

Thủy sản

Xu hướng tăng chứng lại trong 3Q22

Doanh thu hạ cánh mềm sau khi đạt đỉnh trong 3Q22

Ngành thủy sản xuất khẩu 2.7 tỷ USD (+31% n/n, -15.9% q/q) trong 3Q22, trong đó xuất khẩu tôm và cá tra tăng mạnh 87.9% n/n và 5.8% n/n, nhưng cả 2 mặt hàng xuất khẩu này đều giảm mạnh lần lượt là 30.3% và 19.5% q/q. Do đó, tăng trưởng doanh thu DNXX cá tra tăng mạnh 68% n/n và tăng trưởng DNXX tôm tăng nhẹ 6.5% n/n. Trong khi đó doanh thu các DNXX niêm yết tôm và cá tra đều giảm lần lượt 14.2% n/n và 5.7% n/n, đặc biệt là các doanh nghiệp đứng đầu, giảm sút nhanh chóng sau những tăng trưởng vượt bậc trong 2Q22.

Biên lợi nhuận gộp của 2 ngành xuất khẩu không đồng nhất trong 3Q22

Trong 3Q22, biên lợi nhuận gộp của các DNXX tôm sụt giảm còn 9.2% n/n (-5.9%đpt n/n) do cùng kì năm ngoái được hưởng lợi nhờ chi phí nguyên vật liệu thấp, nhưng lại tăng q/q khi LNST ghi nhận 320 tỷ đồng (+3.2% n/n và -11.4% q/q). Biên LN gộp của các DNXX cá tra đạt 16.1%, cao hơn 12.9% trong 3Q21 do giá bán trung bình (ASP) tăng cao hơn giá nguyên liệu đầu vào n/n và thấp hơn biên LN của 2Q22 là 23.4% do ASP lại giảm q/q. Trong đó biên LN gộp của VHC giảm sâu (-6.8%đpt q/q), đạt 733 tỷ đồng (+266% n/n và -47% q/q).

DNXX tôm sẽ đối mặt với nhiều thách thức hơn trong 4Q22F

Theo quan điểm của chúng tôi, tăng trưởng doanh thu của DNXX tôm sẽ chậm lại n/n và q/q trong 4Q22F do 1) hàng tồn kho của thị trường Mỹ dồi dào, dẫn đến sản lượng tôm xuất khẩu đến Mỹ giảm, 2) thời tiết không thuận lợi, tác động đến sản lượng xuất khẩu, và 3) áp lực lạm phát gia tăng và đồng tiền mất giá ở các thị trường lớn như các nước EU, Nhật Bản làm giảm sức tiêu thụ tôm. Nhìn chung, chúng tôi ước tính biên LN gộp của ngành tôm vẫn duy trì q/q do ASP vẫn giữ ở mức cao trong 4Q22F, cao hơn hẳn do DNXX tôm xuất khẩu các sản phẩm có giá trị cao với mức giá cao hơn.

Mùa lễ lớn sẽ làm tăng nhu cầu cá tra trong 4Q22F

Tăng trưởng doanh thu xuất khẩu trong 4Q22F của DNXX cá tra và tôm niêm yết có kết quả trái chiều. Doanh thu của DNXX cá tra tăng nhẹ đến từ 1) xuất khẩu sang Trung Quốc tăng do chính sách nhập khẩu đã nới lỏng và 2) sản lượng xuất khẩu trong 4Q22F tăng mạnh q/q để chuẩn bị cho các ngày nghỉ lễ ở hầu hết các thị trường. Chúng tôi dự đoán các DNXX sẽ duy trì biên LN cao so với 4Q21 và giảm nhẹ q/q khi ASP tăng cao n/n và mức ổn định q/q.

Bất chấp xu hướng tăng cao của DNXX Thủy sản đã chậm lại trong 3Q22, chúng tôi khuyến nghị "TÍCH CỰC" và tin rằng ngành thủy sản sẽ phục hồi trở lại trong 4Q22F trước những điều kiện thuận lợi trong ngành.

TÍCH CỰC
(Duy trì)

Linh Phạm
linh.pt@kisvn.vn

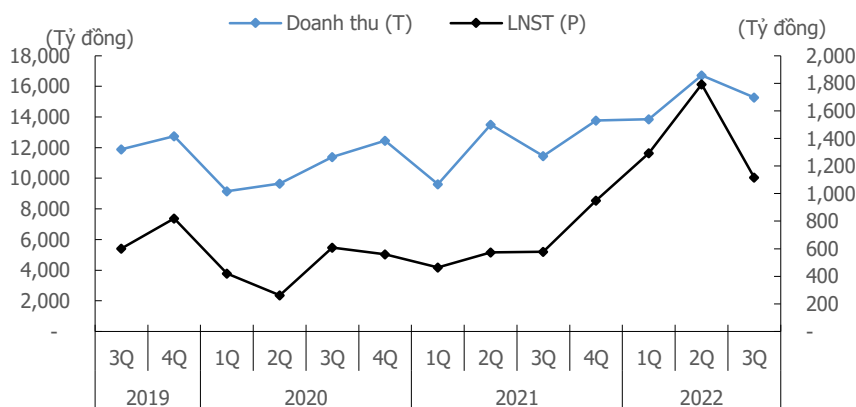
23 doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản niêm yết ghi nhận doanh thu đạt 15,282 tỷ đồng (+ 33.6% n/n) và LNST đạt 2,197 tỷ đồng (+50.3% n/n). Biên lợi nhuận gộp của 3Q22 đạt 14.4%, (+1.6 đpt n/n) và biên lợi nhuận ròng đạt 7.3% (+2.3 đpt n/n). Tốc độ tăng trưởng đã hạ nhiệt sau cú hít của 2Q22, cả doanh thu và LNST đều giảm lần lượt 8.6% q/q và 37.7% q/q, do KQKD của DNXX cá tra giảm tốc của so với đỉnh cũ 2Q22.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh của 23 DNXX thủy sản trong 3Q22

	2021				2022			3Q22	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	q/q	n/n
Doanh thu	9,610	13,508	11,441	13,763	13,844	16,726	15,282	(8.6)	33.6
Biên lợi nhuận	1,023	1,538	1,462	1,647	2,334	3,137	2,197	(30.0)	50.3
Chi phí QL BH	(546)	(742)	(758)	(885)	(890)	(1,081)	(899)	(16.8)	18.6
LNST	464	574	579	950	1,292	1,793	1,117	(37.7)	92.9

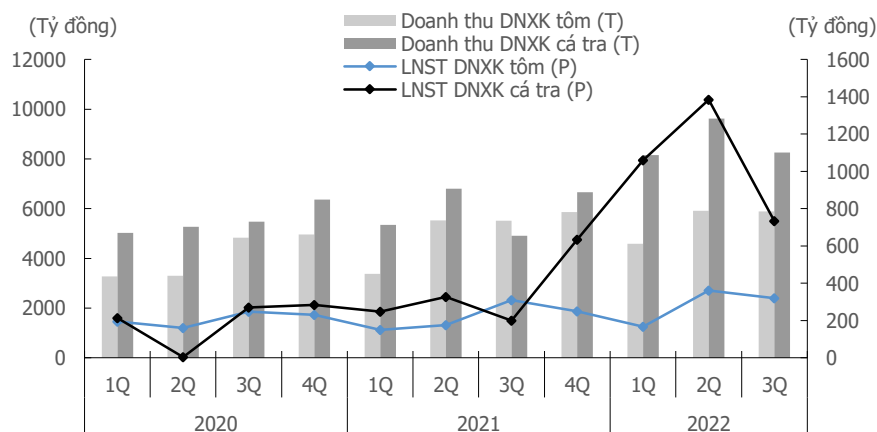
Nguồn: Công ty, KISVN

Hình 1. Kết quả hoạt động kinh doanh nổi bật của 23 DNXX thủy sản đã niêm yết



Nguồn: Công ty, Fiipro

Hình 2. LNST của DNXX cá tra giảm kéo KQHĐ của 3Q22 đi xuống



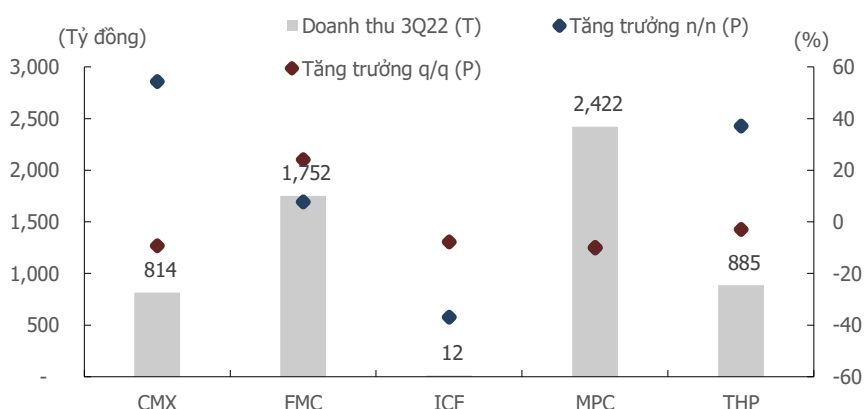
Nguồn: Công ty, Fiipro

1. Doanh thu của các DN XK tôm không đồng nhất do các yếu tố không thuận lợi

Xuất khẩu tôm sang các thị trường lớn như Trung Quốc, EU và Nhật Bản tăng mạnh n/n do nền thấp trong 3Q21 nhưng giảm lần lượt 36% q/q, 12% q/q và 1% q/q. Cụ thể, xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ (là thị trường xuất khẩu tôm lớn nhất) giảm mạnh 42% n/n và 32% q/q, nguyên nhân đến từ sản lượng xuất khẩu thấp (-55% n/n, -36% q/q). Lạm phát cao làm cho chi phí vận chuyển, tồn kho tăng mạnh trong khi dự trữ hàng bán còn dồi dào, làm giảm sức mua ở thị trường Mỹ. Giá trị xuất khẩu của Mỹ giảm kéo theo đó sản lượng xuất khẩu tôm giảm 20% q/q.

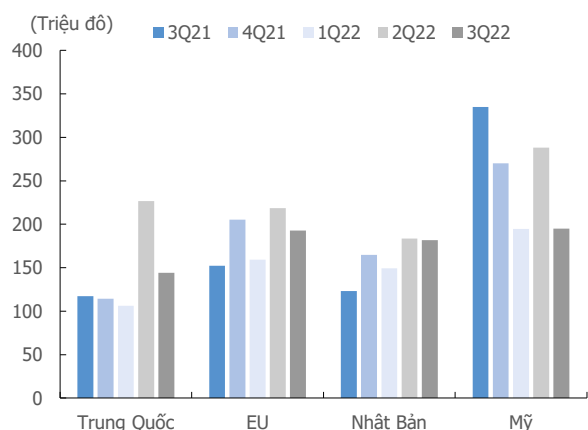
Vậy nên, nhu cầu thấp ở thị trường Mỹ làm giảm tốc độ tăng trưởng doanh thu của MPC, đạt 2,442 tỷ đồng (-10% n/n, 10% q/q). Trong khi đó, FMC tập trung vào nhu cầu lớn ở thị trường Nhật, nâng tổng doanh thu tăng cao, đạt 1,752 tỷ đồng (+7.8% n/n và 24.2% q/q).

Hình 3. Chỉ FMC tăng trưởng n/n và q/q



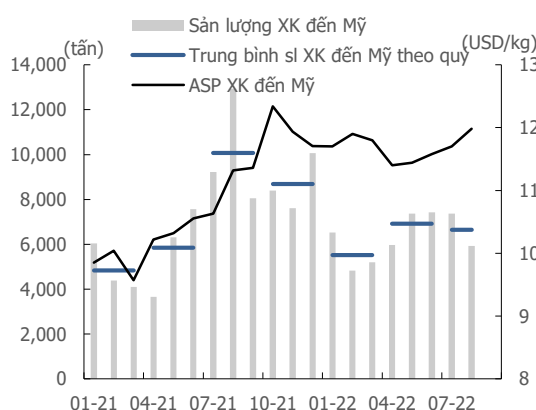
Nguồn: Công ty, KISVN

Hình 4. Sản lượng xuất khẩu giảm trong 3Q22 sau cú tăng mạnh trong 3Q21



Nguồn: VASEP, KISVN

Hình 5. Sản lượng xuất khẩu sang thị trường Mỹ giảm



Nguồn: NOAA, KISVN

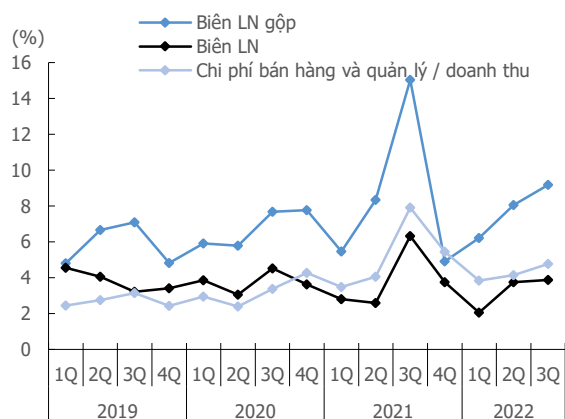
2. Tăng xuất khẩu tôm sang Nhật Bản để đạt biên lợi nhuận gộp tốt hơn trong 3Q22

Biên lợi nhuận gộp của các DN XK tôm niêm yết giảm còn 9.2% trong 3Q22 (-5.9 đpt n/n) vì chi phí nguyên liệu giảm trong 3Q21 (giảm 18.6% so với 3Q22), trong khi đó cước phí vận chuyển giảm làm cho chi phí BH&QL trên doanh thu giảm -3.1 đpt n/n. Tuy vậy, biên lợi nhuận vẫn giảm, 3.9% (-2.4 đpt n/n), phần lớn do sự suy giảm của biên lợi nhuận gộp. LNST của các DN XK đạt 320 tỷ đồng (+3.2% n/n).

So với 2Q22, trong bối cảnh nhu cầu giảm ở Mỹ, các doanh nghiệp top đầu như MPC và FMC đã thúc đẩy xuất khẩu sang Nhật Bản và các thị trường với nhu cầu cao, có ASP tốt hơn, phí vận chuyển thấp hơn. Vậy nên, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong 3Q22 đều biến động nhẹ so với quý trước.

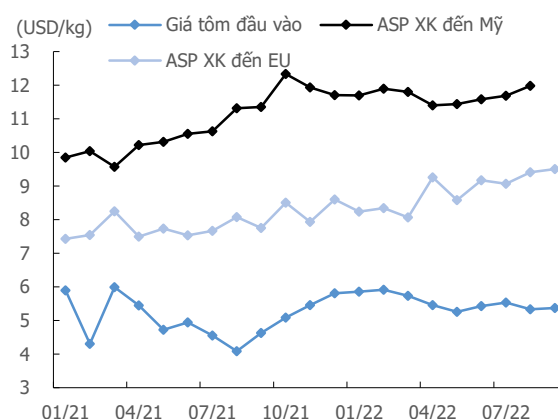
Do đó, biên lợi nhuận ròng của MPC (công ty mẹ) cao nhất trong ngành tôm với 8.1% (-0.4 đpt n/n, 0.8 đpt q/q), ghi nhận 197 tỷ đồng LNST (-14.7% n/n, tương đương q/q). Trong khi đó, biên lợi nhuận ròng của 2 FMC và CMX lần lượt đạt 4.6% (+1 đpt n/n, -4 đpt q/q) và 4.2% (tương đương n/n và 1 đpt q/q), LNST của 2 DN XK này lần lượt đạt 80 tỷ đồng (+42.9% n/n, -32.2% q/q) và 34 tỷ đồng (+61.9% n/n, -26.1% q/q).

Hình 6. Biên lợi nhuận gộp tốt hơn bình thường



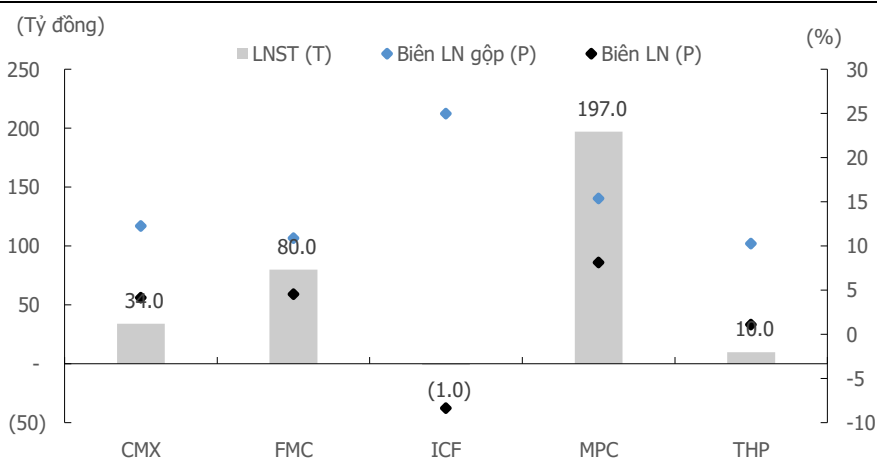
Nguồn: Công ty, Finpro

Hình 7. ASP tăng trong khi đó chi phí đầu vào ổn định trong 3Q22



Nguồn: UndercurrentData, NOAA

Hình 8. Biên lợi nhuận gộp của MPC tốt hơn khi thâm nhập vào thị trường Nhật Bản



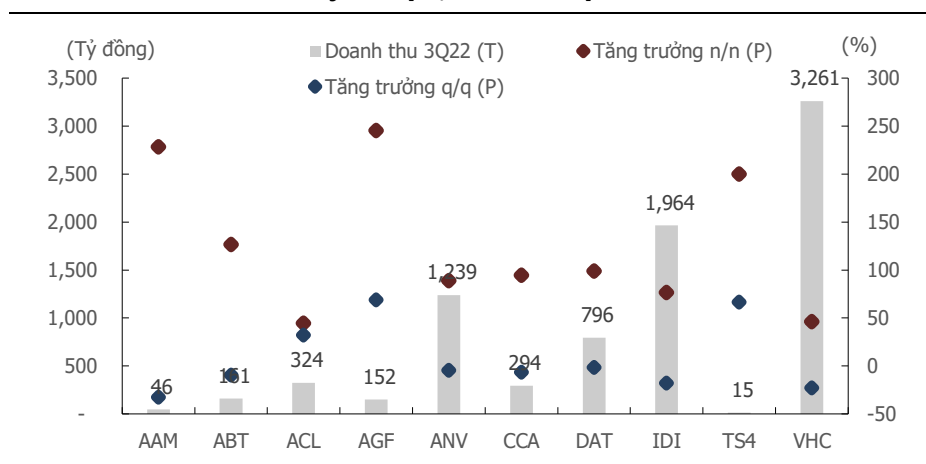
Nguồn: Công ty, KISVN

3. Xuất khẩu giảm khi nhu cầu cá tra thấp trong 3Q22

Xuất khẩu cá tra đạt 538.5 triệu USD (+ 88% n/n và -30% q/q). Bất chấp tăng trưởng mạnh mẽ 88% n/n bởi ASP tăng mạnh (+ 30% n/n, 44% q/q), xuất khẩu giảm 30% q/q do nhu cầu chững lại sau khi xuất khẩu tăng dài hạn trong 6T22. Qua đó, doanh thu của DN XK cá tra tăng 68% n/n và nhưng giảm -14,2% q/q.

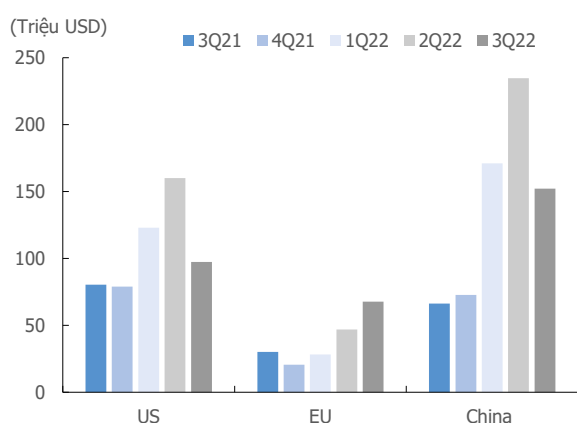
Tuy nhiên, ngay cả khi nhu cầu của thị trường Mỹ giảm đáng kể (-13% n/n, -50% q/q), các nhà nhập khẩu Mỹ vẫn chấp nhận mức giá bán cao khoảng 4,8 USD/kg(+40% n/n, tương đương q/q). Do đó, doanh thu của VHC (thị trường Mỹ đóng góp doanh thu lớn nhất) đạt 3,261 tỷ đồng (+46% n/n, -23% q/q). ANV và IDI, chủ yếu tập trung vào thị trường ASEAN và Trung Quốc, lần lượt đạt 1,239 tỷ đồng (+ 89% n/n và -4% q/q) và 1,964 tỷ đồng (+ 77% n/n, -18% q/q).

Hình 9. Các DN XK cá tra niêm yết hồi phục sau nền thấp của 3Q21



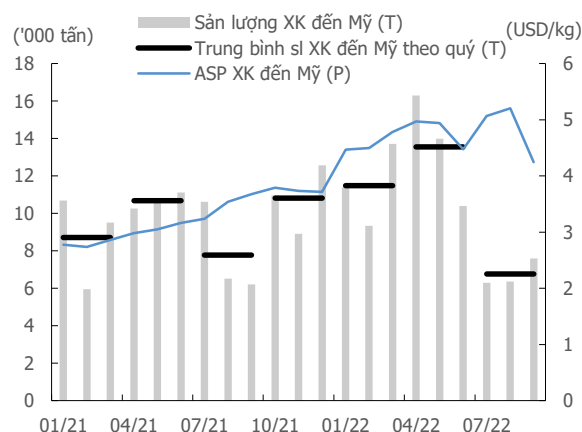
Nguồn: Công ty, KISVN

Hình 10. Xuất khẩu vào 2 thị trường lớn nhất giảm



Nguồn: Agromonitor, KISVN

Hình 11. Sản lượng xuất khẩu trong 3Q22 giảm hơn mức bình thường ở thị trường Mỹ



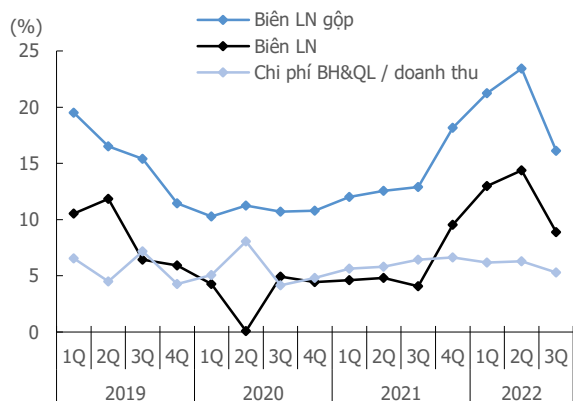
Nguồn: Agromonitor, KISVN

4. ASP giảm kéo theo biên lợi nhuận gộp của ngành cá tra giảm trong 3Q22

Biên lợi nhuận gộp của các DNKK cá tra trong 3Q22 đã tăng lên 16,1%, cao hơn biên lợi nhuận gộp 3Q21 là 12,9%. Chi phí nguyên vật liệu tăng khoảng +30% n/n kể từ khi nguồn cung giảm, trong khi ASP từ 32% n/n lên 40% n/n. Tuy nhiên, nhu cầu đang giảm đi ở nhiều thị trường, khiến ASP giảm nhẹ 6% q/q so với mức đỉnh 2Q22 trong khi giá nguyên vật liệu vẫn ở mức cao. Do đó, biên lợi nhuận gộp đã giảm 7.3%đpt q/q. Do đó, biên lợi nhuận ròng đạt 8,9% (+4,8%đpt n/n, -5,5%đpt q/q), LNST đạt 733 tỷ đồng (+266% n/n và -47% q/q).

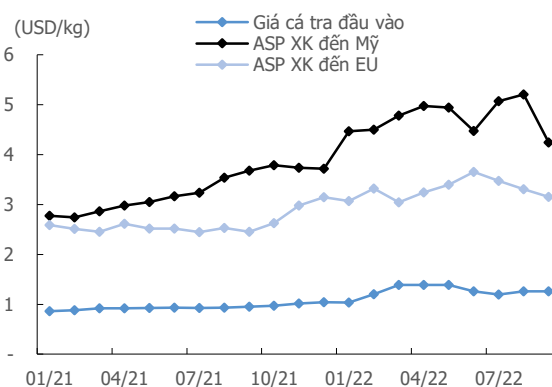
Về cơ bản, mặc dù VHC được hưởng lợi từ việc tăng giá ASP ở thị trường Mỹ (+36% n/n, +5% q/q), biên lợi nhuận gộp của VHC chỉ đạt 19% (+0,8%đpt n/n, -6,8% q/q) do mức tăng dự phòng hàng tồn kho lên mức 214 tỷ đồng. Do đó, VHC đã ghi nhận mức LNST đạt 460 tỷ đồng (+79,5% n/n, -41,7% q/q). LNST của các DNKK cá tra cũng phục hồi tích cực nhờ nền thấp trong năm trước do giãn cách xã hội trong 3Q21 làm các hoạt động sản xuất kinh doanh bị đình trệ.

Hình 12. Biên LN gộp kéo biên LN ròng đi xuống



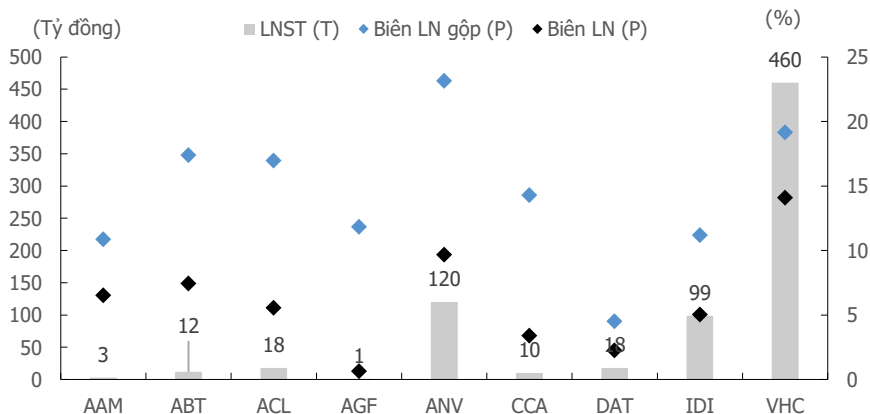
Nguồn: Company data, Fiinpro

Hình 13. ASP giữ mức cao khi xuất khẩu sang US và EU



Nguồn: Company data, Fiinpro

Hình 14. VHC giữ mức biên lợi nhuận ròng tốt hơn khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ



Nguồn: Công ty, KISVN

5. DNXX tôm sẽ đối mặt với nhiều thách thức hơn trong 4Q22F

Theo góc nhìn của chúng tôi, tăng trưởng xuất khẩu thủy sản trong 4Q22F sẽ sự không đồng nhất giữa DNXX cá tra và tôm. Doanh thu của DNXX cá tra tăng nhẹ n/n và q/q dựa vào 1) xuất khẩu sang Trung Quốc tăng do chính sách nhập khẩu đã nới lỏng và 2) sản lượng xuất khẩu trong 4Q22F tăng mạnh q/q để chuẩn bị cho các ngày nghỉ lễ ở hầu hết các thị trường. Chúng tôi dự đoán các DNXX sẽ duy trì biên LN cao so với 4Q21 và giảm nhẹ q/q khi ASP tăng cao n/n và mức ổn định q/q.

Ngược lại, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu của DNXX tôm sẽ chậm lại n/n và q/q trong 4Q22F do 1) hàng tồn kho của thị trường Mỹ dồi dào, dẫn đến sản lượng tôm xuất khẩu đến Mỹ giảm, 2) tiết không thuận lợi, tác động đến sản lượng xuất khẩu, và 3) áp lực lạm phát gia tăng và đồng tiền mất giá ở các thị trường lớn như các nước EU, Nhật Bản làm giảm sức tiêu thụ tôm. Nhìn chung, chúng tôi ước tính biên LN gộp của ngành tôm vẫn duy trì q/q do ASP vẫn giữ ở mức cao trong 4Q22F, cao hơn hẳn do DNXX tôm xuất khẩu các sản phẩm có giá trị cao với mức giá cao hơn.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/09/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/09/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thủy sản và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Linh Phạm

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. 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 đánh giá cá nhân hoặc 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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.