

## CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG: CƠ HỘI TỪ NHỮNG DOANH NGHIỆP GIÀU TIỀN MẶT

Ngày 15/04/2020

### Vị thế tiền mặt tốt giúp doanh nghiệp trụ vững trong thời gian khủng hoảng

Kể từ mức đỉnh năm 2020 đến hiện tại, VN-Index đã giảm 34,3% trước khi chạm đáy vào phiên ngày 1/4/2020 và phục hồi 16,3% từ đáy. Với diễn biến thị trường hiện nay, còn quá sớm để khẳng định thị trường đã tạo đáy tuy nhiên chúng tôi tin rằng đây là thời điểm phù hợp để bắt đầu xây dựng những danh mục cổ phiếu chất lượng.

Đại dịch COVID-19 không chỉ gây nên sự gián đoạn trên toàn cầu mà còn đe dọa mang lại suy thoái kinh tế toàn cầu. Các doanh nghiệp phải đối mặt với cả vấn đề khan hiếm nguồn cung và suy giảm tổng cầu. Tuy nhiên theo một khía cạnh khác, đại dịch này giống như một sự chọn lọc tự nhiên, mở ra các cơ hội mới trong kinh doanh, đặc biệt đối với những doanh nghiệp có tiềm lực mạnh để có thể chiếm lĩnh thị phần, bỏ xa đối thủ của mình. Chúng tôi cho rằng những công ty đang sở hữu lượng tiền mặt dồi dào và đòn bẩy tài chính thấp sẽ có khả năng chống chịu với thách thức tốt hơn so với các doanh nghiệp khác.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên ý tưởng đầu tư vào các doanh nghiệp có tiềm lực mạnh trong thời kỳ suy thoái. Chúng tôi tập trung vào 2 yếu tố: 1) những công ty có lượng tiền mặt lớn sẽ đủ khả năng để tồn tại và nhanh chóng thay đổi trong hoàn cảnh hiện tại và sau dịch bệnh, và 2) những bất ổn trên thị trường gần đây tạo ra cơ hội để tích lũy các cổ phiếu giá trị bị thị trường định giá thấp.

### Phương pháp sàng lọc cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp sàng lọc từ dưới lên (bottom up) cho toàn bộ 1,023 cổ phiếu trên thị trường của cả 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM, loại trừ các ngành như ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán. Bộ lọc được dựa theo các tiêu chuẩn sau:

- Thanh khoản: Khối lượng khớp lệnh trung bình tuần > 10,000 cổ phiếu; Vốn hóa thị trường > 200 tỷ đồng
- Tiền mặt ròng/Vốn hóa thị trường > 50%
- Tỷ lệ vay nợ/vốn chủ < 1

Ngoài ra chúng tôi cũng bổ sung thêm phần đánh giá tổng quan tác động của dịch COVID-19 lên hoạt động cốt lõi của từng công ty.

#### Chúng tôi thu được bức tranh tổng quan như sau:

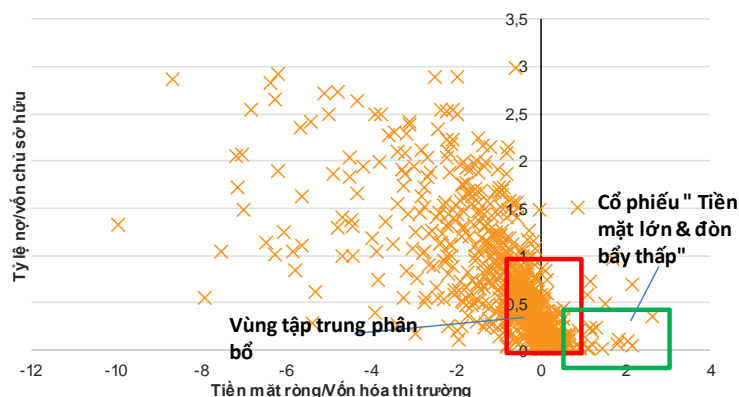
- 48 cổ phiếu (4,7%) có chỉ số tiền mặt ròng trên Vốn hóa thị trường lớn hơn 100%, điều này có nghĩa những cổ phiếu này sẽ có tỷ lệ rủi ro thấp.
- 412 cổ phiếu (40,2%) có lượng tiền mặt ròng dương
- 795 cổ phiếu (77,7%) từ các công ty có tỷ lệ vay/vốn chủ < 1
- 228 cổ phiếu từ các công ty (22,3%) có tỷ lệ vay/vốn chủ > 1, trong đó 79 công ty (7,7%) có tỷ lệ vay/vốn chủ > 2

**Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Long Nhật**

[nhat.hoanglong@vndirect.com.vn](mailto:nhat.hoanglong@vndirect.com.vn)

Hình 1: Phân bố số lượng cổ phiếu theo tỷ lệ vốn vay/VCSH và tiền mặt ròng/VHTT



Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 2: Các cổ phiếu trong danh mục “Doanh nghiệp giàu tiền mặt”

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	Tiền mặt ròng/cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	Tiền mặt ròng/Vốn hóa thị trường	FY19 ROA (%)	FY19 ROE (%)	Tỷ lệ Vay/Vốn chủ	P/E (x)	P/B (x)	Tác động của dịch COVID-19
HHS	Ô tô	923	6.999	208%	5,3%	5,7%	0,00	4,8	0,3	Tiêu cực
PVS	Dầu khí	5.831	17.442	143%	3,5%	6,7%	0,11	8,2	0,5	Tiêu cực
NDN	Bất động sản	777	21.920	135%	3,5%	11,0%	0,04	9,9	1,2	Trung tính
DXP	Logistics	255	11.915	122%	10,0%	10,7%	0,00	7,7	0,6	Tiêu cực
VRG	BDS KCN	241	11.067	119%	4,9%	10,1%	0,00	89,2	0,8	Trung tính
D2D	BDS KCN	1.089	54.489	107%	20,3%	59,0%	0,00	9,0	1,4	Trung tính
EVE	Dệt may	387	9.302	101%	4,7%	7,8%	0,24	7,0	0,4	Tiêu cực
CTD	Xây dựng	4.240	51.006	95%	4,3%	8,7%	0,00	5,8	0,5	Trung tính
SIP	BDS KCN	5.255	57.902	76%	3,9%	30,4%	0,21	5,6	3,5	Trung tính
SZL	BDS KCN	656	24.941	76%	6,4%	16,0%	0,00	7,2	0,9	Trung tính
PVC	Dầu khí	255	3.809	75%	1,2%	2,5%	0,15	12,3	0,3	Tiêu cực
CNG	Dầu khí	540	13.977	70%	10,1%	15,6%	0,00	6,3	1,0	Tiêu cực
VIP	Logistics	277	2.770	68%	2,4%	3,3%	0,18	16,3	0,3	Tiêu cực
DVP	Logistics	1.212	19.606	65%	20,2%	22,1%	0,00	5,4	1,0	Tiêu cực
SGP	Logistics	1.276	3.564	60%	3,2%	7,7%	0,17	9,7	0,7	Tiêu cực
LHG	BDS KCN	665	7.555	57%	6,6%	12,2%	0,09	5,5	0,6	Trung tính
DPR	Cao su	1.539	19.078	53%	4,9%	7,7%	0,12	8,8	0,9	Trung tính
LHC	Xây dựng	209	30.550	53%	8,6%	13,1%	0,00	4,7	0,8	Trung tính
NTC	BDS KCN	2.424	79.416	52%	6,8%	40,4%	0,01	6,6	4,2	Trung tính
PGD	Dầu khí	2.790	16.067	52%	8,3%	17,1%	0,00	13,6	2,0	Tiêu cực
DPM	Phân bón	5.362	7.080	52%	3,3%	4,6%	0,15	14,1	0,7	Tích cực
DTD	Xây dựng	253	5.261	51%	7,5%	23,8%	0,25	3,1	0,7	Trung tính
OIL	Dầu khí	6.722	3.312	51%	0,9%	2,1%	0,45	50,6	0,7	Tiêu cực
CIA	Hàng không	221	5.656	51%	5,5%	6,9%	0,09	12,0	0,6	Tiêu cực

Nguồn: VNDIRECT

Nhà đầu tư nên đầu tư tự có thêm sự sàng lọc và chọn lựa của riêng mình từ gợi ý của danh mục “Doanh nghiệp giàu tiền mặt”. Mặc dù đây là những cổ phiếu có mức rủi ro thấp nhưng một số lại không có nhiều động lực tăng giá. Chúng tôi kỳ vọng vào sự phục hồi từ nhóm cổ phiếu dầu khí (như DPM, PVS, OIL, PGD...) khi mà tác động kép từ cuộc chiến giá dầu và ảnh hưởng dịch COVID-19 đã phản ánh vào giá.

Chúng tôi nhận thấy những cổ phiếu BĐS-Khu công nghiệp (IP) và logistics đều đang hấp dẫn bởi vị thế tiền mặt lớn. Trong khi đó ảnh hưởng của dịch COVID-19 đang thấm dần vào hoạt động của doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2020 thì cả IP và logistics đều được kỳ vọng sẽ phục hồi nhanh hơn so với các ngành khác nhờ vào: 1) Sự chuyển dịch dòng vốn đầu tư vào sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam và 2) Các hiệp định thương mại tự do sắp tới của Việt Nam.

Chúng tôi đánh giá không khả quan với ngành xây dựng, đặc biệt là lĩnh vực xây dựng dân dụng trong năm nay tiếp tục bị ảnh hưởng bởi thị trường bất động sản tiếp tục ảm đạm trong năm 2020. Mặc dù nhu cầu nhà ở tăng cao, nhưng sự trì hoãn cấp phép dự án và áp lực vốn vẫn đè nặng lên các nhà phát triển bất động sản thời kỳ hậu dịch.

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT****Khuyến nghị cổ phiếu**

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Khuyến nghị ngành**

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường quyền

**KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Hoàng Long Nhật – Chuyên viên phân tích**

Email: [nhat.hoanglong@vndirect.com.vn](mailto:nhat.hoanglong@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>