

CÔNG TY CP TẬP ĐOÀN THỦY SẢN MINH PHÚ (UPCOM: MPC)

Trần Thị Trang

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: trangtt@fpts.com.vn

Điện thoại: (08) 62908686 - Ext: 8982

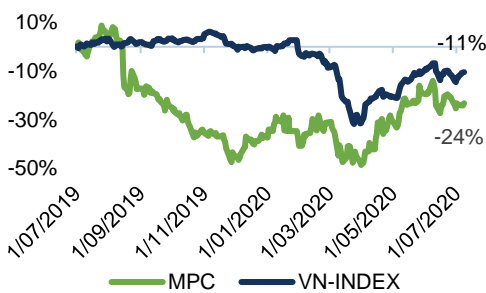
Người phê duyệt báo cáo

Đỗ Thị Mai Hương

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biến động giá MPC và VN-Index

(Từ 01/07/2019 – 08/07/2020)



Thông tin giao dịch ngày 09/07/2020

Giá hiện tại (đồng/cp)	26.900
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	32.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	15.600
Số lượng CP niêm yết (cp)	200.000.000
Số lượng CP lưu hành (cp)	198.930.000
KLGD bình quân 30 phiên (cp/phiên)	160.558
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.351
EPS trailing (đồng/cổ phiếu)	2.100
P/E trailing (lần)	12,5

Tổng quan doanh nghiệp

Tên:	CTCP Tập đoàn thủy sản Minh Phú
Địa chỉ:	Khu Công Nghệ 8, Phường 5, TP. Cà Mau, tỉnh Cà Mau
Doanh thu chính:	Xuất khẩu tôm vào thị trường Mỹ, Nhật Bản, EU...
Chi phí chính:	Chi phí tôm nguyên liệu đầu vào, chi phí nhân công
Lợi thế cạnh tranh:	Vị thế đầu ngành với năng lực chế biến tôm lớn nhất tại Việt Nam, áp dụng công nghệ nuôi tôm tiên tiến
Rủi ro chính:	Biến động giá tôm nguyên liệu đầu vào

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN 2020

1. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2019

Doanh thu thuần hợp nhất năm 2019 đạt 16.998 tỷ đồng (+0,4% yoy). Lợi nhuận sau thuế (LNST) hợp nhất đạt 444,5 tỷ đồng (-45,2% yoy), lần lượt hoàn thành 89,5% và 37,0% kế hoạch.

Doanh thu thuần tăng nhẹ 0,4% yoy, trong đó:

- Doanh thu xuất khẩu đạt 14.900 tỷ đồng (-14,3% yoy):** Năm 2019, MPC xuất khẩu¹ 57.709 tấn tôm (-14,7% yoy) với giá bán bình quân là 11,15 USD/kg (+0,4% yoy).
- Doanh thu từ bán hàng tồn kho đạt 2.000 tỷ đồng:** Trong năm, MPC đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại các thị trường lớn là Bắc Mỹ và Châu Âu giúp tiêu thụ lượng lớn thành phẩm tồn kho² của năm 2018.
- Doanh thu tại thị trường nội địa chiếm tỷ trọng rất nhỏ đạt 97,8 tỷ đồng (+55,1% yoy).**

Lợi nhuận gộp đạt 1.684 tỷ đồng (-23,4% yoy), biên lợi nhuận gộp sụt giảm xuống mức 9,9% từ mức 12,9% năm 2018 do giá tôm nguyên liệu tăng trung bình 15,0% yoy, nguyên nhân: (1) Thời tiết nắng nóng kéo dài cùng với dịch bệnh đốm trắng trên tôm bùng phát khiến cho nguồn tôm nguyên liệu bị thiếu hụt (2) Từ giữa năm 2019, do vướng phải những cáo buộc về việc né thuế bán phá giá tại thị trường Mỹ³, MPC đã chuyển sang mua tôm tại thị trường nội địa với giá cao thay vì nhập khẩu.

Theo đó, LNST hợp nhất đạt 444,5 tỷ đồng (-45,2% yoy).

Cổ tức năm 2019: Cổ tức bằng tiền mặt 1.500 đồng/cp. Dự kiến chi trả trong 6 tháng cuối năm 2020.

2. Kế hoạch kinh doanh 2020

Doanh thu thuần hợp nhất: 15.206 tỷ đồng, giảm 10,5 % so với thực hiện năm 2019. **LNST hợp nhất:** 915 tỷ đồng, tăng 105,8% so với thực hiện năm 2019.

Chúng tôi ước tính năm 2020, **doanh thu thuần hợp nhất** đạt 15.500 tỷ đồng (-8,8% yoy) và **LNST hợp nhất** ước đạt 515 tỷ đồng (+15,9% yoy), lần lượt hoàn thành 102,0% và 56,3% kế hoạch.

3. Khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu MPC

Tại mức giá đóng cửa ngày 09/07/2020 là 26.900 đồng/cp, MPC đang giao dịch với P/E trailing là 12,5x, cao hơn P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành là 6,2x. Tuy nhiên chúng tôi vẫn đưa

¹ Sản lượng xuất khẩu là sản lượng tôm mà MPC và các công ty con tại Việt Nam xuất khẩu sang thị trường nước ngoài trong năm 2019.

² Thành phẩm tồn kho: Đây là lượng tôm thành phẩm đã được xuất trong năm 2018, tuy nhiên chưa tiêu thụ hết và được bảo quản tại các kho lạnh tại thị trường nước ngoài.

³ Tháng 6/2019, MPC bị Thượng Nghị sỹ Darin LaHood cáo buộc rằng MPC nhập tôm từ Ấn Độ sau đó chế biến tối thiểu để xuất sang Mỹ, cáo buộc của ông Darin LaHood sau đó không được chấp nhận và Mỹ đã không khởi xướng điều tra đối với tôm Minh Phú. Tuy nhiên, đến tháng 1/2020, cục Hải Quan và Biên Phòng Hoa Kỳ đã chính thức khởi xướng điều tra né thuế bán phá giá đối với Mseafood - công ty con của MPC tại Mỹ theo cáo buộc của tổ chức "Ủy ban thực thi thương mại tôm Hoa Kỳ". Hiện tại cuộc điều tra vẫn đang diễn ra và dự kiến sẽ có kết luận vào tháng 10/2020.

ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu MPC do công ty có nhiều triển vọng về hoạt động kinh doanh trong năm 2020 và triển vọng dài hạn đến từ hiệp định Thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) mà chúng tôi đã nêu trong phần luận điểm đầu tư. Chúng tôi xác định mức giá hợp lý của MPC là **26.500 đồng/cp** với mức P/E forward là 10,2x. Nhà đầu tư có thể xem xét **mua** vào cổ phiếu MPC tại mức giá 22.500 đồng/cp, tỷ suất lợi nhuận 15%.

Luận điểm đầu tư

- **Chi phí tôm nguyên liệu đầu vào của MPC ước tính giảm nhờ (1) Tỷ lệ tự chủ nguyên liệu tăng lên 15% từ mức 10% năm 2019.** Trong 6 tháng đầu năm 2020, MPC đã chuyển đổi 760 ao nuôi tôm truyền thống sang ao nuôi công nghệ cao, đến hết năm 2020 dự kiến chuyển đổi 1.000 ao nuôi. Sản lượng tôm tự nuôi của MPC trong năm 2020 dự kiến đạt 30.000 tấn. **(2) Nguồn tôm nguyên liệu trong nước dồi dào, đáp ứng nhu cầu thị trường sau dịch.** Tại Việt Nam, nhờ kiểm soát tốt dịch Covid-19 nên người dân đã thả nuôi tôm trở lại sau 4 tháng đầu năm bị gián đoạn do dịch bệnh Covid-19, dự báo nguồn cung tôm nguyên liệu sẽ tăng trở lại từ tháng 6.
- **Hưởng lợi từ việc cắt giảm thuế quan trong Hiệp định EVFTA - dự kiến có hiệu lực vào tháng 8/2020:** Khi đó, mức thuế xuất khẩu đối với mặt hàng tôm đông lạnh sẽ giảm ngay về 0% và tôm chế biến sẽ giảm về 0% theo lộ trình 7 năm giúp MPC gia tăng lợi thế cạnh tranh tại thị trường này. *(chi tiết xem tại [phụ lục](#)).*

Các yếu tố cần theo dõi

- **Biến động giá tôm nguyên liệu mua ngoài:** Hiện tại MPC mới chỉ tự chủ được khoảng 10% sản lượng tôm nguyên liệu đầu vào, 90% còn lại phải thu mua bên ngoài để phục vụ chế biến, do đó, biến động giá tôm trên thị trường sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của MPC.
- **Rào cản thương mại⁴ và kỹ thuật⁵ tại các thị trường xuất khẩu ảnh hưởng đến sản lượng xuất khẩu tôm của MPC:** Thị trường Nhật Bản và EU quy định chặt chẽ về các tiêu chuẩn vệ sinh an toàn thực phẩm, đặc biệt là EU - thị trường khó tính với những tiêu chuẩn cao về dư lượng chất kháng sinh trong tôm, khiến cho các doanh nghiệp Việt Nam cũng như các nước khác gặp rất nhiều khó khăn khi xuất khẩu vào thị trường này.
- **Vụ kiện né thuế chống bán phá giá tại thị trường Mỹ:** Ngày 16/01/2020, cục Hải Quan và Biên Phòng Hoa Kỳ (CBP) chính thức khởi xướng điều tra lẫn tránh thuế bán phá giá đối với Mseafood – công ty con của MPC tại Mỹ theo cáo buộc của tổ chức “Ủy ban thực thi thương mại tôm Hoa Kỳ”. Hiện vụ kiện vẫn đang được điều tra và dự kiến sẽ có kết quả vào cuối tháng 10/2020. *(chi tiết tại [phụ lục](#)).*

⁴ Các quy định về thuế quan: thuế nhập khẩu, thuế chống bán phá giá...

⁵ Các tiêu chuẩn kỹ thuật: quy định về truy xuất nguồn gốc xuất xứ, vệ sinh an toàn thực phẩm...

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

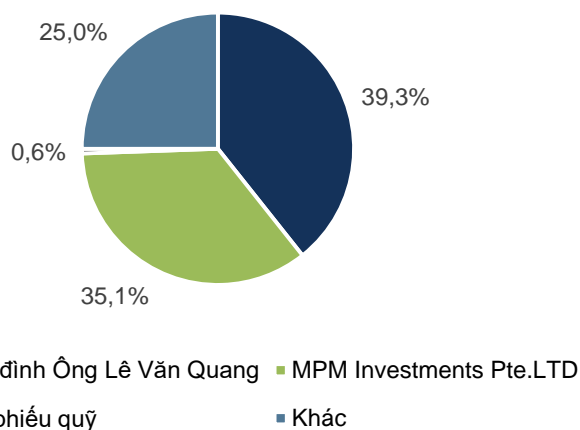
Lịch sử hình thành



- 1992: Thành lập Doanh nghiệp tư nhân Minh Phú với số vốn điều lệ ban đầu là 120 triệu đồng. Ngành nghề là thu mua và chế biến thủy sản cung cấp cho các doanh nghiệp xuất khẩu.
- 1998: Đổi tên thành xí nghiệp Chế biến Thủy Sản Minh Phú và nâng vốn điều lệ lên 5 tỷ đồng.
- 2002: Giải thể xí nghiệp chế biến Thủy Sản Minh Phú và thành lập công ty xuất nhập khẩu Thủy Sản Minh Phú – TNHH.
- 2006: Nâng vốn điều lệ lên 180 tỷ đồng, chuyển từ công ty TNHH sang hình thức công ty cổ phần. Niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).
- 2007: Chuyển sang niêm yết cổ phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HSX).
- 2015: Hủy niêm yết tự nguyện trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HSX).
- 2017: Đăng kí giao dịch trên UpCom.
- 2019: Phát hành 60 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược tập đoàn Mitsui của Nhật Bản nâng vốn điều lệ từ 1.400 tỷ đồng lên 2.000 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (tại ngày 09/07/2020)



Nguồn: MPC, FPTS tổng hợp

Tính đến ngày 09/07/2020, gia đình ông Lê Văn Quang – Chủ tịch HĐQT là cổ đông lớn nhất, sở hữu 78,8 triệu cổ phiếu, tương ứng với 39,3% cổ phần.

MPM Investments Pte.LTD - công ty con của Tập đoàn Mitsui nắm giữ 70,2 triệu cổ phiếu, tương đương 35,1% cổ phần. Tháng 6/2019, MPC phát hành 60 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược MPM Investments Pte.LTD - công ty được sở hữu 100% bởi tập đoàn Mitsui – Nhật Bản, trị giá 3.037 tỷ đồng. Sau đó, MPM Investments mua thêm 10,2 triệu cổ phiếu từ các cổ đông khác của MPC nâng tổng sở hữu lên 70,2 triệu cổ phiếu.

MPC có khoảng 1,07 triệu cổ phiếu quỹ, chiếm 0,6% cổ phần.

Công ty con và công ty liên kết : Tại thời điểm ngày 09/07/2020, MPC sở hữu 14 công ty con và 2 công ty liên kết, chi tiết vui lòng xem ở [Phụ Lục](#)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

MPC hoạt động trong lĩnh vực nuôi tôm, chế biến và xuất khẩu các sản phẩm từ tôm.

Tôm là nguyên liệu đầu vào chính:

Hiện tại, công ty có 2 vùng nuôi với tổng diện tích 900 ha gồm: Vùng nuôi tại Kiên Giang (600 ha) với khoảng 1.500 ao nuôi, vùng nuôi Lộc An - Bà Rịa Vũng Tàu (300 ha) với 500 ao nuôi và chỉ mới chủ động được khoảng 10% nguyên liệu đầu vào. 90% còn lại được thu mua từ hộ nông dân, tập trung tại vùng Tây Nam Bộ gồm các tỉnh: Cà Mau, Bạc Liêu, Sóc Trăng, Trà Vinh và một phần nhỏ nhập khẩu từ các nước Ấn Độ, Indonesia...

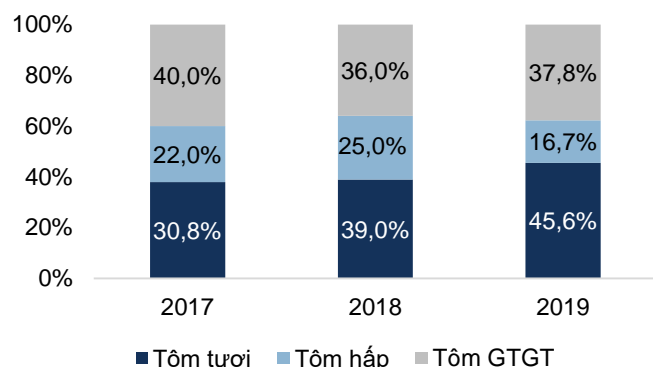
Trong nửa đầu năm 2020, MPC đã chuyển đổi 760 ao nuôi truyền thống sang mô hình ao nuôi công nghệ cao, trong đó có 400 ao tại Lộc An và 360 ao tại Kiên Giang. Dự kiến đến hết năm 2020, Công ty sẽ hoàn thành chuyển đổi 1.000 ao và hoàn tất việc chuyển đổi toàn bộ vùng nuôi vào năm 2021. Việc chuyển đổi vùng nuôi truyền thống sang nuôi tôm công nghệ cao giúp tăng năng suất nuôi trồng thông qua việc tăng mật độ thả nuôi, tăng số vụ nuôi và tăng sản lượng thu hoạch trên mỗi ao qua đó giúp MPC gia tăng sản lượng tôm tự nuôi, hạn chế ảnh hưởng từ biến động giá tôm nguyên liệu từ bên ngoài. (*chi tiết vùng nuôi tôm công nghệ cao xem tại [phụ lục](#)*).

Chế biến: MPC sở hữu 2 nhà máy chế biến tôm với tổng công suất thiết kế 76.000 tấn/năm bao gồm Nhà máy Minh Phú Cà Mau công suất 36.000 tấn/năm và Nhà máy Minh Phú Kiên Giang công suất 40.000 tấn/năm. MPC cho biết hiện tại, các nhà máy đã chạy 100% công suất thiết kế.

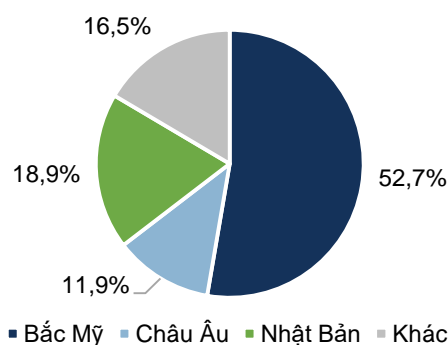
Sản phẩm đầu ra gồm 3 sản phẩm chính:

Cơ cấu sản phẩm không có nhiều thay đổi trong giai đoạn 2017- 2019, chiếm tỷ trọng lớn nhất vẫn là sản phẩm tôm tươi, tiếp đến là tôm giá trị gia tăng (GTGT) và tôm hấp. Cụ thể:

Biểu đồ 2: Tỷ trọng sản phẩm đầu ra (2017-2019)



Biểu đồ 3: Cơ cấu thị trường tiêu thụ năm 2019



Nguồn: MPC, FPTS tổng hợp

Tôm tươi: Chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất, trung bình 40,8% trong cơ cấu doanh thu giai đoạn 2017-2019, biên lợi nhuận gộp đạt khoảng 5-10%.

Tôm hấp: Chiếm tỷ trọng trung bình 21,3% trong cơ cấu doanh thu giai đoạn 2017-2019 với biên lợi nhuận gộp khoảng 10-15%.

Tôm giá trị gia tăng: Là sản phẩm tôm được chế biến hoặc tẩm ướp thêm gia vị trước khi xuất khẩu nên có biên lợi nhuận gộp cao hơn so với tôm tươi và tôm hấp, đạt 15-20%. Sản phẩm này hiện tại chiếm tỷ trọng khoảng 37,9% doanh thu của MPC trong giai đoạn 2017-2019.

Thị trường tiêu thụ: 99% doanh thu của MPC đến từ hoạt động xuất khẩu tôm. Hiện tại sản phẩm của MPC có mặt tại hơn 50 quốc gia, trong đó: Bắc Mỹ, Nhật Bản, Châu Âu là những thị trường xuất khẩu truyền thống chiếm tỷ trọng lần lượt là 52,7%, 18,9% và 11,9% trong cơ cấu doanh thu năm 2019 của MPC. Tại hai thị trường Mỹ và Nhật, MPC đều có công ty con⁶ để thực hiện kinh doanh và phân phối sản phẩm.

⁶ Công ty con tại Mỹ là Mseafood: Hoạt động nhập khẩu, phân phối thủy sản;

Đối thủ cạnh tranh của MPC: Các doanh nghiệp xuất khẩu tôm đến từ Ấn Độ, Thái Lan, Ecuador, Indonesia là các đối thủ cạnh tranh chính của MPC. Trong đó, Ấn Độ là quốc gia đứng đầu thế giới về xuất khẩu tôm và là quốc gia xuất khẩu tôm lớn nhất vào Mỹ - thị trường xuất khẩu chính của MPC.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2019

Bảng 1: Kết quả kinh doanh năm 2019 của MPC (đơn vị: Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Năm 2019	Năm 2018	%yoy	% Thực hiện/ Kế hoạch
Doanh thu thuần	16.998	16.925	+0,4%	89,5%
Lợi nhuận gộp	1.684	2.197	-23,4%	
Chi phí bán hàng	874,9	907	-3,5%	
Chi phí quản lý	197,9	186,4	+6,2%	
EBIT	611,2	1.104	-44,6%	
Doanh thu tài chính	135,8	129,5	+4,9%	
Chi phí tài chính	266,8	337,5	-20,9%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>151,1</i>	<i>203</i>	<i>-25,6%</i>	
Lãi/lỗ trong công ty liên kết		6,3		
Lợi nhuận khác	4,3	-0,282		
Lợi nhuận trước thuế	498,4	902	-44,7%	
Lợi nhuận sau thuế	444,5	810,4	-45,2%	37,0%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	440,8	702,9	-37,3%	
EPS (đồng/cổ phiếu)	2.528	4.936	-48,9%	

Nguồn: MPC, FPTS tổng hợp

Năm 2019, Doanh thu thuần hợp nhất đạt 16.998 tỷ đồng (+0,4% yoy) và LNST hợp nhất đạt 444,5 đồng (-45,2% yoy), lần lượt hoàn thành 89,5% và 37,0% kế hoạch năm.

Doanh thu thuần hợp nhất tăng nhẹ 0,4% yoy, trong đó:

- **Doanh thu xuất khẩu đạt 14.900 tỷ đồng (-14,3% yoy):** Năm 2019, MPC chỉ xuất khẩu 57.709 tấn tôm (-14,7% yoy) với giá bán bình quân là 11,15 USD/kg (+0,4% yoy).
- **Doanh thu từ bán hàng tồn kho đạt 2.000 tỷ đồng:** Trong năm, MPC đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại các thị trường lớn là Bắc Mỹ và Châu Âu giúp tiêu thụ lượng lớn thành phẩm tồn kho của năm 2018.

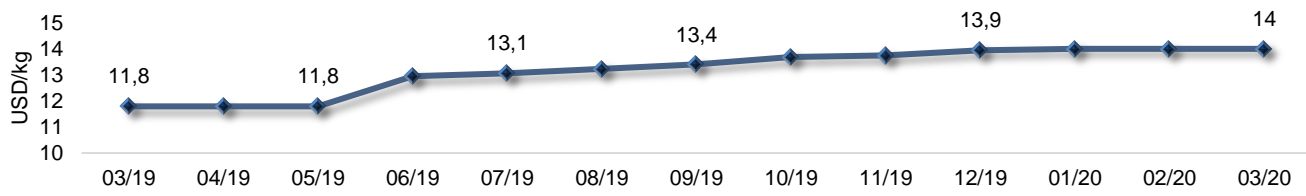
Doanh thu tăng trưởng tại thị trường Mỹ và EU bù đắp sự sụt giảm tại thị trường Nhật Bản:

- ✓ **Thị trường Bắc Mỹ:** Doanh thu đạt 8.964 tỷ đồng (+5,1% yoy) nhờ hưởng lợi từ việc Mỹ áp thuế lên mặt hàng tôm Trung Quốc. Tháng 9/2018, Mỹ đánh thuế 10% lên 200 tỷ USD hàng hóa của Trung Quốc trong đó có mặt hàng tôm, đến tháng 7/2019 Mỹ tiếp tục nâng mức thuế lên 25% khiến cho giá trị xuất khẩu tôm của Trung Quốc vào thị trường Mỹ sụt giảm khoảng 65% trong năm 2019, tạo cơ hội cho MPC và các doanh nghiệp khác gia tăng sản lượng bù đắp sản lượng thiếu hụt từ Trung Quốc.
- ✓ **Thị trường EU:** Doanh thu tăng trưởng mạnh 29,9% yoy, đạt 2.020 tỷ đồng. Từ năm 2019, tất cả các sản phẩm tôm từ Ấn Độ đều bị giữ lại để kiểm tra dư lượng chất kháng sinh khiến cho các nhà nhập khẩu tôm gặp khó khăn là yếu tố giúp MPC gia tăng sản lượng để thay thế tôm Ấn Độ tại thị trường này.
- ✓ **Thị trường Nhật Bản:** Doanh thu đạt 3.212 tỷ đồng (-5,8% yoy) do chịu sự cạnh tranh mạnh của tôm Ấn Độ. Từ năm 2019, Ấn Độ gặp khó khăn tại thị trường EU nên đã chuyển hướng đẩy mạnh xuất sang thị trường Nhật Bản. Giá bán bình quân của tôm Ấn Độ tại thị trường Nhật Bản vào khoảng 8,96 USD/kg, trong khi đó giá

bán tôm trung bình của Việt Nam là 11 USD/kg và của MPC là 11,15 USD/kg, điều này khiến cho MPC gặp nhiều khó khăn để cạnh tranh với mặt hàng tôm Ấn Độ.

Giá bán tôm bình quân chỉ tăng nhẹ 0,4% yoy: Năm 2019, mặc dù giá tôm bình quân thế giới tăng khoảng 16,6% tuy nhiên do áp lực cạnh tranh mạnh từ các nước có giá bán tôm xuất khẩu thấp như Ấn Độ (giá bán trung bình 8,5 USD/kg, Ecuador (7 USD/kg), Indonesia (8,7 USD/kg)...do đó MPC đã duy trì giá bán tôm ổn định để giữ và gia tăng thị phần, giá bán tôm bình quân của MPC đạt 11,15 USD/kg.

Biểu đồ 4: Giá tôm bình quân thế giới (3/2019 – 3/2020)



Nguồn: Index – Mundi, FPT S tổng hợp

Lợi nhuận gộp đạt 1.684 tỷ đồng (-23,4% yoy), biên lợi nhuận gộp sụt giảm xuống 9,9% từ mức 12,9% năm 2018 do giá tôm nguyên liệu bình quân tăng 15,0% trong năm 2019:

- Từ nửa cuối năm 2019 do tình hình nắng nóng kéo dài và dịch bệnh đốm trắng trên tôm diễn biến xấu khiến nguồn tôm nguyên liệu bị thiếu hụt. Ước tính giá tôm thẻ chân trắng size 100 con/kg tăng 21,6%, đạt mức 99.750 đồng/kg; giá tôm sú size 30 con/kg đạt mức 170.000 đồng/kg tăng 13,3% yoy.
- MPC đã ngưng nhập khẩu tôm nguyên liệu từ Ấn Độ từ giữa năm 2019 do vướng phải những cáo buộc tránh thuế bán phá giá tại thị trường Mỹ, MPC chuyển sang mua tôm tại thị trường nội địa với giá cao thay vì nhập khẩu.

Chi phí bán hàng đạt 874,9 tỷ đồng (-3,5% yoy) nhờ chi phí thuê kho (chiếm 25% chi phí bán hàng) giảm 13,1% yoy đạt 199,9 tỷ đồng. Trong những tháng cuối năm 2018 do lượng hàng Trung Quốc xuất khẩu sang Mỹ ồ ạt để tránh thuế khiến cho các cảng và kho bị quá tải, lượng hàng của MPC bị kẹt tại các kho cảng đẩy chi phí thuê kho tăng mạnh, trong năm 2019 tình trạng này không xảy ra giúp cho MPC tiết kiệm chi phí thuê kho bên ngoài.

Lợi nhuận hoạt động tài chính âm 131 tỷ đồng (năm 2018 âm 208 tỷ đồng):

- **Chi phí tài chính đạt 266,8 tỷ đồng (-20,9% yoy)** nhờ chi phí lãi vay giảm 25,6% yoy còn 151,1 tỷ đồng do trong năm 2019 MPC giảm bớt các khoản nợ vay. Tháng 6/2019, MPC phát hành 60 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược – Tập đoàn Mitsui Nhật Bản thu về 3.037 tỷ đồng. MPC đã sử dụng khoản tiền này để mua lại 1.190 tỷ đồng trái phiếu đã phát hành và giảm nợ vay ngắn hạn. Tại ngày 31/12/2019, nợ vay ngắn hạn 2.221 tỷ đồng (-34,2% yoy) và không có nợ vay dài hạn.
- **Doanh thu tài chính đạt 135 tỷ đồng (+4,9% yoy):** Chủ yếu từ thu nhập lãi tiền gửi 86,3 tỷ đồng (+12,0% yoy). Tại ngày 31/12/2019, MPC có 1.140 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng kỳ hạn từ 3 tháng đến 12 tháng (tăng 90,2% so với cuối năm 2018), với mức lãi suất tiền gửi từ 5,5% đến 7,5%/năm.

Theo đó, LNST hợp nhất trong năm 2019 đạt 444,5 tỷ đồng (-45,2% yoy) và chỉ thực hiện được 37,0% kế hoạch đề ra.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2020 VÀ ĐÁNH GIÁ

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh và ước tính kết quả kinh doanh năm 2020

Tỷ đồng	Kế hoạch 2020	Năm 2019	%yoy	FPTS dự phóng
Sản lượng xuất khẩu (tấn)	56.700	57.709	-1,7%	55.600
Doanh thu thuần hợp nhất	15.206	16.998	-10,5%	15.500
Lợi nhuận sau thuế	915	444,5	+105,8%	515

Nguồn: MPC, FPTS tổng hợp

MPC đặt kế hoạch năm 2020 với doanh thu thuần hợp nhất đạt 15.206 tỷ đồng, giảm 10,5% so với thực hiện năm 2019 và LNST hợp nhất đạt 915 tỷ đồng, tăng 105,8% so với thực hiện năm 2019.

Quý 1/2020, MPC ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 2.854 tỷ đồng (-16,1% yoy) và LNST hợp nhất đạt 55,1 tỷ đồng (-31,5% yoy), thực hiện lần lượt 18,8% và 6,02% kế hoạch năm 2020.

Cập nhật tình hình xuất khẩu tôm 6 tháng đầu năm 2020: Trong 5 tháng đầu năm, do dịch bùng phát mạnh tại Mỹ và EU khiến nhu cầu tiêu thụ tôm sụt giảm và hoạt động xuất khẩu gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, bước sang tháng 6 khi dịch bệnh tạm thời được kiểm soát và các nước dỡ bỏ lệnh cách ly giúp hoạt động xuất khẩu khôi phục trở lại. MPC cho biết LNST trong quý 2/2020 ước đạt 200 tỷ đồng (tăng 263% so với quý 1/2020 và tăng 170,2% yoy).

Chúng tôi ước tính năm 2020, doanh thu thuần hợp nhất đạt 15.500 tỷ đồng (-8,8% yoy) và LNST hợp nhất ước đạt 515 tỷ đồng (+15,9% yoy) dựa trên giả định dịch bệnh Covid-19 được kiểm soát và nhu cầu tiêu thụ tôm sẽ khôi phục trở lại trong nửa cuối năm 2020.

Sản lượng xuất khẩu ước đạt 55.600 tấn (-1,9% yoy) nhờ nhu cầu tiêu thụ tôm ở những thị trường lớn khôi phục trở lại từ tháng 06/2020. **Giá bán tôm ước tính sụt giảm nhẹ 1% trong năm 2020** do đầu năm 2020 dịch bệnh Covid-19 bùng phát trên toàn cầu đã khiến giá bán tôm xuất khẩu giảm do nhu cầu tiêu thụ chậm, chúng tôi kỳ vọng giá tôm xuất khẩu sẽ hồi phục trở lại từ quý 3/2020 khi nhu cầu tiêu thụ phục hồi trở lại trong khi sản lượng tại các quốc gia nuôi tôm lớn Ấn Độ, Ecuador dự báo sụt giảm 20%-30%. Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu từng thị trường như sau:

Thị trường Mỹ ước tính sụt giảm 15%yoy do:

- Dịch Covid-19 đã tác động tiêu cực lên nhu cầu tiêu thụ tôm tại thị trường Mỹ trong nửa đầu năm 2020, mặc dù Mỹ đã chấm dứt lệnh cách ly xã hội vào cuối tháng 5, tuy nhiên dịch bệnh vẫn diễn biến phức tạp do đó nhu cầu tiêu thụ được dự báo sẽ phục hồi chậm.
- Đầu tháng 1/2020, MPC bị khởi kiện lẫn tránh thuế chống bán phá giá đối với công ty con của MPC tại thị trường Mỹ, mặc dù vụ kiện vẫn đang trong quá trình điều tra nhưng những lô hàng của MPC xuất vào thị trường Mỹ vẫn sẽ bị áp mức thuế bán phá giá sơ bộ là 10% và bị kiểm định nghiêm ngặt.

Thị trường Nhật Bản chúng tôi ước tính tăng nhẹ 4%yoy: Năm 2020, MPC lên kế hoạch đẩy mạnh xuất khẩu vào thị trường Nhật Bản do thị trường Mỹ và EU gặp khó khăn bởi dịch bệnh, Nhật Bản là thị trường bị tác động sớm bởi dịch và đã mở cửa lại từ đầu quý 2/2020. Trong khi đó, Ấn Độ-đối thủ cạnh tranh lớn của MPC tại thị trường này là một trong những quốc gia bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi dịch Covid -19. Đến thời điểm ngày 06/07, Ấn Độ ghi nhận 720.346 ca nhiễm và con số này vẫn tiếp tục tăng lên nhanh chóng do đó hoạt động sản xuất tôm đã bị ngưng trệ từ đầu năm 2020 do thiếu con giống và nhân công, sản lượng sản xuất tôm của Ấn Độ được dự báo sụt giảm khoảng 20%-30% trong năm 2020 nhờ đó chúng tôi cho rằng MPC có lợi thế để gia tăng sản lượng tại thị trường này.

Thị trường EU ước tính tăng trưởng 15% yoy nhờ: Hiệp định EVFTA có hiệu lực vào tháng 8/2020, qua đó thuế xuất khẩu tôm từ Việt Nam sang EU sẽ được cắt giảm xuống 0% ngay sau khi Hiệp định có hiệu lực đối với tôm đông lạnh nguyên liệu, hiện tại mặt hàng này chiếm khoảng 50% sản lượng tôm của MPC xuất khẩu sang EU, việc

đưa thuế về 0% sẽ giúp gia tăng lợi thế cho MPC ngay trong năm 2020. Đối với mặt hàng tôm chế biến mức thuế sẽ giảm về 0% theo lộ trình 7 năm kể từ khi Hiệp định có hiệu lực.

Lợi nhuận gộp ước đạt 1.782,5 tỷ đồng (+5,8% yoy), biên lợi nhuận gộp được cải thiện lên mức 11,5% từ mức 9,9% năm 2019 nhờ giá tôm nguyên liệu dự báo giảm:

- **Tỷ lệ tự chủ nguyên liệu tăng lên 15% từ mức 10% năm 2019.** Trong 6 tháng đầu năm 2020, MPC đã chuyển đổi 760 ao nuôi tôm truyền thống sang ao nuôi công nghệ cao, đến hết năm 2020 dự kiến chuyển đổi 1.000 ao nuôi. Sản lượng tôm tự nuôi của MPC trong năm 2020 ước tính đạt 30.000 tấn.
- **Nguồn tôm nguyên liệu trong nước dồi dào, đáp ứng nhu cầu thị trường sau dịch.** Tại Việt Nam, nhờ kiểm soát tốt dịch Covid-19 nên người dân đã thả nuôi tôm trở lại sau 4 tháng đầu năm bị gián đoạn do dịch bệnh Covid-19, dự báo nguồn cung tôm nguyên liệu sẽ tăng trở lại từ tháng 6. Trong khi tại các nước cung tôm lớn như Ấn Độ, Ecuador và Indonesia sản lượng tôm của có thể sụt giảm khoảng 20% - 30% yoy do tác động của dịch Covid-19 khiến hoạt động nuôi tôm bị ngưng trệ - theo Tổ chức Lương thực và Nông nghiệp Liên Hợp Quốc (FAO).

Doanh thu tài chính ước đạt 140 tỷ đồng (+3,1% yoy) chủ yếu nhờ lãi từ tiền gửi tăng 10,3% đạt 95 tỷ đồng. Tại thời điểm 31/03/2020, MPC có 1.586 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 3 tháng – 12 tháng với lãi suất tiền gửi từ 5,5%-6,5%/năm.

Chi phí tài chính ước giảm 22,5% yoy đạt 206,8 tỷ đồng nhờ giảm chi phí lãi vay. Thời điểm 31/03/2020, MPC không có nợ vay dài hạn, nợ vay ngắn hạn chịu lãi 2.221 tỷ đồng (-34,2% yoy) do đó chúng tôi ước tính chi phí lãi vay sẽ giảm xuống còn 90 tỷ đồng (-67,8% yoy).

Theo đó, LNST hợp nhất năm 2020 ước đạt 515 tỷ đồng (+15,7% yoy), thực hiện 56,3% kế hoạch năm.

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TRONG NĂM 2020

Dự án mở rộng nhà máy Minh Phú Cà Mau: MPC đã phê duyệt dự án đầu tư mở rộng nhà máy Minh Phú Cà Mau nâng công suất nhà máy lên 41.000 tấn thành phẩm/năm so với mức hiện tại là 36.000 tấn/năm với tổng nguồn vốn đầu tư 250 tỷ đồng (sử dụng 50% vốn tự có và 50% vốn vay). Dự kiến nhà máy sẽ khởi công vào cuối năm 2020 và đi vào hoạt động từ cuối năm 2021.

Dự án chuyển đổi vùng nuôi truyền thống sang vùng nuôi tôm công nghệ cao: Trong năm 2020, MPC sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư chuyển đổi vùng nuôi, kế hoạch chuyển đổi 1.000 ao nuôi đến hết năm 2020 và hoàn thành chuyển đổi toàn bộ vùng nuôi với 1.344 ao nuôi vào năm 2021, chi phí đầu tư cho một ao nuôi công nghệ cao vào khoảng 800 triệu đến 1 tỷ đồng/ao nuôi. (*chi tiết về kỹ thuật nuôi tôm công nghệ cao của MPC xem tại [phụ lục](#)*).

ĐÌNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra một số doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu thủy sản tại Việt Nam để so sánh với MPC. Dữ liệu được lấy trong 4 quý gần nhất.

Bảng 3: So sánh MPC với các doanh nghiệp cùng ngành

STT	Mã chứng khoán	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	ROE (%)	D/E (%)	P/E (lần)
1	VHC	7.023	7.747	997	19,8	21,9	7,8
2	FMC	1.346	3.678	229	23,4	35,5	6,2
3	ANV	2.251	4.426	546,6	22,5	64,5	4,6
Trung bình trọng số							6,2
MPC		5.351	16.474	422,3	8,3	38,8	11,7

Nguồn: FPTS tổng hợp

Tại mức giá đóng cửa ngày 09/07/2020 là 26.900 đồng/cp, MPC đang giao dịch với P/E trailing là 12,5x, cao hơn P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành là 6,2x. Tuy nhiên chúng tôi vẫn đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu MPC do công ty có nhiều triển vọng về hoạt động kinh doanh trong năm 2020 và triển vọng dài hạn đến từ hiệp định Thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) mà chúng tôi đã nêu trong phần luận điểm đầu tư. Chúng tôi xác định mức giá hợp lý của MPC là **26.500 đồng/cp** với mức P/E forward là 10,2x. Nhà đầu tư có thể xem xét **Mua** vào cổ phiếu MPC tại mức giá 22.500 đồng/cp, tỷ suất lợi nhuận 15%.

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Thông tin vụ kiện thuế chống bán phá giá tôm của MSeafood – công ty con của MPC tại Mỹ

Ngày 16/01/2020, MPC nhận được thông báo rằng cục Hải Quan và Biên Phòng Hoa Kỳ (CBP) chính thức khởi xướng điều tra lẩn tránh thuế bán phá giá đối với Mseafood – công ty con của MPC tại Mỹ và áp dụng biện pháp sơ bộ theo cáo buộc của tổ chức “Ủy ban thực thi thương mại tôm Hoa Kỳ”. Ngày 21/01/2020, MPC đã có công văn gửi Ủy Ban chứng khoán Nhà Nước (*chi tiết*), trong công văn nêu rõ MPC không vi phạm luật thuế chống bán phá giá tại Mỹ và đưa ra các luận điểm cho rằng CBP đã chỉ dựa trên các thông tin một chiều được thu thập, cung cấp bởi tổ chức AHSTEC – đại diện cho một nhóm các công ty đánh bắt và chế biến tôm tại Hoa Kỳ, là tổ chức từ lâu đã tham gia vào các vụ kiện chống bán phá giá tôm Việt Nam với tư cách nguyên đơn. AHSTEC nộp đơn tố cáo Mseafood vào tháng 9/2019. Vì quy trình điều tra là bảo mật, CBP đã sử dụng các thông tin mà AHSTEC cung cấp cũng như một số thông tin thu thập từ nhiều nguồn, chủ yếu là từ Internet, được cắt đoạn và đơn phương diễn giải mà không có sự đối chiếu hay kiểm chứng lại với Minh Phú hay Mseafood. MPC sẽ hợp tác và cung cấp những thông tin chính xác nhất cho CBP để phục vụ việc điều tra. Mặc dù vụ kiện vẫn đang trong quá trình điều tra, tuy nhiên những lô hàng của MPC xuất sang Mỹ sẽ bị áp mức thuế chống bán phá sơ bộ bằng với mức thuế của Ấn Độ là 10%. Dự kiến cuối tháng 10/2020 sẽ có kết quả điều tra chính thức. Thời điểm 31/06/2020, MPC đã hoàn tất toàn bộ thủ tục và nộp đầy đủ giấy tờ và thông tin do CBP yêu cầu, công ty cho biết khả năng cao MPC sẽ thắng trong vụ kiện này.

Phụ lục 2: Công ty con và công ty liên kết của MPC tính đến 30/06/2020

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Hoạt động kinh doanh chính	Loại hình công ty
Công ty TNHH MTV SX chế phẩm sinh học Minh Phú	100%	Sản xuất chế phẩm phục vụ nuôi trồng thủy sản	Công ty con
Công ty TNHH nuôi trồng thủy sản Minh Phú – Lộc An	100%	Nuôi tôm công nghiệp	Công ty con
Công ty TNHH MTV chuỗi cung ứng thủy sản Minh Phú	100%	Cung cấp giống, tư vấn nuôi trồng thủy sản	Công ty con
Ebisumo Logistic CO. Ltd	100%	Xuất nhập khẩu và giao nhận thủy sản	Công ty con
Công ty TNHH thực phẩm Minh Phú	100%	Kinh doanh các sản phẩm nông lâm nghiệp	Công ty con
Doanh nghiệp xã hội chuỗi tôm rừng Minh Phú	100%	Liên kết nuôi tôm bền vững	Công ty con
Công ty TNHH sản xuất giống thủy sản Minh Phú	100%	Gia hóa, tuyển chọn và sản xuất tôm giống	Công ty con
Công ty TNHH thủy hải sản Minh Phú – Kiên Giang	99,7%	Nuôi tôm công nghiệp	Công ty con
Công ty CP Thủy sản Minh Phú – Hậu Giang	99,1%	Chế biến tôm xuất khẩu	Công ty con
Công ty CP Cảng Minh Phú - Hậu Giang	99,1%	Hợp tác đầu tư dự án Cảng	Công ty con
Công ty TNHH chế biến thủy sản Minh Quý	98%	Chế biến tôm xuất khẩu	Công ty con
Công ty TNHH chế biến thủy sản Minh Phát	95%	Chế biến tôm xuất khẩu	Công ty con
Mseafood Corporation Hoa Kỳ	90%	Nhập khẩu, phân phối thủy sản	Công ty con
Công ty CP Nông nghiệp CN cao Minh Phú	60%	Chế biến và bảo quản thủy sản	Công ty con
Công ty TNHH DV kỹ thuật nuôi trồng thủy sản Minh Phú Aquamekong	49%	Tư vấn công nghệ và sơ chế thủy sản	Công ty liên kết
Công ty TNHH Mekong logistic	41%	Khía thác cảng biển và dịch vụ logistic	Công ty liên kết

Nguồn: MPC, FPTS tổng hợp

Phụ lục 3: Hiệp định EVFTA

Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và EU (EVFTA) được ký kết chính thức vào tháng 6/2020 và dự kiến sẽ có hiệu lực vào tháng 8/2020. Theo đó, nhiều mặt hàng từ Việt Nam xuất khẩu sang EU và ngược lại sẽ được cắt giảm thuế ngay hoặc cắt giảm theo lộ trình. Đối với mặt hàng tôm đông lạnh xuất khẩu từ Việt Nam sang EU sẽ được cắt giảm về 0% ngay khi Hiệp định có hiệu lực và mặt hàng tôm chế biến sẽ giảm về 0% theo lộ trình 5-7 năm.

Bảng 3: Cam kết thuế đối với mặt hàng tôm trong EVFTA

Sản phẩm	Thuế suất trước khi có EVFTA	Thuế suất cam kết trong EVFTA	Lộ trình giảm thuế
Tôm đông lạnh nguyên liệu	4,2%	0%	Ngay sau khi hiệp định có hiệu lực
Tôm đã qua sơ chế đông lạnh	7%	0%	Theo lộ trình 5 năm
Tôm giá trị gia tăng	20%	0%	Theo lộ trình 7 năm

Nguồn: FPTS tổng hợp

Phụ lục 4: Công nghệ nuôi 2-3-4 kết hợp với hệ thống ao bạt nổi

Công nghệ nuôi tôm 2-3-4: Mô hình nuôi tôm siêu thâm canh với tên gọi 2-3-4 đã được MPC thử nghiệm thành công và áp dụng vào giữa năm 2018 trên 20 ao nuôi cho kết quả vượt trội so với công nghệ nuôi cũ.

- Tôm được nuôi thành 2 giai đoạn: Giai đoạn 1, nuôi tôm trong ao dèo tròn đường kính 17,2 mét, thời gian 25-30 ngày. Giai đoạn 2, nuôi tôm trong ao tròn đường kính 32 mét trong thời gian 70-80 ngày.
- Tôm được thu tỉa 3 lần: Lần thứ 1, thu hoạch ½ lượng tôm thả, khi tôm đạt size 60-70 con/kg. lần 2: Nuôi tiếp đến khi tôm được 85 ngày tuổi thì tiếp tục thu hoạch ½ lượng tôm khi tôm đạt size 40 con/kg. Lần 3: Khi tôm đạt 100-115 ngày tuổi thì thu hoạch hết, tôm đạt size 20 con/kg.
- 4 sạch: Con giống sạch, nước sạch, kháng sinh sạch, môi trường sạch. Toàn bộ nước thải đều được xử lý qua bể biogas và tái sử dụng. Minh Phú áp dụng sensor⁷ nghiên cứu và phát triển từ Đài Loan để theo dõi và kiểm soát trên 20 chỉ tiêu về chất lượng nước. Mỗi ao tôm sẽ được gắn một sensor, kết nối trực tiếp với phần mềm sử dụng trí tuệ nhân tạo (AI), để tự động đưa ra các quyết định về xử lý môi trường nước.

Nuôi tôm trong hệ thống ao bạt nổi: Các ao bạt nổi là các ao dùng bạt để lót đáy ao thay vì việc đào ao như công nghệ cũ, đồng thời mỗi ao đều có hệ thống ống dẫn nước riêng biệt. Ưu điểm của kỹ thuật này là môi trường nuôi được giữ khép kín, xử lý kỹ nên ít chịu ảnh hưởng từ bên ngoài, qua đó tôm được thả với mật độ rất cao, tỷ lệ hao hụt thấp. Ngoài ra, do không phải tốn thời gian xử lý môi trường đất như cách nuôi cũ, nên người nông dân có thể nuôi liên tục 3-4 vụ/năm, so với 2 vụ/năm như trước.

Bảng 4: So sánh số liệu kỹ thuật giữa công nghệ mới và công nghệ cũ

Các chỉ tiêu	Công nghệ 2-3-4	Công nghệ nuôi cũ
Mật độ thả	250 – 300 con/m ²	50 – 70 con/m ²
Sản lượng	Trung bình 40 -60 tấn/m ²	Trung bình 10-12 tấn/m ²
Số vụ	3-4 vụ/năm	1 – 2 vụ/năm
Chi phí đầu tư	10-13 tỷ đồng/ha	400 – 500 triệu/ha
Tỷ lệ sống sót	80-90%	60-70%

Nguồn: FPTS tổng hợp

⁷ là loại máy cảm biến cho phép theo dõi những chỉ số kỹ thuật trong ao nuôi, đưa ra cảnh báo khi các chỉ số tăng giảm vượt mức cho phép.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn đầu tư FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu MPC, chuyên viên tư vấn đầu tư và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square,
136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, TP. Hồ Chí
Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

Tầng 3, toà nhà Tràng Tiền. 130 Đống Đa.
Quận Hải Châu. TP. Đà Nẵng. Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888