



Tổng quan Ngành – Thủy sản

Ngày 03/04/2018



Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250
giaonbt@acbs.com.vn

Báo Cáo ngành

Ngành thủy sản Việt Nam

Tổng quan năm 2017: Nguồn tài nguyên dồi dào của VN với đường bờ biển dài và mạng lưới sông ngòi rộng lớn là một lợi thế cho ngành thủy sản. Trong năm 2017, ngành thủy sản VN đạt 171.471,0 tỷ đồng, tăng 12,3% n/n và tương đương với 3,4% GDP cả nước. XK thủy sản mang về cho VN nguồn ngoại tệ lớn và tạo được nhiều việc làm cho người dân, đóng vai trò lớn trong tăng trưởng kinh tế đất nước. VN là nước XK thủy sản ròng với doanh thu XK đạt 8.316,6 triệu USD vào năm 2017 (+18,0% n/n). Mỹ và EU là những thị trường XK chính của VN. Nhu cầu từ TQ tăng mạnh trong 2 năm qua, nhanh chóng bắt kịp thị trường Mỹ và EU. Tôm chiếm tỷ trọng lớn nhất trong XK thủy sản cả nước, chiếm 45% về giá trị. Cá tra/basa là sản phẩm XK thứ hai với 22% giá trị XK thủy sản cả nước.

Cơ hội và thách thức: Ngành thủy sản thiếu tính bền vững trong chuỗi sản xuất do thiếu sự phối hợp chặt chẽ giữa các hộ nông dân quy mô nhỏ và các nhà sản xuất/xuất khẩu lớn. Điều này dẫn đến các rủi ro về chất lượng con giống, bệnh dịch, dẫn đến nguồn cung không ổn định và gây ra nhiều biến động về giá nguyên vật liệu đầu vào.

Rào cản thương mại tại thị trường Mỹ ngày càng gay gắt hơn với thuế chống bán phá giá (TCBPG) và đạo luật Farm Bill.

Tại thị trường EU, tôm đông lạnh VN đã qua chế biến được hưởng mức thuế GSP 7%, thấp hơn nhiều so với Thái Lan (24%). Hiệp định thương mại tự do (FTA) sắp tới giữa Việt Nam và EU sẽ cắt giảm thuế nhập khẩu xuống mức 0% đối với mặt hàng tôm đông lạnh.

Sự kiện: Ngành thủy sản VN tận dụng lợi thế từ việc Thái Lan và Trung Quốc bị giảm sản lượng do dịch bệnh và thời tiết xấu. Việc EU đình chỉ nhập khẩu tôm từ Ấn Độ cũng góp phần vào tăng trưởng XK tôm Việt Nam.

TCBPG từ Mỹ tăng đáng kể trong lần đánh giá sơ bộ POR13 đối với mặt hàng tôm làm giảm XK tôm sang Mỹ 7% về giá trị và 13% về khối lượng. Đối với mặt hàng cá tra, TCBPG tăng từ 0.69 lên 3.87 đối với một số doanh nghiệp cũng sẽ gây ảnh hưởng đến XK cá tra sang thị trường này.

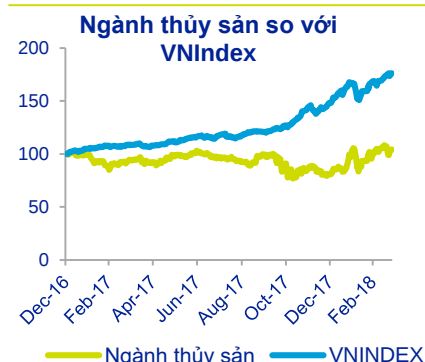
Việt Nam có thể khởi kiện Farm Bill ra WTO bởi các yêu cầu khắt khe từ đạo luật này chủ yếu áp dụng cho chăn nuôi gia súc và không phù hợp với thủy sản.

Giá cá tra hồi phục giúp ngành cá tra thoát khỏi cuộc khủng hoảng nguyên liệu lớn kéo dài 2 năm qua.

Triển vọng ngành: Nhu cầu nhập khẩu thủy sản ngày càng tăng từ thị trường Trung Quốc sẽ bù đắp cho nhu cầu giảm từ thị trường EU đối với cá tra/basa và từ thị trường Mỹ đối với mặt hàng tôm. Tuy nhiên, giá bán bình quân sẽ giảm do Trung Quốc chủ yếu nhập các sản phẩm chưa qua chế biến.

Nhìn chung, năm 2018 dự kiến là một năm thuận lợi cho XK tôm VN, đặc biệt nếu TCBPG được xem xét lại. Mặt khác, ngành cá tra/basa vừa thoát khỏi khủng hoảng nguồn cung và đang trên đà hồi phục tốt.

Những cổ phiếu chính	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
MPC	N.A.	N.A.
VHC	72.400	GIỮ
HVG	N.A.	N.A.



Mã cp	Vốn hóa (triệu USD)	DT 2017 (triệu USD)	LNR 2017 (triệu USD)	2017 ROE	2017 ROA	P/E	P/B	Diễn biến giá cp YTD	Diễn biến giá cp 12 tháng
TB ngành	45,5	131,7	-2,0	1,6	-9,3	21,3	1,1	11,7	44,3
MPC	249,5	535,3	3,2	30,3	7,3	7,8	3,3	49,9	N/A
VHC	232,9	358,8	26,1	22,4	12,5	8,7	1,8	11,3	14,2
ANV	115,0	130,0	5,8	9,7	4,6	16,3	1,8	98,0	468,5
HVG	47,3	684,6	-31,5	-31,9	-4,6	N/A	0,6	-38,3	-30,1
VN-Index	2.634,2			15,2	2,4	20,7	3,2	17,5	65,9

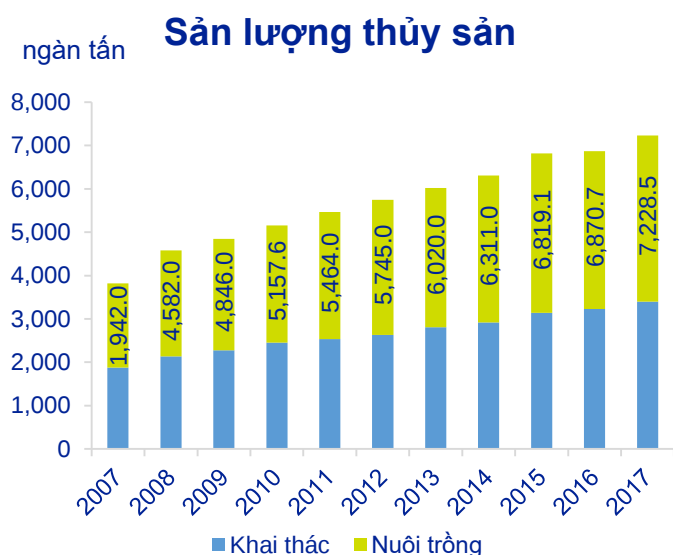
Tổng quan ngành

Việt Nam có nguồn tài nguyên phong phú và dồi dào, thuận lợi cho ngành thủy sản với đường bờ biển dài 3.260km, hơn 3.000 hòn đảo và mạng lưới sông ngòi dày đặc với tổng chiều dài 41.900km trên khắp cả nước. Việt Nam được bao quanh bởi 811.700ha nước ngọt và 635.400ha nước lợ là một lợi thế lớn đối với ngành.

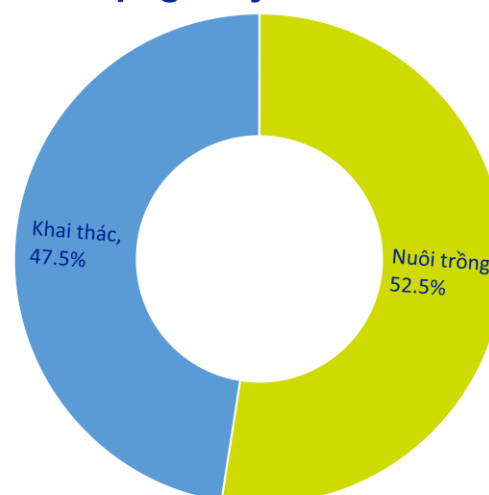
Ngành thủy sản tăng trưởng theo cấp số nhân và đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Năm 2017, ngành thủy sản đạt 171.471,0 tỷ đồng, tăng 12,3% n/n và chiếm 3,4% GDP cả nước. Trong 10 năm qua, ngành đã đạt mức tăng trưởng kép CAGR là 14,1%.

Sản lượng thủy sản

Sản lượng thủy sản Việt Nam đạt mức tăng trưởng 10 năm CAGR là 6,9% và đạt 7,3 triệu tấn vào năm 2017 (+5,2% n/n). Trong đó, sản lượng nuôi trồng thủy sản nước ngọt và nước lợ chiếm 53%. Đây là một tỷ trọng đáng kể so với tỷ trọng thấp đạt mức 24,9% trong những năm 1990. Tỷ trọng nuôi trồng thủy sản vẫn được duy trì ổn định quanh mức 53% từ năm 2008 cho đến nay.



Sản lượng thủy sản năm 2017



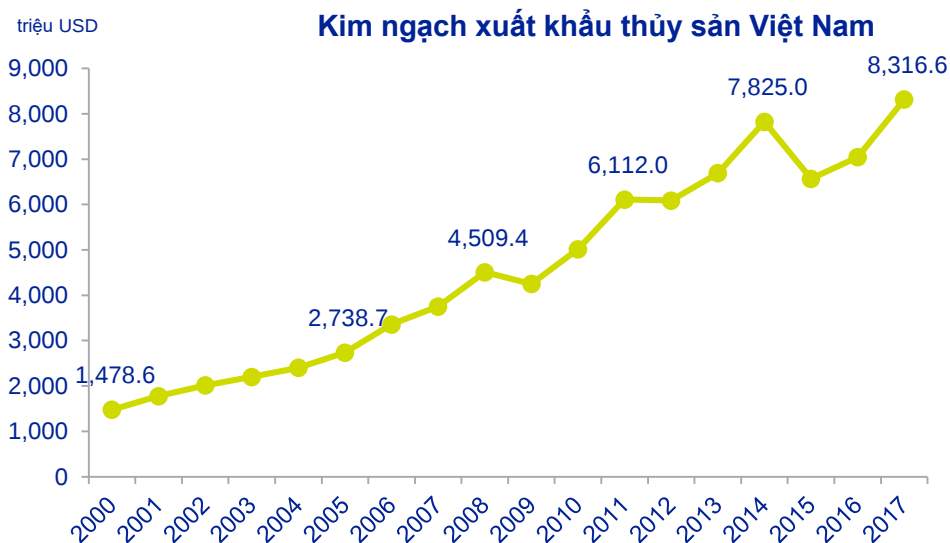
Nguồn: Bộ NN và PTNT

Diện tích nuôi trồng thủy sản ở Việt Nam hiện nay đạt khoảng 1.300.000ha, gần gấp ba lần so với diện tích 491.723ha vào năm 1990. Đồng bằng sông Cửu Long ở miền Nam Việt Nam có hơn 800.000ha và chiếm hơn 60% tổng diện tích cả nước. Đồng bằng sông Hồng ở miền Bắc là vùng nuôi trồng thủy sản lớn thứ hai của Việt Nam và đóng góp 11.5% với gần 150.000ha.

Đến năm 2030, Việt Nam dự kiến sẽ tăng diện tích nuôi trồng thủy sản thêm 6,0% lên tổng cộng 1.378.500ha. Tổng sản lượng thủy sản Việt Nam dự kiến sẽ đạt 9,0 triệu tấn đến năm 2030 với tỷ lệ nuôi trồng dự kiến chiếm 70% tổng sản lượng. Động lực thúc đẩy sự tăng trưởng mạnh mẽ này đến từ nhu cầu nhập khẩu tăng cao của các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam.

Tình hình xuất khẩu

Việt Nam là nước xuất khẩu ròng các sản phẩm thủy sản. Năm 2017, nhập khẩu thủy sản cả nước đạt 1.449,0 triệu USD (+30,4% n/n) trong khi xuất khẩu đạt 8,316.6 triệu USD (+17,0% n/n). Đây là mức kim ngạch xuất khẩu cao nhất từ trước đến nay của ngành thủy sản. Xuất khẩu thủy sản Việt Nam đã tăng trưởng đáng kể với mức 10 năm CAGR đạt 8,3% trong giai đoạn 2007-2017. Cùng với hàng dệt may, giày dép và các thiết bị điện tử, sản phẩm thủy sản là một trong những mặt hàng xuất khẩu quan trọng nhất của Việt Nam. Ngành thủy sản chiếm 3,9% tổng xuất khẩu Việt Nam vào năm 2017.



Nguồn: Bộ NN và PTNT

Thị trường xuất khẩu

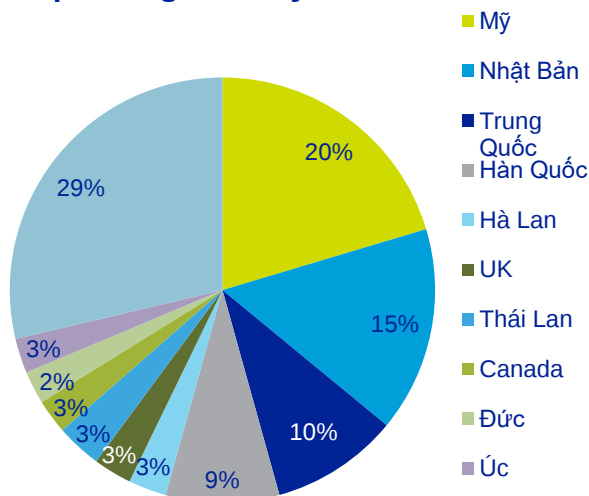
Thủy sản Việt Nam đã được xuất khẩu đến hơn 160 nước tính đến thời điểm cuối năm 2017. Mỹ và Nhật Bản là 2 thị trường xuất khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam, đạt lần lượt 1.417,6 triệu USD (-1,3% n/n) và 1.309,4 triệu USD (+19,2% n/n).

Khu vực **EU** là khu vực xuất khẩu lớn của thủy sản Việt Nam với tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 1.480,7 triệu USD trong năm 2017 (+21,5% n/n). Sự tăng trưởng mạnh mẽ này đến từ các nước như Hà Lan (+47,0% n/n), UK (+38,5% n/n) và Bỉ (+31,4% n/n).

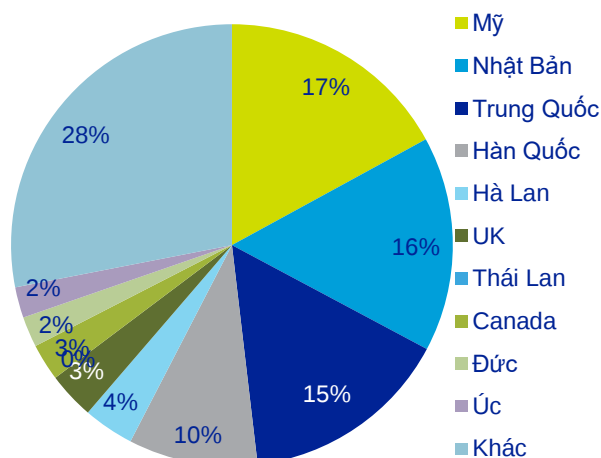
Giá trị xuất khẩu thủy sản sang thị trường **Mỹ** giảm trong năm 2017 do ảnh hưởng của đạo luật Farm Bill về an toàn thực phẩm thực (ATTP) hiện từ đầu tháng 7/2017. Đạo luật này đưa ra các yêu cầu khắt khe như kiểm soát 100% lượng hàng, hệ thống kiểm soát ATTP của các nước xuất khẩu phải tương đồng với hệ thống tại Mỹ cũng như nhiều quy định về nhãn mác. Dưới ảnh hưởng của đạo luật này, xuất khẩu thủy sản sang Mỹ, đặc biệt là đối với mặt hàng cá tra/basa không tăng trưởng và chỉ đi ngang trong hai tháng 9-10/2017.

Có một sự dịch chuyển mạnh mẽ đến từ thị trường **Trung Quốc** với kim ngạch xuất khẩu tăng từ 685,0 triệu USD trong năm 2016 lên hơn 1.200,0 triệu USD vào năm 2017 (+86,3% n/n) với nhu cầu tăng đối với các mặt hàng tôm đông lạnh và cá nguyên con đông lạnh như cá tra, cá ngừ. Thị trường Trung Quốc đã tăng gấp đôi tỷ trọng trong tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam từ mức 6,9% trong năm 2015 lên 15,3% tính đến cuối 2017.

Thị trường XK thủy sản năm 2016



Thị trường XK thủy sản năm 2017

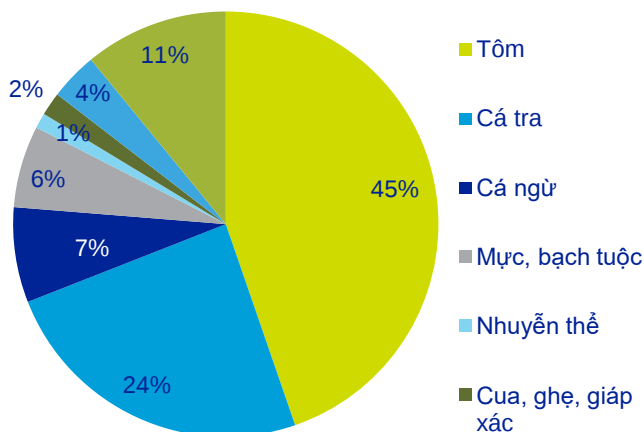


Nguồn: VASEP

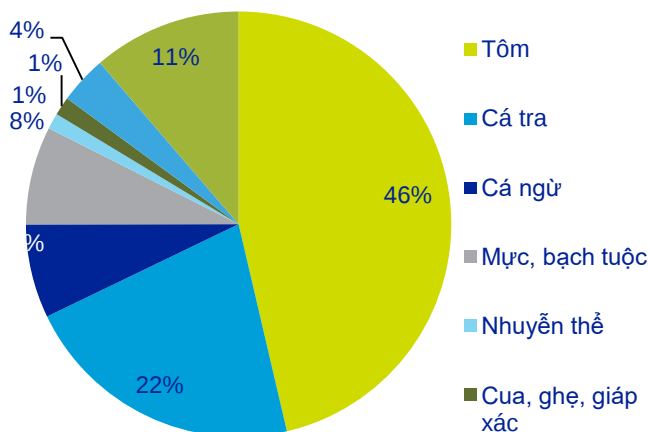
Mặt hàng xuất khẩu

Tăng trưởng xuất khẩu thủy sản năm 2017 được thúc đẩy bởi mặt hàng tôm đông lạnh, đạt 3.854,7 triệu USD (+22,3% n/n). Với tỷ trọng chiếm 46,4% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước, tôm là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam về giá trị.

XK thủy sản Việt Nam 2016 theo sản phẩm



XK thủy sản Việt Nam 2017 theo sản phẩm



Nguồn: VASEP

Tôm

Việt Nam là nước xuất khẩu tôm lớn nhất đến các thị trường Úc, Thụy Sĩ, Hàn Quốc và là nước xuất khẩu lớn thứ 5 sang Mỹ, xếp sau Ấn Độ, Indonesia, Trung Quốc và Thái Lan. Mỹ cũng là nhà nhập khẩu tôm lớn nhất của Việt Nam.

Xuất khẩu tôm Việt Nam được hưởng lợi từ sự tăng trưởng của mặt hàng tôm thẻ chân trắng với kim ngạch xuất khẩu năm 2017 đạt 2.529,9 triệu USD (+29,2% n/n) và chiếm 65,6% tổng kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam. Cũng trong năm 2017, tôm sú đóng góp 878,6 triệu USD (-5,6% n/n). Xuất khẩu tôm Việt Nam tăng trưởng trong năm qua một phần do các đối thủ như Thái Lan và Trung Quốc bị giảm năng suất và sản lượng. Ngoài ra, do các quy định về môi trường nên các nước này cũng không thể mở rộng thêm vùng nuôi tôm.

Sản lượng tôm giảm tại Thái Lan và Ấn Độ trong năm 2017 (lần lượt là 6% n/n và 10% n/n) do dịch bệnh nghiêm trọng và thời tiết xấu, khiến thị trường nhập khẩu phải tìm đến các nguồn cung thay thế. Điều này hỗ trợ cho tăng trưởng xuất khẩu tôm Việt Nam. Giá tôm tại Việt Nam trở nên cạnh tranh hơn so với Thái Lan và Ấn Độ do thiếu hụt nguồn cung dẫn đến giá tại các nước này đã tăng 12-15% so với thời điểm cuối 2016. Việc thiếu hụt nguồn tôm nguyên liệu tại Ấn Độ dự kiến sẽ tiếp tục cho đến tháng 3/2018 và năm 2018 được cho là một năm khó khăn đối với xuất khẩu tôm Ấn Độ.

Cuối cùng, EUR và CNY tăng giá so với đồng USD trong năm 2017, tăng lần lượt 15,4% và 6,8% so với thời điểm đầu năm là một lợi thế cho xuất khẩu Việt Nam.

Top 5 doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam

Doanh nghiệp	Kim ngạch xuất khẩu (triệu USD)	Tăng trưởng n/n	Thị phần
Minh Phu Seafood	330,1	+5,5%	8,6%
Stapimex	186,4	-16,4%	4,8%
Quoc Viet	180,0	+11,8%	4,7%
Fimex	151,2	+14,5%	3,9%
Trang Khanh	124,4	-11,6%	3,2%

Nguồn: VASEP

Cá tra

Mặc dù các rào cản thương mại như TCBPG, kiểm soát ATTP, kiểm dịch, đạo luật Farm Bill... ngày càng trở nên khắt khe hơn tại thị trường Mỹ và EU – hai thị trường lớn nhất của XK thủy sản VN, XK cá tra vẫn đạt tăng trưởng. Năm 2017, XK cá tra đạt 1.788,0 triệu USD, +4,3% n/n. Cũng trong năm 2017, XK cá tra sang cả hai thị trường Mỹ và EU đều đạt tăng trưởng âm lần lượt là -11,1% n/n và -22,1% n.n.

Sự tăng trưởng chủ yếu đến từ thị trường Trung Quốc, với kim ngạch đạt 410,8 triệu USD, tăng 34,8% n/n và chiếm 23,0% tổng XK cá tra/basa của VN. Năm 2017, Trung Quốc đã vượt qua EU và Mỹ để trở thành thị trường xuất khẩu cá tra/basa lớn nhất của Việt Nam.

Top 5 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam

Doanh nghiệp	Kim ngạch xuất khẩu (triệu USD)	Tăng trưởng n/n	Thị phần
Vinh Hoan	270,3	+7,62%	15,12%
Hung Vuong	120,6	+17,9%	6,74%
Bien Dong	114,2	-14,7%	6,39%
IDI	96,7	+58,1%	5,41%
NAVICO	85,3	+6,4%	4,77%

Nguồn: VASEP

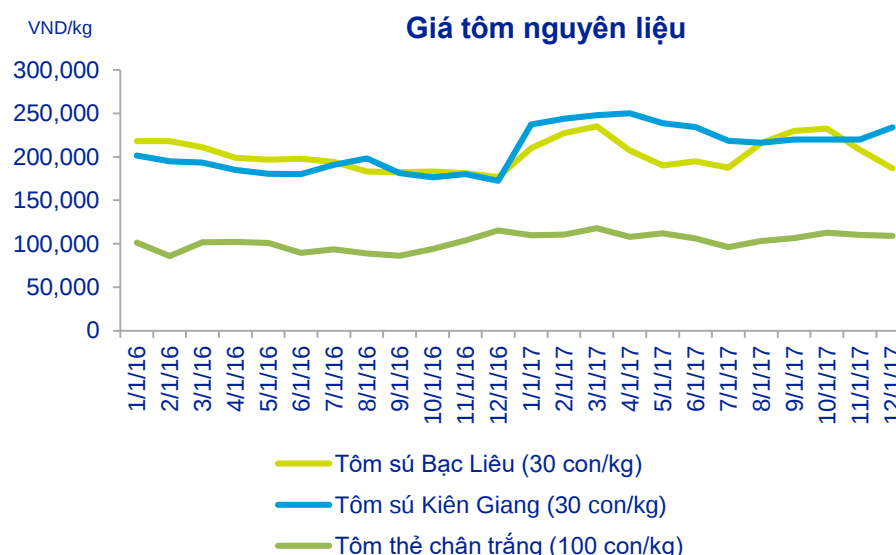
Các sự kiện chính trong năm 2017

Sự biến động giá nguyên vật liệu

Tôm: giá tăng nhờ nhu cầu xuất khẩu cao

Năm 2017 được xem là một năm thuận lợi cho ngành tôm với giá tôm sú tăng 13,2% n/n và giá tôm thẻ chân trắng tăng 16,9% n/n trong quý 1/2017. Sự tăng giá được hỗ trợ bởi nhu cầu mạnh mẽ từ các nước nhập khẩu phục vụ cho mùa lễ tết, đặc biệt đối với các thị trường như Nhật Bản (+22,4% n/n) và Hàn Quốc (+17,8% n/n). Thị trường EU và Canada cũng đạt mức tăng trưởng 3,3-3,9% n/n trong quý 1/2017. Chỉ riêng thị trường Mỹ ghi nhận sự sụt giảm 25,2% n/n do TCBPG tăng cao.

Vụ thu hoạch thứ 2 trong năm vào tháng 6-8/2017 cũng đạt kết quả khả quan nhờ thời tiết ổn định và giá tôm ổn định quanh mức 220.000 VND/kg đối với tôm sú (loại 30 con/kg) và 110.000 VND/kg đối với tôm thẻ chân trắng (loại 100 con/kg). Sản lượng tại Thái Lan và Ấn Độ giảm mạnh do dịch bệnh cũng giúp các đơn hàng tăng nhiều hơn tại Việt Nam, giúp đẩy giá tôm nguyên liệu tăng. Nhìn chung, giá tôm nguyên liệu tăng ~15,9% n/n trong năm 2017 đối với tôm sú và tăng 11,9% n/n đối với tôm thẻ chân trắng.

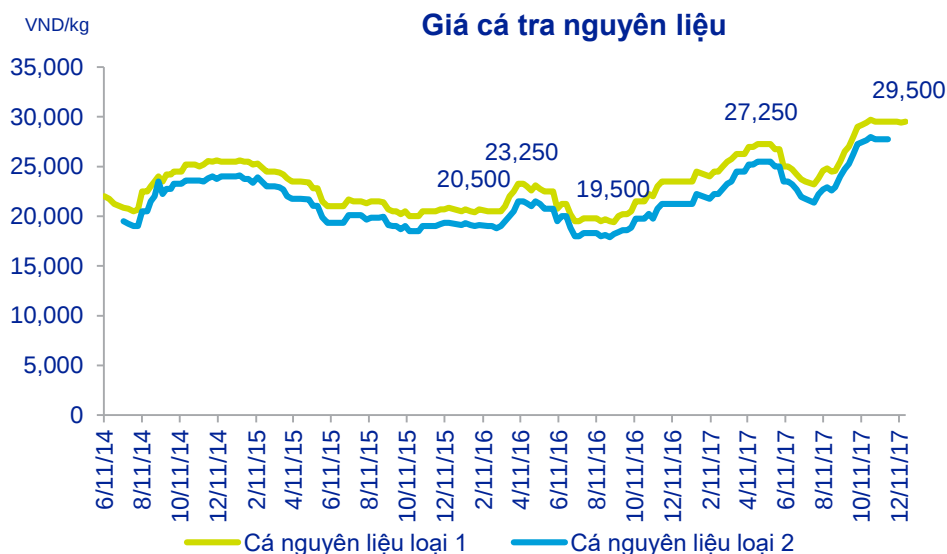


Nguồn: Bộ NN và PTNT

Cá tra: giá tăng do thiếu hụt nguyên liệu

Giá cá tra nguyên liệu cũng tăng vọt trong năm 2017 nhưng chủ yếu do thiếu hụt nguồn cung. Mặc dù nhu cầu nhập khẩu cá tra Việt Nam giảm tại EU, nhu cầu ngày càng tăng từ thị trường Trung Quốc đã đẩy giá cá tra tăng cao, có thời điểm lên đến 29.500 VND/kg.

Thời tiết xấu, dịch bệnh và con giống kém chất lượng dẫn đến tình trạng thiếu hụt cả cá tra nguyên liệu và con giống. Tình trạng thiếu hụt nguồn cung bắt đầu từ đầu năm 2016 khi các hộ nông dân quy mô nhỏ phải treo ao do thua lỗ. Điều này đã đẩy giá cá tra nguyên liệu tăng 12,2% n/n vào tháng 4/2016 từ mức 20.500 VND/kg vào đầu tháng 1/2016. Tuy nhiên, mặc dù giá tăng cao nhưng người dân vẫn tiếp tục bị thua lỗ.



Nguồn: VASEP

Giá cá tra tiếp tục giảm vào tháng 8-9/2016 do nhu cầu nhập khẩu giảm, dẫn đến cá nguyên liệu đạt mức giá thấp kỷ lục 19.500 VND/kg và ngành cá tra tiếp tục bước vào khủng hoảng với sự thiếu hụt cả về cá nguyên liệu và con giống. Sự thiếu hụt nghiêm trọng này đã đẩy giá tăng mạnh vào tháng 3-4/2017, đạt 27.250 VND/kg đối với cá nguyên liệu và 1.250 VND/con đối với con giống, tăng lần lượt 20,6% n/n và 31,4% n/n.

Thuế chống bán phá giá

Mỹ đã áp TCBPG cho tôm và cá tra nhập khẩu từ VN từ năm 2003-2004. Một mức thuế chung được áp dụng cho tất cả các doanh nghiệp xuất khẩu từ Việt Nam và một số doanh nghiệp được xem xét riêng lẻ với mức thuế thấp hơn nếu doanh nghiệp chứng minh được HĐKD là độc lập với Chính phủ Việt Nam. Giá XK của Việt Nam được so sánh với các nước có mức GNI (thu nhập quốc dân) và PPP (sức mua tương đối) tương đồng như Bangladesh, Bolivia, Ấn Độ, Nicaragua, Pakistan, Philippines hay Indonesia. TCBPG là thuế hồi tố.

Tôm: XK sang Mỹ sụt giảm do TCBPG cao

Mức thuế áp dụng cho đa số các doanh nghiệp Việt Nam vẫn cao ở mức 25,76% và không thay đổi từ đợt xem xét đầu tiên POR 1 vào tháng 12/2004 (cho giai đoạn từ tháng 4/2003-9/2003). Từ đó cho đến nay, mức thuế riêng lẻ biến động liên tục như bảng thống kê dưới đây thể hiện. Kết quả sơ bộ của đợt xem xét gần nhất POR 13 công bố vào tháng 3/2018 cho giai đoạn từ tháng 2/2016-1/2017 cho thấy mức thuế riêng lẻ đã tăng từ mức 0,4-4,7% lên đến 25,39%, gần sát với mức thuế áp dụng đại chúng. Mức TCBPG cao này đã làm XK tôm sang thị trường Mỹ sụt giảm 7% n/n về giá trị xuống còn 659,2 triệu USD và giảm 13% n/n về lượng, xuống còn 51.157 tấn trong 11 tháng đầu năm 2017.

TCBPG tôm

	POR 1	POR 2	POR 3	POR 4	POR 5	POR 6	POR 7	POR 8	POR 9	POR 10	POR 11	POR 12	POR 13*
Vietnam – đại chúng	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76	25,76
MPC	4,21	4,21	0,01	0,43	2,96	1,15	1,27	0,0	4,98	1,39	1,39	1,39	25,76
Camimex	4,99	4,99	0,0	0,08	4,27	0,83	1,25	0,0	6,37	0,97	0,41	0,41	25,39
Seaprodex	4,13	4,13	4,3	4,3	4,27	1,04	1,25	0,0	6,37	0,91	4,78	4,78	25,39
Cadovimex	4,38	4,38	4,57	4,57	4,27	1,04	1,25	0,0	6,37	0,91	4,78	4,78	25,39

Nguồn: ITA *Kết quả sơ bộ

Cá tra

Trong giai đoạn 2003-2007, trước đợt xem xét POR 5, Mỹ áp dụng mức TCBPG rất cao đối với VN là 63,88%. Một mức thuế hợp lý hơn là 2,11% được áp dụng từ tháng 3/2010 (POR 5) cho giai đoạn tháng 8/2007-7/2008. Mức thuế đại chúng đã tăng nhẹ lên 2,39% từ đợt POR 10 áp dụng từ tháng 1/2015 cho giai đoạn 8/2012-7/2013 cho đến nay.

Với đợt xem xét POR 13 gần nhất vào ngày 23/2/2018 cho giai đoạn từ tháng 5/2015-7/2016, mức thuế riêng lẻ đối với một số doanh nghiệp tăng lên từ mức 0,69% lên 3,87% và lên 7,74% đối với Cadovimex. Kịch bản XK cá tra tương tự như với XK tôm nên chúng tôi lo ngại một sự sụt giảm XK từ Việt Nam sang thị trường Mỹ đối với mặt hàng này.

TCBPG cá tra

	POR 1	POR 2	POR 3	POR 4	POR 5	POR 6	POR 7	POR 8	POR 9	POR 10	POR 11	POR 12	POR 13
Vietnam – đại chúng	63.88	63.88	63.88	63.88	2.11	2.11	2.11	2.11	2.11	2.39	2.39	2.39	2.39
VHC	6.81			36.84	0.0	0.0	0.0	0.19	0.03	**	**	**	**
HVG								0.77	1.2	0.97	0.41		3.87
AGF				47.05	0.02	0.02		1.34	0.42	0.97			3.87
Nam Việt				53.68			0.03	0.77			0.69		
QVD		21.23	0.0	45.55	0.0		0.03	0.77	0.42	0.97			
Cadovimex					0.0			0.77	0.42	0.97	0.69		7.74
Cửu Long						0.0		0.99	0.42	0.97	0.69	0.69	3.87

Nguồn: ITA ** Không bị áp TCBPG

Đạo luật Farm Bill đối với cá tra

Đạo luật Farm Bill được Mỹ chấp thuận vào năm 2014 và bắt đầu có hiệu lực vào năm 2016. Theo các quy định mới của đạo luật, việc kiểm tra chất lượng cá da trơn được chuyển từ Cục Quản lý Thực phẩm và Dược phẩm (FDA) sang Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) thông qua bộ phận An toàn Thực phẩm và Dịch vụ Giám định (FSIS).

Vào ngày 2/8/2017, tất cả các lô cá da trơn nhập khẩu vào Mỹ, kể cả cá tra, đều phải qua kiểm tra ATTP và kiểm tra về đóng gói, nhãn mác, con dấu. Để tiếp tục nhập khẩu cá tra vào thị trường Mỹ, các nhà XK VN phải chứng minh được rằng hệ thống quản lý ATTP của họ tương đương với hệ thống của Mỹ.

Các quy định mới của đạo luật Farm Bill đã gây khó khăn cho XK cá tra vào Mỹ trong tháng 8-9/2017. Kim ngạch XK cá tra VN vào Mỹ sụt giảm 9,2% n/n trong tháng 10/2017 còn 288,1 triệu USD. Hoạt động XK sang Mỹ dần ổn định trở lại vào quý 4/2017 khi các doanh nghiệp XK quen dần với các thủ tục hành chính cũng như các quy định khắt khe mới.



Đầu năm 2018, VN đã đệ đơn kiện với WTO, tuyên bố Mỹ áp đặt những rào cản thương mại bất hợp lý. Theo Cục Quản lý Chất lượng Nông Lâm sản và Thủy sản (NAFIDAQ), FSIS đã áp dụng tất cả các biện pháp kiểm soát ATTP đối với gia cầm và trứng cho cá tra mặc dù các biện pháp này không hợp lý đối với thủy sản.

Thị trường EU: nhu cầu cá tra giảm, nhu cầu tôm tăng mạnh

Tôm: Việt Nam được hưởng mức thuế thấp hơn

Trong năm 2017, Việt Nam đã XK 862,8 triệu USD tôm vào thị trường EU (+43,7% n/n), chủ yếu đến các nước Hà Lan (+71,6% n/n), Anh (+55,5% n/n) và Bỉ (+52,1% n/n). Việc EU hạn chế tôm từ Ấn Độ do dư lượng kháng sinh cao là một yếu tố hỗ trợ cho XK tôm Việt Nam vào thị trường này. Lệnh cấm vận không thể được áp dụng trong khuôn khổ WTO nhưng EU có thể đưa Ấn Độ vào danh sách đen và nâng số lô hàng phải qua kiểm tra lên đến 50%. Số lô hàng phải qua kiểm soát hiện đang áp dụng đối với VN là 10%.

XK tôm của Thái Lan sang EU giảm 10,6% n/n xuống còn 6,663 tấn với tổng giá trị là 81,6 triệu USD. Sự sụt giảm này phần lớn đến từ các mặt hàng giá trị gia tăng và tôm đông lạnh đã qua chế biến vì các sản phẩm này của Thái Lan phải chịu mức thuế 24% trong khi Việt Nam chỉ chịu mức thuế là 7%. Mức thuế ưu đãi của Việt Nam được áp dụng trong khuôn khổ GSP trong khi chương trình GSP không áp dụng đối với 6.200 sản phẩm Thái Lan từ năm 2015, bao gồm cả tôm.

Hiệp định thương mại tự do (FTA) giữa EU và Việt Nam dự kiến sẽ có hiệu lực trong 6 tháng cuối năm 2018. Các cam kết trong FTA sẽ bao gồm thuế nhập khẩu 0% đối với tôm càng và tôm đông lạnh, so với mức thuế 12,5% và 20% như hiện nay.

Cá tra: Sụt giảm mạnh do những thông tin sai lệch

EU là thị trường XK cá tra lớn thứ hai của Việt Nam trước năm 2015, với Hà Lan, UK, Tây Ban Nha và Đức là các thị trường chính. Kể từ năm 2015, nhu cầu nhập khẩu cá tra từ Việt Nam vào EU đã giảm 8,5% n/n trong năm 2016 và giảm thêm 22,2% n/n vào năm 2017, đạt 203,0 triệu USD trong năm 2017.

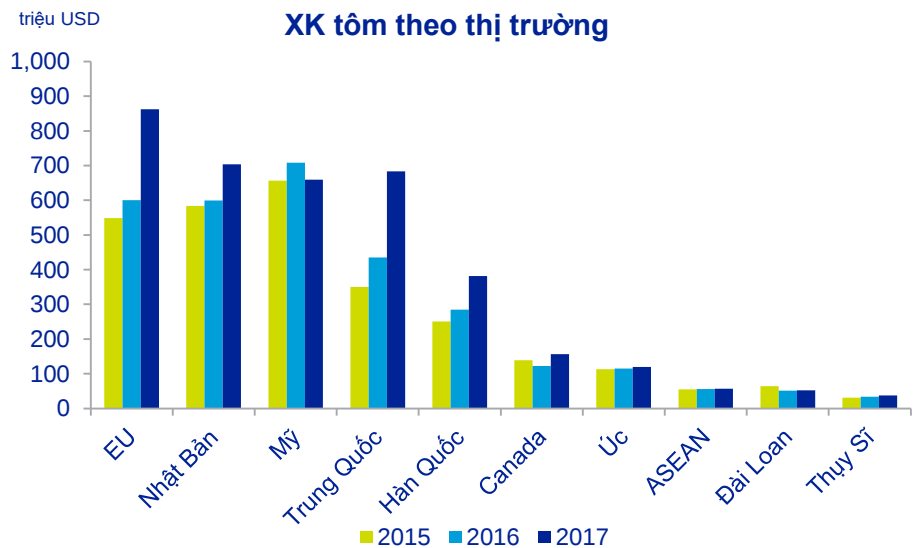
Nhu cầu nhập khẩu cá tra Việt Nam vào EU giảm từ năm 2015 do những thông tin sai lệch về vùng nuôi cá tra và các chất thải gây ảnh hưởng xấu đến môi trường. Sản lượng xuất khẩu sang EU cũng giảm mạnh trong năm 2017 do kênh truyền hình Cuatro TV (Tây Ban Nha) đưa ra các thông tin về lồng nuôi cá tra kém vệ sinh cung như người dân nuôi cá bằng thức ăn tự sản xuất. Những thông tin truyền thông sai lệch này gây ra cái nhìn tiêu cực đối với hình ảnh cá tra Việt Nam, dẫn đến Carrefour – tập đoàn bán lẻ lớn nhất EU – ngừng nhập khẩu cá tra từ Việt Nam do một số trường học tại Tây Ban Nha từ chối tiêu thụ sản phẩm này.

Vào tháng 10/2017, EU đưa ra cảnh báo “thẻ vàng” đối với ngành thủy sản Việt Nam cho hoạt động IUU (đánh bắt thủy sản bất hợp pháp, không được báo cáo và không được kiểm soát). Theo EU, những hành động và biện pháp chống đánh bắt thủy sản bất hợp pháp là chưa đủ. Theo đó, bộ NN & PTNT đã triển khai nhiều giải pháp cấp bách nhằm khắc phục sự việc này, bao gồm hoàn thiện thể chế, tăng cường quản lý đội tàu khai thác, hoàn thiện hệ thống giám sát hành trình tàu cá... Trong vòng 6 tháng kể từ ngày đưa ra cảnh báo, thẻ xanh sẽ được đưa ra nếu Việt Nam có thể khắc phục tình trạng này, ngược lại thì EU sẽ đưa thẻ đỏ và điều này có thể dẫn tới lệnh cấm vận thương mại đối với các sản phẩm thủy sản. Theo VASEP, cảnh báo này chỉ áp dụng đối với các mặt hàng thủy sản đánh bắt và không gây ảnh hưởng đến thủy sản nuôi trồng nước lợ và nước ngọt.

Trung Quốc: thị trường mới của XK thủy sản Việt Nam

Tôm: Trung Quốc vượt qua Mỹ trở thành thị trường lớn thứ 3

Nhập khẩu tôm từ Việt Nam sang Mỹ giảm 7% về giá trị trong năm 2017, xuống còn 659,2 triệu USD do Mỹ áp TCBPG cao tại kết quả sơ bộ đợt xem xét POR 13. Thêm vào đó, sự cạnh tranh từ Ấn Độ tại thị trường Mỹ trở nên gay gắt hơn khi Thái Lan đình chỉ nhập khẩu tôm từ Ấn Độ để phòng dịch bệnh Mynerosis (IMNV), dẫn đến Ấn Độ phải gia tăng XK sang Mỹ để bù đắp cho các đơn hàng từ Thái Lan. Cũng trong năm 2017, Mỹ nhập khẩu 213.956 tấn tôm từ Ấn Độ, tăng 39,0% n/n và tương đương với 32,2% tổng sản lượng tôm nhập khẩu vào Mỹ. Về giá trị, XK tôm Ấn Độ vào Mỹ đạt 2,17 tỷ USD (+45% n/n).



Nguồn: VASEP

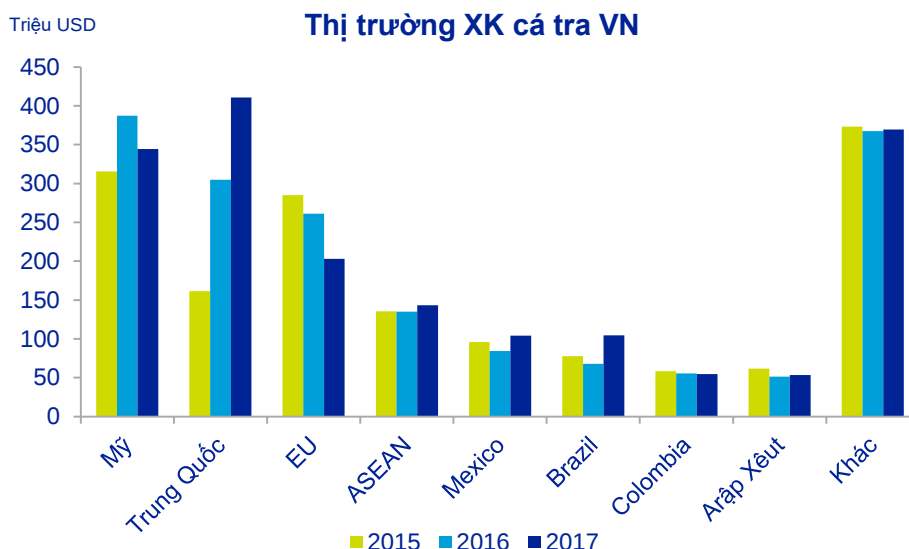
Trong năm 2017, Trung Quốc đã vượt mặt Mỹ để trở thành nhà nhập khẩu tôm lớn thứ 3 của Việt Nam, đứng sau EU và Nhật Bản. Trung Quốc đã nhập khẩu 683,2 triệu USD tôm từ Việt Nam trong năm 2017, tăng mạnh 56,8% n/n. Trung Quốc cũng là nước nhập khẩu tôm sú lớn nhất của Việt Nam với tổng kim ngạch đạt 252,1 triệu USD.

Trước năm 2015, Trung Quốc là nước XK ròng mặt hàng tôm đông lạnh. Kể từ đó, nhập khẩu tôm từ Trung Quốc tăng mạnh do năng suất và sản lượng trong nước giảm. 15 trận mưa bão lớn trong năm 2017 gây ra lũ lụt, ảnh hưởng lớn đến nhiều ao tôm tại Trung Quốc và sản lượng của nước này đã giảm gần 2/3 chỉ đạt 600.000 tấn, từ mức bình quân 1.700.000 tấn/năm.

Vào tháng 12/2017, Trung Quốc đã cắt giảm thuế nhập khẩu đối với tôm đông lạnh từ mức 5% xuống còn 2%. Việc cắt giảm thuế sẽ có lợi cho Việt Nam và theo VASEP, với tốc độ tăng trưởng như hiện nay, thị trường này có thể sẽ vượt qua Nhật Bản, trở thành nhà nhập khẩu tôm lớn thứ 2 của Việt Nam vào năm 2018 trở đi.

Cá tra: Trung Quốc trở thành nước nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam

Trước năm 2017, Mỹ là thị trường nhập khẩu cá tra lớn nhất, chiếm hơn 22% tổng kim ngạch XK cá tra của Việt Nam. Năm 2016, Mỹ đã nhập khẩu 387,0 triệu USD cá tra từ Việt Nam, tăng 22,8% n/n. Việt Nam cũng là nước XK cá tra lớn nhất sang Mỹ và chiếm hơn 95% tổng lượng cá da trơn nhập khẩu vào thị trường này, đứng trước Trung Quốc và Thái Lan.



Nguồn: VASEP

Trong năm 2017, Trung Quốc đã vượt qua thị trường Mỹ và trở thành thị trường nhập khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam. Năm 2017, Trung Quốc đã nhập khẩu 410,9 triệu USD cá tra từ Việt Nam, tăng 34,8% n/n. Trong số các loại cá thịt trắng nhập khẩu vào Trung Quốc, cá tra xếp thứ 4 sau cá minh thái pollock, cá tuyết cod và haddock.

Trung Quốc là một thị trường thay thế tốt đối với ngành XK cá tra Việt Nam khi nhu cầu từ EU ngày càng giảm và các rào cản thương mại từ Mỹ ngày càng khắt khe hơn. Tuy nhiên, Trung Quốc chủ yếu nhập khẩu cá nguyên con đông lạnh không qua chế biến nên giá bán bình quân sẽ thấp hơn nhiều so với phi lê đông lạnh và các sản phẩm giá trị gia tăng khác.

Triển vọng ngành

Năm 2018 dự kiến là một năm thuận lợi đối với XK tôm Việt Nam, đặc biệt nếu kết quả sơ bộ kì POR 13 được xem xét lại với mức TCBPG thấp hơn. Đối với cá tra, ngành này đang trên đà hồi phục tốt. VASEP ước tính XK cá tra của Việt Nam có thể đạt 1,85 tỷ USD trong năm 2018 (+3,9% n/n).

Sản lượng đối với tôm và cá tra dự kiến đều sẽ tăng trong năm 2018. Nhu cầu tăng từ các thị trường nhập khẩu sẽ là yếu tố thúc đẩy chính đối với mặt hàng tôm, đẩy giá tôm tăng cao. Đối với cá tra, đà hồi phục về con giống cũng như giá cá tra nguyên liệu cao sẽ thúc đẩy người dân nuôi cá tra trở lại, thúc đẩy sản lượng trong năm 2018.

Nhập khẩu vào thị trường Mỹ có thể sẽ bị ảnh hưởng do TCBPG cao nhưng sẽ được bù đắp bởi nhu cầu đang tăng từ thị trường Trung Quốc. Nhìn chung, TCBPG cao sẽ có lợi cho các doanh nghiệp XK không bị áp thuế như Vĩnh Hoàn (VHC).

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu từ Trung Quốc sẽ tiếp tục tăng mạnh, đạt ít nhất 40-50% n/n về khối lượng đối với cả hai mặt hàng tôm và cá tra.

Cổ phiếu chính

CTCP tập đoàn thủy sản Minh Phú (MPC) – Sự trở lại

Báo cáo phân tích

Khuyến nghị

N/A

HOSE: MPC

Xuất khẩu thủy sản

Giá hiện tại (VND)

92.000

Giá mục tiêu (VND)

N/A

Tỷ lệ tăng giá

N/A

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

N/A

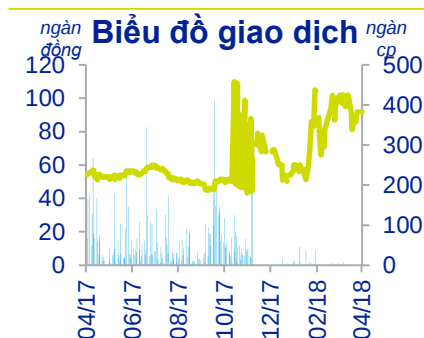
Tổng tỷ suất lợi nhuận

N/A

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	70,4	-8,0	64,3	N/A
Tương đối	49,2	-14,8	43,7	N/A

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Chu Thị Bình (TV HĐQT)	25,3%
Lê Văn Quang (Chức tịch)	23,1%
Earls Court Enterprises Ltd	9,6%

Thông kê

02/04/18

Mã Bloomberg

MPC VU

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

50.100 –
111.900

SL lưu hành (triệu cp)

70

Vốn hóa (tỷ đồng)

6.440

Vốn hóa (triệu USD)

283

Room khối ngoại còn lại (%)

39,2

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

99,7

KLGD TB 3 tháng (cp)

3.746

VND/USD

22.795

Index: VNIndex / HNX

1.188,1/135,2

Được thành lập vào năm 1992, công ty thủy sản Minh Phú là doanh nghiệp XK tôm hàng đầu VN và cũng là một trong những nhà XK tôm lớn nhất thế giới. Kim ngạch XK của tập đoàn đạt 330,1 triệu USD vào năm 2017 (+5,5% n/n), chiếm 8,6% thị phần XK tôm VN và 4,0% tổng XK thủy sản VN. Kim ngạch XK của MPC cao hơn 77% so với đối thủ cạnh tranh gần nhất - Stapimex (186,4 triệu USD).

Thời kỳ vàng của MPC là trước năm 2015 với DT và LNR tăng trưởng 5 năm CAGR lần lượt đạt 37,3% và 25,8% trong giai đoạn 2009-2014. Đỉnh cao nhất của MPC là vào năm 2014 với 15.094,7 tỷ đồng DT (+35,8% n/n) và 755,1 tỷ đồng LNR (+179,5% n/n).

Vào thời điểm đó, MPC đang tìm kiếm đối tác chiến lược và quyết định chính thức hủy niêm yết tự nguyện trên sàn HoSE vào tháng 3/2015 với tuyên bố rằng giá cp MPC trên sàn chứng khoán chưa phản ánh đúng giá trị thực của tập đoàn. Trước khi hủy niêm yết, MPC dự kiến sẽ phát hành 30 triệu cp với giá không dưới 100.000 đ/cp. Cp MPC được giao dịch ở mức 122.000 đ/cp vào ngày giao dịch cuối cùng (30/5/2015), tương đương với mức PE 12,2x LN năm 2014.

Kể từ khi hủy niêm yết, LN công ty sụt giảm mạnh trong giai đoạn 2015-2016 và tập đoàn cũng không tăng vốn như dự kiến. MPC trở lại niêm yết trên sàn Upcom vào ngày 16/10/2017 với giá đóng cửa 79.000 đồng/cp vào ngày giao dịch đầu tiên.

Trong năm 2017, MPC gần như hồi phục về mức trước khi hủy niêm yết với DT và LNR lần lượt tăng 30,8% n/n và 786,4% n/n, đạt 15.665,3 tỷ đồng và 639,0 tỷ đồng. Chỉ số ROE của MPC cao ở mức 30,2% nhưng ROA ở mức khiêm tốn hơn ở mức 7,2% do tập đoàn đã đầu tư mạnh vào nhà máy và vùng nuôi trong giai đoạn 2011-2014. Chúng tôi lưu ý nhà đầu tư về mức nợ/VCSH của MPC hiện ở mức cao, đạt 144,1% trong năm 2017. Tập đoàn hiện có khoản nợ ròng là 3.502,4 tỷ đồng.

Sang năm 2018, MPC đặt ra mục tiêu đầy tham vọng với DT là 18.200 tỷ đồng (+8,0% n/n) và LNR là 900 tỷ đồng (+54,1% n/n). Tập đoàn cũng dự kiến phát hành cp thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, 1,5 triệu ESOP và 60 triệu cp thông qua phát hành riêng lẻ, đưa tổng vốn điều lệ của MPC lên 2.000 tỷ đồng. Tiền thu được từ đợt phát hành sẽ dùng để mở rộng công suất nhà máy. MPC đã nhận được sự đồng ý từ các cổ đông để chuyển từ sàn Upcom về lại HoSE.

	2013	2014	2015	2016	2017
DT thuần (tỷ đồng)	11.112,0	15.094,7	12.286,6	11.973,4	15.665,3
Tăng trưởng (%)	40,0%	35,8%	-18,6%	-2,5%	30,8%
EBITDA (tỷ đồng)	567,7	1.163,8	177,9	193,8	930,1
Tăng trưởng (%)	33,3%	82,2%	-73,7%	7,9%	194,6%
LN ròng (tỷ đồng)	270,1	755,1	54,5	72,1	639,0
Tăng trưởng (%)	1.504,2%	179,5%	-92,8%	32,2%	786,4%
EPS (hiệu chỉnh, đồng)	3.882	10.930	797	1.053	9.334
Tăng trưởng (%)	1.513,5%	181,6%	-92,7%	32,2%	786,4%
ROE (%)	18,7	44,8	3,1	4,0	30,2
ROA (%)	3,9	8,9	0,6	0,8	7,2
Nợ ròng/EBITDA (x)	3,6	3,5	13,3	8,8	3,2
EV/EBITDA (x)	15,1	11,0	38,0	30,6	10,2
PER (x)	23,7	8,4	115,5	87,4	9,9
PBR (x)	4,0	3,5	3,6	3,5	2,6
Cổ tức (đồng)	1.500	5.000	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,4	5,4	-	-	-

Báo cáo phân tích

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: VHC

Xuất khẩu thủy sản

Giá hiện tại (VND) 68.300

Giá mục tiêu (VND) 72.400

Tỷ lệ tăng giá 6,0%

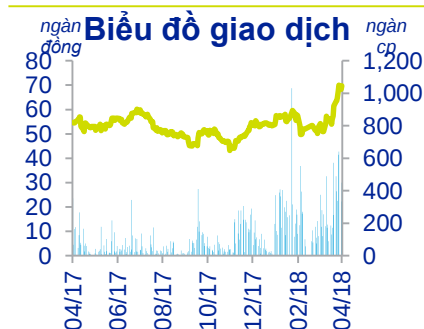
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,9%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 8,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	35,4	34,0	31,2	30,5
Tương đối	14,3	27,1	10,6	-39,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Trương Thị Lệ Khanh (Chủ tịch HĐQT)	42,9%
Mitsubishi Corp	6,5%
Lâm Quang Thanh	5,0%

Thông kê

02/04/18

Mã Bloomberg	VHC VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	43.200 – 71.000
SL lưu hành (triệu cp)	92
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.433
Vốn hóa (triệu USD)	227
Room khối ngoại còn lại (%)	62,5
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	28,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	262.887
VND/USD	22.795
Index: VNIndex / HNX	1.188,1/135,2

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) – DN XK cá tra hàng đầu VN

Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp XK cá tra hàng đầu tại Việt Nam với thị phần đạt ~15%. Công ty hiện đang XK sang 40 quốc gia trên thế giới. Kim ngạch XK năm 2017 của VHC đạt 270,0 triệu Usd, +7,5% n/n và cao gấp đôi so với DN thứ 2 là Hùng Vương (HVG). VHC đã xây dựng được chuỗi cung ứng khép kín và bền vững từ con giống, nguyên liệu đến thành phẩm với nhiều sản phẩm giá trị gia tăng đa dạng. VHC có thể tự chủ đến 65% nguyên liệu, nhờ đó ít bị ảnh hưởng bởi biến động giá nguyên liệu trên thị trường. Với một nửa diện tích vùng nuôi đã đạt chứng nhận BAP, ASC hoặc Global GAP, VHC đáp ứng tất cả các chuẩn mực quốc tế khắt khe về truy xuất nguồn gốc, an toàn vệ sinh thực phẩm, bảo vệ môi trường.

Mặc dù ngành cá tra VN rơi vào khủng hoảng nguyên liệu trong giai đoạn 2016-2017 với nhiều DN ghi nhận DT sụt giảm nhưng VHC vẫn đạt KQKD khả quan với DT tăng trưởng 11,6% n/n trong năm 2017. Với chiến lược kinh doanh tập trung vào ngành hàng GTGT và collagen, gelatin với tỷ suất sinh lời cao, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ duy trì tỷ suất LNG trên 14% trong những năm tiếp theo, bất chấp sự dịch chuyển từ thị trường XK truyền thống như Mỹ, EU sang thị trường Trung Quốc. Sự dịch chuyển này là tình hình chung của toàn ngành cá tra VN do nhu cầu từ EU sụt giảm trong 2 năm gần đây và các rào cản thương mại từ Mỹ ngày càng gia tăng. Từ năm 2014, Mỹ quyết định không đưa VHC vào diện kiểm tra chống phá giá nên công ty không còn bị áp TCBPG vào Mỹ từ 2014 đến nay.

VHC có tỷ suất ROE và ROA cao so với các DN cùng ngành trong nước và khu vực. Năm 2017, ROE và ROA của VHC lần lượt đạt 22,4% và 12,5%, cao hơn 34,1% và 76,7% so với TB ngành. VHC cũng có tỷ suất lợi tức cao mà chúng tôi kỳ vọng sẽ được duy trì ổn định ở mức 3,4% trong các năm sau, tương đương với mức tỷ lệ chi trả trên LN là 29,8% trong năm 2018.

Chúng tôi định giá cp VHC dựa trên phương pháp DCF và P/E dựa trên P/E mục tiêu là 11,0x, thấp hơn 16% so với TB của Indonesia. Chúng tôi chọn Indonesia vì đây là quốc gia đại diện trong kỳ xét TCBPG POR 13 của Mỹ và chúng tôi tin rằng ngành cá tra của quốc gia này có nhiều nét tương đồng nhất với VN. Giá mục tiêu của chúng tôi đối với cp VHC là 72.400 đ/cp, tương đương với tỷ suất LN là 32,9%. VHC hiện đang giao dịch ở mức 10,2x EPS năm 2018, thấp hơn nhiều so với TB ngành là 20,1x hoặc so với Thái Lan (14,1x), Indonesia (13,1x). Giá cp VHC đã tăng 39,3% từ khi chúng tôi ra báo cáo phân tích lần đầu đối với cp này.

	2015	2016	2017	2018E	2019E
DT thuần (tỷ đồng)	6493,4	7.303,5	8.151,9	9.304,0	10.837,2
Tăng trưởng (%)	3,2	12,5	11,6	14,1	16,5
EBITDA (tỷ đồng)	567,4	823,1	941,2	1.076,0	1.227,1
Tăng trưởng (%)	-6,6	45,1	14,3	14,3	14,0
LN ròng (tỷ đồng)	322,6	566,7	593,4	620,0	694,9
Tăng trưởng (%)	-26,5	75,7	4,7	4,5	12,1
EPS (hiệu chỉnh, đồng)	3.491	6.139	6.428	6.717	7.528
Tăng trưởng (%)	-27,4	75,9	4,7	4,5	12,1
ROE (%)	16,3	25,4	22,4	19,7	19,2
ROA (%)	7,2	13,5	13,4	12,5	12,5
Nợ ròng/EBITDA (x)	2,6	1,3	1,1	1,2	1,1
EV/EBITDA (x)	13,7	9,1	8,1	7,4	6,5
PER (x)	19,6	11,1	10,6	10,2	9,1
PBR (x)	3,0	2,6	2,2	1,9	1,6
Cổ tức (đồng)	1.500	2.000	-	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,2	2,9	0,0	2,9	2,9

Báo cáo phân tích

Khuyến nghị

N/A

HOSE: HVG

Xuất khẩu thủy sản

Giá hiện tại (VND) **5.200**

Giá mục tiêu (VND) **N/A**

Tỷ lệ tăng giá **N/A**

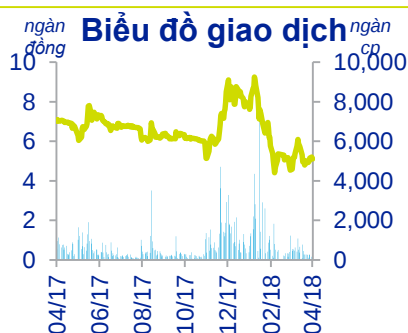
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **N/A**

Tổng tỷ suất lợi nhuận **N/A**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-34,9	14,5	-33,8	-23,5
Tương đối	-56,1	7,7	-54,5	-93,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Dương Ngọc Minh (Chủ tịch HĐQT)	39,1%
CTCP nuôi trồng thủy sản Hùng Vương Miền Tây	6,5%
Vietnam Holding Ltd	4,6%

Thông kê

Mã Bloomberg	HVG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	4.200 – 9.860
SL lưu hành (triệu cp)	222
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.135
Vốn hóa (triệu USD)	50
Room khối ngoại còn lại (%)	37,5
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	59,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	890.532
VND/USD	22.795
Index: VNIndex / HNX	1.188,1/135,2

CTCP thủy sản Hùng Vương (HVG)

Trước năm 2015, Hùng Vương được mệnh danh là “Vua cá tra”. Năm 2014, kim ngạch XK của tập đoàn đạt 215 triệu USD, chiếm 12,3% tổng kim ngạch XK cá tra Việt Nam. Chiến lược phát triển của HVG dựa trên cả tăng trưởng HKKD và sát nhập M&A. Tham vọng của tập đoàn là thâm nhập ngành cá tra Việt Nam thông qua thương vụ mua lại Agifish (AGF) vào năm 2012, thức ăn Việt Thắng (VTF, 2013) và thức ăn Sao Tà (FMC, 2014). Tập đoàn ghi nhận doanh thu tăng trưởng 34,9% n/n và LNR tăng trưởng 17,2% n/n vào năm 2017, lần lượt đạt 14.901,7 tỷ đồng và 290,6 tỷ đồng.

Sau thời kỳ vàng son này, tăng trưởng doanh thu của tập đoàn bắt đầu chậm lại với tốc độ tăng trưởng chỉ đạt 10,4% n/n trong năm 2015, giảm xuống còn 8,7% n/n trong năm 2016. Tăng trưởng LNR cũng giảm trong 2 năm đó. Năm 2017, HVG báo cáo lỗ ròng - 713 tỷ đồng. Yếu tố dẫn đến LN âm là do chi phí QLDN tăng 3 lần lên 382,7 tỷ đồng do tăng dự phòng cho AGF và VTF cũng như khoản dự phòng trị giá 162,9 tỷ đồng cho công ty mẹ. HVG đã thoái vốn 100% tại FMC và thoái 50% sở hữu tại VTF vào cuối năm 2017.

HKKD của HVG kém hiệu quả so với VHC với tỷ suất LNG và biên LNTT chỉ đạt 7,0% và 0,7% vào năm 2017. Biên LN của VHC cao hơn nhiều, lần lượt đạt 14,4% và 11,5% trong cùng kỳ.

Các khoản phải thu của HVG đạt 5.617,3 tỷ đồng trong năm 2017, tương đương với 40,5% tổng tài sản của tập đoàn và tương đương với hệ số vòng quay 132,2 ngày trong khi hệ số vòng quay các khoản phải thu của VHC chỉ ở mức bình quân 52 ngày. Hệ số vòng quay hàng tồn kho của HVG hiện ~ 3 tháng, giảm từ mức 145 ngày vào năm 2013. VHC có hệ số vòng quay hàng tồn kho là 2 tháng.

Rủi ro tài chính của HVG cao với tỷ lệ nợ/VCSH là 402,9%. Tính đến cuối năm 2017, HVG có 7.522,9 tỷ đồng nợ ròng, chủ yếu là nợ ngắn hạn. Chi phí lãi vay của tập đoàn là 506,9 tỷ đồng vào năm 2017, tăng 7,9% n/n.

Cổ phiếu HVG hiện bị xếp vào diện kiểm soát đặc biệt từ 26/1/2018 do lỗ ròng. Cổ phiếu chỉ được giao dịch vào buổi chiều.

	2013	2014	2015	2016	2017
DT thuần (tỷ đồng)	11.043,0	14.901,7	16.452,0	17.884,3	15.514,8
Tăng trưởng (%)	43,6	34,9	10,4	8,7	-13,2
EBITDA (tỷ đồng)	424,6	554,2	805,9	760,6	110,6
Tăng trưởng (%)	-13,0	30,5	45,4	-5,6	-85,5
LN ròng (tỷ đồng)	247,9	290,6	110,4	-49,3	-713,0
Tăng trưởng (%)	-4,8	17,2	-62,0	-144,6	-1.346,4
EPS (hiệu chỉnh, đồng)	1.718	2.001	756	-217	-3.140
Tăng trưởng (%)	-4,8	17,2	-62,0	-144,6	-1.346,4
ROE (%)	21,2	12,4	4,4	-1,9	-32,0
ROA (%)	4,9	3,1	0,9	-0,3	-4,7
Nợ ròng/EBITDA (x)	7,9	7,6	9,3	10,6	68,0
EV/EBITDA (x)	10,7	9,0	8,3	12,6	81,5
PER (x)	3,0	2,6	6,9	-24,0	-1,7
PBR (x)	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6
Cổ tức (đồng)	1.653	909	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	31,8	17,5	0,0	0,0	0,0

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô
Trần Vi Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Đặng Mạnh Hùng
(+84 28) 3823 4798
hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 28) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 3823 4160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 5404 6626
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.