

Tập đoàn Minh Phú (MPC)

Vụ kiện bán phá giá có kết quả bất lợi

Chuyên viên phân tích Thủy sản

Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

20/10/2020

Cục Hải quan và Biên phòng Hoa Kỳ (CBP) đã ra phán quyết bất lợi đối với MPC và áp thuế chống bán phá giá lên tôm xuất khẩu sang Mỹ

Cục Hải quan và Biên phòng Hoa Kỳ (CBP) đã ra phán quyết bất lợi đối với Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (MPC, NĂM GIỮ, giá MT 31,700) và MSeafood (công ty con của MPC tại Mỹ) trong vụ kiện cáo buộc MPC trốn thuế chống bán phá giá đánh lên tôm Ấn Độ. CBP kết luận rằng MPC không thể cung cấp đầy đủ bằng chứng chứng minh công ty không xuất khẩu tôm có nguồn gốc từ Ấn Độ sang Mỹ và các lô hàng xuất khẩu sang Mỹ sẽ tiếp tục bị áp thuế 10.17% (mức thuế chống bán phá giá của tôm Ấn Độ). Đợt xem xét tiếp theo sẽ bắt đầu vào tháng 4/2021E.

Việc thua kiện có thể giảm lợi nhuận 2020E/2021E lần lượt 13%/27% so với dự phóng

Chúng tôi đang chờ phản hồi từ ban lãnh đạo để đánh giá tác động của vụ việc lần này nhưng chúng tôi ước tính lợi nhuận 2020E/2021E sẽ giảm tương ứng 13%/27% so với dự phóng. Biên lãi gộp và doanh thu xuất khẩu sang Mỹ (chiếm 40% cơ cấu doanh thu) cũng sẽ thấp hơn do bị áp thuế. Tuy vậy, MPC có thể sẽ giảm tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ và chuyển sang các thị trường khác trong thời gian kháng nghị xin phúc thẩm (có thể phải đến cuối năm 2022E).

Duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ và vẫn còn sớm để quay lại tăng vị thế

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị nhà đầu tư chốt lời đối với MPC trong ngắn hạn và có thể tạm thời chuyển vị thế sang CTCP Vĩnh Hoàn (VHC, MUA, giá MT 47,100) trong thời gian chờ đợi kết quả vụ kiện phản ánh vào xuất khẩu tôm của MPC sang Mỹ. MPC rất có thể sẽ kháng nghị quyết định này nhưng sớm nhất cũng phải đến tháng 4/2021E. Ban lãnh đạo MPC và báo chí trong nước vẫn chưa bình luận về vụ việc này. Chúng tôi sẽ xem xét khả năng quay lại tăng vị thế đối với MPC sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh để phản ánh kết quả vụ kiện.

Năm giữ duy trì

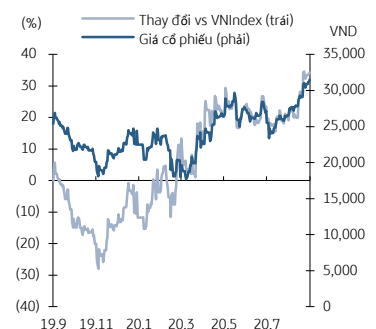
Giá mục tiêu	31,700 VND
Tổng mức sinh lời (%)	14.3%
Giá hiện tại (19/10/2020)	29,500 VND
Giá consensus	29,700 VND
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	254 tr.USD

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ free-float (%)	48.1%
GTGD trung bình (3T)	0.15 tr.USD
Room khối ngoại (%)	11.7%
Cổ đông lớn (%)	Mitsui (35.1%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	18.9	14.5	75.0	24.0
Tương đối	11.3	9.0	27.8	34.3

Dự phóng KQKD & định giá

Nhằm tài chính	2019A	2020E	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	16,998	14,826	17,289	18,458
EBIT	611	991	987	1,080
LN sau CĐTS	441	924	881	954
EPS (VND)	2,531	4,619	4,403	4,771
Thay đổi EPS (%)	(64.5)	82.5	(4.7)	8.4
P/E (x)	12.4	6.8	7.1	6.6
EV/EBITDA (x)	10.0	7.2	7.5	7.0
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE (%)	10.1	17.4	15.3	15.8
Tỷ suất cổ tức (%)	13.1	6.4	9.6	10.2



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Phán quyết bất lợi đối với MPC

Chúng tôi ước tính lợi nhuận 2020E/2021E có thể giảm 13%/27% nếu giữ nguyên mức thuế tạm thời 10.17%

Với mức thuế chống bán phá giá tạm thời 10.17% (mức thuế của Ấn Độ), chúng tôi ước tính MPC sẽ phải tạm nộp thuế khoảng 208 tỷ VND trong năm 2020E. Công ty đã tạm nộp thuế 86 tỷ VND tính tới ngày 12/08/2020 và đã ghi nhận chi phí đối với khoản tạm nộp này. Chúng tôi ước tính lợi nhuận 2020E sẽ giảm 13% so với dự phóng, giảm từ 924 tỷ VND (EPS: 4,619 VND/cp, P/E 6.9x) xuống còn 802 tỷ VND (EPS: 4,009 VND/cp, P/E 7.9x). Khi đó, lợi nhuận dự phóng 2021E sẽ giảm mạnh 27% từ 881 tỷ VND (EPS: 4,403 VND/cp, P/E 7.2x) xuống còn 645 tỷ VND (EPS: 3,224 VND/cp, P/E 9.8x). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ của MPC cũng có thể bị giảm mạnh và làm giảm lợi nhuận khi không còn được hưởng lợi từ việc xuất khẩu tôm sang Mỹ tăng mạnh trong năm 2021E sau đại dịch.

Bảng 1. Minh Phú (MPC) – Phân tích biến động lợi nhuận, 2020E-2021E (%)

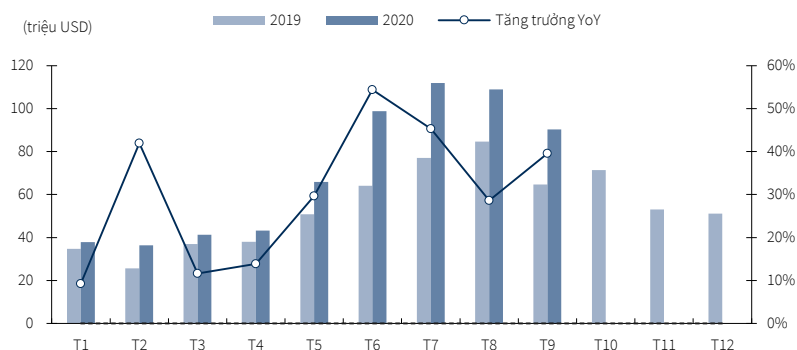
		Thay đổi doanh thu xuất khẩu sang Mỹ do thuế chống bán phá giá					
		-20%	-10%	0%	10%	20%	
Mức thuế chống bán phá giá	2020E	0%	-7%	-3%	0%	3%	7%
		2%	-9%	-6%	-3%	1%	4%
		4%	-12%	-8%	-5%	-2%	1%
		6%	-14%	-11%	-8%	-5%	-1%
		8%	-17%	-14%	-10%	-7%	-4%
	10.17%	-20%	-16%	-13%	-10%	-7%	
	2021E	0%	-9%	-5%	0%	5%	9%
		2%	-15%	-10%	-5%	-1%	4%
		4%	-20%	-15%	-11%	-6%	-1%
		6%	-25%	-21%	-16%	-11%	-6%
8%		-31%	-26%	-21%	-16%	-12%	
10.17%	-36%	-32%	-27%	-22%	-17%		

Nguồn: Chứng khoán KB Việt Nam

Vẫn còn sớm để quay lại tăng vị thế đối với cổ phiếu MPC và cần thời gian để vụ việc phản ánh vào giá

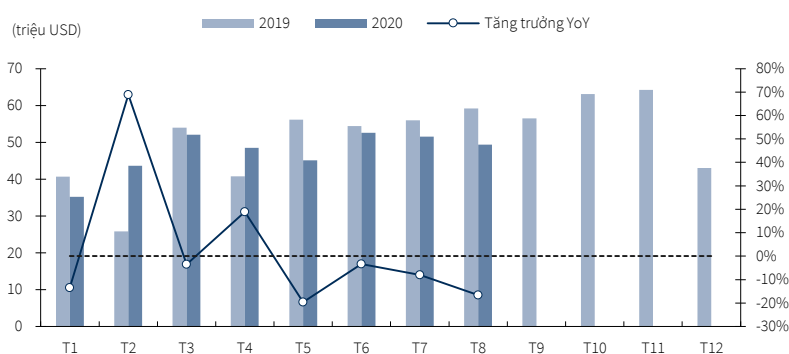
Vẫn còn sớm để quay lại tăng vị thế đối với cổ phiếu MPC khi kết quả vụ kiện này vẫn chưa hoàn toàn phản ánh vào giá, mặc dù chúng tôi đã nhấn mạnh về rủi ro của vụ kiện này trong báo cáo hạ bậc gần nhất (*Chốt lời trước khi có kết luận vụ kiện bán phá giá* ngày 28/09/2020). Ban lãnh đạo MPC và báo chí trong nước vẫn chưa bình luận về vụ việc này mặc dù CBP đã có văn bản chính thức. Chúng tôi tin rằng MPC sẽ có những chiến lược ứng đối tương ứng, rất có thể bao gồm việc chuyển trọng tâm sang thị trường EU khi xuất khẩu tôm sang thị trường này đang hưởng lợi nhờ hiệp định EVFTA. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị nhà đầu tư chốt lời đối với Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (MPC, NĂM GIỮ, giá MT 31,700) trong ngắn hạn và có thể tạm thời chuyển vị thế sang CTCP Vĩnh Hoàn (VHC, MUA, giá MT 47,100) và chỉ cần nhắc tăng vị thế khi giá cổ phiếu đã phản ánh ảnh hưởng của kết quả vụ kiện đến xuất khẩu của MPC sang Mỹ.

Biểu đồ 1. Thủy sản Việt Nam – Giá trị xuất khẩu tôm sang Mỹ & tăng trưởng YoY hàng tháng, T1/2019-T9/2020 (triệu USD, % YoY)



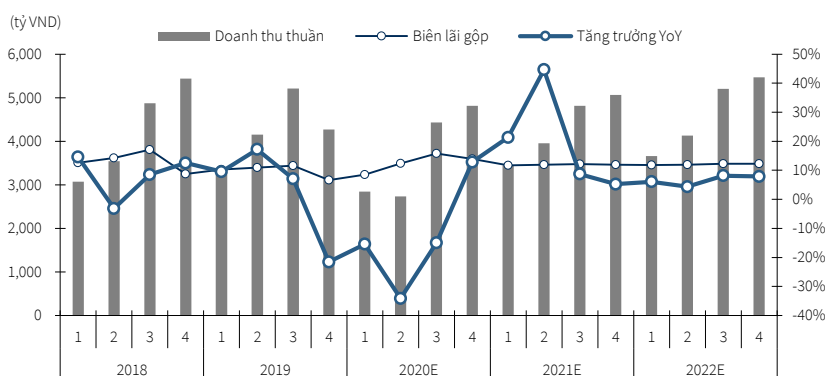
Nguồn: Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam, Chứng khoán KB Việt Nam

Biểu đồ 2. Thủy sản Việt Nam – Giá trị xuất khẩu tôm sang Nhật Bản & tăng trưởng YoY hàng tháng, T1/2019-T8/2020 (triệu USD, % YoY)



Nguồn: Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam, Chứng khoán KB Việt Nam

Biểu đồ 3. Minh Phú (MPC) – Dự phóng doanh thu, tăng trưởng YoY và biên lãi gộp hàng quý, 2018-2022E (tỷ VND, %)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán KB Việt Nam

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhdt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.