

Tăng vốn – Chủ đề mới cho năm 2021

Mùa Đại hội cổ đông 2021 đang dần kết thúc, tuy nhiên câu chuyện tăng vốn mới chỉ bắt đầu sôi nổi trong những ngày gần đây; đáng chú ý là hai lĩnh vực có vốn hóa lớn nhất thị trường: ngân hàng và bất động sản. Trong khi nhóm ngân hàng tăng vốn trở lại sau hai năm gián đoạn, các công ty bất động sản cũng nhận thấy đây là thời điểm thích hợp để chuyển từ huy động vốn bằng trái phiếu sang cổ phiếu nhờ trạng thái tích cực của thị trường. Do tác động pha loãng lợi nhuận là không đáng kể, chúng tôi cho rằng tăng vốn có thể là yếu tố nâng đỡ cho vận động giá cổ phiếu của hai ngành nêu trên từ nay cho đến cuối năm 2021. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu BĐS dân cư và cẩn trọng hơn đối với nhóm ngân hàng do triển vọng tích cực đã phần nào phản ánh vào giá. Mặc dù vậy, SSI Research vẫn nhìn thấy cơ hội ở các cổ phiếu như: CTG, TCB và VCB. Chúng tôi cũng đưa VPB, TPB và STB vào danh sách theo dõi do có yếu tố tác động tích cực đến từ việc tăng vốn (VPB, TPB) và lợi nhuận hồi phục sau khi xử lý hết nợ xấu (STB). Đối với ngành BĐS, lựa chọn hiện tại của chúng tôi là NLG, DIG và DXG. Đây là những doanh nghiệp được hưởng lợi từ cơ sở hạ tầng cải thiện tại TP.HCM và các tỉnh lân cận cũng như có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ năm 2021.

1. Ngành Ngân hàng: Quay lại câu chuyện tăng vốn

- Nhiều ngân hàng tư nhân (TCB, VPB, TPB,...) đã có những đợt tăng vốn đáng kể để cải thiện các chỉ tiêu an toàn vốn trong năm 2017-2018, trong khi các ngân hàng quốc doanh (VCB và BID) được tăng vốn trong năm 2019. Kể từ sau những đợt tăng vốn đó, tốc độ tăng trưởng tín dụng tại các ngân hàng niêm yết đã vượt tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu. Đồng thời, toàn hệ thống bắt đầu áp dụng các tiêu chuẩn an toàn vốn nghiêm ngặt hơn theo Basel II từ 2019. Do đó, các ngân hàng cần bộ đệm vốn lớn hơn để duy trì đà tăng trưởng hiện tại, trong khi vẫn đáp ứng biên độ an toàn vốn lớn hơn trong giai đoạn đại dịch.
- Năm nay, khoảng 16 ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi lên kế hoạch tăng vốn điều lệ đáng kể trong 2021. Cụ thể, vốn điều lệ tại các ngân hàng này theo kế hoạch tăng 82,7 nghìn tỷ đồng (+31% YoY), trong đó 61,8 nghìn tỷ đồng (75%) ước tính tăng qua chia tách cổ phiếu; 18,3 nghìn tỷ đồng (22%) từ phát hành riêng lẻ và/hoặc phát hành quyền mua cổ phiếu; và 2,6 nghìn tỷ đồng (3%) thông qua phát hành ESOP.
- Từ 2020, Ngân hàng Nhà nước thắt chặt việc ngân hàng trả cổ tức tiền mặt. Thay vào đó, NHNN khuyến khích trả cổ tức cổ phiếu hoặc dùng nguồn lực để xử lý hết trái phiếu VAMC. Ngoại lệ duy nhất đối với việc trả cổ tức tiền mặt là đối với các ngân hàng quốc doanh (VCB, BID, CTG) do yêu cầu từ Kho bạc Nhà nước. Mặt khác, cổ tức cổ phiếu của các ngân hàng quốc doanh trong năm 2021 được hỗ trợ bởi Nghị định 121/2020, cho phép Chính phủ bơm vốn vào các ngân hàng có tỷ lệ sở hữu Nhà nước trên 50%.
- Cần lưu ý rằng TCB, VPB và STB không duy trì chính sách trả cổ tức cổ phiếu kể từ 2018. Trong khi đó, tại hầu hết các ngân hàng TMCP, tỷ lệ cổ tức bằng cổ phiếu ở mức cao hơn so với quá khứ do NHNN không cho phép trả cổ tức tiền mặt trong 2020 và 2021. Chúng tôi nhận thấy một số ngân hàng tư nhân (HDB, MSB, LPB...) đã xử lý hết trái phiếu VAMC trong 2020 và có thể trả cổ tức cổ phiếu.

Bảng: Kế hoạch tăng vốn của các ngân hàng trong năm 2021

Mã CP	Tăng vốn điều lệ 2021 (%)			Tăng vốn điều lệ 2021 (tỷ đồng)			Trả cổ tức cổ phiếu		
	Cổ tức cổ phiếu/ CP thưởng	Phát hành CP	ESOP	Cổ tức cổ phiếu/ CP thưởng	Phát hành CP	ESOP	2020	2019	2018
ACB	25,00%			5.404			30,00%	30,00%	25,00%
BID	12,20%	8,50%		4.889	3.415			14,00%	
CTG	40,80%			10.723					
HDB	25,00%		2,51%	4.022		400	65,00%		
LPB	12,00%	30,87%	3,26%	1.290	3.317	350	21,00%		5,00%
MBB	35,00%	2,50%	0,70%	9.796	700	192	15,00%	8,00%	19,00%
MSB	30,00%			3.525					
OCB	25,00%	6,40%	0,50%	2.740	700	50	25,00%	20,00%	14,20%
SHB	20,50%	28%		3.589	5.392		20,90%		7,50%
SSB	9,10%	1,90%	15,00%	1.102	235	1.813			
TCB			0,20%			60			200,00%
TPB		9,30%			1.000		22,18%		28,12%
VCB	27,60%	8,29%		10.237	3.076				
VIB	40,00%	3,00%		4.438	466		20,00%	18,00%	41,13%
VPB	0,00%		0, 60%			150(*)			61,82%
				61.753	18.301,6	2.466			

Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Lưu ý: (*) VPB sẽ bán 15 triệu cổ phiếu quỹ cho cán bộ nhân viên dưới hình thức ESOP, không thông qua tăng vốn với nhà đầu tư.

- **Phần lớn việc phát hành mới cổ phiếu đã nằm trong kế hoạch trước đây:** VIB và VPB đã đặt kế hoạch tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ trong 2018-2019. Tương tự, VCB và BID lên kế hoạch bán cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài sau đợt tăng vốn năm 2019. LPB tổ chức phát hành riêng lẻ trong năm 2020. Tất cả các kế hoạch này đều được tái khởi động lại trong năm nay.

2. Ngành Chứng khoán cũng lên kế hoạch mở rộng

Năm công ty chứng khoán niêm yết lớn nhất đang lên kế hoạch tăng vốn trong đó 6,4 nghìn tỷ đồng đến từ phát hành quyền mua cổ phiếu, phát hành riêng lẻ và/hoặc trái phiếu chuyển đổi và 813 tỷ đồng thông qua ESOP. Điều này giúp các công ty chứng khoán mở rộng hoạt động kinh doanh, đặc biệt là hoạt động cho vay ký quỹ với giới hạn theo luật định là hai lần vốn chủ sở hữu; và

Bảng: Kế hoạch tăng vốn của các CTCK trong năm 2021

Mã CP	%			Tăng vốn điều lệ (tỷ đồng)		
	Cổ tức cổ phiếu/ CP thưởng	Phát hành CP	ESOP	Cổ tức cổ phiếu/ CP thưởng	Phát hành CP	ESOP
SSI	36,3%	43,2%	1,7%	2.191	2.605	100
VCI	100,0%		0,5%	1.665	-	9
HCM		50,0%			1.525	
VND		100,0%			2.204	
MBS	15,0%	42,9%	5%	246	704	82
Tổng				4.102	6.416	813

Nguồn: Các công ty, SSI Research

3. Ngành BĐS dân cư: Các công ty BĐS chú trọng phát hành tăng VCSH hơn là phát hành trái phiếu

Trước khi Nghị định 81 được ban hành để điều chỉnh sức nóng về nhu cầu TPDN, việc phát hành TPDN là phương pháp được các công ty BĐS ưa thích để tăng vốn trong năm 2020. Theo nghiên cứu của chúng tôi, giá trị phát hành TPDN năm 2020 của các công ty BĐS là 191 nghìn tỷ đồng, chiếm hơn 40% tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong năm. Từ đầu 2021 đến nay, giá trị phát hành mới của các công ty BĐS đạt 53 nghìn tỷ đồng.

Năm 2021, thị trường chứng khoán thuận lợi hơn đối với Top 20 cổ phiếu BĐS dân cư lớn nhất. Chúng tôi nhận thấy có bảy công ty lên kế hoạch tăng vốn năm 2021, với số tiền dự kiến ban đầu là 18,7 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ, phát hành quyền mua cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi và 434 tỷ đồng thông qua cổ phiếu ESOP. Trong khi đó, phần còn lại là kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức cổ phiếu. Cụ thể như sau:

Mã CP	Phát hành mới		Phát hành quyền		Trái phiếu chuyển đổi		ESOP		Cổ tức cổ phiếu	
	Số lượng CP	Giá trị ước tính (tỷ đồng)	Tỷ lệ	Giá trị ước tính (tỷ đồng)	Giá chuyển đổi (VND/cp)	Giá trị ước tính (tỷ đồng)	Tỷ lệ	Giá trị ước tính (tỷ đồng)	Tỷ lệ	Giá trị ước tính (tỷ đồng)
VIC									12,5%	4.228
VHM									30,0%	9.869
NVL	40.000.000	TBC	7,9%	4.591		TBC	1,5%	161		
FLC			7,0%	4.970	TBC	2.000				
VPI					TBC	690			10,0%	200
CRE			95,0%	912			5,0%	48	10,0%	96
PDR									11,7%	510
KDH									10,0%	559
NLG	60.000.000	1.800					2,8%			
DIG	75.000.000	1.500			40.000	2.000	4,7%	225	17,0%	596
HDG									20,0%	308
HDC									20,0%	133
NBB									25,0%	195
HTN			50,0%	281						
TỔNG		3.300		10.754		4.690		434		16.693

Nguồn: Các công ty, SSI Research

So với năm ngoái khi mức tăng vốn chưa đáng kể, đạt ~2,4 nghìn tỷ đồng (chủ yếu thông qua cổ tức cổ phiếu/ cổ phiếu thưởng), việc tăng vốn trong năm 2021 kể trên sẽ hỗ trợ đáng kể cho khả năng tăng trưởng trong trung hạn của các công ty. Hiện tại, với tâm lý thị trường tích cực, đây có thể là thời điểm thuận lợi để tăng vốn cổ phần.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715