

Cập nhật Ngành Thủy sản:

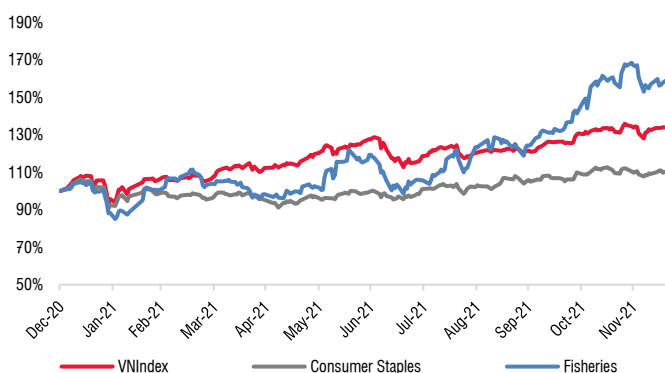
Duy trì đà tăng trưởng tích cực nhưng việc định giá lại là một thách thức

Diễn biến ngành: KHẢ QUAN

Năm 2021, ngành thủy sản tăng 54,3% so với đầu năm, cao hơn so với chỉ số VNIndex +20,5% so với đầu năm.

Các doanh nghiệp có hiệu quả tốt nhất gồm IDI (+98%), FMC (+58%), VHC (+56%), MPC (+53%), ANV (+41%) và CMX (+22%). Các doanh nghiệp doanh nghiệp xuất khẩu tôm và cá tra đều công bố kết quả đáng khích lệ kể từ Q2/2021 và có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ (giá phục hồi trong năm 2022) trong Q3/2021, khi hầu hết các cổ phiếu được định giá lại và đạt hiệu suất tốt hơn chỉ số VNIndex.

Diễn biến ngành trong năm 2021



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Điểm chính của ngành trong năm 2021

- Những thay đổi chính trong năm 2021

Năm 2021, chuỗi giá trị thủy sản tiếp tục bị gián đoạn, gây tác động tiêu cực đến nguồn cung và logistics của ngành thủy sản, trong khi nhu cầu đã tăng dần tại các thị trường lớn như Mỹ và Châu Âu do HORECA dần mở cửa trở lại trong năm. Các biện pháp giãn cách xã hội ở Việt Nam trong Q3/2021 đã ảnh hưởng đến ngành thủy sản quy mô nhỏ và gây ra tình trạng thiếu lao động cho các công ty. Các nhà sản xuất phải đối mặt với áp lực chi phí lạm phát, bao gồm cả nguyên liệu thô và thức ăn chăn nuôi. Ngoài ra, hầu hết các công ty xuất khẩu (đặc biệt là các công ty ở châu Á) phải chịu chi phí gia tăng do thiếu container, giá cước vận chuyển tăng (chi phí vận chuyển từng chiếm 1,5% doanh thu so với 4,5% doanh thu trong năm 2021 của các công ty xuất khẩu thủy sản ở Việt Nam) và tình trạng tắc nghẽn cảng kéo dài.

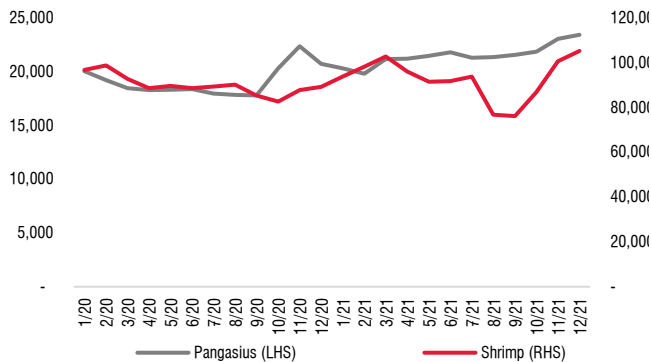
Trong bối cảnh cạnh tranh đối với tôm, chúng tôi nhận thấy trong khi Ấn Độ vẫn đang vật lộn với sự gián đoạn chuỗi giá trị, thì Ecuador nổi lên với thành công tuyệt đối, tiếp theo là Việt Nam và Indonesia. Xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu tiếp tục tăng mạnh (+23%/+13% so với cùng kỳ), trong khi xuất khẩu sang Trung Quốc (-25% so với cùng kỳ) vẫn chậm hơn do các quy định nghiêm ngặt về dịch Covid-

19 tại các cảng biển Trung Quốc.

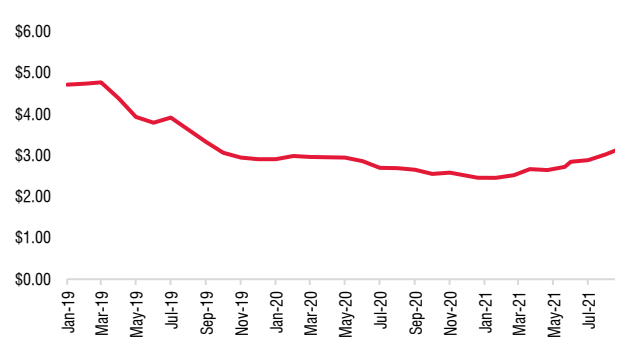
Đối với xuất khẩu cá tra, Việt Nam vẫn duy trì vị trí dẫn đầu. Tăng trưởng xuất khẩu được thúc đẩy bởi thị trường Mỹ (+50% so với cùng kỳ) cả về sản lượng và giá, trong khi xuất khẩu sang Trung Quốc (thị trường lớn nhất) và Châu Âu (mặc dù đã có Hiệp định EVFTA) vẫn kém khả quan (-26%/-20% so với cùng kỳ). Giá cá tra chạm đáy trong Q4/2020, sau đó dần phục hồi trở lại. Giá cá tra bình quân tại Mỹ hiện đạt 3,40 USD/kg (tăng 50% so với cùng kỳ), tương đương 75% mức giá đỉnh trong năm 2018.

Theo số liệu từ Tổng cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong 11T2021 đạt 8 tỷ USD (+3,7% so với cùng kỳ), trong khi xuất khẩu tôm đạt 3,5 tỷ USD (+2,9% so với cùng kỳ) và kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 1,4 tỷ USD (+2,5 % so với cùng kỳ). VASEP dự kiến tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản năm 2021 đạt 8,9 tỷ USD (+5,7% so với cùng kỳ). Ngành thủy sản đã công bố mức tăng trưởng hàng tháng đáng khích lệ kể từ tháng Ba. Chỉ đến khoảng tháng 8 thì các biện pháp giãn cách mới được áp dụng trên cả nước. Do đó, cả xuất khẩu cá tra và tôm đều giảm đáng kể so với mức cơ sở thấp trong Q3/2020 (cá tra: -36% so với cùng kỳ trong tháng 9 và tôm: -28% so với cùng kỳ trong tháng 8). Tuy nhiên, sự phục hồi đang diễn ra và kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt mức cao nhất trong tháng 11/2021 (178 triệu USD, +23% so với cùng kỳ) khi các nhà máy đạt mức công suất bình thường. Hệ số P/E trung bình của ngành trong quá khứ là 7-9x. Hiện tại, cổ phiếu ngành thủy sản năm 2021 đang giao dịch với hệ số P/E 11-13x, điều này phản ánh sự thay đổi của ngành trong năm 2021 và triển vọng tích cực cho năm 2022.

Giá nguyên liệu cá tra và tôm (đồng/kg)



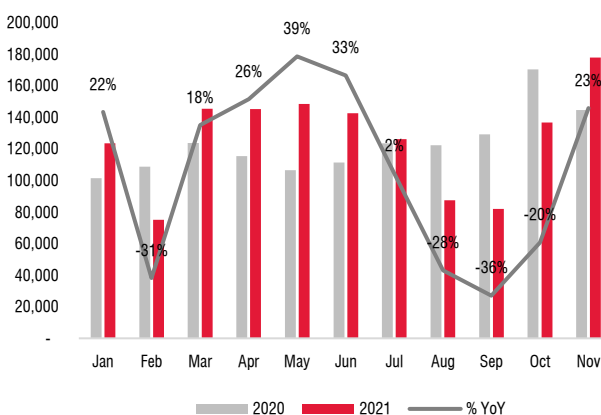
Giá cá tra phi lê xuất khẩu sang Mỹ (USD/kg)



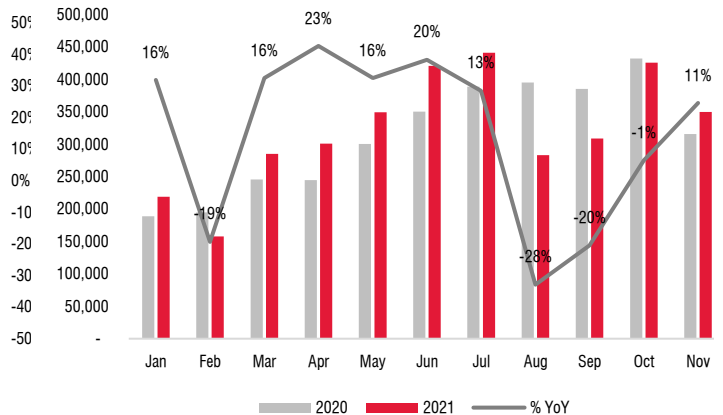
Nguồn: VASEP, NOAA, SSI Research

Nguồn: VASEP, NOAA, SSI Research

Xuất khẩu cá tra (nghìn USD)



Xuất khẩu tôm (nghìn USD)



Nguồn: VASEP, SSI Research

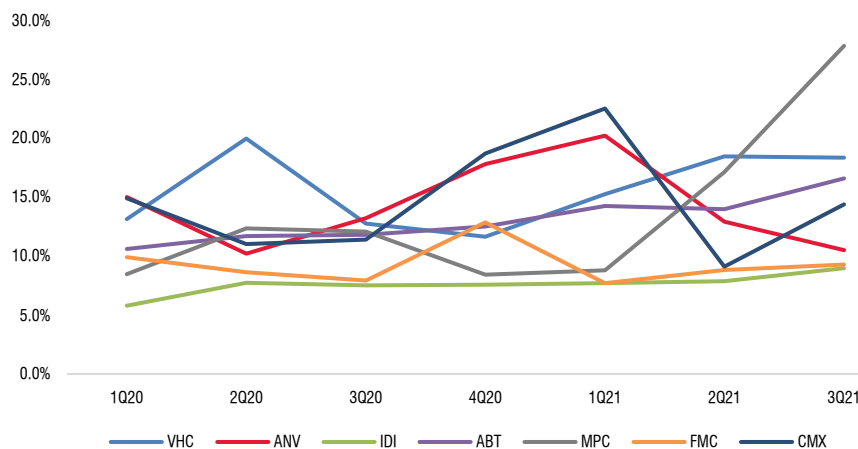
Nguồn: VASEP, SSI Research

Các công ty niêm yết công bố kết quả trái chiều về lợi nhuận theo quý và biên lợi nhuận gộp cải thiện. Ngoài CMX và ANV có biên lợi nhuận gộp khá dao động, hầu hết các công ty xuất khẩu thủy sản đều có biên lợi nhuận cải thiện trong cả năm nhờ giá cá tra và tôm xuất khẩu phục hồi. Đáng chú ý, biên lợi nhuận được cải thiện mặc dù chi phí nguyên liệu đầu vào tăng. Tuy nhiên, mức tăng trưởng lợi nhuận có sự khác biệt, phụ thuộc nhiều vào chi phí vận chuyển. Trong khi hầu hết các công ty xuất khẩu có trụ sở tại miền Nam và bị ảnh hưởng tiêu cực bởi các biện pháp giãn cách xã hội trong Q3/2021, chúng tôi quan sát thấy chỉ có VHC đạt mức tăng trưởng mạnh trong Q1-Q3/2021 ở cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế do công ty vẫn hoạt động ở công suất cao trong giai đoạn này. Đồng thời, công ty đã thương lượng được nhiều đơn hàng FOB hơn, giúp giảm chi phí vận chuyển.

Cổ phiếu	Sàn	Doanh thu 9T2021	Doanh thu 9T2020	Tăng trưởng doanh thu 9T2021	NPATMI 9T2021	NPATMI 9T2020	Tăng trưởng NPATMI 9T2021
VHC	HOSE	6.361.328	5.093.487	24,89%	646.590	551.605	17,22%
ANV	HOSE	2.436.027	2.503.556	-2,70%	74.372	115.517	-35,62%
IDI	HOSE	4.311.612	4.449.151	-3,09%	52.082	65.182	-20,10%
ABT	HOSE	210.788	240.556	-12,37%	19.026	12.640	50,52%
MPC	UPCOM	8.886.615	9.981.680	-10,97%	543.981	477.414	13,94%
FMC	HOSE	3.754.697	3.205.802	17,12%	162.054	162.384	-0,20%
CMX	HOSE	1.432.570	1.115.296	28,45%	46.302	34.251	35,18%
Tổng	Triệu đồng	27.393.636	26.589.528	3,02%	1.544.407	1.418.993	8,84%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Biên lợi nhuận gộp theo quý của các công ty xuất khẩu



Nguồn: Công ty, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

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
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715