

THỦY SẢN

“Điểm chuyển”

“... Ngành thủy sản đã qua giai đoạn khó khăn nhất và đang trên con đường phục hồi, tuy nhiên chúng tôi tin rằng trên con đường này vẫn còn nhiều thách thức trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi chờ đợi 'Điểm chuyển', thời điểm mà nhiều chất xúc tác tích cực hơn xuất hiện từ đó thúc đẩy sản lượng và giá bán...”

Phòng phân tích

Researchdept@kisvn.vn



Nội dung

I.	Sơ lược	2
II.	Cá Tra – Thị trường Mỹ dẫn dắt tăng trưởng toàn ngành	4
	1. 5T24 – Sản lượng xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ	4
	2. 2H24F – Nhu cầu ảm đạm, nhưng điểm sáng đến từ thị trường Mỹ	5
III.	Tôm – Áp lực cạnh tranh vẫn còn hiện hữu	8
	1. 5T24 – Kim ngạch xuất khẩu tôm tăng trưởng nhẹ	8
	2. 2H24F – Trên con đường phục hồi nhưng thiếu chất xúc tác thúc đẩy tăng trưởng cao	9
IV.	Rủi ro	12
	Phân tích doanh nghiệp	14
	CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)	15
	CTCP Nam Việt (ANV)	17
	CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC)	18

Nội dung báo cáo

- Triển vọng ngành xuất khẩu cá tra trong 2H24F
- Triển vọng ngành xuất khẩu tôm trong 2H24F
- Dự phóng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành

I. SƠ LƯỢC

Cá tra – Động lực chính đến từ thị trường Mỹ, trong khi EU và Trung Quốc vẫn âm ảm

Trong 5T24, ngành cá tra đã cho thấy những dấu hiệu phục hồi đầy hứa hẹn, được đánh dấu bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ về khối lượng xuất khẩu do (1) hiệu ứng nền thấp cùng kỳ, và (2) các hoạt động bổ sung hàng tồn kho diễn ra tích cực ở các thị trường chính. Trong 2H24F, thị trường Mỹ dự báo tiếp tục là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng. Tuy nhiên, triển vọng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc và EU chưa khởi sắc do các thị trường này vẫn đang đối mặt với cạnh tranh cao và tiêu dùng yếu.

VHC là điểm sáng nhờ vào vị thế dẫn đầu tại Mỹ

Dựa trên những phân tích trên, chúng tôi vẫn lạc quan về cổ phiếu VHC, với tỷ trọng xuất khẩu cá tra sang Mỹ cao. Mặt khác, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu chính sang Trung Quốc (như ANV) vẫn sẽ đối mặt với thách thức.

Tôm – Rủi ro cạnh tranh vẫn còn hiện hữu

Trong 5T24, xuất khẩu tôm phục hồi cả về khối lượng và giá bán bình quân. Mỹ, Trung Quốc và EU đã cho thấy dấu hiệu cải thiện tốt. Ngược lại, thị trường Nhật Bản gây thất vọng khi mà nhu cầu tiêu dùng vẫn chậm. Trong 2H24F, chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu tôm tiếp đà cải thiện, trong đó, thị trường Mỹ có mức tăng trưởng tốt nhất. Ngược lại, giá bán bình quân của tôm có thể đi ngang do cạnh tranh gay gắt. Ngoài ra, sự mất giá của đồng Yên có thể ảnh hưởng mạnh đến giá bán của các doanh nghiệp xuất khẩu sang Nhật Bản.

FMC vượt trội so với những doanh nghiệp cùng ngành nhờ vào nền tảng vững chắc

Chúng tôi cho rằng hiệu quả hoạt động của FMC có thể tốt hơn so với các doanh nghiệp tôm niêm yết khác nhờ vào (1) Cải thiện tỷ lệ tự chủ tôm nguyên liệu, và (2) Vùng nuôi mới đạt chuẩn ASC mở ra cơ hội gia tăng thị phần tại EU (bao gồm Anh).

Rủi ro: (1) Nhu cầu phục hồi chậm (2) Cạnh tranh cao (3) Giá cước vận tải biển tăng đột biến

Chúng tôi tin rằng triển vọng phục hồi của ngành có thể đối mặt với rủi ro từ nhu cầu tiêu dùng chậm hơn dự kiến, cùng với sự cạnh tranh cao tiếp tục kéo dài trong năm 2024F, ảnh hưởng đến tốc độ phục hồi giá bán của cả sản phẩm cá tra và tôm. Ngoài ra, rủi ro liên quan đến việc tăng giá cước vận chuyển vẫn chưa được giải quyết, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến chi phí vận chuyển của các doanh nghiệp xuất khẩu.

VHC là cổ phiếu ưa thích, nhưng định giá trong ngắn hạn phải chờ thêm chất xúc tác mới

Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP cho ngành Thủy sản trong 2H24F. Đồng thời, chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu (GMT) cho VHC lên mức VND85,500/CP trên quan điểm lạc quan hơn về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận từ năm 2025F-26F khi dự báo xu hướng tiêu thụ tại các thị trường chính trở nên sôi động hơn. Trong khi đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ cho FMC khi quan ngại về cạnh tranh vẫn diễn ra khá gay gắt. Đối với cổ phiếu ANV, chúng tôi cho rằng giá thị trường hiện tại có thể đã phản ánh những triển vọng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đến năm 2025F.

Bảng 1. Bảng tổng hợp định giá

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				DT	LNHD	LN ròng	EPS	BPS	ROE	ROA	PE	PB	EV/EBI TDA
				(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Đồng)	(Đồng)	(x)	(x)	(%)	(x)	(Tỷ đồng)
Vinh Hoàn (VHC)	Khuyến nghị	MUA	2022A	13,231	2,254	2,013	10,771	41,027	29.7	19.8	11.1	1.3	5.8
	Giá MT (đồng)	85,500	2023A	10,033	969	974	4,914	44,629	11.6	8.3	14.3	1.7	14.6
	Giá (đồng)	71,900	2024F	12,129	1,289	1,201	5,058	39,802	13.1	9.9	13.4	1.8	13.0
	Vốn hoá (Tỷ đồng)	16,138	2025F	15,192	2,340	2,088	8,795	46,097	20.5	16.0	7.7	1.6	7.2
		2026F	16,447	2,827	2,540	10,698	54,295	21.3	17.2	6.4	1.3	5.9	
Nam Việt (ANV)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2019A	4,481	805	704	5,542	18,769	33.3	18.6	3.4	1.0	4.1
	Giá MT (đồng)	N. A	2020A	3,439	243	202	1,591	18,359	8.6	4.5	14.2	1.2	14.0
	Giá (đồng)	32,800	2021A	3,494	216	129	1,013	18,372	5.5	2.6	30.7	1.7	16.5
	Vốn hoá (Tỷ đồng)	4,367	2022A	4,897	863	674	5,299	22,672	25.8	13.0	4.1	1.0	4.5
		2023A	4,439	183	39	295	21,392	1.4	0.7	105	1.5	20.0	
Thực phẩm Sao Ta (FMC)	Khuyến nghị	NĂM GIỮ	2022A	5,702	307	322	4,084	27,252	18.7	13.0	6.4	1.2	12.1
	Giá MT (đồng)	54,376	2023A	5,087	292	302	4,726	29,423	16.7	11.3	11.1	1.3	7.2
	Giá (đồng)	49,250	2024F	6,044	291	331	4,221	31,024	14.0	9.5	9.7	1.5	11.7
	Vốn hoá (Tỷ đồng)	3,220	2025F	6,387	440	450	4,625	33,650	14.3	9.5	9.7	1.5	11.8
		2026F	6,575	372	390	6,201	37,851	17.3	11.9	7.3	1.3	7.8	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS VN

Bảng 2: Bảng dự phóng KQKD 2H24F

(Tỷ đồng, %, đpt)

	Doanh thu			LNST		
	2H24	n/n	q/q	2H24	n/n	q/q
VHC	5,983	17	(3)	809	1.5x	1.1x
ANV	2,264	2.5	1.2	109	209x	1.5x
FMC	3,322	9	22	206	13	55

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS VN

II. Xuất khẩu cá tra – Thị trường Mỹ dẫn dắt tăng trưởng toàn ngành

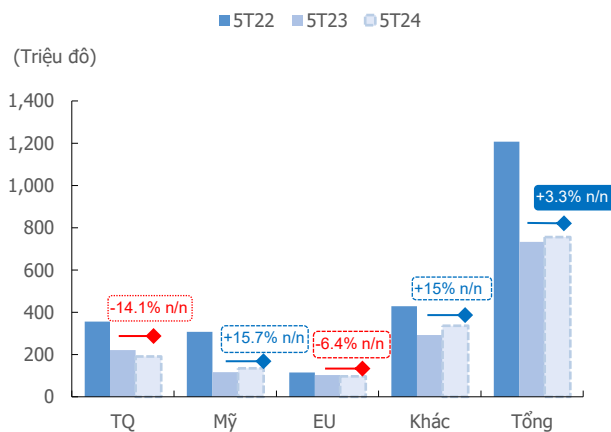
1. 5T24 – Sản lượng xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ

Sản lượng xuất khẩu cá tra tăng mạnh trong 5M24

Trong 5T24, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 757 triệu đô, tăng nhẹ +3.3% n/n, được thúc đẩy bởi sản lượng xuất khẩu tăng cao (tăng +16% n/n). Trong khi đó, giá bán của cá tra giảm mạnh xuống còn USD2.16/kg (-10.9% n/n, so với mức USD2.42/kg cùng kỳ) ảnh hưởng từ việc tiêu dùng yếu và cạnh tranh gay gắt với các loại cá thị trắng khác.

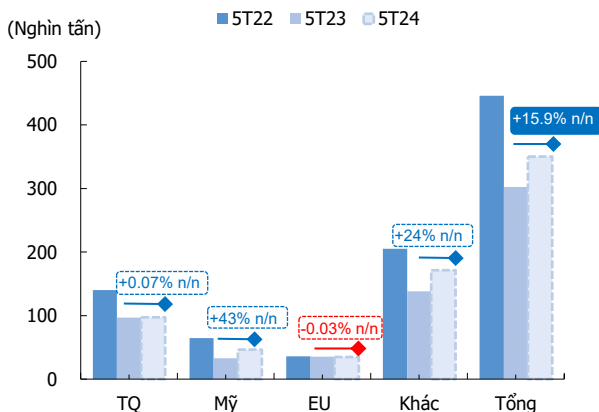
Cụ thể, thị trường Mỹ cho thấy sự phục hồi tích cực nhất cả về sản lượng xuất khẩu và giá bán, ghi nhận mức 134 triệu đô (tăng +15.7% n/n). Trong khi đó, Trung Quốc và EU cho thấy sự ảm đạm, với giá trị xuất khẩu lần lượt là 190 triệu đô (giảm -14.1% n/n) và 96.5 triệu đô (giảm -6.4% n/n). Bên cạnh đó, các thị trường khác tăng 15% n/n nhờ vào sự hồi phục của sản lượng xuất khẩu sang thị trường Nam Mỹ.

Hình 1. Kim ngạch xuất khẩu cá tra tăng nhẹ +3.3% n/n được dẫn dắt bởi thị trường Mỹ phục hồi



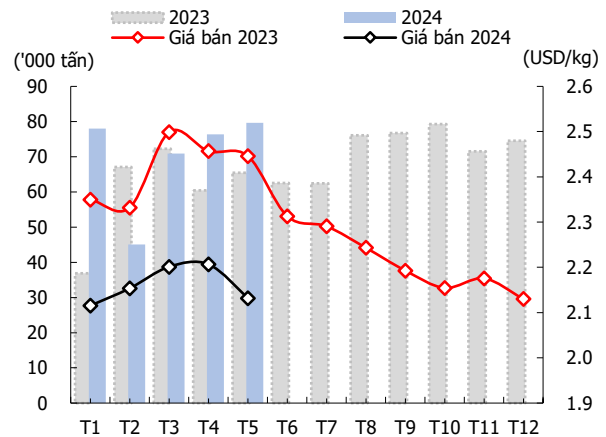
Nguồn: Agromonitor, KISVN

Hình 3. Sản lượng xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh +43% n/n trong 5T24



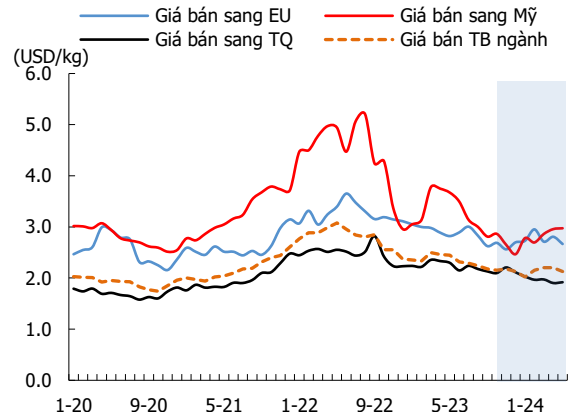
Nguồn: Agromonitor, KISVN

Hình 2. Sản lượng xuất khẩu phục hồi theo tháng, nhưng giá bán vẫn thấp



Nguồn: Agromonitor, KISVN

Hình 4... Cùng với đó, giá bán sang Mỹ cũng cho thấy sự phục hồi sớm nhất so với các thị trường còn lại



Nguồn: Agromonitor, KISVN

2. 2H24F – Nhu cầu ẩm đạm, nhưng điểm sáng đến từ thị trường Mỹ

Triển vọng tăng trưởng phân hóa giữa các thị trường

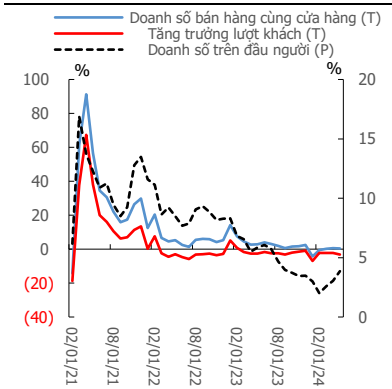
Tiêu dùng sôi động phần nào hỗ trợ xu hướng phục hồi

Trong 2H24F, chúng tôi dự kiến thị trường EU và Trung Quốc vẫn sẽ kìm hãm tăng trưởng xuất khẩu cá tra do (1) cạnh tranh gay gắt tiếp diễn, và (2) nhu cầu tiêu dùng yếu, khiến giá bán cá tra không có động lực để cải thiện rõ rệt. Ngược lại, thị trường Mỹ tăng trưởng nhờ vào hai động lực tiêu dùng chính ở kênh dịch vụ ăn uống và bán lẻ.

Thị trường Mỹ – Trên con đường phục hồi

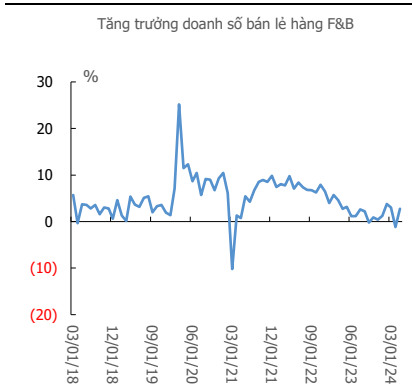
Trong 5T24, sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường Mỹ nhờ vào (1) Nhu cầu tiêu thụ cải thiện ở kênh HORECA (Khách sạn, Nhà hàng và Café) và bán lẻ; (2) lượng tồn kho thấp hơn tại thị trường Mỹ thúc đẩy các hoạt động bổ sung tồn kho, và (3) Hưởng lợi từ sự kiện lệnh cấm nhập khẩu cá minh thái có nguồn gốc từ Nga vào Mỹ.

Hình 5. Tăng trưởng kênh nhà hàng, dịch vụ ăn uống có sự phục hồi nhẹ



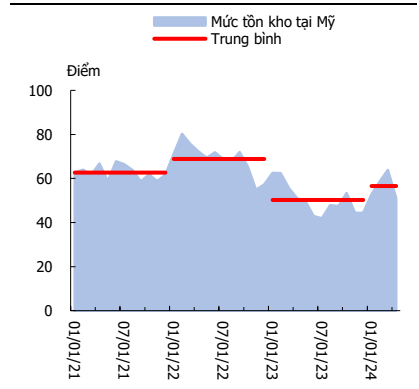
Nguồn: Bloomberg, KISVN

Hình 6. Trong khi đó, tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng thực phẩm cũng cải thiện



Nguồn: Bloomberg, KISVN

Hình 7. Hoạt động tích lũy tồn kho diễn ra sau khi lượng tồn kho giảm về mức thấp



Nguồn: Logistics manager index, KISVN

Sản lượng xuất khẩu tiếp tục đã cải thiện

Cá tra kỳ vọng hưởng lợi từ việc nguồn cung cá rô phi Trung Quốc thiếu hụt

Giá bán trung bình dự phóng tăng nhẹ

Trong 2H24F, chúng tôi kỳ vọng yếu tố (1) và (2) sẽ tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu cá tra tăng trưởng, tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, cá tra sẽ không được hưởng lợi từ lệnh cấm nhập khẩu cá minh thái quá lâu. Cụ thể, sản lượng đánh bắt cho phép (TAC) đối với cá minh thái ở Alaska (khu vực đánh bắt chính của cá minh thái tại Mỹ) được khai thác khoảng 1.5 triệu ấn (tăng +3% n/n), và hạn ngạch này có khả năng sẽ được khai thác tối đa, theo Cục Quản lý Thủy sản Quốc gia (NMFS) (Hình 8). Bên cạnh đó, sản lượng khai thác cá minh thái thường tăng trở lại vào giữa tháng 7, tháng 8. Do đó, những lo ngại về việc thiếu nguồn cung cá trắng sẽ không diễn ra trong 2H24F.

Hơn nữa, xuất khẩu cá rô phi của Trung Quốc sang Mỹ (sản phẩm cạnh tranh với cá tra) tiếp tục giảm do nguồn cung thu hẹp, dẫn đến giá bán tăng đột biến (Hình 9). Do đó, chúng tôi kỳ vọng cá tra của Việt Nam có thể hưởng lợi từ sự thiếu hụt cá rô phi nhờ vào giá bán thấp hơn.

Giá bán bình quân có thể tăng nhẹ, nhưng mức tăng chậm do người tiêu dùng vẫn nhạy cảm về giá. Các nhà xuất khẩu đang ưu tiên chiến lược giá cả hợp lý để kích cầu, chấp nhận đánh đổi giữa giá bán và sản lượng.

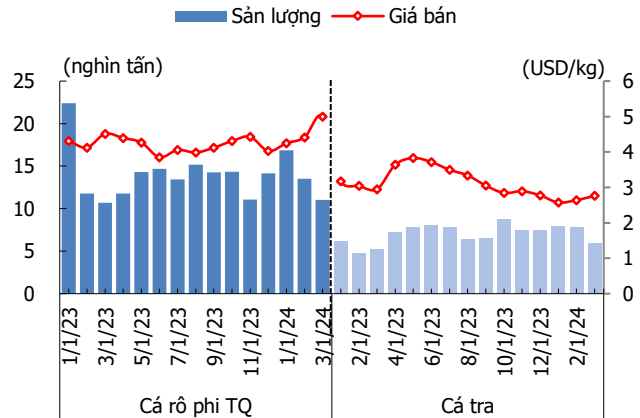
Hình 8. Hạn ngạch đánh bắt cá minh thái tại vùng biển ở Mỹ được gia tăng +3% n/n trong năm 2024F

	2022 Khai thác	2023 Khai thác	2024 TAC
Tổng	1,238,625	1,446,195	1,495,720
+ Vịnh Bearing	1,108,747	1,314,439	1,300,000
+ Vịnh Alaska	129,878	131,756	195,720

(Tấn)

Nguồn: NMFS, KISVN

Hình 9. Cá tra có thể hưởng lợi nhờ vào sự thiếu hụt cá rô phi tại thị trường Mỹ



Nguồn: NOAA, KISVN

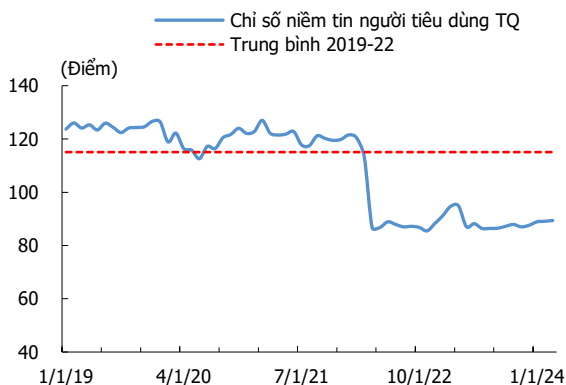
Thị trường Trung Quốc – Triển vọng mờ nhạt do tiêu dùng ảm đạm và đối mặt với cạnh tranh cao từ cá lóc

Nguồn cung cá lóc dư thừa làm tăng mức độ cạnh tranh với cá tra

Trong 5T24, xuất khẩu cá tra bị hạn chế do (1) chi tiêu tiêu dùng chậm hơn dự kiến, dẫn đến các chuỗi nhà hàng và dịch vụ ăn uống ưu tiên giảm giá bán nhằm kích cầu (2) Cá tra của Việt Nam cạnh tranh với sản phẩm cá lóc khi giá bán bình quân của cá lóc giảm xuống mức tương đương hoặc thấp hơn so với cá tra (Hình 10, 11).

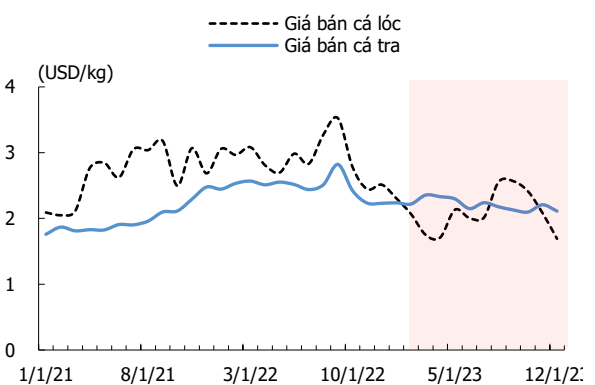
Dựa trên những cơ sở trên, chúng tôi nhận định triển vọng của thị trường Trung Quốc có thể vẫn ảm đạm và cần thêm thời gian để phục hồi niềm tin của người tiêu dùng sau khi khó khăn kinh tế qua đi.

Hình 10. Niềm tin người tiêu dùng yếu khiến cho các chuỗi nhà hàng phẩm giá giảm giá để kích cầu



Nguồn: Bloomberg, KISVN

Hình 11. Bên cạnh đó, sự hồi phục có thể bị cản trở bởi rủi ro cạnh tranh với cá lóc tại thị trường Trung Quốc



Nguồn: GlobalFish, KISVN

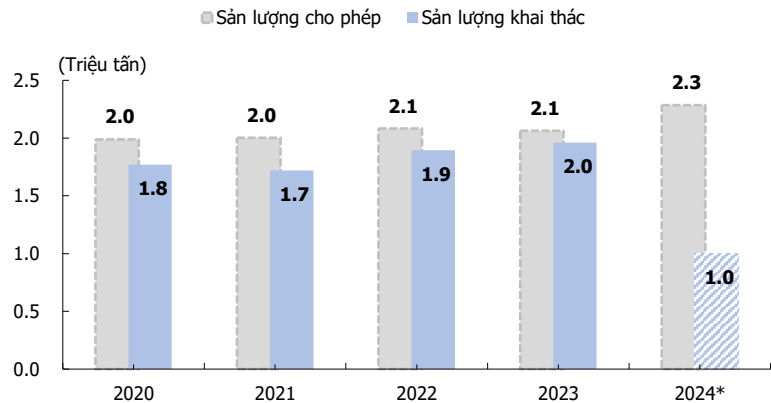
Thị trường EU – Nguồn cung cá minh thái dồi dào làm gia tăng áp lực cạnh tranh

Cá tra đối mặt với rủi ro cạnh tranh với cá minh thái

Trong 5T24, sự phục hồi của cá tra tương đối chậm mặc dù EU áp thuế nhập khẩu cao hơn 13.7% đối với cá minh thái có nguồn gốc từ Nga (chiếm khoảng 70% nguồn cung cá minh thái nhập khẩu vào EU). Tuy nhiên, theo NMFS, hạn ngạch đánh bắt cá Minh Thái tại Nga được ở

mức 2.3 triệu tấn (tăng +11% n/n, hình 12). Hơn nữa, do đối mặt với lệnh cấm từ Mỹ, cá minh thái Nga có xu hướng dịch chuyển sang các thị trường khác, bao gồm cả EU. Hệ quả dẫn đến cạnh tranh có thể gia tăng và làm ảnh hưởng lên nhu cầu cá tra tại thị trường này. Vì vậy, chúng tôi dự kiến triển vọng phục hồi xuất khẩu cá tra đến EU sẽ tiếp tục mờ nhạt về cả sản lượng và giá bán bình quân trong 2H24F.

Hình 12. Xuất khẩu cá tra đối mặt với rủi ro cạnh tranh cao đến từ nguồn cá minh thái Nga dự báo dư thừa trong năm 2024F



Nguồn: NMFS, KISVN, (*) Thu hoạch trong 4T24 vs. TAC 2024

Giá đầu vào hạ nhiệt hỗ trợ cho biên LN gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra cải thiện

Trong 5T24, sản lượng thu hoạch cá tra đạt 558.000 tấn (+11.2% n/n, hình 13), cho thấy các hoạt động nuôi trồng cá tra diễn ra ổn định. Ngoài ra, tồn kho cá tra nguyên liệu vẫn ở mức cao so với cùng kỳ năm trước. Do đó, chúng tôi dự đoán giá cá tra nguyên liệu có thể duy trì ổn định trong 2H24F nhờ sự cân bằng giữa cung và cầu.

Theo dự báo của chúng tôi, giá thức ăn cho cá tra (chiếm 70 ~ 75% chi phí nuôi cá nguyên liệu) có thể sẽ hạ nhiệt trong 2H24F nhờ vào sự sụt giảm của giá cả hàng hóa nông sản (như bã đậu nành, ngô...). Điều này được cho là do (1) nguồn cung dồi dào đặc biệt là ở khu vực Nam Mỹ, nhờ vào điều kiện thời tiết thuận lợi, và (2) nhu cầu tiêu thụ toàn cầu chậm chạp khiến giá nông sản giảm, theo Agromonitor.

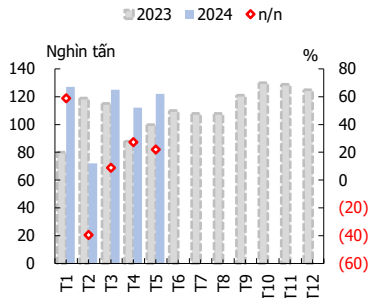
Dựa trên các cơ sở trên, chúng tôi dự phóng GVHB của các doanh nghiệp chế biến cá tra trong 2H24F được tiết giảm nhờ vào chi phí nguyên vật liệu đầu vào thấp hơn. Cùng với việc giá bán bình quân dần cải thiện (đặc biệt là giá bán sang thị trường Mỹ), từ đó biên LN gộp của các nhà xuất khẩu cá tra kỳ vọng được cải thiện.

Sản lượng thu hoạch cá tra tăng trong 5T24

Giá thức ăn cho cá tra hạ nhiệt nhờ vào đà giảm của giá nông sản

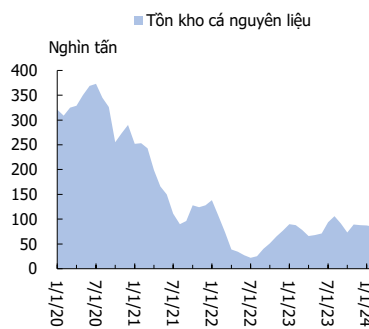
...Do đó, biên biên LN gộp của các doanh nghiệp kỳ vọng hồi phục trong 2H24F

Hình 13. Sản lượng thu hoạch cá tra đạt mức 558,000 tấn (+11.2% n/n)



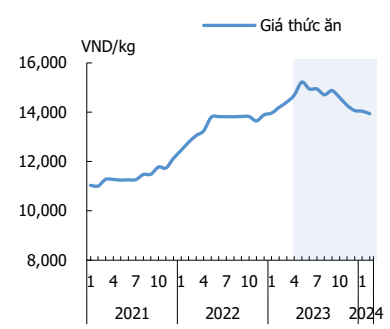
Nguồn: Agromonitor, KISVN

Hình 14. Tồn kho cá tra nguyên liệu vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ



Nguồn: Agromonitor, KISVN

Hình 15. Giá thức ăn giảm giúp cho GVHB các doanh nghiệp giảm



Nguồn: Agromonitor, KISVN

Kim ngạch xuất khẩu tôm dẫn cải thiện theo tháng

III. Xuất khẩu tôm – Áp lực cạnh tranh vẫn còn hiện hữu

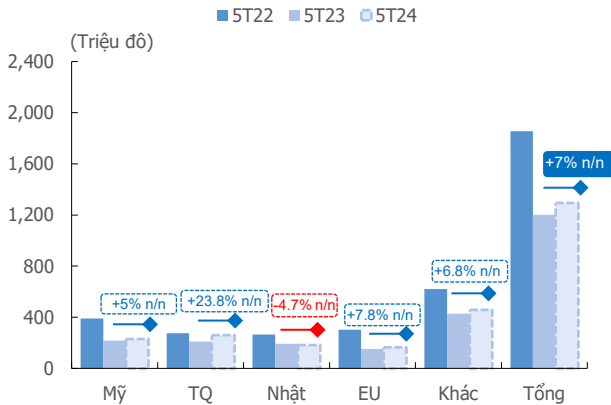
1. 5T24 – Kim ngạch xuất khẩu tôm tăng trưởng nhẹ

Trong 5T24, Tổng kim ngạch xuất khẩu tôm đạt 1.3 tỷ đô, tăng +7% n/n. Sự phục hồi này nhờ vào (1) hiệu ứng nền xuất khẩu thấp trong 5T23 (2) Tiêu thụ tăng nhẹ tại các thị trường chính như Mỹ, Trung Quốc và EU (Hình 16). Sản lượng xuất khẩu và giá bán đều ghi nhận sự cải thiện, nhưng với tốc độ chậm (Hình 17). Cụ thể:

- **Thị trường Mỹ:** Kim ngạch xuất khẩu đạt 229 triệu đô (tăng +5% n/n). Đáng chú ý, có những dấu hiệu cho thấy nhu cầu tôm của Mỹ đang hồi phục. Theo dữ liệu của NOAA trong 1Q24, thị trường Mỹ nhập khẩu tổng cộng 183,000 tấn (tăng nhẹ +1% n/n). Ngoài ra, theo dữ liệu từ Circana, sản lượng tôm đông lạnh tăng +2.9% n/n ở các nhà bán lẻ tại Mỹ trong 1Q24. Điều này cho thấy hoạt động bổ sung hàng tồn kho tôm trở nên sôi động hơn trước.
- **Thị trường Trung Quốc:** Xuất khẩu tôm của Việt Nam sang Trung Quốc tăng mạnh +23.8% n/n, hưởng lợi từ các lệnh hạn chế nhập khẩu tôm Ecuador, do tôm nước này bị phát hiện mức độ chất sulfite cao trong sản phẩm tôm.
- **Thị trường Nhật Bản:** Kim ngạch xuất khẩu tôm giảm nhẹ -4.7% n/n, xuống mức 183 triệu đô. Điều này được cho là do đồng Yên Nhật yếu phần nào khiến chi tiêu tiêu dùng giảm sút.
- **Thị trường EU:** Kim ngạch xuất khẩu đạt 165 triệu đô (+7,8% n/n), đã chứng kiến sự phục hồi trong tháng 4 (+30% n/n) và tháng 5 (+35% n/n) năm 2024.

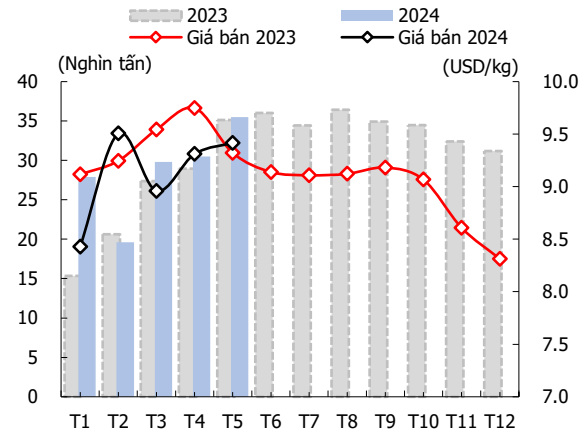
Nhìn chung, chúng tôi quan sát thấy sự cải thiện trong sản lượng xuất khẩu sang các thị trường chính, trong khi giá bán tiếp tục cho thấy sự mờ nhạt, đặc biệt tại thị trường Nhật Bản, khi các nhà xuất khẩu tôm duy trì giá thấp để kích thích đơn đặt hàng (Hình 18).

Hình 16. Kim ngạch xuất khẩu tôm tăng +7% n/n trong 5T24



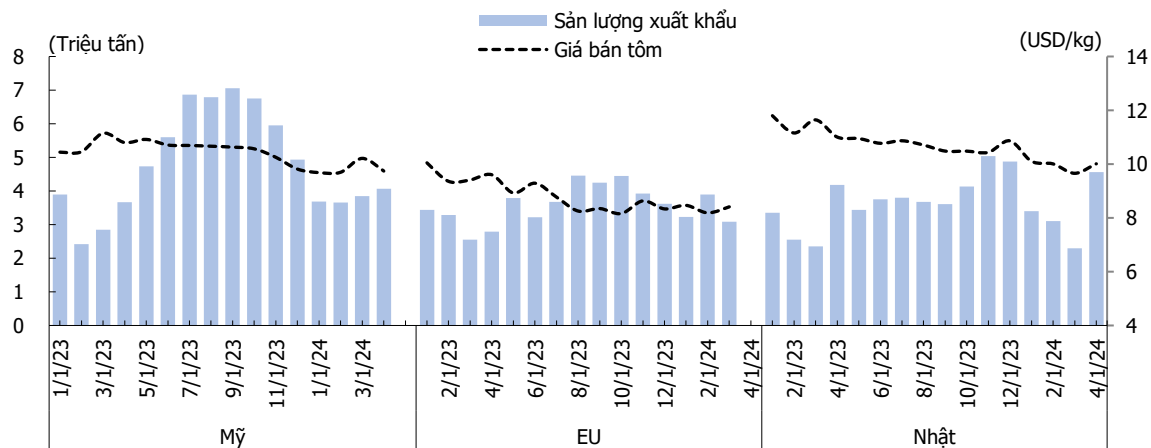
Nguồn: VASEP, KISVN

Hình 17. Sản lượng xuất khẩu và giá bán đã tạo đáy và phục hồi trong 5T24



Nguồn: Agromonitor, KISVN

Hình 18. Giá bán bình quân của sản phẩm tôm Việt nam tiếp tục âm đạm ở các thị trường chính



Nguồn: NOAA, Eurostat, Japan Custom, KISVN tổng hợp

2. 2H24F – Trên con đường phục hồi nhưng thiếu chất xúc tác thúc đẩy tăng trưởng cao

Giá bán tôm không có nhiều động lực tăng rõ rệt trong 2H24F

Trong 2H24F, chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu tôm có thể tiếp tục trên đà phục hồi, với thị trường Mỹ đóng vai trò dẫn dắt cho toàn ngành. Tuy nhiên, giá bán của tôm có thể chỉ đi ngang trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt. Ngoài ra, sự mất giá của đồng Yên có thể tiếp tục làm hạn chế giá bán của các doanh nghiệp xuất khẩu sang Nhật Bản.

Sản lượng có sự phục hồi nhưng giá bán vẫn bị kìm hãm

Thị trường Mỹ – sản lượng tăng, nhưng giá bán chưa có sự cải thiện rõ rệt

Trong 1Q24, sản lượng tôm bán hàng tăng +2.9% n/n tại các chuỗi bán lẻ tại Mỹ, theo Circana. Tuy nhiên, giá tôm đông lạnh tại các cửa hàng bán lẻ tại Mỹ giảm 6.6% n/n, theo dữ liệu từ Kontali, nguyên nhân đến từ việc giá bán của sản phẩm hải sản vẫn cao hơn so với các nguồn cung cấp protein khác, do đó, các nhà bán lẻ đã tăng cường khuyến mãi cho sản phẩm hải sản, trong đó có sản phẩm tôm, nhằm kích cầu tiêu dùng.

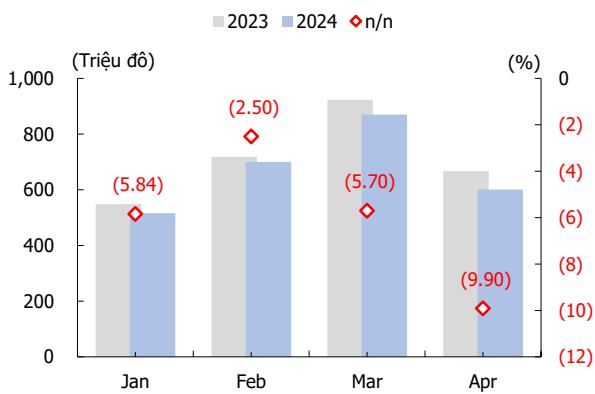
Thuế chống trợ cấp tôm có thể ảnh hưởng lên các công ty xuất khẩu tôm đông lạnh

Ngoài ra, tôm đông lạnh từ Việt Nam đối mặt với mức thuế chống trợ cấp (CVD) khoảng 2.84%. Điều này ảnh hưởng đến các nhà xuất khẩu có tỷ lệ tôm đông lạnh cao (mã HS03), khi họ gặp khó khăn trong việc tăng giá để bù đắp chi phí tăng cao trong bối cảnh tiêu thụ trầm lắng, do lo ngại về mất sự cạnh tranh về giá so với các đối thủ khác. Đối với các công ty có tỷ lệ xuất khẩu tôm chế biến cao (mã HS16), sẽ có rủi ro thấp hơn.

Giá bán tôm cần chờ đợi thêm những chất xúc tác tích cực hơn

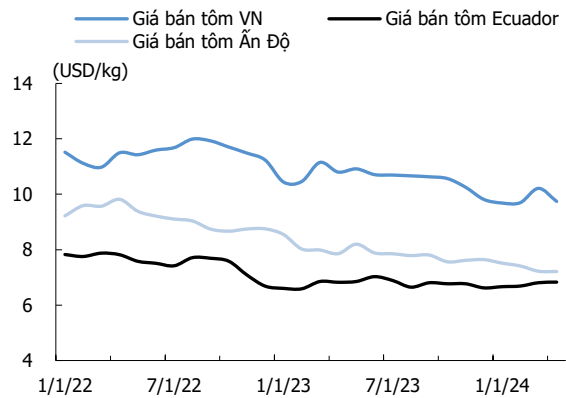
Trong 2H24F, chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu có thể tiếp tục được hưởng lợi từ sự phục hồi nhu cầu tại các kênh bán lẻ. Đồng thời, chúng tôi mong đợi rằng giá bán trung bình của tôm Việt Nam có thể duy trì ổn định cho đến khi tiêu thụ trở nên sôi động hơn và sự cạnh tranh giảm dần. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy rằng một số nhà xuất khẩu tôm Ấn Độ đang đối mặt với nguy cơ bị cấm xuất khẩu vào thị trường Mỹ. Những khó khăn này đối với tôm Ấn Độ tại thị trường Mỹ có thể làm giảm rủi ro cạnh tranh trong 2H24F.

Hình 19. Doanh số bán lẻ thủy sản đông lạnh tại Mỹ giảm, chủ yếu do sự sụt giảm của giá bán



Nguồn: Circana, KISVN

Hình 20. Giá tôm Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ vẫn ở mức thấp, ảnh hưởng từ việc cạnh tranh gay gắt



Nguồn: NOAA, KISVN

Bảng 3. Thuế chống trợ cấp ảnh hưởng lên hoạt động xuất khẩu tôm đông lạnh sang thị trường Mỹ

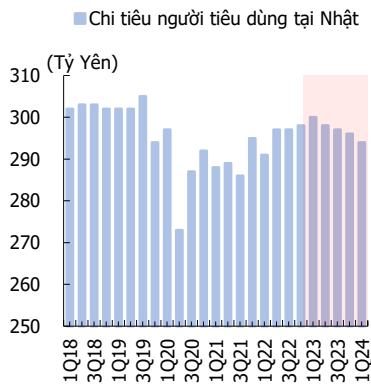
Quốc gia	Doanh nghiệp	CVD (%)
Việt Nam	Thong Thuan Seafood	196.41
	Soc Trang Seafood	2.84
	Khác	2.84
Ecuador	Industrial Pesquera Santa Priscila	2.89
	Sociedad Nacional de Galapagos (SONGA)	1.69
	Khác	2.89
Ấn Độ	Devi SeaFoods	4.72
	Sandhya Aqua Exports; Neli SeaFoods; Vijay Aqua	3.89
	Khác	4.36
Indonesia	Toàn quốc	0

Nguồn: DOC, KISVN

Tiêu dùng ảm đạm ảnh hưởng lên xuất khẩu tôm sang Nhật

Tăng trưởng tiền lương có thể là chất xúc tác tốt trong 2H24F

Hình 21. Chi tiêu tiêu dùng của Nhật Bản tiếp tục suy yếu trong 1Q24



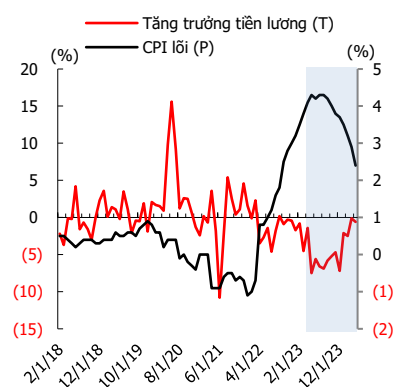
Nguồn: Japan Custom, KISVN

Thị trường Nhật – Nhu cầu phục hồi chậm hơn dự kiến

Theo dữ liệu cho thấy, chi tiêu của người tiêu dùng Nhật Bản trong 1Q24 ghi nhận sụt giảm kéo dài 5 quý liên tiếp (Hình 21). Điều này xuất phát từ việc đồng Yên mất giá trong 5T24, dẫn đến sức mua suy yếu.

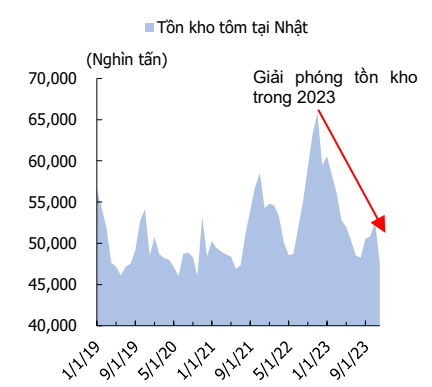
Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán rằng kỳ vọng về việc tăng lương trong năm 2024 (tăng +5.28% n/n) có thể dần vực dậy tiêu dùng trong 2H24F (Hình 22). Ngoài ra, tồn kho tôm đã giảm sau khi hoạt động thanh lý tồn kho mạnh mẽ vào năm 2023 (Hình 23). Chúng tôi mong đợi các hoạt động nhập hàng tồn kho có thể tiếp tục diễn ra trong 2H24F, từ đó giúp sản lượng xuất khẩu tôm cải thiện. Thêm vào đó, giá bán của tôm có thể tạo đáy chậm hơn, dự kiến hồi phục kể từ cuối 4Q24F do đồng Yên Nhật chưa có nhiều tín hiệu khởi sắc trong ngắn hạn.

Hình 22. Kỳ vọng tăng trưởng tiền lương làm khởi sắc tiêu dùng trong 2H24F



Nguồn: Bloomberg, KISVN

Hình 23. Tồn kho tôm giảm về mức thấp thúc đẩy hoạt động tái nhập khẩu



Nguồn: Ministry of Agricultural, Forestry & Fishery, KISVN

Sản phẩm tôm Việt Nam có khả năng cạnh tranh kém tại thị trường EU

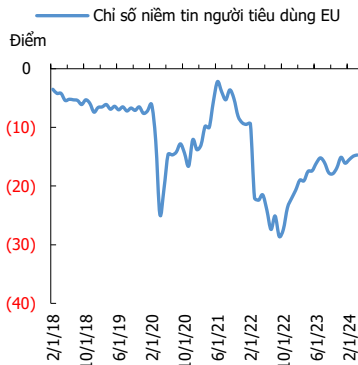
Đà phục hồi tốt do tránh được sự cạnh tranh

Thị trường EU (Bao gồm Anh) – Triển vọng có sự phân hóa giữa các quốc gia trong khu vực

Mặc dù thị trường EU đã chứng kiến sự hồi phục của xuất khẩu tôm vào tháng 4 và tháng 5-24, chúng tôi tin rằng triển vọng phục hồi vẫn sẽ ảm đạm trong 2H24F. Dựa trên những cơ sở sau: (1) Tâm lý người tiêu dùng vẫn kém (2) Theo Globefish, tôm thẻ chân trắng vẫn đang dư cung tại thị trường EU, do đó làm gia tăng cạnh tranh về giá giữa các quốc gia xuất khẩu lớn, và (3) giá bán bình quân của tôm Việt Nam kém cạnh tranh hơn so với các đối thủ khác do giá vốn thành phẩm cao hơn.

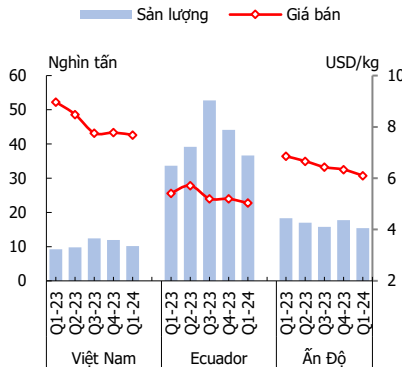
Tại thị trường Anh, lợi thế về chất lượng cho phép xuất khẩu tôm của Việt Nam duy trì thị phần cao (Hình 26) và kim ngạch xuất khẩu tôm 5T24 ghi nhận mức tăng 15% n/n, theo VASEP. Điều này cho thấy doanh thu xuất khẩu sang Anh tốt hơn so với toàn thị trường EU. Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi tin rằng các công ty có vùng nuôi trồng được chứng nhận ASC sẽ có khả năng duy trì mức tăng trưởng tốt và tránh được cạnh tranh gay gắt với Ecuador.

Hình 24. Niềm tin người tiêu dùng tại EU vẫn đang phục hồi chậm



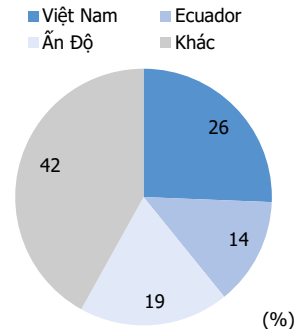
Nguồn: Bloomberg, KISVN

Hình 25. Giá bán cao hơn đối thủ cạnh tranh cản trở xuất khẩu của tôm Việt Nam



Nguồn: Eurostat, KISVN

Hình 26. Tuy nhiên, tốc độ phục hồi nhanh hơn ở thị trường Anh nhờ vào vị thế dẫn đầu



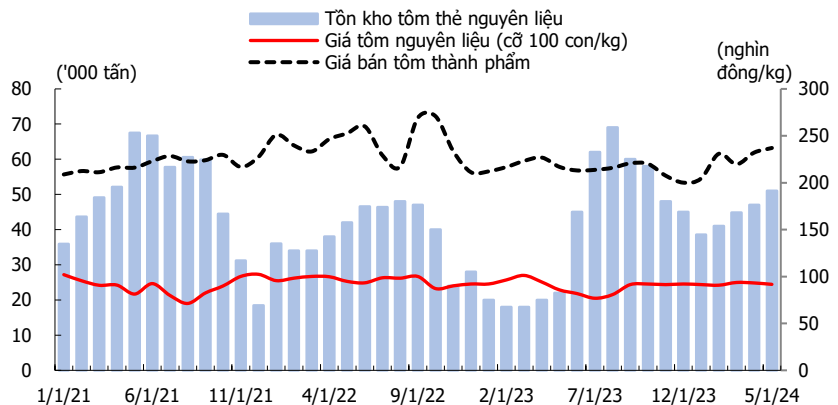
Nguồn: UK Customs, KISVN

Giá tôm nguyên liệu ổn định trong 2H24F

Giá tôm nguyên liệu ổn định giảm thiểu rủi ro ăn mòn biên LN gộp

Tồn kho tôm nội địa vẫn ở mức cao trong 1Q24, điều này đã kìm hãm giá tôm nguyên liệu tăng so với cùng kỳ. Trong 2H24F, giá tôm nguyên liệu dự báo khó có thể tăng đáng kể do bắt đầu mùa thu hoạch chính, đảm bảo nguồn cung đủ cho các nhà chế biến tôm. Do đó, chúng tôi cho rằng biên LN gộp của các nhà xuất khẩu sẽ ổn định trong bối cảnh giá bán bình quân ở các thị trường chính dự đoán vẫn ở mức thấp.

Hình 27. Giá tôm nguyên liệu kỳ vọng tăng chậm do tồn kho tôm nguyên liệu duy trì ở mức cao



Nguồn: Agromonitor, VASEP, KISVN

IV. Rủi ro

Sự phục hồi nhu cầu tiêu thụ chậm và rủi ro cạnh tranh gay gắt

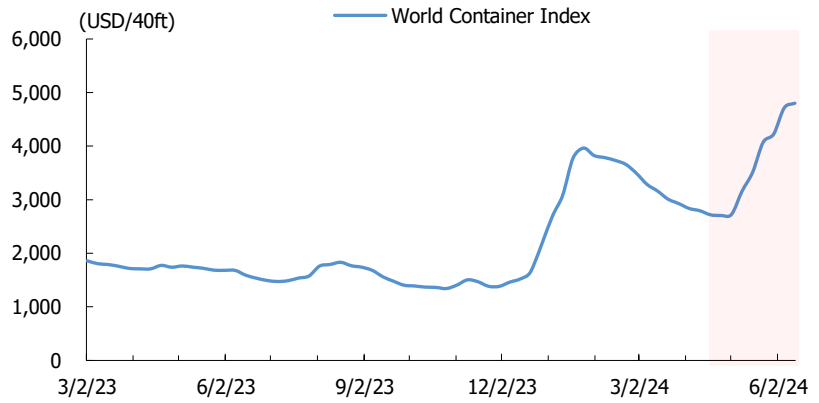
Tình hình tiêu thụ ảm đạm tại các thị trường chính kéo dài lâu hơn dự kiến, điều này có thể kéo theo đà phục hồi chậm của cả sản lượng xuất khẩu và giá bán. Đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung cá thị trắng và nguồn cung tôm dồi dào như hiện nay có thể khiến cho cuộc cạnh tranh về giá trở nên gay gắt hơn. Do đó, những kỳ vọng về sự phục hồi lợi nhuận của cả ngành cá tra và tôm có thể bị cản trở.

Chú ý rủi ro giá cước vận tải biển tăng mạnh

Căng thẳng leo thang ở Biển Đỏ và tình trạng thiếu container rỗng trong ngắn hạn khiến cho giá cước container đã tăng mạnh kể từ tháng 5-24

đến nay (Hình 28). Giá cước tăng đột ngột này có thể ảnh hưởng đến chi phí vận chuyển của các doanh nghiệp xuất khẩu và tác động đến người tiêu dùng cuối cùng do phải chịu chi phí cao hơn, hệ quả có thể dẫn đến giảm nhu cầu nhập khẩu.

Hình 28. Giá cước vận tải biển tăng nhanh kể từ thời điểm tháng 5-24



Nguồn: Drewry, KISVN

Phân tích doanh nghiệp

CTCP Vĩnh Hoàn

VHC

CTCP Nam Việt

ANV

CTCP Thực phẩm Sao Ta

FMC

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

MUA (Duy trì), GMT VND85,500

Giá cp (Jun 28, VND)	71,900
Vốn hóa (triệu USD)	634
SLCPI ưu hành (triệu)	224
Cao/ Thấp 52 tuần (VND)	79,300/50,926
GTGD TB 6T (triệu USD)	2.91
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	49.8/29.7
Cổ đông lớn (%)	
Truong Thi Le Khanh	43.2
Mitsubishi Corp.	6.4

	DT	LNHD	LNR	EPS	% tăng	BPS	PE	P/B	ROA	ROE	Cổ tức
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(tỷ đồng)	(VND)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2022A	13,231	2,254	2,013	10,771	80	41,027	11.1	1.3	19.8	29.7	3.2
2023A	10,033	969	974	4,914	(54)	44,629	14.3	1.7	8.3	11.6	2.9
2024F	12,129	1,289	1,201	5,058	3	39,802	13.4	1.8	9.9	13.1	2.6
2025F	15,192	2,340	2,088	8,795	74	46,097	7.7	1.6	16.0	20.5	3.5
2026F	16,447	2,827	2,540	10,698	22	54,295	6.4	1.3	17.2	21.3	3.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

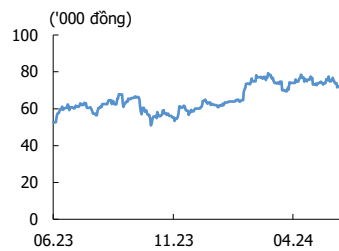
Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sự phục hồi của thị trường Mỹ

5T24-Tất cả các mảng kinh doanh hồi phục tốt. VHC ghi nhận doanh thu đạt 5,033 tỷ đồng (tăng +23.7% n/n) trong 5T24. Đáng chú ý, mảng cá tra đạt 2,696 tỷ đồng (tăng +11.8% n/n), chủ yếu nhờ vào các hoạt động đẩy mạnh tái tích trữ tồn kho tại các thị trường chính (cụ thể, thị trường Mỹ) sau một năm trì trệ.

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(2.3)	19.5	36.8
Tương đối với VNI (%p)	(0.8)	7.1	22.3

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Bảng 4. Dự phóng KQKD của VHC

(tỷ đồng, %)

	1Q24A	2Q24F	2H24F		2024F		Consensus		
			n/n	q/q	n/n	2H24F	2024F		
Doanh thu	2,856	3,290	5,983	17	(3)	12,129	21	-	11,749
<i>Cá tra và sản phẩm liên quan</i>	<i>2,456</i>	<i>2,884</i>	<i>5,184</i>	<i>16</i>	<i>(3)</i>	<i>10,524</i>	<i>19</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>C&G</i>	<i>238</i>	<i>222</i>	<i>489</i>	<i>31</i>	<i>(10)</i>	<i>949</i>	<i>32</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Sa Giang</i>	<i>162</i>	<i>184</i>	<i>310</i>	<i>21</i>	<i>6</i>	<i>656</i>	<i>44</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
LNST	189	203	809	1.5x	1.1x	1,201	23	-	1,196

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Tiếp đà phục hồi trong 2H24F. Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh tăng mạnh, với doanh thu đạt 5,983 tỷ đồng (tăng +17.5% n/n) và LNST ghi nhận ở mức 809 tỷ đồng (tăng +1.52 lần n/n), nhờ vào:

- Sản phẩm cá tra phi lê:** Thị trường Mỹ có thể đóng vai trò then chốt trong việc thúc đẩy sự hồi phục mạnh mẽ mảng xuất khẩu cá tra của VHC. Tuy nhiên, giá bán cá tra có sự phân hóa giữa các thị trường chính. Đối với thị trường Mỹ có thể chứng kiến sự tăng nhẹ trong 2H24F, trong khi các thị trường khác (bao gồm EU và Trung Quốc) có ít yếu tố thúc đẩy tăng trưởng do nhu cầu còn yếu.

Mặt khác, chúng tôi dự kiến chi phí sản xuất thành phẩm giảm nhờ giá thức ăn cho cá và giá cá nguyên liệu cá tra giảm, từ đó cải thiện biên LN gộp.

- Sản phẩm collagen và gelatin (C&G):** Nhà máy sản xuất C&G giai đoạn 2 đã bắt đầu hoạt động vào tháng 4-24, nâng tổng công suất thiết kế lên 7,000 tấn/năm. Chúng tôi dự phóng VHC có thể sản xuất 6,000 tấn (tương đương 86% tổng công suất). Doanh số có thể được thúc đẩy bởi hai yếu tố chính: (1) sự hồi sinh nhu cầu trong các ngành dịch, thực phẩm và chăm sóc sức khỏe, và (2) tốc độ tăng trưởng cao của sản phẩm C&G trên toàn cầu, với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là +8,9% từ 2023-32, theo Precedence Research.

Trong 2024F, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST đạt lần lượt 12,129 tỷ đồng (tăng +20.9% n/n) và 1,201 tỷ đồng (tăng +23.3% n/n).

Định giá: Chúng tôi tăng GMT cho cổ phiếu VHC từ 77,118 VND/cổ phiếu lên 85,527 VND/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA cho trung và dài hạn. GMT cao hơn do (1) Kỳ vọng sự tăng trưởng nhu cầu tại thị trường Mỹ và sự cải thiện tại các thị trường EU và Trung Quốc trong giai đoạn 2025F-26F, và (2) dự phóng giá bán cá tra bước vào chu kỳ tăng trong giai đoạn này. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, do thiếu động lực thúc đẩy đà tăng giá bán của cá tra trong 2H24F, dẫn đến định giá chưa có sự thay đổi tích cực trong ngắn hạn.

Rủi ro: Nhu cầu yếu hơn dự kiến tại các thị trường chính, có thể làm chậm lại đà hồi phục của kết quả kinh doanh của VHC.

CTCP Nam Việt (ANV)

KHÔNG XẾP HẠNG

Giá cp (Jun 28, VND)	32,800
Vốn hóa (triệu USD)	172
SLCPI ưu hành (triệu)	133
Cao/ Thấp 52 tuần (VND)	39,700/24,600
GTGD TB 6T (Triệu USD)	2.3
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	31.1/8
Cổ đông lớn (%)	
Doanh Toi	53.9
Doanh Chi Thanh	12.9

	DT	LNHD	LNR	EPS	% tăng	BPS	PE	P/B	ROA	ROE	Cổ tức
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(tỷ đồng)	(VND)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2019A	4,481	805	704	5,542	15	18,769	3.4	1.0	18.6	33.3	8.0
2020A	3,439	243	202	1,591	(71)	18,359	14.2	1.2	4.5	8.6	8.8
2021A	3,494	216	129	1,013	(36)	18,372	30.7	1.7	2.6	5.5	6.4
2022A	4,897	863	674	5,299	4.23x	22,672	4.1	1.0	13.0	25.8	4.6
2023A	4,439	183	39	295	(94)	21,392	105	1.5	0.7	1.4	3.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

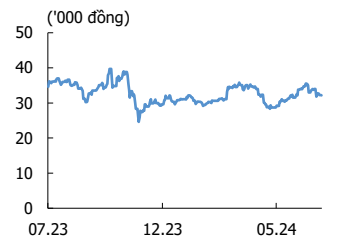
Những khó khăn ngắn hạn cản trở kế hoạch tăng trưởng

Giai đoạn khó khăn nhất đã qua. Trong 1Q24, doanh thu đạt 1,016 tỷ đồng (giảm -12% n/n) và LNST ghi nhận mức 16.9 tỷ đồng (giảm -81.7% n/n). Doanh thu xuất khẩu giảm mạnh 33% n/n, xuống còn 597 tỷ đồng. Đáng chú ý, việc xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc (thị trường quan trọng nhất của ANV) đạt 9.02 triệu đ (giảm -39.5% n/n), ghi nhận sụt giảm cả về khối lượng và giá bán.

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.5	5.5	(5.0)
Tương đối với VNI (%p)	4.1	(6.9)	(19.5)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Bảng 5. Dự phóng KQKD của ANV

(Tỷ đồng, %)

	1Q24A	2Q24F	2H24F			2024F	Consensus	
				n/n	q/q		2H24F	2024F
Doanh thu	1,016	1,221	2,264	2.5	1.2	4,501	1.4	-
<i>Cá tra và sản phẩm liên quan</i>	<i>984</i>	<i>1,189</i>	<i>2,201</i>	<i>2</i>	<i>1.3</i>	<i>4,374</i>	<i>1</i>	-
<i>Điện mặt trời</i>	<i>27</i>	<i>27</i>	<i>55</i>	<i>11</i>	<i>0</i>	<i>110</i>	<i>3.4</i>	-
<i>Khác</i>	<i>4</i>	<i>4</i>	<i>9</i>	<i>5.2x</i>	<i>0</i>	<i>17</i>	<i>0.3</i>	-
LNST	17	27	109	209x	1.5x	152	2.8x	-

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Tăng trưởng ấn tượng do nền thấp cùng kỳ. Trong 2H24F, doanh thu và LNST lần lượt đạt 2,264 tỷ đồng (tăng +2.5% n/n) và 109 tỷ đồng (+209x n/n).

- **Thị trường xuất khẩu:** Chúng tôi đánh giá thận trọng đối với xuất khẩu sang Trung Quốc. Trong khi đó, các thị trường chính khác (ASEAN, Nam Mỹ...) dự báo tăng trưởng nhẹ cả về giá bán và sản lượng.
- **Thị trường nội địa ghi nhận tăng trưởng tốt, do đối mặt với khó khăn từ phía thị trường xuất khẩu,** ANV phải dịch chuyển một phần bán hàng qua kênh nội địa.
- **Biên LN gộp dự báo sẽ phục hồi,** nhờ vào giá thức ăn hạ nhiệt.

Trong 2024F, doanh thu và LNST ước tính đạt 4,501 tỷ đồng (tăng +1.4% n/n) và 152 tỷ đồng (tăng +2,8 lần n/n). LNST hồi phục từ mức nền thấp, nhưng khó có thể vượt kế hoạch kinh doanh (khoảng 306 tỷ đồng).

Định giá: LNST của ANV có tính chu kỳ, do biến động theo giá bán của cá tra. Do đó, chúng tôi sử dụng phương pháp PER điều chỉnh làm phương pháp định giá. Dựa trên EPS trung bình trong 2016-2019 và 2020-2023, PER điều chỉnh là 14.9 lần. Trong khi đó, PER tương lai 1 năm của ANV đang giao dịch ở mức 16.4 lần (Theo Bloomberg), cho thấy rằng định giá của ANV có thể đã phản ánh triển vọng phục hồi lợi nhuận trong vòng một năm tới.

CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC)

NĂM GIỮ (Duy trì)

Giá cp (Jun 28, VND)	49,250
Vốn hóa (triệu USD)	127
SLCPI ưu hành (triệu)	65
Cao/Thấp 52 tuần (VND)	52,600/39,886
GTGD TB 6T (Triệu USD)	0.15
Tỷ lệ CP tự do/Sở hữu NN (%)	22.9/31.6
Cổ đông lớn (%)	
P.A.N Group	37.8
C.P Vietnam	24.9

	DT	LNHD	LN	EPS	% tăng	BPS	PE	P/B	ROA	ROE	Cổ tức
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(tỷ đồng)	(VND)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2022A	5,702	307	322	4,726	15.7	29,423	11.1	1.3	11.3	16.7	6.2
2023A	5,087	292	302	4,221	(10.7)	31,024	9.7	1.5	9.5	14.0	4.4
2024F	6,044	291	331	4,625	9.6	33,650	9.7	1.5	9.5	14.3	4.1
2025F	6,387	440	450	6,201	34.1	37,851	7.3	1.3	11.9	17.3	4.1
2026F	6,575	372	390	5,334	(14)	41,184	8.4	1.2	9.6	13.5	4.1

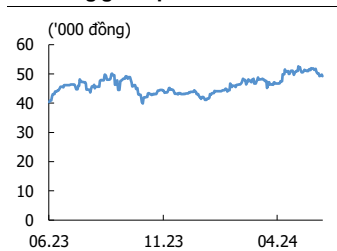
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Nền tảng cơ bản vững chắc

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(5.3)	13.8	20.5
Tương đối với VNI (%)	(3.7)	1.5	6.1

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Sản lượng xuất khẩu tăng mạnh. Tổng doanh thu của FMC đạt 81.5 triệu đô (tăng +19.7% n/n) trong 5T24. Trong đó, sản lượng xuất khẩu tôm ghi nhận 7,143 tấn (tăng +29.7% n/n). Ngược lại, giá bán sản phẩm tôm có xu hướng giảm do triển vọng tiêu dùng chậm tại Nhật Bản (thị trường quan trọng nhất của FMC) và sự cạnh tranh gay gắt với tôm Ecuador tại Mỹ và EU.

Bảng 6. Dự phóng KQKD của FMC

(Tỷ đồng, %)

	1Q24A	2Q24F	2H24F	2024F		Consensus		
				n/n	q/q	n/n	2H24F	
Doanh thu	1,461	1,263	3,322	9	22	6,044	19	
Sản phẩm tôm	1,426	1,228	3,252	9	23	5,906	20	
Sản phẩm nông sản	35	31	73	2	11	139	(13)	
LNST	57	73	202	13	55	331	9.6	
								5,692
								-
								-
								330

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Bước vào mùa thu hoạch chính. Doanh thu và LNST ước tính đạt 3,325 tỷ đồng (tăng +9.2% n/n) và 202 tỷ đồng (tăng +13.3% n/n) trong 2H24F.

- Sản lượng tôm xuất khẩu tiếp đà tăng trưởng, kỳ vọng đơn hàng tăng khi nhu cầu tại Mỹ và Nhật Bản dần cải thiện. Ngoài ra, FMC mở rộng thị phần tại EU nhờ vào vùng nuôi mới đạt tiêu chuẩn ASC.
- Giá bán tôm tăng chậm do áp lực cạnh tranh về giá tại Mỹ và EU, trong khi thị trường Nhật vẫn đối mặt với rủi ro mất giá của đồng Yên.
- Chi phí GVHB ước tính giảm, nhờ vào sản lượng thu hoạch tôm nguyên liệu đạt mức cao nhờ vào vùng nuôi tự chủ đạt hiệu quả tốt, từ đó giúp ổn định biên LN gộp trong bối cảnh giá bán sản phẩm tôm dự báo vẫn ở mức thấp.

Trong 2024F, chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu và giá bán tôm của FMC ghi nhận lần lượt 20,026 tấn (tăng +15.5% n/n) và 11.05 USD/kg (giảm -1.3% n/n). Do đó, doanh thu và LNST của FMC dự phóng đạt 6,044 tỷ đồng (tăng +19% n/n) và 331 tỷ đồng (tăng +9.6% n/n).

Định giá: Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ cổ phiếu FMC do những lo ngại về áp lực cạnh tranh tiếp tục diễn ra, dẫn đến giá bán tôm ở mức thấp kéo dài trong 2H24F. Do đó, có thể ảnh hưởng lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Rủi ro: Những rủi ro liên quan đến việc giá tôm nguyên liệu mua ngoài tăng hoặc tỉ lệ nuôi tôm thành công thấp, có thể tác động tiêu cực lên biên LN gộp.

■ Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance

- BUY: Expected total return will be 15% or more
- Hold: Expected total return will be between -5% and 15%
- Sell: Expected total return will be -5% or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

■ Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

■ Analyst Certification

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

■ Important compliance notice

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 23 Dec 2020.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 23 Dec 2020.

KIS Vietnam Securities Corp. has not issued CW with underlying stocks of The hardships drag on and is not the liquidity provider.

Prepared by: Research Dept

Global Disclaimer

■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

■ Country-specific disclaimer

United States: This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

United Kingdom: This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

Hong Kong: This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

Singapore: This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2020 KIS Vietnam Securities Corp.. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp..