CTCP TẬP ĐOÀN THỦY SẢN MINH PHÚ (MPC)

Lợi nhuận ròng suy giảm do chi phí tài chính tăng mạnh

Lợi nhuận ròng không tăng trưởng tương ứng với doanh thu. MPC ghi nhận tăng trưởng doanh thu +37% y-o-y trong 3Q11 (3Q11: VND1,978 tỷ) nhưng lợi nhuận ròng giảm 19% (3Q11: VND119 tỷ). Doanh thu tăng trưởng đáng kể từ sự gia tăng sản lượng xuất khẩu (+4% y-o-y), giá xuất khẩu (+17% y-o-y) và mức độ trượt giá 10% của VND. Tuy nhiên, chi phí nguyên liệu và chi phí tài chính tăng mạnh, đã thu hẹp những đóng góp tích cực từ tăng trưởng doanh thu. Tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm từ 20% xuống 16% và chi phí lãi vay tăng gần gấp 3 lần (từ VND32 tỷ trong 3Q10 tăng lên VND92 tỷ trong 3Q11). Lũy kế 9M11, doanh thu đạt VND4,858 tỷ (+58% y-o-y) và lợi nhuận ròng đạt VND205 tỷ (-17 y-o-y), hoàn thành 36% mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2011 của MPC (VND700 tỷ).

Điều chỉnh dự phóng. Chúng tôi giảm dự phóng lợi nhuận năm 2011 xuống còn VND278 tỷ (-9% y-o-y) dựa trên kết quả kinh doanh thấp hơn ước tính trong 9M11. Giả định MPC có thể đạt được 8,400 tấn sản lượng xuất khẩu với giá bán trung bình là USD12.9/kg (+3% q-o-q) trong 4Q11, dựa trên nhu cầu theo mùa và kết quả xuất khẩu trong 10M11 với sản lượng 21,526 tấn và kim ngạch đạt USD264 triệu. Tuy nhiên, sự tăng giá nguyên liệu và chi phí lãi vay sẽ tiếp tục thu hẹp kết quả cuối cùng. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến sẽ giảm còn 12% và lợi nhuận tài chính ước đạt VND-48 tỷ. Vì vậy, lợi nhuận ròng trong 4Q11 ước tính khoảng VND73 tỷ. Theo đó, doanh thu năm 2011 ước khoảng VND7,524 tỷ (+47% y-o-y, thấp hơn 10% so với dự phóng trước của chúng tôi là VND7,936 tỷ) và lợi nhuận ròng đạt VND278 tỷ (-9% y-o-y, thấp hơn 29% so với dự phóng trước).

Khuyến nghị BÁN với mức giá mục tiêu là VND17,500/cổ phiếu, được xác định dựa trên P/E 4.4x và lợi nhuận ròng dự phóng năm 2011 đạt VND278 tỷ (-9% y-o-y). Giá mục tiêu thấp hơn 16% so với giá hiện hành (VND20,800).

Kế hoạch tăng vốn năm 2011 có thể bị hủy bỏ. Tại Đại hội cổ đông thường niên năm 2011, MPC đã xem xét việc phát hành USD25 triệu trái phiếu chuyển đổi cho một quỹ đầu tư HongKong (*tham khảo chi tiết trong báo cáo cập nhật AGM 2011*). Tuy nhiên, việc phát hành có khả năng không thành công theo nhận định của đại diện công ty. Do vậy, chúng tôi không kỳ vọng đợt tăng vốn nào trong năm nay.

Bảng 1: Tóm tắt chỉ tiêu tài chính

VND'tỷ	FY09	FY10	FY11F	Kế hoạch FY11	9M11
Doanh thu	3,094	5,108	7,159	7,524	4,858
LN trước thuế	255	373	337	700	251
LN ròng	239	306	278		
Tỷ lệ tăng trưởng		28%	-9%		-17%
EPS(VND)	3,417	4,376	3,976		2,933
DPS	1,400	-		-	
Tỷ suất cổ tức	4%	0%			
ROA(%)	11%	10%	7%		
ROE(%)	24%	25%	19%		
P/E(x)	9.7	6.8			
P/B(x)	2.1	1.6			

Nguồn: MPC, SBS dự phóng

BÁN	
Giá hiện tại	VND 21,000
Giá mục tiêu	VND17,500
Giá trước đây	VND 24,400

Thông tin cổ phiếu

Bloomberg Ticker	MPC VN Equity
Số lượng CP đang lưu hành (tỷ)	700
Vốn hoá thị trường (VND tỷ)	1,428
Giá cao | thấp nhất 52 tuần	31.5 |17.7
Khối lượng giao dịch TB 3M	22.9
Beta (x)	0.93
Giá trị sổ sách (VND)	21,770

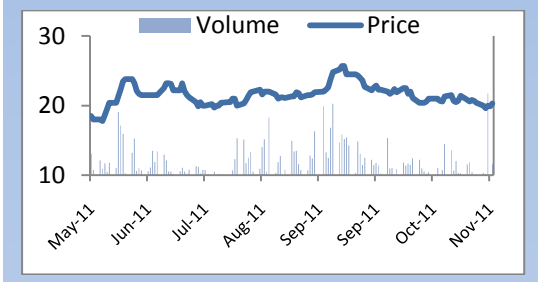
Cổ đông lớn

Lê Văn Quang	22.8
Chu Thị Bình	25
Lê Thị Diệu Minh	9.4
Red River Holding	8.1
Vietnam Investment Fund	6.8
Vietnam Investment Fund II	5

Biến động giá cổ phiếu

Tháng	Giá trị (VND1,000)	(%)
1 tháng	(0.2)	(0.95)
3 tháng	(0.3)	(1.42)
6 tháng	1.1	5.58
12 tháng	(9.2)	(30.67)

Biến động giá cổ phiếu trong 6 tháng



Nguyễn Hoàng Bích Ngọc
ngoc.nhb@sbsc.com.vn

Lê Thị Khánh An
an.ltk@sbsc.com.vn

Bảng 2: Cập nhật kết quả quý 3/2011

VND'tỷ	3Q11	3Q10	y-o-y	q-o-q	9M11	9M10	y-o-y	Nhận định trong 3Q11 (y-o-y)
Doanh thu	1,978	1,440	37%	22%	4,858	3,069	58%	**Doanh thu gia tăng do:** • Sản lượng bán hàng tăng 4% (từ 7,330 tăng lên 7,597 tấn) • Giá bán trung bình tăng 17% (từ USD10.7/kg tăng lên USD12.5/kg). • 10% tỷ lệ trượt giá tiền VND.
Lợi nhuận gộp	325	293	11%	36%	736	575	28%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16%	20%			15%	19%		Giá nguyên liệu tăng trên 50% so với mức điều chỉnh giá bán trung bình 17%.
Tỷ lệ chi phí hoạt động	5%	7%			6%	7%		
Lợi nhuận tài chính	(77)	(6)			(193)	(50)		***Lợi nhuận tài chính âm đáng kể trong 3Q11 do:*** • Lãi tiền gửi và cho vay giảm từ VND23 tỷ xuống VND8.5 tỷ. • Chi phí lãi vay tăng 2.8 lần từ VND32 tỷ tăng lên VND92 tỷ do lãi suất cao hơn và sự gia tăng các khoản vay dài hạn (trung bình tăng từ VND388 tỷ lên VND1,322 tỷ, chủ yếu từ VND700 tỷ trái phiếu có kỳ hạn 3 năm đã được phát hành trong tháng 12/2010 và tháng 3/2011).
Lợi nhuận ròng	119	146	-19%	3.1x	205	246	-17%	
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6%	10%			4%	8%		

Nguồn: MPC, SBS dự phóng.

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	VND 33,100
Báo cáo cập nhật	04/07/2011	TRUNG LẬP	VND 24,400	VND 22,200

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 nhưng 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 Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyen Thai Binh, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

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