

MPC: Công ty Cổ phần Thủy hải sản Minh Phú

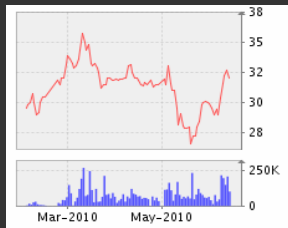
Giới thiệu chung

MPC đứng đầu cả nước về kim ngạch xuất khẩu thủy sản nói chung và mặt hàng tôm nói riêng trong nhiều năm trở lại đây.

MPC chính thức đi vào hoạt động từ năm 1992 với vốn điều lệ ban đầu 120 triệu đồng, cổ phần hóa và niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2006. Hiện nay vốn điều lệ của VHC đạt 700 tỷ đồng.

Sản phẩm chính của MPC là tôm đông lạnh xuất khẩu sang các thị trường lớn như Mỹ, EU,...

Thông tin cổ phiếu (16/06/2010)



Giá cổ phiếu (đồng)	32.000
Số CP đang lưu hành	70.000.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.240
% sở hữu nhà ĐTN	9,46%
% sở hữu HĐQT&BGĐ	61,63%
Khối lượng TB 3 tháng	84.679

Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Lầu 6, 21 Lê Quý Đôn,
phường 6, Quận 3, Tp. HCM
ĐT: +84.8. 8344069
Fax: +84.8. 8326725
Website: www.minhphu.com

Người được phỏng vấn:

Ông Lê Văn Diệp
Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám
đốc Tài chính
Ông: Bùi Sĩ Tuấn
Giám đốc Đầu tư

Chuyên viên phân tích:

Trần Minh Phương
phuong.tranminh@vndirect.com.vn

Năm	2008A	2009A	2010E	Năm	2008A	2009A
Doanh thu (tỷ đ)	2.876	3.094	3.976	Tổng tài sản (tỷ đ)	2.267	2.222
Tỷ suất lợi nhuận gộp %	15,81	14,61	15,78	Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	988	1.134
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đ)	262	215	323	Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	1.641	1.403
Lợi nhuận ròng (tỷ đ)	-42	239	284	Nợ ngắn hạn (tỷ đ)	1.065	848
EPS (đ)	-596	3.417	3.160	Hệ số nợ vay/Vốn CSH	1,29	0,96
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	673	-7,5	Hệ số thanh toán hiện hành	1,54	1,65
P/E (lần)	n/a	9,57	9,45	Hệ số thanh toán nhanh	0,85	0,72
P/B (lần)	2,25	2,13	1,49	Số ngày tồn kho	108	103
ROA (%)	-2%	11%	10%	Số ngày phải thu	74	27
ROE (%)	-4%	21%	15%	Số ngày phải trả	9	9

Quan điểm đầu tư

MPC là doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản hàng đầu của Việt Nam (chiếm gần 10% tổng kim ngạch xuất khẩu) với sản phẩm chính là các loại tôm đông lạnh.

Trải qua giai đoạn khủng hoảng kinh tế 2008 - 2009, MPC vẫn giữ được tăng trưởng doanh thu trung bình ~ 14,5% và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính chỉ giảm nhẹ. Thua lỗ trong năm 2008 của MPC đến từ khoản đầu tư cổ phiếu. Với việc thanh lý phần lớn danh mục này trong năm 2009 để cơ cấu lại tài sản và nguồn vốn, MPC có được tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 26% so với năm 2007 (năm trước khủng hoảng), đánh dấu việc MPC đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất & sẵn sàng cho một chu kỳ tăng trưởng mới.

Năm 2010 là năm bán lẻ cho chu kỳ tăng trưởng của MPC khi Công ty quyết định đẩy mạnh một loạt các dự án đầu tư lớn gồm: (1) Nhà máy chế biến tôm ở Hậu Giang với công suất 20.000 tấn/năm, tương đương tổng công suất của 3 nhà máy hiện tại; (2) Nhà máy thức ăn tôm ở Cà Mau công suất 100.000 tấn/năm; (3) Cảng container Hậu Giang; (4) Nhà máy bao bì ở Cà Mau. Để huy động vốn cho dự án nhà máy chế biến tôm ở Hậu Giang, MPC dự kiến phát hành tăng vốn từ 700 tỷ lên 900 tỷ đồng theo phương án bán cho cổ đông hiện hữu tỉ lệ 10:1 và cổ đông chiến lược. Các dự án còn lại MPC dự kiến liên doanh với đối tác để thực hiện, trong đó MPC góp vốn bằng quyền sử dụng đất.

Như vậy, tăng trưởng trong năm 2010 đến từ: (1) Nhu cầu và giá bán tôm tiếp tục được cải thiện sau khủng hoảng; (2) MPC đã cải tiến, nâng công suất của các nhà máy cũ thêm 25%, từ 16.000 tấn tôm thành phẩm/năm lên 20.000 tấn/năm; (3) Tăng tỷ trọng xuất khẩu sản phẩm giá trị gia tăng. Tuy nhiên, khó khăn của MPC là giá tôm nguyên liệu tăng mạnh và khan hiếm trong khi MPC mới chỉ tự chủ được ~ 10% nhu cầu & kế hoạch mở rộng vùng nuôi chưa phát huy ngay hiệu quả.

Với ước tính thận trọng, chúng tôi dự báo MPC có thể đạt ~ 3.976 tỷ doanh thu và 284 tỷ lợi nhuận sau thuế trong năm 2010, tương ứng tăng trưởng doanh thu 29% và tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 19%. Tại mức giá 32.000 đồng, cổ phiếu MPC đang được giao dịch với mức P/E2010 điều chỉnh ~ 9,45, P/B 2010 điều chỉnh ~ 1,49 - mức định giá tương đối hợp lý ở thời điểm hiện tại.

Có thể nói, với việc nhà máy chế biến tôm Hậu Giang đi vào hoạt động đầu năm 2011 giúp tăng gấp đôi công suất hiện tại, Minh Phú là một công ty tăng trưởng mạnh và sự tăng trưởng này sẽ diễn ra trong năm 2011 từ quý 1 trở đi. Cộng thêm khả năng ghi nhận lợi nhuận từ đất đem góp vốn, cổ phiếu MPC nhiều khả năng sẽ có được mức định giá hấp dẫn hơn trong thời gian tới và phù hợp với nhà đầu tư dài hạn mua hoặc nắm giữ cổ phiếu này.

Rủi ro của MPC là: (1) Khó khăn do thiếu nguyên liệu, đặc biệt vào quý 1 & quý 4; (2) Thị trường Mỹ (chiếm 41% kim ngạch xuất khẩu năm 2009) có nguy cơ áp thuế suất 3,27% cho giai đoạn từ tháng 2/2008 thay cho mức 0% trước đây.

Vừa qua chúng tôi đã có cuộc trao đổi với ông Lê Văn Diệp - Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám đốc Tài chính và ông Bùi Sĩ Tuấn - Giám đốc Đầu tư của MPC về kết quả kinh doanh năm 2009 và triển vọng trong năm 2010.

Hoạt động

Chiến lược phát triển trọng tâm của MPC là xây dựng quy trình sản xuất khép kín từ sản xuất thức ăn, tôm giống đến nuôi trồng và chế biến tôm xuất khẩu. Ngoài mảng sản xuất thức ăn MPC đang đầu tư xây dựng, các mảng khác đã đi vào hoạt động và đóng góp vào doanh thu, lợi nhuận của MPC. Trong đó, đáng kể nhất là mảng chế biến xuất khẩu và mảng nuôi trồng (lần lượt chiếm 77% và 22% lợi nhuận sau thuế năm 2009).

Mảng chế biến xuất khẩu: Sản phẩm xuất khẩu chính của MPC là tôm đông lạnh (chiếm ~ 55% doanh thu, tỉ suất lợi nhuận ~ 5%) và các sản phẩm tôm giá trị gia tăng như tôm Ring, tôm Nobashi, tôm Sushi, tôm tẩm bột, tôm Tempura (chiếm ~ 45% doanh thu, tỉ suất lợi nhuận 30-40%).

MPC hiện có ba nhà máy chế biến tôm xuất khẩu là Minh Phú, Minh Quý, Minh Phát (tỷ lệ sở hữu lần lượt là 100%, 97,5% và 95%) với tổng công suất chế biến là 20.000 tấn thành phẩm/năm. Các thị trường chính của MPC là Hoa Kỳ (41%), Hàn Quốc (16%), Nhật (13%) và EU (12%). Riêng ở Hoa Kỳ, MPC có một công ty con Mseafood (MPC sở hữu 90%) chuyên nhập khẩu và phân phối sản phẩm của Công ty. Với chứng chỉ Global Gap (tiêu chuẩn cao nhất hiện nay áp dụng cho lĩnh vực nuôi thủy sản) vừa được Intertek cấp, cơ hội của MPC không chỉ là được công nhận ở nhiều thị trường xuất khẩu mà sản phẩm của MPC còn trực tiếp thâm nhập được vào các siêu thị lớn ở EU. Là một công ty lớn và có uy tín, thị trường của MPC tương đối ổn định, ít rủi ro.

Về sản xuất tôm giống: MPC hiện có Công ty sản xuất giống Minh Phú ở Ninh Thuận, tỉ lệ sở hữu 98,5%. Mỗi năm, công ty này sản xuất được khoảng 1 tỷ tôm post, cung cấp đủ con giống sạch bệnh áp dụng công nghệ sinh học cho vùng nuôi của Minh Phú và bán ra thị trường. Nhà máy sản xuất chế phẩm sinh học tạo môi trường vùng nuôi ở Cà Mau cũng là một mắt xích trong quy trình khép kín để đảm bảo môi trường nuôi tôm sạch, đạt tiêu chuẩn chất lượng quốc tế.

Về nuôi tôm thương phẩm: Công ty Thủy hải sản Minh Phú - Kiên Giang (tỷ lệ sở hữu 99,1%) chuyên nhận tôm giống từ Công ty sản xuất giống Minh Phú Ninh Thuận và nuôi tôm bằng công nghệ sinh học mang tính bền vững. Diện tích vùng nuôi hiện vào khoảng 250 ha, năng suất 12-14 tấn/ha, sản lượng 3.000 tấn tôm nguyên liệu một năm, đáp ứng được 10% nhu cầu nguyên liệu cho chế biến. Trong năm 2010, với việc các tỉnh Kiên Giang và Cà Mau phê duyệt và từng bước giao đất, diện tích nuôi tôm của MPC dự kiến sẽ tăng lên 800 ha (thêm 250 ha ở Kiên Giang và 300 ha ở Cà Mau). Hoạt động nuôi tôm ở các vùng mới này chủ yếu là nuôi tôm sú quảng canh kiểu sinh thái, năng suất thấp, sản lượng chỉ đạt khoảng 3-4 tấn/ha nhưng tôm to, thịt ngon và sạch, rất được thị trường Mỹ ưa chuộng. Theo kế hoạch, đến hết năm 2012, vùng nuôi của công ty sẽ được mở rộng lên 1.200 ha, đáp ứng được 35% nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy chế biến (tính cả nhà máy mới Minh Phú - Hậu Giang).

Về thức ăn thủy sản: Trong 2 năm tới, MPC sẽ góp vốn vào liên doanh xây dựng một nhà máy thức ăn tôm ở Hậu Giang, công suất 100.000 tấn/năm, đủ khả năng cung cấp 100% nhu cầu thức ăn để đảm bảo nguyên liệu cần thiết cho hoạt động của 4 nhà máy của MPC với tổng công suất 40.000 tấn sản phẩm/năm, giúp MPC kiểm soát chất lượng thức ăn và hạn chế rủi ro biến động giá thức ăn nhập khẩu.

Kết quả 2009

Theo Báo cáo tài chính kiểm toán đã công bố, năm 2009 MPC đạt 3.094 tỷ đồng doanh thu và 239 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đạt 98% kế hoạch doanh thu và 116% kế hoạch lợi nhuận, ghi nhận mức tăng trưởng 7,6% doanh thu & 673% lợi nhuận sau thuế.

Trong giai đoạn kinh tế suy thoái, kim ngạch xuất khẩu năm 2009 của MPC tương đương năm 2008, mức tăng doanh thu chủ yếu là do tỉ giá tăng. Bên cạnh đó, chi phí nguyên liệu tăng, cước phí vận tải quốc tế tăng, chi phí lưu kho ở Mỹ lớn là những nguyên nhân làm tỉ suất lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh của MPC giảm mạnh từ 9,1% xuống còn 7%.

Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế năm 2009 của MPC tăng đột biến so với 2008 do trong năm 2008 hoạt động tài chính của MPC không hiệu quả (lỗ 74 tỷ đầu tư cổ phiếu, trích lập dự phòng hơn 142 tỷ). Sang năm 2009, việc thanh lý phần lớn danh mục đầu tư cổ phiếu đã mang lại cho MPC ~ 37 tỷ lợi nhuận trước thuế; đồng thời MPC có dòng tiền để đầu tư xây dựng Nhà máy chế biến tôm ở Hậu Giang và trả bớt nợ vay. Điều này cộng với việc hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ lãi suất của Chính phủ trong năm 2009 đã giúp MPC giảm chi phí lãi vay chỉ còn ½ so với năm 2008. Đầu tư tài chính hiện vẫn chiếm tới hơn 20% tổng tài sản của MPC nhưng hầu hết các khoản đầu tư rủi ro đã được thanh lý, đầu tư chứng khoán giảm mạnh từ 235 tỷ xuống ~15 tỷ.

So với trung bình ngành, tỉ suất lợi nhuận trước thuế và sau thuế của MPC đều ở mức trung bình (khoảng 7-8%). ROE và ROA tương đối cao, tương ứng đạt 10,9% và 21,4% so với trung bình ngành 7,8% và 16,9%.

Dự báo 2010

Theo kế hoạch phát triển kinh doanh công bố trong báo cáo thường niên 2009, MPC dự kiến xuất khẩu 18.000 tấn tôm thành phẩm, đạt 3.500 tỷ doanh thu và 264,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2010.

Còn theo ước tính thận trọng của chúng tôi, năm 2010 MPC hoàn toàn có khả năng đạt mục tiêu xuất khẩu 18.000 tấn tôm, mang lại 3.976 tỷ đồng doanh thu và 284 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt là 29% và 19% so với năm 2009.

Cơ sở của ước tính này dựa trên nhiều yếu tố hỗ trợ tăng trưởng của MPC như:

- 1) Nhu cầu và giá bán tôm tiếp tục được cải thiện do các nước xuất khẩu tôm khác như Trung Quốc, Indonexia gặp khó khăn về thời tiết, dịch bệnh lan tràn cộng với các nền kinh tế bước qua giai đoạn khủng hoảng.
- 2) Để đáp ứng nhu cầu đang tăng lên, MPC đã có sự chuẩn bị, nâng công suất các nhà máy thêm 25%, từ 16.000 tấn tôm thành phẩm/năm lên 20.000 tấn/năm.
- 3) MPC định hướng tăng tỷ trọng bán sản phẩm giá trị gia tăng có giá cao vào thị trường Mỹ để tránh bị kiện chống bán phá giá, và đẩy mạnh thị trường Hàn Quốc vốn có tiềm năng và nhu cầu rất lớn với sản phẩm tôm. Xưởng sản xuất tôm Tempura (loại tôm có tỷ suất lợi nhuận trên 50%) sẽ hoàn thành việc nâng cấp, mở rộng vào đầu quý 2/2010.
- 4) MPC có kế hoạch mở rộng vùng nuôi từ 250 ha hiện tại lên 800 ha (trong đó tăng 250 ha ở Kiên Giang và 300 ha ở Cà Mau nuôi tôm quảng canh với năng suất từ 3 - 4ha/vụ)

Khó khăn của MPC là tình trạng khan hiếm và tăng giá của nguyên liệu, trong khi MPC mới chỉ tự chủ được 10% nhu cầu nguyên liệu (tương ứng với công suất mới) và các vùng nuôi mới đi vào khai thác, năng suất còn thấp. Tuy nhiên, dựa trên kết quả kinh doanh quý 1/2010, có thể thấy kim ngạch xuất khẩu của MPC tăng trưởng 31% so với cùng kỳ, giá nguyên liệu tăng tới hơn 20% so với mức bình quân năm 2009 song tỷ suất lợi nhuận gộp của MPC vẫn duy trì ở mức 15% - tương đương mức trung bình của năm 2009. Lưu ý là trong quý này, MPC chưa đưa vào khai thác công suất tăng thêm của phân xưởng giá trị gia tăng và 550 ha vùng nuôi mới, đồng thời quý 1 thường là quý thấp điểm của năm.

Chúng tôi dự báo từ quý 2 trở đi, nhu cầu đối với sản phẩm tôm xuất khẩu tiếp tục gia tăng, giá nguyên liệu sẽ bớt căng thẳng hơn và có xu hướng giảm xuống (tăng khoảng 10% so với mức giá nguyên liệu trung bình của năm 2009), và tỷ suất lợi nhuận gộp của MPC có khả năng được cải thiện từ 15% lên 16%. Mặc dù không còn được hỗ trợ lãi suất như năm 2009 song MPC đã chuyển ½ dư nợ vay ngắn hạn sang vay USD với lãi suất 6%. Trong điều kiện tỷ giá ổn định, việc được vay USD với lãi suất thấp đã giúp chi phí lãi vay của MPC trong năm 2010 không tăng đột biến so với năm 2009. Tuy nhiên, thuế TNDN sẽ tăng lên đáng kể trong năm 2010 do MPC không còn được chuyển lỗ như năm 2009.

Bên cạnh đó, trong năm 2010 và các năm tiếp theo MPC thực hiện triển khai 1 loạt các dự án đầu tư gồm:

- 1) Nhà máy tôm Minh Phú - Hậu Giang công suất 20.000 tấn thành phẩm/năm (làm một ca), vốn đầu tư 20 triệu USD, vốn điều lệ 300 tỷ đồng, trong đó MPC góp 90%. Khi nhà máy đi vào hoạt động, kim ngạch xuất khẩu của Minh Phú sẽ đạt 300 triệu USD/năm và trở thành công ty lớn thứ 2 thế giới về xuất khẩu tôm. Tính đến hết năm 2009, MPC đã đầu tư gần 120 tỷ đồng cho dự án này và dự kiến sẽ đưa vào hoạt động trong quý 1/2011;
- 2) Để chuẩn bị vùng nguyên liệu cho nhà máy mới, MPC từng bước mở rộng vùng nuôi tôm từ 250 ha hiện nay lên 1.200 ha năm 2012, dự kiến đáp ứng 35% nhu cầu tôm nguyên liệu cho các nhà máy chế biến của MPC (bao gồm cả nhà máy mới);
- 3) Triển khai liên doanh đầu tư xây dựng nhà máy thức ăn tôm ở Cà Mau, công suất 100.000 tấn/năm;
- 4) Liên doanh xây dựng nhà máy bao bì caston và bao bì nhựa PA/PE ở Cà Mau;
- 5) Đầu tư xây dựng cảng Container Hậu Giang.

Trong đó, vốn cho dự án nhà máy chế biến tôm ở Hậu Giang và mở rộng vùng nuôi MPC dự kiến huy động từ đợt phát hành tăng vốn từ 700 tỷ lên 900 tỷ đồng theo phương án bán cho cổ đông hiện hữu tỉ lệ 10:1 và cổ đông chiến lược. Các dự án còn lại MPC dự kiến liên doanh với đối tác để thực hiện, trong đó MPC góp vốn bằng quyền sử dụng đất. Lợi nhuận từ định giá lại tài sản đất đem góp vốn có khả năng đóng góp vào lợi nhuận 2010 và các năm tiếp theo của MPC. Tăng trưởng của MPC được kỳ vọng từ năm 2011 sau khi Nhà máy tôm Minh Phú - Hậu Giang đi vào hoạt động.

Rủi ro đầu tư

- 1) Rủi ro lớn nhất của MPC là khả năng thiếu hụt và tăng giá của nguyên liệu. Tính mùa vụ của nghề nuôi tôm cùng với những hạn chế trước mắt về phát triển vùng nuôi riêng có thể khiến MPC phải đối mặt với vấn đề khan hiếm nguyên liệu cho sản xuất, ảnh hưởng đến khả năng đáp ứng nhu cầu thị trường.
- 2) Rủi ro thứ hai đến từ nguy cơ bị áp thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm tôm xuất khẩu vào Mỹ trong bối cảnh Mỹ đã có quyết định sơ bộ về mức thuế cho giai đoạn từ tháng 2/2008 đến tháng 3/2009 là 3,27%, thay cho mức thuế ~0% trước đó. Hiện luật sư của MPC vẫn đang làm việc với Bộ Thương mại Mỹ. Quyết định cuối cùng sẽ được đưa ra vào khoảng tháng 9 năm nay.

Định giá

Tại mức giá 32.000 đồng, cổ phiếu MPC đang được giao dịch với mức P/E2010 điều chỉnh ~ 9,45 và P/B2010 điều chỉnh ~ 1,49 - cao hơn mức trung bình ngành là 6,89 và 1,44.

Khuyến cáo

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922