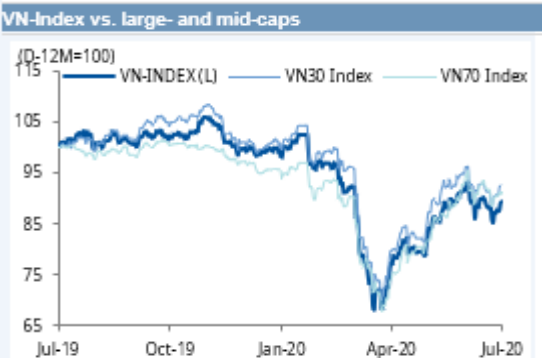


Chỉ số chính				
	Last Trade	1W (%)	1M (%)	1Y (%)
VN-INDEX	871.21	2.78	0.89	-10.88
HNX-INDEX	115.66	3.68	-1.07	9.26
VN30 INDEX	809.02	2.42	0.16	-7.54
MSCI EM	1,069.27	3.50	8.33	1.75
NIKKEI	22,290.81	-0.07	-0.07	2.79
HANG SENG	25,727.41	1.40	5.87	-9.64
KOSPI	2,150.25	-0.10	0.84	3.05
FTSE	6,095.41	-1.01	-0.16	-18.79
S&P 500	3,185.04	1.76	4.73	5.88
NASDAQ	10,817.44	4.01	10.73	28.79

Định giá			
	P/E (x)	P/B (x)	ROE (%)
VN-Index	14.39	1.94	13.53

Lãi suất điều hành				
	Last Trade	1W (bps)	1M (bps)	1Y (bps)
Policy rate	4.50	0	0	-175
3-year	1.08	-22	-34	-238
10-year	2.88	-8	-15	-171

Hàng hóa				
	Last Trade	1W (%)	1M (%)	1Y (%)
WTI	40.55	-0.25	2.40	-32.90
Steel	481	-2.04	-7.14	-9.07
Sugar	11.76	-3.92	-3.84	-5.92
Coffee	1,167	-0.17	-4.66	-16.46
Rubber	118.40	2.87	1.28	-15.55
Nickel	13,515	3.99	3.91	4.04
Copper	6,412	6.56	8.55	7.95
Tin	17,310	2.79	0.70	-4.86



Công ty Chứng khoán Mirae Asset (VN)

Phuong Pham
+84-28-3910-2222
Phuong.pb@miraeeasset.com.vn

Danh mục cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao

Quan điểm đầu tư của báo cáo

Giữa tháng 5/2020, NHNN đã thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ thông qua việc giảm 50 điểm cơ bản các loại lãi suất điều hành. Hành động trên đã có những tác động tích cực đến thị trường tiền tệ, tuy nhiên nguy cơ tạo lãi suất thực âm. Trong trường hợp lạm phát kỳ vọng năm 2020 ở mức 4%, theo đó người gửi tiền sẽ là đối tượng chịu thiệt.

Khả năng dòng vốn tiền gửi ngân hàng sẽ tìm kiếm các kênh đầu tư khác có suất sinh lời tốt hơn như: Trái phiếu, Vàng, USD, Bất động sản và Chứng khoán. Trên thị trường hiện nay, chúng tôi nhận thấy còn có nhiều doanh nghiệp có mức cổ tức tốt, duy trì mức cao trong nhiều năm qua. Chúng tôi gọi đây là nhóm các doanh nghiệp có tính chất "Con bò sữa" với dòng cổ tức tốt.

Cổ phiếu ít ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và có mức thu nhập cổ tức cao

Đây là những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh quý 1/2020 tăng trưởng so với cùng kỳ, kèm theo mức chi trả cổ tức các năm qua duy trì ở mức cao. Điểm trừ của các doanh nghiệp này là yếu tố thanh khoản duy trì ở mức thấp có thể do NĐT có xu hướng nắm giữ để hưởng cổ tức.

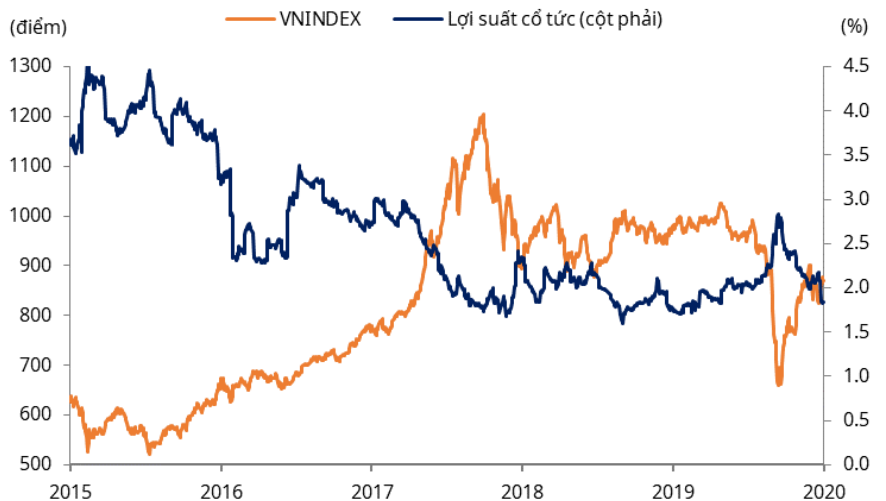
Doanh nghiệp có ảnh hưởng bởi dịch bệnh nhưng có mức cổ tức cao và có khả năng duy trì

Đây là nhóm các doanh nghiệp có chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh tuy nhiên không quá lớn, cũng do bị ảnh hưởng nên thị giá các doanh nghiệp này giảm mạnh, đưa tỷ suất cổ tức các năm 2015 – 2019 tăng cao. Căn cứ vào mức trả cổ tức ổn định trong quá khứ, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp này có hoạt động kinh doanh ổn định và sẽ hồi phục trở lại bình thường sau dịch bệnh.

Doanh nghiệp chưa đủ điều kiện nhưng có thể theo dõi thêm trong trường hợp giá giảm về mức hợp lý

Danh sách này bao gồm các doanh nghiệp có mức cổ tức/ thị giá trên 5%, thuộc các ngành nghề ít bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh và có tính ổn định cao trong quá khứ. Chúng tôi cân nhắc tỷ lệ lợi nhuận dùng để trả cổ tức (Cổ tức/ LNST) để xem xét khả năng tăng cổ tức của doanh nghiệp trong tương lai.

Hình 1: Lợi suất cổ tức của VN-Index



Quan điểm đầu tư của báo cáo

NHNN giảm lãi suất điều hành để hỗ trợ doanh nghiệp kéo theo lãi suất tiền gửi giảm

Giữa tháng 5/2020, NHNN đã thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ thông qua việc giảm 50 điểm cơ bản các loại lãi suất điều hành, cụ thể như sau:

Bảng 1: Lãi suất điều hành từ 13/05/2020

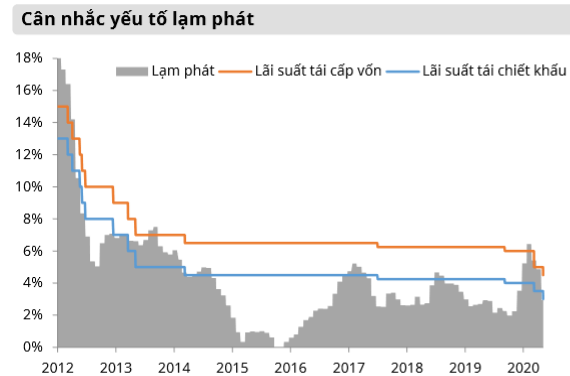
Các loại lãi suất điều hành	Có hiệu lực từ		
	16/09/2019	17/03/2020	13/05/2020
• Lãi suất tái cấp vốn	6,0%	5,0%	4,5%
• Lãi suất tái chiết khấu	4,0%	3,5%	3,0%
• Lãi suất chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở (OMO)	4,0%	3,5%	3,0%
• Lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng	0,8%	0,5%	0,2%
• Lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng	5,0%	4,75%	4,25%
• Lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND cho một số lĩnh vực, ngành kinh tế theo Thông tư số 39/2016/TT-NHNN	6,0%	5,5%	5,0%

Nguồn: Ngân hàng nhà nước, Mirae Asset tổng hợp

Hành động trên đã có những tác động tích cực đến thị trường tiền tệ, thông qua đó kích thích tín dụng và đối tượng được lợi chính sẽ là doanh nghiệp, đánh giá chi tiết được đề cập trong “Báo cáo cập nhật chính sách tiền tệ”.

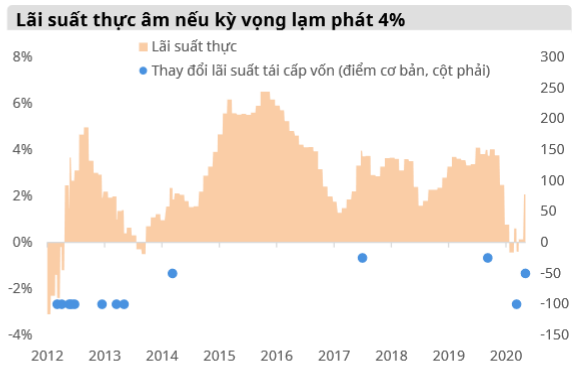
Mặt trái của việc giảm lãi suất điều hành là nguy cơ tạo lãi suất thực âm. Trong trường hợp lạm phát kỳ vọng năm 2020 ở mức 4%, theo đó người gửi tiền sẽ là đối tượng chịu thiệt.

Hình 2: Diễn biến lãi suất chính sách và lạm phát



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset tổng hợp

Hình 3: Lãi suất thực có thể âm



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset tổng hợp

Bảng 2: Lãi suất tiền gửi ngân hàng

Ngân hàng	Lãi suất cao nhất các kỳ hạn dưới 6 tháng	Lãi suất 6 tháng	Lãi suất 1 năm
Vietcombank	4,00%	4,40%	6,00%
Vietinbank	4,00%	4,40%	6,00%
BIDV	4,00%	4,40%	6,00%
ACB	3,90%	5,60%	6,00%
Techcombank	4,80%	5,30%	5,40%
VPBank	3,80%	6,00%	6,40%

Nguồn: Website các ngân hàng ngày 13/07/2020

Khả năng dòng vốn tiền gửi ngân hàng sẽ tìm kiếm các kênh đầu tư khác có suất sinh lời tốt hơn như: Trái phiếu, Vàng, USD, Bất động sản và Chứng khoán. Sự sụt giảm

mạnh của thị trường chứng khoán bởi tác động của dịch Covid-19 trong thời gian gần đây đã tạo ra nhịp hồi phục mạnh, kênh chứng khoán đã bắt đầu được chú ý nhiều hơn thể hiện ở số lượng tài khoản mở mới và thanh khoản đang cải thiện rất tốt. Bên cạnh diễn biến hồi phục về giá tạo lợi nhuận cho NĐT nắm giữ cổ phiếu, trên thị trường còn có nhiều doanh nghiệp có mức cổ tức tốt, duy trì mức cao trong nhiều năm qua. Chúng tôi gọi đây là nhóm các doanh nghiệp có tính chất “Con bò sữa” với dòng cổ tức tốt.

Thực tế tại một số ngân hàng nhỏ, để cạnh tranh sẽ có thể những mức lãi suất khuyến mãi, đưa mức lãi suất kỳ hạn 1 năm lên trên 7,0%/năm, có trường hợp gần với mức 8,0%/năm. Dựa trên khảo sát này, chúng tôi chia danh mục các cổ phiếu “Con bò sữa” thành 3 nhóm chính như sau:

Nhóm 1: Các cổ phiếu ít ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và có mức thu nhập cổ tức cao;

Nhóm 2: Các doanh nghiệp có ảnh hưởng bởi dịch bệnh nhưng có mức cổ tức cao và có khả năng duy trì;

Nhóm 3: Là nhóm các doanh nghiệp chưa đủ điều kiện nhưng có thể theo dõi thêm trong trường hợp giá giảm về mức hợp lý.

Danh mục cổ phiếu

Nhóm 1: Cổ phiếu ít ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và có mức thu nhập cổ tức cao

Đây là những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh quý 1/2020 tăng trưởng so với cùng kỳ, kèm theo mức chi trả cổ tức các năm qua duy trì ở mức cao. Điểm trừ của các doanh nghiệp này là yếu tố thanh khoản duy trì ở mức thấp có thể do NĐT có xu hướng nắm giữ để hưởng cổ tức.

Căn cứ các yếu tố trên, chúng tôi đưa ra điều kiện lọc cổ phiếu:

- Cổ tức/ thị giá năm 2019 trên 7%
- Lợi nhuận Quý 1/2020 tăng trưởng so với Quý 1/2019
- Thanh khoản bình quân 6 tháng trên 100 triệu đồng mỗi phiến

Bảng 3: Cổ phiếu nhóm 1

Mã CK	Tỷ suất cổ tức 2015	Tỷ suất cổ tức 2016	Tỷ suất cổ tức 2017	Tỷ suất cổ tức 2018	Tỷ suất cổ tức 2019	Biến động LNST Q1/2020	KLGD Trung bình 6 tháng (cp)	GTGD Trung bình 6 tháng (VND)
UIC	3.75%	5.00%	7.50%	8.75%	15.50%	27.71%	11,160	432,880,234
SLS	11.95%	7.97%	11.95%	5.98%	9.90%	394.71%	7,409	388,092,602
VCS	5.93%	5.93%	5.93%	2.96%	9.39%	17.16%	359,554	22,642,820,974
BMP	12.63%	8.42%	8.42%	8.42%	9.28%	12.39%	184,981	8,231,669,791
TAC	7.84%	6.27%	9.41%	9.41%	5.82%	24.12%	13,089	427,380,770
SZB	0.00%	7.81%	7.81%	7.81%	9.40%	5.27%	5,981	183,855,889
THG	4.09%	6.13%	6.13%	8.18%	8.60%	12.88%	8,719	406,087,393
PET	21.25%	19.92%	15.94%	13.28%	10.42%	19.56%	216,071	1,785,027,448

Nguồn: Fiinpro, phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

Nhóm 2: Doanh nghiệp có ảnh hưởng bởi dịch bệnh nhưng có mức cổ tức cao và có khả năng duy trì

Đây là nhóm các doanh nghiệp có chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh tuy nhiên không quá lớn, cũng do bị ảnh hưởng nên thị giá các doanh nghiệp này giảm mạnh, đưa tỷ suất cổ tức các năm 2015 – 2019 tăng cao. Căn cứ vào mức trả cổ tức ổn định trong quá khứ, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp này có hoạt động kinh doanh ổn định và sẽ hồi phục trở lại bình thường sau dịch bệnh.

So sánh với mức lãi suất tiền gửi 1 năm hiện nay, chúng tôi đưa ra điều kiện lọc cổ phiếu:

- Cổ tức/ thị giá năm 2019 trên 7%
- Mức biến động cổ tức trong 5 năm không lớn.
- Ngành nghề kinh doanh không thuộc nhóm chịu ảnh hưởng chính từ dịch, thể hiện qua các số liệu của tổng cục thống kê trong 3 tháng đầu năm như: Hàng không, Du lịch, Vận tải, Dầu khí...
- Thanh khoản bình quân 6 tháng trên 500 triệu đồng mỗi phiến

Bảng 4: Cổ phiếu nhóm 2

Mã CK	Phân ngành - ICB Cấp: 4	Tỷ suất cổ tức 2015	Tỷ suất cổ tức 2016	Tỷ suất cổ tức 2017	Tỷ suất cổ tức 2018	Tỷ suất cổ tức 2019	KLGD Trung bình 6 tháng (cp)	GTGD Trung bình 6 tháng (VND)
DPR	Nhựa, cao su & sợi	13.39%	13.39%	16.06%	13.39%	12.95%	27,169	1,028,798,381
DSN	Dịch vụ giải trí	9.73%	10.35%	11.59%	13.46%	13.04%	15,689	742,798,361
MSH	Hàng May mặc	11.97%	11.97%	11.97%	10.64%	13.53%	123,800	4,187,789,537
PPC	Sản xuất & Phân phối Điện	9.90%	7.92%	9.90%	10.69%	10.16%	208,226	5,212,447,811
TCL	Dịch vụ vận tải	6.67%	6.67%	8.00%	8.89%	16.19%	45,306	1,009,752,656
NTL	Bất động sản	5.52%	5.52%	5.52%	8.29%	15.34%	295,650	5,238,333,988
TIP	Bất động sản	7.81%	7.81%	7.81%	10.42%	7.50%	111,808	2,174,158,824

Nguồn: Fiinpro, phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

Nhóm 3: Doanh nghiệp chưa đủ điều kiện nhưng có thể theo dõi thêm trong trường hợp giá giảm về mức hợp lý

Danh sách này bao gồm các doanh nghiệp có mức cổ tức/ thị giá trên 5%, thuộc các ngành nghề ít bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh và có tính ổn định cao trong quá khứ. Chúng tôi cân nhắc tỷ lệ lợi nhuận dùng để trả cổ tức (Cổ tức/ LNST) để xem xét khả năng tăng cổ tức của doanh nghiệp trong tương lai.

Điều kiện lọc cổ phiếu:

- Cổ tức/thị giá năm 2019 trên 5%
- Ngành nghề kinh doanh không thuộc nhóm chịu ảnh hưởng chính từ dịch, thể hiện qua các số liệu của tổng cục thống kê trong 3 tháng đầu năm như: Hàng không, Du lịch, Vận tải, Dầu khí.
- Mức chi trả cổ tức/ LNST năm 2019 dưới 65%, cho thấy doanh nghiệp vẫn còn dư địa tăng cổ tức tiền mặt.
- Thanh khoản bình quân 6 tháng trên 1 tỷ đồng mỗi phiên

Bảng 5: Cổ phiếu nhóm 3

Mã CK	Phân ngành - ICB Cấp: 4	Tỷ suất cổ tức Năm: 2019 Đơn vị: %	Cổ tức/ LNST 2019	KLGD Trung bình 6 tháng (cp)	GTGD Trung bình 6 tháng (VND)	P/E	P/B	ROE
BMI	Bảo hiểm phi nhân thọ	6.68%	60.45%	201,026	4,154,548,406	11.24	0.86	8.0%
PAC	Hàng điện & điện tử	9.22%	55.76%	50,294	1,077,125,869	5.83	1.38	26.1%
FMC	Nuôi trồng nông & hải sản	9.11%	34.99%	101,399	2,510,685,307	5.13	1.32	28.2%
REE	Máy công nghiệp	5.00%	36.05%	645,720	20,631,489,152	6.38	0.97	15.6%
DHT	Dược phẩm	6.36%	55.11%	23,564	1,132,059,370	10.36	3.09	29.3%
PHR	Nhựa, cao su & sợi	5.67%	61.51%	913,880	42,211,011,877	12.40	2.65	17.0%
TRC	Nhựa, cao su & sợi	5.75%	80.35%	38,214	1,109,449,184	8.66	0.55	5.4%

Nguồn: Fiinpro, phòng phân tích Mirae Asset tổng hợp

APPENDIX 1

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Unit 8501, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong China Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo – SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7 th Floor, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang Street District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	