

## CẬP NHẬT NGÀNH THỦY SẢN VÀ DỆT MAY: Quay lại đà tăng trưởng mạnh

### 1. Các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam thích ứng để nắm bắt cơ hội trong làn sóng Covid mới

Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 2,5 tỷ USD (+13% so với cùng kỳ) trong 4 tháng đầu năm 2021. Từ năm 2020 đến tháng 2/2021, hàng xuất khẩu của Việt Nam phải trải qua nhiều thách thức do gián đoạn chuỗi giá trị toàn cầu của dịch Covid-19. Tuy nhiên, sự phục hồi đã diễn ra trong giai đoạn tháng 3-tháng 4/2021, khi xuất khẩu thủy sản tăng lần lượt 17% -30% so với cùng kỳ. Trong Q2/2021, VASEP dự kiến xuất khẩu tôm và cá tra sẽ tăng lần lượt 10% và 7% so với cùng kỳ. Đến cuối năm 2021, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam có thể được hưởng lợi từ 2 cơ hội chính: (i) **Giành thị phần** từ đối thủ cạnh tranh có sản lượng sản xuất bị ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid-19; và (ii) Tiếp tục tăng trưởng từ mảng bán lẻ và **bán hàng trực tuyến** trong khi **nhu cầu từ kênh nhà hàng sẽ sớm phục hồi**. Các cổ phiếu thủy sản mà chúng tôi khuyến nghị bao gồm **VHC** và **FMC**. Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của FMC với kế hoạch **mở rộng công suất** trong giai đoạn 2021-2025; và đối với VHC, ngoài **nhu cầu cá tra phục hồi, mảng collagen và gelatin** sẽ tiếp tục thúc đẩy **tỷ suất lợi nhuận mở rộng và tăng trưởng lợi nhuận**.

#### Các doanh nghiệp xuất khẩu tôm được hưởng lợi từ làn sóng Covid mới

Ấn Độ, nước xuất khẩu tôm hàng đầu thế giới, gặp khó khăn với sản xuất và xuất khẩu bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19. Ấn Độ sản xuất khoảng 650.000-700.000 tấn tôm trong năm 2020 (-30% so với cùng kỳ). Làn sóng Covid-19 gần đây ở Ấn Độ đã khiến tình hình trở nên tồi tệ hơn, trái ngược với nhiều dự báo về việc sản lượng sản xuất tôm ở Ấn Độ sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2021. Do đó, điều này tạo cơ hội cho các đối thủ cạnh tranh (cụ thể là Ecuador, Indonesia, và Việt Nam) **cải thiện thị phần** trong các nước nhập khẩu - đặc biệt là ở **Mỹ**. VASEP dự báo **xuất khẩu tôm của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng do nhu cầu toàn cầu tăng nhẹ** trong khi nguồn cung từ nhiều nước sản xuất sẽ giảm do Covid.

#### Nhóm 5 nước xuất khẩu tôm nguyên liệu nước ấm (HS03) hàng đầu sang Mỹ

	Sản lượng (kg)			Giá trị (USD)			Giá bán bình quân (USD/kg)		
	Q1/2020	Q1/2021	YoY %	Q1/2020	Q1/2021	YoY %	Q1/2020	Q1/2021	YoY %
<b>Ấn Độ</b>	61.101.023	55.765.887	-9%	511.921.681	460.891.077	-10%	8,38	8,26	-1%
Ecuador	24.552.570	33.737.721	37%	148.942.101	213.877.871	44%	6,07	6,34	5%
Indonesia	25.771.001	27.298.108	6%	230.996.261	232.929.197	1%	8,96	8,53	-5%
<b>Việt Nam</b>	<b>2.771.355</b>	<b>3.905.746</b>	<b>41%</b>	<b>35.634.403</b>	<b>39.209.646</b>	<b>10%</b>	<b>12,86</b>	<b>10,04</b>	<b>-22%</b>
Thái Lan	2.579.321	2.131.051	-17%	31.616.362	24.667.410	-22%	12,26	11,58	-6%

*Nguồn: NOAA, SSI Research*

Theo Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia (NOAA), xuất khẩu tôm nguyên liệu nước ấm của Ấn Độ sang Mỹ giảm -9% so với cùng kỳ về sản lượng và giảm 10% so với cùng kỳ về giá trị trong Q1/2021. Trong khi đó, các nước đối thủ cạnh tranh của Ấn Độ tiếp tục tăng trưởng. Ecuador là nước hưởng lợi tức thì, với mức tăng trưởng 37% so với cùng kỳ về sản lượng và 44% về giá trị trong Q1/2021 (2020: +50% so với cùng kỳ về giá trị). Ecuador có lợi thế cạnh tranh nhờ giá bán bình quân thấp nhất trong số nhóm 5 nước hàng đầu - cạnh tranh trực tiếp với Ấn Độ. **Việt Nam** có cơ hội mở rộng thị phần tại Mỹ, với kết quả khả quan trong Q1/2021 cụ thể tăng **41% so với cùng kỳ về sản lượng và 10% so với cùng kỳ về giá trị**. Với tôm nguyên liệu, giá xuất khẩu của Việt Nam vẫn ở mức khá cao

so với các đối thủ cạnh tranh (do tỷ trọng tôm sú có giá bán bình quân cao hơn). Chúng tôi lưu ý rằng giá bán bình quân đối với tôm thẻ chân trắng nguyên liệu vẫn khá ổn định (10 USD/kg), giá bán bình quân trong Q1/2021 giảm là do sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm để giảm tỷ trọng tôm sú với giá cao hơn. Tỷ lệ doanh thu tôm thẻ chân trắng/tôm sú thay đổi từ 87/13 trong Q1/2020 thành 91/9 trong Q1/2021. Điều này là do tôm sú thường được tiêu thụ trong các kênh nhà hàng và khách sạn vẫn đang đóng cửa một phần do dịch Covid-19.

### ***Nhóm 5 nước xuất khẩu tôm chế biến nước ấm (HS16) hàng đầu sang Mỹ***

	Sản lượng (kg)			Giá trị (USD)			Giá bán bình quân (USD/kg)		
	Q1/2020	Q1/2021	YoY %	Q1/2020	Q1/2021	YoY %	Q1/2020	Q1/2021	YoY %
Indonesia	10.584.344	14.591.402	38%	88.236.205	129.883.713	47%	8,34	8,9	7%
Ấn Độ	7.792.699	11.310.721	45%	81.155.328	116.159.709	43%	10,41	10,27	-1%
<b>Việt Nam</b>	<b>7.250.514</b>	<b>10.549.895</b>	<b>46%</b>	<b>66.948.486</b>	<b>102.435.278</b>	<b>53%</b>	<b>9,23</b>	<b>9,71</b>	<b>5%</b>
Thái Lan	4.599.498	6.013.459	31%	47.631.087	64.763.829	36%	10,36	10,77	4%
Ecuador	1.447.616	1.770.417	22%	11.680.225	14.219.795	22%	8,07	8,03	0%

*Nguồn: NOAA, SSI Research*

Dịch Covid-19 cũng đã làm thay đổi hành vi của người tiêu dùng, trong đó nhu cầu đối với tôm chế biến đã tăng lên đáng kể. Đây luôn là lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trước Ecuador tại thị trường Mỹ và đối với tất cả các đối thủ cạnh tranh trên thị trường thế giới (EU và Nhật Bản ưa chuộng tôm chế biến). Trong Q1/2021, Việt Nam cũng đạt mức tăng trưởng cao nhất về giá trị trong Nhóm 5 nước xuất khẩu hàng đầu.

### **Các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra được hưởng lợi từ nhu cầu tại Mỹ phục hồi**

Theo VASEP, xuất khẩu cá tra Việt Nam tăng 3% so với cùng kỳ trong Q1/2021 và 26% so với cùng kỳ trong nửa đầu tháng 4/2021, trong đó xuất khẩu sang Mỹ (thị trường hàng đầu) tăng trở lại lần lượt ở mức 16% và 120% so với cùng kỳ. Dữ liệu cho thấy ngành thủy sản phục hồi vững chắc. VASEP cũng dự kiến giá bán bình quân từ tháng 12/2020 đến tháng 1/2021 đã chạm đáy (do cả các yếu tố chu kỳ và nhu cầu để ảnh hưởng do dịch bệnh) và giá bán bình quân của tất cả các thị trường sẽ phục hồi vào cuối năm.

### **Giá cá tra phi lê đông lạnh tại Mỹ (USD/kg)**



*Nguồn: NOAA, SSI Research*

### **Các công ty niêm yết trong ngành:**

Hầu hết các công ty có lợi nhuận ròng giảm do: (i) chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng nhanh hơn so với giá bán bình quân; và (ii) chi phí logistic cao hơn trong Q1/2021. Trong khi giá bán bình quân có thể tăng dần vào cuối năm, chi phí logistics cao dự kiến vẫn sẽ tiếp diễn. Ngoài các công ty niêm yết dưới đây, nhiều công ty chưa niêm yết đã ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu mạnh trong Q1/2021, như Stapimex (+12% so với cùng kỳ) và Biển Đông Seafood (+20% so với cùng kỳ) - cả hai đều xuất khẩu mạnh sang thị trường Mỹ.

Tỷ đồng	Q1/2021	% YoY	Tác động
Doanh thu thuần	2,810	-1%	- Với tỷ trọng doanh thu tôm nguyên liệu cao (50%) và mạng lưới khách hàng mạnh, MPC nên là doanh nghiệp hưởng lợi chính khi chiếm thị phần cao hơn ở Mỹ (MPC phụ thuộc nhiều vào thị trường Mỹ, thị trường chiếm hơn 30% doanh thu).
<b>MPC</b>			
Lợi nhuận sau thuế	27	-52%	- Tuy nhiên, MPC nhập khẩu một tỷ trọng nhỏ tôm Ấn Độ để chế biến (dưới 16% cho toàn ngành). Do đó, MPC phải chịu thuế chống bán phá giá đối với tôm Ấn Độ tại Mỹ. Một số cuộc điều tra này đã ảnh hưởng đến MPC trong quá khứ. - EPS của MPC khá biến động trong giai đoạn 2015-2020. Năm 2021, công ty đặt mục tiêu lợi nhuận ròng đầy tham vọng ở mức 1,4 nghìn tỷ đồng (+109% so với cùng kỳ). <b>MPC</b> khó đạt được kế hoạch LNST do chi phí logistic liên tục tăng cao. Công ty thường không đạt được kế hoạch trong 5 năm qua.
Doanh thu thuần	969	36%	- Thị trường của FMC đa dạng hơn, với Nhật Bản (28%), EU (29%) và Mỹ (26%). Thềm mạnh của FMC là tôm chế biến (78%), điều này sẽ giúp công ty tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu ngày càng tăng đối với sản phẩm này tại Mỹ. Vào tháng 4/2021, FMC đạt doanh thu tăng mạnh ở mức 46% so với cùng kỳ.
<b>FMC</b>			
Lợi nhuận sau thuế	31	-23%	- Trong Q1/2021, mặc dù doanh thu tăng trưởng mạnh, nhưng chi phí nguyên liệu (cả tôm và thức ăn thủy sản) cao hơn đã làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp từ 9,9% trong Q1/2020 xuống 7,7% trong Q1/2021. Chi phí logistic cũng tăng 72%, kéo theo LNST giảm 23% so với cùng kỳ. - FMC có kế hoạch mở rộng 100% công suất trong giai đoạn 2021-2025. - Năm 2021, <b>FMC</b> đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 4,6 nghìn tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ) và 250 tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ), đây là kế hoạch khá thận trọng.
Doanh thu thuần	215	-25%	- Lợi thế cạnh tranh của CMX là sản phẩm tôm sinh thái organic. Thị trường ưu tiên của sản phẩm là EU (70%). Do đó, CMX có tỷ suất lợi nhuận cao nhất trong số các doanh nghiệp xuất khẩu tôm niêm yết. CMX được hưởng lợi từ EVFTA và mở rộng các sản phẩm giá trị gia tăng.
<b>CMX</b>			
Lợi nhuận sau thuế	11	-29%	- Do thiếu vốn, CMX đã không thể mở rộng, thay vào đó công ty tập trung vào các đơn đặt hàng có lãi hơn. - Năm 2021, <b>CMX</b> đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ) và 106 tỷ đồng (+66% so với cùng kỳ).
Doanh thu thuần	1.788	9%	- VHC từ lâu đã là nhà xuất khẩu cá tra chiếm ưu thế trên thị trường với 45% thị phần tại Mỹ. Công ty cũng kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ của cá tra tại Mỹ trong năm 2021. Nhu cầu collagen và gelatin vẫn tăng mạnh, và VHC dự kiến đạt lợi nhuận tăng mạnh nhờ việc mở rộng công suất gần đây.
<b>VHC</b>			
Lợi nhuận sau thuế	132	-14%	- Trong năm nay, VHC dự kiến sẽ đa dạng hóa, trở thành một công ty F&B có thể tạo ra dòng tiền bền vững hơn. Tuy nhiên, hầu hết các dự án vẫn đang trong quá trình phát triển và trong giai đoạn thử nghiệm sản phẩm. - Năm 2021, VHC đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (+22% so với cùng kỳ) và 700 tỷ đồng (-2,6% so với cùng kỳ). SSI dự báo VHC đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 8,9 nghìn tỷ đồng (+26,3% so với cùng kỳ) và 946 tỷ đồng (+34,2% so với cùng kỳ). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với VHC là 43.600 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 15,3%) và chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu. <b>VHC</b> đang được giao dịch với hệ số P/E năm 2021 là 7,3x.
Doanh thu thuần	707	-14%	- ANV gần đây đã mở rộng công suất nuôi công nghệ cao (600ha) để hoàn thiện chuỗi giá trị và cá tra sẽ được tự sản xuất 100%. Khi hoàn thành, 850 ha diện tích nuôi của ANV sẽ lớn hơn VHC (610 ha).
<b>ANV</b>			
Lợi nhuận sau thuế	64	47%	- Kết quả POR16 sơ bộ đặt ra mức thuế chống bán phá giá của ANV ở mức 0,09 USD/kg và sẽ được hoàn tất vào tháng 6/2021 - mở ra cơ hội lớn cho ANV quay trở lại thị trường Mỹ. - Trong Q1/2021, ANV ghi nhận dòng thu nhập mới đến từ dự án năng lượng mặt trời mới là 27 tỷ đồng và thu nhập bất thường là 2,7 tỷ đồng. Nếu loại trừ những khoản này, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng cốt lõi sẽ giảm lần lượt 21% và 2% so với cùng kỳ. - Năm 2021, <b>ANV</b> đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+31% so với cùng kỳ) và 450 tỷ đồng (+87,5% so với cùng kỳ).

*Nguồn: Công ty, SSI Research*

## 2. Các doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam có đủ đơn đặt hàng để sản xuất đến hết Q3/2021

Kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam đạt 9,7 tỷ USD (+10,7% so với cùng kỳ) trong giai đoạn 4 tháng đầu năm 2021 do sự phục hồi mạnh mẽ tại Mỹ, thị trường xuất khẩu chính. Ngành may mặc Việt Nam phục hồi 19,1% so với cùng kỳ và tận dụng lợi thế của khối thị trường CPTPP mới (có hiệu lực từ tháng 1/2019) - tăng 21,2% so với cùng kỳ. Những con số đáng khích lệ phản ánh sự cải thiện đáng kể trong tháng 4/2021, khi tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ đạt 84% so với cùng kỳ trong khi EU tăng 52% YoY so với mức thấp vào tháng 4/2020 (sự thiếu hụt nguồn cung vải từ Trung Quốc, khiến các đơn đặt hàng bắt đầu bị hủy). Vì Q2/20 và Q3/2020 là các quý tồi tệ nhất trong năm trước vì nhiều đơn đặt hàng bị hủy, chúng tôi dự đoán sự phục hồi mạnh mẽ này sẽ duy trì đến Q3/2021. Hầu hết các công ty có đủ đơn đặt hàng để sản xuất đến hết tháng 9/2021. Tại thị trường Mỹ, Việt Nam tiếp tục giành được thị phần từ Trung Quốc, khi thị phần của Trung Quốc giảm từ 28,5% trong tháng 12/2020 xuống 23,6% trong tháng 3/2021. Thị phần của Việt Nam tăng từ 12,7% lên 15,6% so với cùng kỳ. Nhìn vào dữ liệu lịch sử một năm từ tháng 3/2020 đến tháng 3/2021, thị phần bị mất của Trung Quốc đã mang lại lợi ích cho tất cả các đối thủ cạnh tranh trong đó Việt Nam là nước được hưởng lợi chính. Xin lưu ý rằng chúng tôi không tính khoảng thời gian tháng 3/2020 và tháng 4/2020, do chúng tôi không rõ Trung Quốc đã bị ảnh hưởng nặng nề đến mức nào bởi dịch Covid-19.

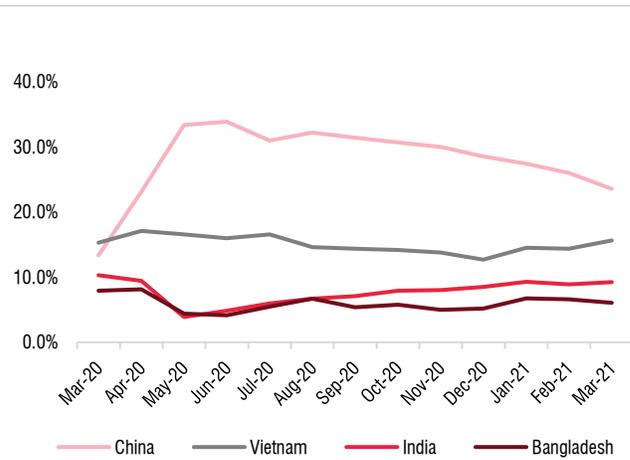
Thị trường	Giá trị (triệu USD)	YoY	% tỷ trọng
Mỹ	4.717	19,1%	49%
Nhật Bản	1.065	-9,4%	11%
EU	1.081	9,5%	11%
Hàn Quốc	924	2,3%	10%
CPTPP	485	21,2%	5%
Trung Quốc	378	7,6%	4%
<b>Tổng giá trị xuất khẩu hàng may mặc</b>	<b>9.661</b>	<b>10,7%</b>	<b>100%</b>

Nguồn: Tổng cục thống kê, SSI Research

Đối với xuất khẩu hàng may mặc, trong khi sản lượng tiêu thụ có thể cải thiện đáng kể trong năm nay, giá bán bình quân sẽ cần được theo dõi kỹ hơn. TNG cho biết giá bán bình quân vẫn chưa phục hồi về mức trước Covid. Trong khi đó, MSH đã nhanh chóng quay trở lại lựa chọn đơn đặt hàng để sản xuất. Chúng tôi cũng lưu ý rằng giá vải đã bắt đầu tăng sau khi giá sợi tăng, điều này có thể ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận gộp của những doanh nghiệp sản xuất hàng may mặc không thể đàm phán giá bán bình quân cao hơn trong trung hạn.

Đối với các doanh nghiệp sản xuất sợi, chúng tôi lưu ý rằng cả giá sợi bông và sợi polyester đều đã phục hồi mạnh mẽ trên quy mô toàn cầu, với giá bán bình quân tăng lần lượt là 15% và 30% so với đầu năm.

Thị phần nhập khẩu của Mỹ (nhóm 4 nước hàng đầu)



Nguồn: OTEXA, SSI Research

Do đó, các cổ phiếu yêu thích của chúng tôi trong ngành là MSH và STK được hưởng lợi từ nhu cầu phục hồi đối với các sản phẩm tương ứng, có vị thế thị trường vững chắc và kế hoạch mở rộng công suất tích cực được thực hiện. Tuy nhiên, chúng tôi xem xét cả về định giá và triển vọng trung hạn, và đưa ra cổ phiếu khuyến nghị cho ngành là MSH.

## Các doanh nghiệp niêm yết trong ngành:

Tỷ đồng	Q1/2021	% YoY	Tác động
TCM	Doanh thu thuần	946	20%
	Lợi nhuận sau thuế	62	83%
TNG	Doanh thu thuần	911	18%
	Lợi nhuận sau thuế	22	-34%
MSH	Doanh thu thuần	945	1%
	Lợi nhuận sau thuế	92	44%
STK	Doanh thu thuần	567	-8%
	Lợi nhuận sau thuế	70	35%
GIL	Doanh thu thuần	864	20%
	Lợi nhuận sau thuế	71	66%

Nguồn: Công ty, SSI Research

## KHUYẾN CÁO

---

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

---

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### **Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### **Nguyễn Lý Thu Nga**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

### **Nguyễn Trọng Đình Tâm**

Chuyên viên phân tích  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### **Lương Biện Nhân Quyền**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
quyenlbn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### **Ngô Thị Kim Thanh**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhtk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

### **Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tuntt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

### **Lê Huyền Trang**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### **Nguyễn Thị Kim Tân**

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715