

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN KIRIN CAPITAL KIRIN CAPITAL INVESTMENT AND DEVELOPMENT JOINT STOCK COMPANY

VỀ KIRIN CAPITAL

➤ Kirin Capital (dưới đây gọi tắt là Kirin). Là một tổ chức đầu tư vốn cổ phần tư nhân bất nguồn và nghiên cứu chuyên sâu tại thị trường Việt Nam với tôn chỉ “Know Vietnam, Long Vietnam”. Là công ty đầu tư vốn cổ phần tư nhân hiệu quả Việt Nam nhất, dựa trên tầm nhìn “trao quyền cho doanh nhân, đồng hành cùng người thành công”, công ty tìm kiếm các dự án có giá trị đầu tư dài hạn và tăng trưởng cao tại Việt Nam. Từ đó tạo cơ hội cho các nhà đầu tư từ khắp nơi trên thế giới đầu tư vào Việt Nam và chia sẻ lợi nhuận từ sự phát triển nhanh chóng của Việt Nam mang lại

ĐỘI NGŨ

➤ Với thế mạnh từ đội ngũ chuyên gia giàu kinh nghiệm, am hiểu môi trường đầu tư tại Việt Nam cùng hiệu quả đầu tư vượt trội, phòng Đầu tư công bao gồm:

PHUONG TRAN – Chuyên viên phân tích

Sau khi tốt nghiệp Đại học Earlham (USA), bà Phương đã có nhiều năm làm việc tại các công ty tài chính lớn như Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Công ty cổ phần chứng khoán VNDIRECT, Công ty cổ phần chứng khoán MBS. Bà đã tham gia định giá và thành công trong nhiều thương vụ niêm yết, phát hành trái phiếu và mua bán sáp nhập có quy mô trên 500 tỷ đồng.

KHIEN TRAN – Chuyên viên đầu tư cao cấp

Có 7 năm kinh nghiệm trong ngành đầu tư, đặc biệt là trong lĩnh vực Đầu tư công và năng lượng tái tạo. Trong 4 năm công tác tại phòng đầu tư của Tập đoàn T&T Việt Nam, ông đã thực hiện nhiều thương vụ đầu tư với quy mô hơn 650 tỷ đồng, mang lại hiệu suất sinh lời kép lên đến 31,2% mỗi năm.

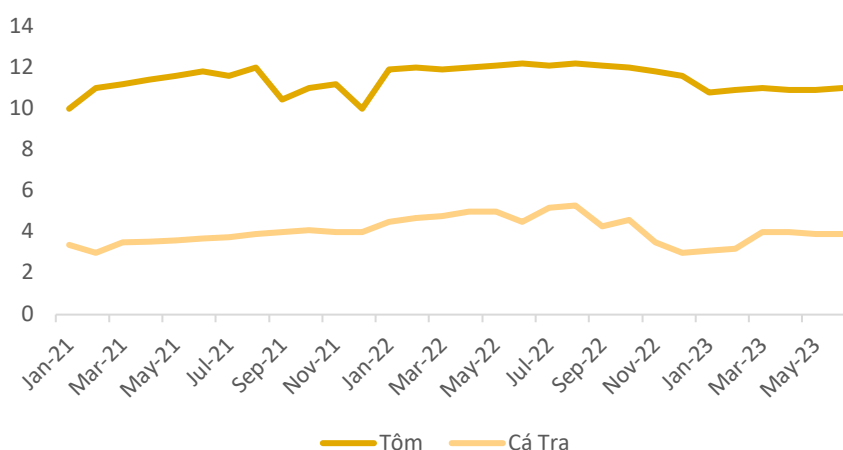
BÁO CÁO NGÀNH THỦY SẢN

1. Tổng quan Ngành thủy sản

Trong tháng 6/2023, kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam ước đạt 800 triệu USD (-21% svck), trong đó xuất khẩu tôm và cá tra lần lượt đạt 341 triệu USD (-18% svck; +3% so với tháng trước) và 156 triệu USD (-26% svck; -2% so với tháng trước). Xuất khẩu tôm và cá tra trong nửa đầu năm 2023 lần lượt đạt 1,6 tỷ USD (-31% svck) và 885 triệu USD (-38% svck). Chúng tôi vẫn chưa nhận thấy dấu hiệu phục hồi nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ, Châu Âu, và Trung Quốc do tình trạng lạm phát kéo dài và xử lý hàng tồn kho chậm. Trong 6 tháng đầu năm 2023, chúng tôi ước tính giá bán trung bình của tôm và cá tra sang Mỹ lần lượt đạt 10,6 USD/kg (-12% svck) và 3,5 USD/kg (-26% svck). Theo Agromonitor, sản lượng tiêu thụ cá tra sang Mỹ và Trung Quốc lần lượt giảm -50% và -31% svck trong nửa đầu năm 2023.

Về nguyên liệu đầu vào, chúng tôi quan sát thấy sự sụt giảm giá tôm và cá nguyên liệu (20% giá vốn hàng bán) lần lượt là -9% và -4% svck, trong khi giá thức ăn thủy sản vẫn ở mức cao. Giá thức ăn thủy sản bình quân đạt đỉnh vào tháng 5/2023 là 14,900 đồng/kg và các công ty thức ăn chỉ bắt đầu giảm giá thức ăn thủy sản từ tháng 6/2023 (khoảng 300 đồng/kg). Như vậy, giá thức ăn thủy sản vẫn cao hơn 8% svck trong 6 tháng đầu năm 2023. Do giá thức ăn chăn nuôi chiếm 60% giá vốn hàng bán, cùng với giá bán bình quân của ngành giảm trong nửa đầu năm 2023, chúng tôi tin rằng hầu hết các công ty sản xuất trong ngành đều có tỷ suất lợi nhuận thu hẹp, và có thể đã chạm đáy trong nửa đầu năm 2023. Kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận sẽ được cải thiện kể từ quý 3/2023.

Hình 1: Giá bán bình quân xuất khẩu sang Mỹ (USD/kg)

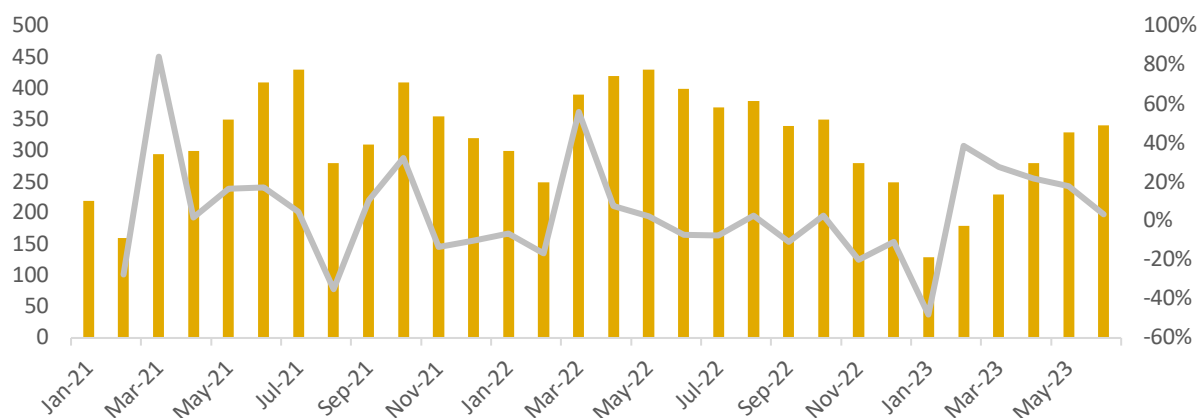


Nguồn: Agromonitor

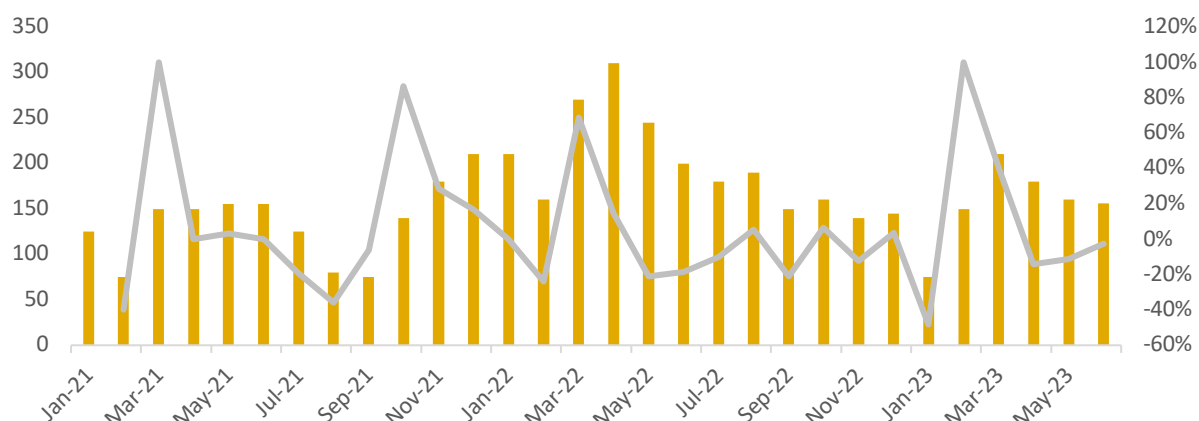
2. Triển vọng ngành thủy sản:

Sản lượng xuất khẩu đang có tín hiệu tích cực qua các tháng. Mặc dù giá xuất khẩu của các mặt hàng thủy sản ở Việt Nam vẫn đang trong xu hướng giảm, tuy nhiên sản lượng xuất khẩu đã có những tín hiệu tích cực từ tháng 5/2023. Cụ thể sản lượng xuất khẩu cá tra tuy vẫn giảm so với cùng kỳ nhưng tốc độ giảm ở tháng 5 và 6 đã thấp hơn một nửa so với các tháng trước. Giá tôm thẻ Mỹ vẫn trên đà giảm, tuy nhiên giá tôm thẻ ở Trung Quốc tăng mạnh khoảng 33% ở tháng 2/2023, sau đó tăng nhẹ 3-6%, giảm 4% ở cuối quý 2 về mức 7,1 USD/kg và đi ngang cho tới thời điểm hiện tại. Giá tôm được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng ở nửa cuối năm, khi việc Ecuador và Ấn Độ sản xuất ồ ạt khiến giá tôm sụt giảm nghiêm trọng, các doanh nghiệp Ecuador đang xem xét thu hẹp lại nguồn cung để bình ổn lại giá, tránh tình trạng thua lỗ khi giá bán ra không bù lại được chi phí đầu vào.

Hình 2: Kim ngạch xuất khẩu tôm (triệu đô)



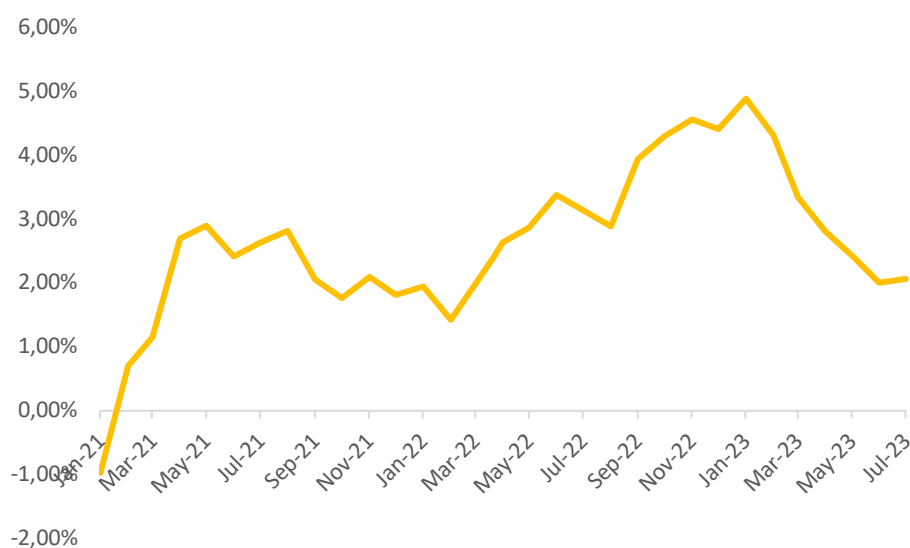
Hình 3: Kim ngạch xuất khẩu cá tra (triệu đô)



Nguồn: Agromonitor

Lạm phát hạ nhiệt ở nhiều quốc gia lớn hỗ trợ nhu cầu nửa cuối năm 2023. Lạm phát tại Mỹ đang dần hạ nhiệt, tại thời điểm tháng 6/2023 chỉ số CPI của Mỹ đạt 2,97% (giảm 67% yoy). Điều này có thể kích thích tiêu dùng tại thị trường này, bên cạnh đó vào thời điểm quý 3 là kỳ tích trữ kho của các nhà bán lẻ tại Mỹ để phục vụ cho mùa cao điểm lễ hội cuối năm. Đây là những động lực cho giá cá tra và tôm tăng tại khu vực Bắc Mỹ. Bên cạnh đó, nền kinh tế Trung Quốc đang có dấu hiệu phục hồi khi chỉ số CPI giảm 100% mom, GDP tăng 40% qoq là động lực cho tiêu dùng được cải thiện trong năm 2023.

Hình 4: Chỉ số CPI Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

Áp lực vận tải hạ nhiệt, hiện tượng tắc cảng đầu năm chấm dứt. Hiện tượng tắc nghẽn cảng đã được giải tỏa dần từ tháng 1/2023, chỉ số GSCPI (đo lường áp lực đứt gãy chuỗi cung ứng) đã giảm về mức -1.2 ở tháng 6/2023. Tỷ lệ lấp đầy tại các cảng ở Bắc Mỹ và Bắc Âu duy trì ở mức trung bình là 44% không còn bị tắc nghẽn như đợt cuối năm 2022. Giá cước vận tải đường thủy vẫn đang duy trì ở vùng thấp so với đợt cao điểm mùa dịch. Với việc nguồn cung tàu và container đang ở trạng thái dư cung, việc xuất khẩu các mặt hàng thủy sản của Việt Nam sang các nước phương Tây sẽ được thuận lợi hơn trong năm 2023.

Giá thức ăn chăn nuôi hạ nhiệt hỗ trợ biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thủy sản được cải thiện. Tính đến thời điểm trung tuần tháng 7/2023, chỉ số giá các loại ngũ cốc tiếp tục hạ nhiệt với tỷ lệ giảm khoảng 23% so với mức đỉnh ở hồi tháng 5/2022, giảm khoảng 12% so với cùng kỳ. Các chuyên gia nhận định, giá thức ăn chăn nuôi sẽ tiếp tục giảm cho đến đầu năm 2024, do các nhà nhập khẩu đã tích cực tích trữ ngũ cốc từ đầu năm 2023, trước lo ngại hiện tượng El Nino sẽ ảnh hưởng

nặng nề đến vụ mùa. Việc giá các loại ngũ cốc giảm đáng kể sẽ giúp chi phí nguyên liệu đầu vào của các doanh nghiệp thủy sản hạ nhiệt và biên lợi nhuận được cải thiện hơn trong thời gian tới.

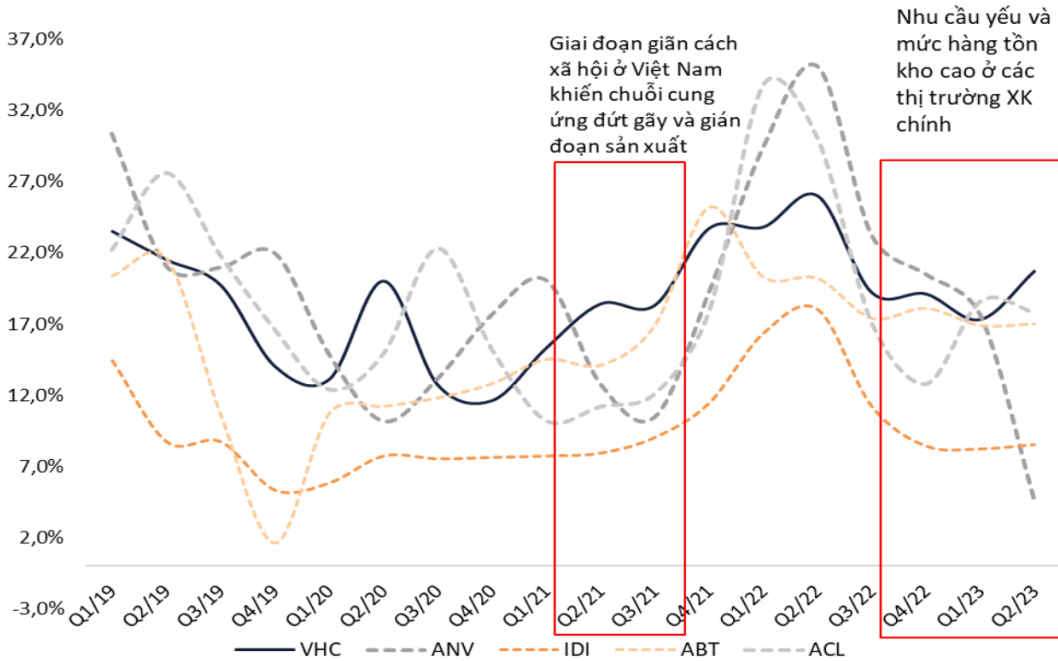
Tên chỉ số	Giá trị tháng 7/2023	So với thời kỳ ổn định 2018	So với mức đỉnh tháng 5/2022	So với cùng kỳ
Chỉ số giá các loại ngũ cốc	270	+34%	-23%	-12%
Chỉ số giá lúa mì	242	+27%	-36%	-20%
Chỉ số giá ngô	228	+24%	-34%	-24%
Chỉ số giá đậu tương	277	+44%	-17%	-10%

3. Các công ty ngành thủy sản:

Ngành thủy sản Việt Nam hiện đang được dẫn dắt bởi các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra như Vĩnh Hoàn, Nam Việt, Thủy Sản Bến Tre và các doanh nghiệp xuất khẩu tôm như Thủy Sản Minh Phú, Sao Ta, Camimex. Các công ty lớn trong ngành đều có quá trình thành lập và hoạt động trên 20 năm, chiếm hơn 70% thị trường xuất khẩu thủy sản Việt Nam.

Nhìn chung, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất cá tra biến động khá mạnh do ảnh hưởng của: (1) Giá nguyên liệu đầu vào biến động liên tục tác động trực tiếp đến giá vốn, (2) thị trường xuất khẩu chịu nhiều tác động của các biến động chính trị như chiến tranh Nga – Ukraine, chiến tranh thương mại Mỹ -Trung,... (3) ảnh hưởng của dịch bệnh vẫn đang ảnh hưởng tới cung cầu của xuất khẩu thủy sản.

Hình 5: Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra



Nguồn: BCTC công ty

Đối với VHC, theo ban lãnh đạo, đơn đặt hàng trong Q3/2023 đang dần cải thiện so với Q2/2023 xét về sản lượng tiêu thụ. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 11 nghìn tỷ đồng (-17% svck) và 1,3 nghìn tỷ đồng (-34% svck) trong năm 2023. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 12,4 nghìn tỷ đồng (+12,4% svck) và 1,5 nghìn tỷ đồng (+14% svck). Tại mức giá 69.500 đồng/cổ phiếu, VHC giao dịch ở mức P/E 2023 và 2024 lần lượt là 9,6x và 8,4x, sát với mức đỉnh P/E lịch sử là 10,5x.

Đối với ANV, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2023 lần lượt là 4,9 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và 465 tỷ đồng (-31% svck). Trong năm 2024, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 5,3 nghìn tỷ đồng (+8% svck) và 611 tỷ đồng (+32% svck), do chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sẽ bắt đầu phục hồi vào cuối Q4/2023 hoặc đầu năm 2024. Tại mức giá 37.050 đồng/cổ phiếu, ANV giao dịch với P/E 2023 và 2024 lần lượt là 10x và 8x.

Đối với FMC, chúng tôi ước tính doanh thu thuần đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (-25% svck) trong 6 tháng đầu năm 2023. Trong tháng 6/2023, chúng tôi nhận thấy kim ngạch xuất khẩu tôm của FMC tăng mạnh với mức doanh thu đạt 442 tỷ đồng (-1% svck, +71% so với tháng trước), gần với mức đỉnh xuất khẩu trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ chạm đáy trong Q2/2023 về giá trị tuyệt đối và doanh thu của FMC sẽ phục hồi từ nửa cuối năm 2023. Ngoài ra, kim ngạch Việt Nam xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ đang có dấu hiệu cải thiện và đạt 68 triệu USD (-31% svck, +24% so với tháng trước) trong tháng 5/2023, đây là tháng thứ 4 liên tiếp ngành xuất khẩu tôm ghi nhận tăng trưởng theo

tháng. Theo Vasep, giá tôm có xu hướng chạm đáy và ngành xuất khẩu tôm sang Mỹ có thể phục hồi sau nửa cuối năm 2023 khi mùa cao điểm xuất khẩu là vào cuối Q3/2023. Trong năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST của cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (+0,2% svck) và 330 tỷ đồng (+7,0% svck). Trong năm 2024, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST của cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 6,2 nghìn tỷ đồng (+8,2% svck) và 368 tỷ đồng (+11,2% svck). Với giá bán bình quân cao hơn, thị trường Nhật Bản sẽ giúp FMC đạt mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan trong năm 2023. Tại mức giá 44.750 đồng/cổ phiếu, FMC đang giao dịch với P/E 2023 và 2024 lần lượt là 8,7x và 7,9x.

Hình 6: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

	Mã CK	Giá thị trường Nội tệ	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
				TTM	2023	Hiện tại	2023	TTM	2023
<i>DN XK cá tra</i>									
CTCP Vĩnh Hoàn	VHC VN	78.100	603,5	11,3	8,4	1,8	1,8	16,5	16,5
CTCP Nam Việt	ANV VN	37.200	208,7	17,8	N/A	1,7	NA	9,3	N/A
CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	ABT VN	34.300	17,0	6,4	N/A	0,9	N/A	13,6	N/A
CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang	ACL VN	13.700	29,0	24,6	N/A	0,9	N/A	3,5	N/A
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia	IDI VN	14.700	141,0	21,3	N/A	1,0	N/A	4,7	N/A
Trung bình			199,8	16,3		1,2		9,5	
<i>DN XK tôm</i>									
CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú MPC VN	MPC VN	19.100	321,9	9,8	N/A	1,4	N/A	14,2	N/A
CTCP Thực phẩm Sao Ta	FMC VN	47.850	131,9	11,5	9,6	1,7	1,4	14,8	14,9
CTCP Camimex Group	CMX VN	11.350	48,7	17,4	N/A	1,0	N/A	5,9	N/A
Trung bình			167,5	12,9	9,6	1,3	1,4	11,7	14,9

Ngành thủy sản Việt Nam đã trải qua thời gian khó khăn trong suốt gần 2 năm qua. Chúng tôi nhận thấy những nút thắt khó gỡ về (1) giá nguyên liệu đầu vào tăng, (2) giá cước vận chuyển tăng, (3) nhu cầu giảm và hàng tồn kho tăng cao đang dần được điều chỉnh và có những tín hiệu tích cực hơn. Giai đoạn khó khăn nhất đã vượt qua, các công ty trong ngành đã chịu nhiều ảnh hưởng nhưng đây cũng là cơ hội cho những doanh nghiệp có tiềm lực và khả năng quản trị tốt vẫn có thể trụ lại thị trường và tiếp tục phát triển. Chúng tôi nhận thấy, thị trường vẫn còn nhiều dư địa và tiềm năng phát triển của các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam còn rất lớn.

Nội dung trên là một phần tóm tắt báo cáo của Nhóm nghiên cứu Kirin Capital. Cảm ơn vì sự quan tâm của Quý Nhà đầu tư!

Quý Nhà đầu tư có nhu cầu tìm hiểu thêm vui lòng liên hệ *Bộ phận Nghiên cứu Đầu tư Dự án 2 Kirin Capital*:

Trần Văn Khiên

Senior Investment Specialist

trankhien@kirincapital.vn

0971 716 251

Bùi Minh Ngọc

Assistant Chief Investment Officer – Public Investment

minhngocbui@kirincapital.vn

➤ 0969197628



Trần Minh Phương (Hailee Tran)

Analyst

Minhphuongtran@krincapital.vn

0869083297

