

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	37,490
Giá thị trường	26,200
Lợi nhuận kỳ vọng	43,1%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCoM
Khoảng giá 52 tuần	32,300 – 15,600
Vốn hoá (tỷ đồng)	5,220
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	198,929,890
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	138,340
Sở hữu nước ngoài	88,36%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
MPM Investments Pte.Ltd	30,00
Chu Thị Bình	17,53
Lê Văn Quang	16,03

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (MPC) được thành lập từ năm 1992 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu thủy sản với tôm là mặt hàng chủ đạo.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của MPC trải qua một thời kỳ tăng trưởng ổn định, tăng mạnh năm 2017 nhưng có xu hướng đi ngang sau đó với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2019 lần lượt đạt 16,998 tỷ đồng (+0,4% yoy) và 445 tỷ đồng (-45,1% yoy). Nguyên nhân chính đến từ hoạt động chủ yếu là xuất khẩu của Công ty năm 2019 đi xuống với cả kim ngạch xuất khẩu và sản lượng sản xuất lần lượt giảm 14,3% và 9,1% so với cùng kỳ năm 2018. Do điều kiện biến đổi khí hậu năm 2019 nên việc nuôi tôm không đạt đã dẫn thiếu hụt nguồn nguyên liệu đầu vào. Ngoài ra, công ty còn chịu sự cạnh tranh gay gắt về giá đặc biệt từ Ấn Độ, Indonesia và rào cản thương mại từ các nước nhập khẩu ngày càng tăng đã ảnh hưởng không tốt tới LNST của MPC.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của MPC tăng trưởng ổn định từ năm 2016 và nhưng có dấu hiệu giảm tốc sau khi đạt đỉnh 13,0% năm 2018. Năm 2019 tỷ lệ này đạt 9,9%, giảm nhẹ so với cùng kỳ 2018 là do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng và doanh thu đi ngang. Có cùng xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) liên tục tăng từ năm 2016 đến 2018 và giảm đáng kể xuống 2,6% năm 2019. Do rào cản thương mại từ các nước nhập khẩu ngày càng tăng khiến cho chi phí sản xuất, bán hàng, kiểm soát chất lượng sản phẩm tăng dẫn đến BLNST giảm chủ yếu là vì lợi nhuận gộp sụt giảm tới 23,4%. Các chi phí bán hàng và tài chính được quản lý tốt, lần lượt giảm 3,5% và 20,9% so với cùng kỳ 2018. Thêm nữa là chi phí quản lý doanh nghiệp tăng không đáng kể (+6,2% yoy) đã giúp BLNST năm 2019 chỉ giảm 2,2% trong khi BLNG giảm tới 3,1% so với năm 2018.

Trong Q1/2020, DTT đạt 2,844 tỷ đồng (giảm 15,4% so với Q1/2019) và LNG đạt 241 tỷ đồng (giảm 29,9% so với Q1/2019). Doanh thu của MPC giảm so với cùng kỳ là do nhu cầu tiêu thụ sản phẩm của khách hàng thường thấp trong nửa đầu năm và đặc biệt dịch Covid-19 đã làm tình hình trở nên xấu hơn. Mặc dù chi phí tài chính và bán hàng đều giảm hơn 17% nhưng LNST Q1/2020 đạt 58 tỷ đồng, vẫn giảm 33,3% so với Q1/2019.

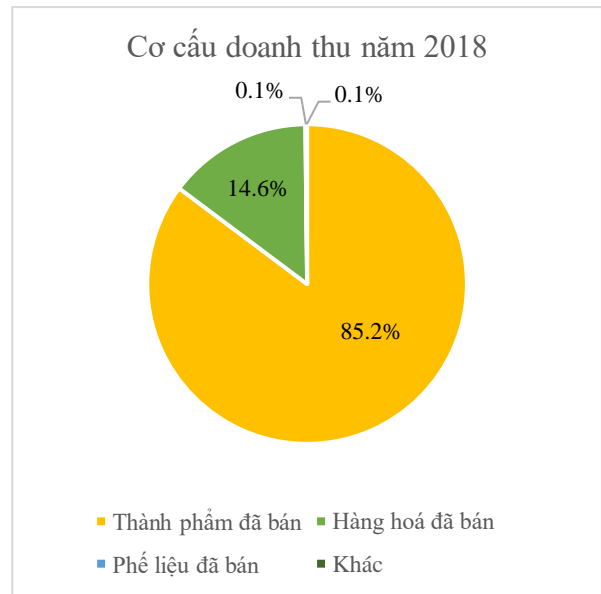
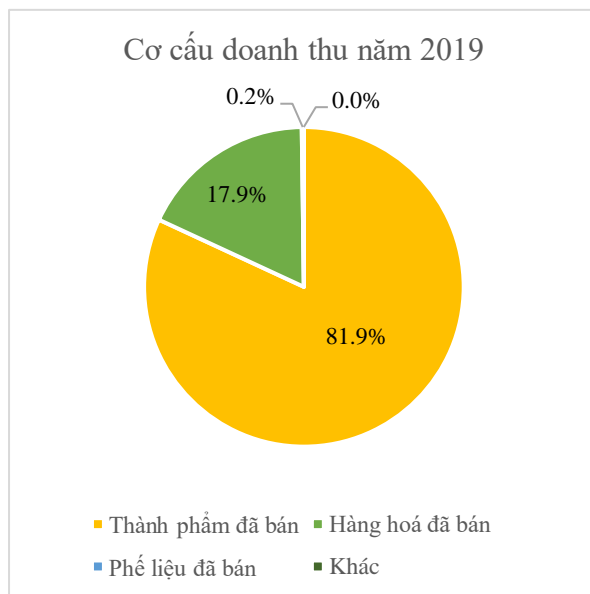
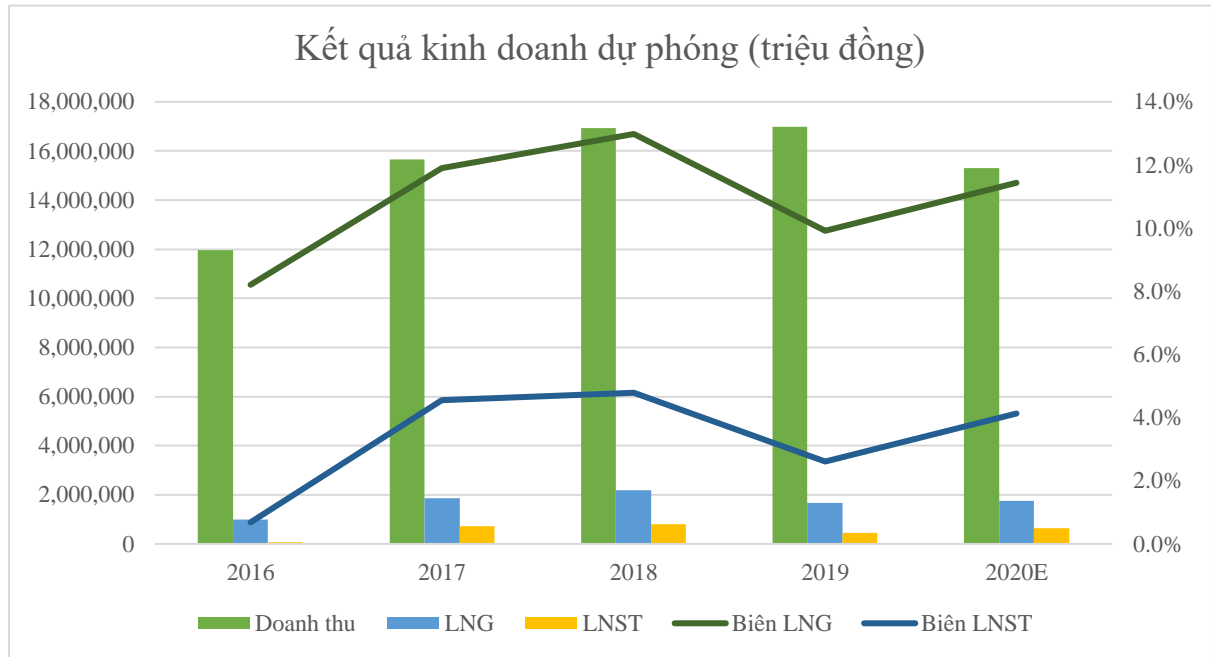
Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam nên người dân vẫn nuôi tôm bình thường với năng suất cao. Trong khi đó các nhà máy chế biến ở Ấn Độ, Ecuador phải đóng cửa do chịu ảnh hưởng lớn bởi dịch bệnh đã khiến giá nguyên liệu tôm giảm và giảm đáng kể cạnh tranh cho MPC. Thêm vào đó, hợp đồng bán hàng cuối năm rất nhiều nhưng khách hàng chưa cho xuất nên phải từ tháng 7 trở đi mới xuất khẩu mạnh và lợi nhuận sẽ phục hồi. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu MPC với giá mục tiêu 12 tháng là 37,490 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 43,1% (so với mức giá 26,200 đồng/cp ngày 08/07/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	11,973,414	15,665,285	16,925,349	16,998,045	15,298,241
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	-2.5%	30.8%	8.0%	0.4%	-10.0%
Giá vốn hàng bán	10,990,617	13,801,136	14,727,842	15,313,924	13,547,261
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	982,796	1,864,149	2,197,507	1,684,121	1,750,980
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	8.2%	11.9%	13.0%	9.9%	11.4%
Doanh thu hoạt động tài chính	141,658	142,113	129,506	135,780	126,014
Chi phí tài chính	310,702	280,049	337,483	266,888	211,060
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	0	-233	6,304	14,039	12,635
Chi phí bán hàng	638,210	772,186	907,111	874,957	803,684
Chi phí quản lý doanh nghiệp	150,801	161,851	186,422	197,953	173,329
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	24,742	791,944	902,302	494,142	701,556
Lợi nhuận khác	76,138	257	-282	4,301	3,871
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	100,880	792,200	902,020	498,444	705,427
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	81,891	714,163	810,375	444,513	631,428
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	0.7%	4.6%	4.8%	2.6%	4.1%

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tài sản ngắn hạn	6,633,288	8,031,892	7,623,218	6,385,391	6,703,920
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,532,279	1,785,116	447,689	625,387	483,749
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	493,109	231,236	516,490	1,403,566	1,529,824
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,323,538	1,913,342	1,905,808	1,400,444	1,212,009
Hàng tồn kho	3,220,431	4,073,199	4,674,283	2,894,179	3,414,842
Tài sản ngắn hạn khác	63,931	28,999	78,948	61,815	63,496
Tài sản dài hạn	1,556,527	1,478,394	1,469,297	1,679,093	1,652,098
Các khoản phải thu dài hạn	14,679	14,605	7,307	5,865	5,942
Tài sản cố định	1,155,868	978,812	1,039,768	1,002,151	959,699
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	160,575	157,519	171,646	320,142	331,451
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	108,900	121,167	124,971	188,011	201,551
Tài sản dài hạn khác	112,129	205,005	125,605	162,924	153,454
Lợi thế thương mại	4,376	1,287	0	0	0
Tổng cộng tài sản	8,189,815	9,510,287	9,092,515	8,064,484	8,356,018
Nợ phải trả	5,896,844	6,518,662	5,367,904	3,042,477	3,498,590
Nợ ngắn hạn	2,353,311	4,411,281	4,119,262	2,985,424	3,439,474
Nợ dài hạn	3,543,533	2,107,381	1,248,642	57,053	59,115
Vốn chủ sở hữu	2,292,971	2,991,625	3,724,611	5,022,007	4,857,428



Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)	19.5%	15.0%	26.5%	18.3%	3.1	0.7
CTCP Nam Việt (ANV)	23.3%	15.7%	33.3%	18.6%	4.1	1.2
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia (IDI)	9.0%	4.2%	11.3%	4.4%	3.8	0.4
CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (MPC)	9.9%	2.6%	10.1%	5.1%	8.5	0.9

Phương pháp định giá

Định giá theo P/E	2016	2017	2018	2019	2020F
P/E		5.92	6.08	8.5	10.31
EPS					3,174
Giá thị trường dự kiến					32,714
Định giá theo EV/EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020F
EV/EBITDA (lần)	7.44	4.81	7.56	9.24	10.59
EBITDA (triệu)					989,852
EV (triệu)					10,482,800
Nợ vay (triệu)					2,559,604
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					483,749
Vốn hóa thị trường (triệu)					8,406,945
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					199
Giá thị trường (đồng)					42,261
					2020F
P/E (50%)					16,357
EV/EBITDA (50%)					21,130
Giá trị hợp lý					37,487

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn