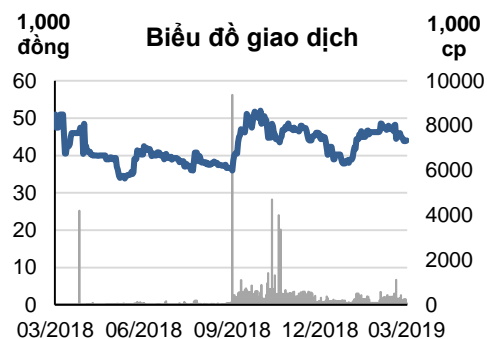


MPC (UPCOM) Kế hoạch kinh doanh 2019 đầy tham vọng

Đánh giá TRUNG LẬP

	Thủy sản
Giá thị trường (VND)	44,000
Giá mục tiêu (VND)	47,300
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	8%
Suất sinh lợi cổ tức	0%
Suất sinh lợi bình quân năm	8%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	9%	-5%	-2%	-14%
Tương đối	-1%	-11%	-5%	-3%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 12/03/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	33.9k-52.0k
SL lưu hành (triệu cp)	138
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,092
Vốn hóa (triệu USD)	263
% khối ngoại sở hữu	2%
SL cp tự do (triệu cp)	37
KLGD TB 3 tháng (cp)	261,033
VND/USD	23,199
Index: VNIndex / HNX	982/108

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 12/03/2019

Chủ tịch HĐQT & người liên quan	65.0%
Red River Holding	9.6%
VI Fund I, L.P	6.9%
Cổ đông khác	18.5%

Nguồn: Stoxplus

Võ Thanh Hoài Duyên

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1470

Duyen.vt@kisvn.vn

www.kisvn.vn

HĐKD tăng trưởng ổn định năm 2018

Tổng doanh thu năm 2018 đạt 17,023 tỷ đồng (+8% n/n), biên lợi nhuận gộp tăng cao từ 11.9% năm 2017 đến 13.2%. LNST đạt 824 tỷ đồng (+15.4% n/n). Sản lượng tôm xuất khẩu đạt 67,646 tấn (+19.5% n/n), giá trị xuất khẩu đạt 750 triệu USD (+7.59% n/n). Trong đó thị trường xuất khẩu lớn nhất của Minh Phú là Mỹ chiếm tỉ trọng 40.7%, tiếp theo là Nhật, Hàn và Liên minh các nước châu Âu (EU) với tỉ trọng lần lượt là 20.4%, 7.2% và 8.9%.

Dù đối diện với thách thức giá tôm toàn cầu giảm trong năm 2018, Minh Phú vẫn vượt qua nhờ sản lượng tăng ở thị phần Mỹ và giá nguyên liệu đầu vào ổn định vì quyền lực khách hàng mua lớn khi thương lượng với các trại tôm.

Ban lãnh đạo đặt kế hoạch tham vọng năm 2019

Với LNTT kế hoạch là 2,300 tỷ đồng (2,000 tỷ từ lĩnh vực chế biến xuất khẩu, 300 tỷ từ lĩnh vực nuôi tôm), tăng trưởng gấp 2.55 lần so với năm 2018 là 902 tỷ đồng.

Động lực chủ yếu đến từ:

- Ứng dụng công nghệ nuôi 2-3-4 vào 554 ao vùng tự nuôi sẽ làm tăng mùa vụ thu hoạch đến 3 vụ/năm và tỉ lệ sống sót lên đến 95%/vụ (So với 2 vụ/năm và tỉ lệ sống sót chưa đến 50% của công nghệ cũ). Công nghệ mới sẽ khuyến khích các nông dân ở vùng nuôi liên kết của Minh Phú tham gia nuôi trồng nhiều vì đạt lãi lớn.
- Giữ vững thị phần ở U.S và bắt đầu tập trung hơn cho thị trường Trung Quốc nhờ vào nhu cầu tiêu thụ tôm tăng.

Án Độ đẩy mạnh xuất khẩu thủy sản

Chính phủ Ấn Độ định hướng tăng giá trị xuất khẩu tôm lên gấp đôi (10 tỷ USD) vào năm 2022, chiếm khoảng 21% thị phần thế giới. Như vậy, Ấn Độ sẽ trở thành đối thủ cạnh tranh lớn nhất của Việt Nam, lần chiếm thị phần tôm ở Mỹ. Theo lời chủ tịch Lê Văn Quang của MPC, giá tôm dự kiến vẫn mang xu hướng giảm trong năm nay dù có cải thiện vào nửa cuối năm 2018.

Đợt phát hành riêng lẻ

MPC dự kiến phát hành riêng lẻ 75.72 triệu cổ phiếu nâng vốn điều lệ từ 1,400 tỷ đồng lên 2,157 tỷ đồng, tương đương 35% vốn chủ sở hữu nếu cổ phiếu được phân phối hết. Theo nghị quyết ĐHCĐ, số tiền thu được từ đợt phát hành khoảng 3,700 tỷ đồng (tương đương 50,000 đồng/cổ phiếu) sẽ sử dụng 45% (1,700 tỷ đồng) để tăng cường năng lực tài chính, 55% (2,000 tỷ đồng) để bổ sung vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

Hiện tại có hơn 4 nhà đầu tư quan tâm đến đợt phát hành riêng lẻ này bao gồm Mitsui & Co., Ltd, các nhà đầu tư khác đến từ Nhật Bản, Mỹ và Hàn Quốc, vì lí do bảo mật nên MPC không tiết lộ tên.

Khuyến nghị TRUNG LẬP

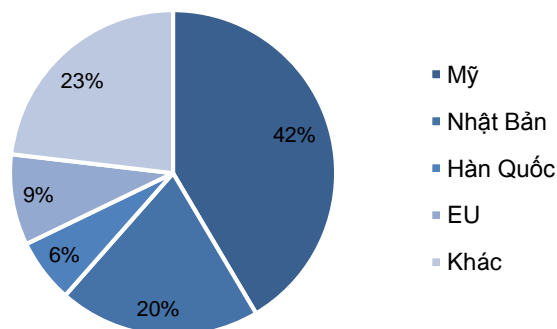
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** cổ phiếu MPC. Chúng tôi tin rằng với những thách thức cũng như rủi ro tiềm tàng của thị trường, MPC khó có thể đạt được kế hoạch kinh doanh đã đề ra. Sử dụng mức PE trung bình ngành thủy sản, chúng tôi định giá MPC ở mức **47,300 đồng/cổ phiếu** vào cuối năm 2019

Dự phóng doanh thu

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018U	2019E	2020E
Doanh thu thuần	2,682	3,660	4,486	6,024	3,071	3,544	4,869	4,408	16,925	19,988	21,256
<i>Tăng trưởng (%)</i>	29.1%	35.8%	31.1%	55.7%	14.5%	-3.2%	8.5%	-26.8%	8.0%	18.1%	6.3%
Lợi nhuận gộp	274	398	583	610	385	505	831	476	2,198	2,569	2,542
<i>Biên LN gộp (%)</i>	10.2%	10.9%	13.0%	10.1%	12.5%	14.3%	17.1%	10.8%	13.0%	12.9%	12.0%
Lợi nhuận từ HĐKD	51	133	283	325	128	238	377	156	1,104	1,278	1,169
<i>Tăng trưởng (%)</i>	n/a	-2.15	5.66	26.74	150%	79%	33%	-52%	19%	16%	-9%
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	1.9%	3.6%	6.3%	5.4%	4.2%	6.7%	7.7%	3.5%	6.5%	6.4%	5.5%
Lợi nhuận ròng	45	113	271	284	109	219	353	143	824	1,003	952
<i>Tăng trưởng (%)</i>	226%	n/a	653%	1335%	140%	94%	30%	-50%	15.4%	21.7%	-5.1%
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	1.7%	3.1%	6.0%	4.7%	3.5%	6.2%	7.2%	3.2%	4.9%	5.0%	4.5%

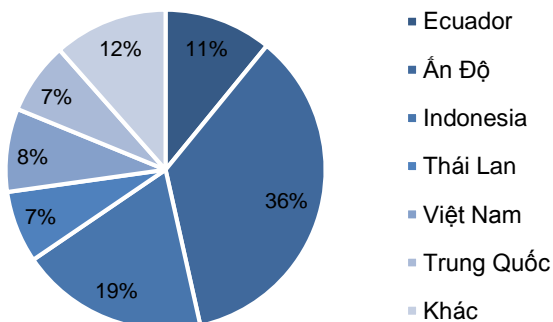
Nguồn: KIS dự phóng

Hình 01. Cơ cấu doanh thu MPC theo thị trường xuất khẩu 2018



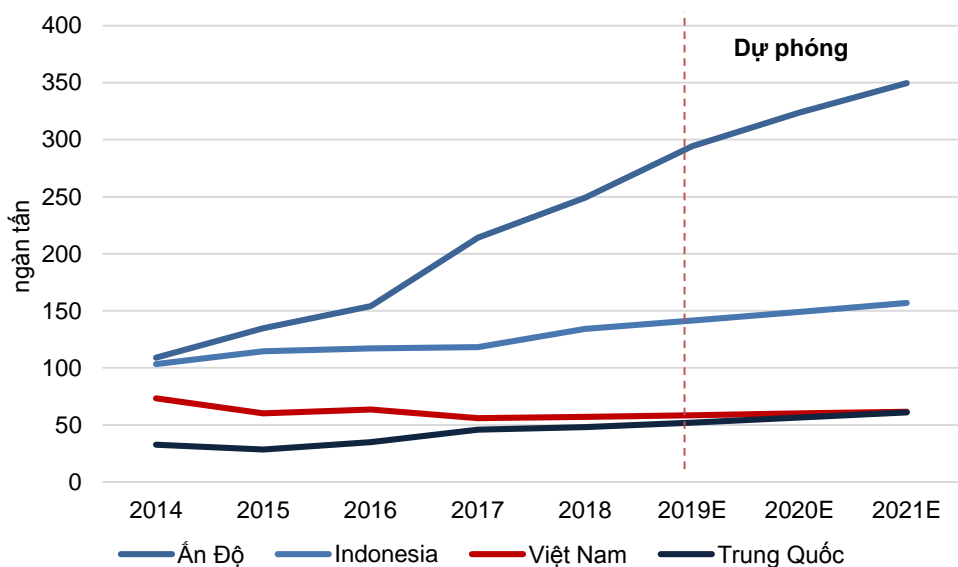
Nguồn: MPC, KIS

Hình 02. Tỷ trọng sản lượng nhập khẩu tôm vào Mỹ theo quốc gia 2018



Nguồn: USDA, KIS

Hình 03. Sản lượng nhập khẩu tôm vào Mỹ theo quốc gia 2014 -2021E



Nguồn: USDA, KIS dự phóng

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 6,520 tỷ đồng				
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018U	2019E	2020E
Doanh thu thuần	11,973	15,665	16,925	19,988	21,256
Tăng trưởng (%)	-2.5%	30.8%	8.0%	18.1%	6.3%
Thị trường Mỹ	5,924	7,444	7,047	8,158	8,527
GVHB	10,991	13,801	14,728	17,418	18,714
Biên LN gộp (%)	8.2%	11.9%	13.0%	12.9%	12.0%
Chi phí BH & QLDN	983	1,864	2,198	2,569	2,542
EBITDA	377	1092	1282	1456	1353
Biên lợi nhuận (%)	3.2%	7.0%	7.6%	7.3%	6.4%
Khấu hao	184	162	178	178	185
Lợi nhuận từ HĐKD	194	930	1104	1278	1169
Biên LN HĐKD (%)	1.6%	5.9%	6.5%	6.4%	5.5%
Chi phí lãi vay ròng	226	89	188	172	122
% so với nợ ròng	5.8%	2.7%	5.9%	18.3%	-9.8%
Khả năng trả lãi vay (x)	1	10	6	7	10
Lãi/lỗ khác	57	-49	-14	-	-
Thuế	19	78	78	102	94
Thuế suất hiệu dụng (%)	77%	10%	9%	9%	9%
Lợi nhuận ròng	6	714	824	1,003	952
Biên lợi nhuận (%)	0.0%	4.6%	4.9%	5.0%	4.5%
Lợi ích CĐ thiểu số	10	75	116	75	116
LN cho công ty mẹ	-4	639	708	928	836
Số lượng CP (triệu)	70	70	141	216	216
EPS hiệu chỉnh (VND)	-387	3,899	4,290	3,725	3,357
Cổ tức (VND)	0	0	5,000	0	0

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018U	2019E	2020E
Vòng quay phải thu (x)	10	10	10	10	10
Vòng quay HTK (x)	3	4	4	4	4
Vòng quay phải trả (x)	17	17	18	18	18
Thay đổi vốn lưu động	-1,203	1,069	-373	833	382
Capex	36	82	177	209	222
Dòng tiền khác	-64	52	0	0	0
Dòng tiền tự do	1,420	-327	1,199	139	533
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	3,700	0
Cổ tức	0	0	703	0	0
Thay đổi nợ ròng	-1,420	327	-644	-3,839	-533
Nợ ròng cuối năm	3,176	3,502	2,858	-981	-1,514
Giá trị doanh nghiệp	10,186	10,584	10,056	6,292	5,875
Tổng VCSH	2,293	2,992	3,042	7,653	8,522
Lợi ích cổ đông thiểu số	491	562	678	753	869
VCSH	1,802	2,430	2,364	6,900	7,652
Giá trị sổ sách/cp (VND)	12,135	16,361	15,921	30,770	34,127
Nợ ròng / VCSH (%)	138%	117%	94%	-13%	-18%
Nợ ròng / EBITDA (x)	8.4	3.2	2.2	-0.7	-1.1
Tổng tài sản	9,510	10,498	8,923	9,787	10,207

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018U	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	0%	30%	30%	13%	11%
ROA (%)	0%	0%	9%	10%	9%
ROIC (%)	3%	13%	16%	18%	15%
WACC (%)	9%	8%	10%	15%	15%
PER (x)	N/A	11.3	10.2	7.8	8.7
PBR (x)	3.6	2.7	2.8	0.9	0.9
PSR (x)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	27.0	9.7	7.8	4.3	4.3
EV/Sales (x)	0.9	0.7	0.6	0.3	0.3
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.0%	0.0%	11.4%	0.0%	0.0%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.