

*NHÓM 50 CỔ PHIẾU CÓ MỨC VỐN HÓA LỚN*

Lê Huy Cường - [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên - [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)



## GIỚI THIỆU

Thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian vừa qua đã chứng kiến sự “lên ngôi” của các cổ phiếu penny khi các cổ phiếu này đã liên tục tạo sóng, trong khi tình hình giao dịch các cổ phiếu blue-chip – vốn vang bóng một thời thì lại khá lình xình, thậm chí là giảm điểm. Chỉ tính đến cuối tháng 5/2010 đã là gần 3 tháng thị trường chứng kiến sự buồn tẻ của các cổ phiếu blue-chip: khi thị trường xấu thì blue chip giảm điểm theo còn khi thị trường tốt thì blue chip cũng chỉ có thể đi ngang. Kết quả là trong tháng 5 vừa qua, nhiều mã đã rơi vào giảm sâu, điển hình là HPG với mức giảm 23.08%, VCB giảm 26%, FPT giảm 12.24%, KDC giảm 12.24%, REE giảm 19.78%...

Vậy liệu có cơ hội nào cho blue chip bứt phá? Để có câu trả lời chúng ta sẽ đi vào khảo sát nhóm 50 cổ phiếu lớn đang giao dịch trên thị trường (chỉ tiết các CP ở phần phụ lục) qua các chỉ tiêu như: số lượng cổ phiếu lưu hành, giá trị vốn hóa thị trường, kế hoạch lợi nhuận, quy mô tài sản nguồn vốn, EPS, P/E, P/B, ROE, ROA,...

## KHỐI LƯỢNG CỔ PHIẾU ĐANG LƯU HÀNH

Sau khi tiến hành khảo sát trên 50 cổ phiếu lớn (sau đây gọi tắt là Nhóm CP lớn) trên thị trường chúng tôi thu được kết quả về khối lượng cổ phiếu đang lưu hành (KLCPLH) như sau:

KLCPLH của nhóm 50 cổ phiếu này chiếm tới 73.79% tổng số CPLH trên toàn thị trường, trong đó: cổ phiếu có KLCPLH lớn nhất là VCB với 1210 triệu CP, cổ phiếu có KLCPLH thấp nhất là DHG với hơn 26.66 triệu CP

**Bảng 1a: Phân loại Số lượng cổ phiếu lưu hành**

KLCPLH (triệu CP)	Số lượng CP	Tỷ lệ
≤ 200	26	52.00%
200-400	16	32.00%
400-600	2	4.00%
600-800	3	6.00%
800-1000	1	2%
> 1000	2	4%

Nguồn: HBS Research

- Số lượng CP trung bình (trong nhóm 50 CP): 262,626,570 CP
- Số lượng CP trung bình (toàn thị trường): 32,713,207 CP

**Bảng 1b: Phân loại SLCPLH theo mức trung bình nhóm và trung bình toàn thị trường**

KLCPLH (triệu CP)	Số lượng CP	Tỷ lệ
≤ 32,713,207	1	2.00%
32,713,207 - 262,626,570	34	68.00%
> 254,331,491	15	30.00%

Nguồn: HBS Research

## **GIÁ TRỊ VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG**

Cổ phiếu có giá trị vốn hóa lớn nhất vẫn là VCB với 46,222 tỷ đồng, cổ phiếu có giá trị vốn hóa thấp nhất là PET với 2,219 tỷ đồng.

**Bảng 2a: Phân loại Giá trị vốn hóa**

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	Số lượng CP	Tỷ lệ
≤ 10,000	33	66.00%
10,000 – 20,000	9	18.00%
20,000 – 30,000	6	12.00%
30,000 – 40,000	1	2.00%
> 40,000	1	2.00%

*Nguồn: HBS Research*

- Tổng Giá trị vốn hóa của Nhóm CP lớn là 496,161 tỷ đồng – chiếm 72.17% Tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường
- Giá trị vốn hóa trung bình của Nhóm CP lớn này là 9,840 tỷ đồng – cao gấp 7.6 lần giá trị vốn hóa trung bình của toàn thị trường(1263 tỷ đồng)

**Bảng 2b: Phân loại giá trị vốn hóa theo mức trung bình nhóm và trung bình toàn thị trường**

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	Số lượng CP	Tỷ lệ
≤ 1263	0	0.00%
1263 – 9840	32	64.00%
> 9541	18	36.00%

*Nguồn: HBS Research*

Giá trị vốn hóa của các cổ phiếu trong nhóm CP lớn đều cao hơn so với mức trung bình toàn thị trường, tuy nhiên có tới hơn 64% số CP có giá trị thị trường thấp hơn giá trị vốn hóa trung bình của Nhóm. Điều này là do có một số ít cổ phiếu trong nhóm cổ phiếu lớn có giá trị vốn hóa cao đột biến so với những cổ phiếu còn lại, như: VCB với tổng giá trị thị trường lên tới 46,222 tỷ đồng, VNM với 31,775 tỷ đồng, CTG với 29,483 tỷ đồng, hay BVH với 28.891 tỷ đồng.

LNST (tỷ đồng)	Năm thực hiện 2009		Năm kế hoạch 2010	
	Số lượng CP	Tỷ lệ	Số lượng CP	Tỷ lệ
≤ 500	25	54.38%	24	52.17%
500 – 1000	12	26.10%	13	28.26%
1000 – 1500	3	6.52%	2	4.35%
1500 – 2000	2	4.35%	3	6.52%
2000 – 2500	2	4.35%	1	2.15%
2500 – 3000	1	2.15%	2	4.35%
> 3000	1	2.15%	1	2.15%

Nguồn: HBS Research

Qua bảng trên ta thấy các CP trong nhóm CP lớn có lợi nhuận sau thuế thực hiện năm 2009 và kế hoạch năm 2010 chủ yếu là dưới 500 tỷ đồng (chiếm từ 52-54%), các CP có chỉ tiêu này từ 2000 tỷ đồng trở lên (4 CP) chiếm tỷ trọng rất nhỏ (hơn 8%):

- Trong các CP có lợi nhuận sau thuế thực hiện năm 2009 lớn nhất, có tới 3 trong số 4 CP thuộc vào nhóm CP ngân hàng, đó là: NHTMCP Vietcombank (VCB) với 3,944.753 tỷ đồng, tiếp đó là NHTM Vietinbank với 2,863.005 tỷ đồng, NHTMCP Á Châu với 2,201.204 tỷ đồng, 1 doanh nghiệp duy nhất trong số này là CTCP sữa Việt Nam (VNM) với 2,376.067 tỷ đồng, đáng chú ý là số lượng CP lưu hành của VNM lại tương đối thấp: 353 triệu CP – tương ứng chỉ bằng 1/3 cho tới 1/2 số lượng CP lưu hành của 3 ngân hàng nói trên

- 2 CP có lợi nhuận thực hiện 2009 thấp nhất là VCG (5.821 tỷ đồng) và PVT (8.727 tỷ đồng)

Mặt khác, cơ cấu lợi nhuận sau thuế của nhóm CP lớn này cũng không có nhiều biến động giữa năm thực hiện 2009 và năm kế hoạch 2010: mức lợi nhuận sau thuế trung bình của nhóm CP lớn này trong năm 2009 vào khoảng 681 tỷ đồng, khảo sát cho thấy chỉ có 17 CP (40%) có lợi nhuận 2009 cao hơn mức trung bình này, chủ yếu là do có 1 số CP có lợi nhuận sau thuế 2009 rất lớn (trên 2000 tỷ đồng – như đã nói ở trên), còn lại là 60% số CP có lợi nhuận dưới mức trung bình.

So sánh lợi nhuận sau thuế năm kế hoạch 2010 với năm thực hiện 2009 ta thấy: các CP có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận (kế hoạch) cao nhất là VCG (tăng 7159.06%), OGC (1873.87%), SQC (1055.96%)

- Trong đó CP VCG tăng trưởng mạnh nhất: chủ yếu là do lợi nhuận sau thuế 2009 của công ty quá thấp (chỉ bằng 1 nửa so với năm 2008): do năm 2009 tình hình tỷ giá biến động phức tạp dẫn đến khoản lỗ chênh lệch tỷ giá (tính vào chi phí khác) tăng cao bất thường, cộng thêm việc phân lợi nhuận dành cho cổ đông thiểu số quá lớn (chiếm tới hơn 97% lợi nhuận sau thuế), dẫn đến việc lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ của VGC năm

2009 rất nhỏ (chỉ bằng 1.45% so với năm 2008). Do đó mặc dù kế hoạch lợi nhuận 2010 chỉ tương đương năm 2008, tuy nhiên vẫn tăng tới hơn 70 lần so với năm 2009.

- Các CP OCG, SQC có lợi nhuận tăng mạnh chủ yếu là do trong năm 2010 1 số dự án sẽ đi vào hoạt động và cho lợi nhuận sau thuế lớn (SQC có 5 dự án với lợi nhuận dự kiến vào khoảng 270 tỷ đồng – tương đương 90% lợi nhuận sau thuế kế hoạch 2010)

- Mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (kế hoạch 2010 so với thực hiện 2009) trung bình của nhóm vào khoảng 246% chủ yếu là do mức tăng đột biến của các CP VCG, OGC, SQC như đã phân tích ở trên. Do đó để phản ánh một cách khách quan chính xác hơn, chúng tôi sau khi loại bỏ đi phần tăng trưởng lợi nhuận của 3 cổ phiếu trên đã thu được kết quả tăng trưởng lợi nhuận sau thuế trung bình của nhóm là 28.61%.

**Bảng 4: Phân loại mức tăng trưởng LNST**

Mức tăng trưởng LNST 2010E so với 2009	Số lượng CP	Tỷ lệ
≤ 0%	18	39.13%
0 – 28.61	11	23.91%
28.61% - 246%	12	26.09%
246% - 1000%	2	4.35%
> 1000%	3	6.35%

*Nguồn: HBS Research*

Có thể thấy ngay mức tăng trưởng lợi nhuận của các CP trong nhóm chủ yếu nằm dưới mức trung bình nhóm (246% và 28.61%)

## CHÍNH SÁCH CỔ TỨC

**Bảng 5: Cổ tức thực hiện 2009 và kế hoạch 2010**

Cổ tức	Thực hiện năm 2009	Kế hoạch năm 2010
	Tỷ lệ CP (%)	Tỷ lệ CP (%)
≤ 5%	22.92	7.14
5% - 10%	18.75	11.90
10% - 15%	22.92	35.71
15% - 20%	18.75	23.81
20% - 25%	6.25	11.90
25% - 30%	8.33	7.14
30% - 35%	0.00	2.40
> 35%	2.08	0.00

*Nguồn: HBS Research*

Qua bảng trên ta thấy tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt của các CP lớn này chủ

yếu nằm trong khoảng từ 0-20% (năm 2009 chiếm 83.34%, năm 2010 là 78.56%). Năm 2009 CP có mức trả cổ tức cao nhất là VNM với tỷ lệ 40% / vốn điều lệ, còn năm 2010 là DIG với mức cổ tức dự kiến vào khoảng 35%. Có 2 CP không trả cổ tức bằng tiền mặt trong cả 2 năm 2009 và kế hoạch 2010 là ITA và STB, mà trả bằng cổ phiếu với tỷ lệ duy trì trong khoảng 15-50%.

- CP có mức tăng cổ tức lớn nhất (kế hoạch năm 2010 so với thực hiện năm 2009) thuộc về KBC với mức tăng 30%, tiếp theo là HPG và POM với mức tăng cổ tức lần lượt 20% và 15%

- CP có mức giảm cổ tức lớn nhất thuộc về PNJ (-14%), VNM và FPT (đều giảm -10%), điều đáng nói là cả 2 CP có mức giảm cổ tức bằng tiền mặt lớn nhất là PNJ và VNM đều không có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2010.

**QUY MÔ NGUỒN VỐN,  
TÀI SẢN**  
(31/03/2010)

***Vốn chủ sở hữu***

Vốn chủ sở hữu trung bình của nhóm CP lớn này vào khoảng 4,120 tỷ đồng. Trong đó:

- Có 15 CP (30%) có mức vốn chủ sở hữu cao hơn mức trung bình nhóm, trong đó dẫn đầu là PVF với số vốn chủ sở hữu lên tới gần 22,000 tỷ đồng, theo sau đó có tới 5 NHTMCP là CTG, VCB, EIB, STB, ACB với vốn chủ sở hữu trong khoảng 9,000 – 17,000 tỷ đồng.

- Còn lại 35 CP (70%) có mức vốn chủ sở hữu thấp hơn mức trung bình nhóm, trong đó thấp nhất là PLC, NTL, DPR với số vốn lần lượt là 530, 561 và 711 tỷ đồng.

***Tổng tài sản***

Về quy mô Tổng tài sản: tài sản bình quân của nhóm CP lớn này vào khoảng 22,733 tỷ đồng. Trong đó:

- Chỉ có 9 CP (18%) có mức tài sản cao hơn mức trung bình nhóm, trong đó 3 vị trí dẫn đầu đều thuộc vào nhóm CP ngân hàng, đó là CTG, VCB và ACB với tổng tài sản vào khoảng 170,000 – 250,000 tỷ đồng. Điều này cũng hoàn toàn dễ hiểu do đặc thù kinh doanh của ngành ngân hàng.

- Có 41 CP(82%) có mức tài sản thấp hơn mức trung bình nhóm, trong đó 3 vị trí cuối cùng vẫn là 2 cái tên DPR(1,124 tỷ đồng), NTL(1,265 tỷ đồng) và thêm 1 CP khác nữa là SQC(1,261 tỷ đồng).



### **Hệ số D/E**

Về cơ cấu nợ / vốn chủ của các CP:

**Bảng 6: Cơ cấu nợ trên vốn chủ**

D/E	Số lượng CP	Tỷ lệ CP(%)
≤ 1	21	42.00%
1 – 2	15	30.00%
2 – 3	5	10.00%
3 – 4	1	2.00%
4 – 5	1	2.00%
> 5	7	14.00%

*Nguồn: HBS Research*

Qua bảng trên ta thấy đa số các công ty có CP thuộc nhóm 50 CP lớn đều sử dụng nợ/ vốn chủ sở hữu ở mức từ 0 – 2 lần.

- Chỉ có 11 CP(22%) sử dụng nợ ở mức cao hơn D/E trung bình nhóm(2.58)

- CP có tỷ lệ D/E lớn nhất vẫn thuộc về khối ngân hàng: ACB(17.5), CTG(13.4), VCB(13.2), STB(9.0), SHB(8.8) do đặc thù kinh doanh của ngành là tổng tài sản luôn rất lớn so với vốn chủ sở hữu

- CP có D/E thấp nhất là DPM, SQC và VSH, đều có nợ vay / vốn chủ ở mức 0.1.

### **EPS**

#### **- EPS năm 2009**

Kết quả chỉ số EPS năm 2009 của 50 cổ phiếu có tổng giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường như sau: Cổ phiếu có EPS lớn nhất là NTL với EPS là 16,170.82 đồng/CP và cổ phiếu VCG có EPS bằng 31.45 đồng/CP.

**Bảng 7a: Phân loại thu nhập trên cổ phiếu 2009**

EPS (đồng/CP)	Số lượng CP	Tỷ lệ
≤ 1000	8	16%
1000 – 2000	10	20%
2000 – 3000	9	18%
3000 – 4000	7	14%
4000 - 5000	6	12%
> 5000	10	20%

*Nguồn: HBS Research*

Tỷ trọng của các nhóm tương đối đồng đều và nhóm có EPS từ 1000-2000 và EPS từ 5000 trở lên có tỷ trọng lớn nhất là 20% tổng số cổ phiếu của nhóm 50 cổ phiếu lớn.

EPS trung bình của nhóm là 2,573.075 đồng/CP

**Bảng 7b: Phân loại thu nhập trên cổ phiếu theo EPS trung bình nhóm 2009**

EPS (đồng/CP)	Số lượng CP	Tỷ lệ
$\leq 2573.075$	24	48%
$> 2573.075$	26	52%

Nguồn: HBS Research

Như vậy, tỷ trọng của nhóm cổ phiếu có EPS cao hơn trung bình của nhóm là 52%, cao hơn tỷ trọng của nhóm còn lại. Nguyên nhân là do có một số cổ phiếu có EPS rất cao so với các cổ phiếu còn lại như NTL là 16,170.82, DHG là 13,391.69, FPT là 7,392.57 hay SJS là 7,051.5.

**- EPS dự kiến năm 2010**

Cổ phiếu có EPS dự kiến lớn nhất vẫn là NTL 16,666.1 đồng /CP, cổ phiếu có EPS dự kiến thấp nhất là PVT với 205.22 đồng/CP.

**Bảng 8a: Phân loại EPS dự kiến 2010**

EPS (đồng/CP)	Tỷ lệ
$\leq 1000$	8.7%
1000 – 2000	13.04%
2000 – 3000	28.26%
3000 – 4000	17.39%
4000 - 5000	8.7%
$> 5000$	23.91%

Nguồn: HBS Research

Nhóm cổ phiếu có EPS trong khoảng từ 2,000-3,000đ/cp chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng số 50 cổ phiếu lớn là 28.26% và nhóm cổ phiếu có EPS dự kiến trên 5000 đồng/CP có tỷ trọng lớn thứ 2 là 23.91% (cao hơn tỷ trọng của nhóm trong năm 2009 là 20%).

EPS dự kiến năm 2010 của nhóm cổ phiếu lớn là 2,784.01 đồng/CP tăng 8.2% so với năm 2009. Nguyên nhân là do khi số lượng cổ phiếu lưu hành không đổi, thì lợi nhuận sau thuế của nhóm năm 2010 dự kiến là 35005.483 tỷ, tương đương tăng 9,8% so với năm 2009. Đây có thể một tín hiệu khả quan cho thị trường năm tới.

**Bảng 8b: Phân loại EPS dự kiến 2010 theo mức trung bình nhóm**

EPS (đồng/CP)	Tỷ lệ
$\leq 2,784.01$	45.65%
$> 2,784.01$	54.35%

Nguồn: HBS Research

Như vậy, tỷ trọng của nhóm cổ phiếu có EPS dự kiến cao hơn mức trung bình của nhóm 50 cổ phiếu lớn là 54.35% (cao hơn tỷ trọng này trong năm 2009 là



2.35%). Nguyên nhân là do tỷ trọng cổ phiếu có EPS dự kiến từ 5000 đồng/CP tăng 3.91% so với năm 2009. Cụ thể có những cổ phiếu lớn có EPS dự kiến rất cao so với các cổ phiếu khác như: NTL (16006.10 đồng/CP), DHG (10126 đồng/CP), VNM (7551.12 đồng/CP), hay HAG (7448.51 đồng/CP).

## P/E

### - P/E năm 2009

Sau khi tiến hành khảo sát trên 50 cổ phiếu lớn có tổng giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường, chúng tôi thu được kết quả về P/E năm 2009 như sau:

**Bảng 9a: Phân loại PE 2009**

P/E 2009	Số CP	Tỷ lệ
≤ 10	11	22%
10-15	19	38%
15-20	6	12 %
20-30	7	14 %
> 30	7	14%

Nguồn: HBS Research

Như vậy, nhóm cổ phiếu có P/E năm 2009 từ 10 – 15 chiếm tỷ trọng lớn nhất (38% của nhóm), nhóm cổ phiếu có P/E dưới 10 chiếm tỷ trọng lớn thứ hai là 22%. Tuy nhiên cũng có một số cổ phiếu có chỉ số này rất cao như VCG 1395.81, SQC là 495.39, OGC là 205.34, MSN là 134.38, hay VPL đạt 75.97.

Vì tỷ lệ cổ phiếu có P/E nhỏ hơn 15 chiếm tỷ trọng lớn (60% cả nhóm) nên P/E trung bình của nhóm là 13.39 thấp hơn P/E của thị trường là 15.7

**Bảng 9b: Phân loại PE 2009 theo mức trung bình nhóm và trung bình thị trường**

P/E 2009	Số CP	Tỷ lệ
≤ 13.39	28	56%
13.39 – 15.7	5	10%
> 15.7	17	34%

Nguồn: HBS Research

Với mức P/E trung bình của thị trường là 15.7 thì trong nhóm chỉ có 34% số cổ phiếu có P/E cao hơn mức trung bình của thị trường.

### - P/E trailing

**Bảng 10a: Phân loại P/E trailing**

P/E trailing	Tỷ lệ
≤ 10	36.36%
10-15	36.36%
15-20	6.82%
20-30	11.36%
> 30	9.09%

Nguồn: HBS Research

Tỷ lệ cổ phiếu của nhóm có P/E trailing nhỏ hơn 10 và P/E trailing từ 10-15 chiếm tỷ trọng lớn nhất. Tổng số cổ phiếu có P/E trailing nhỏ hơn 15 là 72,72%

Nhóm có P/E trailing trung bình là 11.35 bằng 78.28% so với P/E trung bình của thị trường.

**Bảng 10b: Phân loại P/E trailing theo mức trung bình nhóm và trung bình thị trường**

P/E trailing	Tỷ lệ
$\leq 11.35$	56.82%
11.35 – 14.5	13.64%
$> 14.5$	29.55%

Nguồn: HBS Research

Như vậy, tỷ lệ số cổ phiếu của nhóm có P/E trailing thấp hơn mức trung bình ngành chiếm tỷ trọng lớn 70.45%. Nhiều cổ phiếu có P/E thấp, đặc biệt là VCG với -243.4 (do lợi nhuận 4 quý gần nhất là – 33.381 tỷ) đã khiến cho P/E trailing của nhóm giảm mạnh. Tuy nhiên cũng có một số cổ phiếu có P/E trailing rất cao như PVT (85.71), VPL (81.38)

- **P/E forward năm 2010**

**Bảng 11a: Phân loại P/E forward**

P/E forward	Tỷ lệ
$\leq 10$	26.09%
10-15	45.65%
15-20	8.7 %
20-30	8.7 %
$> 30$	10.87%

Nguồn: HBS Research

Chỉ số P/E dự kiến năm 2010 trong khoảng từ 10-15 chiếm tỷ trọng lớn (45.65% trong nhóm CP lớn). Tuy nhiên có một số CP có chỉ số này rất cao so với các CP khác như VIC có P/E dự kiến là 94.01, VPL là 85.26, PVT là 66.27, SQC là 42.97 hay BVH là 34.07.

P/E dự kiến năm 2010 trung bình (trong nhóm 50 CP) là 12.41- bằng 81.64% so với P/E dự kiến năm 2010 trung bình của toàn thị trường (là 15.2).

**Bảng 11b: Phân loại P/E forward theo mức trung bình nhóm và trung bình thị trường**

P/E forward	Tỷ lệ
$\leq 12.41$	54.35%
12.41 – 14.5	17.39%
$> 14.5$	28.26%

Nguồn: HBS Research

Như vậy tỷ lệ P/E dự kiến của nhóm CP lớn thấp hơn mức trung bình của thị trường lớn (71.74%).

Chỉ số P/E dự kiến năm 2010 trung bình của nhóm là 12.41 tương đương giảm 7,9% so với P/E năm 2009. Nguyên nhân là do EPS dự kiến năm 2010 của nhóm cổ phiếu lớn là 2784.01 đồng/CP tăng 8.2% so với năm 2009 trong khi số lượng cổ phiếu lưu hành không đổi.

## BV, P/B

(31/03/2010)

Giá trị sổ sách trung bình nhóm 50CP này vào khoảng 17,144 đ/cp.

- Có 19 CP(38%) có giá trị sổ sách cao hơn BV trung bình nhóm, trong đó GMD, PVF, DHG là 3 CP có mức BV cao nhất(gấp hơn 2 lần BV trung bình nhóm), lần lượt là: 43,816đ/cp, 47,722đ/cp và 38,827đ/cp. PVF có giá trị sổ sách cao là do giá trị vốn chủ sở hữu lớn, còn 2 CP còn lại cũng có BV cao mặc dù giá trị vốn chủ chỉ ở mức khá thấp(chỉ bằng 1/3 – 1/2 giá trị vốn chủ sở hữu trung bình của nhóm) chủ yếu là do SLCPLH tương đối nhỏ - chỉ bằng 10-18% SLCPLH trung bình của cả nhóm.

- Đa số CP trong nhóm có BV thấp hơn BV trung bình của cả nhóm(chiếm 62%), trong đó có tới 8 CP có BV thấp hơn mệnh giá(10,000đ) là: PVT, VPL, PVX, AGR, KLS, VND, PLC, VIC. Nguyên nhân là do giá trị vốn chủ sở hữu của các CP này đều thấp hơn mức trung bình của nhóm, trong khi SLCPLH lại tương đối cao, xấp xỉ SLCPLH trung bình của cả nhóm và đều cao hơn khá nhiều so với SLCPLH bình quân toàn thị trường.

P/B trung bình của nhóm 50 CP này là 2.9 – xấp xỉ mức P/B trung bình toàn thị trường (3.0). Cụ thể như sau:

**Bảng 12: Phân loại P/B**

P/B	Số lượng CP	Tỷ lệ CP(%)
$\leq 2$	15	30.00%
2 – 4	26	52.00%
4 – 6	6	6.00%
$> 6$	3	12.00%

Nguồn: HBS Research

Như vậy có thể thấy P/B của các CP trong nhóm CP lớn này chủ yếu tập trung trong khoảng từ 0 – 4(chiếm 82%). Có 3 CP có P/B lớn hơn 6 là SQC, VIC, PLC, trong đó nổi bật là SQC với P/B lên tới 11.55, lý do là bởi giá CP của SQC hiện đang đứng ở mức rất cao(128,900đ/cp tại thời điểm ngày 11/06/2010).

Số CP có P/B cao hơn và thấp hơn mức trung bình toàn thị trường lần lượt là 19 và 31 CP, trong đó 2 CP có mức P/B thấp nhất là PVF(0.61) và ITA(0.93) chủ yếu là do BV của 2 CP này tương đối cao: PVF là 48,816đ/cp còn ITA là 25,210đ/cp, trong khi giá hiện tại lại chỉ ở mức 2x.

## ROE, ROA 2010E

**Bảng 13: Phân loại chỉ tiêu ROE**

ROE	Số lượng CP	Tỷ lệ CP(%)
≤ 10%	5	10.87%
10 – 20%	19	41.30%
20 – 30%	15	32.61%
30 – 40%	5	10.87%
> 40%	2	4.35%

Nguồn: HBS Research

Qua bảng trên ta thấy ROE của các CP chủ yếu nằm trong khoảng từ 10-30% (chiếm tới hơn 73% tổng số CP trong nhóm). Trong đó có 2 CP có mức ROE trên 40% là NTL (93.6%) và HSG (47.4%). 2 CP có mức ROE thấp nhất là PVF (2.2%) và PVT (3.2%)

Hệ số sinh lời trung bình trên vốn chủ sở hữu(ROE trung bình) của nhóm vào khoảng 22% - gấp 1.3 lần mức ROE trung bình toàn thị trường, có 45.65% số CP có ROE cao hơn mức trung bình nhóm và 54.35% số CP có ROE thấp hơn.

**Bảng 14: Phân loại chỉ tiêu ROA**

ROA	Số lượng CP	Tỷ lệ CP (%)
≤ 10%	24	52.17%
10 – 20%	18	39.13%
20 – 30%	3	6.52%
30 – 40%	0	0%
> 40%	1	2.18%

Nguồn: HBS Research

ROA của các CP trong nhóm chủ yếu nằm trong khoảng từ 0-20% (chiếm hơn 80%). CP có ROA cao nhất vẫn là NTL là 41.5%, tiếp theo là CP của Tổng công ty sữa Việt Nam (VNM) với 29.6%. 2 CP có ROA thấp nhất là PVT và ACB (0.8% và 1.0%).

## D/P

Hệ số sinh lời trung bình trên tổng tài sản của nhóm vào khoảng 10.55%.

Chỉ số D/P cao nhất trong nhóm là ACB với 7.97% và nhỏ nhất là STB và ITA với 0%.

**Bảng 15a: Phân loại D/P**

D/P	Tỷ lệ
$\leq 2\%$	11.9%
2 - 3%	26.19%
3 - 5%	28.57%
$> 5\%$	33.33%

*Nguồn: HBS Research*

Tỷ trọng nhóm cổ phiếu có D/P từ 5% trở lên chiếm tỷ trọng lớn nhất (33.33% tổng 50 cổ phiếu lớn).

Chỉ số D/P trung bình của nhóm 50 cổ phiếu lớn là 3.55%.

**Bảng 15b: Phân loại D/P theo mức trung bình nhóm**

D/P	Tỷ lệ
$\leq 3.55\%$	52.38%
$> 3.55\%$	47.62%

*Nguồn: HBS Research*

Tỷ trọng của nhóm cổ phiếu có D/P thấp hơn trung bình của nhóm là 3.55% chiếm tỷ trọng lớn là 52.38%. Do nhiều công ty dự kiến trả cổ tức năm 2010 bằng cổ phiếu để tăng vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh như STB( dự kiến chia cổ tức năm 2010 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 14-16%), và ITA (dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu và cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 50%) nên D/P của 2 cổ phiếu này bằng 0; hoặc trả cổ tức vừa bằng tiền và cổ phiếu như PVD (trả cổ tức bằng 50% cổ phiếu và 50% tiền mặt với tỷ lệ là 12.3%). Tuy nhiên, có một số cổ phiếu có D/P cao hơn 6% là: ACB là 7.97%, HPG là 7.23%, AGR là 10%, ITC là 6.63%, EIB là 6.46%, và PPC là 6.02%.

## NHẬN ĐỊNH

Với đặc thù là nhóm cổ phiếu có khối lượng phát hành nhiều, mức vốn hóa lớn, các blue-chip chỉ có thể tìm lại vị trí dẫn đầu nếu có một dòng tiền đủ lớn đổ vào thị trường.

Mặt khác thông qua những thông tin thu thập được về chỉ tiêu kế hoạch lợi nhuận sau thuế cũng nhưng kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận của các cổ phiếu chúng tôi cho rằng kết quả sản xuất kinh doanh của đa số các CP này chủ yếu sẽ mang tính ổn định, an toàn và khó có thể tăng đột biến trong ngắn hạn. Do đó chúng tôi khuyến cáo các nhà đầu tư khi tìm kiếm lợi nhuận ở các cổ phiếu blue-chip, cũng cần xác định rõ mục tiêu về thời gian sẽ phải là trung và dài hạn.

**PHỤ LỤC: DANH SÁCH 50 CỔ PHIẾU KHẢO SÁT**

Mã CP	Tên tổ chức niêm yết	SLCPLH (Triệu CP)	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)
<b>ACB</b>	NHTMCP Á Châu	777.98	23,883.833	9,342.688	172,641.301
<b>AGR</b>	CTCP Chứng khoán Ngân hàng Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam	200.00	3,380.000	1,432.062	11,435.445
<b>BCI</b>	CTCP Đầu tư xây dựng bình chánh	54.20	3,143.600	1,182.471	2,586.134
<b>BVH</b>	CTCP Tập đoàn Bảo Việt	626.70	28,890.870	8,448.294	10,368.092
<b>CII</b>	CTCP ĐTHTKT TP.HCM	75.08	2,898.127	1,217.514	2,494.825
<b>CTG</b>	NHTMCP Vietinbank	1125.30	29,482.789	16,988.991	245,411.855
<b>DHG</b>	CTCP Dược Hậu Giang	26.66	3,146.308	1,035.266	1,427.239
<b>DIG</b>	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng	100.00	6,450.000	2,363.559	3,582.736
<b>DPM</b>	CTCP Phân đạm và hóa chất dầu khí	380.00	10,754.000	5,527.113	6,329.968
<b>DPR</b>	CTCP Cao Su Đồng Phú	40.00	2,320.000	771.294	1,124.260
<b>EIB</b>	NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam	880.01	17,160.156	13,763.689	64,281.319
<b>FPT</b>	CTCP FPT	143.84	9,637.300	3,050.495	9,897.842
<b>GMD</b>	CTCP Đại lý liên hiệp vận chuyển	47.50	3,063.750	2,266.779	3,857.013
<b>HAG</b>	CTCP Tập đoàn Hoàng Anh Gia Lai	269.95	21,731.230	5,238.513	9,328.900
<b>HCM</b>	CTCP Chứng khoán Hồ Chí Minh	59.16	2,910.809	1,602.016	2,108.520
<b>HPG</b>	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	294.55	12,223.659	4,906.535	10,006.934
<b>HSG</b>	CTCP Tập đoàn Hoa Sen	83.98	3,241.628	1,096.919	3,191.362
<b>ITA</b>	CTCP Khu công nghiệp Tân Tạo	203.84	4,790.274	5,138.854	7,475.470
<b>ITC</b>	CTCP Đầu tư - Kinh doanh Nhà	69.09	2,293.788	1,325.976	2,868.200
<b>KBC</b>	CTCP Phát triển Đô thị Kinh Bắc	193.17	10,720.935	3,312.460	9,188.102
<b>KDC</b>	CTCP Kinh Đô	100.25	5,463.564	2,426.041	4,186.240
<b>KLS</b>	CTCP Chứng khoán Kim Long	202.50	4,110.750	1,482.290	2,043.322
<b>MSN</b>	CTCP Tập đoàn Masan	485.40	23,590.431	5,036.930	6,987.321
<b>NTL</b>	CTCP đầu tư phát triển đô thị Từ Liêm	32.80	2,591.200	560.618	1,265.954
<b>OGC</b>	CTCP Tập đoàn Đại Dương	250.00	9,075.000	2,991.487	6,197.653
<b>PET</b>	CTCP Du lịch và dịch vụ Dầu khí	97.32	2,218.839	1,051.478	2,487.174
<b>PHR</b>	CTCP Cao su Phước Hòa	81.30	3,097.530	1,105.412	1,672.403
<b>PLC</b>	CTCP Hóa dầu Petrolimex	56.45	3,499.602	529.818	1,532.753
<b>PNJ</b>	CTCP Vàng bạc đá quý phú nhuận	40.00	2,360.000	1,011.213	2,138.555
<b>POM</b>	CTCP Thép Pomina	163.00	7,090.500	1,989.656	6,004.516
<b>PPC</b>	CTCP Nhiệt điện Phả Lại	326.24	5,415.501	4,103.220	11,306.219
<b>PVD</b>	CTCP PV Drillings	210.51	10,357.004	4,337.000	12,705.784
<b>PVF</b>	CTCP Tài chính dầu khí Việt Nam	500.00	13,350.000	21,908.118	25,498.477
<b>PVI</b>	CTCP Bảo hiểm Dầu khí	160.00	4,080.000	2,427.673	5,946.372
<b>PVS</b>	CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC)	198.80	6,142.920	3,175.825	12,616.856
<b>PVT</b>	CTCP Vận tải dầu khí	228.78	3,111.408	1,444.795	5,592.415

<b>PVX</b>	TCTCP Xây lắp Dầu khí Việt Nam	250.00	6,975.000	1,778.654	6,027.394
<b>REE</b>	CTCP Cơ điện lạnh TP.HCM	81.04	4,092.678	2,365.823	3,534.365
<b>SHB</b>	NHTMCP Sài Gòn - Hà Nội	200.00	3,680.000	2,538.101	24,970.621
<b>SJS</b>	CTCP Sudico	100.00	8,000.000	1,755.759	3,002.391
<b>SQC</b>	CTCP khoáng sản Sài Gòn - Quy Nhơn	100.00	12,890.000	1,116.235	1,260.881
<b>SSI</b>	CTCP Chứng khoán Sài Gòn	351.11	12,604.912	5,312.214	9,193.475
<b>STB</b>	NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	670.06	13,870.201	10,552.973	105,060.455
<b>VCB</b>	NHTMCP Vietcombank	1,210.00	46,222.000	16,810.803	238,066.080
<b>VCG</b>	CTCP XNK và xây dựng Việt Nam (Vinaconex)	185.08	8,125.029	3,404.314	25,778.841
<b>VIC</b>	CTCP Vincom	360.39	23,785.784	3,582.945	11,676.531
<b>VND</b>	CTCP Chứng khoán VNDIRECT	100.00	2,910.000	818.368	2,417.782
<b>VNM</b>	CTCP Sữa Việt Nam	353.06	31,775.400	6,856.460	9,021.082
<b>VPL</b>	CTCP Du lịch Vinpearlland	180.00	6,480.000	1,145.922	6,231.658
<b>VSH</b>	CTCP Thủy điện VS-SH	206.24	2,887.379	2,337.910	2,630.941



## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin mà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**  
**HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

**HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Đức Khánh [khanhnd@hbse.com.vn](mailto:khanhnd@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duventn@hbse.com.vn](mailto:duventn@hbse.com.vn)