

# RỦI RO LẠM PHÁT

## DOANH NGHIỆP NÀO ĐANG SỞ HỮU LƯỢNG TIỀN LỚN

---

**Phạm Bình Phương** [phuong.pb@miraeasset.com.vn](mailto:phuong.pb@miraeasset.com.vn)

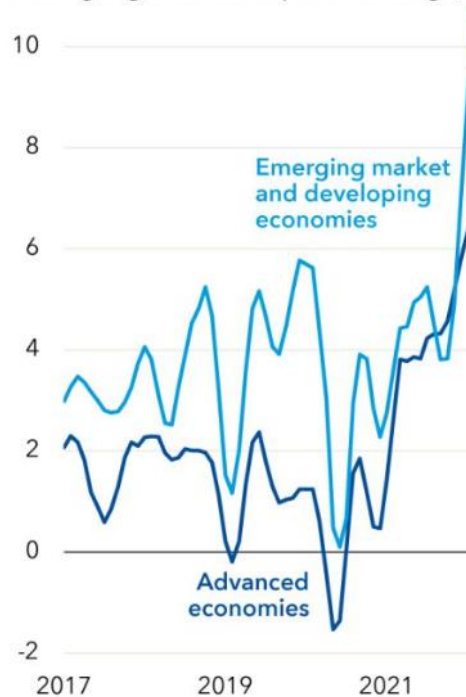
# Lạm phát: câu chuyện không của riêng ai

## Lạm phát: tăng mạnh trên thế giới.

- IMF dự báo tốc độ tăng giá tiêu dùng năm 2022 ở mức đáng báo động. Cụ thể: các nước phát triển có CPI khoảng 5,7% và các nước mới nổi là 8,7%.
- Phản ứng của ngân hàng trung ương khi lạm phát tăng: lãi suất cũng sẽ tăng theo và cung tiền sẽ chậm lại.
- **Việc tăng lãi suất và hạn chế cung tiền có thể xem là tác nhân gây giảm giá cổ phiếu trên thế giới.**
- Việt Nam có tránh được lạm phát? Số liệu CPI tháng 4 của Việt Nam tăng ở mức khiêm tốn (2,64% so cùng kỳ). Chúng tôi đánh giá CPI của Việt Nam sẽ tăng dần và lợi suất trái phiếu (cũng như lãi suất ngân hàng) sẽ tăng dần lên.
- **Khi lạm phát và lãi suất tăng, cổ phiếu nào hưởng lợi? Chúng tôi đánh giá doanh nghiệp nào có nhiều tiền mặt sẽ hưởng lợi.**

### Inflation trends

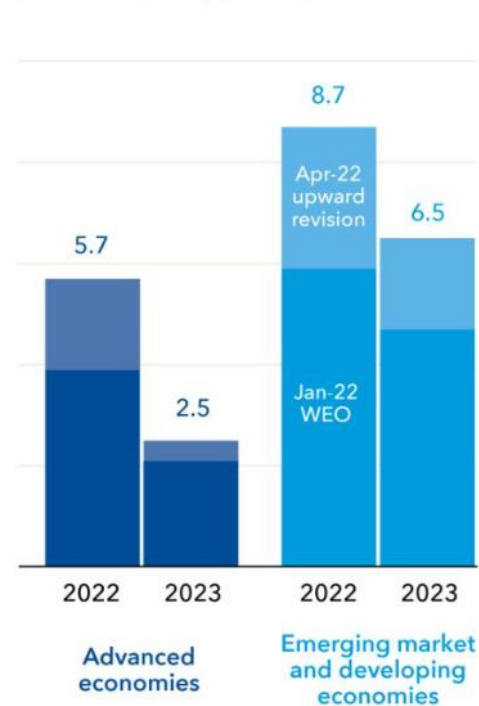
(consumer price index, three-month moving avg; annualized percent change)



Nguồn: IMF

### Inflation forecast

(consumer prices, percent)



# Nhiều doanh nghiệp đang sở hữu lượng tiền lớn

## Đã có doanh nghiệp sở hữu lượng tiền ròng gấp đôi vốn hóa

- Tính từ mức giá đóng cửa ngày 04/04/2022 là 1.524 đến nay (13/05/2022), VN-Index đã giảm 342 điểm tương ứng với mức giảm 22,44%. Chỉ số giảm mạnh kéo theo nhiều cổ phiếu ghi nhận các mức giảm lớn hơn nhiều lần, mức giảm phổ biến của các cổ phiếu có thanh khoản cao dao động từ 40% - 60%.
- Chúng tôi nhận thấy nhiều cổ phiếu sau nhịp giảm mạnh, vốn hóa đã giảm về gần với giá trị khoản mục tiền mặt là tài sản được xem là có tính an toàn cao trong giai đoạn biến động lớn như khoản thời gian vừa qua.
- Theo dữ liệu cập nhật từ Fiinpro tại ngày 13/05/2022, PVG là doanh nghiệp có tỷ lệ tiền ròng (sau khi trừ các khoản nợ vay ngắn hạn và dài hạn) lớn nhất, lên đến 218,16% mức vốn hóa của doanh nghiệp, tiếp theo là TCH với mức 97,57% và CTD xếp thứ 3 với tỷ lệ 94,31%.
- Trong danh sách lọc của chúng tôi không bao gồm các doanh nghiệp tài chính như: Ngân hàng, Bảo hiểm và Công ty chứng khoán

**Bảng 1: Top 15 doanh nghiệp có Tiền/ Vốn hóa lớn nhất**

| STT | Mã CK | Tên                                  | Sàn  | Tiền ròng/<br>Vốn hóa | Tiền ròng (VND)<br>(tiền - tổng nợ vay) | Vốn hóa thị trường (VND)<br>Tại ngày 13/05/2022 | Giá trị GD TB 6 Tháng |
|-----|-------|--------------------------------------|------|-----------------------|---|---|-----------------------|
| 1   | PVG   | Kinh doanh LPG Việt Nam              | HNX  | 218,16%               | 692.751.711.493                         | 317.550.000.000,00                              | 9.695.785.400         |
| 2   | TCH   | ĐT DV Tài chính Hoàng Huy            | HOSE | 97,57%                | 7.856.206.996.700                       | 8.052.000.908.150,00                            | 69.306.015.000        |
| 3   | CTD   | Xây dựng Coteccons                   | HOSE | 94,31%                | 2.991.898.003.811                       | 3.172.264.365.350,00                            | 22.647.340.000        |
| 4   | DXP   | Cảng Đoàn Xá                         | HNX  | 80,43%                | 333.526.366.524                         | 414.686.810.400,00                              | 21.217.901.900        |
| 5   | PSW   | Phân bón hóa chất dầu khí Tây Nam Bộ | HNX  | 75,65%                | 176.184.333.882                         | 232.900.000.000,00                              | 10.733.805.000        |
| 6   | PVS   | DVKT Dầu khí PTSC                    | HNX  | 72,07%                | 7.957.810.675.051                       | 11.041.021.299.000,00                           | 314.151.156.200       |
| 7   | FIT   | Tập đoàn F.I.T                       | HOSE | 65,70%                | 1.833.566.176.519                       | 2.790.978.736.690,00                            | 278.898.340.000       |
| 8   | NDN   | PT Nhà Đà Nẵng                       | HNX  | 60,29%                | 535.724.514.568                         | 888.558.406.400,00                              | 113.351.644.000       |
| 9   | LHG   | KCN Long Hậu                         | HOSE | 58,32%                | 959.521.723.897                         | 1.645.395.129.000,00                            | 16.189.800.000        |
| 10  | VIP   | Vận tải Xăng dầu VIPCO               | HOSE | 55,05%                | 261.236.384.650                         | 474.503.621.130,00                              | 12.595.035.000        |
| 11  | PTL   | Victory Capital                      | HOSE | 42,70%                | 249.065.560.642                         | 583.303.972.000,00                              | 8.372.508.000         |
| 12  | OIL   | PV Oil                               | UPCO | 41,83%                | 5.292.646.853.367                       | 12.653.797.932.500,00                           | 41.240.221.100        |
| 13  | DCM   | Đạm Cà Mau                           | M    | 41,00%                | 6.087.626.393.531                       | 14.849.670.000.000,00                           | 247.052.390.000       |
| 14  | DPR   | Cao su Đồng Phú                      | HOSE | 40,04%                | 1.151.972.046.398                       | 2.876.700.000.000,00                            | 27.915.350.000        |
| 15  | DPM   | Đạm Phú Mỹ                           | HOSE | 39,13%                | 7.579.646.584.932                       | 19.371.045.870.000,00                           | 196.058.340.000       |

Nguồn: Fiinpro

# Những doanh nghiệp sản xuất kinh doanh sở hữu lượng tiền lớn

**Dầu khí đang là những doanh nghiệp dự trữ nhiều tiền mặt trong nhóm doanh nghiệp sản xuất**

- Xét riêng các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh chính trong lĩnh vực sản xuất, chúng tôi nhận thấy nhiều doanh nghiệp hiện đang có dòng tiền cải thiện tốt trong Q1/2022, thêm vào đó các doanh nghiệp này cũng đang sở hữu lượng tiền mặt lớn.
- Dẫn đầu danh sách là PVS với giá trị tiền ròng/ vốn hóa đạt hơn 72%, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của PVS cũng cải thiện mạnh từ mức -1.356 tỷ đồng trong Q1/2021 lên mức 667 tỷ đồng trong Q1/2022.

**Bảng 2: Top 5 doanh nghiệp sản xuất có Tiền/ Vốn hóa lớn nhất**

| STT | Mã CK | Tên               | Sàn   | Tiền ròng / Vốn hóa | Tiền ròng (VND) (tiền - tổng nợ vay) | Vốn hóa thị trường (VND) Tại ngày 13/05/2022 | Giá trị giao dịch TB 6 Tháng (VND) | Dòng tiền từ HĐKD Q12021 (VND) | Dòng tiền từ HĐKD Q12022 (VND) |
|-----|-------|-------------------|-------|---------------------|--------------------------------------|--|------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 1   | PVS   | DVKT Dầu khí PTSC | HNX   | 72,07%              | 7.957.810.675.051                    | 11.041.021.299.000                           | 314.151.156.200                    | -1.356.306.730.480             | 667.930.158.094                |
| 2   | OIL   | PV Oil            | UPCOM | 41,83%              | 5.292.646.853.367                    | 12.653.797.932.500                           | 41.240.221.100                     | -1.492.448.163.095             | -972.382.111.325               |
| 3   | DCM   | Đạm Cà Mau        | HOSE  | 41,00%              | 6.087.626.393.531                    | 14.849.670.000.000                           | 247.052.390.000                    | 574.071.738.837                | 1.972.682.680.884              |
| 4   | DPR   | Cao su Đồng Phú   | HOSE  | 40,04%              | 1.151.972.046.398                    | 2.876.700.000.000                            | 27.915.350.000                     | 339.422.341.141                | 2.846.151.365.523              |
| 5   | DPM   | Đạm Phú Mỹ        | HOSE  | 39,13%              | 7.579.646.584.932                    | 19.371.045.870.000                           | 196.058.340.000                    | 3.519.411.541.208              | 5.386.392.220.439              |

Nguồn: Fiinpro

# APPENDIX 1

| Stock Ratings |   | Industry Ratings |  |
|---------------|---|------------------|--|
| Buy           | : Relative performance of 20% or greater                      | Overweight       | : Fundamentals are favorable or improving              |
| Trading Buy   | : Relative performance of 10% or greater, but with volatility | Neutral          | : Fundamentals are steady without any material changes |
| Hold          | : Relative performance of -10% and 10%                        | Underweight      | : Fundamentals are unfavorable or worsening            |
| Sell          | : Relative performance of -10%                                |                  |  |

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (→), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

\* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

\* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC, we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

\* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

\* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

## **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) JSC (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) JSC (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 Securities International Network

---

**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia 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 (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

---

**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 Mongolia UTsk LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

**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

---

**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

---

**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 Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

**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)

---

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---