

CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia

(HOSE: IDI)

Nguồn cung tăng không kịp nhu cầu xuất khẩu

Mua
(Bảo cáo lần đầu)**Giá mục tiêu:**
VND 29,600
(Upside +54.6%)

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Khuyến nghị và định giá

- Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu cho cổ phiếu IDI với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 29,600 đồng. Giá mục tiêu được xác định bằng phương pháp P/E với hệ số 7.0x (trung bình lịch sử) áp dụng trên EPS dự phóng pha loãng trung bình của năm 2022/23.

6T2022 – Xuất khẩu cao kỷ lục, khả năng thiếu nguyên liệu trong nửa cuối năm

- 6T2022, IDI đạt tổng doanh thu 4,200 tỷ đồng và LNST ước đạt 450 tỷ đồng (+955% so CK), tương đương 50% kế hoạch lợi nhuận 2022. Cần lưu ý IDI đạt kế hoạch LNST cả năm 2022 900 tỷ đồng, tăng 559% so CK nhờ nhu cầu của thị trường thế giới trong bối cảnh hậu COVID-19 và chiến tranh Nga - Ukraina dẫn đến nguồn cung cá thịt trắng đến Mỹ, Châu Âu bị thiếu hụt.
- Cuối tháng 6/2022, giá cá tra xuất khẩu trung bình của Việt Nam giảm nhẹ xuống 2.93USD/kg sau khi đạt đỉnh điểm 3.03USD/kg trong tháng trước đó. Tuy nhiên, theo các chuyên gia giá cá tra xuất khẩu có thể sẽ sớm tăng trở lại vì thực tế sản lượng cá tra cả nước năm 2022 chỉ tăng dưới 10% so CK trong khi đó lượng xuất khẩu 6T2022 đã tăng vượt 25% so CK. Dự tính 6 tháng cuối năm sẽ thiếu hụt nguồn cá nguyên liệu do sức cầu vẫn lớn và các hộ nuôi cá không tăng diện tích nuôi do thận trọng.
- IDI chuẩn bị khởi công xây dựng nhà máy chế biến số 3, nâng tổng công suất chế biến từ 450 tấn nguyên liệu/ngày lên mức 900 tấn/ngày để đón đầu nhu cầu cao năm 2023 và đảm bảo sự phát triển của IDI giai đoạn 2023-25.

Dự phóng 2022 lợi nhuận cao lịch sử và tiếp tục duy trì trong năm 2023

- Chúng tôi dự phóng IDI có thể xuất khẩu 54,400 tấn thành phẩm cá tra (+15% so với kế hoạch) với mức giá trung bình 2.9 USD/kg (+52% so CK và thấp hơn 9.2% so với giá kế hoạch). Nhờ vậy tổng doanh thu hợp nhất IDI năm 2022 dự phóng đạt 8,678 tỷ đồng (+51.7% so CK).
- Giá nguyên liệu TB cả năm của IDI ước tính ở mức 24,000 đồng/kg – thấp hơn nhiều so với mức giá tự do ngoài thị trường hiện tại là 29,500 đồng/kg. Nhờ vậy, biên LNG 2022 của IDI ước tính tăng 7.6 điểm phần trăm lên 16.5%. Kết quả, biên LNST 2022 cải thiện 8.5 điểm phần trăm so CK lên 11.0%. LNST 2022 ước đạt 960 tỷ đồng, vượt 6.6% so kế hoạch.
- LNST 2023 được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ nhà máy chế biến số 3 đi vào hoạt động, sự quay lại của thị trường Trung Quốc và việc IDI quay lại thị trường Hoa Kỳ.

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (22/07/2022, VND)	19,150	Vốn hóa (Tỷ đồng)	4,667
Lợi nhuận ròng (22F, Tỷ đồng)	940	Số CP lưu hành (Triệu CP)	228
Tăng trưởng EPS (22F, %)	587.8	Tỷ lệ lưu hành tự do (%)	43.3
P/E cơ bản hiện tại (TTM, x)	14.8	Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	0.8
P/E cơ bản forward 2022 (x)	4.6	Hệ số Beta (12M)	1.4
P/E thị trường hiện tại (x)	12.7	Thấp nhất 52 tuần (VND)	5,500
		Cao nhất 52 tuần (VND)	32,100

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-10.5	-17.7	252.2
Tương đối	-12.3	-4.3	259.9

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính (31/12)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	5,719	8,751	10,501	12,287
Lợi nhuận từ HĐKD (Tỷ đồng)	300	1,107	1,142	1,054
TT LN từ HĐKD (so CK)	8.7%	268.6%	3.1%	-7.7%
LN ròng (Tỷ đồng)	137	949	977	953
TT LN Ròng (So CK)	42.5%	594.7%	3.0%	-2.5%
EPS Pha Loãng (Đồng)	600	4,170	4,294	4,188
Tăng trưởng EPS pha loãng (So CK)	42.5%	594.7%	3.0%	-2.5%
ROE%	4.9%	26.3%	22.1%	18.2%
ROA%	1.9%	10.9%	9.6%	8.2%
Cổ tức tiền mặt/mệnh giá (%)	15.0%	30.0%	20.0%	20.0%

Ghi chú: EPS pha loãng đã loại trừ quý khen thưởng phúc lợi
 Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

2022 LỢI NHUẬN ĐỈNH CAO

Mục tiêu tăng trưởng LNST 2022 hơn 5 lần - đã hoàn thành 50% sau 6 tháng

Top 5 DN xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam với sản phẩm chính là phi lê đông lạnh. Việt Nam đứng thứ đầu thế giới về xuất khẩu cá tra, thường chiếm 90-94% lượng cá tra xuất khẩu toàn cầu. Năm 2021, 736,000 tấn cá tra (chủ yếu cá tra đông lạnh) đã được xuất khẩu từ Việt Nam với tổng kim ngạch 1.6 tỷ USD. Trong đó IDI đứng thứ 5 trong số các doanh nghiệp xuất khẩu lớn nhất với doanh thu xuất khẩu đạt 90 triệu USD tương ứng với 5.6% thị phần. Vị trí này của IDI vẫn được giữ vững trong 5 tháng đầu năm 2022.

Hiện tại vùng nuôi cá tra liên kết của IDI có tổng diện tích 350ha tại tỉnh Đồng Tháp – Thủ phủ cá tra của Việt Nam. Vùng nuôi liên kết rộng lớn này giúp đảm bảo 85%-90% tổng nhu cầu nguyên liệu đầu vào cho 2 nhà máy chế biến (tổng công suất 450 tấn cá/ngày).

Hình 1. Phi lê cá tra đông lạnh – sản phẩm cốt lõi của IDI



Nguồn: Uncomtrade, VASEP

Hình 2. Dầu ăn tinh luyện từ mỡ cá thương hiệu Rancee của IDI lên kệ tại các siêu thị Việt Nam từ 2014



Nguồn: VASEP

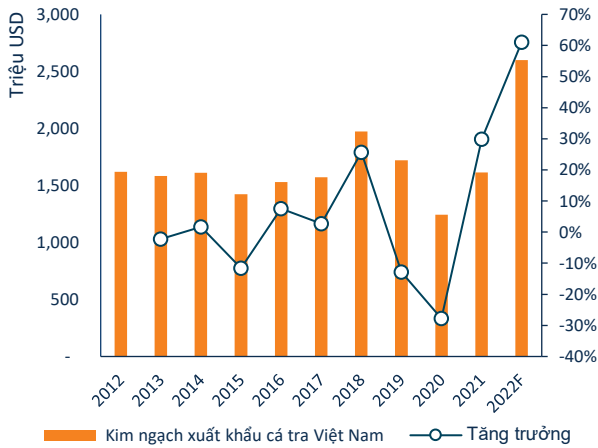
Hình 3. Năng lực sản xuất và xuất khẩu của IDI và kế hoạch 2022

	2019	2020	2021	KH 2022
Vùng nguyên liệu (ha)	350	350	350	350
Công suất nhà máy chế biến phi lê (tấn/ngày)	450	450	450	450
Công suất thực tế (tấn/ngày)	500	400	300	500
Nguyên liệu đầu vào (tấn/năm)	117,319	78,523	59,708	95,064
Thành phẩm phi lê cá (tấn/năm)	66,865	43,609	34,154	47,475
Sản lượng xuất khẩu (tấn/năm)	63,259	54,396	47,291	47,312
Tiêu thụ thức ăn chăn nuôi (tấn/năm)	N/a	87,753	77,000	161,115
Doanh thu thuần	7,732	6,367	5,719	8,200
Lợi nhuận sau thuế	326	107	143	900

Nguồn: I.D.I Corp

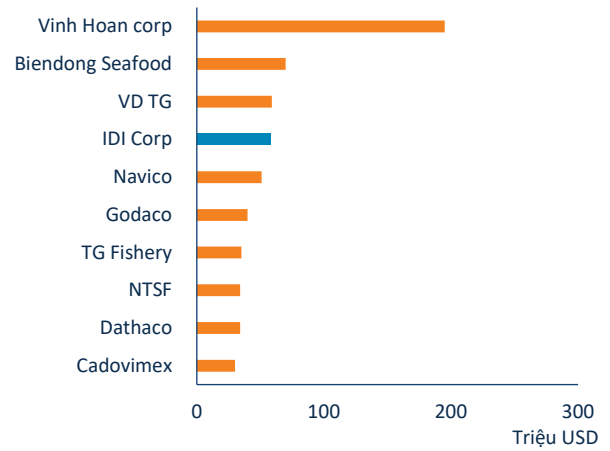
Tốc độ tăng trưởng doanh thu cao liên tục trong nhiều năm bị gián đoạn bởi Covid-19. Bên cạnh doanh thu lớn nhất đến từ xuất khẩu cá tra chiếm 41% doanh thu hợp nhất của IDI năm 2021, công ty còn có hai mảng doanh thu khác là phụ phẩm cá tra (bột cá, mỡ cá) chiếm 39% và thức ăn chăn nuôi chiếm 20%. Bột cá được sử dụng trong chăn nuôi gia súc còn mỡ cá được tinh luyện để sử dụng trong bữa ăn hàng ngày của các gia đình. Riêng thức ăn chăn nuôi (thủy sản) là sản phẩm thương mại được IDI nhập từ doanh nghiệp trong cùng tập đoàn để cung cấp cho các hộ nuôi cá tra trong vùng nguyên liệu liên kết của công ty. Năm 2021, IDI kinh doanh 77,000 tấn thức ăn chăn nuôi, thu về 1,011 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp 10.5%.

Hình 4. Xuất khẩu cá Tra Việt nam dự báo cán mốc lịch sử 2.6 tỷ USD năm 2022



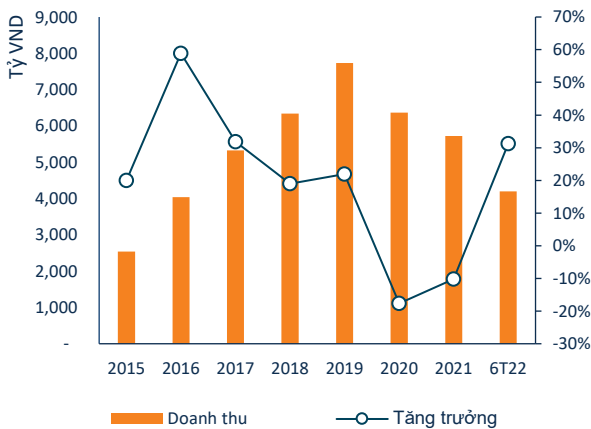
Nguồn: Uncomtrade, VASEP

Hình 5. IDI Corp đứng thứ 4 về kim ngạch xuất khẩu cá tra trong 5T2022



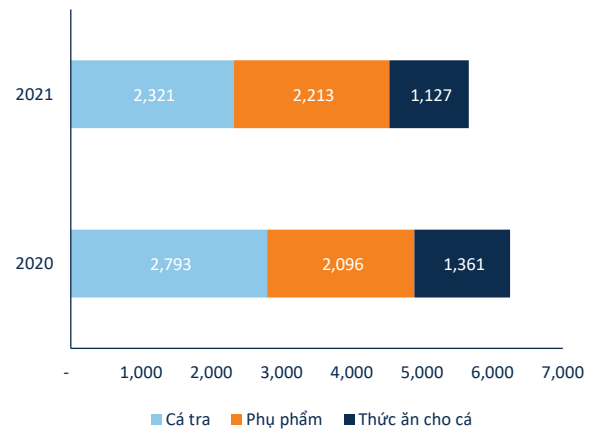
Nguồn: VASEP

Hình 6. COVID-19 cản trở đà tăng trưởng doanh thu của IDI năm 2020-21



Nguồn: IDI Corp

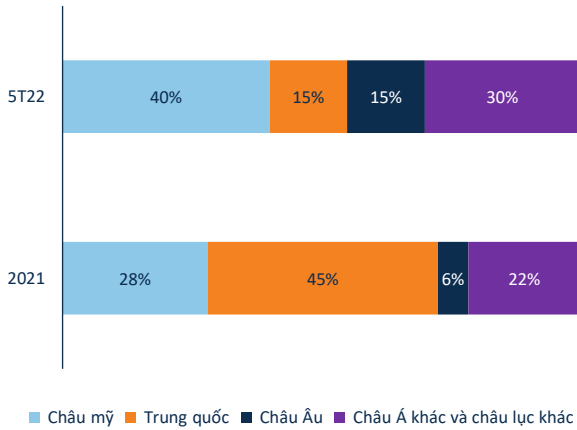
Hình 7. Xuất khẩu cá tra đóng góp lớn nhất vào doanh thu của IDI



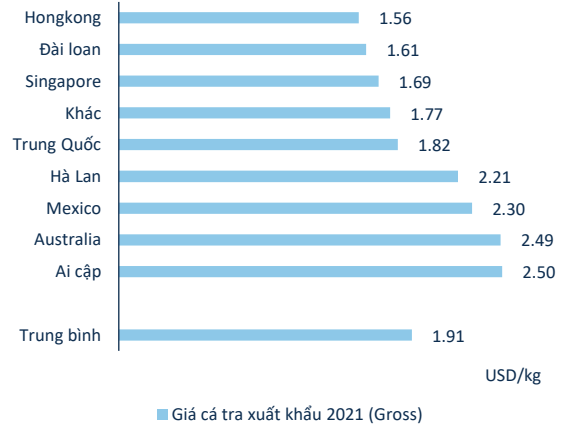
Nguồn: VASEP

Thị trường lớn nhất của IDI là Trung quốc, nhưng đang có sự chuyển dịch trong 6T2022. Năm 2021, công ty xuất khẩu tổng cộng 47,291 tấn các sản phẩm cá tra đông lạnh đi 41 quốc gia trên thế giới, trong đó các quốc gia châu Á và châu Mỹ là các khách hàng lớn nhất chiếm lần lượt 61% và 28% tổng giá trị. Trung Quốc là thị trường truyền thống và cũng là thị trường lớn nhất của IDI với doanh thu 2021 chiếm 44.5% tổng giá trị. Tuy nhiên cơ cấu thị trường của IDI đã có sự thay đổi lớn trong năm 2022 do ảnh hưởng của chiến tranh Nga - Ukraina và chính sách Zero-covid của Trung Quốc. Theo thông tin từ doanh nghiệp, kim ngạch xuất khẩu đi thị trường châu Mỹ của IDI đã tăng lên mức gần 40% trong 5 tháng đầu năm 2022 và doanh thu từ thị trường Trung Quốc chỉ còn chiếm 15% tổng kim ngạch so với mức 44.5% của cả năm trước đó. Nguyên nhân của việc sản lượng xuất khẩu đi Trung Quốc sụt giảm do chính sách Zero-Covid của nước này liên tục áp các lệnh cấm lên hàng thủy sản Việt Nam sau khi một số nhỏ sản phẩm dương tính với SARS-COVI-2 trên bao bì. Chính sách này kéo dài từ năm 2021 và lệnh cấm gần nhất có hiệu lực trong 7 ngày và mới được thu hồi ngày 21/7/2022. Việc chuyển dịch tỷ trọng thị trường này giúp biên lợi nhuận của IDI tăng lên do thị trường Châu Mỹ và Châu Âu thường có giá bán tốt hơn nhiều so với thị trường Trung Quốc.

Hình 8. Trung Quốc không còn là thị trường lớn nhất của IDI trong 5T2022



Hình 9. Giá cá tra 2021 xuất đi Trung Quốc và khu vực lân cận thấp nhất trong các thị trường

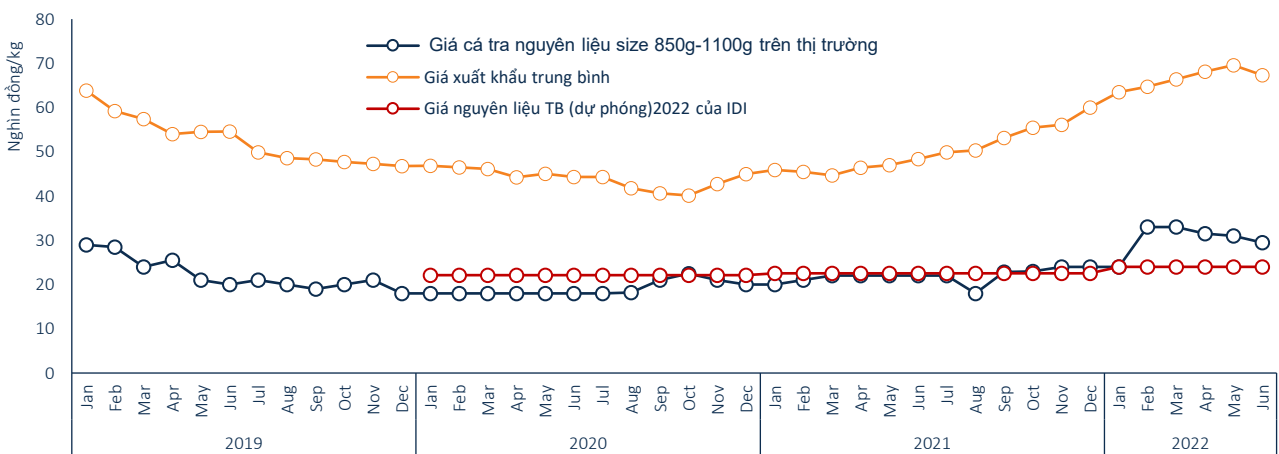


Nguồn: IDI Corp

Nguồn: VASEP

Hưởng lợi kép trong bão giá cá tra 2022 nhờ khoán thu nhập cho các hộ nuôi liên kết và mua gom nguyên liệu giá rẻ trong đỉnh dịch COVID-19 tại Việt Nam. Các hộ nuôi cá trong vùng nuôi liên kết của IDI được cung cấp con giống, thức ăn chăn nuôi và các loại vật tư khác và nhận về khoản thu nhập 4.000 đồng – 7.000 đồng/mỗi kg cá thu hoạch được. Thông thường hợp đồng khoán thu nhập này có giá trị trong một vụ cá tra, kéo dài khoảng 9 tháng. Năm 2021, vùng nguyên liệu do công ty bao tiêu cung cấp 50,731 tấn cá nguyên liệu tương đương 85% nguyên liệu đầu vào của tổ hợp nhà máy chế biến của công ty với giá thu mua trung bình 22,533 đồng/kg và giá xuất khẩu trung bình 1.9 USD/kg (gross). Đặc biệt, tại đỉnh dịch Covid-19 vào Q3/2021, giá cá tra nguyên liệu rớt mạnh xuống 18,000đ/kg trong một thời gian ngắn và phục hồi trở lại mức 22,000 đồng/kg. IDI đã thu mua được 24,000 tấn nguyên liệu trong giai đoạn này (tương đương 20% nhu cầu nguyên liệu năm 2022) nhờ hệ thống kho lạnh lớn. Qua năm 2022, chiến tranh Nga – Ukraina làm nhu cầu cá tra các khu vực Bắc Mỹ và EU tăng đột biến khiến giá xuất khẩu cũng như cá nguyên liệu tăng đột biến. Trong tình hình này, IDI được hưởng lợi trực tiếp từ việc giá xuất khẩu tăng mạnh, đồng thời cũng hưởng lợi nhờ cơ chế khoán lợi nhuận cho các hộ nuôi cá tra liên kết. Chúng tôi ước tính giá cá nguyên liệu trung bình của IDI năm 2022 sẽ dao động quanh mức 23,000 đồng – 24,000 đồng/Kg, thấp hơn nhiều so với mức giá trung bình 29,000 đồng/kg trên thị trường. Hơn nữa, xu hướng tăng giá của đồng USD cũng sẽ có sự hỗ trợ cho IDI khi doanh nghiệp này chủ yếu xuất khẩu bằng USD.

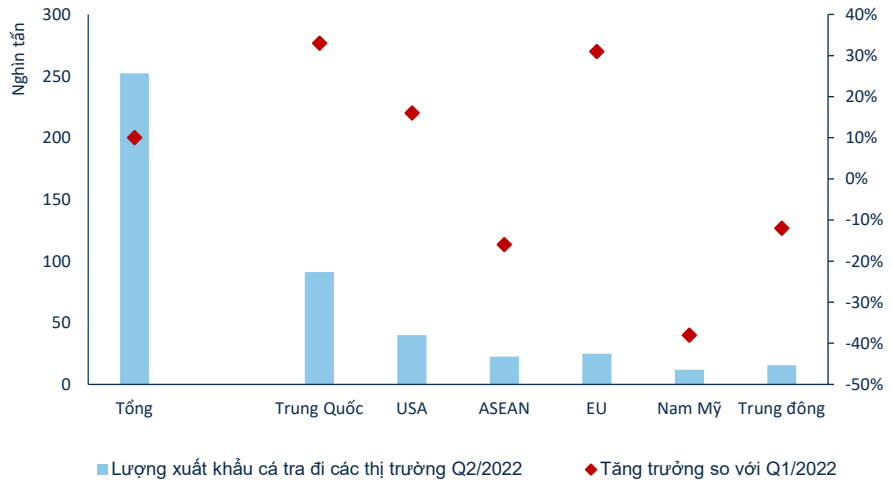
Hình 10. Giá cá tra xuất khẩu vẫn đang duy trì trong vùng giá cao giúp IDI có biên lợi nhuận tốt nhờ giá nguyên liệu trung bình thấp



Nguồn: Agromonitor, Mirae Asset Research

Hoàn thành 50% kế hoạch LNST sau 6 tháng – sản lượng xuất khẩu dự báo vượt kế hoạch 15%. IDI đã công bố doanh thu và LNST 6T2022 sơ bộ đạt lần lượt 4,200 tỷ đồng (+31% so CK) và LNST 450 tỷ đồng (+955% so CK) tương đương hoàn thành ½ chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận kế hoạch năm. Cũng theo doanh nghiệp, 6T2022 là mùa thấp điểm của xuất khẩu cá tra và điểm rơi sản lượng xuất khẩu sẽ vào nửa cuối năm. Theo kế hoạch thận trọng của IDI, doanh nghiệp sẽ xuất khẩu 24,700 tấn phi lê cá tra trong nửa cuối năm 2022, chiếm 52% sản lượng kế hoạch xuất khẩu cả năm là 47,300 tấn. Tuy nhiên doanh nghiệp đã đạt được kết quả này ngay trong nửa đầu 2022 trong khi sản lượng xuất khẩu đi Trung Quốc – thị trường chính của IDI – đang hạn chế xuất khẩu do chính sách zero-covid. Bên cạnh đó, sản lượng xuất khẩu 47,300 tấn là lượng thấp nhất IDI xuất khẩu trong 5 năm trở lại đây. Do đó chúng tôi tin rằng doanh nghiệp sẽ xuất khẩu vượt con số này từ 10-15%, tương đương 54,400 tấn trong năm 2022 trước nhu cầu cá tra cao của thế giới.

Hình 11. Xuất khẩu cá tra Việt Nam đi thị trường Trung Quốc tăng trưởng trở lại trong Q2/2022



Nguồn: VASEP

Dự phóng vượt kế hoạch lợi nhuận 2022 – các điều kiện có lợi vẫn kéo dài tới 2023/24

Doanh thu hợp nhất kỳ vọng đạt 8,751 tỷ đồng trong 2022 nhờ nhu cầu cao của thị trường. Chúng tôi kỳ vọng thị trường Trung Quốc mở cửa trở lại trong nửa cuối năm 2022 giúp sản lượng xuất khẩu của IDI đạt 54,300 tấn với doanh thu 3,633 tỷ đồng (+57% so CK). Doanh thu từ phụ phẩm cá tra dự phóng đạt 3,320 tỷ đồng với mức tăng 50% so CK nhờ sản lượng tăng và giá tăng trước áp lực của lạm phát và giá cá nguyên liệu cao. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ kinh doanh thức ăn chăn nuôi cũng ghi nhận mức tăng 53% so CK đạt 1,725 tỷ đồng do các hộ nuôi cá tăng đàn khi giá cá tra nguyên liệu đạt mức cao.

LNST dự phóng 2022 đạt 960 tỷ đồng nhờ biên lợi nhuận gộp tăng mạnh. Giá xuất khẩu dự kiến duy trì ở mức trên 2.9 USD/kg giúp biên lợi nhuận gộp mảng xuất khẩu cá tra bật từ 8.9% năm 2021 lên 16.5% năm 2022. Nhờ sự cải thiện mạnh mẽ này của xuất khẩu, lợi nhuận gộp hợp nhất của IDI ước đạt 1,501 tỷ đồng (+194% so CK) với biên lợi nhuận gộp hợp nhất cải thiện 8.2 điểm phần trăm lên 17.2%. Kết quả, Lợi nhuận sau thuế được dự báo tăng mạnh lên mức 960 tỷ đồng, tăng 563% so CK với biên lợi nhuận sau thuế đạt 11.0% tăng 8.5 điểm phần trăm so CK.

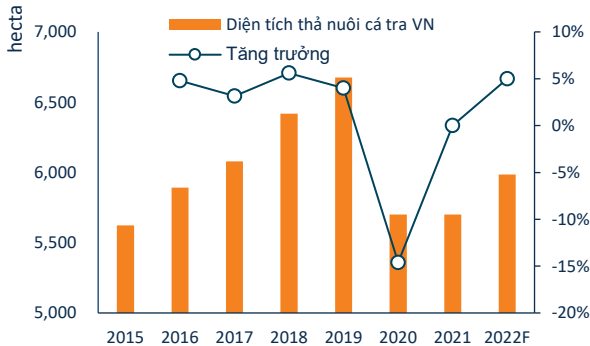
Hình 12. Dự phóng LNST của IDI duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2022-24

	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu hợp nhất	5,719	8,678	10,343	11,948
Cá thành phẩm	2,321	3,633	4,541	5,450
Phụ phẩm	2,213	3,320	3,817	4,276
Thức ăn thủy sản	1,127	1,725	1,984	2,222
LNG hợp nhất	511	1,436	1,589	1,566
Cá thành phẩm	258	712	863	8725
Phụ phẩm	82	465	458	428
Thức ăn thủy sản	116	259	268	267
LNST	143	960	989	964
LN ròng	137	949	977	953
EPS	600	4,170	4,294	4,188

Nguồn: IDI, Mirae Asset Research ước tính

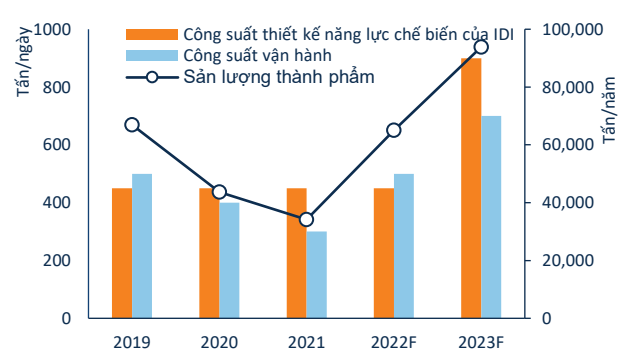
Giá cá tra được kỳ vọng sẽ giữ vững ở mức cao trong thời gian dài do chiến tranh và nguồn cung hạn chế. Chiến tranh Nga - Ukraina được các chuyên gia trên thế giới tin rằng sẽ không kết thúc sớm. Không chỉ vậy, các lệnh trừng phạt kinh tế lên Nga được dự báo sẽ tiếp tục kéo dài đến 2025. Hiện tại các sản phẩm thủy sản xuất khẩu lớn của Nga đang bị các nước Châu Âu cấm vận, hoặc tẩy chay đã giúp nhu cầu cũng như giá cá tra duy trì tốt. Mặt khác, nguồn cung cá tra dự báo sẽ không tăng ít nhất đến quý 2/2023. Mỗi vụ cá tra kéo dài 9 tháng và vụ kế tiếp sẽ được thu hoạch vào cuối quý 2/2023. Tuy nhiên, diện tích thả nuôi cá tra tại Việt Nam khả năng vẫn chỉ ở mức khoảng 3,200ha (+6% so với 2021 và tương đương 6T2022). Theo nhận định của các chuyên gia, xuất khẩu cá tra 6T2022 tăng mạnh chủ yếu nhờ các doanh nghiệp lớn có lượng tồn kho lớn từ năm 2021, trong khi sản lượng nuôi cá tra Việt Nam không tăng. Như vậy, nhiều khả năng giá cá tra sẽ tiếp tục quay trở lại mức cao khi nguồn cung hạn chế trong nửa cuối năm 2022 và đầu năm 2023.

Hình 13. Sản lượng cá tra Việt Nam ước chỉ tăng dưới 10% trong khi lượng xuất khẩu 6T/2022 đã tăng 25% so CK



Nguồn: IDI Corp

Hình 14. Năng lực chế biến cá tra của IDI dự kiến tăng mạnh sau khi nhà máy chế biến số 3 đi vào hoạt động năm 2023



Nguồn: VASEP

Nhà máy chế biến cá tra xuất khẩu số 3 chuẩn bị được xây dựng và dự kiến đi vào vận hành đầu 2023 sẽ đảm bảo tăng trưởng cho giai đoạn 2023/24. Nhà máy chế biến cá tra số 3 được IDI ấp ủ từ năm 2019 với công suất dự kiến 400 – 500 tấn nguyên liệu/ngày/12h. Tuy nhiên dự án bị tạm hoãn trong giai đoạn 2020-21 do COVID-19 làm gián đoạn chuỗi cung ứng cá tra toàn cầu. Năm 2022, trước nhu cầu cao của thị trường, IDI thông báo sẽ xây dựng nhà máy số 3 trong nửa cuối năm để mở rộng công suất và đảm bảo tăng trưởng cho doanh nghiệp trong giai đoạn 5 năm tới. Bên cạnh đó, vùng nuôi cá tra liên kết của IDI cũng được đầu tư mở rộng từ mức 350ha hiện tại lên 450ha để cung cấp nguyên liệu đầu vào cho nhà máy số 3. Khi năng lực chế biến của nhà máy số 3 tăng, IDI cũng sẽ nâng cấp cả năng lực chế biến của dây chuyền phụ phẩm cá tra (bột cá, mỡ cá) và cả doanh thu từ bán thức ăn chăn thủy sản cho các hộ nuôi liên kết cũng tăng lên. Chúng tôi ước tính nếu nhà máy thủy sản số 3 được vận hành đầu năm 2023, IDI sẽ cần khoảng 164,000 tấn cá nguyên liệu cho cả năm và sản lượng thành phẩm ước tính đạt 93,800 tấn, tăng 65% so với sản lượng ước tính 2022.

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu với cổ phiếu IDI với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 29,600 đồng. Cổ phiếu được định giá bằng phương pháp P/E với hệ số 7.0x áp dụng trên EPS dự phóng trung bình giai đoạn 2022/23.

Chiến tranh Nga - Ukraina tạo ra cơ hội lớn để ngành cá tra của Việt Nam phục hồi và phát triển mạnh mẽ sau hai năm 2020/21 bị ảnh hưởng bởi Covid-19. IDI là doanh nghiệp mạnh trong ngành và có nhiều dư địa để phát triển trong giai đoạn tới. Đặc biệt tình trạng thiếu nguồn cung cá thịt trắng ở Mỹ và Châu Âu sẽ tạo cơ hội cho IDI cân bằng lại thị trường xuất khẩu vốn phụ thuộc quá lớn vào Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng IDI sẽ có bước phát triển lớn trong giai đoạn 2022-25 và giá giao dịch hiện tại đang ở mức hấp dẫn so với tiềm lực lớn của IDI. Cổ phiếu IDI đang được giao dịch ở mức P/E forward 2022 hấp dẫn là 4.9 lần.

Hình 15. Mô hình định giá theo P/E

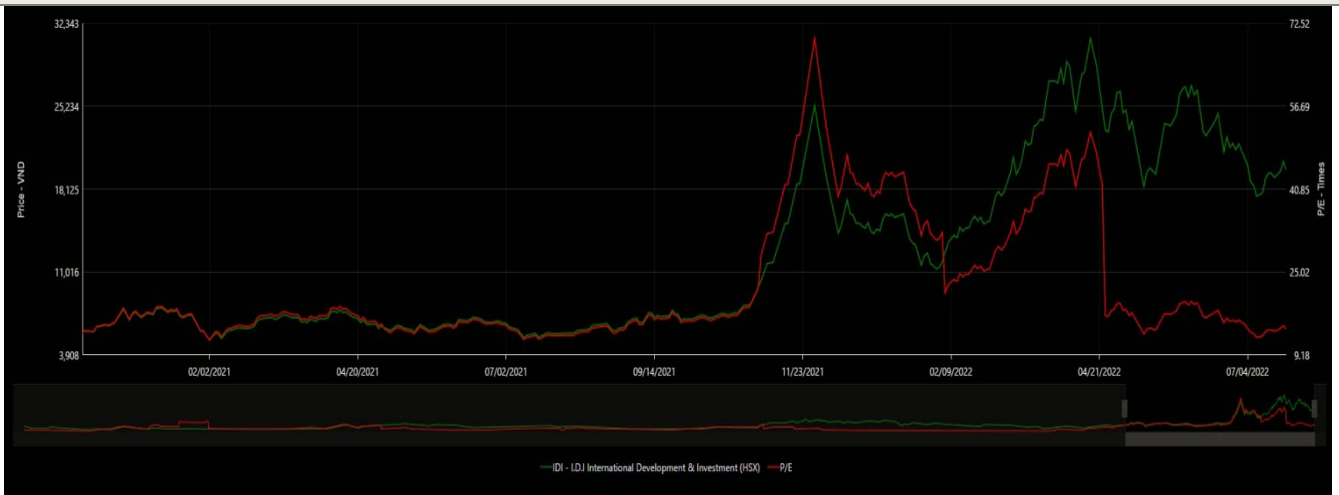
Lợi nhuận ròng dự phóng 2022	Tỷ VND	949
Lợi nhuận ròng dự phóng 2023	Tỷ VND	977
LNR trung bình	Tỷ VND	963
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	228
EPS trung bình	VND/CP	4,232
Hệ số P/E mục tiêu	Lần	7.0
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	VND	29,600

Nguồn: IDI, Mirae Asset Research ước tính

Hình 16. So sánh IDI và các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành nuôi trồng thủy sản (21/07/2022)

		Vốn hóa (Tỷ VND)	EPS TTM Q1/22 (VND)	P/E TTM Q1/22 (x)	P/B TTM Q1/22 (x)	ROE TTM Q1/22 (%)	ROA TTM Q1/22 (%)	Nợ/VCSH Q1/22 (x)
VHC	Thủy sản Vĩnh Hoàn	15,422	8,336	10.09	2.44	20.12%	9.61%	0.80
MPC	Thủy sản Minh Phú	8,218	3,551	11.57	1.51	25.81%	17.30%	0.43
ANV	Thủy sản Nam Việt	5,924	2,129	21.88	2.33	10.05%	2.68%	1.82
IDI	Đầu tư và PT Đa Quốc Gia	4,473	1,389	14.14	1.40	10.05%	4.17%	1.18
FMC	Thực phẩm Sao Ta	3,459	4,587	11.53	1.94	10.03%	4.37%	0.80
SEA	SEAPRODEX	2,770	1,667	13.30	1.52	N/a	N/a	N/a
CMX	CAMIMEX Group	1,480	1,238	13.16	1.35	15.94%	10.36%	0.29
ACL	Thủy sản CL An Giang	1,053	1,876	11.19	1.37	12.28%	6.89%	0.24
DAT	ĐT Du lịch và PT Thủy sản	872	676	23.39	1.25	7.31%	3.54%	0.64

Nguồn: IDI, Mirae Asset Research

Hình 7. Lịch sử định giá của cổ phiếu IDI giai đoạn 2020 - 2022

Nguồn: FinPro

BC Kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

VND tỷ	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5,719	8,751	10,501	12,287
Giá vốn hàng bán	(5,208)	(7,250)	(8,887)	(10,680)
Lợi nhuận gộp	511	1,501	1,614	1,607
Chi phí bán hàng và QLDN	(210)	(394)	(473)	(553)
Lợi nhuận hoạt động	300	1,107	1,142	1,054
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(119)	(52)	(55)	6
Lợi nhuận trước thuế	181	1,055	1,087	1,060
Thuế TNDN	(38)	(95)	(98)	(95)
Lợi nhuận sau thuế	143	960	989	964
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	137	949	977	953
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	7	11	11	11

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

VND tỷ	2021	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	5,515	6,416	7,463	8,355
Tiền	357	655	1,095	1,242
Đầu tư ngắn hạn	1,167	1,367	1,867	2,167
Phải thu ngắn hạn	2,670	2,920	3,220	3,540
Tồn kho	1,279	1,429	1,229	1,349
Khác	42	45	52	57
Tài sản dài hạn	2,039	2,387	2,859	3,433
Đầu tư liên kết liên doanh	111	111	111	111
Tài sản cố định hữu hình	1,897	2,237	2,717	3,287
Tài sản dài hạn khác	30	38	30	34
Tổng tài sản	7,554	8,803	10,322	11,788
Nợ ngắn hạn	4,116	4,764	5,477	6,039
Phải trả ngắn hạn	398	698	948	1,128
Vay nợ ngắn hạn	3,645	3,988	4,443	4,806
Nợ ngắn hạn khác	74	78	86	105
Nợ dài hạn	383	233	221	290
Nợ vay dài hạn	295	152	96	34
Nợ dài hạn khác	87	81	124	257
Tổng nợ (1)	4,499	4,997	5,698	6,329
Tổng vốn chủ sở hữu (2)	2,901	3,649	4,465	5,296
Vốn cổ phần	2,276	2,276	2,276	2,276
Quỹ khác	624	1,372	2,188	3,020
Lợi ích của cổ đông thiểu số (3)	154	157	160	163
Tổng nguồn vốn (4)	7,554	8,803	10,322	11,788

Lưu ý: (4) = (1) + (2) + (3)

BC lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)

VND tỷ	2021	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận trước thuế	181	1,055	1,087	1,060
Khấu hao và phân bổ	226	280	300	230
Điều chỉnh khác	106	52	55	(6)
LC tiền từ HĐKD trước TĐ vốn LĐ	412	1,247	1,322	1,274
Tăng/giảm TS ngắn hạn không phải tiền mặt	43	(403)	(107)	(445)
Tăng giảm nợ ngắn hạn không phải nợ vay	38	305	257	199
Tăng giảm khác	(238)	(375)	(398)	(325)
LC tiền từ HĐ Kinh doanh	255	774	1,074	702
Mua sắm tài sản cố định	(12)	(200)	(300)	(350)
Tăng giảm đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tăng giảm tài sản dài hạn khác	(69)	(120)	(400)	(160)
LC Tiền từ HĐ Đầu tư	(81)	(320)	(700)	(510)
Phát hành cổ phiếu (*)	-	-	-	-
Mua lại cổ phiếu	-	-	-	-
Tăng/giảm dư nợ	(295)	200	400	300
Chi trả cổ tức và tăng giảm khác	(61)	(356)	(333)	(345)
LC tiền từ HĐ tài chính	(356)	(156)	67	(45)
LC tiền thuần trong năm	(182)	298	440	147
Số dư đầu năm	539	357	655	1,095
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	-	-	-
Số dư cuối năm	357	655	1,095	1,242

Các chỉ số chính

	2021	2022F	2023F	2024F
EPS pha loãng (VND)	600	4,170	4,294	4,188
Giá trị sổ sách/CP	12,742	16,027	19,612	23,266
Nợ vay/CP	17,307	18,186	19,943	21,261
Tăng trưởng doanh thu	-10.2%	53.0%	20.0%	17.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	6.9%	193.6%	6.0%	-3.6%
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	8.7%	268.6%	3.1%	-7.7%
Tăng trưởng EPS (%)	42.5%	594.7%	3.0%	-2.5%
Vòng quay phải thu (x)	2.1	3.0	3.3	3.5
Vòng quay tồn kho (x)	4.1	5.1	7.2	7.9
Vòng quay phải trả (x)	14.4	12.5	11.1	10.9
ROA (%)	1.9%	10.9%	9.6%	8.2%
ROE (%)	4.9%	26.3%	22.1%	18.2%

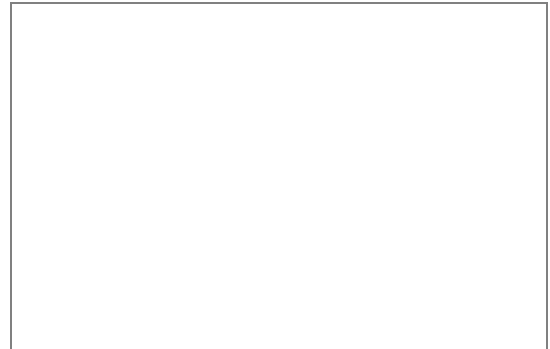
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company	Date	Rating	TP (VND)
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia	07/22/2022	Mua	29,600



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336