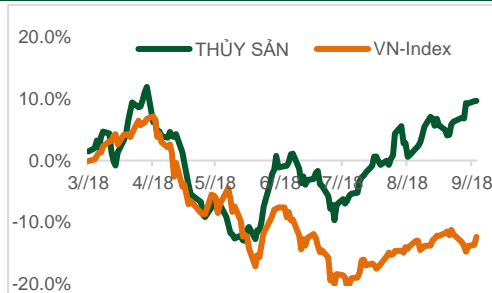
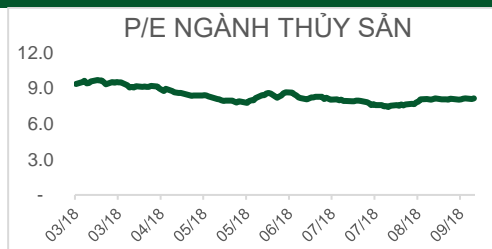


TÍCH CỰC

Ngày cập nhật: 17/9/2018

Bùi Thị Thùy Dương
 (+84-28) 5413 5472 – duongbui@phs.vn
Danh sách các cổ phiếu trong ngành

Mã	Sàn	Giá CP (12/9)	Vốn hóa (tỷ đồng)
VHC	HOSE	80,800	7,458
MPC	UPCOM	38,600	5,310
ANV	HOSE	19,800	2,468
IDI	HOSE	12,700	2,306
FMC	HOSE	25,800	1,037
DAT	HOSE	22,300	977
HVG	HOSE	4,140	919
ABT	HOSE	33,900	390
SJ1	HNX	18,500	368
ACL	HOSE	11,650	266
KHS	HNX	11,200	120

Biến động ngành so với Index

Lịch sử định giá ngành


Nguồn: FiinPro

Triển vọng lạc quan từ các hiệp định thương mại và lợi thế tỷ giá
Cập nhật ngành thủy sản 6T2018:

Ngành thủy sản Việt Nam 6 tháng đầu năm 2018 ghi nhận doanh thu toàn ngành đạt 3.9 tỷ USD (+11%YoY), trong đó tôm và cá tra là 2 nhóm sản phẩm chiếm tỷ trọng cao nhất khi lần lượt đóng góp 53% và 26% vào tổng kim ngạch xuất khẩu.

Trong thời gian qua, ngành xuất khẩu tôm Việt Nam mặc dù gặp khó khăn do giá tôm giảm mạnh tuy nhiên các doanh nghiệp xuất khẩu tôm vẫn ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực. Trong đó, doanh nghiệp dẫn đầu là Minh Phú (MPC) ghi nhận doanh thu 6T2018 tăng 4%YoY và LNST tăng mạnh 110%YoY. Ngoài ra, thủy sản Sao Ta (FMC) cũng duy trì kết quả kinh doanh ổn định với doanh thu và LNST lần lượt tăng 26%YoY và 76%YoY.

Trong khi đó, xuất khẩu cá tra trong 6T2018 lại có sự tích cực hơn khi đều duy trì đà tăng trưởng cả trong Q1 và Q2/2018 nhờ giá cá tra nguyên liệu có sự phục hồi. Nhờ vậy, các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra trong thời gian qua đều ghi nhận KQKD tích cực, trong đó, VHC ghi nhận sự tăng trưởng trong doanh thu và LNST lần lượt 2%YoY và 75%YoY; IDI tăng trưởng 23% trong doanh thu và LNST tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ, thậm chí LNST của ANV trong 6 tháng đầu năm còn vượt hơn 30% so với cả năm 2017.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2018:

Động lực tăng vẫn còn lạc quan đối với xuất khẩu cá tra khi giá cá tra nguyên liệu vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục. Bên cạnh đó, việc đồng đô la mạnh lên và cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung diễn ra có thể sẽ hỗ trợ cho hoạt động xuất khẩu của Việt Nam, đặc biệt đối với sản phẩm cá tra khi thị trường Mỹ là thị trường chủ lực.

Trong khi đó, xuất khẩu tôm vẫn còn gặp không ít thách thức do lo ngại dư cung toàn cầu. Tuy nhiên đứng trước nhu cầu gia tăng trong 6 tháng cuối năm (*thời gian cao điểm của ngành tôm*), cộng với việc giá tôm có thể ổn định trở lại và con tôm Việt đã được “giải vây” tại thị trường Mỹ khi mức thuế chống bán phá giá trong đợt xem xét hành chính POR 12 chỉ còn 4.58%, kỳ vọng ngành tôm vẫn có thể giữ sự ổn định khi kết thúc năm 2018.

Rủi ro:

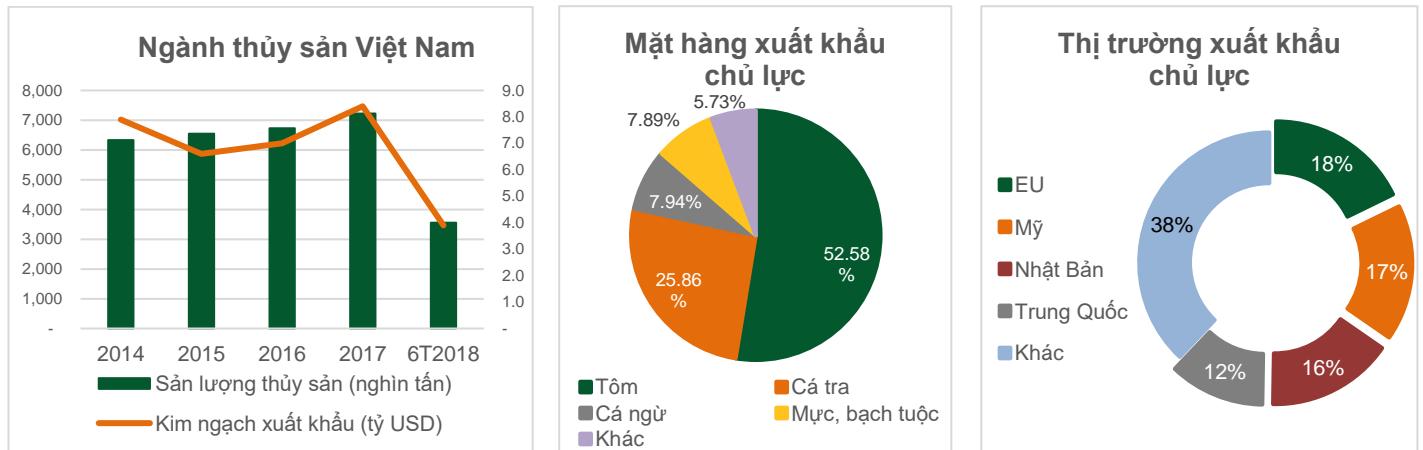
- **Tôm:** Rủi ro từ dư cung toàn cầu do các nước xuất khẩu lớn như Ấn Độ, Ecuador đẩy mạnh nuôi trồng, xuất khẩu, trong khi chi phí sản xuất trong nước cao hơn, không tỷ lệ thuận với giá xuất khẩu.
- **Cá tra:** Rủi ro từ thị trường xuất khẩu Mỹ và Trung Quốc. Bên cạnh đó, ngành cá tra Việt Nam phải đối mặt với việc có thể mất lợi thế độc quyền khi các nước trong khu vực Ấn Độ, Indonesia, Bangladesh đang nuôi trồng và đẩy mạnh sản xuất cá tra trong thời gian tới.

Mã CK	Kết quả 2018Q2				Dự báo 2018				Định giá			Khuyến nghị
	Doanh thu		LNST		Doanh thu		LNST		Giá mục tiêu (VND/CP)	P/E forward	P/B forward	
	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)				
MPC	6,616	4%	304	110%	18,454	18%	769	20%	45,413	7.1	1.3	MUA
VHC	4,044	2%	427	76%	9,249	13%	881	37%	89,888	10	2.0	GIỮ
FMC	1,750	26%	61	76%	4,274	22%	132	18%	27,091	8.0	1.3	GIỮ
ANV	1,683	23%	189	260%	3,208	9%	218	53%	24,333	13.9	2.2	MUA

Tổng quan ngành thủy sản Việt Nam

Theo Tổng cục Thống kê, tính trong 6 tháng đầu năm 2018, sản lượng thủy sản cả nước ước tính đạt 3,561.1 nghìn tấn (+5.7% YoY), trong đó sản lượng thủy sản nuôi trồng chiếm 51%, trong khi 49% còn lại đến từ sản lượng thủy sản khai thác.

Kim ngạch xuất khẩu ngành thủy sản trong 6 tháng đầu năm cũng tăng khá khi ghi nhận đạt 3.9 tỷ USD (+11%YoY). Trong đó, 5 thị trường xuất khẩu chủ lực của ngành thủy sản Việt Nam bao gồm EU (kim ngạch đạt 835 triệu USD), Hoa Kỳ (kim ngạch đạt 793 triệu USD), Nhật Bản (kim ngạch đạt 734 triệu USD) và Trung Quốc (kim ngạch đạt 556 triệu USD). Về nhóm sản phẩm chủ lực, nhóm mặt hàng tôm và cá tra chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu xuất khẩu thủy sản của Việt Nam (tôm chiếm 53% và cá tra chiếm 26% tổng kim ngạch xuất khẩu).

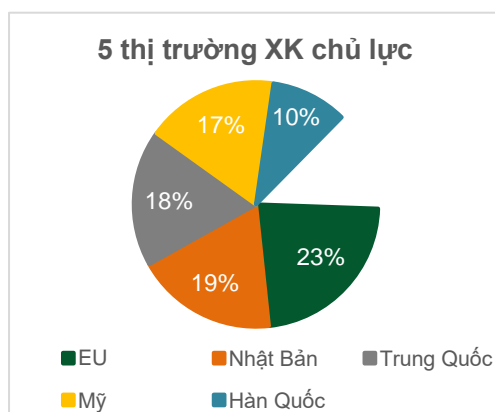
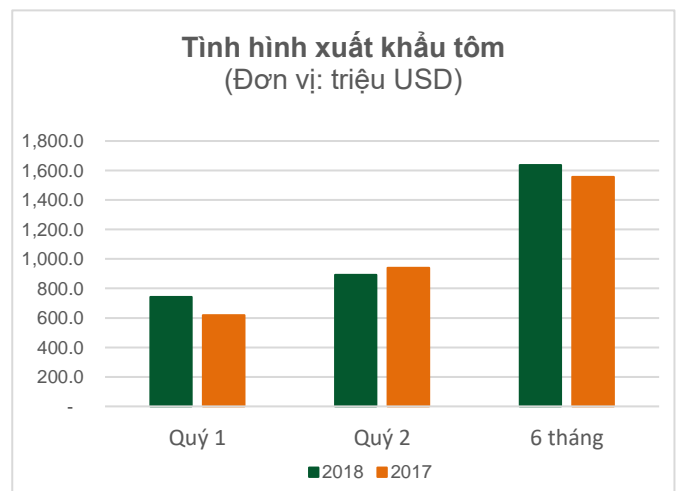


Ngành tôm

Diễn biến ngành tôm 6 tháng đầu năm 2018: Ngành tôm gặp khó khăn trong Q2/2018 do giá tôm nguyên liệu giảm mạnh.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2018, tổng giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam ghi nhận đạt 1.6 tỷ USD, tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ năm trước. Trái ngược với sự tăng trưởng hơn 20% trong Q1/2018, bước sang Q2, xuất khẩu tôm Việt Nam có sự chững lại, giảm hơn 7% so với cùng kỳ do trong quý 2 giá tôm nguyên liệu sụt giảm khiến giá tôm đầu ra cũng giảm mạnh từ 20 – 30%.

Dự kiến trong nửa cuối năm 2018, giá tôm sẽ có sự ổn định trở lại khi cung tôm thế giới có thể sẽ giảm do các nước Ấn Độ, Thái Lan, Bangladesh đã qua thời điểm thu hoạch nở rộ. Theo đó, hiện giá tôm đã có sự hồi phục trở lại khi tăng từ 5-10 nghìn đồng/kg.



Thuận lợi: Tiếp tục hưởng lợi ưu đãi thuế quan từ 2 thị trường tiềm năng EU và Nhật Bản.

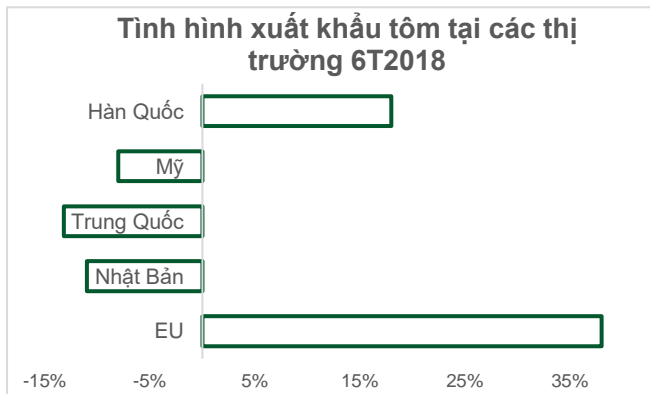
✓ **Hưởng lợi từ thị trường EU:** Theo nhận định của VASEP, EU là thị trường xuất khẩu tôm chủ lực của Việt Nam. Trong đó, giá trị xuất khẩu tôm sang EU chiếm trên 25% tổng giá trị xuất khẩu cả nước. Tính trong 6 tháng đầu năm 2018, giá trị xuất khẩu sang EU tăng trưởng khá tích cực khi ghi nhận đạt 405.6 triệu USD (+38%YoY) nhờ hưởng lợi từ ưu đãi thuế. Trong đó, 3 thị trường chủ lực là Hà Lan, Đức, Bỉ đều đồng loạt tăng trưởng 2 con số (XK sang Hà Lan tăng 76%, Đức tăng 55% và Bỉ tăng 19%).

Hiệp định EVFTA được ký kết và chính thức có hiệu lực vào năm 2018 sẽ là động lực rất lớn cho xuất khẩu tôm của Việt Nam khi thuế xuất khẩu sang thị trường này sẽ giảm từ khoảng 12.5%-20% xuống còn 0%.

Bên cạnh đó, tôm Ấn Độ đang gặp phải những bẽ bối từ việc dính kháng sinh và đang có nguy cơ bị cấm nhập khẩu tại thị trường EU. Trong khi Ấn Độ là đối thủ cạnh tranh lớn nhất của tôm Việt Nam tại thị trường này, đây sẽ là cơ hội cho tôm Việt Nam tận dụng để gia tăng xuất khẩu.

- ✓ **Cơ hội tại thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc vẫn còn tích cực:** Trong 6 tháng đầu năm 2018, giá bán tôm giảm sút và nhu cầu nhập khẩu tại Nhật cũng giảm do lượng tồn kho còn nhiều khiến giá trị xuất khẩu sang thị trường này tăng trưởng âm 11%. Tuy nhiên nhìn chung, thị trường Nhật vẫn là thị trường đầy tiềm năng cho xuất khẩu tôm Việt Nam khi tôm Việt Nam dẫn đầu thị phần tại Nhật, theo sau là Thái Lan và Indonesia. Ngoài ra, đứng trước cơ hội khi Hiệp định CPTPP chính thức có hiệu lực, xuất khẩu tôm Việt Nam được kì vọng sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ ưu đãi thuế quan khi xuất khẩu sang thị trường này.

Tương tự tại thị trường Hàn Quốc, nhu cầu tiêu thụ tôm chân trắng Việt Nam tại thị trường này khá cao, chiếm gần 84% tổng xuất khẩu tôm của Việt Nam sang Hàn Quốc. Tính trong 6 tháng đầu năm, mặc dù giá tôm gặp bất lợi tuy nhiên giá trị xuất khẩu tại thị trường này vẫn tăng hơn 18%. Nhờ hưởng lợi từ hiệp định VKFTA, tôm Việt Nam được hưởng lợi từ mức thuế ưu đãi, lợi thế hơn nhiều so với tôm Trung Quốc, Ấn Độ và Ecuador – đối thủ cạnh tranh trực tiếp tại thị trường này.



Vẫn chưa hết khó khăn tại thị trường Mỹ

Tình hình xuất khẩu sang Mỹ trong 6 tháng đầu năm 2018 kém tích cực khi tăng trưởng âm gần 8% và dự kiến sẽ còn gặp khó khăn khi liên tục hứng chịu những quy định khắt khe từ thị trường này, mặc dù mức thuế chống bán phá giá cho tôm Việt Nam đã được điều chỉnh:

- ✓ **Công bố chính thức mức thuế chống bán phá giá cho tôm Việt Nam:** Bộ Thương mại Mỹ vừa thông báo mức áp thuế chính thức cho tôm Việt Nam trong đợt xem xét hành chính POR 12. Thay vì con số sơ bộ 25.76% được đưa ra trước đó, mức thuế cuối cùng cho tôm Việt Nam chính thức chỉ phải chịu mức thuế 4.58%, thấp hơn mức 4.78% của đợt POR11.

- ✓ **Tôm Việt Nam tiếp tục hứng chịu tác động từ chương trình giám sát thủy sản mới của Mỹ (SIMP):** Các doanh nghiệp tôm có thể sẽ tiếp tục gặp trở ngại nhất định khi xuất khẩu sang Mỹ trong thời gian tới do Mỹ chính thức đưa tôm vào chương trình giám sát thủy sản nhập khẩu và sẽ có hiệu lực từ 31/12/2018.

Ngành cá tra

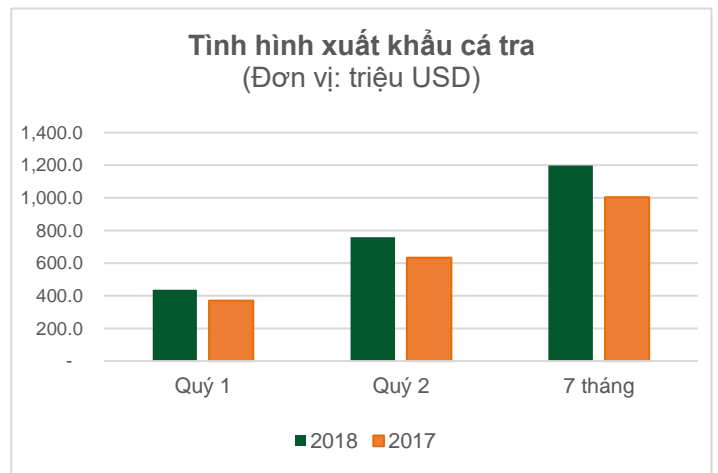
Xuất khẩu cá tra phục hồi nhờ vào giá cá tra nguyên liệu tăng mạnh

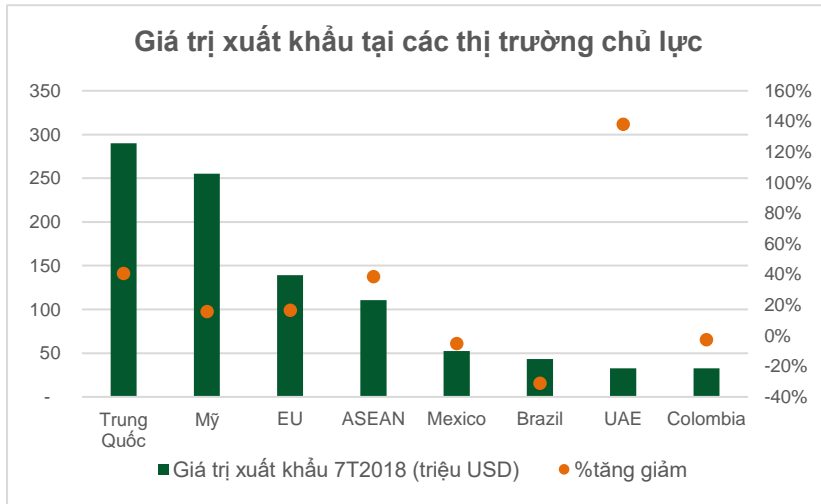
Tính trong 7 tháng đầu năm 2018, tổng giá trị xuất khẩu cá tra Việt Nam ghi nhận đạt gần 1.2 tỷ đồng (+19.3%YoY) nhờ giá cá tra nguyên liệu đang phục hồi trở lại. Trong đó, Trung Quốc, Mỹ và EU tiếp tục là 3 thị trường tiêu thụ cá tra lớn nhất của Việt Nam, (đóng góp khoảng 57% kim ngạch) và lần lượt ghi nhận tăng 40.6%, 15.6% và 16.5%. Bên cạnh đó, 2 thị trường tiềm năng khác là ASEAN và Nhật Bản cũng cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ khi tăng 38.5% và 50% trong 7 tháng đầu năm.

Dự kiến trong những tháng cuối năm, giá cá tra sẽ tiếp tục tăng mạnh do nhu cầu tiêu thụ cuối năm tăng trong khi vẫn đề khan hiếm nguồn cung vẫn chưa giải quyết được.

Cơ hội từ thị trường Trung Quốc nhờ ưu đãi thuế quan

Giá trị xuất khẩu cá tra tại thị trường Trung Quốc liên tục tăng trong thời gian qua và vượt 2 thị trường truyền thống là Mỹ và EU. Tính trong 7 tháng, giá trị xuất khẩu sang thị trường này đã đạt 289.8 triệu USD, đóng góp hơn 24% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Dự kiến hoạt động xuất khẩu sang thị trường này sẽ còn tích cực khi Bộ Tài chính Trung Quốc đã công bố giảm thuế nhập khẩu đối với mặt hàng cá tra phile của Việt Nam từ 10% xuống 7% và cá tra tươi hoặc ướp lạnh sẽ giảm từ 12% xuống 7%, điều này sẽ hỗ trợ cho các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra dễ thở hơn khi xuất khẩu qua đường chính ngạch.





Cơ hội giành thị phần từ cá rô phi Trung Quốc tại thị trường Mỹ

Bức tranh xuất khẩu sang thị trường Mỹ đã có sự phục hồi trở lại, thậm chí chỉ tính riêng trong tháng 7, giá trị xuất khẩu sang thị trường này đã tăng vượt qua cả Trung Quốc. Đây được cho là kết quả từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung diễn ra trong khoảng đầu năm trở lại đây. Việc Mỹ áp thuế đối với các sản phẩm xuất khẩu của Trung Quốc đã khiến doanh số cá rô phi – mặt hàng đứng đầu cả về số lượng lẫn giá trị nhập khẩu vào Mỹ trong năm 2017, giảm 20-30% so với trước (theo Vasep).

Đứng trước cơ hội này, cá tra Việt Nam được kỳ vọng sẽ tranh thủ giành thị phần với sản

phẩm cá rô phi tại thị trường Mỹ. Dự báo, nếu chương trình thanh tra cá da trơn sắp tới không làm ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu sang Mỹ thì mức tăng trưởng tích cực này vẫn có thể được duy trì.

Thị trường Mỹ: Vẫn tiềm ẩn khó khăn từ Chương trình thanh tra cá da trơn và thuế chống bán phá giá

Trong đợt xem xét hành chính lần thứ 13 (POR13) về thay đổi mức áp thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm cá tra Việt Nam, mức áp thuế lần này tăng mạnh lên 3.87 USD/kg, cao hơn gấp 5 lần so với kết quả POR12 trước đó. Bên cạnh đó, liên quan đến chương trình thanh tra cá da trơn (Farm Bill), sau giai đoạn chuyển tiếp chương trình Farm Bill, Cục thanh tra an toàn thực phẩm (FSIS) của Bộ Nông nghiệp Mỹ đã tiến hành thanh tra thực địa tại Việt Nam và sẽ có phán quyết cuối cùng trong tháng 9/2018, khi đó cá tra Việt Nam có được công nhận tương đương với cá tra xuất khẩu tại Mỹ hay không sẽ được làm rõ.

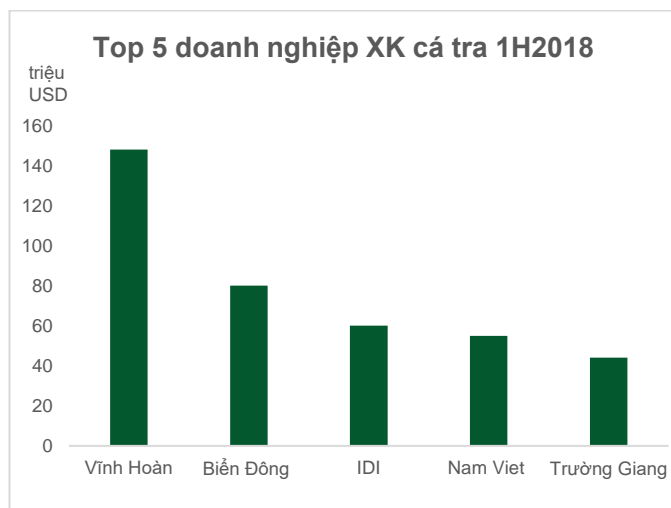
Thị trường EU: Gặp khó từ truyền thông

Cá tra Việt Nam liên tục gặp khó từ truyền thông ở một số quốc gia thuộc khối Liên minh Châu Âu (EU). Theo đó, mới đây nhất, tại quốc gia thành viên của EU là Rumania đã đăng tải những thông tin sai sự thật gây bất lợi cho hoạt động xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Đây không phải là lần đầu tiên khi trước đó, truyền thông của Tây Ban Nha cũng đã công bố những thông tin sai lệch về cá tra Việt nam.

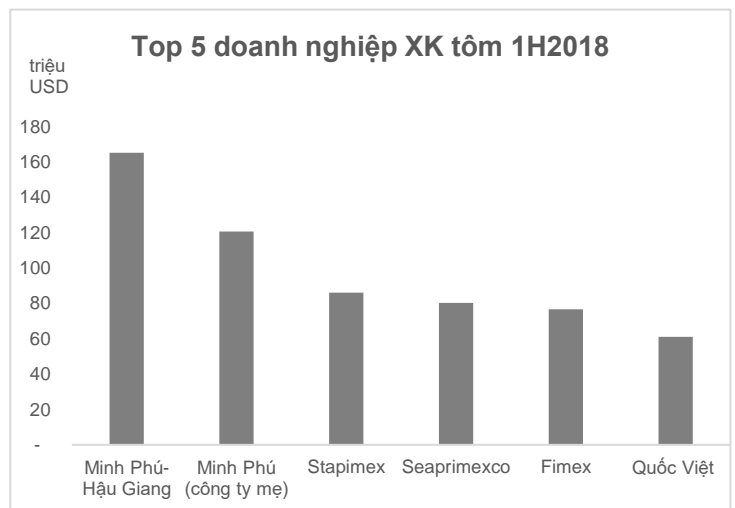
Cá tra Việt Nam có thể mất lợi thế độc quyền

Việt Nam là quốc gia có lợi thế trong sản xuất cá tra và là quốc gia xuất khẩu cá tra lớn nhất thế giới. Tuy nhiên, cá tra Việt Nam đang đứng trước nguy cơ mất vị thế độc quyền khi các nước khác như Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia và Trung Quốc đều đang đẩy mạnh nuôi trồng cá tra. Cụ thể trong khi sản lượng cá tra của Việt Nam hơn 1.3 triệu tấn/ năm thì Ấn Độ cũng đã sản xuất được 650 nghìn tấn/ năm, Bangladesh 450 nghìn tấn/ năm, Indonesia 110 nghìn tấn/ năm, ngay cả Trung Quốc – thị trường tiêu thụ cá tra lớn nhất Việt Nam cũng đã áp dụng công nghệ nuôi cá tra thành công và thu hoạch hơn 10 nghìn tấn tại đảo Hải Nam.

Các doanh nghiệp thủy sản tiêu biểu



Nguồn: VHC

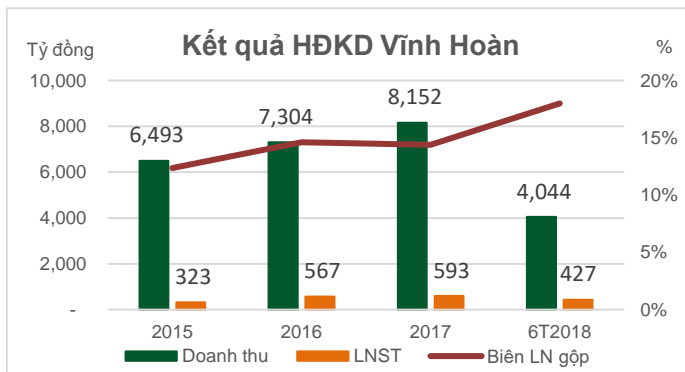


Nguồn: Số liệu sơ bộ TCHQ

CTCP THỦY SẢN VĨNH HOÀN (VHC)

Tổng quan doanh nghiệp: Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp cá tra hàng đầu Việt Nam và thế giới với vị thế chiếm lĩnh 15% thị phần toàn ngành. Trong đó, tại thị trường Mỹ, VHC chiếm đến 43% thị phần trong năm 2017.

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2018: Kết thúc chu kỳ kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018, VHC ghi nhận doanh thu đạt 4,044 tỷ đồng, chỉ tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ năm 2017 do giá trị xuất khẩu trong tháng 6 có sự sụt giảm so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, sau khi hạ tỷ lệ sở hữu tại 2 công ty con Vạn Đức Tiền Giang (VĐTG) và Octogone Holdings xuống còn 35% và 25% trong Q1/2018, biên lãi gộp 6 tháng đầu năm của VHC đã được cải thiện đáng kể từ 13% lên mức 18% như hiện tại. Đồng thời, VHC còn ghi nhận được một khoản lợi nhuận đột biến từ lãi công ty liên kết gần 34 tỷ đồng, hỗ trợ LNST công ty tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ và đạt 427 tỷ đồng.



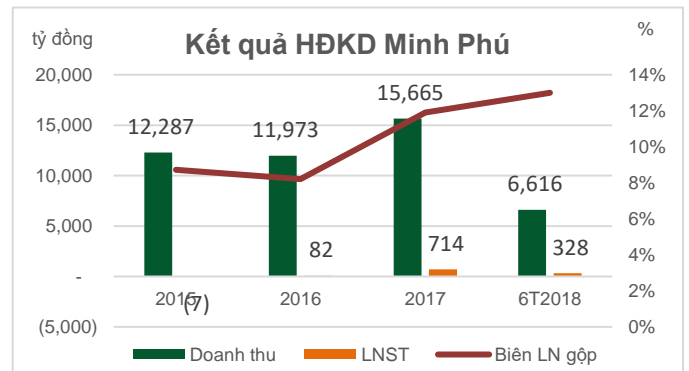
Lợi thế cạnh tranh: (1) Sở hữu thế mạnh từ quy mô và lực lượng sản xuất: Vĩnh Hoàn hiện đang tự chủ được 65% nguyên liệu đầu vào và 30% con giống. Bên cạnh đó, sau khi loại trừ số lượng nhà máy tại VĐTG để tập trung vùng nguyên liệu và sản xuất tại khu vực Đồng Tháp, Vĩnh Hoàn vẫn còn sở hữu 4 nhà máy sản xuất cá tra, 1 nhà máy sản xuất sản phẩm giá trị gia tăng, 1 nhà máy sản xuất collagen/ gelatin và 1 nhà máy chế biến bột cá, mỡ cá. **(2) Lợi thế từ tiềm lực tài chính mạnh:** Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp thủy sản hiếm hoi duy trì mức vay nợ thấp. Việc giảm tỷ lệ sở hữu tại VĐTG đã hỗ trợ công ty củng cố vấn đề tài chính và giảm bớt gánh nặng nợ. Đến hết Q2/2018, tỷ lệ nợ/ tổng tài sản của Vĩnh Hoàn chỉ còn 39% thay vì 42% vào cuối năm 2017. **(3) Lợi thế từ hưởng ưu đãi từ thị trường Mỹ, “bắt tay” với Mitsubishi và Alibaba để mở rộng tại thị trường Nhật và Trung Quốc:** Sau khi mức thuế dành cho cá tra trong đợt xem xét POR13 chính thức được công bố, Vĩnh Hoàn và Biển Đông là 2 doanh nghiệp duy nhất vẫn được hưởng mức thuế suất 0%, đây là lợi thế lớn cho Vĩnh Hoàn trong khi các doanh nghiệp khác đang gặp khó khăn khi xuất khẩu vào Mỹ. Bên cạnh đó, Vĩnh Hoàn còn nhận được sự hỗ trợ từ cổ đông chiến lược Mitsubishi và ký kết với đối tác Alibaba để cung cấp sản phẩm cá tra (business to business) sang 2 thị trường chiến lược mới là Trung Quốc và Nhật Bản.

CTCP TẬP ĐOÀN THỦY SẢN MINH PHÚ (MPC)

Tổng quan doanh nghiệp: MPC là doanh nghiệp XK tôm

hàng đầu Việt Nam và dẫn đầu về kim ngạch xuất khẩu. Tính trong 6T2018, tổng kim ngạch xuất khẩu của Minh Phú đạt hơn 284 triệu USD, chiếm 18% trong tổng kim ngạch xuất khẩu tôm và chiếm 7% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản.

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2018: Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, MPC ghi nhận doanh thu đạt 6,616 tỷ đồng (+4.3%YoY) và LNST tăng mạnh gấp đôi so với cùng kỳ năm trước, đạt 328 tỷ đồng. Sự tích cực này có được là do tốc độ tăng trong giá vốn thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng trong doanh thu, hỗ trợ biên lãi gộp cải thiện từ 10% lên 13%. Ngoài ra, công ty có khoản thu gần 3 tỷ đồng từ lãi công ty liên kết. Nếu loại bỏ các khoản thu nhập ngoài hoạt động kinh doanh cốt lõi, công ty vẫn ghi nhận lợi nhuận gần 437 tỷ đồng (+67%YoY).



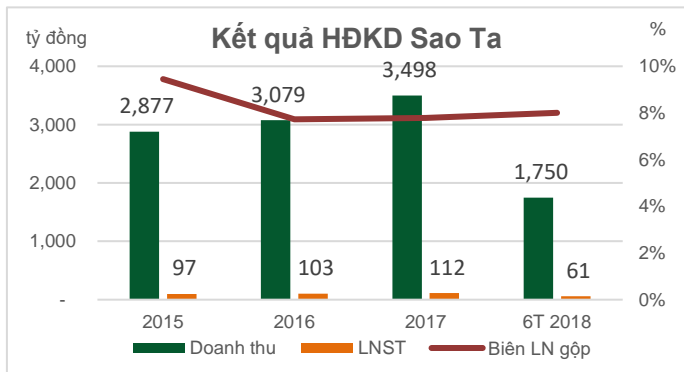
Lợi thế cạnh tranh: (1) Sở hữu chuỗi giá trị vùng nguyên liệu sản xuất tôm: Bao gồm 2 vùng nuôi tôm công nghiệp (900 ha), 1 vùng nuôi tôm sinh thái (50,000 ha theo mô hình vùng nuôi liên kết hộ dân). Ngoài ra, Minh Phú còn sở hữu trại giống lớn nhất và đạt chứng nhận BAP với sản lượng 2 tỷ con/ năm; sở hữu 2 nhà máy sản xuất tại Cà Mau và Hậu Giang với tổng công suất lên tới 76,000 tấn/ năm và chủ động được cả mảng nghiên cứu và logistic. **(2) Tiếp tục mở rộng năng lực sản xuất tại nhà máy Minh Phú Cà Mau:** Dự kiến sẽ đầu tư mở rộng nhà máy tại Cà Mau vào quý 3/2018, kỳ vọng sẽ thúc đẩy khả năng sản xuất của công ty nhằm đáp ứng tình trạng nhu cầu tiêu thụ đang ngày càng gia tăng, đặc biệt khi 2 quý cuối năm là giai đoạn cao điểm của ngành tôm. **(3) Kỳ vọng vào khu phức hợp công nghiệp giá trị tôm công nghệ cao:** Minh Phú đang lên kế hoạch cho khu phức hợp công nghiệp giá trị tôm với quy mô 10,000 ha tại Kiên Giang. Nếu mô hình này thành công sẽ hỗ trợ giảm nhân công, từ đó hạ giá thành sản xuất tôm tại Minh Phú khoảng 20% so với bên ngoài. **(4) Lợi thế từ ưu đãi thuế quan:** Minh Phú có lợi thế hơn các doanh nghiệp khác khi xuất khẩu vào thị trường Mỹ do tập đoàn được loại khỏi diện áp thuế chống bán phá giá, hỗ trợ Minh Phú duy trì vị thế số 1 của mình tại thị trường Mỹ

CTCP THỰC PHẨM SAO TA (FMC)

Tổng quan doanh nghiệp: Công ty thủy sản Sao Ta là công ty con của tập đoàn PAN Group với tỷ lệ sở hữu tại FMC đạt 42.19%. Hiện FMC là 1 trong 5 doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam kim ngạch xuất khẩu trong 6T2018 đạt gần 77 triệu USD, chiếm 5% trong tổng kim ngạch xuất khẩu tôm cả nước.

Về năng lực sản xuất, FMC sở hữu vùng nuôi riêng đạt tiêu chuẩn BAP, ASC rộng 160 ha, đáp ứng 10% nhu cầu sản xuất, còn lại công ty thu mua từ các đại lý/ hộ dân có liên kết. Bên cạnh đó, công ty sở hữu 3 nhà máy chế biến thủy sản bao gồm: Nhà máy chế biến cụm công nghiệp Cái Cồn, Nhà máy chế biến thủy sản Sao Ta và nhà máy Tin An (chính thức vận hành trong Q1/2018).

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2018: Kết thúc chu kỳ kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018, FMC ghi nhận doanh thu đạt 1,750 tỷ đồng (+26%YoY) và LNST đạt 61 tỷ đồng (+76%YoY). Bên cạnh đó, xét riêng HĐKD cốt lõi, công ty tiếp tục duy trì mức biên lãi gộp ở mức 8% và tiết giảm các chi phí liên quan, hỗ trợ lợi nhuận cốt lõi đạt 75 tỷ đồng (+96%YoY).



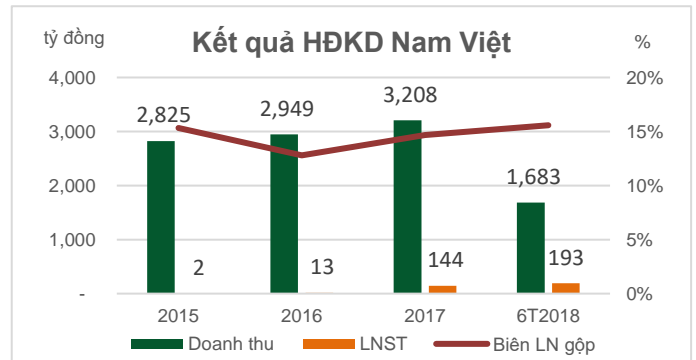
Lợi thế cạnh tranh: (1) Năng lực sản xuất tiếp tục được mở rộng: Để đáp ứng nhu cầu mở rộng hoạt động sản xuất, công ty dự kiến sẽ mở rộng 150 lên 250 ao nuôi, kỳ vọng nâng khả năng tự chủ nguyên liệu đầu vào của FMC. Bên cạnh đó, công ty còn có kế hoạch xây dựng kho lạnh 4,000 tấn, hỗ trợ giảm chi phí thuê kho, cải thiện biên lợi nhuận gộp. **(2) Dẫn đầu thị phần xuất khẩu sang thị trường tiêu thụ lớn nhất của tôm Việt Nam – EU:** Tính trong 6 tháng đầu năm 2018, FMC dẫn đầu cả về sản lượng và giá trị xuất khẩu tại thị trường EU. Cụ thể giá trị xuất khẩu sang thị trường này đạt 753 tỷ đồng, cao hơn giá trị xuất khẩu của Minh Phú khoảng 7%. **(3) Sự ổn định trong hoạt động kinh doanh:** Hoạt động kinh doanh của FMC tương đối ổn định so với các doanh nghiệp thủy sản khác khi luôn duy trì tốc độ tăng trưởng trong doanh thu và LNST lần lượt đạt 18% và 79% từ năm 2012 – 2017, đồng thời, biên lợi nhuận không có sự biến động mạnh khi duy trì trong biên độ từ 8 – 9%.

CTCP NAM VIỆT

Tổng quan doanh nghiệp: Nam Việt là 1 trong 5 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam với kim ngạch xuất khẩu trong 6 tháng đầu năm 2018 đạt 55 triệu USD, chỉ đứng sau Vĩnh Hoàn và IDI.

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2018: Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, ANV ghi nhận doanh thu đạt 1,683 tỷ đồng (+23%YoY) với biên LN gộp được giữ ở mức 16%. Bên cạnh đó, nhờ doanh thu tài chính tăng đột biến do ghi nhận lãi từ thanh lý các khoản đầu tư và chuyển nhượng công ty con cùng với chi phí QLDN giảm do ghi nhận hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi đã đẩy lãi sau thuế của ANV tăng mạnh lên mức 193 tỷ đồng, vượt cả con số LNST của

cả năm 2017. Nếu loại bỏ các khoản lợi nhuận đột biến, lợi nhuận HĐKD cốt lõi của ANV vẫn đạt 168 tỷ (+62%YoY).



Lợi thế cạnh tranh: (1) Sở hữu chuỗi giá trị khép kín và tự chủ gần 100% nguyên liệu đầu vào: ANV sở hữu 24 vùng nuôi và đang tiếp tục đầu tư mở rộng với quy mô gần 300 ha tập trung trên địa bàn tỉnh An Giang và Đồng Tháp – nơi không chịu ảnh hưởng từ xâm nhập mặn, cung ứng hơn 74 nghìn tấn cá nguyên liệu, đáp ứng ~93% tổng nhu cầu sản xuất của nhà máy. Ngoài ra, công ty có 8 dây chuyền sản xuất thức ăn chăn nuôi với tổng công suất lên đến 800 tấn/ngày, đáp ứng 100% cho vùng nuôi và còn dư để bán ra thị trường. Điều này đã hỗ trợ cho ANV dẫn đầu về mức LN gộp biên so với các doanh nghiệp cùng ngành. **(2) Kỳ vọng vào tiến trình giải quyết các khoản đầu tư góp vốn và xử lý dư nợ:** Tiến trình giải quyết các khoản đầu tư góp vốn có thể sẽ hỗ trợ cho ANV ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến trong thời gian tới, đồng thời quyết tâm xử lý dư nợ sẽ cải thiện bức tranh tài chính của ANV khi trong 6T2018, chi phí lãi vay của công ty đã giảm gần 32%.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Xuất khẩu thủy sản được dự báo vẫn sẽ giữ được sự lạc quan đến cuối năm 2018, đặc biệt, các doanh nghiệp thủy sản dẫn đầu thị phần và sở hữu năng lực sản xuất mạnh sẽ giữ vững được đà tăng ổn định trong thời gian tới.

Kết thúc năm 2018, chúng tôi dự báo kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp thủy sản như sau:

Mã	Doanh thu (tỷ)	% thay đổi DT	LNST (tỷ)	% thay đổi LNST	Biên LN gộp
VHC	9,249	13%	881	37%	15%
MPC	18,454	18%	769	20%	13%
FMC	4,274	22%	132	18%	8%
ANV	3,208	9%	218	53%	15%

Từ đó, bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho các cổ phiếu thuộc nhóm ngành thủy sản lần lượt như sau:

Mã	Giá hiện tại (12/9)	Giá mục tiêu	P/E	% tăng	Khuyến nghị
VHC	84,900	89,888	10	6%	GIỮ
MPC	39,600	45,413	7.1	14.6%	MUA
FMC	26,000	27,091	8	4.2%	GIỮ
ANV	19,700	24,333	13.9	23.5%	MUA

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666