa đủ để tác động đến kết quả kinh doanh cả năm 2019) và đặc biệt là cáo buộc né thuế tại Mỹ. Tuy nhiên khi giảm về vùng hỗ trợ mạnh (vùng đáy 1 năm), lực bán của cổ phiếu này suy yếu khi volume giảm mức thấp. Sau đó giá cổ phiếu này đã bật tăng trở lại và có dấu hiệu tạo đáy dạng mẫu W với mốc kháng cự mạnh tiếp theo lần lượt tại 40.000 và 46.000.



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá 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%

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Thu Hằng

Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích

hang.nguyen@vfs.com.vn

Nguyễn Văn Thanh

Chuyên viên Phân tích

thanh.nguyenvan@vfs.com.vn

Nguyễn Thế Việt

Chuyên viên Phân tích

viet.nguyen@vfs.com.vn

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

Hội sở Hồ Chí Minh

Tòa nhà Central Park, lầu 2, 117 – 119 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Sentinel Place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

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.