

Kết quả kinh doanh quý 1/2012

01/06/2012

CTCP TẬP ĐOÀN THỦY SẢN MINH PHÚ

Nâng cao năng lực sản xuất trong năm 2012

Không hoàn thành mục tiêu lợi nhuận năm 2011. MPC đã công bố doanh thu năm 2011 đạt 7,039 tỷ đồng (+38% y-o-y), lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 284 tỷ đồng và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 275 tỷ đồng (-10% y-o-y), hoàn thành 94% mục tiêu doanh thu và 46% LNST năm 2011, khá sát với dự phóng của chúng tôi.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tương ứng trong quý 1/2012. Doanh thu quý 1/2012 của công ty tăng 32% y-o-y đạt 1,651 tỷ đồng trong khi LNST cũng gia tăng với tỷ lệ tương đương đạt 63 tỷ đồng. Kết quả này hoàn thành 16% mục tiêu doanh thu năm 2012 và 9% mục tiêu LNST, được thiết lập lần lượt là 10,478 tỷ đồng (+49% y-o-y) và đạt 715 tỷ đồng (cao hơn 2.6 lần).

Lợi nhuận sau thuế năm 2012 ước đạt 441 tỷ đồng (+55% y-o-y). Kim ngạch xuất khẩu của MPC ước đạt 467 triệu USD (+40% y-o-y), góp phần đem lại tổng doanh thu năm 2012 ở mức 9,820 tỷ đồng (+40% y-o-y). Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tăng nhẹ lên 15.5%. Điều này có khả năng bù đắp phần nào khoản lợi nhuận tài chính âm 427 tỷ đồng với chi phí lãi vay dự kiến gia tăng và lãi chênh lệch tỷ giá thấp hơn trong năm nay. Vì vậy, LNST năm 2012 ước đạt 441 tỷ đồng, thấp hơn 38% so với mục tiêu lợi nhuận của MPC là 715 tỷ đồng.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu điều chỉnh là 33,600 đồng. Xem xét quy mô hoạt động, thị phần và tiềm năng phát triển của MPC cũng như tỷ lệ nợ cao là 74% với tính thanh khoản tương đối thấp, MPC được kỳ vọng giao dịch tại mức PER khoảng 5.5 lần. Dựa trên EPS ước tính năm 2012 đạt 6,116 đồng, giá mục tiêu của chúng tôi thiết lập tại mức 33,600 đồng, cao hơn 14% so với giá hiện hành 29,500 đồng. Do vậy, chúng tôi nâng khuyến nghị lên **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu MPC.

Thông tin tài chính

tỷ đồng	FY10	FY11	FY12F	FY12 – MPC target	FY13F
Doanh thu	5,108	7,039	9,820	10,478	12,340
LN trước thuế	373	337	497	877	537
LN sau thuế	315	284	441	715	452
LNST cổ đông công ty mẹ	306	275	428		438
% tỷ lệ tăng trưởng	28%	-10%	55%		2%
EPS (VND)	4,376	3,934	6,116		6,262
DPS	0	0	0		0
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%		0%
ROA	19,284	21,984	28,100		34,362
Giá trị sổ sách	10%	5%			
ROE	25%	19%	24%		20%
P/E (x)	6.8	3.7	4.8		4.7
P/BV (x)	1.6	0.7	1.0		0.9

Nguồn: MPC, SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện hành	29,500 đồng
Giá mục tiêu cũ	17,500 đồng
Giá mục tiêu	33,600 đồng

CTCP Tập đoàn thủy sản Minh Phú

Minh Phú là công ty hàng đầu về chế biến và xuất khẩu tôm đông lạnh.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	MPC
SLCP đang lưu hành (triệu)	70
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,065
Giá thấp cao nhất 52 tuần ('000)	32.5 14.6
KLCP giao dịch TB 3 tháng ('000)	16.2
Hệ số Beta (x)	0.9
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	22,983

CỔ ĐÔNG LỚN (%)

Le Van Quang	22.8
Chu Thi Binh	25.0
Le Thi Dieu Minh	9.4
Red River Holding	9.1
Vietnam Investment Fund	7.4
Vietnam Investment Fund II	5.0
Long Phung Invest	5.8

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU (%)

Tháng	Giá trị (VND)	(%)
1 tháng	0.7	2%
3 tháng	11.0	59%
6 tháng	9.6	48%
12 tháng	10.9	59%

Biến động CP trong 6 tháng


Lê Thị Khánh An

an.ltk@sbsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

ngoc.nhb@sbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 1/2012

tỷ đồng	1Q12	1Q11	y-o-y	q-o-q	Nhận định quý 1/2012 (y-o-y)
Doanh thu	1,651	1,255	32%	-23%	Doanh thu tăng trưởng do: <ul style="list-style-type: none"> Sản lượng tiêu thụ tăng 26% (từ 4,809 tăng lên 6,038 tấn). Giá bán bình quân tăng nhẹ 3% (từ 11.6 USD/kg tăng lên 12 USD/kg)
Lợi nhuận gộp	258	173	49%	-16%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16%	14%			Giá nguyên liệu trên thị trường giảm 4% so với mức giá bán bình quân cải thiện 3%.
Tỷ lệ chi phí hoạt động	6%	6%			
Lợi nhuận tài chính	(92)	(43)			Lợi nhuận tài chính âm đáng kể trong quý 1/2012 do: <ul style="list-style-type: none"> Lãi tỷ giá ròng giảm từ 35 tỷ đồng xuống còn 17 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng gấp 2 lần (từ 55 tỷ đồng tăng lên 116 tỷ đồng) dựa trên sự gia tăng của các khoản vay ngắn hạn (từ 1,349 tỷ đồng tăng lên 3,004 tỷ đồng do nhu cầu vốn lưu động tăng cao). Hoàn nhập dự phòng 2 tỷ đồng từ khoản đầu tư 200 tỷ đồng tại Quỹ tâm nhìn SSI (SSIVF) (so với khoản dự phòng 28 tỷ đồng trong quý 1/2011).
Lợi nhuận khác	0.8	0.7	22%	-87%	
Lợi nhuận sau thuế	63	51	25%	-1%	
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4%	4%			

Nguồn: MPC, SBS dự phóng

Kết quả kinh doanh năm 2011

Doanh thu tăng 38% y-o-y đạt 7,039 tỷ đồng, trong khi LNST giảm 10% y-o-y đạt 284 tỷ đồng, khá sát với dự phóng của chúng tôi đồng thời thấp hơn 6% và 54% mục tiêu doanh thu và LNST năm 2011. Kết quả trên đến từ:

- Tăng trưởng doanh thu** đến từ: (i) Giá bán bình quân được cải thiện (+15%, từ 10.7 USD/kg tăng lên 12.3 USD/kg), (ii) sản lượng tiêu thụ tăng 18% (từ 23,120 tăng lên 27,178 tấn), và (iii) sự mất giá 10% của VND so với USD.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định tại mức 14.9%** nhờ sự cải thiện của giá bán bình quân bù đắp mức độ gia tăng của giá nguyên liệu.
- Lỗ từ hoạt động tài chính tăng từ 117 tỷ đồng lên 303 tỷ đồng**, chủ yếu do : (i) chi phí lãi vay tăng 2.4 lần đạt 341 tỷ đồng (so với mức 144 tỷ đồng năm 2010), và (ii) tăng dự phòng giảm giá đầu tư vào SSIVF 39 tỷ đồng (so với năm 2010 là 9 tỷ đồng). Chi phí trên đã được bù đắp phần nào từ sự gia tăng của lãi tiền gửi (từ 20 tỷ đồng tăng lên 40 tỷ đồng) và lãi chênh lệch tỷ giá (từ 24 tỷ đồng tăng lên 44 tỷ đồng).
- Không ghi nhận lợi nhuận khác đáng kể** so với mức 58 tỷ đồng trong năm 2010 (hoàn thuế 33 tỷ đồng và lãi từ khoản thuế chống phá giá tạm nộp POR 2&3 đạt 19 tỷ đồng).

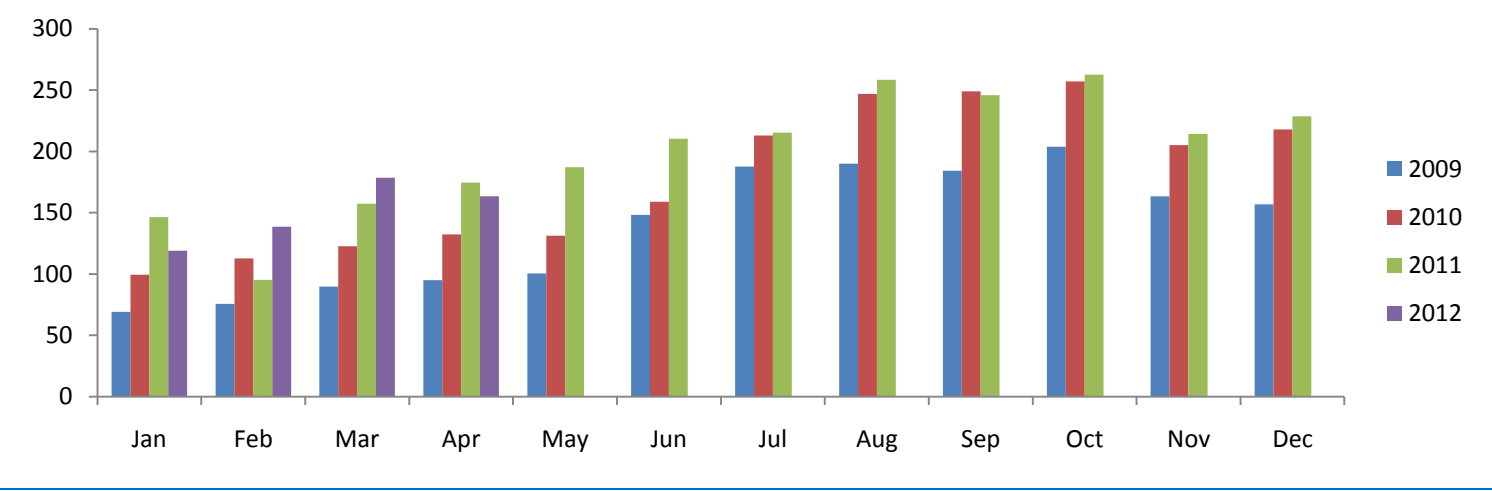


Triển vọng 2012

Ngành xuất khẩu tôm Việt Nam

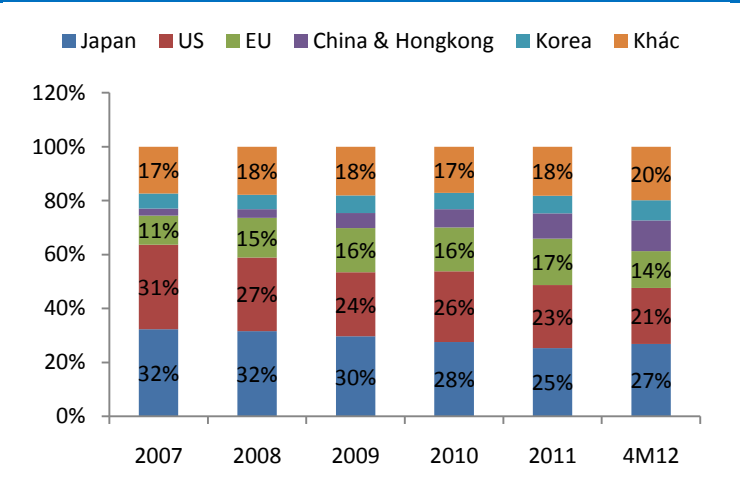
Đa dạng hóa thị trường. Bốn tháng đầu năm 2012, giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam đạt 599 triệu USD (+4.5% y-o-y), chủ yếu từ sản lượng tiêu thụ tăng, mặc dù giá bán bình quân có xu hướng giảm từ đầu năm 2012. Cơ cấu thị trường dần dịch chuyển theo hướng đa dạng hóa, với tỷ trọng xuất khẩu giảm dần tại các thị trường lớn (bao gồm Nhật Bản, Mỹ và EU) và sự đóng góp nhiều hơn từ các khu vực khác. MPC tiếp tục dẫn đầu thị trường, với tốc độ tăng trưởng đạt 32%.

Giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam (triệu USD)



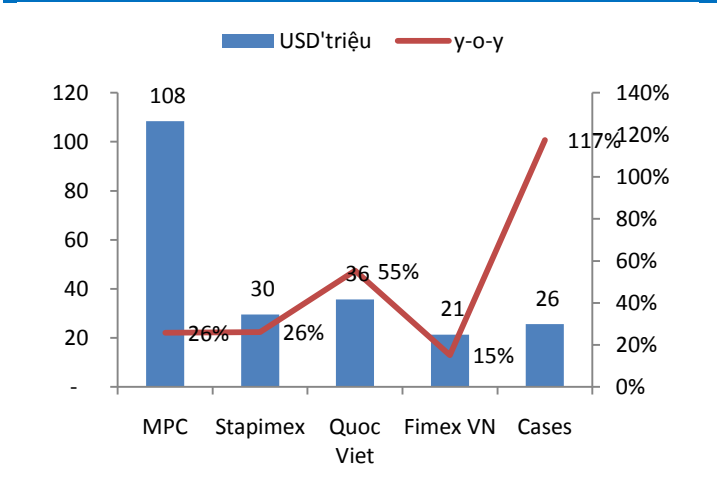
Nguồn: VASEP

Cơ cấu thị trường (theo giá trị xuất khẩu)



Nguồn: VASEP

5 công ty xuất khẩu cao nhất trong 4 tháng đầu năm 2012



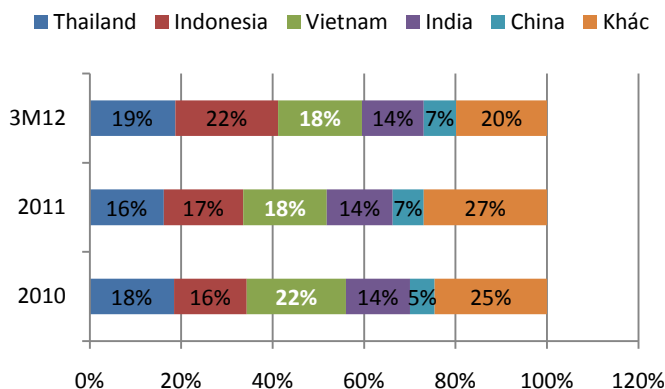
Nguồn: VASEP

- Thị trường Nhật Bản – tiếp tục cảnh báo dư lượng kháng sinh vượt mức cho phép.** Giá trị nhập khẩu vào Nhật Bản tăng 21% theo sự cải thiện chất lượng các sản phẩm tôm Việt Nam với số lô hàng bị cảnh báo giảm dần, đặc biệt về mức độ Enrofloxacin (Tháng 1/2012 - 14 lô hàng, tháng 2/2012 - 6 lô hàng). Tuy nhiên, sau khi phát hiện mức Ethoxyquin vượt quá giới hạn 0.01ppm từ những sản phẩm Trung Quốc, Bộ Y tế Nhật Bản đã quyết định tăng cường kiểm tra 30% các lô hàng tôm của Việt Nam. Tần suất kiểm tra có thể tăng lên 50% -100% nếu phát hiện các vi phạm tiếp theo. Trong quý 1/2012, Việt Nam duy trì được 18% thị phần trong phân khúc nguyên liệu tôm, tăng thị phần các sản phẩm chế biến từ 16% đến 20%.
- Thị trường Mỹ - xu hướng bảo hộ mậu dịch.** Liên minh Tôm miền Nam (SSA) của Mỹ gần đây đã lên tiếng bày tỏ quan ngại về chất lượng thủy sản Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ. SSA cho rằng Chính phủ Việt Nam đã đơn phương quyết định ngừng kiểm tra các sản phẩm tôm xuất khẩu sang Mỹ năm 2011. Điều này phát sinh trong bối cảnh tần suất cảnh báo đối với các lô hàng Việt Nam xuất khẩu sang các thị trường khác như Nhật Bản và Canada gia tăng. Tuy nhiên, thực tế trong 2 tháng đầu năm 2012, không có lô tôm nào của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ và EU bị cảnh báo. Chúng tôi cho rằng những

hành động trên xuất phát từ quan điểm bảo hộ thị trường nội địa sau khi kết quả thấp hơn của đợt xem xét hành chính sơ bộ về thuế chống bán phá giá lần thứ 6 (POR6, 1/2/2010 – 31/1/2011) được công bố. Kết quả trên là một tin tốt cho toàn ngành, đặc biệt đối với MPC khi thuế chống bán phá giá giảm xuống bằng 0,09% (so với mức 1,15% theo POR5). Công ty Camimex chịu thuế suất 0,8% (so với 0,83% theo POR5) và các công ty còn lại chịu mức thuế 1,03% (so với 1,04% theo POR5). Riêng mức thuế đối với Nha Trang Seafoods và thuế suất toàn quốc tiếp tục được duy trì lần lượt ở 0% và 25,76%. Theo số liệu thống kê trong 3 tháng đầu năm 2012, khối lượng khai thác tôm vùng Vịnh Mêhicô (nguồn cung tôm nội địa chủ yếu tại Mỹ) tăng 16% y-o-y. Mặc dù chi phí nhiên liệu gia tăng liên tục, giá bán khó có khả năng cải thiện tương ứng, đặc biệt khi đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm nhập khẩu. 4 tháng đầu năm 2012, xuất khẩu tôm Việt Nam sang Mỹ tăng 4%, tuy nhiên thị phần tôm Việt Nam giảm nhẹ từ 8% xuống còn 7%.

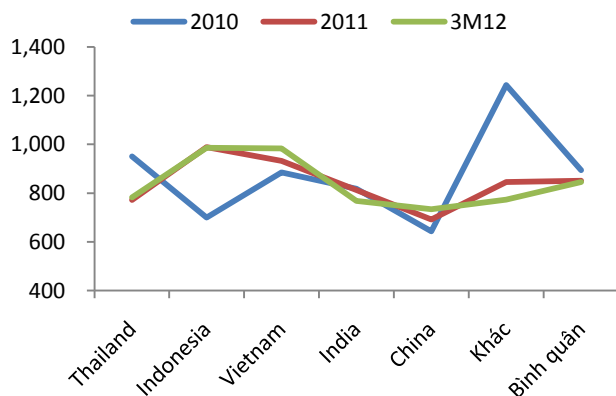
- **Thị trường EU – nhu cầu tiêu thụ sụt giảm.** Tương tự như tình hình xuất khẩu các sản phẩm cá tra, giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam sang EU giảm 28% trong khi ghi nhận sự tăng trưởng tại hầu hết các thị trường khác.

Nhập nhẩu tôm nguyên liệu tại Nhật Bản (theo giá trị)



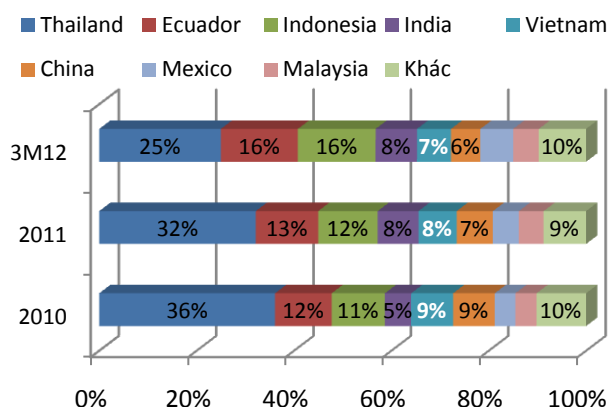
Nguồn: VASEP

Đơn giá xuất khẩu vào thị trường Nhật (yen/kg)



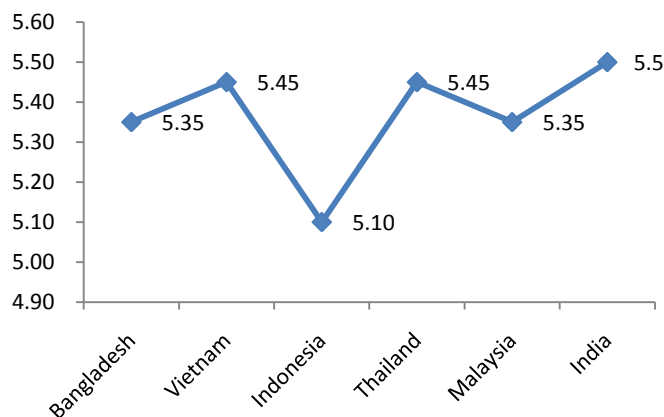
Nguồn: VASEP

Nhập khẩu tôm tại Mỹ (theo khối lượng nhập khẩu)



Nguồn: VASEP

Giá EXW tôm sú HLSO tại New York tháng 4/2012 (USD/pao – cỡ 21/25)



Nguồn: VASEP

Kết quả sơ bộ đợt xem xét hành chính thuế chống bán phá giá (CBPG) lần thứ 6 (POR6, 1/2/2010 – 31/1/2011)

Tên doanh nghiệp	Thuế suất (%)	Tên doanh nghiệp	Thuế suất (%)	Company	Thuế suất (%)
1 MPC	0.09 (de minimis)	13 Cuu Long Seapro	1.03	25 Nha Trang Fisco	1.03
2 Nha Trang Seafoods	0	14 Seaprodex Danang	1.03	26 Phu Cuong Jostoco	1.03
3 Camimex	0.8	15 Gallant Ocean Vietnam	1.03	27 Phuong Nam Co., Ltd	1.03
4 Amanda	1.03	16 Viet I-mei	1.03	28 Fimex VN	1.03
5 Bac Lieu Fis	1.03	17 Icomfish	1.03	29 Stapimex	1.03
6 C.P Vietnam	1.03	18 Kim Anh Co., Ltd	1.03	30 Thuan Phuoc Corp	1.03
7 Cadovimex	1.03	19 Minh Hai Jostoco	1.03	31 Ut Xi	1.03
8 Cafatex	1.03	20 Seaprodex Minh Hai	1.03	32 Viet Foods	1.03
9 Camranh Seafoods	1.03	21 Seaprimex Co	1.03	33 Viet Hai Seafood Co., Ltd	1.03
10 Cataco	1.03	22 Ngoc Sinh Seafoods	1.03	34 Vina Cleanfood	1.03

11	Cafish	1.03	23	Ngoc Tri Seafood	1.03	Mức thuế suất toàn quốc (Vietnam Wide Rate)	25.76
12	Cofidex	1.03	24	Nhat Duc Co., Ltd	1.03		

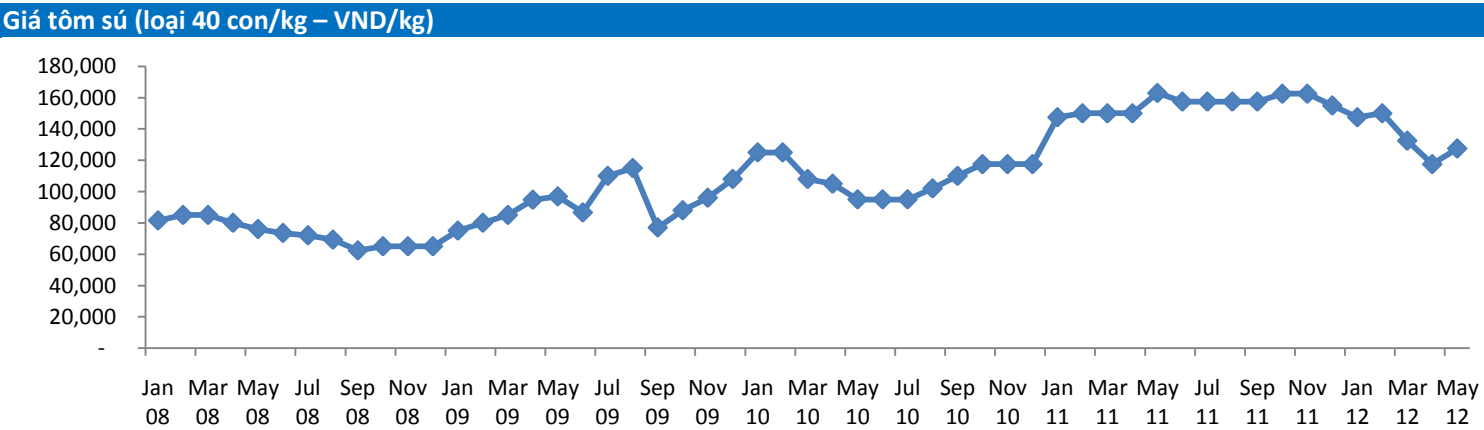
Nguồn VASEP

Mức độ cạnh tranh ngày càng gay gắt, nhưng vẫn có cơ hội phát triển cho ngành tôm Việt Nam

- Thái Lan - trên đà phục hồi.** Sản lượng tôm thẻ chân trắng (*Penaeus vannamei*) của đất nước này dự kiến sẽ phục hồi mạnh 20%- hoặc thậm chí 40% đạt 600,000 - 700,000 tấn trong năm 2012, sau khi giảm 11% từ 560.000 xuống 500.000 tấn do ảnh hưởng của lũ lụt ở phía nam của nước này vào tháng 3/2011. Việc thu hoạch sẽ diễn ra từ tháng 5 đến tháng 10. Để ủng hộ kế hoạch này, chính phủ Thái Lan có dự kiến chi ít nhất 1 tỷ baht để mua 10,000 tấn tôm nhằm hỗ trợ những người nông dân trong tình hình giá bán giảm. Tuy nhiên, Hiệp hội Thực phẩm đông lạnh Thái Lan (TFFA) không ủng hộ kế hoạch chi tiêu trên trên cơ sở cho rằng việc trợ cấp chỉ có thể đem lại lợi ích cho một nhóm nhỏ nông dân và thương nhân, nhưng đồng thời có khả năng gây tổn hại đến lợi ích cộng đồng nói chung. Trong năm 2009, chính phủ đã chi 1.4 tỷ baht với cùng mục đích trên. Tuy nhiên, kết quả phát sinh khoản lỗ đáng kể do hầu hết hàng tồn kho bị hư hỏng và không thể tiêu thụ. Chúng tôi kỳ vọng giá xuất khẩu của Thái Lan kém cạnh tranh hơn Việt Nam, do chi phí sản xuất của nước này có khả năng tăng 10% -20% - theo Bộ Thương mại Thái Lan. Mức lương tối thiểu ở Thái Lan đã tăng 40% đạt 9.73USD/ngày từ 01/4/2012. Hiện nay, 75% các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm vẫn duy trì giá bán, trong khi phần còn lại đã bắt đầu tăng giá.
- Ấn Độ - một đối thủ tiềm năng.** Ấn Độ có một vụ mùa tôm thẻ chân trắng bội thu với sự mở rộng diện tích nuôi trồng, trong khi các nước khác như Việt Nam, Thái Lan và Indonesia bị ảnh hưởng bởi thiên tai và dịch bệnh trong năm 2011. Tận dụng lợi thế này, Ấn Độ đã tăng thị phần ở Mỹ từ 5% lên 8%, nhờ vào nguồn cung cấp ổn định và giá bán cạnh tranh. Năm nay, sản lượng tôm thẻ chân trắng của nước này dự báo tăng 30% y-o-y đạt 100,000 tấn. Trong 3 tháng đầu năm 2012, Ấn Độ tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng 42% tại thị trường Mỹ, và cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam trong phân khúc tôm cỡ lớn. Tuy nhiên, mức thuế chống bán phá giá cao hơn được xem là yếu tố bất lợi đối với các nhà xuất khẩu tôm Ấn Độ. Theo kết quả xem xét hành chính sơ bộ lần thứ 6, các sản phẩm tôm nhập khẩu từ Ấn Độ chịu mức thuế chống bán phá giá 2,51%, tăng từ mức 1,69% trong POR5. Mức thuế này là cao hơn so với hầu hết các nước khác trong khu vực, như Việt Nam (khoảng 1%), Thái Lan (từ 0,97% đến 1,98%) và Trung Quốc (hai bị đơn được ấn định mức thuế suất 0%, nhưng thuế suất toàn quốc ở mức 112,81 %).

Nguy cơ dịch bệnh trên tôm. Theo Tổng cục thủy sản, hội chứng tôm chết sớm gây thiệt hại gần 12,000 ha diện tích nuôi tôm ở đồng bằng sông Cửu Long tính đến tháng 3/2012. Hiện có những lo ngại cho rằng tình hình dịch bệnh có khả năng diễn biến như năm trước, khi 97,000 ha - chiếm 15% tổng diện tích tôm ở đồng bằng sông Cửu Long - bị ảnh hưởng nặng nề. Nhiều ý kiến khác nhau cho rằng nguyên nhân của dịch bệnh trên tôm có thể do chất lượng giống tôm hoặc do các loại tảo độc. Cả hai nhân tố này đều vượt ngoài tầm kiểm soát của người nông dân.

Mặc dù nguồn cung thấp hơn, giá tôm nguyên liệu vẫn trong xu hướng giảm với tốc độ giảm 22% trong 5 tháng đầu năm sau khi duy trì tại mức đỉnh trong nửa cuối năm 2011. Việc thắt chặt tín dụng đã dẫn đến sự thiếu hụt vốn cho sản xuất và xuất khẩu tôm. Theo Hiệp hội Chế biến và xuất khẩu thủy sản Cà Mau, trong số 37 nhà máy, xí nghiệp chế biến và xuất khẩu thủy sản trên địa bàn tỉnh thì hiện hơn 60% chỉ còn hoạt động cầm chừng và khoảng 11 nhà máy đang đứng trước nguy cơ phá sản.



Mặc dù phải đối mặt với những thách thức trên, chúng tôi cho rằng mục tiêu xuất khẩu 2.5 tỷ USD toàn ngành năm nay vẫn có khả năng đạt được. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng 4% -15% đối với giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam, đem lại kim ngạch 2.5 tỷ USD - 2.7 tỷ USD dựa trên:

- (i) Mặc dù chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu không ổn định tại các thị trường truyền thống, vẫn có cơ hội mở rộng xuất khẩu sang các thị trường khác đối với sản phẩm tôm Việt Nam, như thị trường Trung Quốc (đối với tôm thương phẩm), Hàn Quốc (nước có khẩu vị tương tự như Nhật Bản, trong khi các rào cản thương mại ít hơn) và Australia (đối với sản phẩm giá trị gia tăng).
- (ii) Những khó khăn ảnh hưởng đến các đối thủ khác tạo điều kiện cho Việt Nam phát triển và mở rộng thị phần.
- (iii) Nguy cơ vượt ngưỡng kháng sinh cho phép, xu hướng bảo hộ và rủi ro dịch bệnh trên tôm đã trở thành những yếu tố tác động cố hữu trong nhiều năm qua. Bên cạnh đó, các nhà xuất khẩu có thể khắc phục tình trạng thiếu hụt nguồn cung bằng cách nhập khẩu tôm thương phẩm từ các nước ASEAN với thuế suất 0% (so với 10% trong năm 2011) theo Thông tư 157/2011/TT-BTC có hiệu lực từ ngày 1/1/2012.

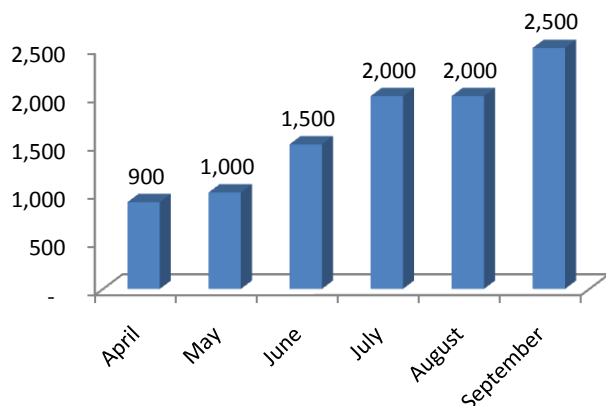
Chúng tôi cho rằng các công ty lớn như MPC có thể tận dụng lợi thế cạnh tranh trong tình hình hiện nay (khi số lượng các nhà xuất khẩu dự kiến sẽ tiếp tục giảm) để phát triển và mở rộng thị phần.

Kế hoạch kinh doanh khả quan trong năm 2012

MPC hướng đến mục tiêu tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu kép đạt 26% giai đoạn 2012-2015. Năm nay, công ty đã thiết lập kế hoạch kinh doanh với doanh thu đạt 10,478 tỷ đồng (+49% y-o-y) và LNST đạt 715 tỷ đồng (cao gấp 2.6 lần). Con số này dựa trên khối lượng xuất khẩu kỳ vọng đạt 50,000 tấn (+84% y-o-y), chủ yếu do nâng cao năng lực sản xuất tại nhà máy Minh Phú Hậu Giang, đem về 500 triệu USD(+50% y-o-y) với mức giá bán thấp hơn. Theo MPC, nhà máy mới sẽ tập trung sử dụng nguyên liệu tôm thẻ chân trắng và cung cấp các sản phẩm giá trị gia tăng với giá thấp hơn nhưng biên lợi nhuận cao hơn. Để hoàn thành kế hoạch tăng trưởng, công ty đã đề ra những định hướng sau đây:

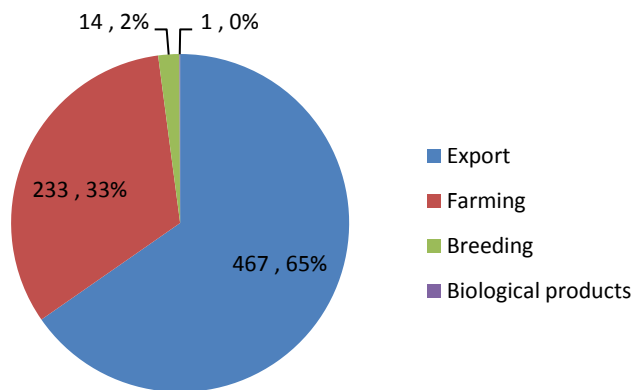
Chiến lược phát triển		
Hoạt động	Định hướng	Tiến độ thực hiện
Nuôi trồng	Mở rộng vùng nguyên liệu	Mở rộng diện tích từ 1,220 ha lên 2,000 ha nhằm đáp ứng 20% nhu cầu sản xuất trong năm 2015.
	Áp dụng công nghệ Biofloc	Dựa trên kinh nghiệm từ Indonesia, áp dụng công nghệ Biofloc có khả năng tăng năng suất lên 38-49 tấn/ha/mùa vụ và hạn chế dịch bệnh với chi phí sản xuất giảm 15%-20%. MPC đã áp dụng công nghệ này lên 10% diện tích vùng nuôi của công ty. Kết quả thử nghiệm cho thấy tỷ lệ sống cao, theo đó, công ty có dự kiến áp dụng công nghệ này lên toàn bộ vùng nuôi từ tháng 6/2012.
	Nhập khẩu tôm nguyên liệu	Khắc phục tình trạng thiếu nguồn cung trong nước bằng cách đẩy mạnh nhập khẩu tôm nguyên liệu từ Thái Lan và Indonesia với mức thuế nhập khẩu bằng không.
Sản xuất	Hoàn tất xây dựng khu tái định cư	Đẩy nhanh tiến độ xây dựng khu tái định cư nhằm đáp ứng nhu cầu về chỗ ở cho công nhân.
	Tăng hiệu suất nhà máy Minh Phú Hậu Giang	Tăng công suất nhà máy Minh Phú Hậu Giang lên 2,500 tấn/tháng vào cuối FY12. Từ 15/05/2012, đưa xưởng lột tôm thời vụ vào hoạt động với công suất 50 tấn/ngày và 440 nhân công.
Xuất khẩu	Mở rộng thị phần	Mở công ty phân phối tại EU, Nga và Trung Quốc, đồng thời tận dụng lợi thế thuế chống bán phá giá thấp tại thị trường Mỹ.
Cơ cấu vốn	Phát hành cổ phiếu mới	Phát hành 30 triệu cổ phiếu mới, với mức giá tối thiểu 40,000 đồng/CP trong năm 2012.
	Chi phí lãi vay giảm	Trong năm 2011, MPC chủ yếu đã sử dụng các khoản vay bằng tiền VND với lãi suất cao nhằm tránh rủi ro chênh lệch tỷ giá. Năm nay, công ty có kế hoạch vay USD với mức thấp 4% -5%. Một tổ chức tài chính quốc tế đang đề nghị cung cấp khoản vay 100 triệu USD – 200 triệu USD cho MPC với mức lãi suất 4%.
Nguồn: MPC		

Kế hoạch nâng công suất nhà máy Minh Phú Hậu Giang trong năm 2012 (tấn/tháng)



Nguồn: MPC

Cơ cấu LNST năm 2012 (tỷ đồng)



Nguồn: MPC

Mặc dù MPC thừa nhận rằng công ty có thể sẽ gặp khó khăn để đạt được mục tiêu lợi nhuận năm 2012, tuy nhiên công ty không có ý định điều chỉnh kế hoạch đã đề ra. Chúng tôi đồng quan điểm về khả năng hoàn thành mục tiêu của công ty, đặc biệt kết quả lợi nhuận quý 1/2012 chỉ hoàn thành 9% mục tiêu cả năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tình hình hiện nay tạo cơ hội cho MPC tăng cường vị thế của mình trên thị trường. Trong 4 tháng đầu năm 2012, công ty đã tăng thị phần từ 14% đến 18%, và tạo được khoảng cách khá xa với giá trị xuất khẩu gấp 3 lần so với doanh nghiệp lớn thứ 2 trong ngành - Quốc Việt.

Lợi nhuận năm 2012 dự phóng tăng 55% y-o-y đạt 441 tỷ đồng.

Chúng tôi dự phóng hoạt động xuất khẩu MPC tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao ~ 40%, đem lại kim ngạch xuất khẩu đạt 467 triệu USD và tổng doanh thu đạt 9,820 tỷ đồng (+40% y-o-y). Dự phóng của chúng tôi dựa trên sự gia tăng của sản lượng tiêu thụ nhưng giá bán bình quân được dự phóng ở mức thận trọng do tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt.

Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến tăng nhẹ từ 14.9% lên 15.5%. Mặc dù giá tôm có xu hướng giảm, chúng tôi kỳ vọng MPC duy trì mức giá thu mua hợp lý nhằm khuyến khích nông dân duy trì và mở rộng vùng nuôi. Bên cạnh đó, chi phí nhân công trên đơn vị sản phẩm dự kiến tiếp tục tăng cao do nhà máy Minh Phú Hậu Giang hoạt động dưới hiệu suất tối ưu.

Trong năm 2012, dự kiến công ty tiếp tục ghi nhận lợi nhuận tài chính âm đáng kể ~ âm 427 tỷ đồng, chủ yếu là do chi phí lãi vay cao hơn và lãi chênh lệch tỷ giá thấp hơn. Ước tính chi phí lãi vay tăng cao từ nhu cầu vốn lưu động cao hơn và không loại trừ các khoản vốn hóa sau khi nhà máy Minh Phú Hậu Giang đi vào hoạt động.

Mặc khác, công ty có thể hưởng thuế suất bình quân thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn (thuế TNDN), do Minh Phú Hậu Giang được miễn thuế TNDN trong 4 năm kể từ năm đầu tiên có lợi nhuận chịu thuế. MPC cũng hội đủ điều kiện giảm thuế TNDN 30% trong năm 2012 theo Nghị quyết 13/NQ-CP (theo diện các công ty sản xuất có sử dụng nhiều lao động) ban hành ngày 10/5/2012.

Căn cứ vào dự phóng trên, LNST của MPC năm 2012 ước đạt 441 tỷ đồng, thấp hơn 38% so với mục tiêu năm của công ty, tương ứng với LNST cổ đông công ty mẹ đạt 428 tỷ đồng (+55% y-o-y).

Dự phóng tài chính năm 2012 & 2013

	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY13F	FY12 - MPC's target
Doanh thu	2,876	3,094	5,108	7,039	9,820	12,340	10,478
Giá vốn hàng bán	2,422	2,642	4,349	5,989	8,293	10,630	
Lợi nhuận gộp	455	452	759	1,049	1,527	1,710	
Chi phí bán hàng	157	204	273	318	460	578	
Chi phí quản lý DN	35	32	54	98	147	185	
LN hoạt động kinh doanh chính	262	215	432	633	920	948	
LN tài chính	(342)	39	(117)	(303)	(427)	(414)	
LN khác	48	0	58	7	4	4	
LN trước thuế	(32)	255	373	337	497	537	877
Thuế TNDN	6	12	58	54	56	85	
LN sau thuế	(38)	243	315	284	441	452	715
LNST cổ đông công ty mẹ	(42)	239	306	275	428	438	
EPS	(596)	3,417	4,376	3,934	6,116	6,262	

Nguồn: MPC, SBS dự phóng

Định giá và khuyến nghị

Sau khi chạm đáy tại 14,600 đồng vào ngày 30/12/2011, giá cổ phiếu của MPC đã hồi phục lên 29,500 đồng ngày 31/5/2012 với thanh khoản tương đối thấp trong những tháng gần đây. Dựa trên mức giá đóng cửa ngày 31/5, MPC đang giao dịch tại mức PER năm 2011 là 7.5 lần. Giá trị sổ sách tính đến ngày 31/12/2011 là 21,984 đồng/CP, tương đương với mức P/BV là 1.3 lần. Công ty không chi trả cổ tức năm 2011 và chúng tôi không kỳ vọng công ty chia cổ tức cho năm 2012 với 200 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong năm nay.

Dựa trên quy mô hoạt động, thị phần và tiềm năng tăng trưởng của MPC, chúng tôi cho rằng **cổ phiếu MPC tương xứng với mức PER cao hơn 30% PER trung bình ngành**. Tuy nhiên, **sau khi xem xét tỷ lệ nợ khá cao của công ty ~74% và tính thanh khoản tương đối thấp, chúng tôi áp dụng mức PER kỳ vọng đối với MPC là 5.5 lần**, cao hơn 10% so với PER trung bình ngành. Cổ phiếu MPC có **thanh khoản thấp do tỷ lệ sở hữu chi phối của các cổ đông lớn và các nhà đầu tư tổ chức ~ 92% cổ phần** của công ty, dẫn đến lượng cổ phiếu lưu hành tự do khá thấp trên thị trường. Căn cứ vào mức PER kỳ vọng và EPS năm 2012 ước tính khoảng 6,116 đồng, **giá mục tiêu của chúng tôi được thiết lập tại mức 33,600 đồng**. Trong báo cáo cập nhật quý 3/2011 ngày 21/11/2011, chúng tôi đã khuyến nghị **BÁN** cổ phiếu MPC với giá thị trường tại thời điểm đó đạt 21,000 đồng. Giá cổ phiếu của MPC đã giảm 70% đạt 14,600 đồng vào cuối năm 2011. Hiện nay, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu lên 33,600 đồng, với triển vọng tăng giá 14% từ mức giá cổ phiếu hiện hành. Do vậy, chúng tôi nâng khuyến nghị lên **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu MPC.

So sánh các công ty trong ngành	MPC	CMX	FMC	ICF	FBT	VNH	NGC
Tài sản	6,325	896	778	398	246	183	110
Vốn chủ sở hữu	1,539	159	172	171	92	83	17
Doanh thu	7,039	1,170	1,899	341	203	88	238
Tỷ suất LN gộp	15%	12%	6%	15%	17%	30%	9%
Tỷ suất LN ròng	4%	0%	1%	3%	3%	2%	1%
ROA	5%	0%	4%	3%	2%	1%	3%
ROE	19%	3%	17%	6%	7%	2%	17%
Cổ tức năm 2012 (đồng/CP)	N/A	1,800	1,800	N/A	N/A	800	1,740
EPS	3,934	347	3,548	858	401	229	2,288
Giá trị sổ sách	21,984	12,042	21,469	13,340	6,167	10,378	13,762
Giá cổ phiếu (31/5/2012)	29,500	4,900	13,400	5,400	11,600	4,500	8,700
Tỷ suất cổ tức		37%	13%			18%	20%
P/E	7.5	14.1	3.8	6.3	28.9	19.6	3.8
P/BV	1.3	0.4	0.6	0.4	1.9	0.4	0.6

Nguồn: SBS thu thập dựa trên kết quả năm 2011

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)			
	2009	2010	2011
Tài sản	2,222.4	3,894.8	6,325.5
Tài sản ngắn hạn	1,403.0	2,615.4	4,269.3
Tài sản dài hạn	819.4	1,279.4	2,056.2
Tài sản cố định	427.1	968.7	1,648.7
Đầu tư dài hạn	205.0	196.4	160.2
Nguồn vốn	2,222.4	3,894.8	6,325.5
Nợ phải trả	1,087.9	2,477.6	4,707.9
Nợ ngắn hạn	848.0	1,726.5	3,565.1
Nợ dài hạn	239.9	751.1	1,142.7
Vốn chủ sở hữu	1,088.0	1,349.9	1,538.9
Nguồn vốn	1,075.5	1,338.0	1,538.9
Vốn điều lệ	700.0	700.0	700.0
Thặng dư vốn	177.9	177.9	177.9
LN chưa phân phối	105.2	386.1	531.2

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)			
	2009	2010	2011
Tổng doanh thu	3,093.5	5,107.8	7,038.5
Doanh thu thuần	2,641.6	4,348.6	5,989.3
COGS	451.9	759.2	1,049.3
Lợi nhuận gộp	224.0	57.4	99.4
Thu nhập tài chính	185.0	174.1	402.0
Chi phí tài chính	86.5	143.9	
<i>Lãi vay phải trả</i>	204.1	273.1	317.5
Chi phí bán hàng	32.4	54.3	98.3
Chi phí quản lý	254.4	315.1	330.8
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	9.3	59.6	8.2
Thu nhập khác	9.2	1.7	1.6
Chi phí khác	254.5	372.9	337.5
Tổng LN trước thuế	18.9	67.6	52.8
Chi phí thuế TNDN	242.9	314.7	283.7
Lợi nhuận sau thuế	239.2	306.3	275.4

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Tỷ đồng)			
	2009	2010	2011
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh			
Lợi nhuận trước thuế	254.5	372.9	337.5
Khấu hao	35.7	38.5	92.2
Dự phòng	(161.0)	19.8	87.5
Lãi, lỗ từ HĐĐT	74.0	(20.0)	(39.4)
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	291.3	564.1	812.4
Từ hoạt động kinh doanh	360.4	(279.3)	(727.1)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT			
Tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ	(165.0)	(580.2)	(782.7)
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(15.0)	(3.6)	(0.6)
Từ hoạt động đầu tư	(57.2)	(396.5)	(726.2)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC			
Tiền thu phát hành CP, nhân vốn góp			0.9
Tiền vay ngắn và dài hạn nhận được	3,837.0	6,447.7	8,799.9
Từ hoạt động tài chính	(252.8)	1,266.6	1,802.9
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	50.4	590.8	349.6
Tiền và tương đương tiền đầu tư	99.7	151.1	741.4
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	151.1	741.4	1,092.1

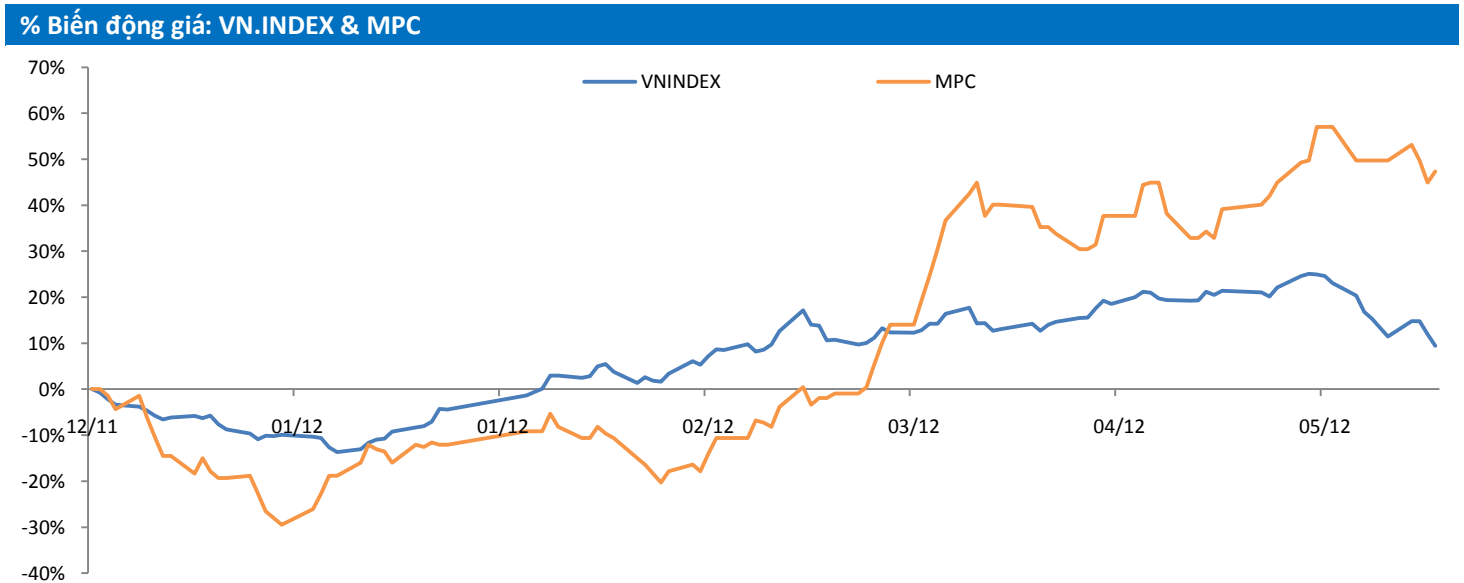
CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
	2009	2010	2011
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	7.5%	65.1%	37.8%
Lợi nhuận gộp (YoY)	-0.6%	68.0%	38.2%
Lợi nhuận ròng (YoY)	673.5%	28.0%	-10.1%
Tổng tài sản	-2.0%	75.3%	62.4%
Vốn chủ sở hữu	17.1%	24.4%	15.0%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận gộp biên	14.6%	14.9%	14.9%
EBIT biên	11.0%	10.1%	-
LN trước thuế biên	8.2%	7.3%	4.8%
Lợi nhuận ròng biên	7.7%	6.0%	3.9%
ROA	10.8%	7.9%	4.4%
ROE	22.2%	22.9%	17.9%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận ròng biên (1)	7.7%	6.0%	3.9%
Vòng quay tài sản (2)	139.2%	131.1%	111.3%
Đòn bẩy (3)	206.6%	291.1%	411.0%
ROE = (1)x(2)x(3)	22.2%	22.9%	17.9%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	20.6	26.9	22.8
Số ngày tồn kho	103.6	101.9	146.8
Số ngày phải trả	0.1	0.6	0.5
Vòng quay tài sản	1.4	1.3	1.1
Vòng quay tài sản dài hạn	3.8	4.0	3.4
Vòng quay tài sản cố định	7.2	5.3	4.3
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	1.7	1.5	1.2
Thanh toán nhanh	0.8	0.8	0.5
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.4	0.3
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	101.2%	185.2%	305.9%
Tổng nợ/Tổng tài sản	49.0%	63.6%	74.4%
Tổng tài sản/Vốn chủ	206.6%	291.1%	411.0%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	8.63	6.74	7.50
PBV	1.92	1.54	1.34
PS	0.67	0.40	0.29
EPS (VND/CP)	3,417	4,376	3,934
Doanh thu/CP	44,193	72,969	100,550
Giá trị sổ sách (VND/CP)	15,365	19,114	21,984



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)				
	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Tài sản	4,116.4	4,892.7	6,314.5	6,278.9
Tài sản ngắn hạn	2,501.9	3,029.8	4,271.9	4,140.3
Tài sản dài hạn	1,614.4	1,862.9	2,042.6	2,138.6
Tài sản cố định	1,306.9	1,544.8	1,706.6	1,677.1
Đầu tư dài hạn	157.9	157.9	160.2	162.4
Nguồn vốn	4,116.4	4,892.7	6,314.5	6,278.9
Nợ phải trả	2,698.7	3,368.8	4,706.1	4,592.1
Nợ ngắn hạn	1,415.9	2,000.0	3,571.2	3,468.8
Nợ dài hạn	1,282.8	1,368.9	1,134.9	1,123.2
Vốn chủ sở hữu	1,344.2	1,458.3	1,530.1	1,608.8
Nguồn vốn	1,344.2	1,458.3	1,530.1	1,608.8
Vốn điều lệ	700.0	700.0	700.0	700.0
Thặng dư vốn	177.9	177.9	177.9	177.9
LN chưa phân phối	353.2	470.8	522.4	595.1

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)				
	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Tổng doanh thu	1,628.0	2,001.7	2,158.0	1,669.9
Doanh thu thuần	1,625.5	1,977.6	2,155.7	1,650.7
COGS	1,387.5	1,652.8	1,848.3	1,392.4
Lợi nhuận gộp	238.0	324.9	307.4	258.4
Thu nhập HĐTC	18.9	15.2	24.7	22.9
Chi phí hoạt động tài chính	92.6	91.7	136.3	114.5
<i>Lãi vay phải trả</i>	65.9	91.8	129.8	115.5
Chi phí bán hàng	84.2	81.4	96.9	67.4
Chi phí quản lý DN	32.4	26.4	26.1	29.9
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	47.8	140.5	72.8	69.5
Thu nhập khác	1.1	14.0	17.3	0.9
Chi phí khác	0.1	13.8	11.0	0.1
Tổng LN trước thuế	48.8	140.7	79.1	70.3
Chi phí thuế TNDN hiện hành	10.3	19.4	13.0	7.0
Lợi nhuận sau thuế	38.5	121.2	64.1	63.3
Lợi nhuận ròng	37.9	118.5	61.3	63.9

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu	64.1%	38.9%	17.6%	31.4%
Lợi nhuận gộp	30%	11%	56%	49%
Lợi nhuận ròng	-38%	-19%	5%	31%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận biên	14.6%	16.4%	14.3%	15.7%
EBIT biên	7.1%	11.8%	9.7%	11.3%
Lợi nhuận ròng biên	2.3%	6.0%	2.8%	3.9%
ROA (4Q)	7.5%	6.2%	5.5%	5.2%
ROE (4Q)	21.7%	19.0%	18.6%	19.0%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	19	23	19	25
Số ngày tồn kho	100	113	119	174
Số ngày phải trả	0	0	0	1
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	1.8	1.5	1.2	1.2
Thanh toán nhanh	0.7	0.5	0.5	0.4
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.3	0.2
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ	200.8%	231.0%	307.6%	285.4%
Tổng nợ/Tổng tài sản	65.6%	68.9%	74.5%	73.1%
Tổng tài sản/Vốn chủ	306.2%	335.5%	412.7%	390.3%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	7.1	7.8	7.7	7.3
EPS (VND/CP)	4161	3769	3808	4023



Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	26/02/2010	N/A	N/A	33,100 đồng
Báo cáo cập nhật	04/07/2011	TRUNG LẬP	24,400 đồng	22,200 đồng
Báo cáo cập nhật	21/11/2011	BÁN	17,500 đồng	21,000 đồng

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun
Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn