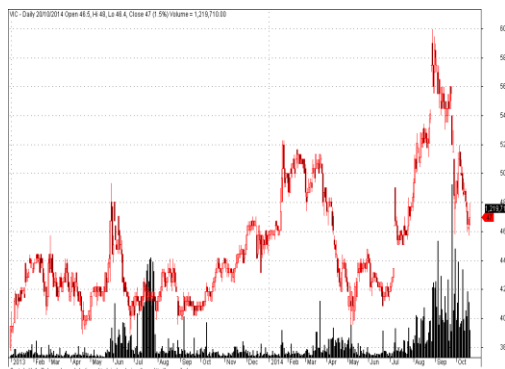


Ngày 22/10/2014

Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh trong hơn 1 tháng qua khiến cổ phiếu VIC sụt giảm thu hút sự chú ý của thị trường. Cổ phiếu bluechips hàng đầu liên tục giảm giá và tổng khối lượng bán của nước ngoài đến ngày 20/10 là hơn 48 triệu cổ phiếu khiến nhà đầu tư lo ngại.

Đồ thị giao dịch



Thông tin cổ phiếu (22/10/2014)

Giá giao dịch (VNĐ)	48.000
Vốn hoá thị trường (tỷ VND)	66.354
Vốn điều lệ (tỷ VND)	14.377,3
Số CPLH (cp)	1.437.727.920
52 Tuần Cao/Thấp	58.500/40.800
KLGD BQ ngày (3 Tháng)	1.778.023

Các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2013	6T/2014
LNST (tỷ VND)	7.149	2.217
EPS (VND)	7.896	1.488
BV (VND)	15.567	18.856
ROE (%)	49,4%	27,6%
ROA (%)	9,4%	6,2%

(Nguồn: VIC)

Phát hành trái phiếu chuyển đổi ảnh hưởng lớn tới giá cổ phiếu VIC trong hơn 1 tháng qua. Câu chuyện trái phiếu chuyển đổi là vấn đề được quan tâm nhiều nhất trong hơn 1 tháng qua đối với VIC bởi nó đã tác động mạnh đến biến động giá cổ phiếu cũng như giao dịch của Nhà đầu tư nước ngoài.

Năm 2012, VIC đã thực hiện 02 đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi với tổng giá trị 300 triệu USD, trái phiếu đáo hạn vào năm 2017 và có thể được chuyển đổi thành cổ phiếu bất kỳ lúc nào từ nay đến khi đáo hạn.

Theo tính toán của MSBS, giá chuyển đổi cổ phiếu VIC là khoảng 40.400 đồng/cổ phiếu, được áp dụng cho các lần chuyển đổi từ nay đến kỳ tính giá tiếp theo (3/10/2015).

Ảnh hưởng của việc phát hành đến giao dịch cổ phiếu VIC như sau:

Liên tục bị NĐTNN bán ròng. Tính từ ngày 3/9 tới ngày 20/10, Khối ngoại đã bán ròng hơn 29,7 triệu cổ phiếu VIC. Việc bán ròng này đã khiến cổ phiếu VIC giảm mạnh từ mức 58.000 VND/cp xuống 47.000 VND/cp, trong đó có thời điểm VIC đã chạm xuống mức 45.700 VND/cp.

Áp lực cung và khả năng trái phiếu tiếp tục được chuyển đổi. Đến thời điểm hiện tại, VIC đã chuyển đổi được khoảng 108 triệu USD trái phiếu chuyển đổi (đã chuyển đổi thành gần 56,1 triệu cổ phiếu). Với giá chuyển đổi 40.400 đồng/cổ phiếu so với giá thị trường hiện nay, khả năng chuyển đổi 192 triệu USD còn lại vẫn còn rất lớn tạo ra áp lực cung cho cổ phiếu. Giao dịch của cổ phiếu VIC trở nên khó nắm bắt và phụ thuộc khá lớn vào diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014: Doanh thu tăng vọt nhưng Lợi nhuận giảm mạnh. Tính đến ngày 30/6/2014, doanh thu thuần của VIC đạt 13.866 tỷ đồng, gấp 4,4 lần so với cùng kỳ năm 2013. Tuy nhiên, LNST (theo hợp nhất) chỉ đạt 2.217 tỷ đồng, bằng 55% so với 6 tháng năm 2013 và hoàn thành 49% kế hoạch lợi nhuận năm 2014. Lợi nhuận sụt giảm mạnh chủ yếu cho chi phí tài chính tăng cao và VIC cũng không có nguồn thu tài chính đột biến như năm 2013.

Triển vọng tương lai của VIC: Ngoại trừ những vấn đề liên quan đến trái phiếu chuyển đổi, dự án Vinhomes Central Park (Vinhomes Tân Cảng) và VinE-com sẽ ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh cũng như triển vọng về giá của cổ phiếu VIC.

VinE-com: Thách thức từ một lĩnh vực kinh doanh hoàn toàn mới của Vingroup.

- VIC dự định sẽ tấn công mạnh và thị trường thương mại điện tử với thương hiệu VinE-com. Với hoạt động này, Vingroup sẽ đưa những mặt hàng của các thương hiệu nổi tiếng có cửa hàng tại các trung tâm thương mại Vincom lên hệ thống online

thông qua Vindeal và Vinmall. Đây có thể coi là lợi thế nhưng cũng là thách thức bởi mặt hàng của VIC thường được định vị ở phân khúc cao cấp, đòi hỏi dịch vụ chăm sóc đặc biệt mà rất khó để triển khai thông qua hình thức bán hàng online.

- Động thái đầu tiên là VIC mới thành lập công ty TNHH với vốn điều lệ 1.050 tỷ đồng, trong đó VIC góp 70% vốn chủ sở hữu.
- VIC chưa tiết lộ nhiều thông tin về việc triển khai VinE-com. Tuy nhiên có khá nhiều câu hỏi về khả năng thành công của một lĩnh vực hoàn toàn mới, đây thách thức với VIC bởi mức độ đầu tư cho dự án này khá lớn.

Vinhomes Central Park:

- Tại khu đất thuộc Tân Cảng trước đây có tổng diện tích 43 ha, Vingroup sẽ xây dựng một thành phố thu nhỏ với đầy đủ tiện ích. Đây là dự án có tổng vốn đầu tư lên tới 30.000 tỷ đồng và đang khởi công những hạng mục đầu tiên.
- Với những tín hiệu khởi sắc ban đầu của thị trường bất động sản, dự kiến Vinhomes Central Park sẽ hưởng nhiều lợi thế khi bán hàng vào năm 2016 – 2017. Thương hiệu dự án và dòng tiền thu về lớn sẽ thêm một lần thay đổi bộ mặt của VIC như Royal City đã từng thực hiện vào năm 2013.

Các dự án khác với thời gian hoàn thành gối đầu nhau sẽ giúp VIC đảm bảo dòng tiền trả nợ vay cũng như tiếp tục triển khai nhiều dự án trong tương lai.

- **Vinhomes 56 Nguyễn Chí Thanh (Hà Nội):** Đây là dự án với 02 tòa nhà, là tổ hợp văn phòng cho thuê, chung cư, trung tâm thương mại. Dự án khởi công vào Quý 1/2014 và dự kiến hoàn thành vào Quý 1/2017. Văn phòng cho thuê của dự án này đã được Maritime Bank đăng ký mua toàn bộ.
- **Vinpearl Phú Quốc:** Tổ hợp khách sạn, sân golf, villa, khu vui chơi giải trí có tổng vốn đầu tư 17.000 tỷ đồng dự kiến sẽ hoàn thành đưa vào sử dụng giai đoạn 1 từ tháng 11/2014.
- **Vincom Centre Hạ Long:** Trung tâm thương mại có tổng diện tích 16.000 m² với 5 tầng nổi và 1 tầng hầm mới khai trương tháng 10/2014.
- **Vinpearl Quy Nhơn:** Khu vui chơi giải trí, du lịch sinh thái có tổng vốn đầu tư 3.400 tỷ đồng được khởi công từ tháng 9/2013 và dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 vào tháng 11/2015.

Kết luận:

- Với nhiều dự án bất động sản quy mô lớn, dòng tiền ổn định, VIC khẳng định vị trí số 1 trên thị trường bất động sản Việt Nam. Dự án Vinhomes Central Park sẽ giúp VIC thêm một lần khẳng định vị thế hàng đầu khi hoàn thành một Royal City thứ 2 tại khu vực phía Nam.
- Bên cạnh bất động sản, VIC dự kiến mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực thương mại điện tử với thương hiệu VinE-com. Thách thức từ hoạt động này sẽ rất lớn nhất là với doanh nghiệp chưa có kinh nghiệm về công nghệ thông tin như VIC. Nhà đầu tư sẽ cần thêm thời gian để đánh giá về sự thành công từ lĩnh vực này của VIC và liệu VIC có tạo nên một thói quen mua sắm hàng cao cấp mới tại Việt Nam như đã từng làm với Vincom Centre Bà Triệu.
- Vẫn còn những nghi ngại về VinE-com nhưng với các dự án bất động sản đang được thực hiện, mức giá hiện tại của VIC vẫn phù hợp với chiến lược đầu tư dài hạn.
- Mục tiêu LNST đạt 4.500 tỷ đồng năm 2014, EPS 2014 dự kiến của VIC là 3.130 VND/cp. EPS của VIC sụt giảm so với mức 7.896 VND/cp của năm 2013 do Công ty đã thực hiện tăng vốn mạnh trong năm 2014 từ 9,29 nghìn tỷ đồng lên 14,37 nghìn tỷ đồng (+55%) trong khi lợi nhuận giảm 37%.
- EPS trailing 4 quý của VIC đạt 5.421 VND/cp, với giá đóng cửa ngày 21/10/2014 là 48.900 VND/cp, cổ phiếu VIC đang giao dịch ở mức P/E 9 lần và P/B 2,56 lần. Đây vẫn là mức giá tương đối hấp dẫn đối với cổ phiếu đầu ngành bất động sản và có triển vọng tương lai tốt với nhiều dự án lớn đang được triển khai. Nhà đầu tư có thể tận dụng áp lực cung từ chuyển đổi trái phiếu để lựa chọn được mức giá đầu tư tốt với VIC.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3776 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết:

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: khanhld@msbs.com.vn

Đặng Trần Hải Đăng – Head of Equity Research

Email: dangdth@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Chu Hoàng Nam – Analyst

Email: namch@msbs.com.vn

Hoàng Thị Hà Phương – Analyst

Email: phuonghth@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

Website: www.msbs.com.vn

Facebook: <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cần nhắc nhở về rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.