

Báo cáo ngành

Thủy sản

Nhu cầu yếu cản trở sự phục hồi

- Tổng LN ròng của các DN xuất khẩu thủy sản giảm mạnh 74% svck trong Q1/23 do nhu cầu yếu ở các thị trường xuất khẩu và mức nền cao của Q1/22.
- Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của thị trường Mỹ sẽ là động lực chính cho tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam trong nửa cuối năm với mức tăng trưởng 40-50% so với 6T23.
- Chúng tôi đưa VHC và ANV vào danh mục theo dõi.

Tóm tắt 1Q23: Kết quả kinh doanh giảm mạnh như ước tính

Sau năm 2022 thành công với tổng DT/LN ròng của các DN thủy sản tăng mạnh 29%/86% svck nhờ nhu cầu bị dồn nén sau dịch tại thị trường Hoa Kỳ, KQKD của các công ty đã sụt giảm mạnh trong Q1/23. Theo ước tính của chúng tôi, tổng DT trong Q1/23 của các DN thủy sản niêm yết giảm mạnh 32% svck do cả giá bán trung bình và sản lượng xuất khẩu đều giảm mạnh. Biên lợi nhuận gộp ngành thu hẹp 5,1 điểm % do giá bán trung bình giảm trong khi chi phí sản xuất tiếp tục neo ở mức cao. Do đó, tổng LN ròng trong Q1/23 của các DN giảm 74% so với cùng kỳ.

Kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu từ thị trường Mỹ sẽ phục hồi từ nửa cuối 2023

Theo NOAA, nhập khẩu thủy sản của thị trường Mỹ ghi nhận sản lượng/giá trị nhập khẩu lần lượt 10%/18% svck do 1) lạm phát cao và kéo dài tại Hoa Kỳ dẫn đến việc thắt chặt chi tiêu hộ gia đình, gián tiếp ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thủy sản tại thị trường này ở cả kênh dịch vụ và kênh bán lẻ và 2) mức tồn kho cao từ năm 2022. Do đó, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang Mỹ cũng giảm 51% svck trong 4T23. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thủy sản của Mỹ nhiều khả năng sẽ phục hồi từ nửa cuối năm 2023 do 1) lạm phát hạ nhiệt, 2) mức tồn kho giảm, 3) nhu cầu cao để phục vụ dịp lễ cuối năm. Điều này sẽ giúp kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang Mỹ tăng 40-50% trong nửa cuối năm so với 6T23, theo ước tính của chúng tôi.

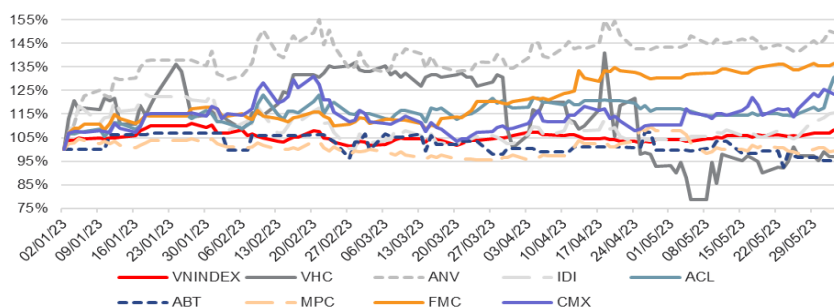
Thị trường Trung Quốc phục hồi không như mong đợi sau khi mở cửa hoàn toàn

Trung Quốc đã mở cửa hoàn toàn sau 3 năm thực hiện chính sách “Zero-covid” giúp nhập khẩu thủy sản của nước này tăng 13% svck trong Q1/23. Tuy nhiên, kim ngạch XK các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như cá tra và tôm sang thị trường Trung Quốc lại giảm mạnh lần lượt 68% và 30% svck trong 4T23/4,5T23, do 1) giá thịt lợn điều chỉnh mạnh và nguồn cung cá rô phi tăng trở lại làm giảm nhu cầu tiêu thụ cá tra, theo quan điểm của chúng tôi, 2) giá trị xuất khẩu tôm sang Trung Quốc của Việt Nam giảm do cạnh tranh từ các nước có nguồn tôm giá rẻ như Ấn Độ, Ecuador,... Do nền tảng kinh tế vĩ mô của nền kinh tế Trung Quốc khó đoán định và sự cạnh tranh gay gắt từ các nước khác. Chúng tôi dự báo xuất khẩu thủy sản từ Việt Nam sang Trung Quốc trong nửa cuối 2023 sẽ không tăng trưởng mạnh so với nửa đầu năm.

Chúng tôi đưa VHC và ANV vào danh mục theo dõi.

Chúng tôi cho rằng tại thời điểm này, triển vọng âm ảm của ngành trong năm 2023 đã được phần nào phản ánh khi giá cổ phiếu của các công ty niêm yết đã giảm khoảng 40-60% kể từ mức đỉnh vào Q2/22. Với kỳ vọng nhu cầu phục hồi từ thị trường Hoa Kỳ trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi đã thêm VHC và ANV vào danh sách theo dõi vì các công ty này có vị trí hàng đầu ngành và sẽ được hưởng lợi lớn khi thị trường xuất khẩu phục hồi trở lại

Hình 1: Diễn biến giá cổ phiếu một số doanh nghiệp thủy sản niêm yết



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG

Chuyên viên phân tích:



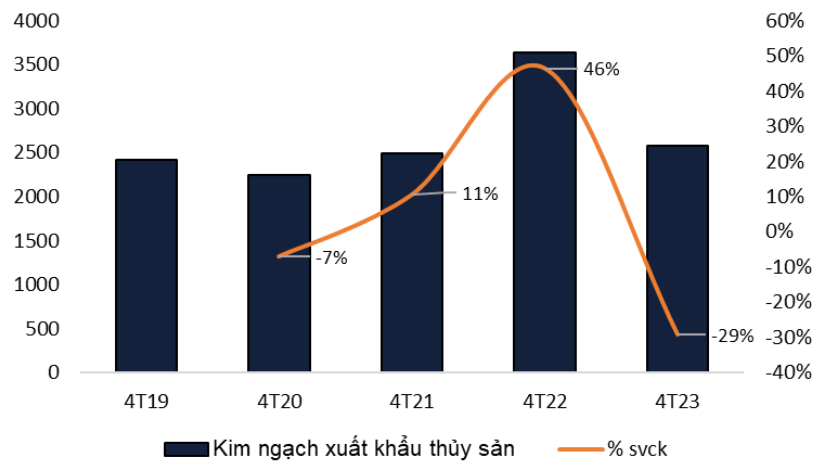
Nguyễn Thị Thanh Hằng

Hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Tổng quan xuất khẩu thủy sản 4T23

Kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam 4T23

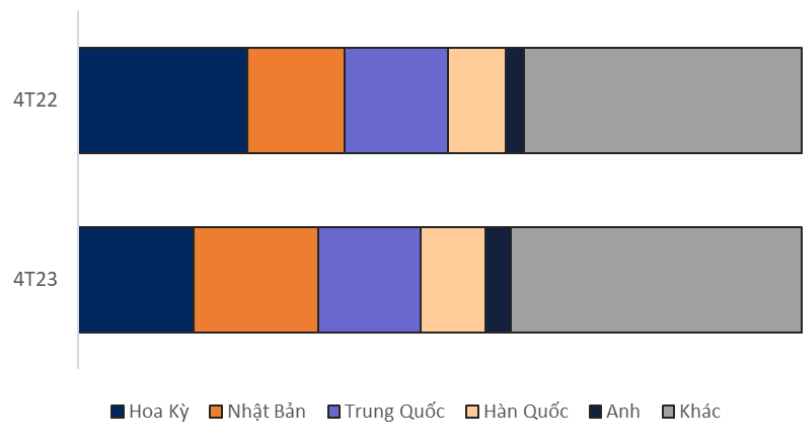
Theo Tổng cục Hải quan (TCHQ), xuất khẩu thủy sản trong 4T23 đạt 2,57 tỷ USD, giảm 29% so với cùng kỳ. Giá trị xuất khẩu các mặt hàng chủ lực đều giảm mạnh từ 10-41% do nhu cầu thị trường chính bị ảnh hưởng nặng nề bởi lạm phát cao, suy thoái kinh tế khiến cả lượng xuất khẩu và giá bán bình quân đều giảm.



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu thủy sản theo thị trường 4T23

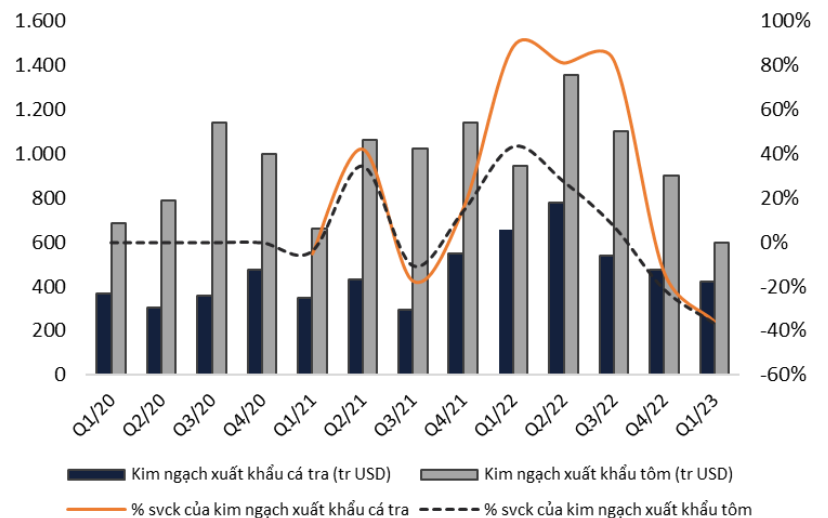
Trong 4T23, 4 thị trường xuất khẩu đơn lẻ lớn nhất của thủy sản Việt Nam là Nhật Bản, Mỹ, Trung Quốc và Hàn Quốc. 4 thị trường này chiếm 60% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản. Nhật Bản đã vượt Mỹ trở thành thị trường xuất khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam, mặc dù xuất khẩu sang thị trường này cũng giảm 9% so với cùng kỳ xuống còn 444 triệu USD. Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu của Mỹ giảm 51% so với cùng kỳ xuống còn 412 triệu USD do tồn kho cao cùng với nhu cầu tiêu thụ yếu. Đây là thị trường xuất khẩu giảm mạnh nhất trong 4T23. Xuất khẩu thủy sản sang Trung Quốc trong 4T23 cũng giảm 30% so với cùng kỳ xuống còn 364 triệu USD bất chấp thị trường này đã mở cửa trở lại hoàn toàn.



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Kim ngạch xuất khẩu cá tra và tôm của Việt Nam trong Q1/23

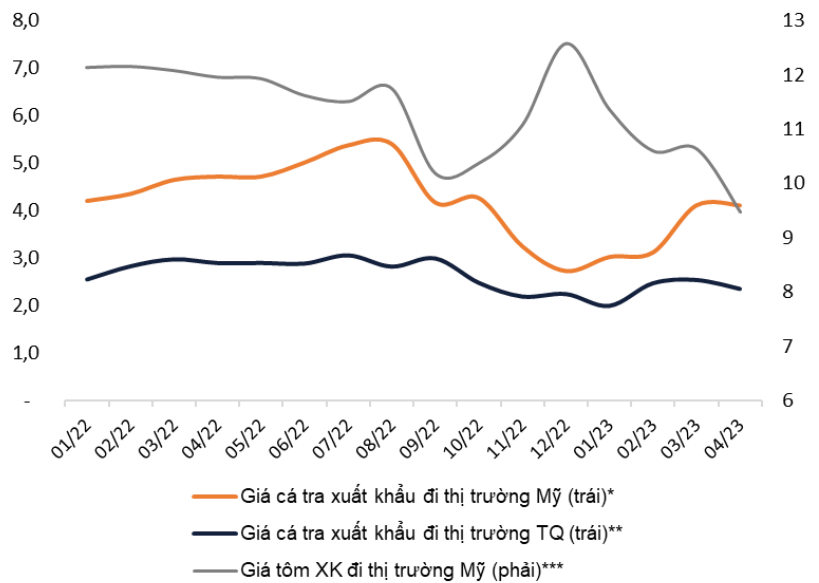
Theo Agromonitor, tiếp nối xu hướng giảm từ Q4/22, xuất khẩu cá tra giảm lần lượt 23% về khối lượng và 34% về kim ngạch xuất khẩu do nhu cầu từ các thị trường chính yếu hơn trong khi mức tồn kho cao của các nhà nhập khẩu và mức nền cao Q1/22. Trung Quốc và Mỹ vẫn là hai thị trường chiếm tỷ trọng lớn trong xuất khẩu cá tra của Việt Nam, chiếm trên 53% kim ngạch xuất khẩu. Theo ước tính của chúng tôi, xuất khẩu tôm giảm 37% svck do 1) giá bán bình quân giảm 9% svck và khối lượng xuất khẩu giảm 29% svck do nhu cầu của mặt hàng này tại các thị trường suy yếu khi lạm phát neo cao và kinh tế khó khăn cùng với chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ các nước khác như Ecuador và Ấn Độ.



Nguồn: VASEP, VNDIRECT RESEARCH

Giá xuất khẩu bình quân tôm và cá tra của Việt Nam (Đơn vị: USD/kg)

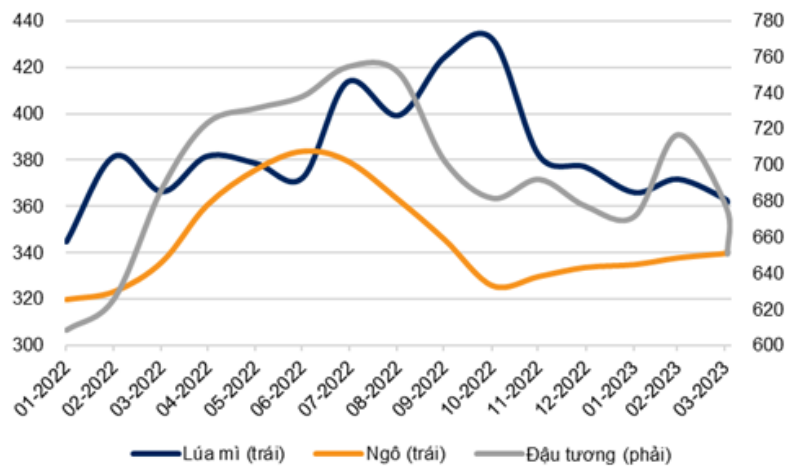
Giá xuất khẩu phi lê cá tra T4/23 sang Mỹ đi ngang sau khi hồi phục từ T3/23, nhưng thấp hơn nhiều so với mức đỉnh trong gian đoạn tháng 7-8/2022 trong khi giá xuất khẩu sang Trung Quốc đang trở lại xu hướng giảm. Giá tôm xuất khẩu đi thị trường Mỹ tiếp tục lao dốc trong tháng 4 - đầu tháng 5/2023 cho thấy nhu cầu tôm tại thị trường này chưa có dấu hiệu phục hồi.



*giá FOB, ** giá CFR, ***Tôm thẻ PTO 16/20
Nguồn: Agromonitor, VNDIRECT RESEARCH

Giá bán các nguyên liệu thức ăn chăn nuôi chính (USD/tấn)

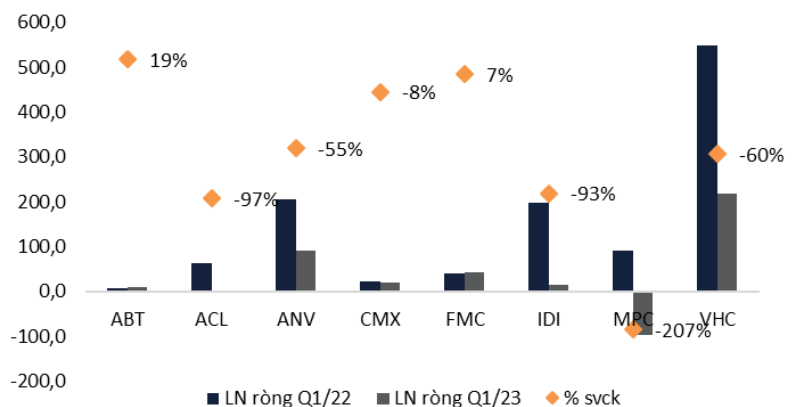
Giá lúa mì, đậu tương và ngô (nguyên liệu thức ăn chăn nuôi) toàn cầu đã giảm 49,8%/19,7%/28,6% svck, 11,4%/12,1%/17,6% so với tháng trước và 20,3%/10,5%/16,8% svck trong tháng 5/2023. Tại thị trường trong nước, giá nhập khẩu lúa mì, đậu tương và ngô giảm 5,2%/10%/5,4% svck, tương quan với giá thế giới.



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

LN ròng các DN xuất khẩu thủy sản giảm mạnh khi biên LN gộp bị thu hẹp đáng kể (đơn vị: tỷ đồng)

Tổng DT trong Q1/23 của các DN thủy sản niêm yết giảm mạnh 32% svck do giá bán bình quân và sản lượng xuất khẩu đều giảm. Biên lợi nhuận gộp ngành thu hẹp 5,1 điểm % do giá bán bình quân giảm trong khi chi phí sản xuất tiếp tục ở mức cao. Do đó, tổng LN ròng trong Q1/23 giảm 74% svck, theo ước tính của chúng tôi.



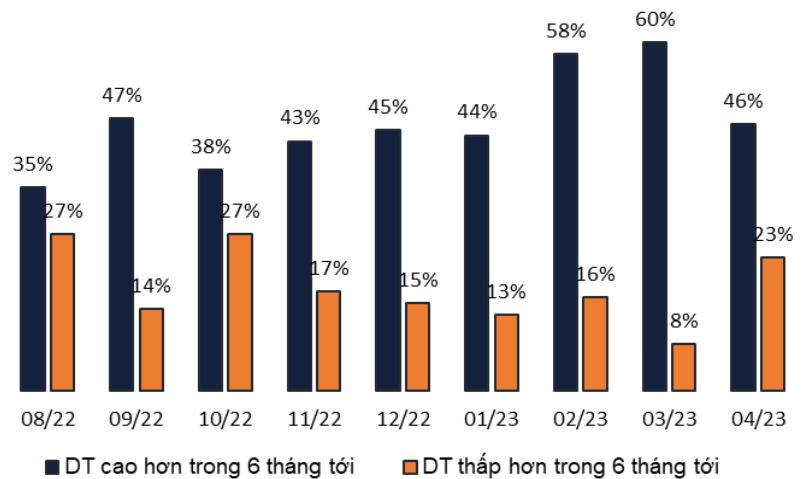
Nguồn: Fiiipro, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng ngành 2023: Kim ngạch xuất khẩu phục hồi từ nửa cuối năm 2023

Kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu từ thị trường Mỹ sẽ phục hồi từ nửa cuối 2023

Nhu cầu tiêu dùng thủy sản của người dân Mỹ bị ảnh hưởng bởi lạm phát cao và suy thoái kinh tế, khiến họ phải thắt chặt chi tiêu ngay cả đối với các sản phẩm tiêu dùng thiết yếu như thực phẩm. Horeca (Khách sạn-Nhà hàng-Café), một trong những kênh tiêu thụ chính của các sản phẩm thủy sản cũng có triển vọng khá ảm đạm trong thời gian tới. Chỉ số Hiệu suất Nhà hàng (RPI) của Hiệp hội Nhà hàng Quốc gia Mỹ đã giảm 1,0% trong tháng 3/23 do kỳ vọng của các nhà quản lý nhà hàng về điều kiện kinh doanh, tăng trưởng doanh số bán hàng và nền kinh tế trong những tháng tới bị suy giảm. Chỉ 46% số chủ các nhà hàng kỳ vọng doanh số bán hàng của họ trong sáu tháng sẽ cao hơn so với cùng kỳ vào T4/23, giảm từ mức 60% vào T3/23 cho thấy triển vọng của phân khúc nhà hàng trong ngắn hạn vẫn chưa khả quan.

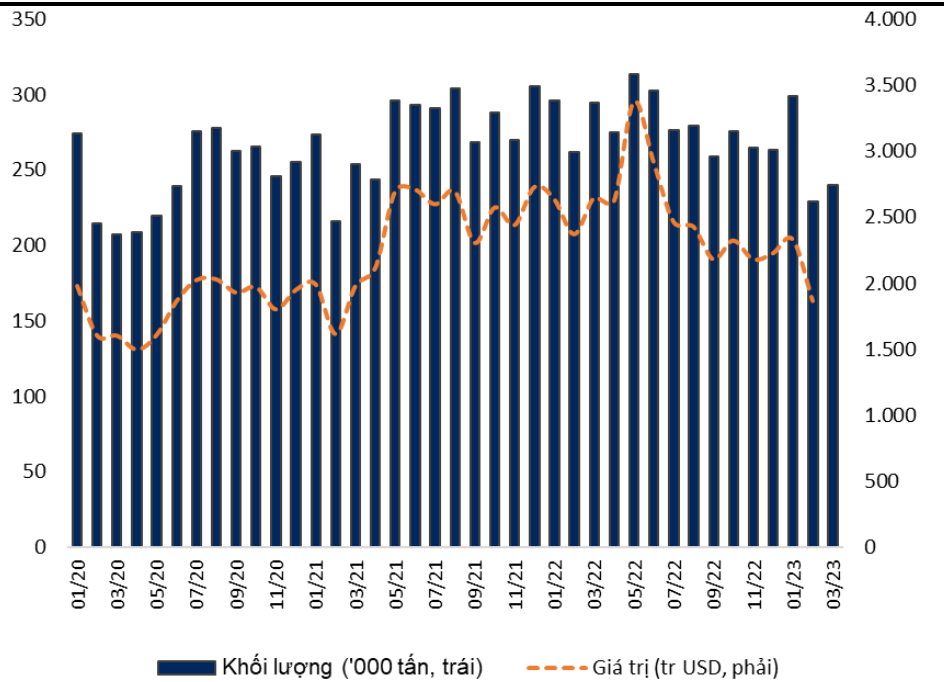
Hình 2: Kỳ vọng doanh thu của các nhà quản lý nhà hàng trong 6 tháng tới



Nguồn: U.S National Restaurant Association

Theo dữ liệu từ Cục Quản trị Khí quyển và Đại dương Quốc gia (NOAA), cả tổng khối lượng và giá nhập khẩu của thị trường Mỹ đều có xu hướng giảm kể từ đầu nửa cuối năm 2022. Ngay cả trong những tháng cuối năm khi diễn ra các kỳ nghỉ lễ lớn trong năm 2022, thường được coi là thời điểm tiêu thụ thủy sản cao, giá trị nhập khẩu thủy sản của Hoa Kỳ vẫn giảm svck. Đến T3/23, khối lượng nhập khẩu có dấu hiệu phục hồi nhưng giá trị nhập khẩu vẫn tiếp tục xu hướng giảm. Điều này cho thấy, nhìn chung, thị trường Mỹ đang có xu hướng nhập khẩu các mặt hàng thủy sản giá rẻ hơn, thể hiện tác động của lạm phát cao đến tiêu dùng của người dân.

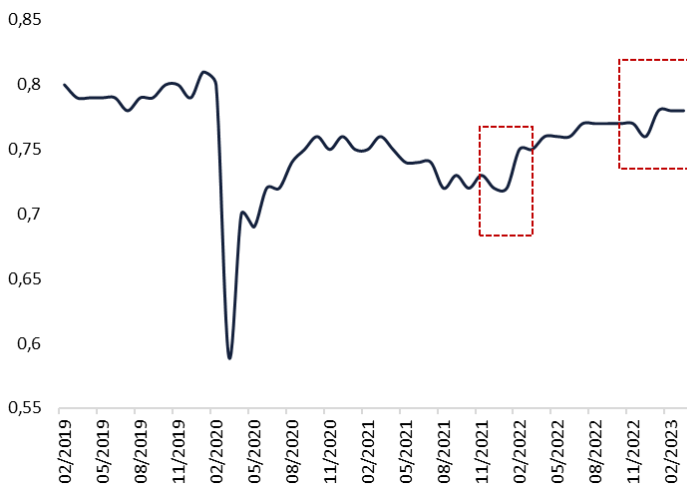
Hình 3: Nhập khẩu thủy sản của thị trường Mỹ ghi nhận giảm 10%/18% svck về khối lượng/giá trị trong 3T23



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, NOAA

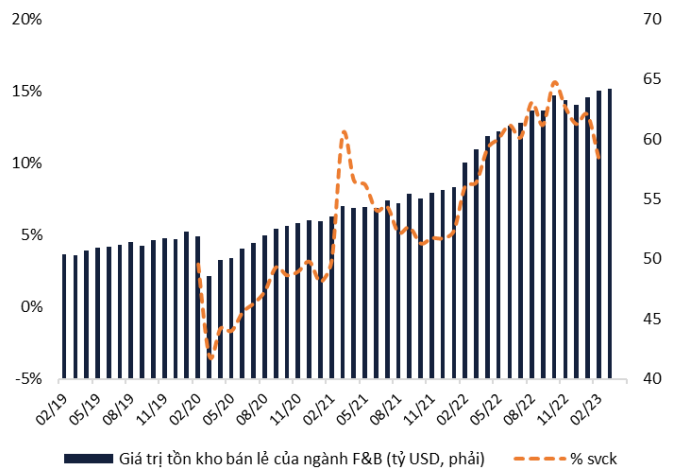
Bên cạnh nhu cầu tiêu dùng thủy sản suy yếu do lạm phát cao, lượng hàng tồn kho cao cũng là một trong những nguyên nhân khiến nhập khẩu thủy sản của Mỹ sẽ bị ảnh hưởng trong ngắn hạn. Tồn kho tại thị trường này vẫn ở mức cao nên các nhà nhập khẩu phải giảm hoặc ngừng đặt hàng mới trong những tháng cuối năm 2022 và kéo dài sang đầu năm 2023. Chúng tôi cho rằng tổng khối lượng nhập khẩu thủy sản của thị trường Mỹ nói chung sẽ tiếp tục giảm trước khi phục hồi trong nửa cuối năm 2023, kể từ mức đáy của nửa đầu năm 2023.

Hình 4: Tỷ lệ Tồn kho/doanh thu của Mỹ duy trì ở mức cao trong 3T23 (đơn vị: lần)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Giá trị tồn kho bán lẻ của ngành F&B của Mỹ tăng 10% svck trong 3T23



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Sức tiêu thụ thủy sản của Mỹ suy yếu đã ảnh hưởng lớn đến xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. Trong 4T23, xuất khẩu thủy sản sang Mỹ ước đạt 412 triệu USD, giảm 51% svck, góp phần lớn vào việc giá trị xuất khẩu thủy sản của Việt Nam giảm 29% svck còn 2,57 tỷ USD.

Chúng tôi dự báo nhu cầu thủy sản của Mỹ có thể sẽ phục hồi từ nửa cuối năm 2023 do 1) lạm phát giảm, 2) mức tồn kho giảm và 3) nhu cầu cho các kỳ nghỉ cuối năm tăng sẽ giúp kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang Mỹ tăng 40-50% trong nửa cuối năm so với 6T23, theo ước tính của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy dấu hiệu phục hồi của thị trường này trong tháng 5/2023, khi giá cá tra xuất khẩu bình quân có xu hướng tăng và lạm phát của Mỹ có dấu hiệu hạ nhiệt, với CPI tháng 5/2023 là 4,9%, mức tăng svck thấp nhất trong hai năm qua và thấp hơn kỳ vọng của thị trường.

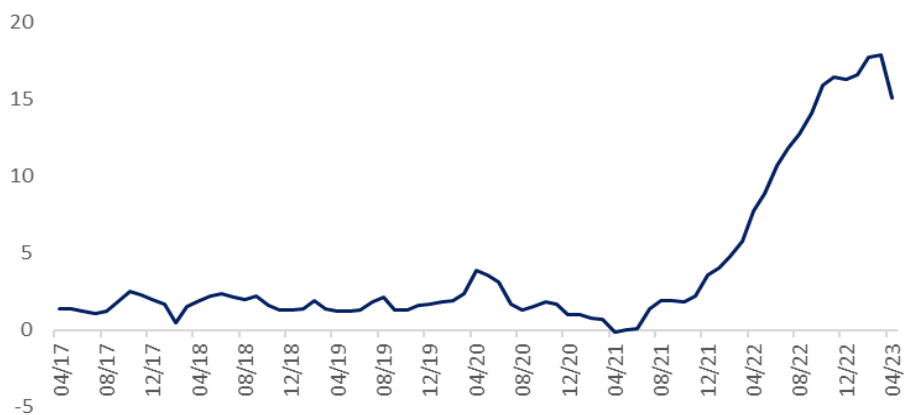
Thị trường EU: Nhu cầu cá tra ổn định nhờ lạm phát cao

Trong Q1/23, kim ngạch xuất khẩu cá tra sang EU chỉ giảm nhẹ 4% svck xuống còn 45 triệu USD do người dân tại thị trường này ưa chuộng cá thịt trắng của Việt Nam với mức giá hợp lý trong bối cảnh lạm phát cao buộc người dân phải thắt chặt chi tiêu. Hầu hết các thị trường trong EU đều tăng nhập khẩu cá tra Việt Nam, trong đó nhiều thị trường ghi nhận mức tăng trưởng hai con số: Romania (36%), Thụy Điển (53%), Đan Mạch (34%), Bulgaria (49%). Một số thị trường nhỏ hơn tại châu Âu ghi nhận mức tăng trưởng dương 3 con số như: Đức (100%), Litva (429%), Phần Lan (436%).

Theo Agromonitor, giá trung bình cá tra xuất khẩu Q1/23 sang EU tăng 9,5% svck trong khi giá sang thị trường Mỹ và châu Âu giảm lần lượt 22,4% và 16,4% svck. Lưu ý rằng giá thị trường Mỹ và EU là giá FOB, do đó ảnh hưởng của thay đổi chi phí vận chuyển hàng năm đã bị loại trừ. Điều này chứng tỏ nhu cầu ngày càng tăng đối với cá tra nói chung ở các nước châu Âu.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu đối với cá tra của Việt Nam tại EU sẽ ổn định trong nửa cuối năm so với 6T23 do lạm phát tại EU vẫn ở mức cao trong khi nguồn cung các loại cá thịt trắng khác như cá minh thái bị ảnh hưởng bởi căng thẳng giữa Nga và Ukraine.

Hình 6: Lạm phát lương thực tại EU vẫn ở mức rất cao (% svck)



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG

Thị trường Trung Quốc: Tác động từ việc mở cửa hoàn toàn sau Covid-19 yếu hơn mong đợi

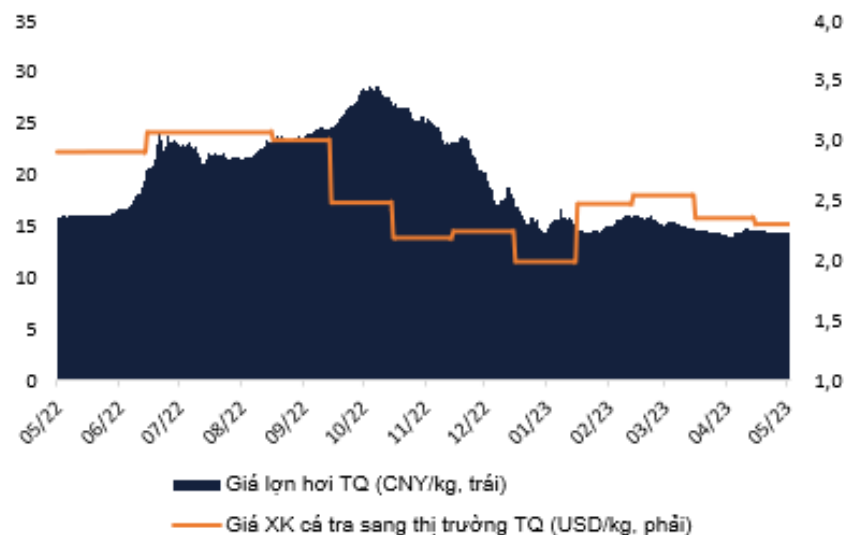
Đầu năm 2023, Trung Quốc chính thức mở cửa sau 3 năm thực hiện chính sách “Zero Covid” khiến NK thủy sản của Trung Quốc tăng đáng kể. Theo thống kê của Hải quan Trung Quốc, trong Q1/23, giá trị nhập khẩu thủy sản của Trung Quốc tăng mạnh 13% svck, đạt 4,5 tỷ USD đồng thời tổng khối lượng NK tăng 17% svck.

Tuy nhiên, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang thị trường Trung Quốc chưa được như kỳ vọng khi kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong 4T23 sang thị trường Trung Quốc chỉ đạt 364 triệu USD, giảm 30% svck do sự sụt giảm mạnh của các mặt hàng xuất khẩu chủ lực như tôm và cá tra. Thị phần XK thủy sản của Việt Nam sang Trung Quốc cũng giảm đáng kể so với năm 2022, chỉ chiếm 4,2% trong Q1/2023 từ mức 8,8% trong năm 2022.

Sản phẩm tôm của Việt Nam chịu sự cạnh tranh lớn từ Ecuador và Ấn Độ khi thể mạnh của hai quốc gia này là sản phẩm tôm đông lạnh, cỡ nhỏ, giá rẻ. Trung Quốc tăng cường thu mua tôm từ các nước khác trong khi giảm đặt mua các sản phẩm tôm từ Việt Nam. Cụ thể, lượng tôm NK từ Ecuador tăng 43% svck; từ Ấn Độ tăng 16%; từ Argentina tăng 205% trong Q1/23.

Đối với xuất khẩu cá tra Việt Nam, chúng tôi nhận thấy giá trị xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc giảm mạnh 68% svck trong 4T23 vì mức nền 2022 cao do 1) Người tiêu dùng Trung Quốc ưa chuộng cá tra vì giá cả phải chăng và coi cá tra như một sản phẩm thay thế khi giá thịt lợn tăng cao vào năm 2022 và 2) sản xuất cá rô phi tại TQ bị ảnh hưởng trong giai dịch Covid-19 bùng phát mạnh vào năm 2022, theo quan điểm của chúng tôi.

Hình 7: Giá lợn hơi và giá cá tra của Trung Quốc từ T5/22 – T5/23



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, Agromonitor, ZHUWANG

Người dân Trung Quốc đang có tâm lý tiêu dùng thận trọng hơn trong nửa cuối năm 2023 khi các hộ gia đình có thể phải thắt chặt chi tiêu để trả nợ trong khi tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 4/2023 đã đạt mức kỷ lục. Chi tiêu hộ gia đình Trung Quốc tăng nhanh hơn thu nhập trong đại dịch do thu nhập của họ bị ảnh hưởng. Mức nợ hộ gia đình đã tăng khoảng 7%, từ mức 56% lên 63% trong 3 năm qua. Nợ gia tăng là một trong những lý do khiến các hộ gia đình Trung Quốc không

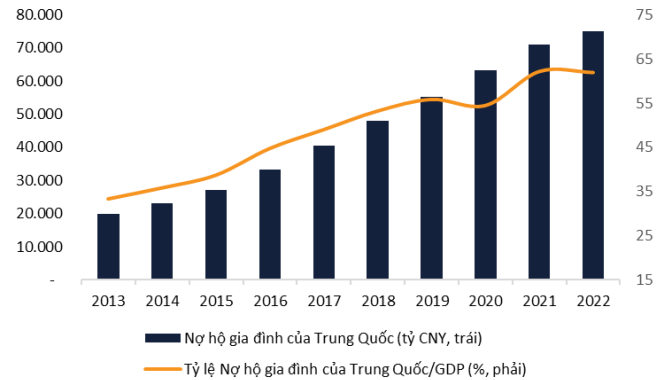
vay thêm nữa bất chấp lãi suất thấp kỷ lục và các chính sách nới lỏng tiền tệ của nước này.

Hình 8: Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi 16-24 của Trung Quốc



Nguồn: Cục thống kê Trung Quốc

Hình 9: Nợ của các hộ gia đình Trung Quốc tăng lên đáng kể trong 3 năm vừa qua



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Do nền tảng kinh tế vĩ mô của nền kinh tế Trung Quốc khó đoán định và sự cạnh tranh gay gắt từ các nước khác, chúng tôi dự báo xuất khẩu thủy sản từ Việt Nam sang Trung Quốc trong nửa cuối 2023 sẽ không tăng trưởng mạnh so với nửa đầu năm.

Triển vọng kinh doanh năm 2023

KQKD Q1/23: Kết quả kinh doanh giảm mạnh sau một năm bứt phá

Năm 2022 được đánh giá là một năm thành công rực rỡ của ngành thủy sản với tổng doanh thu và LN ròng của các công ty thủy sản niêm yết tăng mạnh 29%/86% svck nhờ nhu cầu thị trường Mỹ bật tăng sau đại dịch, KQKD Q1/23 của các công ty niêm yết sụt giảm đáng kể với DT của các công ty xuất khẩu thủy sản niêm yết giảm 32% svck. Biên LN gộp của các công ty hầu hết đều giảm, đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra khi giá bán cá trung bình giảm mạnh 12% svck, theo ước tính của chúng tôi. Do đó, LN ròng của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ghi nhận mức giảm 74% svck.

Hình 10: Tóm tắt doanh thu quý 1 năm 2023 của các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản (đơn vị: tỷ đồng)

| STT | Mã CK | DT Q1/23 | %svck LN ròng Q1/23 | DT Q1/22 | %svck | Biên LN gộp Q1/23 | thay đổi điểm %svck | Nhận định |
|-----|-------|----------|---------------------|----------|-------|-------------------|---------------------|--|
| 1 | VHC | 2221,6 | -32% | 219,0 | -60% | 17,3% | -6,7% | Các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra có kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh do mức nền cao trong Q1/22 khi nhu cầu của thị trường Mỹ bật tăng mạnh cùng với việc các nhà nhập khẩu tăng cường đặt hàng để bù đắp lượng hàng tồn kho thiếu hụt. Các DN xuất khẩu cá tra hàng đầu như VHC hay ANV cho biết, cá tra dù được coi là mặt hàng thực phẩm thực sự hợp túi tiền người tiêu dùng nhưng cũng không tránh khỏi tác động tiêu cực của suy thoái kinh tế và lạm phát cao khiến sức mua yếu đi. Trong khi đó, chi phí đầu vào sản xuất như cá nguyên liệu hay thức ăn cho cá đều giảm nhẹ hơn nhiều so với sự sụt giảm của giá bán bình quân, cùng với chi phí lãi vay trong môi trường lãi suất cao đã bào mòn lợi nhuận của các công ty. |
| 2 | ANV | 1155,2 | -5% | 92,4 | -55% | 17,6% | -11,4% | MPC - nhà xuất khẩu tôm hàng đầu ghi nhận khoản lỗ ròng 97 tỷ đồng trong Q1/23 từ mức lãi ròng 90 tỷ đồng trong Q1/22 do lợi nhuận gộp giảm 75%. FMC là công ty hiếm hoi có lãi ròng tăng 7% so với cùng kỳ và doanh thu giảm 24% do chi phí vận chuyển giảm hơn 70% nhờ công ty tập trung chủ yếu vào thị trường Nhật Bản (40% tổng doanh thu). |
| 3 | ABT | 123,9 | -7% | 9,2 | 19% | 16,8% | -3,2% | |
| 4 | ACL | 139,7 | -57% | 1,9 | -97% | 18,9% | -15,1% | |
| 5 | IDI | 1762,2 | -6% | 14,5 | -93% | 8,2% | -7,8% | |
| 6 | MPC | 2123,0 | -50% | -97,0 | -207% | 5,8% | -6,2% | |
| 7 | CMX | 242,2 | -49% | 21,2 | -8% | 28,6% | 11,6% | |
| 8 | FMC | 1008,4 | -24% | 43,7 | 7% | 8,0% | -1,0% | |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO

Kỳ vọng trái chiều trong kế hoạch kinh doanh của các DN thủy sản

Do nhu cầu yếu từ các thị trường xuất khẩu chính và chi phí sản xuất ở mức cao, các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản niêm yết trong ngành, đặc biệt là các doanh nghiệp cá tra, đã đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng hơn so với năm 2022.

Hình 11: Kế hoạch kinh doanh năm 2023 của các DN thủy sản

| Mã CK | Sản phẩm | Kế hoạch kinh doanh | | % Kế hoạch kinh doanh | | Kế hoạch cổ tức |
|-------|----------|---------------------|-------|-----------------------|------|--|
| | | Doanh thu | LNST | Doanh thu | LNST | |
| 1 VHC | Cá tra | 11.500 | 1.000 | -13% | -49% | 20% cổ tức tiền mặt và 20% cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2022, 20% cổ tức tiền mặt cho năm 2023 |
| 2 IDI | Cá tra | 8.133 | 186 | 3% | -67% | Không trả cổ tức 2022 để tái đầu tư, 5-10% cổ tức cho năm 2023 |
| 3 CMX | Tôm | 3.053 | 103 | 5% | 13% | N/A |
| | Sản phẩm | Doanh thu | LNTT | Doanh thu | LNTT | |
| 4 ANV | Cá tra | 5.200 | 500 | 6% | -35% | 10% cổ tức tiền mặt cho năm 2022 và 2023 |
| 5 ABT | Cá tra | 600 | 60 | -3% | -14% | 25% cổ tức tiền mặt cho năm 2022, 20%-30% cổ tức tiền mặt cho năm 2023 |
| 6 ACL | Cá tra | 1.300 | 80 | 11% | -41% | 7% cổ tức cho 2022, ít nhất 5% cổ tức cho năm 2023 |
| 7 MPC | Tôm | 17.985 | 1.251 | 9% | 33% | N/A |
| 8 FMC | Tôm | 5.900 | 400 | 3% | 22% | 20% cổ tức tiền mặt cho năm 2022, ít nhất 20% cổ tức tiền mặt cho năm 2023 |

Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hầu hết các doanh nghiệp đều đặt kế hoạch doanh thu 2023 lớn hơn hoặc bằng doanh thu năm 2022. Ngoài ra, họ đang kỳ vọng lợi nhuận sẽ sụt giảm đáng kể trong năm 2023. Điều này cho thấy các doanh nghiệp kì vọng lợi nhuận gộp sẽ giảm mặc dù giá bán bình quân của sản phẩm có thể duy trì ở mức cao do lạm phát.

Trong khi đó, các doanh nghiệp xuất khẩu tôm có phần lạc quan hơn về kết quả kinh doanh năm 2023 khi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận đều tăng so với cùng kỳ. Tuy nhiên, với những thách thức có thể thấy được trong năm 2023 của ngành tôm, chúng tôi cho rằng kế hoạch này của các doanh nghiệp là khá tham vọng.

Chúng tôi đưa VHC và ANV vào danh mục theo dõi

Với các nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu chính vẫn đang bị ảnh hưởng, chúng tôi cho rằng hầu hết các DN XK thủy sản sẽ ghi nhận mức tăng trưởng LN ròng âm trong năm 2023 khi 1) biên LN gộp giảm và 2) mức nền cao 2022. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tại thời điểm này, triển vọng âm ảm đạm của ngành trong năm 2023 đã phần nào được phản ánh vào giá khi cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết đã giảm khoảng 40-60% kể từ mức đỉnh vào Q2/22. Với kỳ vọng nhu cầu phục hồi từ thị trường Hoa Kỳ trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi đã thêm VHC và ANV vào danh mục theo dõi để đầu tư dài hạn do các công ty này có vị trí hàng đầu trong ngành và sẽ được hưởng lợi lớn khi thị trường này phục hồi.

Hình 12: Ý tưởng đầu tư

| STT | Mã | Giá mục tiêu 1 năm | Khuyến nghị | Luận điểm đầu tư |
|-----|-----|--------------------|-------------|---|
| 1 | ANV | N/a | KKN | Việc quay trở lại thị trường Mỹ với mức thuế chống bán phá giá 0% sẽ là lợi thế đáng kể cho ANV khi nhu cầu thị trường Mỹ tăng trưởng trở lại. Ngoài ra nhà máy Collagen và Gelatin của ANV đã đi vào hoạt động thử nghiệm trong hết Q1/23 và dự kiến đi vào hoạt động thương mại vào Q2/23. Sản phẩm C&G có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn nhiều so với phi lê cá tra nên chúng tôi cho rằng sự đóng góp trong tương lai của mảng kinh doanh này sẽ giúp biên LN gộp của ANV cải thiện trong thời gian tới. |
| 2 | VHC | N/a | KKN | Thị trường xuất khẩu chính sản phẩm cá tra của VHC là thị trường Mỹ với tỷ trọng doanh thu là 44% trong năm 2022 và 33% trong 4T23. Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng công ty sẽ khó duy trì đà tăng trưởng DT và LN ròng với sự sụt giảm cả về sản lượng và giá bán bình quân do 1) nhu cầu tại các thị trường chính của VHC như Mỹ, EU có thể bị ảnh hưởng nặng nề bởi lạm phát cao, 2) Sản lượng tiêu thụ và giá bán trung bình của VHC không còn được hỗ trợ bởi tâm lý bị dồn nén nhu cầu sau đại dịch của thị trường Mỹ trong 6T22 và 3) nhu cầu mảng C&G sẽ khó có thể phục hồi mạnh trong bối cảnh kinh tế thế giới ảm đạm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng triển vọng trong năm 2023 đã phần nào được phản ánh vào giá khi giá VHC đã điều chỉnh 45% so với mức đỉnh. |

Hình 13: So sánh ngành (dữ liệu ngày 06/06/2023)

| | Mã CK | Giá thị trường | | P/E (x) | | P/B (x) | | ROE (%) | | ROA (%) | | D/E (%) |
|--|--------|----------------|------------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| | | Nội tệ | Vốn hóa (tr USD) | TTM | 2023 | Hiện tại | 2023 | TTM | 2023 | TTM | 2023 | |
| DN XK cá tra | | | | | | | | | | | | |
| CTCP Vĩnh Hoàn | VHC VN | 60.700 | 473,9 | 6,7 | 8,4 | 1,4 | 1,4 | 23,5 | 15,9 | 15,0 | 11,1 | 31,0 |
| CTCP Nam Việt | ANV VN | 34.900 | 197,8 | 8,0 | N/A | 1,5 | NA | 20,1 | N/A | 10,3 | N/A | 78,9 |
| CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre | ABT VN | 31.400 | 15,7 | 5,5 | N/A | 0,8 | N/A | 14,9 | N/A | 10,9 | N/A | 18,8 |
| CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang | ACL VN | 12.850 | 27,4 | 11,3 | N/A | 0,8 | N/A | 7,2 | N/A | 3,7 | N/A | 62,3 |
| CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia | IDI VN | 12.750 | 123,6 | 8,0 | N/A | 0,9 | N/A | 11,4 | N/A | 4,5 | N/A | 121,0 |
| Trung bình | | | 167,7 | 7,9 | | 1,1 | | 15,4 | | 8,9 | | 62,4 |
| DN XK tôm | | | | | | | | | | | | |
| CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú | MPC VN | 18.300 | 311,6 | 9,4 | N/A | 1,3 | N/A | 14,2 | N/A | 8,1 | N/A | 67,7 |
| CTCP Thực phẩm Sao Ta | FMC VN | 41.500 | 115,5 | 8,6 | 7,8 | 1,4 | 1,3 | 16,8 | 15,8 | 11,1 | 10,7 | 24,4 |
| CTCP Camimex Group | CMX VN | 9.660 | 41,9 | 14,4 | N/A | 0,8 | N/A | 5,9 | N/A | 2,5 | N/A | 78,1 |
| Trung bình | | | 156,3 | 10,8 | 7,8 | 1,2 | 1,3 | 12,3 | 15,8 | 7,3 | 10,7 | 56,7 |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Rủi ro ngành bao gồm:

- Giá và sản lượng tiêu thụ cao hơn dự kiến tại các thị trường xuất khẩu chính.
- Lạm phát cao hơn dự kiến tại Mỹ, E.U
- Tiêu thụ thủy sản từ thị trường Trung Quốc chậm hơn dự kiến.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

| | |
|------------|--|
| TÍCH CỰC | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TRUNG TÍNH | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TIÊU CỰC | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích

Email: hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>