

Cập nhật ngành thủy sản và VHC

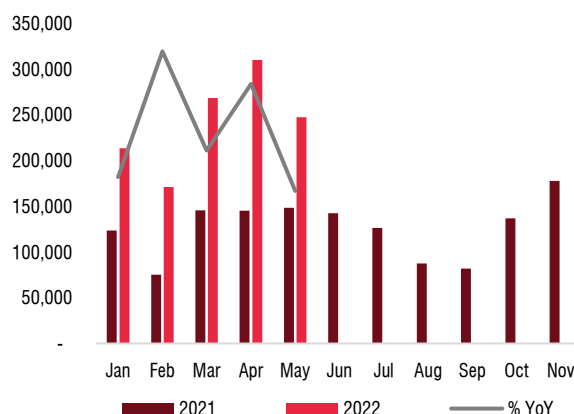
1. Cập nhật ngành

Xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong 5 tháng đầu năm đạt 1,06 tỷ USD (tăng 34,5% so với cùng kỳ), trong đó xuất khẩu tôm và cá tra lần lượt đạt 457 triệu USD (tăng 31% so với cùng kỳ) và 248 triệu USD (tăng 67% so với cùng kỳ). Hai thị trường xuất khẩu lớn nhất là Mỹ (chiếm 23% tổng kim ngạch xuất khẩu, tăng 34% so với cùng kỳ) và Trung Quốc (chiếm 16% tổng kim ngạch xuất khẩu, tăng 71% so với cùng kỳ). Giá bán trung bình của tôm và cá tra sang thị trường Mỹ lần lượt đạt 12 USD/kg (tăng 20% so với cùng kỳ) và trong khoảng 4,50 USD - 5 USD/kg (tăng 60% so với cùng kỳ), trong khi giá bán bình quân cá tra sang thị trường Trung Quốc ở mức 3,10 USD/kg (tăng 20% so với cùng kỳ). Bên cạnh nhu cầu mạnh mẽ và đang phục hồi từ các thị trường xuất khẩu lớn, nhu cầu cũng được thúc đẩy bởi các đơn đặt hàng bị dồn nén do hạn chế sản xuất trong nửa cuối năm 2021 vì giãn cách xã hội tại Việt Nam. Tuy nhiên, nhu cầu đã có dấu hiệu chững lại kể từ tháng 5 năm 2022, do lượng hàng tồn kho tại các thị trường xuất khẩu ở mức cao vào thời điểm này.

Theo VASEP (Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam), tồn kho tại thị trường Mỹ đã ở mức cao. Cùng với áp lực lạm phát, dự kiến tăng trưởng xuất khẩu sẽ giảm tốc trong quý 3/2022. Nhưng chúng tôi tin rằng nhu cầu sẽ tăng nhanh trước kỳ nghỉ lễ quý 4/2022 (Lễ Tạ ơn và Giáng sinh).

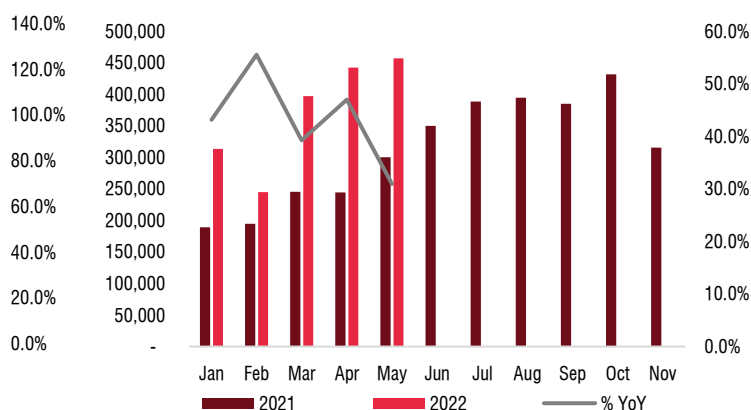
Trên thị trường nguyên liệu, giá cá giống đã giảm đáng kể so với mức đỉnh vào tháng 4 năm 2022 (giảm 40% so với đỉnh, tăng 20% so với cùng kỳ). Mặt khác, giá tôm nguyên liệu và cá nguyên liệu (mặc dù đã bắt đầu giảm) vẫn ở mức cao do chi phí thức ăn thủy sản cao (tăng 15% so với đầu năm, tăng 30% so với cùng kỳ), theo Agromonitor.

Xuất khẩu cá tra (USD'000)



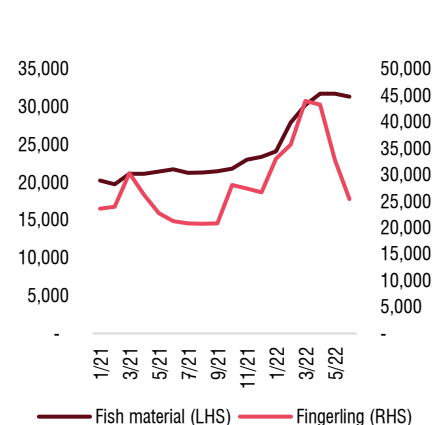
Nguồn: VASEP, Agromonitor

Xuất khẩu tôm (USD'000)



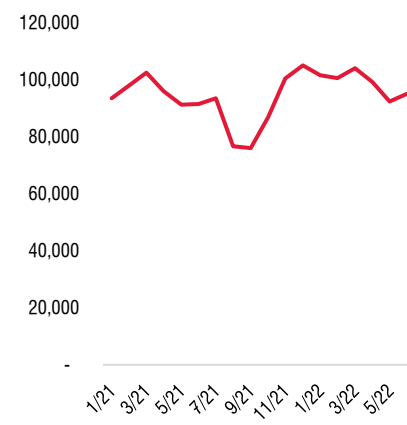
Nguồn: VASEP, Agromonitor

Giá cá nguyên liệu và cá giống (VND/kg)



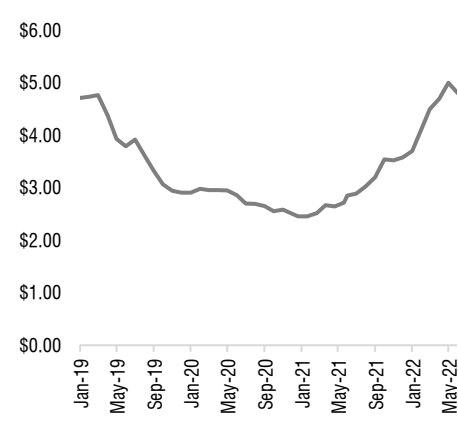
Nguồn: VASEP, Agromonitor

Giá tôm nguyên liệu (VND/kg)



Nguồn: VASEP, Agromonitor

Giá xuất khẩu cá tra phi lê sang thị trường Mỹ



Nguồn: NOAA, Agromonitor

Triển vọng

Hầu hết các công ty thủy sản cho biết tồn kho tại các thị trường xuất khẩu (đặc biệt là Mỹ) đã đạt mức cao, do khối lượng nhập khẩu cao trong khoảng thời gian từ tháng 1 đến tháng 5 năm 2022. Cùng với việc vào mùa xuất khẩu thủy sản thấp điểm, các công ty dự báo tăng trưởng xuất khẩu sẽ giảm tốc trong quý 3 năm 2022. Bất chấp áp lực lạm phát, các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra vẫn kỳ vọng nhu cầu sẽ tăng nhanh trong tháng 9, ngay trước kỳ nghỉ lễ từ tháng 11 đến tháng 12. Mặt khác, vì giá bán bình quân của tôm thẻ chân trắng Việt Nam hiện đã cao hơn Ấn Độ và Ecuador tại thị trường Hoa Kỳ, nên các doanh nghiệp xuất khẩu khó có thể giữ giá bán bình quân của tôm cao như mức giá trong nửa đầu năm 2022. Điều này có thể sẽ ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp chế biến tôm vốn lấy thị trường Mỹ là thị trường xuất khẩu chính, do giá tôm nguyên liệu dự kiến sẽ cao hơn trong nửa cuối năm 2022 do nguồn cung thiếu hụt vì dịch bệnh bùng phát.

2. Cập nhật VHC

Trong 6 tháng đầu năm 2022, VHC ghi nhận doanh thu thuần đạt 7,4 nghìn tỷ đồng (tăng 82% so với cùng kỳ), nhờ doanh thu cá tra tăng 82% so với cùng kỳ. Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng 132% so với cùng kỳ. Mặc dù nhu cầu vẫn ổn định trong 5 tháng đầu năm 2022, nhưng doanh thu cá tra trong tháng 6/2022 đã giảm 41% so với tháng trước. Điều này là do: (i) nhu cầu giảm do lượng hàng tồn kho cao và áp lực lạm phát; và (ii) một số nhà bán buôn bán phá giá hàng tồn kho ở Mỹ trong hai tuần cuối năm tài chính của họ (làm doanh thu sang thị trường Mỹ giảm 59% so với tháng trước). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc tiếp tục tăng kể từ đầu quý 2/2022, khi Trung Quốc mở cửa lại nền kinh tế và dỡ bỏ một số hạn chế tại các cảng biển. Doanh thu cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 46% so với cùng kỳ và 19% so với tháng trước. Điều này phù hợp với chiến lược mở rộng cơ sở khách hàng của VHC tại Trung Quốc trong thời gian tới. VHC đang cố gắng thâm nhập vào phân khúc cao cấp của thị trường Trung Quốc, nơi giá cả ít biến động.

VHC kỳ vọng lợi nhuận sau thuế quý 2/2022 đạt ít nhất 600 tỷ đồng (tăng 130% so với cùng kỳ, tăng 8% so với quý trước). VHC có các đơn đặt hàng để sản xuất đến hết quý 3 năm 2022 và các đơn đặt hàng quý 4 với giá bán bình quân dự kiến sẽ ngang bằng với quý 2 năm 2022. Chúng tôi cho rằng, dù giá bán bình quân dự kiến sẽ tăng trở lại, nhưng sẽ không đạt được mức cao nhất trong quý 2/2022 do: (i) nhu cầu ở các thị trường xuất khẩu yếu đi; (ii) chi phí thức ăn chăn nuôi dự kiến sẽ giảm đi do giá hàng hóa đã ở mức cao nhất. Chúng tôi tin rằng tăng trưởng lợi nhuận của VHC đã đạt đỉnh trong 6 tháng đầu năm 2022.

Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 13,5 nghìn tỷ đồng (tăng 49% so với cùng kỳ) và 2 nghìn tỷ đồng (tăng 84% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận ròng sẽ chậm lại trong 6 tháng cuối năm, ở mức 30% so với cùng kỳ. Năm 2023, chúng tôi ước tính VHC sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 12,9 nghìn tỷ đồng (giảm 4,1% YoY) và 1,74 nghìn tỷ đồng (giảm 15% so với cùng kỳ).

Với mức giá 80.500 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu VHC đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 và năm 2023 lần lượt là 7,2x và 8,5x, mức P/E trung bình lịch sử là 8x. Giá mục tiêu 1 năm của chúng tôi là 90.100 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 12%), tương ứng với khuyến nghị TRUNG LẬP. Chúng tôi đã hạ P/E mục tiêu cho mảng thủy sản từ 9x xuống 8x (và mảng collagen và gelatin của VHC từ 13x xuống 12x) để phản ánh tăng trưởng xuất khẩu có khả năng sẽ chậm lại từ nửa cuối năm 2022.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Thủy sản

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên phân tích cao cấp

trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715