

BSC Sector & Company Insights

Ngành Thủy sản- Cơ hội trading ngắn hạn.

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Nhóm thực hiện

Chu Tuấn Phong

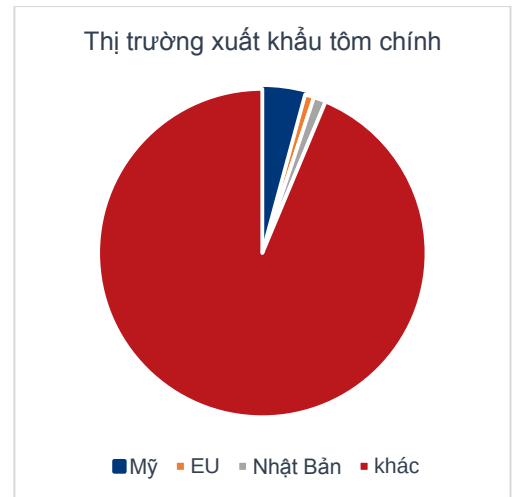
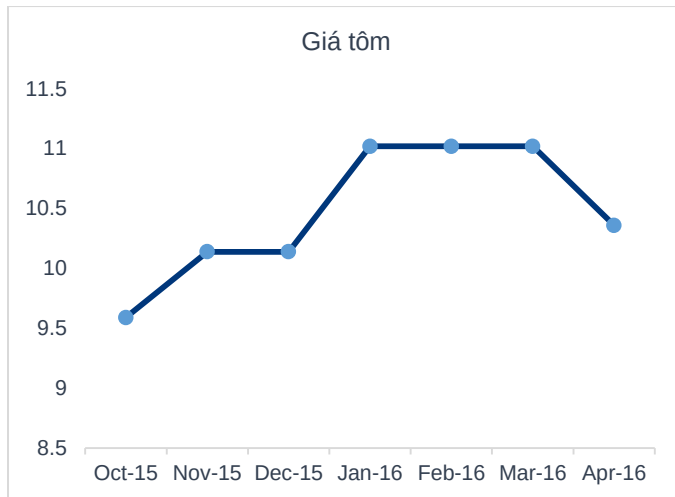
Phongtct@bsc.com.vn

El Nino kéo dài làm khô hạn và xâm nhập mặn diễn ra trên diện rộng, ảnh hưởng mạnh tới tình hình nuôi trồng thủy sản tại các tỉnh phía Nam như Sóc Trăng, Cà Mau... kết quả là nguyên liệu đầu vào là cá tra hay tôm bị giảm mạnh. Theo ông Dương Ngọc Minh, phó chủ tịch hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (Vasep), sản lượng cá tra năm 2016 có thể chỉ đủ để xuất khẩu sang 3 thị trường chính là EU, Mỹ và Trung Quốc thay vì 80 thị trường. Thêm vào đó, hiện tượng cá chết hàng loạt tại các tỉnh miền Trung (nguyên nhân chưa được làm rõ) làm người tiêu dùng cả trong và ngoài nước thêm lo ngại về chất lượng thủy sản của Việt Nam. Vì vậy, để giúp nhà đầu tư đánh giá đúng tác động của các vấn đề trên tới một số doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi thực hiện cập nhật tình hình xuất khẩu thủy sản, vùng nguyên liệu, nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường chính như Mỹ, EU, Nhật và tiềm năng tăng trưởng của 2 doanh nghiệp chúng tôi cho là khả quan là FMC và VHC.

Giá trị xuất khẩu tăng trở lại sau đà suy thoái năm 2015

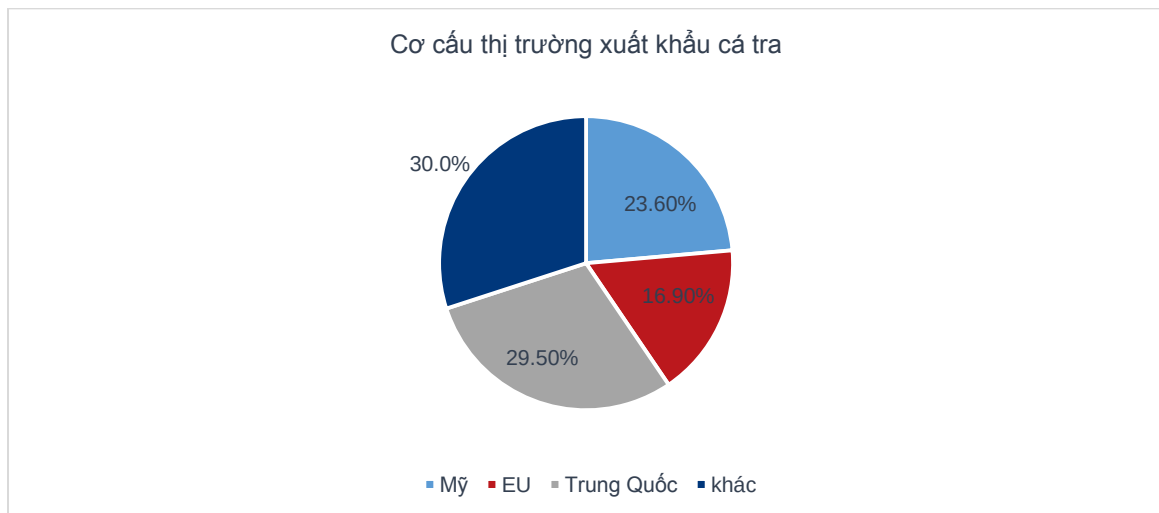
Sau khi giá trị xuất khẩu thủy sản giảm mạnh 16% trong năm 2015, quý 1/2016 tổng giá trị xuất khẩu thủy sản đã tăng trở lại, tăng 5.2%, đạt 1.41 tỷ USD. Trong đó:

- **Tôm xuất khẩu đạt 619.2 triệu USD (+7.9%yoy)**, trong đó tôm chân trắng đạt 353.9 triệu USD (+4.1%yoy) và tôm sú đạt 213.7 triệu USD (+19.9%yoy). Top 3 thị trường chính là Mỹ (chiếm 4.2%), EU (chiếm 0.9%), Nhật Bản (chiếm 1.2%). XK tôm sang khối các thị trường chính đồng loạt tăng so với cùng kỳ năm ngoái trong đó XK sang Mỹ tăng mạnh nhất 30,6%; tiếp đó Trung Quốc tăng 24,3%, EU tăng 2,9% và Nhật Bản tăng nhẹ 0,7%. Nguyên nhân chính: (1) Sản lượng tôm tại các nước nguồn cung lớn như Ecuador, Ấn Độ, Thái Lan giảm do chịu ảnh hưởng lớn của dịch bệnh EMS và El Nino. (2) Các doanh nghiệp xuất khẩu vẫn được hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá giảm trong POR9. (3) Trung Quốc gỡ bỏ lệnh cấm nhập khẩu tôm sú từ tháng 11.2015. (4) Sản lượng tăng nhờ tăng nhu cầu tại các thị trường chính như Mỹ, EU, Nhật Bản, và giá tôm cũng tăng khoảng 8% trong giai đoạn tháng 10-2015 đến tháng 4-2016.



Nguồn: *indexmundi, tổng cục hải quan*

- **Xuất khẩu cá tra tăng nhẹ 2.4% yoy**, đạt 365.4 triệu USD. Trong khi một số thị trường xuất khẩu lớn có giá trị xuất khẩu giảm như EU (6.8%), ASEAN (0.4%), Mexico (32.8%), thị trường Mỹ tăng trở lại 3.4%, thị trường Trung Quốc- Hồng Kong 48.2%



Nguồn: *Vasep*

Giá nguyên liệu thủy sản tăng.

Giá cá tra tăng 10-15% trong quý 1.2016, đạt mức 19,000-21,500 đồng/kg, giá cá giống tăng 70% từ khoảng 20,000 đồng/kg lên mức 34,000 đồng/kg. Giá các loại tôm cũng tăng mạnh từ 2,000-4,000 đồng/kg. Nguyên nhân chính là tình trạng ngập mặn, ảnh hưởng của El Nino kéo dài. Các vùng nuôi cá chính như Đồng Tháp, An Giang, sản lượng cá giảm lần lượt 33%, 16%. Sản lượng tôm cũng chỉ đạt 38.000 tấn, giảm 2.6% so với cùng kỳ 2015. Theo Hội Chế biến thủy sản tỉnh Cà Mau (CASEP), địa phương nuôi tôm lớn nhất nước, nguồn hàng cung ứng trong quý 1 chỉ đạt 37-38% công suất chế biến của các nhà máy. Trong số 33 nhà máy chế biến của toàn tỉnh, có 17 cơ sở thiếu nguyên liệu, chiếm gần 50% số nhà máy đang hoạt động. Nhiều doanh nghiệp phải nhập tôm nguyên liệu về chế biến.

Kim ngạch xuất khẩu thủy sản có thể tăng 13% năm 2016.

Hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (Vasep) dự báo giá trị xuất khẩu thủy sản có thể tăng 13% năm 2016. Chúng tôi cho rằng, giá trị xuất khẩu thủy sản 2016 có thể tăng trưởng tương đương với mức dự báo của Vasep nhờ: (1) Nhu cầu phục hồi tại thị trường Mỹ. Trong năm 2015, do giá cá tra, tôm luôn có xu hướng giảm, các doanh nghiệp Mỹ dự trữ hàng tồn kho nhỏ, tính đến tháng 1/2016 tổng tồn kho cá tra tại Mỹ chỉ bằng 80% so với cùng kỳ 2015. Vì vậy, chúng tôi dự báo các doanh nghiệp Mỹ sẽ tăng cường nhập khẩu trong quý 2,3 đảm bảo đáp ứng nhu cầu tăng cao trong các tháng cuối năm (Giáng Sinh). (2) Đồng Yên tăng giá 11.7% so với đầu năm, giúp giá xuất khẩu thủy sản Việt Nam trở lên rẻ tương đối, tăng nhu cầu tiêu thụ. (3) Tôm xuất khẩu sang Trung Quốc dự báo tăng mạnh nhờ gỡ bỏ lệnh cấm nhập khẩu.

Với những biến động về nhu cầu tại các nước nhập khẩu chính và khó khăn về nguyên liệu, chúng tôi nhận thấy FMC và VHC có thể có cơ hội tăng trưởng khả quan trong các quý tới nhờ vùng nguyên liệu ổn định và uy tín cao tại các thị trường xuất khẩu lớn. Vì vậy chúng tôi thực hiện cập nhật FMC và VHC và khuyến nghị nhà đầu tư trading ngắn hạn Mua với 2 cổ phiếu này.

FMC. Công ty cổ phần thực phẩm Sao Ta

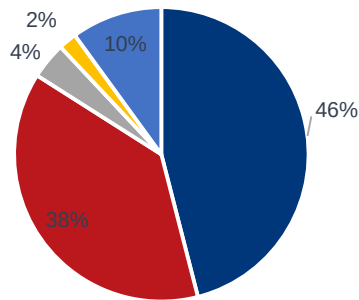
FMC là một trong những doanh nghiệp sản xuất chế biến và xuất khẩu tôm lớn nhất tại Việt Nam. Các sản phẩm của FMC có giá trị gia tăng cao, xuất khẩu chủ yếu vào các thị trường Mỹ, EU và Nhật Bản.

Kết quả kinh doanh quý 1. 2016 khả quan. FMC đạt sản lượng chế biến 2,265 tấn (+21%yoy), sản lượng tiêu thụ đạt 2.243 tấn (+20%yoy), doanh thu xuất khẩu đạt 24.8 triệu USD (+5%yoy). Nguyên nhân chính làm doanh số tăng chậm hơn sản lượng tiêu thụ do cỡ tôm nhỏ (chưa chính vụ thu hoạch), vì vậy giá bán chỉ tăng nhẹ.

Chuyển dịch cơ cấu thị trường xuất khẩu. Mặc dù được hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá POR 9, FMC vẫn chuyển dịch cơ cấu thị trường xuất khẩu theo hướng tăng tỷ trọng thị trường EU do lo ngại về hàng rào phi thuế quan như đối với cá tra.

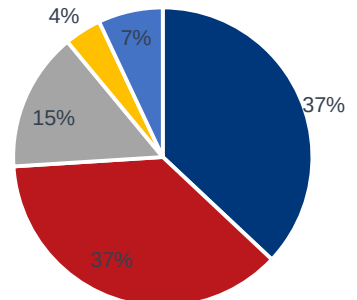
Triển vọng tăng trưởng. FMC đặt kế hoạch doanh thu 2016 đạt 3,660 tỷ (+14%yoy), lợi nhuận trước thuế ít nhất đạt 100 tỷ (xấp xỉ năm 2015) do lo ngại giá tôm nguyên liệu tăng. Chúng tôi cho rằng FMC có thể đạt kết quả kinh doanh khả quan hơn so với kế hoạch nhờ: (1) mở rộng diện tích nuôi trồng thêm 50 ha giúp tăng sản lượng nguyên liệu tôm thêm 30% yoy. Sau khi mở rộng, FMC kỳ vọng đáp ứng 20% nhu cầu nguyên liệu đầu vào. (2) Chính thức trở thành công ty con của HVG năm 2016, tận dụng lợi thế nguồn thức ăn đầu vào cho tôm từ VTF. (3) tiềm năng từ thị trường EU khi đối thủ chính là Thái Lan không còn được hưởng lợi từ GSP (Generalized Scheme of Preference) 3.5% từ năm 2016. (4) Tận dụng lợi thế từ FTA Việt Nam-EU đi vào hiệu lực 2017.

Cơ cấu xuất khẩu 2014



■ Mỹ ■ Nhật ■ EU ■ Nội địa ■ Khác

Cơ cấu xuất khẩu 2015



■ Mỹ ■ Nhật ■ EU ■ Nội địa ■ Khác

Định Giá. Ngày 19/5/2016, FMC đang giao dịch tại mức giá 20,200 đồng/ cổ phiếu, tương đương với mức định giá P/E bằng 6.22x, khá thấp so với trung bình thị trường khoảng 8x. Với những thay đổi theo hướng tích cực của thị trường xuất khẩu tôm chính là Mỹ, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của FMC trong quý 2,3 sẽ tăng trưởng tích cực, giúp giá FMC có thể điều chỉnh lên vùng giá 24,000 đồng/cổ phiếu.

Quan điểm kỹ thuật.



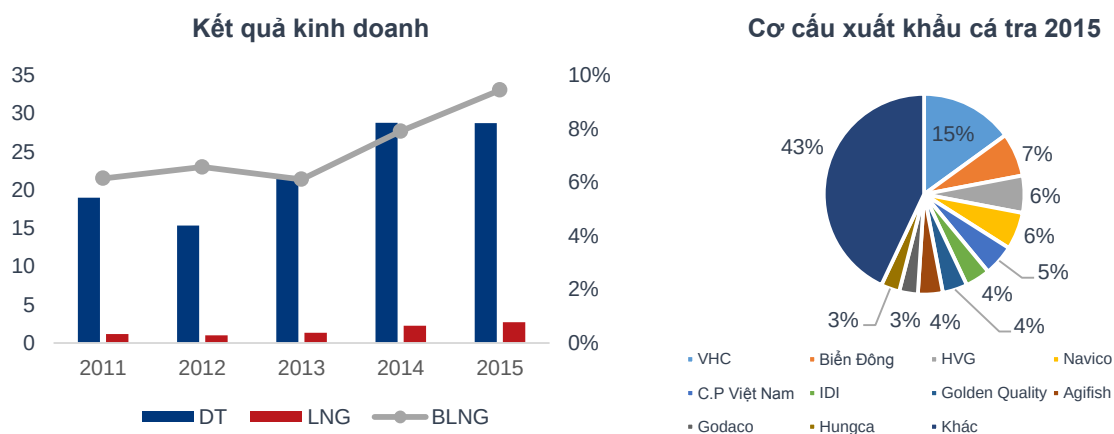
Cổ phiếu FMC đang trong xu hướng giảm giá bắt đầu từ thời điểm tháng 4/2016 đến hiện tại. FMC đang kiểm tra lại Vùng hỗ trợ trên 20, kèm theo sự gia tăng về thanh khoản.

Chỉ báo MACD(12,26) đang có dấu hiệu hồi phục, tuy nhiên chỉ báo vẫn xác nhận một xu hướng giảm giá chưa kết thúc. Đường RSI vẫn trong trạng thái thấp chưa thể hiện một sự tăng trưởng trở lại.

Khuyến nghị Theo dõi cổ phiếu FMC và không loại trừ khả năng cổ phiếu có thể điều chỉnh sâu về vùng giá thấp 18.9.

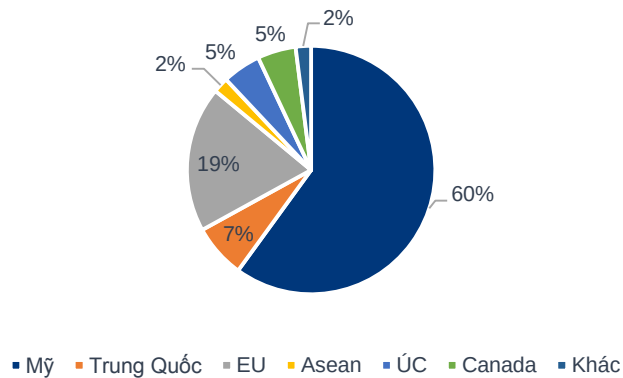
VHC. Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn.

VHC là một trong những doanh nghiệp thủy sản hoạt động tốt nhất tại Việt Nam, chất lượng sản phẩm cao thể hiện qua việc là một trong 2 công ty được miễn thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ. Trái ngược với các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam có mức tăng trưởng kém khả quan trong năm 2015, VHC vẫn ghi nhận mức tăng trưởng 15% tương ứng với khoảng 250 triệu USD.



Thị trường Mỹ vẫn là động lực tăng trưởng chủ đạo. Năm 2015, xuất khẩu sang Mỹ đạt 144 triệu USD (+21.7%yoy) và chiếm khoảng 61% tổng giá trị xuất khẩu của VHC, mặc dù xuất khẩu sang thị trường Mỹ của ngành thủy sản Việt Nam giảm 5%. Thị phần tại Mỹ cũng tăng mạnh từ 35% năm 2014 lên 45% năm 2015

Cơ cấu xuất khẩu 2015



Kết quả kinh doanh quý 1. 2016. Doanh thu đạt 1,601 tỷ (+6.17%yoy), sản lượng tăng mạnh 19%yoy nhờ tăng nhu cầu tích trữ nguyên liệu từ các thị trường Mỹ, EU do lo ngại giá nguyên liệu tăng.

Kế hoạch kinh doanh 2016. Doanh thu đạt 7,500 tỷ (+15%yoy), lợi nhuận sau thuế 320 tỷ, xấp xỉ năm 2015. Theo VHC, trong năm 2016, do những biến động của nguyên liệu đầu vào và nhu cầu tiêu thụ tại các nước, sản lượng tiêu thụ có thể tăng 10% nhờ tăng mạnh nhu cầu từ Trung Quốc (+85%yoy), Asean (+38%yoy), Mỹ (+22%yoy) và Canada (+64%yoy), trong khi đó giá nguyên liệu cá có thể tăng 15-20% năm 2016. Vì vậy, nếu như những dự báo của VHC được thực tế hóa, kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của VHC có thể là khá rất thận trọng.

Tiềm năng tăng trưởng của VHC. (1) Năng lực sản xuất tăng 40%yoy nhờ nhà máy mới Vạn Đức Tiền Giang đi vào hoạt động tháng 6/2016 với công suất 120 tấn/ngày. (2) Tiếp tục hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá 0% đến năm 2017. (3) Farm Bill không phải là rào cản lớn đối với VHC. VHC là đơn vị đầu tiên có chứng chỉ chất lượng ASC, là một trong 2 doanh nghiệp Việt Nam không chịu thuế chống bán phá giá và thị trường Mỹ. (3) Nguồn thu mới từ Collagen. Nhà máy collagen của VHC hoạt động từ năm 2014 nhưng chưa tạo ra doanh thu lớn trong năm 2015 do yêu cầu về chứng chỉ chất lượng GMP-WHO. Tuy nhiên từ năm 2016, VHC đã đạt chứng chỉ xuất khẩu collagen vào thị trường EU, vì vậy chúng tôi kỳ vọng collagen sẽ có đóng góp khả quan vào kết quả kinh doanh của VHC trong năm 2016.

Định Giá. Ngày 19/5/2016, VHC đang giao dịch tại mức giá 31.000 đồng/ cổ phiếu, P/E bằng 8.87x. Với chất lượng sản phẩm đảm bảo thể hiện qua việc là một trong 2 doanh nghiệp của Việt Nam được miễn thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ, chúng tôi cho rằng hiệu ứng tăng giá cá tra xuất khẩu sẽ tác động tích cực lên kết quả kinh doanh của VHC trong quý 2,3 năm 2016, giúp giá VHC điều chỉnh tăng lên 34,000 đồng/ cổ phiếu.

Quan điểm kỹ thuật.



Xác nhận thời điểm mua cổ phiếu VHC vào ngày 13/05/2016 giá đóng cửa 29.2, sau khi có hiện tượng thoát khỏi mặt bằng giá cũ quanh vùng 29 diễn ra từ đầu tháng 4/2016. Tính đến thời điểm hiện tại, cổ phiếu VHC đang giao dịch tại mức giá 31.6 tương ứng với sự gia tăng 8.2% so với thời điểm mua.

Các chỉ báo kỹ thuật cho thấy, VHC đang tham gia trong một đà tăng và đang có xu hướng chinh phục ngưỡng kháng cự xa, vùng 34.6 điểm, tuy nhiên không kèm theo một sự gia tăng về thanh khoản.

Khuyến nghị trạng thái Nắm giữ đối với cổ phiếu VHC tại thời điểm hiện tại, thực hiện gia tăng cổ phiếu khi VHC có dấu hiệu điều chỉnh về quanh vùng 30.4.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

