

ĐẦU TƯ CỔ TỨC

ĂN CHẮC MẶC BỀN

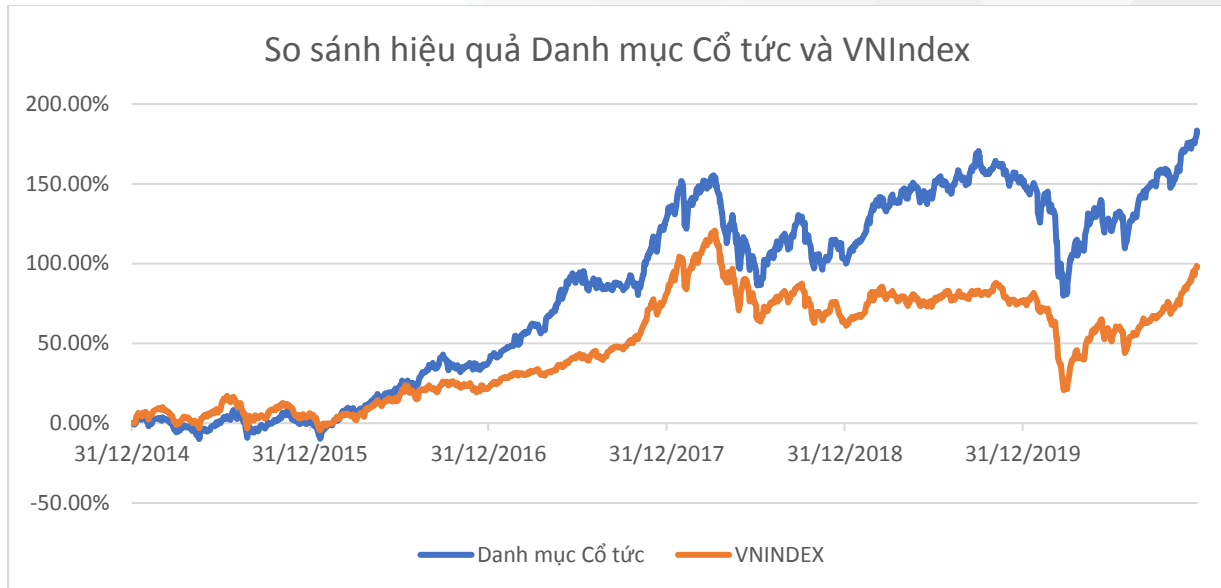
Kính gửi Quý nhà đầu tư,

Theo nghiên cứu của MSCI (**Morgan Stanley Capital International**), cổ tức bằng tiền của doanh nghiệp là nguồn lợi nhuận quan trọng đối với các danh mục đầu tư dài hạn. Theo thống kê của MSCI với những tài khoản đầu tư 20 năm thì 25% tỷ trọng lợi nhuận của danh mục đến từ cổ tức bằng tiền trả cho cổ đông. Lợi nhuận đến từ thay đổi định giá của phiếu của các tài khoản này chỉ chiếm tỷ trọng 18%. Không chỉ dựa theo số liệu thống kê, các nhà đầu tư lâu năm cũng có những câu châm ngôn kinh điển như: “Một con chim trên tay bằng hai con chim trong bụi”. Dựa trên quan điểm và những số liệu này, phòng Quản lý tài sản thuộc VNDIRECT đã xây dựng danh mục đầu tư mẫu theo chiến lược “**Đầu tư cổ tức**” với những tiêu chí khắt khe và đã được kiểm chứng để gửi tới khách hàng như sau:

Danh mục “Đầu tư cổ tức” quý 4/2020.

STT	Mã CK	Tên	Phân ngành	Sàn
1	GAS	PV Gas	Phân phối xăng dầu & khí đốt	HOSE
2	NT2	Điện lực Nhơn Trạch 2	Sản xuất & Phân phối Điện	HOSE
3	PHR	Cao su Phước Hòa	Cao su	HOSE
4	PPC	Nhiệt điện Phả Lại	Sản xuất & Phân phối Điện	HOSE
5	SCS	DV Hàng hóa Sài Gòn	Dịch vụ Hàng không	HOSE
6	VCS	VICOSTONE	Sản xuất gạch ốp lát & Vật liệu lát	HNX

Hiệu quả danh mục tính đến ngày 23/12/2020



Thời gian	1 tháng	3 tháng	6 tháng	Từ đầu năm	Từ 01/01/2015
Danh mục Cổ tức	4.1%	12.7%	23.8%	12.1%	182.6%
VNINDEX	8.5%	18.2%	24.3%	11.6%	97.7%

Chúng tôi rất hân hạnh giới thiệu đến quý nhà đầu tư 2 cổ phiếu nhận cổ tức có trong danh mục **“Đầu tư cổ tức”** quý 4/2020 đã cung cấp đến quý vị như sau:

1. PHR – CTCP Cao su Phước Hòa

PHR là một trong những doanh nghiệp cao su hàng đầu Việt Nam đang dần chuyển sang mô hình kinh doanh khu công nghiệp với quỹ đất lên đến 14.000 ha. Khu công nghiệp của PHR tập trung chủ yếu ở Bình Dương tại 3 huyện lớn là Bến Cát, Phú Giáo và Tân Uyên. Triển vọng lợi nhuận trong tương lai của PHR sẽ rất khả quan do nguồn thu từ đền bù đất và lợi nhuận được chia từ dự án khu công nghiệp. Lợi nhuận sau thuế của PHR năm 2020 dự kiến sẽ đạt hơn 1.100 tỷ tăng trưởng 147% sau đó sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng trên 20%/năm trong tương lai. PHR có tỷ lệ trả cổ tức từ 20 – 40%/năm trong quá khứ và tỷ lệ này sẽ tiếp tục cao hơn nữa khi kết quả kinh doanh của doanh nghiệp tươi sáng hơn.

Thứ nhất, mảng khu công nghiệp là định hướng dài hạn của PHR và doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh lớn so với đối thủ. Với hơn 14,000 ha quỹ đất khu công nghiệp tại Bình Dương đến từ 6 nông trường cao su đều nằm liền kề các khu công nghiệp lớn như: Mỹ Phước

1,2,3, Tàu Bàng... Trong trung hạn, sẽ có 3.557 ha được triển khai sau VSIP 3 bao gồm: (1) khu công nghiệp Tân Bình mở rộng, 1.055 ha; (2) khu công nghiệp Tân Lập 1 (200ha); (3) khu công nghiệp Lai Hưng (600 ha); (4) Khu công nghiệp Hội Nghĩa và Bình Mỹ với diện tích 1.700 ha. Trong đó Tân Lập 1 và Tân Bình 2 đã bắt đầu triển khai pháp lý từ 2019 và dự kiến đi vào kinh doanh từ 2022 – 2023, lợi nhuận ròng cho Tân Bình 2 dự kiến 4.500 – 5.000 tỷ gấp 5 lần so với lợi nhuận 2020 của PHR.

Thứ hai, VSIP 3 với quy mô 691 ha đã được PHR phát triển thành công. Lợi ích từ dự án này mang lại cho PHR chia làm 2 phần là: (1) đền bù và (2) lợi nhuận từ dự án. Đối với phần đền bù, PHR sẽ được nhận 898 tỷ tương đương 1,3 tỷ/ha và dự kiến được ghi nhận trong 2021. Đối với lợi nhuận từ dự án thì PHR sẽ nhận được 20% lợi nhuận trả dài từ 2022 đến 2031 với giá trị tương ứng 1900 tỷ - 2000 tỷ. Dự án thành công giúp PHR có được lượng tiền mặt dồi dào lên tới 700 tỷ trong quý 3/2020, nợ vay chỉ 500 tỷ chiếm tỉ trọng 15% tổng tài sản PHR. Khi dự án VSIP được ghi nhận thì nguồn tiền này sẽ là nguồn lực để PHR có thể trả cổ tức tối thiểu 40%/năm cho cổ đông.

Thứ ba, năng lực triển khai và bán hàng của PHR cũng gia tăng trong vòng 2 – 3 năm tới khi được hợp tác cùng VSIP. Khu công nghiệp Tân Bình đã cho một kết quả bán hàng tích cực chứng minh cho điều này. VSIP là 1 tổ chức có liên kết giữa 2 chính phủ Việt Nam và Singapore cụ thể là do tập đoàn Sembcorp Development và Tổng công ty Becamex IDC triển khai. VSIP có 9 dự án phân bố khắp cả nước với quy mô 8,600 ha, ngoài ra công ty cũng có mặt tại hơn 30 quốc gia, tạo công ăn việc làm cho 250,000 lao động. Có kinh nghiệm triển khai trong bán hàng và pháp lý, việc hợp tác với VSIP trong thời gian vừa qua sẽ giúp PHR đẩy mạnh được khả năng phát triển khu công nghiệp trong tương lai. Cùng với kinh nghiệm bán hàng, vị trí địa lý thì đất cao su của PHR không phải đền bù giải phóng mặt bằng sẽ giúp công ty có lợi thế về chi phí và tốc độ triển khai nhanh để cạnh tranh với các khu công nghiệp khác trong tương lai.

Nhìn chung 2020 là một năm khó khăn với doanh nghiệp khai thác cao su, tuy nhiên PHR đã thành công chuyển đổi 1 phần kinh doanh sang khu công nghiệp giúp ROE của PHR cải thiện lên 17% so với 9,6% năm 2016. Khi PHR triển khai tiếp các dự án trong trung hạn

ROE của doanh nghiệp sẽ tiếp tục được cải thiện và tỷ lệ cổ tức luôn duy trì tối thiểu 40%/năm.

2. SCS – CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn

SCS là công ty dịch vụ hàng không chuyên cung cấp dịch vụ ga hàng hóa tại Hồ Chí Minh phục vụ cả khách hàng trong nước và quốc tế. SCS hiện là công ty duy nhất còn mở rộng được công suất phục vụ tại ga Sài Gòn. Ngoài ra SCS còn là công ty có biên lợi nhuận gộp cao nhất trong ngành ở mức 80% so với các doanh nghiệp khác chỉ 50% biên lợi nhuận gộp. Năm 2020 là một năm bùng phát đại dịch khiến cho doanh nghiệp hàng không có kết quả kinh doanh sụt giảm. Tuy nhiên dịch Covid đã sớm được khống chế và sản lượng hàng hóa quốc nội tăng trưởng trở lại. Lợi nhuận sau thuế của SCS sẽ tăng trưởng trung bình 13%/năm giai đoạn từ 2021 đến 2024. Bên cạnh tiềm năng tăng trưởng dài hạn, cổ tức của SCS cũng duy trì ổn định từ 30% đến 60%/năm.

Thứ nhất, ngành vận tải hàng hóa vẫn hấp dẫn được dự báo sẽ tăng 24.5% trở lại trong năm 2021 theo IATA. Tốc độ tăng trưởng vận tải hàng không sẽ phục hồi nhanh hơn vận tải hành khách do: (1) Vận chuyển hàng hóa sẽ khó lây lan covid và không cần phải cách ly như vận chuyển hành khách; (2) nhu cầu thương mại điện tử tại Việt Nam và các hiệp định thương mại được kí kết. Covid 19 xảy ra khiến nhu cầu thương mại điện tử tại Việt Nam được ưu tiên hơn so với các loại hình mua bán truyền thống. Khi người tiêu dùng đã làm quen với loại hình thương mại điện tử thì trong tương lai vận chuyển hàng không sẽ tăng trưởng mạnh hơn nữa. Ngoài ra Việt Nam được kì vọng là thị trường tiềm năng cho sự dịch chuyển của chuỗi cung ứng từ Trung Quốc sang các nước trong khu vực Đông Nam Á. Việt Nam đã kí kết được một số hiệp định thương mại như EVFTA và sắp tới là kì vọng Mỹ trở lại CPTPP. Ngoài ra làn sóng chuyển dịch nhà máy sang Việt Nam vẫn tiếp tục diễn ra với đại diện như Google (chuỗi sản xuất điện thoại Pixel 4A và Pixel 5), Microsoft (chuỗi sản xuất máy tính Surface), Nintendo (sản xuất máy chơi game Switch Lite), Komatsu (sản xuất linh kiện cho các phương tiện vận tải) ... sẽ làm tăng thêm nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không trong tương lai.

Thứ hai, công suất hiện tại của kho SCS là 200,000 tấn/năm. Và công ty sẽ từng bước đầu tư thêm pallet, giá kệ để nâng công suất lên 350,000 tấn/năm nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng của ngành trong tương lai. Hiện tại sân bay Tân Sơn Nhất có 3 công ty tham gia khai thác mảng dịch vụ bốc xếp hàng hóa, trong đó TESC và TCS đã đạt công suất tối đa đạt

sản lượng khoảng 500,000 tấn/năm. Các công ty đối thủ này không có dự định nâng công suất trong 2 năm tới vì vậy toàn bộ sản lượng vận chuyển hàng hóa hàng không tăng thêm của Hồ Chí Minh sẽ là doanh thu tăng thêm của SCS. Và với triển vọng tăng sản lượng hàng hóa thông qua sân bay Tân Sơn Nhất và khả năng nâng công suất của SCS, thì sản lượng của doanh nghiệp sẽ dễ dàng vượt mốc 300,000 tấn/năm cuối 2025.

Thứ ba, so với các công ty khác trong ngành hàng không, các doanh nghiệp dịch vụ hàng không có tỷ suất biên lợi nhuận gộp cao nhất. NCT và SCS có cùng mô hình kinh doanh, tuy nhiên do lợi thế sở hữu đất thay vì đi thuê nên biên lợi nhuận của SCS cao hơn nhiều so với NCT (tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2019 là 78% so với 56% của NCT). SCS duy trì tỷ suất lợi nhuận cao nhờ cơ cấu chi phí linh hoạt. Hầu hết lao động xử lý hàng hóa là thuê ngoài và có thể điều chỉnh dựa trên nhu cầu hàng hóa. SCS có thể tăng công suất bằng cách đầu tư vào giá đỡ và pallet mới cũng có thể điều chỉnh tùy theo nhu cầu do đó nhu cầu Capex hàng năm thấp (dưới 10 tỷ đồng). Khu vực kho bãi mà SCS đang khai thác được góp vốn từ công ty sửa chữa máy bay A41 và SCS phải trả cho công ty A41 cổ tức ưu đãi hàng năm vào khoảng 38 tỷ đồng. Nếu coi cổ tức ưu đãi là chi phí sử dụng đánh thì BLNG của SCS vẫn ở mức cao là 74% (2019).

SCS là doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh vượt trội với các đối thủ khác về dịch vụ vận chuyển hàng hóa qua: (1) công ty duy nhất tăng thêm công suất tại cảng hàng không Hồ Chí Minh; (2) Hồ Chí Minh là thành phố kinh tế lớn nhất cả nước sẽ gia tăng thêm sản lượng tiêu thụ trong tương lai; (3) công ty có biên gộp cao nhất ngành nhờ lợi thế sở hữu đất. Sử dụng những lợi thế vượt trội này, SCS sẽ dễ dàng phát triển thêm quy mô doanh thu và lợi nhuận trung bình tối thiểu 13%/năm cho tới 2025 và qua đó duy trì tỉ lệ cổ tức cao dao động từ 60 – 80%/năm.

Trên đây, chúng tôi đã giới thiệu về triết lý **“Đầu tư cổ tức”** cũng như 2 cổ phiếu có trong DM.

Chúc quý vị đầu tư thành công cùng VNDIRECT!

Trân trọng,

Khối Dịch vụ Đầu Tư và Quản lý Tài sản

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT.

KHUYẾN CÁO

Tài liệu này được viết và phát hành bởi Khối Dịch vụ Đầu Tư và Quản lý Tài sản - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong tài liệu 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 tài liệu 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. Tài liệu 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 tài liệu 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 tài liệu 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. Tài liệu 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.