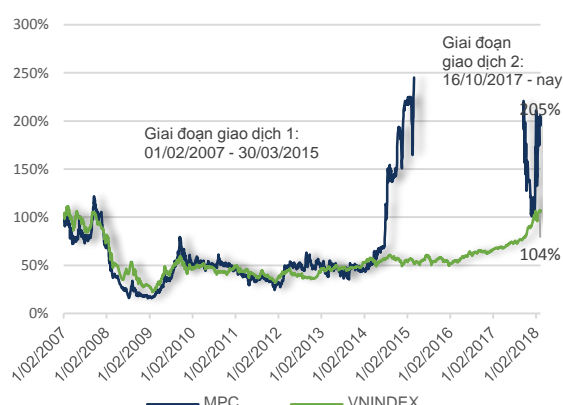


**NGÀNH: THỦY SẢN**
**Ngày 09 tháng 03 năm 2018**
**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN THỦY SẢN MINH PHÚ (UpCOM: MPC)**
**Đỗ Phương Thảo**

Chuyên viên phân tích

Email: thaodp@fpts.com.vn

Điện thoại: (84.28) - 6290 8686 - Ext : 7582

**2018 – TIỀM NĂNG LỚN VÀ THÁCH THỨC CŨNG KHÔNG NHỎ**
**Diễn biến giá cổ phiếu MPC, 2007-2018**

**Thông tin giao dịch ngày 09/03/2018**

Giá hiện tại (đ/CP)	102.000
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	111.900
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	50.100
Số lượng CP niêm yết (CP)	70.000.000
Số lượng CP lưu hành (CP)	68.462.850
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	3.943
% sở hữu nước ngoài	9,78%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	700
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.140

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty CP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú
Địa chỉ	KCN Phường 8, Tp. Cà Mau, Tỉnh Cà Mau
Doanh thu chính	Chế biến và Xuất khẩu tôm
Chi phí chính	Giá vốn hàng bán, chi phí lãi vay
Lợi thế cạnh tranh	Sản phẩm tôm đạt chuẩn chất lượng quốc tế
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên liệu đầu vào, rủi ro pha loãng

**Danh sách cổ đông lớn**

Chu Thị Bình	25,29%
Lê Văn Quang	23,10%
Earls Court Enterprises Limited	9,59%
Red River Holding	9,59%
Vietnam Investments Fund I, L.P	6,68%

Năm 2017 là một năm hoạt động kinh doanh phục hồi ấn tượng của MPC nhờ giá tôm thế giới phục hồi sau 2 năm sụt dốc cùng với nhu cầu tiêu thụ thủy sản tại các thị trường chính tăng trưởng ổn định. Trong năm 2017, doanh thu thuần của MPC đạt hơn 15,6 nghìn tỷ (+30,75%yoy) hoàn thành vượt 2,46% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế đạt 714 tỷ (+841%yoy), hoàn thành 85% kế hoạch do diễn biến về giá thành sản xuất tôm, chi phí bán hàng và chi phí lãi vay còn cao so với kế hoạch đề ra đầu năm.

Sang năm 2018, MPC tiếp tục kỳ vọng vào bức tranh khả quan của thị trường khi đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu tăng 16% và lợi nhuận sau thuế tăng 38% so với thực hiện năm 2017. Động lực tăng trưởng đến từ dự báo giá tôm thế giới tiếp tục diễn biến tích cực, giá thành tôm sản xuất tại Việt Nam giảm dần nhờ tăng trưởng diện tích vùng nuôi và áp dụng công nghệ mới vào nuôi tôm giúp tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường quốc tế và nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường tiêu thụ tiếp tục duy trì ổn định.

EPS 2017 đạt 9.334 đồng/cổ phiếu, tương đương với P/E là 10,9x lần tại mức giá đóng cửa 102.000đồng/cổ phiếu vào ngày 09/03/2018. Theo kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ trong năm 2018, EPS 2018 của MPC có khả năng giảm từ 9,334 đồng/cổ phiếu xuống chỉ còn 4.988 đồng/cổ phiếu (-46,5%), gây ra rủi ro pha loãng rất lớn cho các cổ đông hiện hữu. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng cần cân nhắc những rủi ro khác như (1) Rủi ro biến động nguồn cung nguyên liệu; (2) Rủi ro từ gánh nặng lãi vay; và (3) Rủi ro từ các thị trường tiêu thụ bao gồm cả rủi ro tỷ giá.

Với tiềm năng tăng trưởng khả quan nhưng cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro và thách thức, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với MPC tại thời điểm hiện tại.

## I. Kết quả kinh doanh năm 2017 và kế hoạch hoạt động năm 2018

### 1. Kết quả kinh doanh năm 2017

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4.2017 và cả năm 2017 của MPC**

(Tỷ đồng)	Q4.2016	Q4.2017	%YOY	2016	2017	%YOY	KH năm 2017	% kế hoạch
<b>Giá trị xuất khẩu (triệu USD)</b>				<b>530,6</b>	<b>692,5</b>	<b>30,5%</b>	<b>681,0</b>	<b>101,7%</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.868,7</b>	<b>6.069,0</b>	<b>56,9%</b>	<b>12.064,3</b>	<b>16.954,3</b>	<b>40,5%</b>	<b>15.781,0</b>	<b>107,4%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>242,5</b>	<b>609,7</b>	<b>151,4%</b>	<b>982,8</b>	<b>1.864,1</b>	<b>89,7%</b>		
Chi phí bán hàng	198,2	219,9	11,0%	638,2	772,2	21,0%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7,4	41,0	453,3%	150,8	161,9	7,3%		
<b>Lợi nhuận HĐKD (EBIT)</b>	<b>36,9</b>	<b>348,8</b>	<b>844,9%</b>	<b>193,8</b>	<b>930,1</b>	<b>380,0%</b>		
Doanh thu tài chính	61,6	35,4	-42,5%	141,7	142,1	0,3%		
Chi phí tài chính	86,4	59,3	-31,3%	310,7	280,0	-9,9%		
Thu nhập khác	8,8	0,9	-110,6%	78,7	3,6	-95,4%		
Chi phí khác	0,6	1,0	62,5%	2,6	3,4	30,9%		
<b>Lợi nhuận trước thuế (LNTT)</b>	<b>20,3</b>	<b>324,7</b>	<b>1497,2%</b>	<b>100,9</b>	<b>792,2</b>	<b>685,3%</b>	<b>950,7</b>	<b>83,3%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế (LNST)</b>	<b>21,3</b>	<b>283,7</b>	<b>1234,8%</b>	<b>81,9</b>	<b>714,2</b>	<b>772,1%</b>	<b>841,3</b>	<b>84,9%</b>
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>				<b>1.053</b>	<b>9.334</b>	<b>786,4%</b>		
Biên lợi nhuận gộp	6,3%	10,0%		8,1%	11,0%			
Chi phí bán hàng/Doanh thu	5,1%	3,6%		5,3%	4,6%			
Chi phí QLDN/Doanh thu	0,2%	0,7%		1,2%	1,0%			
Biên EBIT	1,0%	5,7%		1,6%	5,5%			
Biên LNTT	0,5%	5,4%		0,8%	4,7%			
Biên LNST	0,5%	4,7%		0,7%	4,2%			

Nguồn: BCTC đã kiểm toán của MPC năm 2016, BCTC chưa kiểm toán năm 2017 của MPC

**Doanh thu thuần của MPC năm 2017 đạt 16.954,3 tỷ đồng (+40,5% YoY), LNST đạt 714,2 tỷ đồng (+772% YoY) nhờ vào sự phục hồi của giá tôm thế giới và nhu cầu thủy sản tăng cao tại các thị trường xuất khẩu lớn.** Tuy thực hiện vượt kế hoạch đặt ra trong năm 2017 về doanh thu (+1,7%), LNST của MPC chỉ đạt 84,9% kế hoạch do diễn biến về giá thành sản xuất tôm, chi phí bán hàng và chi phí lãi vay còn cao so với kế hoạch đề ra đầu năm.

#### 1.1. Sơ lược về hoạt động của doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú được thành lập năm 1992 với vốn điều lệ ban đầu là 120 triệu đồng. Sau 15 năm hoạt động, công ty chuyển đổi từ mô hình TNHH sang công ty cổ phần vào năm 2006 và niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh với 70 triệu cổ phiếu vào ngày 20/12/2017. Tính đến năm 2013, MPC có vốn điều lệ là 866 tỷ đồng sau đó thực hiện mua cổ phiếu quỹ 2 lần trong năm 2014, giảm vốn điều lệ xuống còn 700 tỷ đồng và duy trì mức vốn điều lệ này tới nay với số lượng cổ phiếu lưu hành là 68,46 triệu cổ phiếu.

Trong năm 2015, công ty đã thực hiện hủy niêm yết tự nguyện đối với cổ phiếu MPC với Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh để tìm kiếm đối tác chiến lược (gỡ bỏ doanh nghiệp khỏi quy định room ngoại ở mức 49% đối với các doanh nghiệp niêm yết) và tái cơ cấu lại công ty. Tuy nhiên, sau hai năm rút khỏi sàn chứng khoán nhưng vẫn chưa tìm được đối tác chiến lược mới, cùng với sự ra đời của Nghị định số 60/2015/NĐ-CP nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài lên 100% đối với các ngành nghề không hạn chế, CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú chính thức đưa cổ phiếu MPC trở lại sàn giao dịch UpCOM vào ngày 16/10/2017.

Minh Phú hiện là tập đoàn chế biến và xuất khẩu thủy sản với sản phẩm chính là các mặt hàng tôm đông lạnh các loại. Cụ thể, MPC tập trung sản xuất và chế biến các mặt hàng truyền thống (tôm đông nguyên con, tôm block HLSO, tôm IQF, tôm PD,...) và các mặt hàng giá trị gia tăng (tôm tẩm bột, tôm sushi, tôm tempura,...). MPC hiện là doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản lớn nhất cả nước và đã giữ vững vị trí này từ năm 2000.

Tính đến cuối năm 2017, MPC chiếm 8,6% tổng giá trị xuất tôm cả nước, bỏ xa các doanh nghiệp lớn còn lại như Stapimex (chiếm 4,8% tổng kim ngạch xuất khẩu tôm), Quốc Việt (4,7%), Fimex Vn (3,9%),...

**BẢNG 2: Top 10 Doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam, 2016-2017**

STT	Doanh nghiệp	2016 (triệu USD)	2017 (triệu USD)	%YOY	Tỷ trọng trong XK tôm (%)
1	MINH PHU SEAFOOD CORP	312,7	330,1	5,5%	8,6
2	STAPIMEX	223,0	186,4	-16,4%	4,8
3	QUOC VIET CO., LTD	161,0	180,0	11,8%	4,7
4	FIMEX VN	132,1	151,3	14,5%	3,9
5	CT TNHH CB TS và XNK Trang Khanh	140,7	124,4	-11,6%	3,2
6	AUVUNG SEAFOOD	55,1	105,2	90,9%	2,7
7	CT CP TS SẠCH VIỆT NAM	68,5	88,5	29,1%	2,3
8	CT CP CB TS TÀI KIM ANH	43,2	81,9	89,5%	2,1
9	SOUTH VINA SHRIMP	43,6	76,3	74,8%	2,0
10	THUAN PHUOC CORP	76,6	75,2	-1,8%	2,0

Nguồn: VASEP

### Nguồn nguyên liệu

#### Vùng nuôi:

Hiện tại, Minh Phú là doanh nghiệp có diện tích vùng nuôi lớn nhất cả nước (900 ha vùng nuôi tôm công nghiệp và 50.000 ha nuôi tôm sinh thái liên kết với nông dân) với 3 vùng nuôi tại Kiên Giang (vùng nuôi công nghiệp với mô hình thâm canh – 600 ha), Vũng Tàu (vùng nuôi nông nghiệp với mô hình thâm canh - 302 ha) và Cà Mau (vùng nuôi liên kết với nông dân với mô hình tập trung nuôi quảng canh – 50.000 ha). Với 900 ha vùng nuôi công nghiệp cao, MPC có thể tự chủ được 30% nhu cầu nguyên liệu của tập đoàn. 70% nhu cầu nguyên liệu còn lại được thu mua từ đại lý và các hộ nông dân. Tại ĐHCĐ tổ chức ngày 09/03/2018, doanh nghiệp cho biết 50.000 ha nuôi liên kết giữa doanh nghiệp với hộ dân chưa thực sự chặt chẽ, chưa tạo ra được mô hình chia sẻ lợi nhuận hiệu quả. Đây là mô hình hoạt động được MPC tổ chức thực hiện nhằm nâng cao chất lượng và hiệu suất nuôi tôm của các hộ nuôi, chuẩn hóa và đồng bộ quy trình để hướng đến mục đích ổn định nguồn cung, và sẽ là mô hình nuôi tôm được MPC tập trung phát triển và đẩy mạnh trong những năm sắp tới.

#### Trại giống:

MPC hiện cũng là doanh nghiệp có trại tôm giống lớn nhất với sản lượng hiện tại là 2 tỷ tôm giống/năm, cung cấp toàn bộ cho vùng nuôi của công ty và phần còn lại để bán ra bên ngoài.

**Thức ăn cho vùng nuôi thủy sản:** chiếm khoảng 65% giá thành nuôi tôm công nghiệp. MPC hiện liên doanh sản xuất thức ăn thủy sản mang nhãn hiệu GROMINH với công ty Grobest.

#### Năng lực chế biến

MPC có công suất chế biến lớn nhất cả nước với tổng công suất là 76.000 tấn/năm với hai nhà máy chế biến tại Cà Mau (36.000 tấn thành phẩm/năm) và Hậu Giang (40.000 tấn thành phẩm/năm). Năng lực sản xuất của MPC lớn hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu tôm khác như CTCP Thủy sản Sóc Trăng (công suất 26.000 tấn/năm) hay CTCP Thủy sản Sao Ta (mã cổ phiếu FMC – công suất vào khoảng 18.000 tấn/năm).

**BẢNG 3: Sản lượng sản xuất của MPC, 2013-2017**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Sản lượng sản xuất (tấn)</b>	37.892	54.525	47.751	42.457	55.775
<b>Công suất thiết kế (tấn)</b>	76.000	76.000	76.000	76.000	76.000
<b>Tỷ lệ tận dụng</b>	49,9%	71,7%	62,8%	55,9%	73,4%

Nguồn: BCTN MPC

Tỷ lệ tận dụng công suất nhà máy của MPC khi thị trường diễn biến có lợi (2014, 2017) vào khoảng 74%. Tuy nhiên, theo như MPC chia sẻ trong ĐHCĐ, hiện hai nhà máy Cà Mau và Hậu Giang đều đã chạy gần full công suất và MPC đang có nhu cầu đầu tư nâng công suất nhà máy trong năm 2018.

**HÌNH 1: Vùng nuôi và các nhà máy chế biến thủy sản của MPC**


Nguồn: BCTN MPC

## 1.2. Doanh thu và Thị trường tiêu thụ

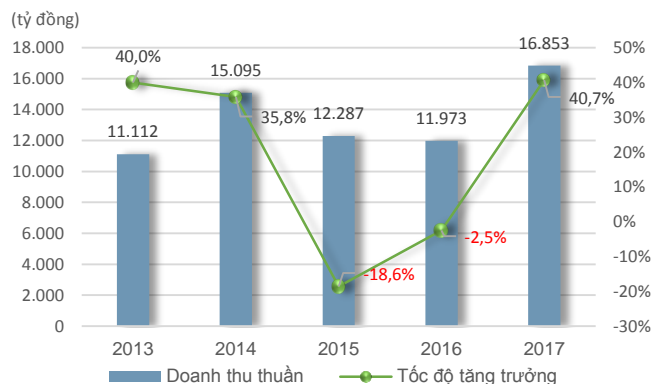
**BẢNG 4: Thị trường xuất khẩu của MPC, 2013-2017**

STT	Thị trường xuất khẩu	2013	2014	2015	2016	2017	Tỷ trọng năm 2017
	Tổng sản lượng xuất khẩu (tấn)	38.799,8	47.570,9	44.165,0	44.874,0	56.513,8	
	Tổng kim ngạch xuất khẩu (triệu USD)	519,5	729,1	524,4	530,6	697,8	100,0%
1	USA	185,4	284,0	214,4	219,7	272,5	39,1%
2	Nhật Bản	130,3	155,4	100,8	109,2	161,1	23,1%
3	Canada	48,9	83,9	53,8	48,1	61,0	8,7%
4	Hàn Quốc	51,3	55,3	31,3	39,2	55,0	7,9%
5	Úc	28,6	37,0	30,5	25,8	42,7	6,1%
6	EU	38,2	65,9	33,5	33,1	35,9	5,1%
7	Hồng Kông	13,6	21,5	21,7	19,7	19,2	2,8%
8	Đông Âu	0,4	0,5	0,2	0,8	8,6	1,2%
9	Trung Quốc	4,7	2,7	4,0	3,6	3,5	0,5%
10	Nga	4,0	10,6	19,4	11,3	3,1	0,4%
	Khác	14,1	12,3	14,8	20,2	35,2	5,0%

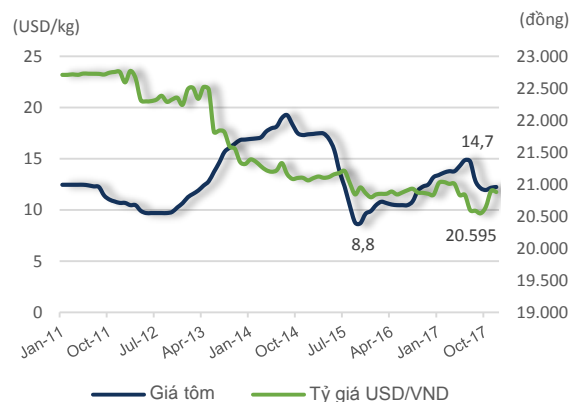
Nguồn: BCTN MPC

Sản lượng và giá trị xuất khẩu thủy sản hợp nhất của tập đoàn Minh Phú tăng trưởng mạnh trong hai năm 2013, 2014 sau đó suy giảm trong năm 2015, 2016 do giá tôm nguyên liệu và tôm thành phẩm xuống thấp nhất trong vòng 05 năm từ mức cao nhất là 18-19USD/kg xuống chỉ còn khoảng 10USD/kg; cùng ảnh hưởng của thay đổi khí hậu và dịch bệnh trên tôm EMS (bệnh tôm chết sớm hay còn gọi là chứng hoại tử gan - tụy cấp) khiến cho nguyên liệu khan hiếm đẩy giá nguyên liệu lên cao, dẫn đến giá thành sản xuất tôm cũng tăng theo. Cụ thể, giá trị xuất khẩu thủy sản của MPC

trong năm 2015 giảm hơn 28% và chỉ tăng thêm 1,2%, đạt gần 531 triệu USD trong năm 2016. Năm 2017 lại là năm giá tôm phục hồi ấn tượng, dao động trong khoảng 12-15USD/kg cùng với nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng ổn định tại các thị trường tiêu thụ chính đã mang lại một năm hoạt động thuận lợi cho MPC với tổng giá trị xuất khẩu đạt gần 698 triệu USD, chiếm hơn 8% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam.

**BIỂU ĐỒ 1: Doanh thu thuần của MPC, 2013-2017**


Nguồn: BCTC MPC

**BIỂU ĐỒ 2: Biến động giá tôm bình quân thế giới và tỷ giá USD/VND, 2011- 2018**


Nguồn: Indexmundi

Doanh thu thuần của MPC trong giai đoạn 2013-2017 biến động và sụt giảm mạnh trong năm 2015, 2016. Do các sản phẩm thủy sản của MPC chủ yếu là để phục vụ thị trường xuất khẩu với doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 94% tổng doanh thu trong năm 2017, MPC chịu ảnh hưởng trực tiếp từ biến động giá tôm thế giới và biến động tỷ giá USD/VND. Sự sụt giảm hơn 18% doanh thu trong năm 2015 và phục hồi với mức tăng 40,75% doanh thu trong năm 2017 tương đồng với biến động giá tôm thế giới trong những năm qua.

**BẢNG 5: Giá trị xuất khẩu thủy sản (triệu USD) của MPC so với cả nước, năm 2017**

Thị trường	MPC	Tỷ trọng	Cả nước	Thị phần so với cả nước
USA	272,5	0,4	1.417,6	19,2%
Nhật Bản	161,1	0,2	1.309,4	12,3%
Canada	61,0	0,1	224,9	27,1%
Hàn Quốc	55,0	0,1	786,3	7,0%
Úc	42,7	0,1	187,0	22,8%
EU	35,9	0,1	1.480,7	2,4%
Hồng Kông	19,2	0,0	160,5	12,0%
Trung Quốc	3,5	0,0	1.276,3	0,3%
<b>Tổng</b>	<b>697,8</b>	<b>1,0</b>	<b>8.315,7</b>	<b>8,4%</b>

Nguồn: BCTN MPC, VASEP

**Mỹ:** Trong nhiều năm qua, thị trường tiêu thụ lớn nhất của MPC là thị trường Mỹ với tỷ trọng vào khoảng 39% tổng kim ngạch xuất khẩu của doanh nghiệp trong năm 2017. Đây là thị trường nhập khẩu thủy sản có nhiều thách thức nhất về các rào cản thương mại và kỹ thuật và đang áp dụng mức thuế chống bán phá giá gần 4,8% đối với các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam, cao hơn rất nhiều so với các nước khác. Mức thuế chống bán phá giá đối với các doanh nghiệp Việt Nam được dự kiến sẽ tăng lên tới trên 25% trong năm 2018. **Tuy nhiên, tại thị trường này, MPC lại có ưu thế vượt trội hơn các doanh nghiệp Việt Nam khác do đã được đưa ra khỏi diện áp thuế chống bán phá giá khi xuất khẩu tôm vào thị trường Hoa Kỳ từ ngày 18/7/2016.** Nhờ đó, MPC giữ vững vị thế là doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất sang thị trường Mỹ trong số các doanh nghiệp Việt Nam. Trong năm 2017, MPC có thị phần xuất khẩu thủy sản vào thị trường Hoa Kỳ chiếm đến 19,2% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang thị trường này.



Tại thị trường Mỹ, tôm Việt Nam chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ các mặt hàng tôm của Thái Lan, Indonesia, Ecuador và đặc biệt là Ấn Độ. Trong năm 2017, tôm Thái Lan, Việt Nam và Ecuador đã để mất thị phần vào tôm Ấn Độ. Cụ thể, tôm Ấn Độ nhập khẩu vào Mỹ trong năm 2017 tăng cả về giá trị (+45%) và khối lượng (+39) so với năm 2016. Trong khi đó, giá trị và khối lượng nhập khẩu tôm Việt Nam vào Mỹ cùng kỳ giảm lần lượt 7% và 12%. Bất chấp sự sụt giảm tổng thể này, kim ngạch xuất khẩu tôm của MPC vào thị trường USA trong năm 2017 tăng trưởng hơn 24% so với năm 2016 nhờ được gỡ bỏ thuế chống bán phá giá khiến cho giá bán thấp đi và chất lượng tôm được đánh giá tương đối tốt so với tôm từ các thị trường đối thủ. Trong các năm tới, Mỹ vẫn sẽ là thị trường xuất khẩu chủ lực của MPC.

**Nhật Bản:** Sau Mỹ, Nhật Bản là thị trường tiêu thụ lớn thứ hai của MPC, chiếm khoảng 23% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản của doanh nghiệp và hơn 12% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam sang Nhật Bản. Giá trị xuất khẩu thủy sản của MPC sang Nhật Bản trong năm 2017 có sự tăng trưởng mạnh mẽ (+47.5%) do người tiêu dùng nước này có xu hướng chuyển đổi sang sử dụng các mặt hàng thủy sản có giá cả phải chăng hơn các loại hải sản khác như cá ngừ, cá hồi, mực...; và việc đồng Yên Nhật tăng giá so với USD đã khiến cho xuất khẩu thủy sản bằng USD của Việt Nam trở nên rẻ hơn khi vào thị trường Nhật Bản.

**Canada, Úc, Hàn Quốc, Hồng Kông:** là các thị trường xuất khẩu lớn tiếp theo của MPC với tỷ trọng vào khoảng 5%-8% tổng kim ngạch xuất khẩu của doanh nghiệp trong năm 2017, thấp hơn rất nhiều so với hai thị trường chính là Mỹ và Nhật Bản. Bốn thị trường này đều cho thấy tốc độ tăng trưởng khả quan trong năm 2017, đặc biệt là Hàn Quốc và Úc (lần lượt tăng 66% và 40% so với giá trị xuất khẩu tôm của MPC trong năm 2016). MPC cũng có lợi thế về mặt phân phối tại khu vực Bắc Mỹ do đã thành lập công ty Mseafood USA chuyên nhập khẩu và phân phối các mặt hàng thủy sản của tập đoàn tại khu vực này.

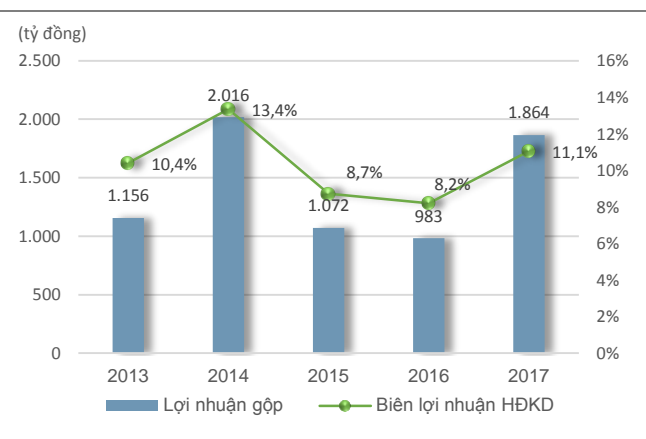
**EU:** EU là thị trường mà MPC chưa khai thác triệt để do đây là thị trường chủ yếu tiêu thụ các loại tôm nhỏ, không phải sản phẩm tập trung sản xuất của MPC. Dự kiến trong năm 2018, MPC có kế hoạch tăng tỷ trọng xuất khẩu sang EU từ 5% lên 10%.

**Trung Quốc:** Riêng đối với thị trường này, theo MPC chia sẻ, do trước đây các rào cản kỹ thuật và yêu cầu chất lượng thấp, MPC không tập trung nhắm đến xuất khẩu sang Trung Quốc. Cụ thể, tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc của MPC trong năm 2017 chỉ dừng ở mức 0,51%. Tuy nhiên, với việc các yêu cầu chất lượng nâng cao và xu hướng chuyển đổi sang tiêu dùng các mặt hàng tôm chất lượng, không bơm trích hóa chất, Trung Quốc có thể sẽ trở thành một thị trường tiềm năng của MPC trong tương lai.

### 1.3. Biên lợi nhuận và khả năng sinh lời

**Biên lợi nhuận của MPC bị ảnh hưởng bởi giá thành sản xuất tôm tại Việt Nam cao, chi phí bán hàng và chi phí lãi vay lớn. Cụ thể:**

BIỂU ĐỒ 3: Lợi nhuận gộp của MPC, 2013-2017



Nguồn: BCTC MPC

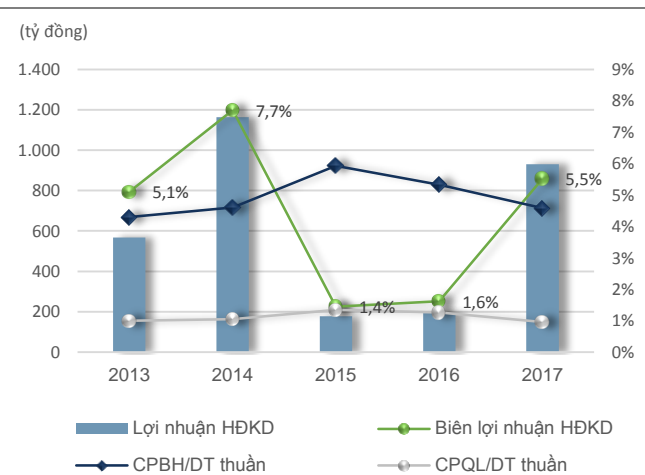
Giá thành sản xuất tôm ở nước ta ở mức cao, bao gồm chi phí thức ăn nuôi tôm (chiếm 65% giá thành) và chi phí tôm nguyên liệu cao, khiến cho giá thành sản xuất tôm tại Việt Nam luôn cao hơn các nước khác từ 1-2USD/kg. Biên lợi nhuận gộp của MPC cũng vì thế dao động trong khoảng 10% trong giai đoạn 2013-2017 và biến động cùng chiều với doanh thu.

Giá tôm nguyên liệu của Việt Nam luôn ở mức cao do nguồn cung tôm trong nước chỉ đáp ứng được từ 50-70% nhu cầu sản xuất của các doanh nghiệp chế biến thủy sản. Bên cạnh đó, để đảm bảo có đủ tôm nguyên liệu để sản xuất cho 7.000 đơn hàng, MPC phải chấp nhận mua tôm nguyên liệu ở mức cao.

Theo như dự báo của Tổng cục Thủy sản, sản lượng nuôi tôm được dự kiến sẽ tăng 20% trong năm 2018. Nhưng với mức tăng này, nguồn cung tôm nguyên liệu trong nước cũng chỉ đáp ứng được 80% nhu cầu nguyên liệu. Như vậy, giá tôm nguyên liệu có xu hướng tiếp tục ở mức cao trong năm 2018.

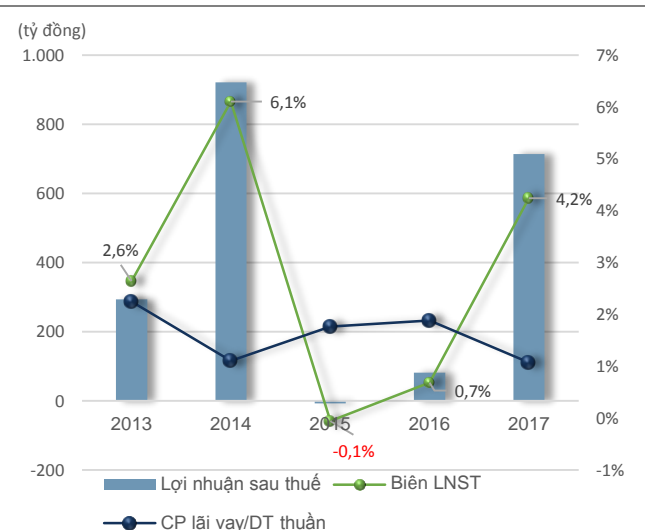
Tuy giá thành sản xuất tôm trong nước hiện vẫn cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh khác, nhưng sự chênh lệch này đang có xu hướng giảm dần. Cụ thể, trong năm 2016, giá thành tôm Việt Nam cao hơn các nước khác (Ấn Độ, Thái Lan,...) khoảng 50%; con số này là 20% trong năm 2017 và đến đầu năm 2018 đã giảm xuống 12%. Theo MPC, nỗ lực áp dụng công nghệ nuôi mới nhằm tăng năng suất cho các vùng nuôi tôm đã đạt được hiệu quả bước đầu. MPC cũng đã có những bước đi nhằm ổn định nguồn cung nguyên liệu đầu vào như xây dựng mô hình nuôi liên kết với nông dân rộng 50.000ha, thúc đẩy nuôi tôm theo quy trình chuẩn chất lượng tại các hộ dân. Cũng trong buổi họp ĐHCĐ ngày 09/03/2018, HĐQT chia sẻ đang nỗ lực tận dụng chính sách phát triển nông nghiệp công nghệ cao để thu hút nguồn vốn của chính phủ vào đầu tư cho các vùng nuôi tôm, từ đó mở rộng được diện tích vùng nuôi và cân bằng được nguồn cung nguyên liệu.

**BIỂU ĐỒ 4: Lợi nhuận HĐKD của MPC, 2013-2017**



Nguồn: BCTC MPC

**BIỂU ĐỒ 5: Lợi nhuận sau thuế của MPC, 2013-2017**



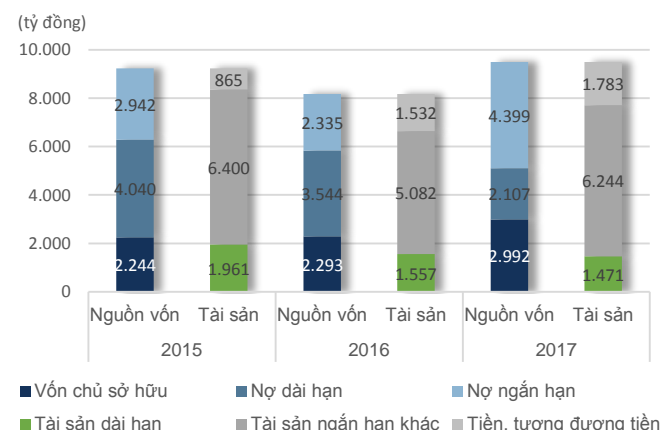
Nguồn: BCTC MPC

Ngoài biến động mạnh do lợi nhuận gộp, Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của MPC còn bị tác động nhiều bởi chi phí bán hàng cao. Đây là một đặc thù và cũng là một gánh nặng cho các doanh nghiệp trong ngành thủy sản. Chi phí bán hàng lớn chủ yếu bao gồm chi phí vận chuyển, thuê kho, chi phí hoa hồng, thủ tục hải quan và các loại phí liên quan đến các giấy phép chứng nhận... Tỷ lệ Chi phí bán hàng/Doanh thu của MPC có xu hướng dao động ở mức 4,5%/năm. Tỷ lệ Chi phí QLDN/Doanh thu thuần của MPC ổn định ở mức 1-1,5%/năm trong giai đoạn 2013-2017. Biên lợi nhuận HĐKD của MPC cũng biến động cùng chiều với doanh thu, đạt 5,52% trong năm 2017, có cải thiện nhưng vẫn thấp hơn so với mức 7,71% trong năm 2014.

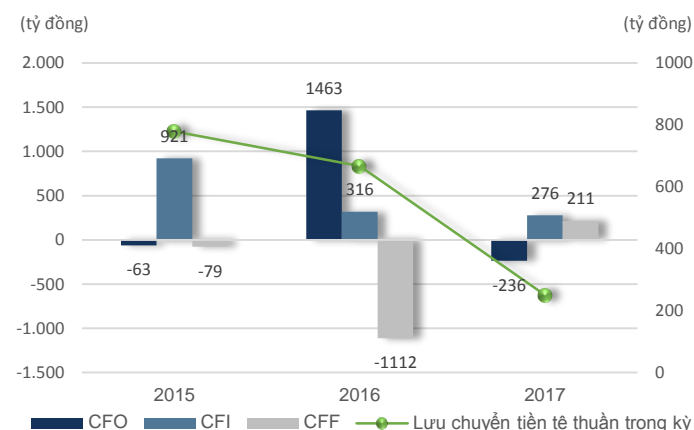
Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp tiếp tục bị bào mòn bởi gánh nặng chi phí lãi vay. Trong giai đoạn 2013-2017, biên LNST của MPC dao động ở mức 4%-6% trong điều kiện thị trường thuận lợi, và sụt giảm mạnh xuống dưới 0% khi thị trường chuyển biến xấu trong năm 2015-2016. Tỷ trọng chi phí lãi vay trên doanh thu thuần của MPC cũng biến động nhưng thể hiện xu hướng chung giảm dần từ 2,25% trong năm 2013 xuống còn 1,07% trong năm 2017.

Mặt khác, MPC lại được hưởng lợi từ chương trình ưu đãi thuế của Chính phủ đối với ngành nghề chế biến thủy sản và cho các vùng khó khăn và đặc biệt khó khăn. Cụ thể, nhà máy tại Hậu Giang được hưởng thuế suất thu nhập doanh nghiệp 10% từ 2011-2026 và nhà máy tại Cà Mau hưởng mức thuế 10% đến không thời hạn.

## 1.4. Cơ cấu nguồn vốn và diễn biến dòng tiền

**BIỂU ĐỒ 6: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của MPC, 2015-2017**


Nguồn: BCTC MPC

**BIỂU ĐỒ 7: Dòng tiền của MPC, 2015-2017**


Nguồn: BCTC MPC

Khoản phải thu và hàng tồn kho chiếm tỷ trọng nhiều nhất trong tài sản ngắn hạn của MPC. Đặc biệt trong năm 2017, khoản phải thu và hàng tồn kho đều tăng mạnh khiến tài sản ngắn hạn của MPC tính đến thời điểm cuối năm 2017 tăng gần 2.000 tỷ. Trong năm 2017, nhờ hoạt động kinh doanh khởi sắc, số ngày tồn kho của MPC giảm từ mức 143 ngày và 125 ngày của năm 2015, 2016 xuống chỉ còn 89 ngày. Doanh thu thuần tăng 40% so với năm trước, cùng với đó khoản phải thu khách hàng bình quân 2017 tăng 35% và số ngày phải thu duy trì ổn định ở mức khoảng 30 ngày trong giai đoạn 2015-2017.

Trong giai đoạn 2015-2017, MPC không xây dựng thêm nhà máy mới và chủ trương không mở rộng diện tích vùng nuôi mà tập trung nghiên cứu đổi mới công nghệ và nâng cao hiệu suất vùng nuôi sẵn có cũng như chất lượng con giống khiến cho tài sản dài hạn trong giai đoạn này giảm dần. Tỷ trọng tài sản dài hạn trên tổng tài sản của MPC giảm từ 23% trong năm 2013 xuống chỉ còn 15% trong năm 2017.

Trong giai đoạn 2015-2017, nợ dài hạn của MPC tăng mạnh và tỷ trọng nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn tăng từ 0,3% trong năm 2013 lên đến hơn 43% trong hai năm 2015, 2016 và giảm về mức 22,2% trong năm 2017. Không có các hoạt động đầu tư xây dựng đòi hỏi vốn đầu tư lớn, nợ dài hạn của MPC chủ yếu dùng để đầu tư góp vốn thành lập các công ty con, công ty liên doanh liên kết nhằm mục đích khép kín chuỗi giá trị của doanh nghiệp. Cụ thể, trong năm 2015, MPC đầu tư sở hữu thêm 10% tại CTCP Cảng Minh Phú Hậu Giang, tham gia đầu tư góp vốn vào CTCP Mekong Logistics, thành lập mới công ty con là Công ty TNHH Kho vận Ebisumo tại Nhật... Trong năm 2016, MPC thành lập Công ty TNHH Thực phẩm Minh Phú và tham gia góp vốn thành lập Công ty CP Xã hội Chuỗi Tôm Rừng Minh Phú trong năm 2017.

Về dòng tiền, CFO trong năm 2017 của Minh Phú âm do khoản phải thu và hàng tồn kho tăng mạnh. CFI của MPC chủ yếu đến từ đầu tư góp vốn và lợi nhuận thu về từ đầu tư góp vốn. Cụ thể, trong 3 năm 2015, 2016 và 2017, MPC đầu tư lần lượt 782 tỷ, 739 tỷ và 1.024 tỷ; thu về lần lượt 1.592 tỷ, 1.086 tỷ và 1.277 tỷ từ hoạt động này. Đáng chú ý trong dòng CFF của MPC là tiền trả và nhận từ các khoản đi vay. Trong giai đoạn 2015-2017, mỗi năm MPC thực hiện đảo nợ vay khoảng 10.000 – 15.000 tỷ, quy mô nợ vay gần bằng với doanh thu năm 2017 của doanh nghiệp, cho thấy nhu cầu vốn và áp lực nợ vay của MPC hiện đang rất lớn.



## 2. Kế hoạch hoạt động năm 2018

### Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2018

BẢNG 6: Kế hoạch sản xuất kinh doanh của MPC, năm 2018

	Đơn vị	Kế hoạch năm 2018	Thực hiện năm 2017	Tăng trưởng
Kim ngạch xuất khẩu hợp nhất	triệu USD	800	698	14,6%
Sản lượng sản xuất hợp nhất	tấn	63.000	55.775	13,0%
Tổng doanh thu thuần hợp nhất	tỷ đồng	18.200	15.665	16,2%
Lợi nhuận trước thuế hợp nhất	tỷ đồng	1.100	792	38,9%
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	tỷ đồng	990	714	38,7%

Nguồn: BCTN MPC

### Kế hoạch đầu tư mở rộng nhà máy Minh Phú Cà Mau

Trong năm 2018, MPC dự kiến đầu tư 1.000 tỷ để nâng công suất nhà máy Minh Phú Cà Mau lên 66.000 tấn/năm (tăng thêm 30.000 tấn/năm). Việc xây dựng nhà máy được dự kiến bắt đầu từ Quý 3/2018 và sẽ hoàn thành trong vòng 16-18 tháng. MPC lên kế hoạch sử dụng 300 tỷ là vốn tự có và 700 tỷ là vốn đi vay.

**Dự kiến đăng ký niêm yết trên HOSE trong năm 2018:** Việc chuyển sàn từ UpCOM sang HOSE sẽ thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư hơn đối với MPC. Đặc biệt trong bối cảnh MPC đang rất cần tìm đối tác chiến lược lớn.

### Kế hoạch tăng vốn điều lệ: từ 700 tỷ lên 2.000 tỷ đồng:

BẢNG 7: Kế hoạch tăng vốn điều lệ của MPC, năm 2018

Hình thức phát hành	Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 1:1	Thưởng cổ phiếu ESOP cho cán bộ chủ chốt	Phát hành riêng lẻ
Số lượng dự kiến phát hành (cổ phần)	68.462.850	1.537.150	60.000.000
Vốn điều lệ dự kiến sau phát hành (tỷ đồng)	1.384,63	1.400	2.000
	Phát hành từ nguồn thặng dư vốn cổ phần và lợi nhuận chưa phân phối theo BCTC kiểm toán Công ty mẹ thời điểm 31/12/2017	Chưa có giá phát hành và hạn chế chuyển nhượng 05 năm kể từ ngày phát hành	Chưa xác định giá bán và đang trong giai đoạn tìm cổ đông chiến lược

Nguồn: BCTN MPC

## II. Quan điểm đầu tư

Giá cổ phiếu MPC sau khi quay trở lại niêm yết trên sàn UpCOM vào ngày 16/10/2017 tại mức giá 79.000 đồng/cổ phiếu đã tăng trần ngay trong phiên giao dịch đầu tiên lên 110.000 đồng/cổ phiếu và giảm hơn 50% về mức giá thấp nhất là 50.100 đồng/cổ phiếu sau 2 tháng giao dịch do cổ phiếu thanh khoản thấp và những lo ngại về biến lợi nhuận biến động của MPC. Tính đến ngày 09/03/2018, giá cổ phiếu MPC đã tăng trở lại và đóng cửa với mức giá 102.000 đồng/cổ phiếu.

EPS 2017 đạt 9.334 đồng/cổ phiếu, tương đương với P/E là 10,93 lần (tại mức giá đóng cửa 102.000 đồng/cổ phiếu ngày 09/03/2018). Rủi ro pha loãng trong trường hợp giả định trong năm 2018 MPC thực hiện thành công việc tăng vốn điều lệ lên 2.000 tỷ đồng, nâng tổng số cổ phiếu lưu hành lên 198.462.850 cổ phiếu, EPS 2018 tính dựa trên kế hoạch hoạt động năm 2018 của doanh nghiệp sẽ là 4.988 đồng/cổ phiếu, giảm mạnh (-46,5%) so với mức EPS 2017 là 9.334 đồng/cổ phiếu.

Với rủi ro pha loãng, rủi ro đến từ biến động nguồn cung nguyên liệu đầu vào, gánh nặng chi phí lãi vay và rủi ro đến từ các thị trường tiêu thụ bao gồm cả rủi ro tỷ giá, MPC, tuy là một doanh nghiệp đầu ngành với sản phẩm tôm có chất lượng đã được thế giới chứng nhận và đã có một năm hoạt động khởi sắc, vẫn còn tiềm ẩn nhiều thách thức cần phải vượt qua trong năm 2018. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với MPC và sẽ sớm có thêm những cập nhật cho nhà đầu tư trong thời gian tới.

## **PHU LUC: TÓM TẮT TÌNH HÌNH SẢN XUẤT TÔM VIỆT NAM**

### **1. Diện tích và sản lượng nuôi tôm nước lợ giai đoạn 2010-2017**

**BẢNG 8: Diện tích và sản lượng nuôi tôm nước lợ giai đoạn 2010-2017**

<b>Năm</b>	<b>Giá trị XK tôm (nghìn USD)</b>	<b>Diện tích nuôi tôm (ha)</b>	<b>Sản lượng (tấn)</b>	<b>Sản lượng tôm chân trắng (tấn)</b>	<b>Sản lượng tôm sú (tấn)</b>
2010	2.108.266	639.115	469.893	136.719	333.174
2011	2.396.097	653.003	473.375	152.939	319.186
2012	2.222.362	655.156	487.960	186.197	301.763
2013	3.114.360	664.783	520.020	235.953	284.067
2014	3.952.910	673.768	565.118	324.581	238.537
2015	2.952.372	681.254	603.111	341.322	261.789
2016	3.150.390	694.645	657.282	393.429	263.853
2017	3.854.740	722.360	688.987	427.364	261.623

*Nguồn: VASEP, Tổng cục thủy sản*

Trong giai đoạn 2010-2017, diện tích nuôi tôm tăng từ hơn 639 nghìn ha lên 722 nghìn ha (tăng 13% sau 8 năm) với khoảng 2.422 cơ sở sản xuất giống tôm nước lợ, trong đó có 1.861 cơ sở sản xuất giống tôm sú và 561 cơ sở sản xuất giống tôm thẻ chân trắng. Tuy nhiên sản lượng từ các vùng nuôi này chỉ đáp ứng được 10% nhu cầu nội địa, đặc biệt là tôm chân trắng. Mỗi năm trung bình nước ta phải nhập khẩu từ 180.000-260.000 tôm chân trắng bố mẹ (nhập khẩu 90% tổng nhu cầu nội địa). Tôm sú bố mẹ chủ yếu thu gom từ tự nhiên. Bên cạnh đó, Việt Nam mới chỉ có giống tôm sạch bệnh phục vụ nuôi công nghiệp, chưa có con giống kháng bệnh phục vụ cho nuôi quảng canh, tôm rừng..

Sản lượng tôm nuôi tăng từ gần 470 nghìn tấn lên đến gần 689 nghìn tấn, tăng hơn 46% sản lượng trong vòng 8 năm trở lại đây. Sản lượng tôm sú nhìn chung có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2010-2017 và thay vào đó, sản lượng tôm chân trắng cho thấy xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ với CAGR 7 năm là 15,3%, tăng từ 136,7 nghìn tấn trong năm 2010 lên đến hơn 427 nghìn tấn trong năm 2017. Mặc dù diện tích nuôi tôm chân trắng trong năm 2017 là 99.967 ha, chỉ chiếm khoảng 13,8% tổng diện tích tôm nuôi, sản lượng tôm chân trắng lại chiếm đến hơn 62% tổng sản lượng tôm nuôi trong năm 2017. Điều này là do tuy tôm sú là giống tôm bản địa với hoạt động nuôi trồng được phát triển sớm hơn so với tôm thẻ chân trắng nhưng năng suất nuôi chưa cao, tỷ lệ mô hình nuôi công nghiệp còn thấp (chỉ chiếm khoảng 5,98% tổng diện tích nuôi tôm sú).

### **2. Năng lực sản xuất và xuất khẩu**

Hiện nay cả nước có gần 200 doanh nghiệp tham gia chế biến, xuất khẩu tôm. Hầu hết đều áp dụng các Chương trình quản lý chất lượng tiên tiến trên thế giới như HACCP, SQF 2000CM, SQF1000CM, ISO 9001:2000, Halal, BRC,... và quản lý môi trường như ISO 14000 để có thể xuất khẩu sang các thị trường nước ngoài yêu cầu chất lượng cao như EU, Mỹ, Nhật Bản. Việt Nam dẫn đầu các nước cung cấp tôm trên thế giới về số lượng doanh nghiệp được cấp chứng nhận BAP 4 sao.

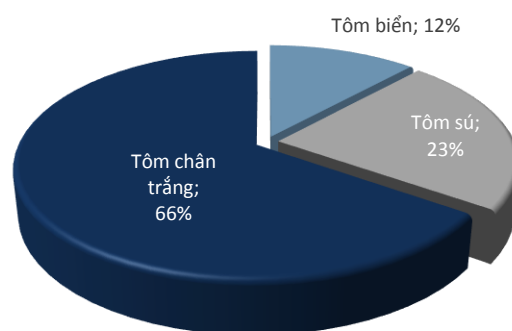
Tổng công suất toàn ngành đạt gần 1 triệu tấn sản phẩm/năm. Các nhà máy tập trung tại một số tỉnh Miền Trung, Nam Trung Bộ và đặc biệt là vùng đồng bằng Sông Cửu Long (ĐBSCL) – vùng trọng điểm và cũng là vùng đóng góp sản lượng cũng như kim ngạch xuất khẩu thủy sản lớn nhất cả nước. Cụ thể, trong năm 2016, diện tích nuôi tôm sú tại ĐBSCL chiếm 94,3%, diện tích tôm chân trắng chiếm 75,8% tổng diện tích nuôi tôm. Sản lượng tôm sú vùng ĐBSCL chiếm 94,7%, tôm chân trắng chiếm 74,4% tổng sản lượng tôm nuôi cả nước trong năm 2016.

Các nhà máy chế biến tôm trong vùng ĐBSCL hiện nay chỉ hoạt động khoảng 40-50% công suất thiết kế do nguồn nguyên liệu còn biến động phụ thuộc vào mùa vụ, quy hoạch nhà máy chế biến chưa đồng bộ với quy hoạch phát triển vùng nguyên liệu.

**BẢNG 9: Giá trị xuất khẩu tôm VN, 2010-2017**

Năm	Giá trị XK tôm VN (triệu USD)
2010	2.108,3
2011	2.396,1
2012	2.222,4
2013	3.114,4
2014	3.952,9
2015	2.952,4
2016	3.150,4
2017	3.854,7

Nguồn: VASEP

**BIỂU ĐỒ 8: Tỷ trọng các loại tôm VN xuất khẩu, năm 2017**


Nguồn: VASEP

Giá trị xuất khẩu tôm trong giai đoạn 2010-2017 cũng có biến động mạnh, đạt 3,9 tỷ USD trong năm 2014 nhưng giảm xuống còn 2,9 tỷ USD trong năm 2015 do dịch bệnh phát sinh ảnh hưởng đến chất lượng và sản lượng tôm nuôi, cùng với đó là biến động giá tôm thế giới giảm sâu nhất trong vòng 5 năm. Kim ngạch xuất khẩu tôm bắt đầu có xu hướng phục hồi từ năm 2016 và khởi sắc trong năm 2017, đạt hơn 3,8 tỷ USD giá trị xuất khẩu trong năm, tăng 22,3% so với năm 2016. Mức tăng trưởng bất phá này được thúc đẩy bởi nhu cầu tăng cao tại các thị trường nhập khẩu lớn như Nhật Bản, EU, Trung Quốc; nguồn cung tại các nước xuất khẩu đối thủ như Ấn Độ, Thái Lan gặp khó khăn và tỷ giá đồng Yên, EUR và NDT (Nhân dân tệ) tăng so với USD khiến cho mặt hàng tôm xuất khẩu sang các nước này có lợi thế về giá.

Về tỷ trọng tôm xuất khẩu, tỷ trọng xuất khẩu tôm sú tiếp tục giảm từ 30% trong năm 2016 xuống còn 23% trong năm 2017. Trong khi đó tỷ trọng xuất khẩu tôm chân trắng và tôm biển đều tăng lần lượt từ 62% lên 66% và từ 8% lên 12%, thể hiện xu hướng tiêu thụ của các thị trường nhập khẩu ưa chuộng các loại tôm biển tự nhiên không có chất kháng sinh và tôm chân trắng do đặc tính kháng bệnh mạnh hơn các loại tôm khác. Trong số các sản phẩm tôm xuất khẩu, các doanh nghiệp trong nước vẫn tập trung sản xuất các mặt hàng thô, sản phẩm giá trị gia tăng chiếm tỷ trọng chưa nhiều.

### 3. Thị trường tiêu thụ

#### 3.1. Thị trường nội địa

Thị trường tiêu thụ thủy sản nội địa ở nước ta không đòi hỏi khắt khe về các tiêu chuẩn vệ sinh thực phẩm như các thị trường xuất khẩu và được đánh giá là một thị trường tiềm năng cho các doanh nghiệp trong nước. Tuy nhiên sản lượng tiêu thụ nội địa trên tổng sản lượng tôm chế biến trong các năm qua chỉ vào khoảng 10%. Tỷ trọng này có xu hướng tăng nhẹ trong những năm gần đây nhưng chủ yếu là do xuất khẩu gặp khó khăn nên các doanh nghiệp chuyển hướng tạm thời, quay về tiêu thụ sản phẩm tại thị trường trong nước, và chưa thực sự xây dựng chiến lược tiếp cận thị trường nội địa một cách lâu dài.

#### 3.2. Thị trường xuất khẩu

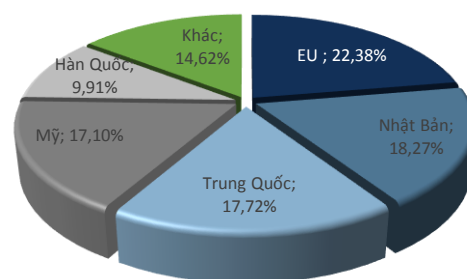
Năm 2017, Việt Nam xuất khẩu tôm sang 99 thị trường, tăng so với 93 thị trường trong năm 2016. Cũng trong năm này, Việt Nam đứng thứ 3 về sản xuất tôm trên thế giới (sau Trung Quốc và Indonesia) và hiện là nhà cung cấp tôm lớn nhất vào thị trường Nhật Bản, lớn thứ 3 vào Mỹ, và lớn thứ 4 vào thị trường EU.

Xuất khẩu tôm Việt Nam sang các thị trường lớn tăng trưởng khả quan trong năm 2017. Cụ thể, giá trị xuất khẩu tôm sang EU tăng 43,7%, sang Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc tăng lần lượt là 56,8%, 17,4%, 34%. Riêng xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ trong năm 2017 giảm 7% về giá trị xuất khẩu.

**BẢNG 10: Giá trị xuất khẩu tôm VN tại các thị trường, năm 2017**

STT	Thị trường	Giá trị XK tôm VN năm 2017 (nghìn USD)	Tăng/giảm so với 2016 (%)
1	<b>EU</b>	<b>862.818</b>	<b>43,7</b>
2	Hà Lan	224.228	71,6
3	Anh	210.626	55,5
4	Bỉ	121.347	52,1
5	<b>Nhật Bản</b>	<b>704.148</b>	<b>17,4</b>
6	<b>Trung Quốc</b>	<b>683.195</b>	<b>56,8</b>
7	<b>Mỹ</b>	<b>659.239</b>	<b>-7,0</b>
8	Hàn Quốc	381.963	34,0
	<b>Tổng</b>	<b>3.854.740</b>	<b>22,3</b>

Nguồn: VASEP

**BIỂU ĐỒ 9: Tỷ trọng giá trị xuất khẩu tôm VN tại các thị trường năm 2017**


Nguồn: VASEP

## EU

Trong năm 2017, EU chính thức vượt qua Nhật Bản trở thành thị trường nhập khẩu tôm số 1 của Việt Nam. Tại EU, Hà Lan, Anh và Bỉ là 3 quốc gia nhập khẩu tôm lớn nhất của Việt Nam. Kim ngạch xuất khẩu sang 3 nước này tăng mạnh, lần lượt tăng 71,6%, 55,5% và 52,1% trong năm 2017. Yếu tố tạo nên thành công cho tôm Việt Nam tại thị trường EU trong năm vừa qua đến từ việc tôm Ấn Độ bị dính kháng sinh và đối mặt với nguy cơ bị EU cấm nhập khẩu. Tôm Việt Nam còn có lợi thế hơn tôm Thái Lan và Trung Quốc do được hưởng mức thuế GSP (Chương trình ưu đãi thuế quan phổ cập) từ EU đối với tôm nguyên liệu đông lạnh là 4,2%.

Việc hiệp định EVFTA dự kiến có hiệu lực trong năm 2018 sẽ là động lực thúc đẩy xuất khẩu thủy sản từ Việt Nam sang EU trong năm tới. Theo hiệp định này, thuế xuất khẩu tôm nguyên liệu mã HS 03061100 (tôm hùm xanh ướp đá; tôm sú HOSO, DP đông lạnh; tôm sấu PD tươi đông lạnh; tôm hùm xanh ướp đá; tôm mũ ni vỏ, nguyên con, xẻ đông lạnh...) sang EU sẽ về 0% từ mức hiện tại là 12,5%, thuế sản phẩm tôm mã HS 03061710 (tôm sú PD đông lạnh, tôm sú nguyên con HOSO đông lạnh, tôm sú lột đầu còn vỏ, tôm sú tươi đông lạnh, tôm sú thịt đông lạnh, tôm sú HOSO tươi đông lạnh, tôm sú đông IQF, tôm thẻ thịt đông lạnh...) về 0% từ 20% hiện tại. Đối với sản phẩm tôm chế biến, tôm mã HS 16052110 (tôm dạng bột nhão) từ mức 20% hiện tại sẽ điều chỉnh về 0% sau 7 năm kể từ khi hiệp định có hiệu lực; tôm mã HS 16052190 (tôm khác) từ 20% về 0% sau 7 năm kể từ khi hiệp định có hiệu lực.

Trên thị trường EU, Việt Nam phải cạnh tranh chủ yếu với Ấn Độ và Ecuador. Trong khi Ấn Độ có nguy cơ phải giảm xuất khẩu sang thị trường EU vì những lo ngại kháng sinh, Ecuador được dự kiến sẽ gia tăng xuất khẩu tôm vào thị trường này. Tôm của Ecuador có lợi thế hơn tôm Việt Nam do có chất lượng giống tốt và khả năng kháng bệnh cao hơn. Bên cạnh đó, hiệp định thương mại tự do giữa Ecuador và EU đã chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2017 mang lại nhiều ưu đãi thuế quan cho quốc gia này.

## Nhật Bản

Nhật Bản là thị trường nhập khẩu lớn thứ 2 của tôm Việt Nam, chiếm 18,3% tổng giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam trong năm 2017. Việt Nam cũng đồng thời là nguồn cung tôm đông lạnh lớn nhất tại thị trường này, chiếm 26% tổng giá trị nhập khẩu tôm vào Nhật Bản, theo sau đó là Thái Lan với 16,2%, và Ấn Độ với 14,2%.

Động lực tăng trưởng cho xuất khẩu sang thị trường này đến từ việc đồng yên Nhật tăng giá so với USD, và tỷ lệ lập gia đình muộn gia tăng, số người độc thân gia tăng sẽ kích thích nhu cầu tiêu dùng đối với những sản phẩm chế biến sẵn và sản phẩm tiện lợi.

Do lợi thế giá rẻ hơn và nguồn cung ổn định, nhập khẩu tôm từ Ấn Độ và Argentina đang có xu hướng tăng trên thị trường Nhật Bản. Đây chính là hai đối thủ cạnh tranh lớn của tôm Việt Nam tại Nhật trong những năm sắp tới.



### Trung Quốc

Trung Quốc là thị trường có sức tăng trưởng mạnh nhất trong những năm gần đây. Năm 2017, giá trị xuất khẩu tôm sang Trung Quốc đạt 683,2 triệu USD, tăng 56,8% so với năm 2016.

Nhu cầu tôm tại thị trường Trung Quốc tăng mạnh do gặp khó khăn trong nuôi trồng, dịch bệnh và thời tiết khắc nghiệt khiến cho hao hụt sản lượng, buộc Trung Quốc phải chuyển sang nhập khẩu lượng lớn. Đây được coi là thị trường thay thế tiềm năng cho các doanh nghiệp Việt Nam khi xuất khẩu tôm sang Mỹ trở nên khắt khe hơn. Động lực tăng trưởng tại thị trường này trong các năm tới đến từ nhu cầu tiêu thụ tôm của người dân trong nước cũng như khách du lịch ngày càng cao. Bên cạnh đó, kênh thương mại điện tử ngày càng phổ biến cũng góp phần thúc đẩy doanh số bán thủy hải sản tại Trung Quốc.

Tuy nhiên, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu thiếu ổn định với những quy định về hải quan, kiểm dịch không rõ ràng và thường xuyên thay đổi. Việc các doanh nghiệp Việt Nam chuyển hướng xuất khẩu lấy Trung Quốc làm thị trường tập trung chính trong năm tới sẽ mang lại nhiều rủi ro hoạt động cho doanh nghiệp.

### Mỹ

Mặc dù đã nhiều năm là thị trường nhập khẩu thủy sản lớn của Việt Nam, xuất khẩu tôm sang Mỹ trong năm 2017 giảm 7% so với năm 2016, đạt 659,2 triệu USD. Mỹ không còn là thị trường nhập khẩu tôm hàng đầu của Việt Nam do áp dụng mức thuế chống bán phá giá cao và chính sách bảo hộ sản xuất trong nước. Bên cạnh đó, tôm Ấn Độ có xu hướng được ưa chuộng hơn trên thị trường Mỹ khiến cho thị phần xuất khẩu tôm của Việt Nam sang thị trường này sụt giảm. Điều này là do Ấn Độ được hưởng mức thuế chống bán phá giá đối với tôm thấp nhất (0,84%) so với các nước khác như Việt Nam (4,78%) hay Thái Lan (1,35%); và giá thành sản xuất tôm Ấn Độ cũng thấp hơn giá thành tôm tại Việt Nam giúp cho Ấn Độ có được lợi thế cạnh tranh về giá với giá xuất khẩu tôm trung bình thấp hơn từ 15-20% so với mức giá trước đó. Bên cạnh đó, do gặp khó khăn ở thị trường EU khi phải đối mặt với tần suất kiểm tra 50% các lô hàng tại biên giới và có nguy cơ đối mặt với lệnh cấm do lo ngại kháng sinh đã khiến Ấn Độ đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu MPC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu MPC nào.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT****Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi,  
quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt  
Nam

ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171

Fax: (84.24) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT****Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành  
Times Square, 136 – 138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh,  
Việt Nam

ĐT: (84.28) 62908686

Fax: (84.28) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT****Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P.Thạch  
Thang, Quận

Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax: (84.236) 3553888