

2008



Trụ sở: Tòa nhà Thành Công, Tầng 2, 25 Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 514 4444/514 8986 • Fax: (84-4) 514 8947

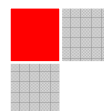
Email: contact@eurocapital.vn • Website: www.eurocapital.vn

BÁO CÁO PHÂN TÍCH KINH TẾ VIỆT NAM 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2008

**Phòng Phân Tích
Cty CPCK EUROCAPITAL**

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN EUROCAPITAL

Hà Nội, tháng 10/2008



**MỤC LỤC**

MỤC LỤC	2
KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ SỰ KHỦNG HOẢNG TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH	3
Thua lỗ và sự ra đi của các định chế tài chính	3
Ảnh hưởng tới nền kinh tế toàn cầu	6
Nền kinh tế và TTCK Việt Nam trước khủng hoảng tài chính toàn cầu	7
ĐẶC ĐIỂM KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	11
Cán cân thanh toán quốc gia	11
Lãi suất	18
Lạm phát	23
Thị trường chứng khoán 9 tháng đầu năm 2008	25
PHỤ LỤC	41

KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ SỰ KHỦNG HOẢNG TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Trong báo cáo quý I/2008 phát hành ngày 08/04/2008, chúng tôi đã đề cập tới nguy cơ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu xuất phát từ thị trường cho vay cầm cố bất động sản dưới chuẩn của Mỹ. Và đến thời điểm hiện tại, chủ đề này còn nguyên tính thời sự.

Sự sụt giảm thị trường nhà đất tại Mỹ đã tác động xấu lên thị trường tài chính từ giữa năm 2007. Với đòn bẩy tài chính quá lớn, thị trường cho vay cầm cố bất động sản dưới chuẩn của Mỹ đã làm lan toả và nhân rộng rủi ro sang các thị trường khác bởi vô số các sản phẩm phái sinh.

Sự cắt giảm lãi suất và liên tục bơm tiền vào hệ thống tài chính của FED cũng như các ngân hàng trung ương khác là chưa đủ khi mà niềm tin của nhà đầu tư, người tiêu dùng và nhà sản xuất giảm mạnh.

Sự xuống dốc chưa có hồi kết của thị trường nhà ở tại Mỹ càng làm cho các hợp đồng thế chấp mất khả năng thanh toán, các khoản nợ xấu ngày càng tăng trên bảng cân đối kế toán của các định chế tài chính, thua lỗ ngày càng lớn, thị trường tài chính toàn cầu có thể nói là đã và đang trong khủng hoảng. Trong vòng vài tháng qua đã chứng kiến sự ra đi của rất nhiều tên tuổi lớn trong hệ thống tài chính toàn cầu.

Thua lỗ và sự ra đi của các định chế tài chính

Sau 6 tháng vật lộn với nợ xấu và thua lỗ từ cuộc đổ vỡ đầu tiên, tháng 9/2008 chứng kiến sự đổ vỡ mạnh mẽ và dây chuyền của hàng loạt các định chế tài chính hàng đầu thế giới.

Bắt đầu từ Mỹ

Sự đổ vỡ của Ngân hàng đầu tư từng đứng thứ 5 của Mỹ, Bear Stearns, vào tháng 3/2008 đã làm chấn động thị trường tài chính toàn cầu và khởi động cho một loạt các cuộc đổ vỡ, phá sản tiếp theo với mức độ ngày càng nghiêm trọng. Với sự trợ giúp của Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED), JP Morgan Chase đã mua lại Bear Stearns với giá 29 tỷ USD.

Sau 6 tháng vật lộn với nợ xấu và thua lỗ từ cuộc đổ vỡ đầu tiên, tháng 9/2008 chứng kiến sự đổ vỡ mạnh mẽ và dây chuyền của hàng loạt các định chế tài chính hàng đầu thế giới.

Ngày 8/9, hai tập đoàn đầu tư cho vay địa ốc lớn nhất nước Mỹ là Fannie Mae và Freddie Mac đã được quốc hữu hóa. Theo đó, Bộ Tài chính sẽ tiếp quản, kiểm soát, và bơm vốn định kỳ vào Fannie và Freddie bằng cách mua lại cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi của hai tập đoàn này.

Ngày 14/9/2008, thế giới chứng kiến sự ra đi của ngân hàng đầu tư thứ 2, Merrill Lynch, một trong những tập đoàn tài chính hàng đầu của Mỹ. Ngân hàng hàng đầu của Mỹ, Bank of America đã mua lại Merrill Lynch với giá 50 tỷ USD.

Ngày 15/9, Lehman Brothers chính thức nộp đơn xin phá sản. Lehman Brothers ra đi với khoản nợ khổng lồ lên tới 613 tỷ USD, trong đó có đến gần 158 tỷ USD nợ là không được đảm bảo. Citibank và The Bank of New York Mellon Corporation là 2 ngân hàng chủ nợ không được đảm bảo lớn nhất của Lehman Brothers:



**Danh sách các chủ nợ lớn không được đảm bảo của Lehman Brothers dựa trên hồ sơ
phá sản ngày 15/09/08**

TT	Tên tổ chức	Địa chỉ	Giá trị khoản nợ (USD)	Hình thức nợ
1	Citibank	New York	138.000.000.000	Trái phiếu
2	The Bank of New York Mellon Corporation	New York	17.000.000.000	Trái phiếu
3	AOZORA BANK	Tokyo	463.000.000	Tín dụng
4	Mizuho Corporate Bank. Ltd.	Tokyo	382.000.000	Tín dụng
5	Citibank N.A. Hong Kong Branch	Hong Kong	275.000.000	Tín dụng
6	BNP Paribas	New York	250.000.000	Tín dụng
7	Shinsei Bank Ltd.	Tokyo	231.000.000	Tín dụng
8	UFJ Bank Limited	Tokyo	185.000.000	Tín dụng
9	Sumitomo Mitsubishi Banking Corp	Tokyo	177.000.000	Tín dụng
10	Svenska Handelsbanken	New York	140.610.543	Thư tín dụng
11	KBC Bank	New York	100.000.000	Thư tín dụng
12	Shinkin Central Bank	Tokyo	93.000.000	Tín dụng
13	The Bank of Nova Scotia Singapore Branch	Singapore	93.000.000	nt
14	Chuo Mitsui Trust & Banking	Tokyo	93.000.000	nt
15	Lloyds Bank	New York	75.381.654	Thư tín dụng
16	Hua Nan Commercial Bank. Ltd	Taipei. Taiwan	59.000.000	Tín dụng
17	Bank of China. NewYork Branch	Beijing. China	50.000.000	Tín dụng
18	Nippon Life Insurance Co.	Tokyo	46.000.000	nt
19	ANZ Banking Group Limited.	Seoul - Korea	44.000.000	nt
20	Standard Chartered Bank	New York	77.114.000	Tín dụng và thư tín dụng
21	First Commercial Bank	New York	25.000.000	Tín dụng
22	Bank of Taiwan. NewYork Agency	New York	25.000.000	nt
23	DnB NOR Bank ASA	Norway	25.000.000	nt
24	Australia and New Zealand Banking Group Limited. Melbourne Office	Australia	25.000.000	nt
25	Australia National Bank	New York	12.588.235	Thư tín dụng
26	National Australia Bank	New York	10.294.163	nt
27	Taipei Fubon Bank. NewYork Agency	Taipei. Taiwan	10.000.000	Tín dụng
Tổng cộng			157.946.694.432	

Nguồn: White House - USA

Ngày 16/9, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đột ngột tiếp quản tập đoàn bảo hiểm lớn nhất nước Mỹ là American International Group (AIG). FED nắm giữ 80% cổ phần của AIG và đổi lại, cung cấp cho tập đoàn này một khoản vay lên tới 85 tỷ USD trong vòng 2 năm để giúp AIG giải quyết vấn đề thanh khoản. AIG có 1.100 tỷ USD tài sản và 74 triệu khách hàng trên toàn thế giới.

Ngày 21/9, FED bất ngờ cho phép hai ngân hàng đầu tư thuần túy Goldman Sachs và Morgan Stanley chuyển đổi sang mô hình tập đoàn ngân hàng mẹ (bank holding company). Mục đích của sự chuyển đổi là nhằm tăng cường nguồn vốn cho hai tập đoàn để đối phó với tình hình thanh khoản khó khăn. Sự chuyển đổi này sẽ cho phép Goldman Sachs và Morgan Stanley thành lập các chi nhánh là ngân hàng thương mại để thu hút tiền gửi tiết kiệm của khách hàng.

Ngày 26/9, Washington Mutual (WaMu), ngân hàng tiết kiệm lớn nhất nước Mỹ bị tiếp quản do không còn khả năng thanh khoản. Đây là vụ phá sản ngân hàng thương mại lớn nhất trong lịch sử nước Mỹ. JPMorgan Chase ngay lập tức đã mua các chi nhánh và tài sản của WaMu với giá 1,9 tỷ USD và trở thành ngân hàng thương mại lớn nhất nước Mỹ xét về số lượng tiền gửi của khách.

Ngày 10/10, FED đã chính thức phê chuẩn đề xuất của Wells Fargo mua lại Wachovia, ngân hàng lớn thứ 6 nước Mỹ, với giá 11,7 tỷ USD.

Lan sang châu Âu

Ngày 29/9, Tập đoàn bảo hiểm và ngân hàng Fortis NV của Hà Lan và Bỉ phải cầu cứu chính phủ 3 nước Bỉ, Hà Lan và Luxembourg cung cấp cho một “phao cứu sinh” trị giá 11,2 tỷ Euro (tương đương 16,4 tỷ USD) để thoát khỏi nguy cơ vỡ nợ. Bất chấp việc chính phủ 3 nước trên bơm tiền cho Fortis, các khách hàng của Fortis ồ ạt đi rút tiền, trong khi ngân hàng này gặp vô số khó khăn trong việc vay vốn, dẫn tới sự vào cuộc của ngân hàng lớn nhất nước Pháp BNP Paribas SA. Theo thỏa thuận, BNP Paribas sẽ mua 75% bộ phận ngân hàng của Fortis tại Bỉ với giá 8,25 tỷ USD, đồng thời mua lại toàn bộ hoạt động bảo hiểm của ngân Fortis tại nước này. Ngoài ra, BNP Paribas cũng sẽ mua lại 66% cổ phần của bộ phận ngân hàng của Fortis tại Luxembourg. Vụ mua lại này cũng cho phép Chính phủ Bỉ có 11,7% cổ phần trong BNP Paribas, còn Chính phủ Luxembourg có cổ phần 1,1%.

Cùng chung số phận với Fortis là ngân hàng Bradford & Bingley của Anh, ngân hàng cho vay địa ốc lớn nhất ở nước này. Chính phủ Anh đã quốc hữu hóa ngân hàng này nhằm bảo vệ lượng tiền gửi của khách hàng lên tới 21 tỷ Bảng (tương đương 39 tỷ USD). Bradford & Bingley là ngân hàng lớn thứ ba ở Anh gặp rắc rối kể từ khi khủng hoảng tín dụng toàn cầu bắt đầu tới nay. Trước đó, ngân hàng Northern Rock của Anh cũng đã bị quốc hữu hóa, còn ngân hàng HBOS đã bị bán lại cho tập đoàn Lloyds TSB.

Hypo Real Estate Holding AG, ngân hàng cho vay địa ốc hàng đầu ở Đức, phải nhờ đến gói giải cứu trị giá 50 tỷ Euro để thoát khỏi sự đổ vỡ.

Ngày 30/9, Dexia, ngân hàng lớn nhất thế giới trong lĩnh vực cho vay đối với các chính phủ địa phương, phải cầu cứu khoản tiền cứu trợ khẩn cấp 6,4 tỷ Euro, tương đương 9,2 tỷ USD, từ chính phủ hai nước Bỉ và Pháp các cổ đông lớn.

Và châu Á

Ngày 10/10, Nhật Bản đã ghi nhận vụ phá sản đầu tiên trong ngành bảo hiểm của nước này trong 7 năm trở lại đây, sau khi hãng bảo hiểm nhân thọ Yamato Life đệ đơn lên tòa án nước này xin nhận được sự bảo vệ trước các chủ nợ. Phá sản với lượng nợ là 269,5 tỷ Yên, tương đương 2,72 tỷ USD, Yamato là hãng bảo hiểm nhân thọ thứ 8 của Nhật Bản phá sản kể từ Đại chiến Thế giới 2 tới nay.

Ảnh hưởng tới nền kinh tế toàn cầu

Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) ước tính, thiệt hại của cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ tính đến cuối tháng 9/2008 đã lên đến 1,4 nghìn tỷ USD. Tất cả các nền kinh tế lớn khác của thế giới như Nga, EU, Nhật Bản, Trung Quốc... đều đang trở thành nạn nhân của “con địa chấn tài chính” Mỹ.

Khi hệ thống tài chính toàn cầu khủng hoảng, nguồn tín dụng được coi là huyết mạch của các nền kinh tế trên thế giới bị tắc nghẽn. Các doanh nghiệp sản xuất rất khó khăn thậm chí là không thể tiếp cận được nguồn vốn để tiếp tục sản xuất chứ chưa nói tới việc mở rộng hoạt động kinh doanh. Doanh thu giảm, thị trường bị thu hẹp, nhiều doanh nghiệp đã phải cắt giảm nhân công, số người thất nghiệp đang tăng lên nhanh chóng. Như vậy cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu không chỉ tác động tới các định chế tài chính mà còn tác động trực tiếp tới các doanh nghiệp sản xuất, tới người lao động cũng như người tiêu dùng cuối cùng. Nền kinh tế toàn cầu đang chứng kiến sự suy giảm toàn diện.

Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) trong báo cáo mới nhất phát hành đầu tháng 10/2008 ước tính, thiệt hại của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt nguồn từ Mỹ tính đến cuối tháng 9/2008 đã lên đến 1,4 nghìn tỷ USD. Tất cả các nền kinh tế lớn khác của thế giới như Nga, EU, Nhật Bản, Trung Quốc... đều đang trở thành nạn nhân của “con địa chấn tài chính”.

Tăng trưởng chậm lại

IMF cũng đã giảm mức dự báo đối với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế toàn cầu xuống mức 3,9% từ mức 4,5% trong báo cáo tháng 4/2008. Italia sẽ chứng kiến mức tăng trưởng âm trong năm 2008. Trung Quốc sau nhiều năm tăng trưởng mạnh mẽ trên 10%/năm sẽ chứng kiến mức tăng trưởng dưới 10% trong năm nay.

Dự báo của IMF về tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới 2008

	2006	2007	2008F
Thế giới	5,1	5	3,9
Các nền kinh tế phát triển	3	2,7	1,5
1. Mỹ	2,9	2,2	1,6
2. Châu Âu	2,8	2,6	1,3
3. Đức	2,9	2,5	1,8
4. Pháp	2,2	2,2	0,8
5. Italia	1,8	1,5	-0,1
6. Tây Ban Nha	3,9	3,8	1,4
7. Nhật	2,4	2,1	0,7
8. Anh	2,9	3,1	1,0
9. Canada	3,1	2,7	0,7
Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển	7,9	8	6,9
10. Nga	7,4	8,1	7,0
11. Trung Quốc	11,6	11,9	9,7
12. Ấn Độ	9,8	9,3	7,9

Nguồn: IMF

Lạm phát tăng cao

Cũng theo dự báo của IMF, tỷ lệ lạm phát năm nay cũng sẽ cao hơn 2 năm trước, đặc biệt ở các nền kinh tế đang phát triển:

	2006	2007	2008F
Các nền kinh tế phát triển	2,4	2,2	3,6
Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển	5,4	6,4	9,4

Nguồn: IMF

Tỷ lệ thất nghiệp tăng

Tính đến hết tháng 9/2008, số người thất nghiệp tại Mỹ tăng thêm trên 700.000 người, tương đương với tỷ lệ thất nghiệp là 6,1%, mức cao nhất trong vòng 6 năm qua.

Số người thất nghiệp tăng thêm tính hết 9 tháng đầu năm ở 15 nước sử dụng đồng tiền chung châu Âu đã lên tới 600.000 người.

Bảng dự báo của IMF về tỷ lệ thất nghiệp tại các nền kinh tế lớn

	2006	2007	2008F
Các nền kinh tế phát triển	5.7	5.4	5.7
Mỹ	4.6	4.6	5.6
Châu Âu	8.7	7.4	7.6
Đức	9.8	8.4	7.4
Pháp	9.2	8.3	7.7
Italia	6.8	6.2	6.7
Tây Ban Nha	8.5	8.3	11.2
Nhật	4.1	3.8	4.1
Anh	5.4	5.4	5.4
Canada	6.3	6.0	6.2

Nguồn: IMF

Sản xuất công nghiệp và sức cầu nội địa sụt giảm

Tính tới hết tháng 8/2008, sản xuất công nghiệp toàn cầu sụt giảm gần 2,5% so với cùng kỳ năm 2007. Trong đó các nền kinh tế phát triển, sản lượng công nghiệp chỉ còn tăng 1,3% so với cùng kỳ, con số này vào đầu năm 2008 là 5%. Sản xuất công nghiệp trong tháng 8 tại các nước đang phát triển chỉ còn tăng 6,75% so với cùng kỳ, trong khi con số đầu năm là 10%.

Tính tới hết quý 2/2008, sức cầu nội địa của các nền kinh tế phát triển chỉ còn tăng 1% so với cùng kỳ năm trước, mức thấp nhất tính từ năm 2002. Sự sụt giảm này đã khiến cho sức cầu của cả thế giới chỉ còn tăng 3,9% so với cùng kỳ năm trước.

Nền kinh tế và TTCK Việt Nam trước khủng hoảng tài chính toàn cầu

Tác động trực tiếp tới nền kinh tế

Khủng hoảng tài chính toàn cầu có khả năng ảnh hưởng đến kim ngạch xuất khẩu nhập khẩu và tiến độ giải ngân các nguồn vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam.

Với độ mở của nền kinh tế hiện tại, xuất khẩu mấy năm gần đây đều chiếm trên 70% GDP, Việt Nam chắc chắn sẽ chịu sự tác động của những biến động bất lợi trên thị trường tài chính toàn cầu cũng như những dự báo ảm đạm về nền kinh tế thế giới.

Đối với xuất khẩu

Tính đến hết tháng 8/2008, xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường lớn nhất, Hoa Kỳ vẫn đạt mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ năm trước cả về giá trị và sản lượng. May mặc tăng 23,4% về giá trị, 25% về sản lượng. Nội thất tăng tương ứng là 22,6% và 25,9%. Giày dép tăng 11,9% và 6,1%.

Tuy nhiên, mấy tháng còn lại của năm 2008 theo chúng tôi sẽ là những tháng khó khăn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu.

Sự suy giảm của nền kinh tế toàn cầu đặc biệt là của Mỹ, Nhật Bản và Châu Âu (3 thị trường nhập khẩu chiếm hơn 46% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam) sẽ làm cho sức cầu của các thị trường này suy giảm và thực tế chúng ta đang chứng kiến điều này. Tuy nhiên các sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu tài nguyên thiên nhiên, nguyên vật liệu cơ bản nên mức độ giảm cầu với các mặt hàng này là không nhiều do độ co giãn của cầu theo thu nhập của các mặt hàng này là thấp.

Một diễn biến bất lợi nữa đối với xuất khẩu của Việt Nam các tháng cuối năm 2008 là giá nguyên vật liệu trên thế giới đang trong xu hướng giảm mạnh do cầu suy giảm.

Theo chúng tôi, để mỗi tháng cuối năm kim ngạch xuất khẩu đạt trên 5 tỷ USD/tháng, các doanh nghiệp xuất khẩu cần đẩy mạnh việc đa dạng hóa thị trường, tìm kiếm thị trường mới và khai thác triệt để thị trường ASEAN.

Trong 9 tháng đầu năm 2008, cơ cấu xuất khẩu theo thị trường của Việt Nam đã có sự thay đổi, ASEAN trở thành đối tác lớn nhất và đóng góp nhiều nhất vào tăng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Mỹ và EU có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu thấp hơn tốc độ tăng trưởng chung, lần lượt xếp ở vị trí thứ hai và thứ ba về kim ngạch. Tổng kim ngạch xuất khẩu 9 tháng đạt 48,6 tỷ USD.

Theo tính toán của chúng tôi, nhu cầu nhập khẩu hàng hóa Việt Nam các tháng cuối năm trung bình giảm khoảng 12% so với tháng 9, giá xuất khẩu hàng hóa giảm trung bình 10% so với tháng 9, do đó kim ngạch các tháng cuối năm giảm trung bình 20,8% so với tháng 9, đạt tương ứng 4,2 tỷ USD/tháng. Do đó kim ngạch xuất khẩu 3 tháng cuối năm đạt 12,6 tỷ USD, đưa mức cả năm lên 61,2 tỷ USD, tăng khoảng 26% so với năm 2007.

Theo dự báo mới nhất của Bộ công thương, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam năm nay vẫn đạt mức tăng trưởng khoảng 30%, một con số khá thành công trong điều kiện ảm đạm của nền kinh tế thế giới.

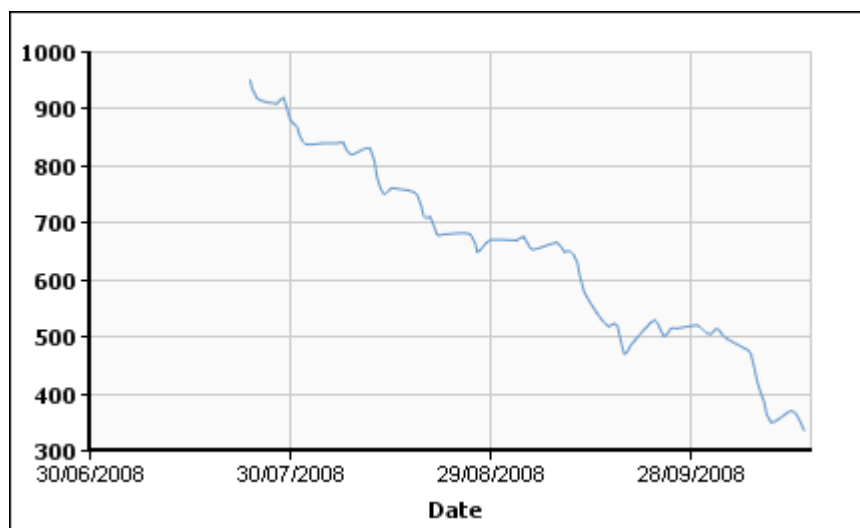
Tham khảo giá cao su tự nhiên trên thị trường thế giới (tiêu biểu cho một trong những mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam bên cạnh dầu thô, thủy sản, dệt may, gỗ...)

CATEGORY	USD	
	15/10/2008	30/06/2008
RSS-1	191.10	331.60
RSS-2	189.35	329.80
RSS-3	187.75	328.15
RSS-4	186.85	327.25
RSS-5	185.55	325.90
SMR-20		*
Latex (60%drc)		*

Đối với nhập khẩu

Tính đến hết tháng 9/2008, kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam là 64,4 tỷ USD, trong đó máy móc, thiết bị và dụng cụ chiếm tới 16,3%, xăng dầu chiếm tới 15,14%, sắt thép chiếm 9%, vải và nguyên phụ liệu chiếm gần 9%. Hiện tại giá các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu của Việt Nam đang trong xu hướng giảm, do đó sẽ có lợi cho Việt Nam trong việc khắc phục nhập siêu. Theo tính toán của chúng tôi, nhu cầu nhập khẩu trong nước vào các tháng cuối năm giảm trung bình 17% so với tháng 9, giá nhập khẩu hàng hóa giảm trung bình 10% so với tháng 9, do đó kim ngạch nhập khẩu trung bình mỗi tháng cuối năm sẽ giảm 25,3% so với tháng 9, đạt khoảng 4,3 tỷ USD/tháng. Vậy kim ngạch nhập khẩu cả năm có thể lên tới 77,4 tỷ USD.

Giá thép giao ngay trên thị trường London (ngày 15/10/2008 là 335 USD/tấn)



Giá dầu (giao sau kỳ hạn 1 tháng) ngày 15/10/2008 trên thị trường NYMEX là 73,13 USD/thùng.

Đối với đầu tư trực tiếp nước ngoài

Theo lý thuyết, những thua lỗ từ cuộc khủng hoảng tài chính và lo sợ sự suy thoái của nền kinh tế toàn cầu sẽ khiến các nhà đầu tư quốc tế tạm ngừng giải ngân, rà soát lại kế hoạch vốn cũng như đánh giá lại các dự án đầu tư của mình. Theo đánh giá của chúng tôi, tốc độ giải ngân vốn đầu tư trực tiếp của các nhà đầu tư quốc tế tại Việt Nam 70% phụ thuộc rất nhiều vào tình hình kinh tế vĩ mô trong nước cũng như triển vọng phát triển các năm tiếp theo, 30% phụ thuộc vào tình hình tài chính và kinh tế thế giới. Do đó, với các chỉ số kinh tế vĩ mô các

tháng gần đây ngày càng được cải thiện, như lạm phát dần được kiểm soát tốt, tốc độ tăng trưởng GDP vượt mức dự đoán của nhiều tổ chức có uy tín, chúng tôi cho rằng tốc độ giải ngân vốn FDI vào Việt Nam các tháng cuối năm sẽ không bị ảnh hưởng nhiều. Mức 10 tỷ USD giải ngân FDI trong năm 2008 theo chúng tôi là có thể đạt được.

Tác động gián tiếp tới thị trường chứng khoán Việt Nam

Khủng hoảng tài chính toàn cầu tác động lớn tới tâm lý các nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam và có thể làm dòng vốn đầu tư gián tiếp tạm thời suy giảm.

Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 9 chứng kiến sự tác động tâm lý nhanh và rất lớn từ những diễn biến của thị trường tài chính Mỹ cũng như thế giới. Tâm lý chủ đạo của các nhà đầu tư Việt Nam lúc này là lo sợ cuộc khủng hoảng tài chính và kinh tế của Mỹ sẽ lan rộng ra toàn cầu mà trong đó nền kinh tế Việt Nam đang ngày càng hội nhập. Do đó, đi ngược lại những thông tin tức cực hơn của nền kinh tế vĩ mô trong nước (lạm phát đã được kìm chế thành công, giá xăng dầu trong nước giảm nhẹ 500 đồng/lít, tính thanh khoản của các ngân hàng thương mại trong nước đã được cải thiện đáng kể, tăng trưởng kinh tế 9 tháng vẫn đạt 6,52%, v.v..), các chỉ số chứng khoán trong nước đồng loạt giảm cùng với các chỉ số chứng khoán toàn cầu.

Từ đầu năm tới nay, các nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng trái phiếu. Trong 9 tháng đầu năm 2008, các nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng 3.422 tỷ đồng (chủ yếu là bán ròng trái phiếu với mức -11.814 tỷ đồng, họ vẫn mua ròng cổ phiếu và chứng chỉ quỹ với mức + 8.392 tỷ đồng). Hành động bán ròng chứng khoán chứng khoán của các nhà đầu tư nước ngoài chỉ khẳng định được một điều là họ đang rút tiền ra khỏi thị trường chứng khoán Việt Nam vì họ bán ra để chờ cơ hội mua vào giá thấp hơn hay rút ra khỏi Việt Nam là điều cần phải tìm hiểu kỹ hơn và sâu hơn nữa.

Những bất ổn và khó khăn từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu sẽ tiếp tục. Phản ứng trước thông tin khủng hoảng trong giai đoạn đầu bị tác động mạnh bởi yếu tố tâm lý. Tuy nhiên khi các số liệu kinh tế vĩ mô và vi mô từ các doanh nghiệp được công bố chính xác và kịp thời thì hiệu ứng tiêu cực đó sẽ giảm bớt trên thị trường. Thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ phản ứng theo đúng tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp và của nền kinh tế.

ĐẶC ĐIỂM KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Cán cân thanh toán quốc gia

Tài khoản vãng lai

Cán cân thương mại

Thâm hụt thương mại 9 tháng là 15,8 tỷ USD, dự báo cả năm là 16,2 tỷ USD.

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, xuất khẩu 9 tháng đầu năm 2008 đạt 48.575 triệu USD, tăng 39%. Trong đó nhóm hàng công nghiệp nặng và khoáng sản chiếm 32,7%, nhóm hàng công nghiệp nhẹ và tiểu thủ công nghiệp chiếm 44,5%; nhóm hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm 22,8%.

Tính chung kim ngạch hàng hóa nhập khẩu 9 tháng ước tính đạt 64.403 triệu USD, tăng 48,3% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó tư liệu sản xuất chiếm 90,7%, hàng tiêu dùng chiếm 5,7%.

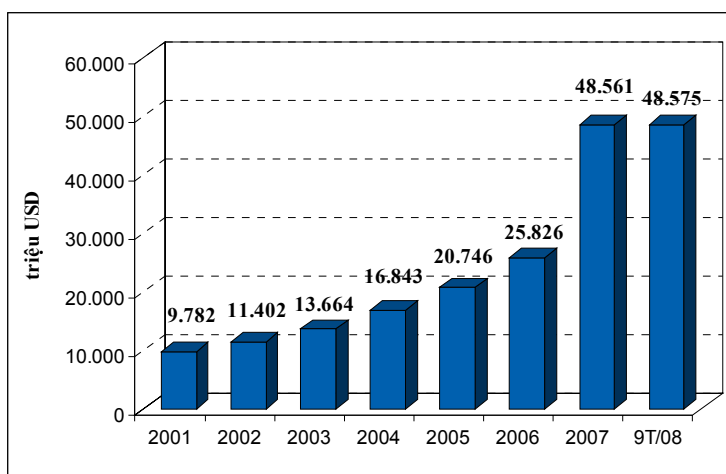
Như vậy trong 9 tháng đầu năm 2008, nước ta nhập siêu hàng hóa là **15.828 triệu USD**.

Theo tính toán của chúng tôi, nhu cầu nhập khẩu hàng hóa Việt Nam các tháng cuối năm trung bình giảm khoảng 12% so với tháng 9, giá xuất khẩu hàng hóa giảm trung bình 10% so với tháng 9, do đó kim ngạch các tháng cuối năm giảm trung bình 20,8% so với tháng 9, đạt tương ứng 4,2 tỷ USD/tháng. Do đó kim ngạch xuất khẩu 3 tháng cuối năm đạt 12,6 tỷ USD, đưa mức cả năm lên 61,2 tỷ USD, tăng khoảng 26% so với năm 2007.

Chúng tôi dự báo, nhu cầu nhập khẩu trong nước vào các tháng cuối năm giảm trung bình 17% so với tháng 9, giá nhập khẩu hàng hóa giảm trung bình 10% so với tháng 9, do đó kim ngạch nhập khẩu trung bình mỗi tháng cuối năm sẽ giảm 25,3% so với tháng 9, đạt khoảng 4,3 tỷ USD/tháng. Vậy kim ngạch nhập khẩu cả năm có thể lên tới 77,4 tỷ USD.

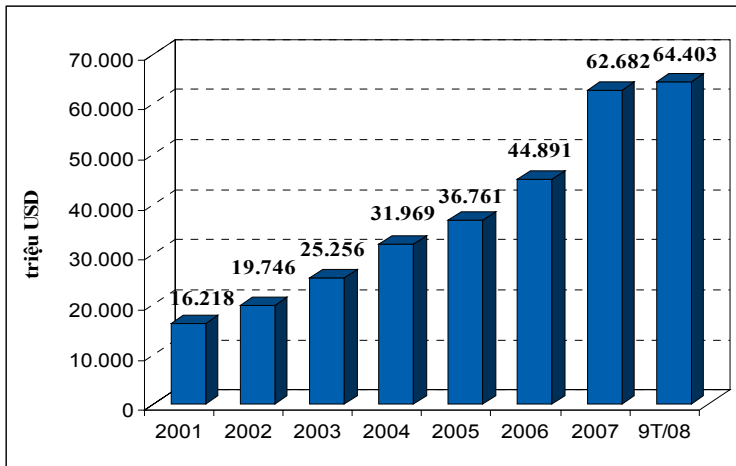
Dự báo cả năm 2008, cả nước nhập siêu hàng hóa 16,2 tỷ USD.

Giá trị kim ngạch xuất khẩu qua các thời kỳ

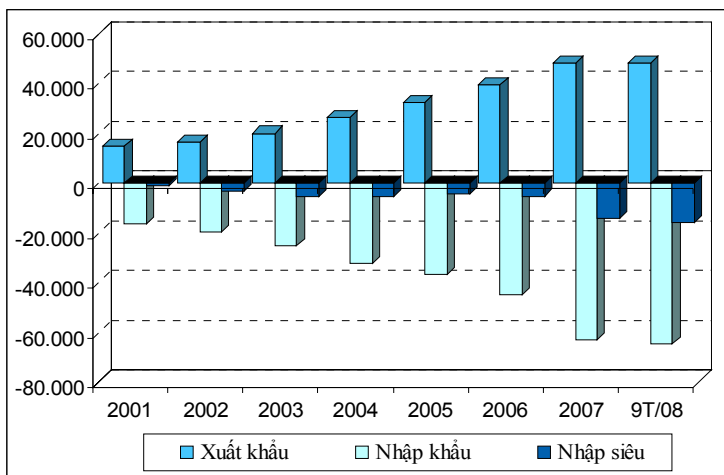


10 mặt hàng xuất khẩu chủ yếu 9 tháng đầu năm 2008

STT	Mặt hàng	Giá trị XK (triệu USD)	Tỷ trọng (%)
1	Dầu thô	8.808	18,1%
2	Hàng dệt may	6.831	14,1%
3	Giày dép các loại	3.439	7,1%
4	Thủy hải sản	3.323	6,8%
5	Gạo	2.435	5,0%
6	Gỗ và sản phẩm từ gỗ	2.030	4,2%
7	Điện tử, vi tính	1.897	3,9%
8	Cà phê	1.619	3,3%
9	Cao su	1.256	2,6%
10	Than đá	1.140	2,3%
11	Hàng hoá khác	15.797	32,5%
Tổng		48.575	100,0%

Giá trị kim ngạch nhập khẩu qua các thời kỳ

Cán cân thương mại của Việt Nam qua các thời kỳ

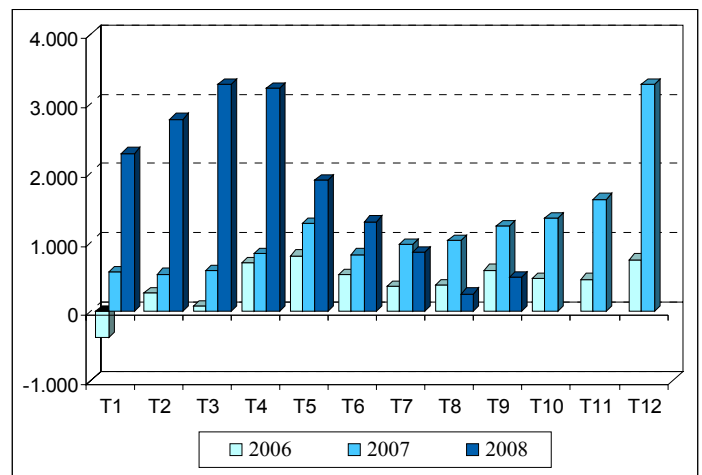
ĐVT: triệu USD


10 mặt hàng nhập khẩu chủ yếu 9 tháng đầu năm 2008

STT	Mặt hàng	Giá trị NK (triệu USD)	Tỷ trọng (%)
1	Máy móc, thiết bị	10.502	16,3%
2	Xăng dầu các loại	9.754	15,1%
3	Sắt thép các loại	5.706	8,9%
4	Vải các loại	3.320	5,2%
5	Điện tử, vi tính	2.647	4,1%
6	Chất dẻo nguyên liệu	2.327	3,6%
7	Ô tô và linh kiện	1.976	3,1%
8	NPL dệt may, da giày	1.816	2,8%
9	Hóa chất	1.443	2,2%
10	Thức ăn gia súc, NPL	1.418	2,2%
11	Hàng hóa khác	23.494	36,5%
Tổng		64.403	100,0%

Tình trạng nhập siêu của Việt Nam qua các tháng

ĐVT: triệu USD



(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

(*) Giá trị xuất khẩu tính theo giá FOB, giá trị nhập khẩu tính theo giá CIF

Cán cân dịch vụ
Nhập siêu dịch vụ là 972 triệu USD

Chúng tôi chưa có số liệu cập nhật 9 tháng nên giữ nguyên cán cân dịch vụ bằng với mức trong 6 tháng đầu năm 2008, tương ứng mức nhập siêu dịch vụ là **972 triệu USD**.

Dự báo cả năm cán cân dịch vụ thâm hụt 1.139 triệu USD.
Thu nhập ròng từ bên ngoài
Thu nhập ròng ước tính -1,838 tỷ USD

Khoản mục này bao gồm các khoản thu ròng về cổ tức, lãi và lợi nhuận của người cư trú từ vốn đã đầu tư ra nước ngoài (một cá nhân được xem là cư trú trong một quốc gia khi họ sống trong quốc gia đó ít nhất là 12 tháng, các công ty đa quốc gia được xem như cư trú nhiều quốc gia, mỗi chi nhánh của công ty đặt tại mỗi nước sở tại được xem như cá nhân cư trú tại nước đó, các tổ chức quốc tế như WB, IMF được coi như các nhân không cư trú đối với mọi quốc gia trên thế giới bất chấp nó đặt trụ sở tại đâu).

Theo số liệu của các năm trước và gần nhất là quý 1 năm 2008 (mức trung bình của 9 năm từ

1999 đến 2007 là -2% GDP, trong đó năm 2007 là -3% và quý 1/2008 là -2,8%), chúng tôi ước tính con số này vào khoảng -3% GDP. Theo đó, mức thu nhập ròng từ bên ngoài 9 tháng đầu năm 2008 ước tính là – 1.838 triệu USD (Theo số liệu tổng cục thống kê, GDP 9 tháng là 1.017 tỷ VND tương đương 61,26 tỷ USD theo tỷ giá liên ngân hàng ngày 02/8/2008 là 16.600 VND/USD).

Dự báo cả năm 2008, thu nhập ròng từ bên ngoài là -2.279 tỷ USD.

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) của Việt Nam qua các thời kỳ

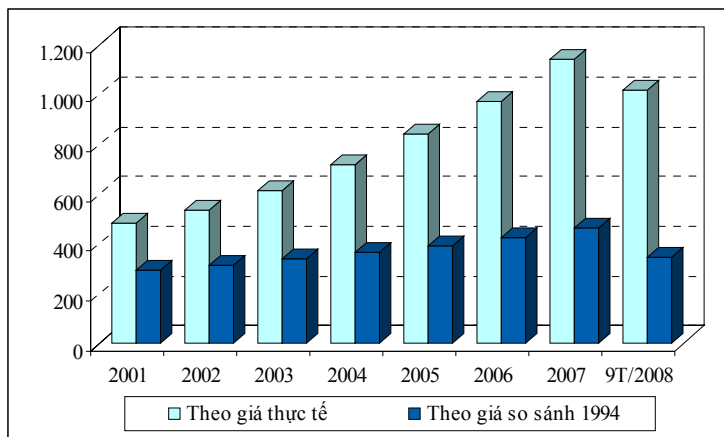
ĐVT: tỷ đồng

GDP	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	9T/2008
Theo giá thực tế	481.295	535.762	613.443	715.307	839.211	974.300	1.144.000	1.016.503
Theo giá so sánh 1994	292.535	313.247	336.242	362.435	393.031	425.400	461.400	345.353
Tốc độ tăng trưởng (%)	6,89%	7,08%	7,34%	7,79%	8,44%	8,23%	8,48%	6,52%

(*) Tốc độ tăng trưởng GDP so với 9 tháng đầu năm 2007 (tính theo giá so sánh 1994)

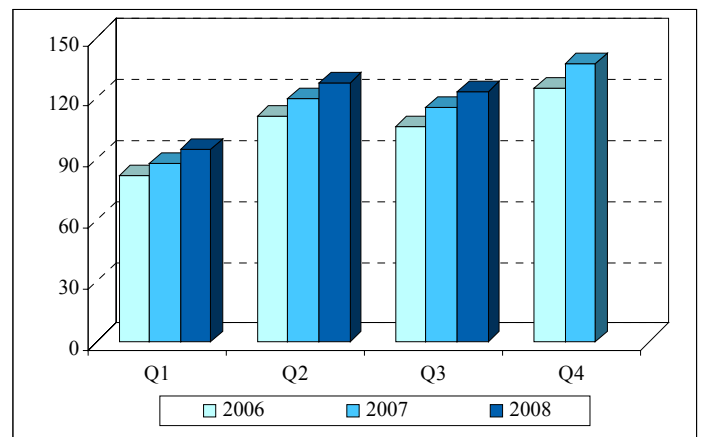
Biểu đồ GDP từ 2001 đến 9 tháng đầu năm 2008

ĐVT: nghìn tỷ đồng

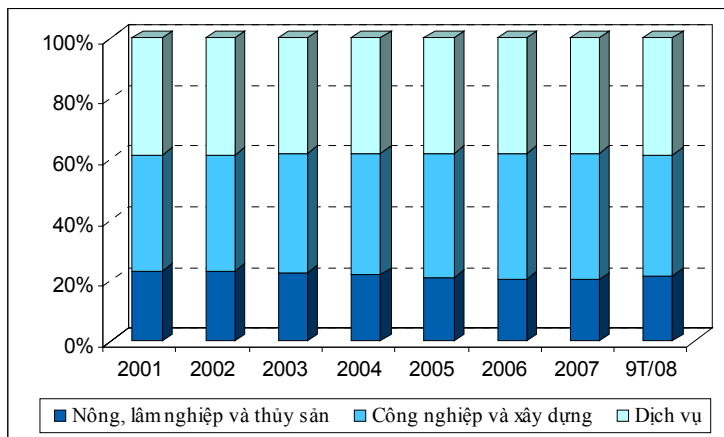


Biểu đồ GDP của từng quý theo giá so sánh 1994

ĐVT: nghìn tỷ đồng



Cơ cấu GDP phân theo ngành kinh tế qua các thời kỳ



Cơ cấu GDP 9 tháng đầu năm 2008

Ngành kinh tế	Tỷ đồng	% GDP
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	219.535	21,6%
Công nghiệp và xây dựng	405.145	39,9%
Công nghiệp	348.009	34,2%
Trong đó: Công nghiệp chế biến	215.092	21,2%
Xây dựng	57.136	5,6%
Dịch vụ	391.823	38,5%
Thương mại	137.838	13,6%
Khách sạn và nhà hàng	45.788	4,5%
Vận tải, kho bãi, thông tin liên lạc	47.088	4,6%
Các dịch vụ khác	161.109	15,8%
Tổng	1.016.503	100%

(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

Chuyển giao vãng lai ròng

Chuyển giao vãng lai ròng là 5,820 tỷ USD

Khoản mục này bao gồm các khoản chuyển tiền đơn phương không hoàn trả, được thể hiện dưới dạng ròng. Với Việt Nam, các khoản chuyển tiền về nước của khu vực tư nhân (kiều hối) chiếm tỷ trọng chính trong khoản mục này, ngoài ra còn có viện trợ chính thức không hoàn lại của các chính phủ và các tổ chức.

Theo số liệu các năm trước và quý 1 năm 2008 (trung bình 9 năm từ 1999 đến 2007 là 5,94% GDP, riêng năm 2007 là 9% và quý 1/2008 là 13,8%), chúng tôi ước tính con số này trong 9 tháng năm 2008 vào khoảng 9,5% GDP. Theo đó, mức chuyển giao vãng lai ròng 9 tháng 2008 ước đạt 5.820 triệu USD.

Như vậy, Tài khoản vãng lai 9 tháng 2008 thâm hụt 12,818 tỷ USD, giảm gần 4% so với mức thâm hụt 13,333 tỷ USD 6 tháng đầu năm.

Dự báo cả năm 2008, tài khoản vãng lai thâm hụt 12,418 tỷ USD.

Tài khoản vốn

Đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng

Đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng 9 tháng đạt 8,1 tỷ USD

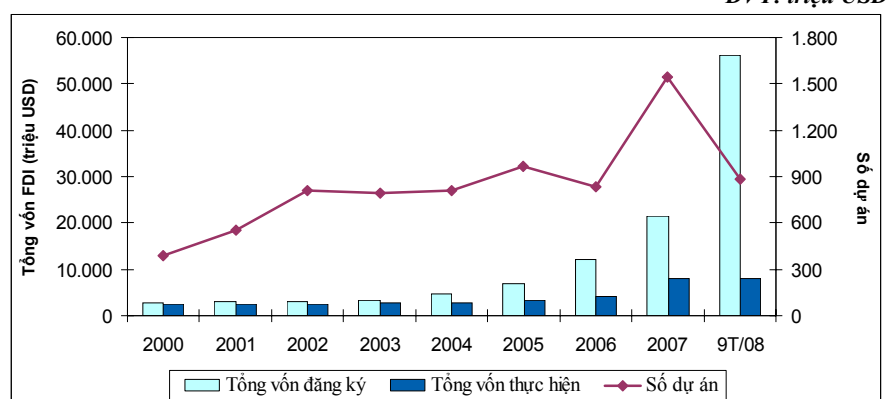
Theo số liệu từ Tổng cục thống kê, trong 9 tháng đầu năm 2008, lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký đạt mức kỷ lục 57,1 tỷ USD, gần gấp 5 lần cùng kỳ năm 2007. Trong đó lĩnh vực công nghiệp và xây dựng là 32,3 tỷ USD, chiếm 57,5% tổng vốn đăng ký; lĩnh vực dịch vụ 23,7 tỷ USD, chiếm 42,1%. Tuy nhiên con số trong khoản mục đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng thì chúng ta chỉ tính đến con số giải ngân thực tế. Theo thống kê, 9 tháng 2008, giải ngân FDI đạt 8,1 tỷ USD.

Dự báo cả năm 2008, giải ngân FDI đạt 10,196 tỷ USD.

Đầu tư trực tiếp của nước ngoài (FDI) vào Việt Nam được cấp phép mới từ 2001 đến 9 tháng đầu năm 2008

ĐVT: triệu USD

Năm	Số dự án	Vốn đăng ký	Vốn thực hiện
2001	555	3.142,8	2.450,5
2002	808	2.998,8	2.591,0
2003	791	3.191,2	2.650,5
2004	811	4.547,6	2.852,5
2005	970	6.839,8	3.308,8
2006	833	12.004,0	4.100,1
2007	1.544	21.347,8	8.030,0
9T/2008	885	56.268,5	8.100,0(*)



(*) Ước thực hiện

Cơ cấu FDI vào Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2008 phân theo lĩnh vực và quốc gia đầu tư

Lĩnh vực đầu tư	Số dự án	Số vốn đăng ký		Nước và vùng lãnh thổ	Số dự án	Số vốn đăng ký	
		Tổng số (nghìn USD)	Tỷ lệ (%)			Tổng số (nghìn USD)	Tỷ lệ (%)
Công nghiệp nặng	161	19.388.604	34,5%	Malaysia	37	14.866.105	26,4%
Dầu khí	7	10.572.380	18,8%	Đài Loan	116	8.611.909	15,3%
Khách sạn, du lịch	21	8.773.879	15,6%	Nhật Bản	84	7.256.097	12,9%
Xây dựng văn phòng, căn hộ	22	8.511.049	15,1%	Brunay	15	4.386.700	7,8%
Xây dựng khu đô thị mới	3	4.768.750	8,5%	Canada	7	4.237.130	7,5%
Công nghiệp nhẹ	207	1.738.806	3,1%	Singapore	73	4.039.387	7,2%
Dịch vụ	278	971.202	1,7%	Thái Lan	25	3.987.085	7,1%
Văn hóa, y tế, giáo dục	15	488.521	0,9%	Quần đảo Virgin (Anh)	37	3.152.441	5,6%
Xây dựng	80	328.127	0,6%	Hàn Quốc	217	1.373.554	2,4%
Công nghiệp thực phẩm	29	317.821	0,6%	Hoa Kỳ	42	1.372.066	2,4%
Lĩnh vực khác	62	409.338	0,7%	Quốc gia khác	232	2.986.003	5,3%
Tổng số	885	56.268.477	100%	Tổng số	885	56.268.477	100%

(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

Vay nợ dài và trung hạn

Vay nợ dài và trung hạn là 1.227 triệu USD Khoản mục này tương ứng với lượng ODA giải ngân thực tế (không tính phần ODA không hoàn lại đã tính vào khoản mục **Chuyển giao vĩnh viễn**). Theo số liệu từ Tổng cục thống kê, vốn ODA giải ngân thực tế trong 6 tháng năm 2008 đạt **1.227 triệu USD** (bằng 74,5% kế hoạch cả năm) trong tổng số 1.826 triệu USD cam kết.

Dự báo hết năm 2008, vay nợ trung và dài hạn là 1,5 tỷ USD.

Vay nợ ngắn hạn

Vay nợ ngắn hạn là 184 triệu USD Chúng tôi không có số liệu chính thức về khoản mục này. Tuy nhiên theo số liệu thống kê các năm trước và quý 1/2008 (mức trung bình 9 năm từ 1999 đến 2007 là 0,11% GDP, năm 2007 là 0,1% và quý 1/2008 là 0,3%), chúng tôi ước tính con số này trong 9 tháng năm 2008 vào khoảng 0,3% GDP, tương đương 184 triệu USD.

Dự báo cả năm 2008, vay nợ ngắn hạn là 228 triệu USD.

Đầu tư danh mục chứng khoán ròng

Đầu tư danh mục chứng khoán ròng đạt 831 triệu USD Khoản mục này bao gồm mua bán chứng khoán, các công cụ nợ trên thị trường tiền tệ, công cụ phái sinh. Tuy nhiên tại thị trường Việt Nam thì khoản mục này chủ yếu là bao gồm danh mục trái phiếu và cổ phiếu.

Theo thống kê của chúng tôi, 6 tháng đầu năm đầu tư danh mục chứng khoán ròng của các nhà đầu tư nước ngoài là 1.031 triệu USD. Trong 3 tháng tiếp theo, các nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 3.326 tỷ VND tương đương 200 triệu USD. Do đó, 9 tháng 2008, đầu tư danh mục chứng khoán ròng đạt **831 triệu USD**.

Dự báo cả năm 2008, đầu tư danh mục chứng khoán ròng đạt 500 triệu USD.

Tiền gửi

Khoản mục tiền gửi đạt 2,267 tỷ USD

Số liệu thống kê các năm gần đây cho thấy khoản mục tiền gửi trong tài khoản vốn biến động thất thường, âm trong các năm từ 1999 đến 2001, 2005-2006, trong khi dương trong các năm 2002-2004 và đặc biệt năm 2007 và quý 1 năm 2008 tăng mạnh. Cụ thể, năm 2007 là 2.623 tỷ USD (chiếm 3,7% GDP) và quý 1/2008 là 3.302 USD (chiếm tới 17,9% GDP), chúng tôi ước tính con số này trong 9 tháng 2008 là 3,7% GDP (bằng tỷ lệ năm 2007), tương đương 2.267 triệu USD.

Tài khoản vốn 9 tháng đầu năm 2008 thặng dư 12,609 tỷ USD, đầu tư trực tiếp nước ngoài đóng góp chính vào khoản thặng dư này (64,2%).

Dự báo tài khoản vốn hết năm 2008 đạt 15,462 tỷ USD.

Cán cân thanh toán tổng thể và Dự trữ ngoại hối

Cán cân thanh toán 9 tháng 2008 là -1,702 tỷ USD, thấp hơn 41% so với mức -2,902 tỷ USD 6 tháng đầu năm.

Mức tăng hay giảm của dự trữ ngoại hối đúng bằng mức thặng dư hay thâm hụt của Cán cân thanh toán (Bằng tổng giữa Tài khoản vãng lai, Tài khoản vốn và Mục sai số), nếu như quốc gia không dùng tới các khoản tài trợ đặc biệt.

Theo số liệu mới nhất được công bố bởi Ngân hàng nhà nước, dự trữ ngoại hối của Việt Nam tính vào thời điểm ngày 30/9/2008 là 21,9 tỷ USD. Như vậy dự trữ ngoại hối đã tăng 1,2 tỷ USD so với thời điểm cuối quý 2 (20,7 tỷ USD), nhưng vẫn thấp hơn mức đầu năm 2008 (23,6 tỷ USD).

Từ mức dự trữ ngoại hối có thể tính ngược lại Cán cân thanh toán tổng thể 6 tháng đầu năm 2008, do đó **Cán cân thanh toán tổng thể 9 tháng 2008 là -1.702 triệu USD** (giảm bớt được thâm hụt 1,2 tỷ USD so với 6 tháng đầu năm).

Như vậy mục sai số trong Cán cân thanh toán là -1,493 tỷ USD.

Dự báo cán cân thanh toán của Việt Nam hết năm 2008 sẽ đạt mức thặng dư 3,044 tỷ USD, dự trữ ngoại hối tăng tương ứng so với đầu năm và đạt 26,646 tỷ USD.

Bảng tổng kết Cán cân thanh toán 9 tháng đầu năm 2008 và dự đoán cuối năm

BVT: Triệu USD

STT	Khoản mục	2007	% GDP	Q/2008	9T/08	Dự đoán cuối năm 2008
1	Cán cân thương mại	-10.360	-14,5	-7.050	-15.828	-16.200
	Xuất khẩu (Giá FOB)	48.561		13.160	48.575	61200
	Nhập khẩu (Giá FOB)	58.921		20.210	64.403	77400
2	Cán cân dịch vụ	-894	-1,3	-277	-972	-1.139
	Xuất khẩu	6.030		1.850		
	Nhập khẩu	6.924		2.127		
3	Thu nhập ròng từ bên ngoài	-2.168	-3	-510	-1.838	-2.279
	Nhận về	1.093		320		
	Thanh toán	3.261		830		

4	Chuyển giao vãng lai ròng	6.430	9	2.550	5.820	7.200
	Khu vực tư nhân	6.180		2.500		
	Khu vực chính phủ	250		50		
I	Tài khoản vãng lai	-6.992	-9,8	-5.287	-12.818	-12.418
	Đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng	6.550	9,2	1.462	8.100	10.196
	Vay nợ dài và trung hạn	2.045	2,9	635	1227	1.500
	Vay nợ ngắn hạn	79	0,1	56	184	228
	Đầu tư gián tiếp	6.243	8,8	1.366	831	500
	Tiền gửi	2.623	3,7	3.302	2.267	3.038
II	Tài khoản vốn	17.540	24,6	6.821	12.609	15.462
	Mục sai số	-350		1.459	-1.493	0
III	CÁN CÂN THANH TOÁN	10.198	14	2.993	-1.702	3.044
IV	Dự trữ ngoại hối cuối kỳ	23.602		26.595	21.900	26.646
	Thay đổi dự trữ ngoại hối trong kỳ	+10.198		2.993	-1.702	3.044

(Nguồn: ECC, ADB, SBV & Morgan Stanley Research)

Kết luận

Cán cân thanh toán tổng thể đang đi theo đúng những dự báo của chúng tôi đã đưa ra trong báo cáo quý 2.

Cán cân thanh toán tổng thể trong 9 tháng đã được cải thiện hơn nhiều so với thời điểm cuối quý 2/2008. Mức thâm hụt cán cân thanh toán chỉ còn 1,702 tỷ USD, thấp hơn 41% so với mức 2,902 tỷ của 6 tháng đầu năm.

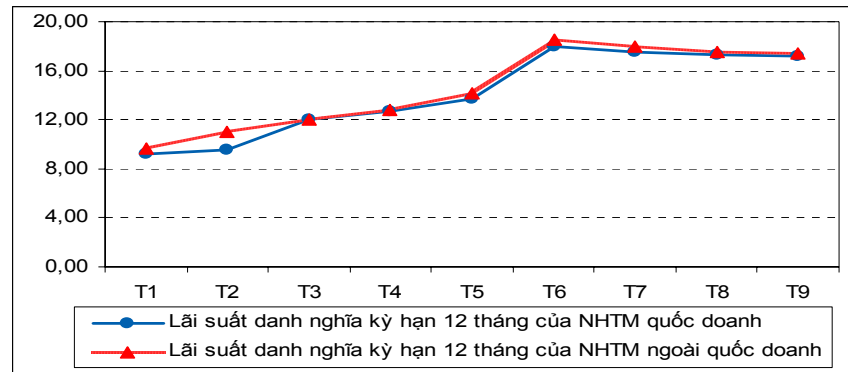
Kết quả này đạt được do thâm hụt thương mại đã giảm mạnh trong 3 tháng của quý 3, hiện tại mức thâm hụt thương mại chỉ chiếm 25,84% GDP, thấp hơn nhiều so với mức 39,78% GDP của 6 tháng đầu năm. Đồng thời tốc độ giải ngân FDI tăng 37,3% so với 9 tháng 2007. Như vậy các chính sách giảm nhập siêu, thúc đẩy xuất khẩu và giải ngân FDI của Chính phủ đã phát huy tác dụng. *Chúng tôi dự báo cán cân thanh toán của Việt Nam vào thời điểm cuối năm 2008 tiếp tục được cải thiện và sẽ đạt mức thặng dư 3,044 tỷ USD, làm tăng dự trữ ngoại hối lên mức 26,646 tỷ USD.*

Lãi suất

Diễn biến lãi suất Quý 3 - 2008

Đồ thị lãi suất

Biểu đồ lãi suất năm 2008 của NHTM quốc doanh và NHTM ngoài quốc doanh



(Nguồn: ACB, VCB, Vnexpress, ECC)

Những chính sách điều tiết từ NHNN

NHNN tiếp tục sử dụng chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm kiềm chế lạm phát.

Trong quý 3, NHNN tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt. Lãi suất cơ bản ở mức 14%/năm được giữ nguyên trong tháng 7, 8 và tháng 9/2008.

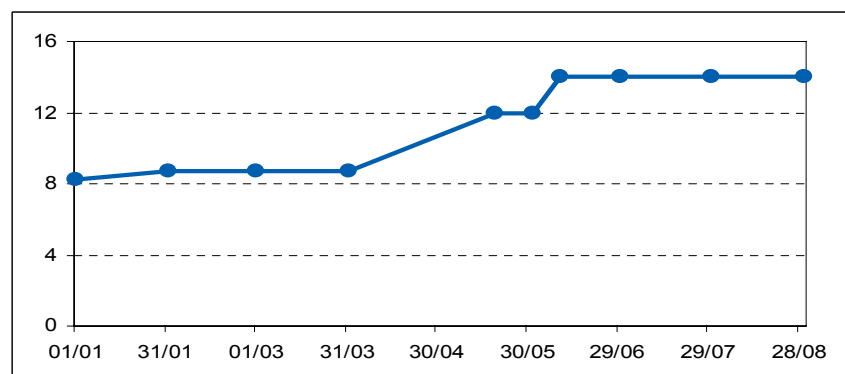
Tuy nhiên đã có sự linh hoạt nhất định trong chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ tín dụng cho một số bộ phận các doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, NHNN cũng đã có một số quy định cho thấy sự trợ giúp cho khối ngân hàng, trong việc cắt giảm chi phí đầu vào, dần hạ lãi suất đầu ra và tăng cường tính ổn định của hệ thống như sau:

NHNN đã hai lần nâng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam đối với tổ chức tín dụng từ 1,2%/năm lên 3,6%/năm vào ngày 29/8/2008 và từ 3,6% lên 5%/năm vào ngày 26/9/2008. Từ đó đã giúp các tổ chức tín dụng có điều kiện giảm lãi suất cho vay, góp phần chia sẻ chi phí cùng doanh nghiệp và người đi vay, thúc đẩy đầu tư, sản xuất kinh doanh.

Ngày 26/9/2008, NHNN cho phép các NHTM được cầm cố chiết khấu và chuyển nhượng tín phiếu bắt buộc trên thị trường thứ cấp. Quy định này tạo thêm khả năng tăng cường vốn khả dụng và đảm bảo thanh khoản ở mức độ nhất định.

Đồ thị lãi suất cơ bản



Diễn biến lãi suất huy động và cho vay quý 3 - 2008

Lãi suất huy động và cho vay có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao.

Q3/2008, lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn đã giảm đáng kể. Hệ thống ngân hàng đảm bảo được thanh khoản và dư khả dụng ở mức độ nhất định.

Sau cuộc đua lãi suất đầu năm 2008, Q2/2008 lãi suất huy động và cho vay của các NHTM bị đẩy lên cao. Từ giữa tháng 7, 8 và 9, xu hướng điều chỉnh dần lãi suất cho vay và huy động xuất hiện và được duy trì. Tới tháng 8/2008, đỉnh lãi suất 19% huy động gần như không còn tồn tại. Những đợt huy động lãi suất cao cho kỳ hạn siêu ngắn (không kỳ hạn, tuần ...) đã chấm dứt.

Sau quyết định tăng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc lần 2 và lạm phát tháng 9 được công bố là 0,18%, mức thấp nhất từ đầu năm 2008 tới nay, nhiều ngân hàng đã điều chỉnh dần lãi suất tiền gửi. Ngày 9-10/10 sau phiên họp của hiệp hội ngân hàng (VNBA), các ngân hàng đã giảm mạnh lãi suất kỳ hạn ngắn, dưới ba tháng, bình quân khoảng 17%/năm.

Một số ngân hàng đã áp dụng chính sách cho vay ưu đãi dành cho doanh nghiệp sản xuất kinh doanh, XNK với mức giảm lãi suất từ 0,5-2,5% với VND và USD như Sacombank, Techcombank, VIB.

Song song với lãi suất huy động, LSCV cũng được điều chỉnh giảm. Tới 29/9/08, đã có trên 13 ngân hàng giảm LSCV từ 21% xuống mức thấp nhất là 17,5% với VND của BIDV và từ 8,4% xuống 6,6% với USD. Tuy nhiên mức LSCV này chưa chuyển biến nhiều. Ngoài ra, khả năng vay vốn của các doanh nghiệp, đặc biệt khối doanh nghiệp vừa và nhỏ vẫn còn rất hạn chế trong khi nhu cầu này là rất lớn. Báo cáo khảo sát tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008 của VCCI cho thấy 79,2% trong mẫu khảo sát có nhu cầu vay vốn nhưng chỉ 10,55% trong số đó được vay đúng nhu cầu của mình, tỉ lệ còn lại là 26,15% vay được $\frac{3}{4}$ nhu cầu, 33,49% vay được 50% nhu cầu và tới 29,82% chỉ được đáp ứng $\frac{1}{4}$ nhu cầu vốn vay.

Lãi suất qua đêm của các ngân hàng cuối tháng 9 cũng giảm khá mạnh so với tháng 8 và ở mức 13,5%/năm. Ngày 30/9, lần đầu tiên trong năm 2008, lãi suất cho vay VND kỳ hạn 1 ngày trên thị trường liên ngân hàng thấp nhất, chỉ còn 8%/năm. Tuy nhiên, lãi suất cho vay kỳ hạn 30 ngày và 61 ngày vẫn ở mức khá cao (quanh mốc 16%/năm). Điều này cho thấy hiện nay các ngân hàng không còn thiếu các khoản tiền hỗ trợ thanh khoản nhưng vẫn thận trọng với diễn biến tiền gửi trong những tháng cuối năm.

Nguyên nhân của lãi suất huy động và cho vay có xu hướng giảm

Bối cảnh vĩ mô đã tạm thời ổn định, lạm phát tháng 9 ở mức thấp so với 8 tháng đầu năm.

NHNN sử dụng công cụ thị trường mở và tăng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc.

Vốn khả dụng của hệ

Nguyên nhân của lãi suất huy động và cho vay có xu hướng giảm trong Quý 3 theo chúng tôi bao gồm:

- Tính thanh khoản của các NHTM Việt Nam đã được cải thiện. Thông tin từ NHNN cho biết tới ngày 30/9/2008 thanh khoản trong hệ thống đang ở mức tốt, dư khả dụng tới 40.000 tỷ đồng. Do tính thanh khoản cao, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp, chỉ khoảng 12% đối với kỳ hạn 1 tuần (chưa bằng hai phần ba lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại). Các giao dịch Repo, chiết khấu hỗ trợ thanh khoản tại NHTW giảm mạnh so với các tháng trước. NHNN cho phép chiết khấu hoặc chuyển nhượng tín phiếu

thống ngân hàng đã tăng lên, tăng trưởng tín dụng hạn chế.

Môi trường cạnh tranh nhóm, các ngân hàng cạnh tranh nhau về lãi suất cho vay và thỏa thuận giảm lãi suất huy động.

bắt buộc giúp tăng cường thanh khoản, đặc biệt là các ngân hàng nhỏ. Dư thừa vốn khả dụng ở mức độ nhất định, các ngân hàng sẽ đẩy mạnh tốc độ giải ngân và cần xem xét hạ dần lãi suất cho vay.

- Sức ép về lợi nhuận kinh doanh buộc các ngân hàng phải xem xét hạ lãi suất đầu vào. Do lãi suất đầu ra bị khống chế, nếu lãi suất đầu vào ở mức 17-18%/năm thì dù cho vay với lãi suất 20%/năm thì ngân hàng vẫn có thể bị lỗ. Ngoài ra NHNN tăng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc góp phần giảm chi phí của ngân hàng, hỗ trợ ngân hàng giảm lãi suất cho vay

- Nhu cầu vốn đầu tư và vay tiêu dùng của các doanh nghiệp và dân cư suy giảm. Thống kê từ NHNN cho thấy, tăng trưởng tín dụng đã giảm, chỉ đạt 16,78% tính đến giữa tháng 9 so với mức kỷ lục gần 54% trong năm 2007. Lãi suất cao khiến chi phí vốn và chi phí tiêu dùng tăng nhanh. Chính sách tiền tệ thắt chặt và bối cảnh vĩ mô có nhiều biến động, đặc biệt lạm phát tăng cao tác động tiêu cực tới sức tiêu dùng và nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp. Vì vậy với mức lãi suất cho vay cao trên 20%, ngân hàng sẽ rất khó giải ngân.

- Trong môi trường cạnh tranh nhóm, khi một số ngân hàng kích hoạt giảm lãi suất cho vay, các ngân hàng khác cũng phải xem xét giảm lãi suất cho vay. Sau đợt biến động mạnh vào tháng 5, nhiều khoản tiền gửi với lãi suất thấp đã đáo hạn, chi phí huy động vốn bình quân của ngân hàng tăng lên rất nhiều. Các ngân hàng đều muốn giảm lãi suất để giảm áp lực kinh doanh.

Lãi suất tác động tới hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

56% doanh nghiệp niêm yết được khảo sát cần tới vốn vay. 73,6% có chỉ số D/E vượt 50%

Theo thống kê của chúng tôi dựa trên dữ liệu báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HASTC tính tới quý 2/2008 cho thấy:

- Vốn tín dụng chiếm vay trò quan trọng trong cơ cấu tài sản của các doanh nghiệp niêm yết. 215/292 (73,6%) doanh nghiệp có chỉ số nợ/vốn chủ sở hữu trên 50%, tương đương 73,6% doanh nghiệp có nợ chiếm trên 1/3 tổng tài sản. 157/280 (56%) doanh nghiệp sử dụng vốn vay (đa phần là vốn vay ngân hàng) để đảm bảo vốn kinh doanh.

- Lãi suất cho vay cao đã làm chi phí đi vay của doanh nghiệp tăng cao. So sánh với cùng kỳ Q2/2007, 163/209 (78%) doanh nghiệp có chi phí tài chính tăng, và 120/209 doanh nghiệp có chi phí tài chính tăng trên 50%, 34/108 (31,5%) trong số các doanh nghiệp sử dụng vốn vay chịu chi phí lãi vay tăng trên 100% so với cùng kỳ Q2/2007.

- Tuy nhiên lợi nhuận của đa phần doanh nghiệp niêm yết vẫn đảm bảo bù đắp chi phí lãi vay. 30/152 (19,7%) doanh nghiệp có chi phí lãi vay chiếm trên 50% trong lợi nhuận trước thuế và lãi vay, trong số đó chỉ có 3/152 (1,97%) có tỉ lệ này là trên 100%.

- Có sự khác biệt về cơ cấu vốn giữa các doanh nghiệp thuộc các ngành khác nhau. Các ngành xây dựng và vật liệu xây dựng (77,1%) có vốn vay cao hơn vốn chủ sở hữu, ngành thực phẩm đồ uống, đồ dùng cá nhân và đồ gia dụng, hàng hóa và dịch vụ công nghiệp cũng sử dụng vốn vay cao trong khi ngành hóa chất, truyền thông lại có cơ cấu nợ

31,5% doanh nghiệp vay vốn chịu chi phí lãi vay tăng trên 100% so với Q2/2007

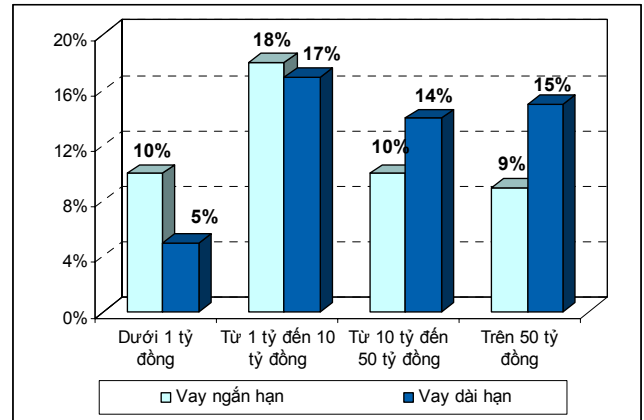
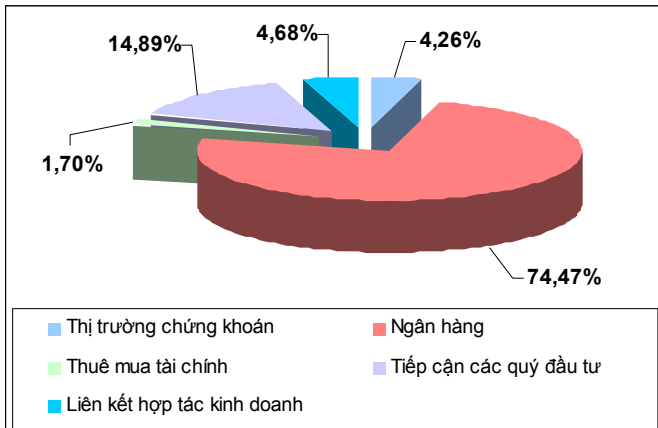
19,7% doanh nghiệp vay vốn có chỉ số lãi vay/EBIT trên 50%

tương đối thấp hơn.

Dự báo nhu cầu vay vốn trong 6 tháng cuối năm

Theo Báo cáo khảo sát tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008 của VCCI, 85,6% doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn, ngân hàng vẫn là kênh huy động vốn chủ yếu với 74,47% doanh nghiệp. Doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì càng có nhu cầu vay dài hạn. Việc tiếp cận nguồn vốn của doanh nghiệp hiện đang là vấn đề khó tháo gỡ.

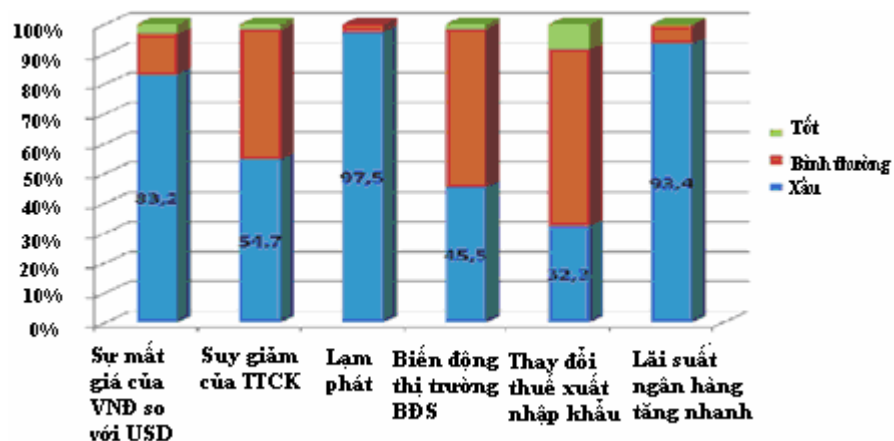
Các kênh huy động vốn của doanh nghiệp



Nguồn: Báo cáo khảo sát tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008/ VCCI

Thống kê cũng cho 93,4% doanh nghiệp điều tra bị ảnh hưởng xấu bởi lãi suất cao và hạn chế tín dụng. Không ngoài bối cảnh chung này cùng với lạm phát cao cũng như những biến động về tỉ giá, cầu thị trường, chúng tôi cho rằng với những doanh nghiệp niêm yết có sử dụng vốn vay cũng sẽ chịu tác động của lãi suất cao, khó tiếp cận vốn vay.

Biểu đánh giá những tác động của môi trường kinh doanh tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp



Nguồn: Báo cáo tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008/ VCCI

Với từng nhóm doanh nghiệp, lãi suất đi vay có tác động khác nhau. Các doanh nghiệp có quy mô nhỏ và hoạt động dựa vào chủ yếu vốn vay sẽ chịu tác động nhiều hơn. Lãi suất cao sẽ là sức ép để doanh nghiệp quyết định quy mô, cơ cấu vốn chủ sở hữu theo hướng sử

dụng tiết kiệm và hiệu quả nguồn vốn.

Trong thời gian tới, các DN có thể vẫn tiếp tục gặp khó khăn hơn trong tiếp cận nguồn vốn, vì bản thân các ngân hàng thương mại cũng gặp nhiều vấn đề như nợ xấu, chất lượng tài sản suy giảm, vốn huy động 8 tháng năm 2008 tăng chậm (chỉ trên 10% so với 23,8% của cùng kỳ năm 2007).

Kết luận

Nhiều khả năng, lãi suất huy động và lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại sẽ có xu thế giảm.

Chính sách tiền tệ vẫn thắt chặt nhưng được sử dụng linh hoạt hơn.

Trong trường hợp lạm phát tiếp tục được hạn chế và hoạt động của hệ thống ngân hàng được ổn định, lãi suất cơ bản có thể được xem xét giảm nhẹ.

Thông nhất với những phân tích liên quan tới báo cáo 6 tháng /2008, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2008 nhằm mục tiêu kiềm chế lạm phát. Tới thời điểm này, công cụ lãi suất nhằm hút tiền từ lưu thông về đã phát huy tác dụng thể hiện qua lạm phát của tháng 9 đã hạ xuống mức 0,18% và dự tính tháng 10 quanh mức 1% hoặc thấp hơn.

Trong bối cảnh cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ và nhiều quốc gia khác, các kênh vốn từ nước ngoài như: tín dụng, chuyển tiền, đầu tư trực tiếp và xuất khẩu tới Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng không nhỏ. Hệ thống tài chính VN vẫn cần củng cố thanh khoản, xử lý tốt nợ xấu và nâng cao quản trị rủi ro. Thời điểm để nói lòng chính sách tiền tệ sẽ phụ thuộc rất lớn và sự điều hành của nhà nước, tính ổn định của thị trường tài chính trong nước và yếu tố vĩ mô khác.

Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay kinh doanh với doanh nghiệp sẽ tiếp tục xu hướng giảm và được phân hóa tùy theo các nhóm đối tượng và mức độ rủi ro dựa trên những nguyên nhân gồm: hệ thống ngân hàng đã thừa khả dụng, tính thanh khoản ổn định hơn, ngoài ra lãi suất cho vay quá cao sẽ khiến ngân hàng khó giải ngân.

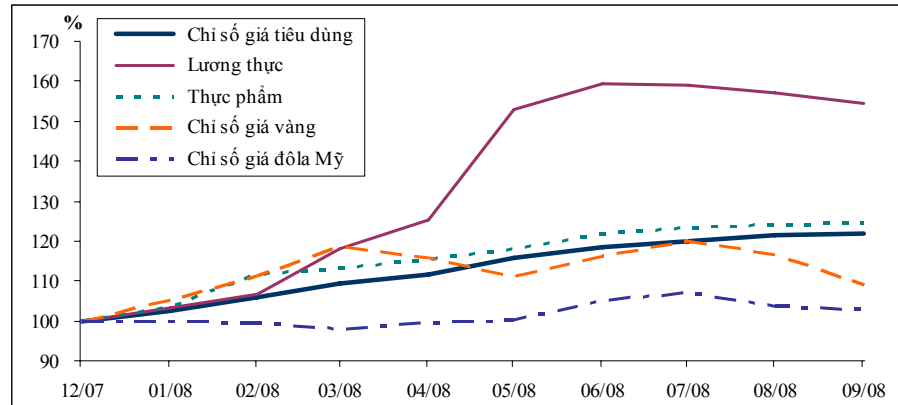
Ngoài ra nguy cơ nợ xấu gia tăng làm tăng áp lực với hệ thống ngân hàng thương mại. Trong báo cáo quý 2 chúng tôi đã đề cập tới bài toán quản trị nguồn vốn của ngân hàng. Khi các khoản vay tới thời gian đáo hạn phải gia hạn ngày càng nhiều trong khi vốn huy động vào hệ thống ngân hàng đang chững lại (đến 30/9 vốn huy động chỉ tăng 10% so với cuối năm 2007) tác động tới dòng vốn khả dụng, do đó khả năng giảm mạnh lãi suất huy động khó có thể diễn ra trong năm 2008.

Chúng tôi cũng cho rằng NHNN duy trì mức lãi suất cơ bản quanh mức 12-14%/năm, hướng tới một chính sách tiền tệ thắt chặt nhưng linh hoạt trong điều hành để vừa góp phần kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, vừa thúc đẩy đầu tư sản xuất, kinh doanh

Lạm phát

Lạm phát đang có xu hướng giảm tốc nhưng chưa thật sự bền vững

Đồ thị lạm phát



(Nguồn: ECC)

Diễn biến của lạm phát Quý 3 - 2008

Lạm phát tháng 7, 8, 9 lần lượt là 1,13%; 1,56% và 0,18%

Lạm phát Q3 có xu hướng giảm tốc và ổn định vào cuối năm

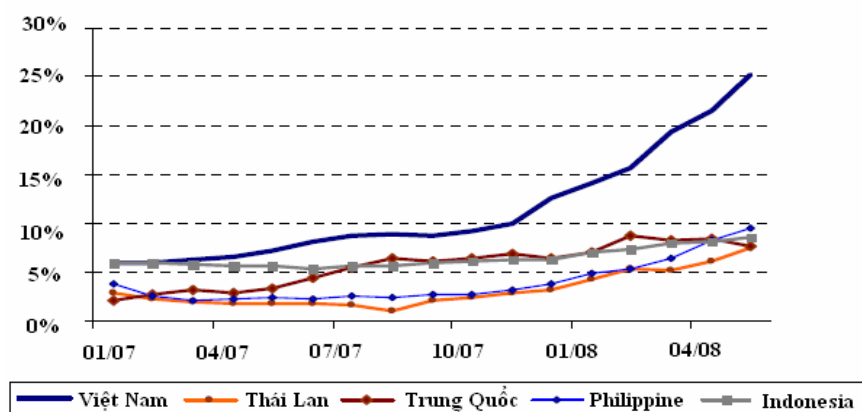
Duy trì một môi trường kinh tế vĩ mô lành mạnh và ổn định giá trị của đồng nội tệ luôn là điều kiện trọng yếu thu hút vốn đầu tư trực tiếp cũng như gián tiếp, tạo môi trường lành mạnh để phát triển kinh tế. Tuy nhiên từ năm 2000 trở lại đây, lạm phát sau 9 tháng/2008 đã cao ở mức kỷ lục nếu tính theo năm là 27,9% (tháng 9 năm nay so với tháng 9 năm trước). Thời điểm này tuy lạm phát đã có xu hướng tăng chậm lại nhưng vẫn chưa thật sự bền vững.

Tháng 7/2008, lạm phát ở mức 1,13% tăng lên 1,56% vào tháng 8 với ảnh hưởng không nhỏ từ việc tăng giá xăng dầu.

Nhiều khả năng CPI đã đạt đỉnh vào tháng 8. Lạm phát tháng 9 là 0,18% thấp hơn cùng kỳ năm trước (tháng 9/2007 là 0,51%) và thấp hơn đáng kể so với tháng 8 (1,56%). Đây là chiều hướng mới của tốc độ tăng giá tiêu dùng sau khi tăng mạnh vào nửa đầu năm 2008.

Nguyên nhân

So sánh CPI của Việt Nam và các nước trong khu vực



(Nguồn: IMF, Bloomberg)

Giá lương thực, thực phẩm giảm.

Giá hàng hóa thế giới giảm.

Tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt.

Tổng cầu, đặc biệt cầu tiêu dùng và cầu đầu tư của xã hội tăng chậm lại.

Thành công trong hạn chế lạm phát kỳ vọng

Tốc độ lạm phát đã hạ thấp trong quý 3 xuất phát từ những nguyên nhân sau:

- Giá lương thực, thực phẩm như gạo, thịt, rau quả, ... chiếm tỉ lệ lớn trong rổ CPI (khoảng 43%) có xu thế giảm trong quý 3. Vụ thu hoạch lúa tại nhiều địa phương được mùa khá. Giá thực phẩm giảm một phần do lượng nhập khẩu tăng mạnh, lên đến hàng trăm nghìn tấn thịt với giá thấp.
- Giá nhiều mặt hàng trên thế giới đã giảm khá mạnh, nhất là giá lương thực, thực phẩm, giá xăng dầu, giá vật liệu xây dựng như sắt thép, phân bón, thuốc trừ sâu, ... nông nghiệp nhiều quốc gia được mùa. Dầu thô đã giảm từ mức trên 140USD/thùng xuống dưới 100 USD/thùng, giá phôi thép trên thị trường thế giới đã giảm mạnh từ mức 1.150-1.200 USD/tấn hồi tháng 7 xuống mức dưới 900 USD/tấn
- Tác động của các biện pháp tổng thể kiềm chế lạm phát của chính phủ, trong đó quan trọng là chính sách tiền tệ thắt chặt, các biện pháp bình ổn giá cả, chống đầu cơ tích trữ, ổn định tỉ giá. Tín dụng đặt trần tăng trưởng 30% và tỉ lệ dự trữ bắt buộc tăng đã góp phần hút tiền từ lưu thông về làm giảm cung tiền của nền kinh tế.
- Tốc độ tăng tổng cầu của nền kinh tế chậm lại tới cuối năm. Tốc độ tăng trưởng 9 tháng đầu năm 2008 so với cùng kỳ năm 2007 của VN chỉ đạt 6,52%, thấp hơn mức 7,4% của quý 1/2008. Lạm phát tăng cao đã làm cho mức sống của người dân bị suy giảm và nhu cầu đầu tư của khối doanh nghiệp bị tác động mạnh. Ngoài ra chính phủ cũng cắt giảm chi tiêu công. Tổng cầu tăng chậm lại đã kiềm chế tăng giá.
- Bước đầu thành công trong giảm lạm phát kỳ vọng. VN đã phần nào thành công trong khôi phục niềm tin với đồng nội tệ. Lãi suất đồng nội tệ tăng cao, thị trường ngoại hối ổn định và nhập siêu ở mức dưới 1 tỉ USD/tháng, hiện tượng găm giữ hàng hóa đã giảm nhiệt. Đây là yếu tố quan trọng tác động tới hành vi tiêu dùng và đầu tư của nền kinh tế. Ổn định niềm tin vào đồng nội tệ đòi hỏi các biện pháp tổng thể và luôn cần được duy trì.

Những tác động và dự báo

Khoảng 97,5% doanh nghiệp có lợi nhuận chịu tác động tiêu cực của lạm phát.

Việt Nam đang có những bước đi đúng hướng và công cụ điều tiết để kiềm chế lạm phát.

Tốc độ lạm phát những tháng cuối năm 2008 có thể được hạn chế quanh mức 1%/tháng.

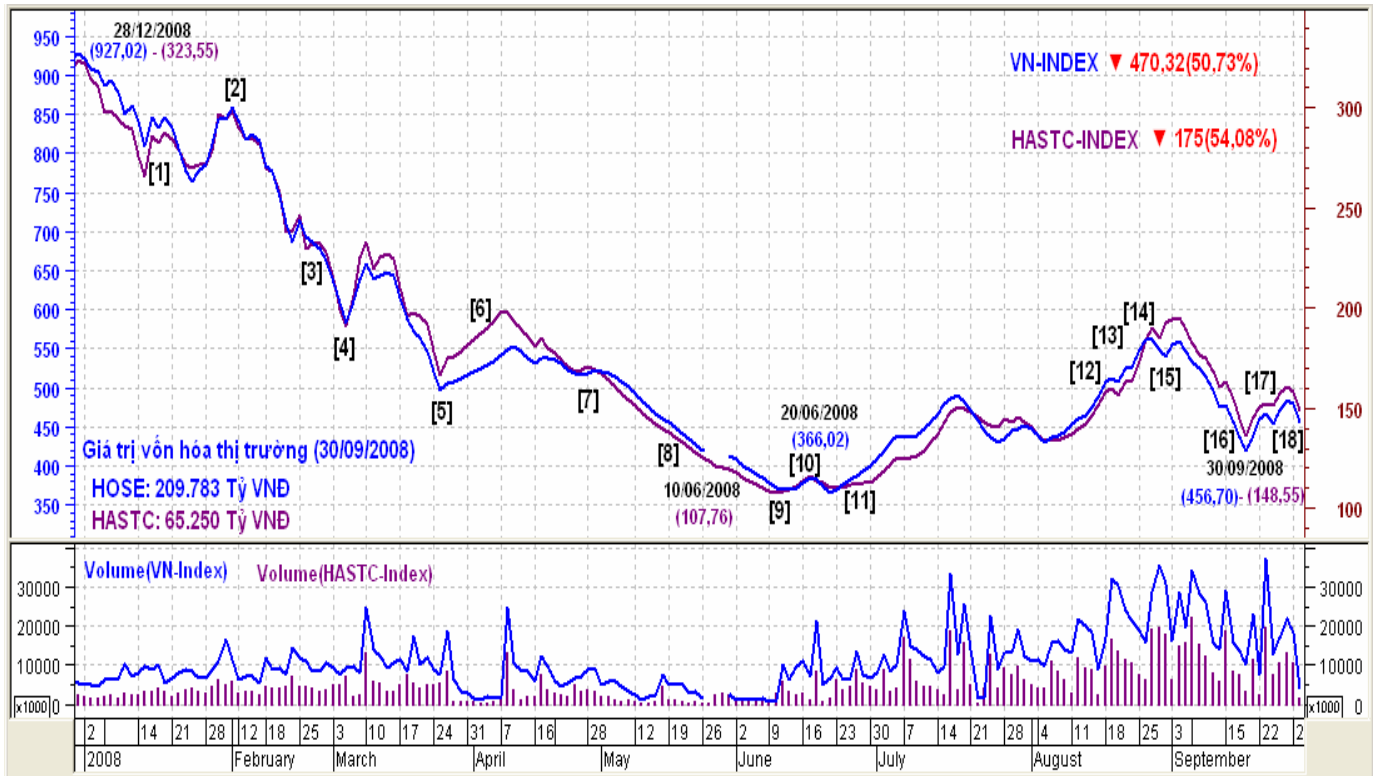
Theo kết quả khảo sát tiến hành ngày 15/07/2008 của phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) với 282 doanh nghiệp, có tới 97% doanh nghiệp cho rằng lạm phát tác động tiêu cực tới lợi nhuận. Tuy lạm phát đã giảm tốc nhưng chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của lạm phát sẽ tiếp tục phản ánh rõ nét hơn trong kết quả kinh doanh quý 3 và quý 4 của doanh nghiệp.

Sau một thời kỳ tăng trưởng nóng, lạm phát tăng nhanh và sức sản xuất chững lại là kết quả tất yếu của chiến lược đầu tư dựa vào kích thích tổng cầu, tăng đầu tư công và tăng tổng cung tiền trong khi năng lực cạnh tranh của nền kinh tế chưa được tăng cường tương xứng.

Cuối năm, theo đánh giá của chúng tôi, sức tiêu dùng của dân cư và nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp khó có thể giữ mức tăng trưởng như năm 2007. Trong trường hợp Việt Nam tiếp tục kiểm soát cung tiền hợp lý, duy trì lãi suất ở mức gần thực dương so với lạm phát kỳ vọng và giữ được niềm tin của dân cư vào đồng nội tệ, chúng tôi đánh giá lạm phát sẽ cơ bản được kiểm soát.

Dự báo thời gian tới, chúng tôi cho rằng tuy còn nhiều thách thức nhưng Việt Nam hiện đang có những bước đi đúng hướng và công cụ điều tiết để kiềm chế lạm phát. Tốc độ lạm phát những tháng cuối năm 2008 có thể được hạn chế quanh mức 1%/tháng.

Thị trường chứng khoán 9 tháng đầu năm 2008



Các sự kiện chính

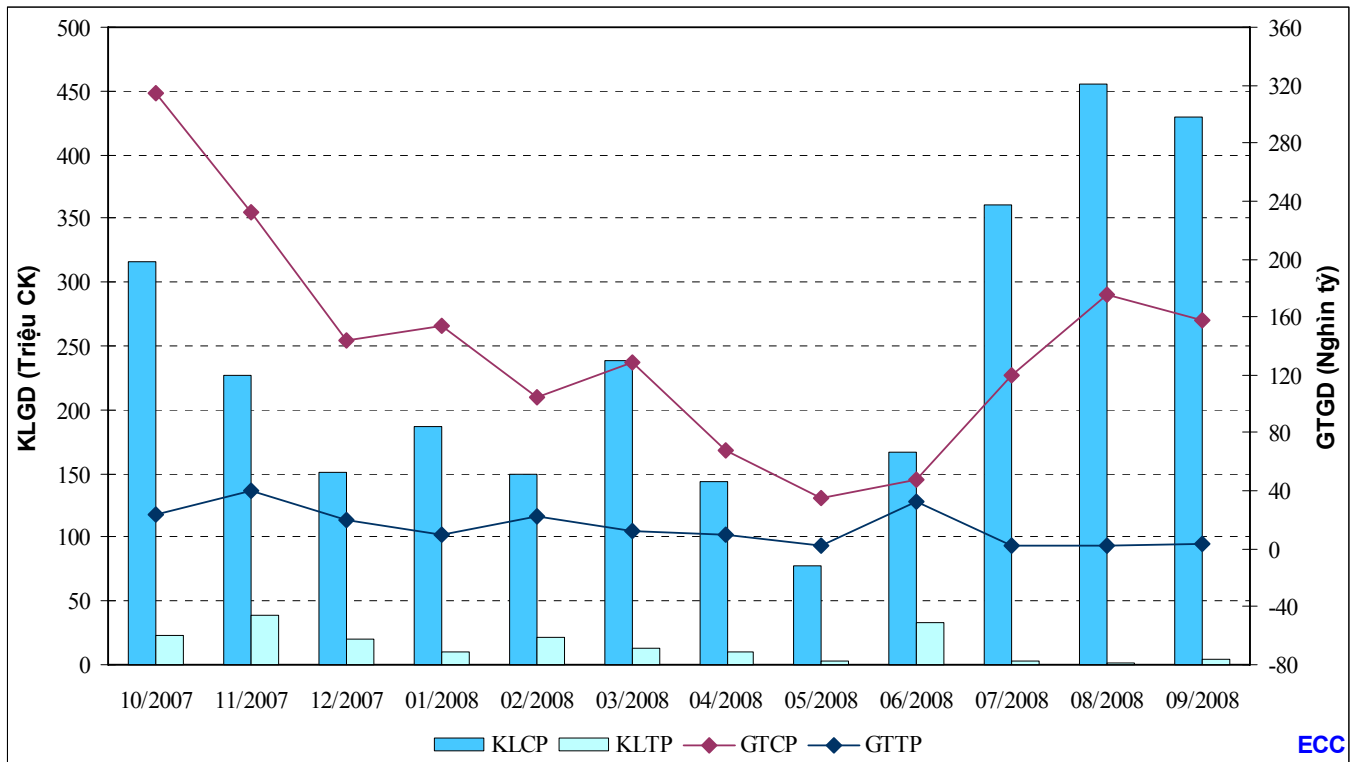
- [1]. **17/01:** Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thông báo tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ 10% lên 11%
- [2]. Quyết định 03 thay thế chỉ thị 03
- [3]. **26/02:** NHNN đã yêu cầu các Ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) đưa lãi suất huy động VND về mức trần 12%. Thị trường tiền tệ chứng kiến cuộc đua lãi suất huy động tiền đồng của các NHTMCP.
- [4]. **04/03:** Tổng công ty kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) thông báo chuẩn bị mua vào để hỗ trợ thị trường chứng khoán (TTCK), JP Morgan tuyên bố rót 1 tỷ đô la vào TTCK VN.
- [5]. **25/03:** Ủy ban chứng khoán nhà nước (UBCKNN) quyết định điều chỉnh biên độ dao động giá CP và CCQ tại Sở CGCK HCM (HoSE) từ 5% xuống 1%, tại Trung tâm GDCK HN (HASTC) từ 10% xuống 2%. Việc thu hẹp biên độ giao dịch bắt đầu thực hiện từ ngày 27/03/08
- [6]. **03/04:** Ủy ban chứng khoán nhà nước (UBCKNN) quyết định cho điều chỉnh biên độ giao dịch lên (+/-)2% tại HoSE và lên (+/-)3% tại HASTC sau khi thị trường đã có những dấu hiệu ổn định.
- [7]. **28/04:** Hiệp hội ngân hàng thông báo về đồng thuận nâng lãi suất trần huy động từ 11% lên 12%
- [8]. **19/05:** NHNN quyết định dỡ bỏ lãi suất trần huy động 12%, đồng thời nâng lãi suất cơ bản từ 8.75% lên 12%, với lãi suất cho vay tối đa không qua 150% lãi suất cơ bản.
- [9]. **10/06:** NHNN quyết định việc tăng lãi suất cơ bản lên 14%, tăng tỷ giá cơ bản đồng USD lên mức từ mức 16.139 VND/USD lên mức 16.461 VND/USD. Các tổ chức tài chính quốc tế đánh giá tích cực về các chính

sách của Chính phủ Việt Nam.

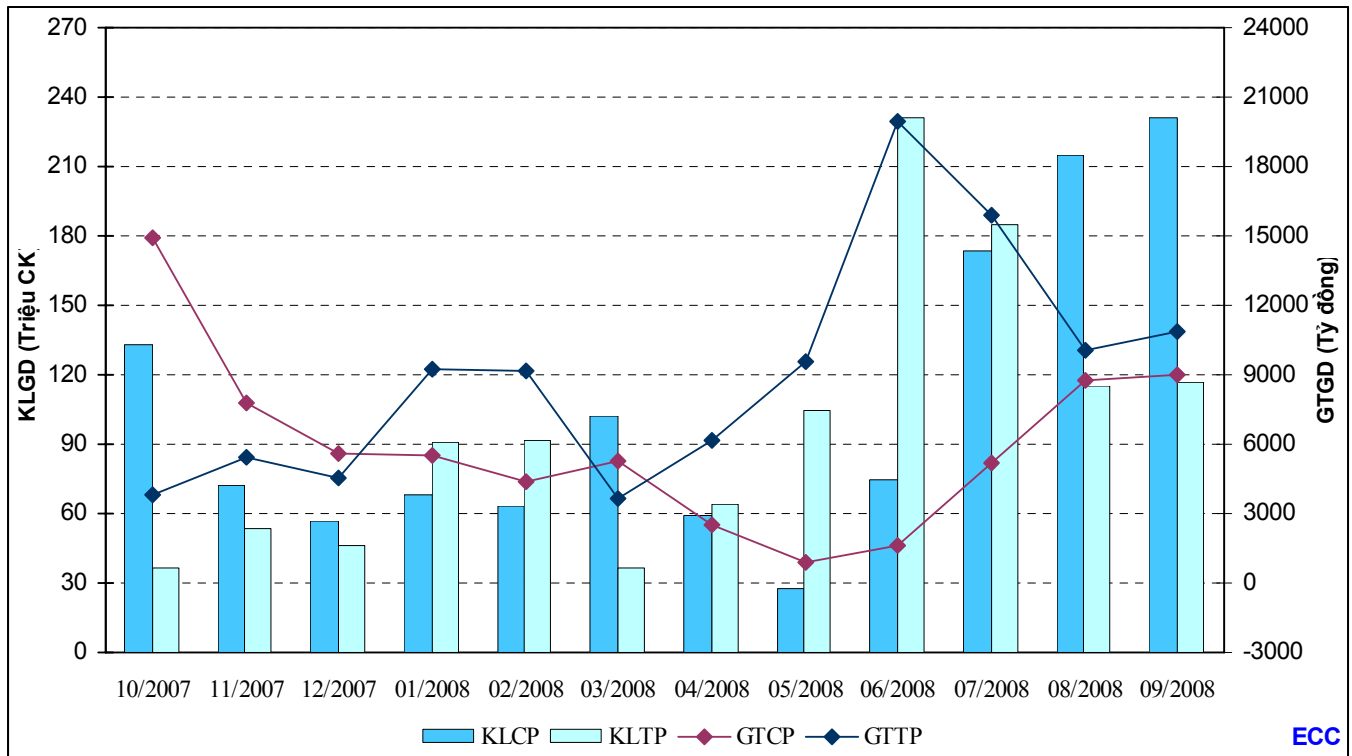
- [10]. **16/06:** UBCKNN thông báo sẽ nới rộng biên độ giao dịch mỗi sàn thêm (+/-) 1%, thực hiện từ ngày 19/06
- [11]. **26/06:** NHNN nâng biên độ giao dịch USD lên (+-) 2% so với tỷ giá bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Biên độ mới áp dụng từ ngày 27/06
- [12]. **14/08:** Liên bộ, Bộ Tài chính và Bộ Công Thương quyết định điều chỉnh giảm giá xăng, dầu
- [13]. **18/08:** 02 sàn nâng biên độ giao dịch, tại HoSE từ (+/-) 3% lên (+/-) 5%, tại HaSTC từ (+/-) 4% lên (+/-) 7%
- [14]. **25/08:** Tổng cục thống kê công bố chỉ số CPI của tháng 8 ở mức 1,56%
- [15]. **29/08:** NHNN công bố 02 quyết định: Quyết định 1906/QĐ- NHNN về giữ nguyên lãi suất cơ bản và Quyết định 1907/QĐ- NHNN về tăng lãi suất dự trữ bắt buộc.
- [16]. **15/09:** Lehman Brothers nộp đơn phá sản, Merrill Lynch “bán mình” cho Bank of America, con bão tài chính bắt đầu từ phố Wall.
- [17]. **22/09:** Tổng cục thống kê công bố chỉ số CPI của tháng 9 ở mức 0,18%
- [18]. **30/09:** Hạ viện Mỹ nói “không” với kế hoạch giải cứu ngành tài chính.

Quy mô giao dịch toàn thị trường

HOSE - Biểu đồ giao dịch toàn thị trường 12 tháng gần nhất



Quy mô giao dịch trong quý 3 đã khởi sắc hơn rất nhiều so với 2 quý đầu năm 2008.

HASTC - Biểu đồ giao dịch toàn thị trường 12 tháng gần nhất


Những cổ phiếu có mức vốn hóa lớn nhất thị trường có sự sụt giảm về giá bình quân 49% so với đầu năm.

Top 10 cổ phiếu có mức vốn hóa lớn nhất

HASTC			HOSE		
Mã CK	% Thay đổi giá so với đầu năm	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	Mã CK	% Thay đổi giá so với đầu năm	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)
ACB	-63.78%	13.413	DPM	-18.9%	22.759
KBC	-62.58%	6.808	VNM	-45.2%	15.862
PVS	-57.78%	5.050	PVD	-35.9%	12.952
VCG	-36.18%	3.810	STB	-63.1%	12.176
PVI	-51.33%	3.648	VPL	20.97%	11.000
VNR	-38.73%	2.595	HPG	-41.4%	10.996
BVS	-76.89%	2.183	PPC	-43.9%	10.863
VSP	-6.23%	2.160	VIC	-39.5%	10.648
BCC	-47.95%	1.454	FPT	-58.2%	8.527
BTS	-55.62%	1.314	SSI	-67.9%	7.287

Giao dịch của NĐTNN

Tính đến ngày 01/10/2008, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán (TTLK) đã cấp mã số giao dịch chứng khoán cho 12.357 nhà đầu tư nước ngoài trong đó có 831 nhà đầu tư tổ chức và 11.526 nhà đầu tư cá nhân. Như vậy trong quý 3 vừa qua đã có thêm 1.298 nhà đầu tư nước ngoài được cấp mã số giao dịch chứng khoán, cụ thể có 119 nhà đầu tư tổ chức và 1.179 nhà đầu tư cá nhân.

Nhà đầu tư nước ngoài giao dịch trái phiếu là chủ yếu, trong đó hiện tượng bán ròng trái phiếu vẫn tiếp tục diễn biến trong Quý 3.

Giao dịch của NĐTNN tại HOSE và HASTC trong 9 tháng đầu năm 2008

Tiêu chí	HOSE (*)			HASTC (**)
	Khớp lệnh	Thỏa Thuận	Tổng	Khớp lệnh và thỏa thuận
Số lượng chứng khoán mua (mã)	162	75	237	147
Khối lượng chứng khoán mua (1 CK)	320.713.110	47.217.187	367.930.297	39.626.090
Giá trị chứng khoán mua (1.000 đồng)	19.176.025.816	2.321.898.044	21.497.923.860	1.872.540.445
Số lượng chứng khoán bán (mã)	161	67	228	133
Khối lượng chứng khoán bán (1 CK)	216.401.110	36.951.358	253.352.468	36.858.580
Giá trị chứng khoán bán (1.000 đồng)	11.769.710.596	1.860.174.992	13.629.885.588	1.349.001.718
Giá trị ròng (mua - bán) (1.000 đồng)	7.406.315.220	461.723.052	7.868.038.272	523.538.727

(*) Giao dịch của CP và CCQ tại HOSE

(**) Giao dịch của CP tại HASTC

Quy mô giao dịch của NĐTNN tại HASTC trong 9 tháng đầu năm 2008

DVT: tỷ đồng

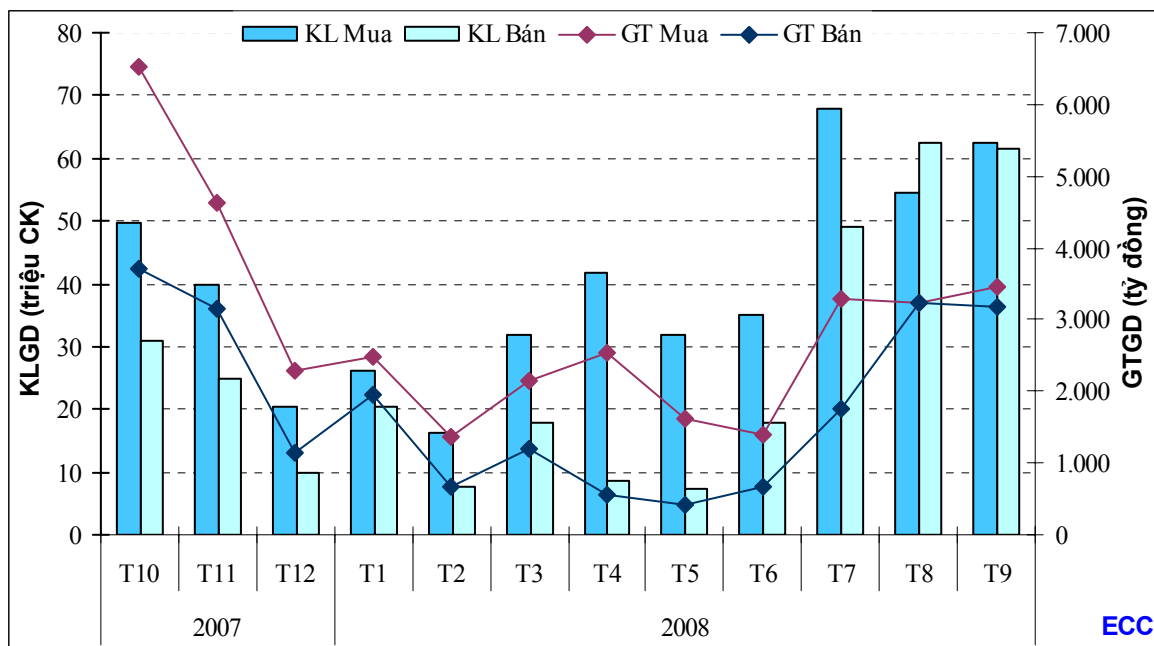
Quý	CỔ PHIẾU			TRÁI PHIẾU		
	Mua	Bán	Mua - Bán	Mua	Bán	Mua - Bán
Quý I	396	287	109	23.793	21.224	2.569
Quý II	206	70	136	21.941	30.243	-8.303
Quý III	1.272	993	279	18.201	26.354	-8.153
Tổng	1.874	1.350	524	63.935	77.821	-13.887

Quy mô giao dịch của NĐTNN tại HOSE trong 9 tháng đầu năm 2008

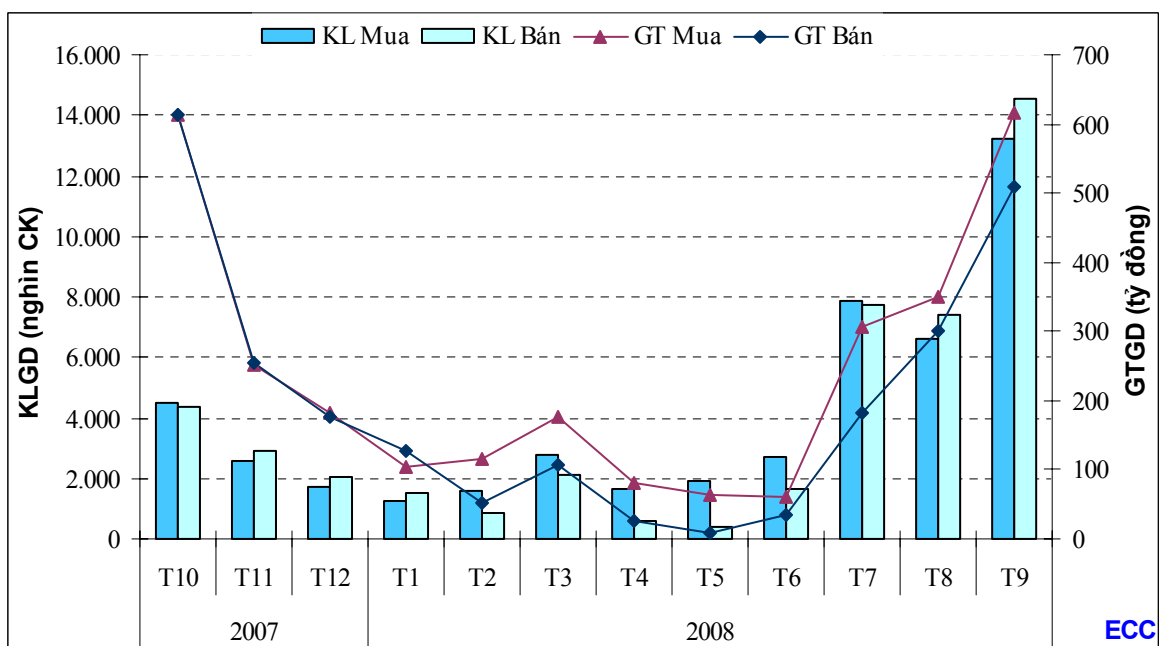
DVT: tỷ đồng

Quý	CỔ PHIẾU & CCQ			TRÁI PHIẾU		
	Mua	Bán	Mua - Bán	Mua	Bán	Mua - Bán
Quý I	6.020	3.908	2.111	1.511	752	759
Quý II	5.556	1.674	3.882	1.894	3.249	-1.356
Quý III	9.922	8.048	1.875	9.081	6.413	2.670
Tổng	21.498	13.630	7.868	12.486	10.414	2.073

Biểu đồ giao dịch của NĐTNN 12 tháng gần nhất - HOSE



Biểu đồ giao dịch của NĐTNN 12 tháng gần nhất - HASTC



Top 10 GTGD Mua ròng của NĐTNN tại HOSE trong 9 tháng đầu năm 2008

STT	MÃ CK	GTGD (Nghìn đồng)	Giá trị mua	Bình quân phiên (Nghìn đồng)	Khối lượng mua	Khối lượng mua ròng	Khối lượng còn được phép mua 30/09/08	% SH nước ngoài 30/09/08	% SH nhà nước 30/06/08
1	DPM	2.054.212.320	2.903.640.298	16.980.353	52.812.270	37.902.610	112.220.183	19,47%	60,05%
2	PVD	957.434.160	1.804.904.565	10.313.740	17.917.185	9.467.450	24.022.096	30,82%	50,38%
3	HPG	860.020.663	1.456.260.028	8.321.486	21.755.290	12.309.060	47.269.019	24,93%	0,00%
4	PPC	585.588.366	1.088.048.541	6.253.153	29.280.609	15.970.870	99.596.551	18,47%	67,82%
5	FPT	584.814.298	1.514.297.395	8.653.128	16.066.350	7.495.020	17.871.058	29,82%	7,30%
6	DHG	274.915.610	720.248.620	4.211.980	4.703.970	1.665.400	1.674.424	40,63%	44,20%
7	ANV	205.144.270	378.334.898	2.505.529	6.515.350	3.314.880	17.965.500	21,78%	0,00%
8	KDC	168.878.510	516.476.215	2.951.293	5.294.100	1.406.270	5.219.765	39,86%	0,00%
9	DPR	161.648.027	308.916.623	2.471.333	5.299.410	2.941.000	13.626.790	14,93%	60,00%
10	NTL	87.516.640	101.966.001	688.959	1.498.290	1.245.300	5.876.570	13,17%	0,00%

(*) % Tổng GTGD mua của NĐTNN trên tổng GTGD khớp lệnh toàn thị trường theo từng mã cổ phiếu

Top 10 GTGD Bán của NĐTNN tại HOSE trong 9 tháng đầu năm 2008

STT	MÃ CK	GTGD (Nghìn đồng)	Giá trị bán	Bình quân phiên (Nghìn đồng)	Khối lượng bán	Khối lượng bán ròng	Khối lượng còn được phép mua	% SH nước ngoài 30/09/08	% SH nhà nước 30/09/08
1	SAM	362.532.451	506.174.974	2.960.088	17.412.240	13.384.100	15.779.316	24,87%	37,63%
2	AGF	84.382.521	110.810.321	1.007.367	3.558.046	3.022.226	6.301.051	24,92%	20,00%
3	VIP	82.541.485	162.177.125	1.103.246	7.368.422	3.901.450	17.388.066	19,93%	51,00%
4	DMC	79.239.265	152.015.310	1.246.027	1.429.920	744.810	787.603	43,28%	38,61%
5	REE	64.465.516	188.514.727	2.094.608	4.185.520	1.508.300	1.368.877	46,61%	6,85%
6	TTP	61.289.205	99.229.531	763.304	3.880.240	2.764.530	3.489.146	25,74%	29,13%
7	BHS	54.563.375	58.711.854	581.305	2.603.830	2.460.150	7.935.918	6,18%	11,25%
8	VPL	50.583.675	226.128.480	2.660.335	2.034.370	459.970	29.132.640	19,87%	0,00%
9	HBC	41.404.952	75.796.072	569.895	1.929.170	1.233.450	3.850.755	23,53%	0,00%
10	ITA	39.069.570	619.303.808	3.518.772	8.014.713	921.340	15.064.202	35,90%	0,00%

(*) % Tổng GTGD bán của NĐTNN trên tổng GTGD khớp lệnh toàn thị trường theo từng mã cổ phiếu

Top 10 giao dịch mua ròng của NĐTNN tại HASTC trong 9 tháng đầu năm 2008

STT	MÃ CK	Giá trị mua	Giá trị mua ròng	Bình quân phiên (đồng)	Khối lượng mua ròng	Khối lượng còn được phép mua (30/09/08)
1	KBC	301.561.770.000	294.219.520.000	25.130.147.500	2.672.600	44.612.970
2	PVI	482.826.352.000	174.148.742.000	30.176.647.000	4.392.040	28.313.360
3	PVS	252.822.480.000	107.312.950.000	16.854.832.000	2.573.000	40.672.500
4	NTP	203.433.580.000	76.382.580.000	8.844.938.261	1.187.300	6.466.459
5	PVC	33.238.260.000	31.651.870.000	2.556.789.231	407.500	5.425.800
6	BMI	41.467.940.000	24.476.380.000	1.974.663.810	391.900	-
7	VNR	29.487.090.000	19.699.410.000	1.282.047.391	532.400	12.202.466
8	KLS	34.345.730.000	9.080.470.000	3.122.339.091	584.800	23.669.319
9	SD7	19.459.910.000	8.697.130.000	926.662.381	289.100	3.999.047
10	VCS	6.716.670.000	5.777.130.000	671.667.000	134.200	4.871.519

(*) Tổng GTGD mua của NĐTNN trên tổng GTGD khớp lệnh toàn thị trường theo từng mã cổ phiếu

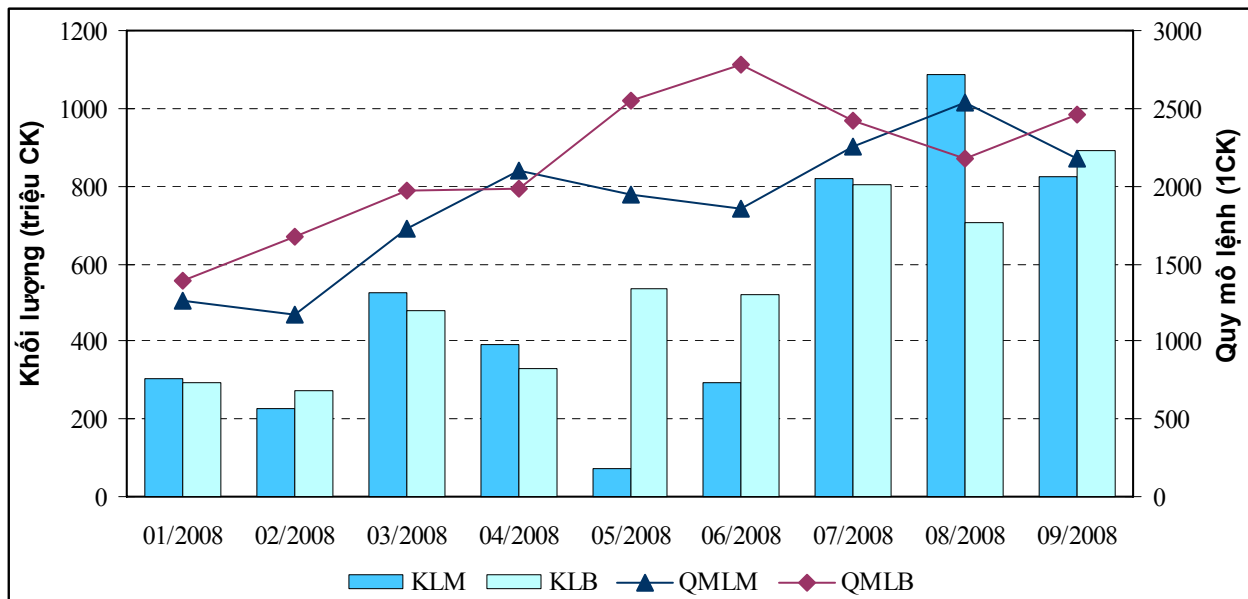
Top 10 giao dịch bán ròng của NĐTNN tại HASTC trong 9 tháng đầu năm 2008

STT	MÃ CK	Giá trị bán	Giá trị bán ròng (bán-mua)	Giá trị bán bình quân phiên	Khối lượng bán ròng	Khối lượng còn được phép mua (30/09/08)
1	VCG	81.501.740.000	48.787.090.000	3.395.905.833	1.330.700	48.722.617
2	NBC	85.229.970.000	39.654.320.000	4.485.787.895	712.000	2.239.900
3	SDT	42.391.250.000	39.616.490.000	2.355.069.444	1.144.500	5.641.500
4	TLC	35.185.220.000	33.431.720.000	1.675.486.667	3.051.100	4.690.500
5	TBC	33.640.720.000	28.131.050.000	1.529.123.636	1.821.700	30.906.146
6	HPC	35.190.440.000	25.488.210.000	1.599.565.455	547.300	8.653.561
7	BCC	36.210.108.000	22.769.030.000	1.574.352.522	1.358.900	33.976.450
8	TC6	16.040.390.000	16.009.300.000	1.069.359.333	407.000	3.633.307
9	BTS	9.353.040.000	8.103.480.000	519.613.333	510.300	37.946.823
10	VSP	27.561.010.000	7.551.570.000	1.621.235.882	20.900	6.573.270

(*) Tổng GTGD mua của NĐTNN trên tổng GTGD khớp lệnh toàn thị trường theo từng mã cổ phiếu

Cung cầu chứng khoán trong kỳ

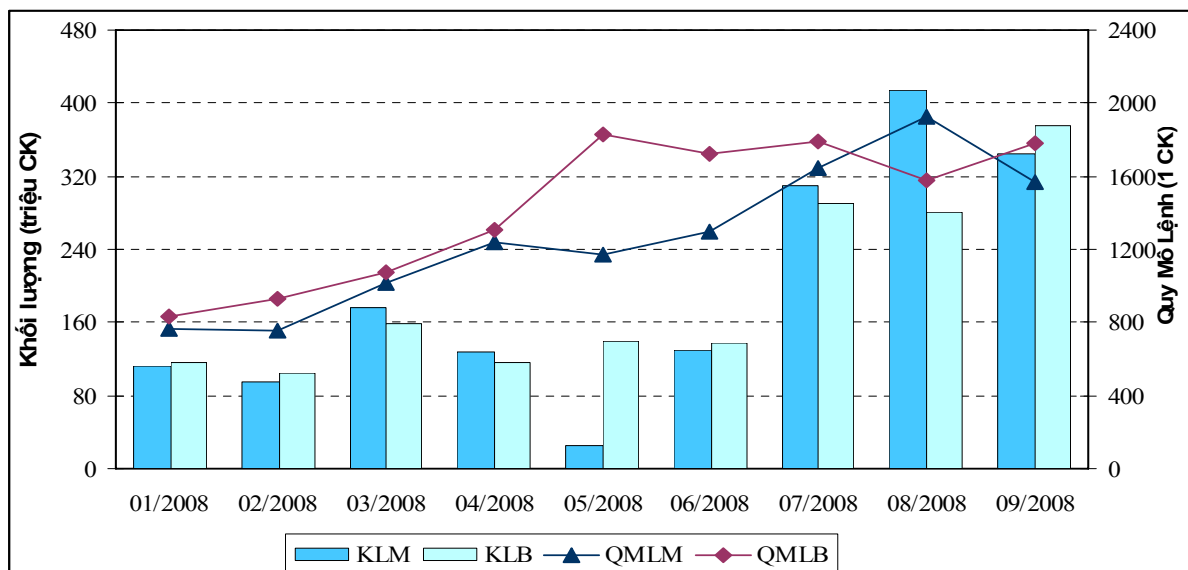
Biểu đồ Cung - Cầu chứng khoán tại HOSE trong 9 tháng đầu năm 2008



Top 10 cổ phiếu khối lượng mua ròng lớn nhất - HOSE

STT	Mã CK	Khối lượng đặt mua	Khối lượng chào bán	Mua - Bán	Quy mô lệnh mua	Quy mô lệnh bán
1	DPM	398.179.480	331.390.610	66.788.870	3.036	2.996
2	HPG	170.092.070	135.023.490	35.068.580	2.177	2.391
3	PET	75.993.450	61.838.510	14.154.940	1.772	1.721
4	DPR	45.052.080	31.588.490	13.463.590	2.957	2.389
5	SBT	69.987.770	60.130.610	9.857.160	2.571	3.666
6	REE	106.937.560	97.341.890	9.595.670	2.094	2.007
7	TYA	29.007.840	20.040.950	8.966.890	2.346	2.162
8	MPC	40.931.230	32.382.700	8.548.530	2.621	2.509
9	HMC	21.280.100	13.389.990	7.890.110	2.074	1.751
10	PVD	70.940.550	63.225.440	7.715.110	2.595	2.262

Biểu đồ Cung - Cầu chứng khoán HASTC trong 9 tháng đầu năm 2008



Top 10 cổ phiếu khối lượng mua ròng lớn nhất - HASTC

STT	Mã CK	Khối lượng đặt mua	Khối lượng chào bán	Mua - Bán	Quy mô lệnh mua	Quy mô lệnh bán
1	PVS	117.037.100	98.753.900	18.283.200	1.703	1.685
2	MIC	15.784.700	4.641.000	11.143.700	2.858	771
3	NTP	46.701.500	37.042.300	9.659.200	1.700	1.556
4	KLS	148.324.700	139.176.700	9.148.000	2.038	2.430
5	ACB	173.331.300	165.954.500	7.376.800	1.618	2.038
6	VSP	17.239.300	11.082.200	6.157.100	1.263	1.009
7	PVI	74.394.500	69.979.200	4.415.300	1.629	1.726
8	SCJ	19.036.700	14.941.800	4.094.900	1.107	1.097
9	DBC	32.473.200	28.565.400	3.907.800	1.961	2.150
10	BCC	30.753.400	26.936.800	3.816.600	1.935	1.945

Trong tình hình hiện nay, đối với danh mục đầu tư cổ phiếu nhà đầu tư nên đánh giá cao những doanh nghiệp có các yếu tố như:

- Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh lành mạnh (dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh dương), hệ số thu hồi dòng tài chính tốt.
- Doanh nghiệp có thị trường tiêu thụ nội địa mạnh như DPM, VNM... nếu có thị trường xuất khẩu là chủ yếu cần theo dõi biến động giá hàng hóa xuất khẩu như các doanh nghiệp ngành cao su.
- Có chỉ số sinh lợi trên dòng tài chính đầu tư gần nhất cao hơn mức lãi suất cho vay bình quân hiện tại trên thị trường tiền tệ (ROIC $\geq$ 19%).

Sau đây, chúng tôi giới thiệu tóm tắt một số doanh nghiệp dòng tài chính tương đối tốt trong thời gian vừa qua theo các báo cáo tài chính công bố gần nhất.

**1. CTCP Dược Hậu Giang (Mã CK: DHG - Sàn NY: HOSE)**

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	482.847	942.209	1.017.132	ROA	%	22,5%	18,0%
Vốn điều lệ	trđ	80.000	200.000	200.000	ROE	%	57,8%	31,2%
Doanh thu thuần	trđ	868.192	1.269.280	763.271	ROIC	%	22,3%	16,8%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	87.060	128.312	72.305	EPS	đ/CP	10.882	6.416
Book Value	đ/CP	21.305	32.579	34.765	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	7,62	6,18
Tăng trưởng doanh thu	%	56,7%	46,2%	39,2%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	48	59
Tăng trưởng lợi nhuận	%	57,2%	47,4%	38,2%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	3,43	3,42
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	63,3%	42,8%	38,9%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	106	107
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	112,1%	108,6%	131,2%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	4,48	3,25
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	53,6%	52,7%	52,5%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	81	112
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	11,2%	11,0%	12,4%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	73	54
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	10,0%	10,1%	9,5%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	2,24	1,78
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	1,13	2,32	2,32	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	8,46	6,73
Khả năng thanh toán nhanh	lần	0,72	1,53	1,59	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	5,76	3,09
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	0,21	2,99	1,90	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	64,7%	30,8%	31,4%	Giá đóng cửa	đồng	132.000	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	34,8%	4,6%	7,8%	Vốn hóa thị trường	trđ	26.400.000	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	29,9%	26,2%	23,6%	P/BV	lần	3,80	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	60,3%	30,8%	31,3%	P/E trailing	lần	17,78	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	-	-	0,1%	PEG	lần	0,56	

2. CTCP Phân đạm và hóa chất Dầu khí (Mã CK: DPM - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	6.665.757	5.738.548	5.950.766	ROA	%	17,4%	21,4%
Vốn điều lệ	trđ	2.571.246	3.800.000	3.800.000	ROE	%	24,9%	29,4%
Doanh thu thuần	trđ	3.050.829	3.779.038	3.043.204	ROIC	%	23,1%	17,7%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	1.161.308	1.329.381	1.103.228	EPS	đ/CP	4.517	3.498
Book Value	đ/CP	18.124	11.519	13.276	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	7,81	16,35
Tăng trưởng doanh thu	%	-	23,9%	-	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	47	22
Tăng trưởng lợi nhuận	%	-	14,5%	-	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	7,76	7,08
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	-	37,7%	-	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	47	52
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	79,2%	95,3%	103,7%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	3,60	3,60
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	36,9%	39,2%	41,8%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	101	101
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	30,1%	33,5%	37,6%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	-8	-27
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	38,1%	35,2%	36,3%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,46	0,61
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	2,91	1,81	3,53	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	0,92	1,24
Khả năng thanh toán nhanh	lần	2,69	1,52	1,38	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	0,65	0,84
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	2,96	3,40	-	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	30,1%	23,7%	15,2%	Giá đóng cửa	đồng	60.000	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	21,7%	10,1%	-	Vốn hóa thị trường	trđ	228.000.000	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	8,3%	13,6%	15,2%	P/BV	lần	4,52	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	17,0%	23,7%	15,2%	P/E trailing	lần	-	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	13,0%	-	0,0%	PEG	lần	-	

3. CTCP Cao su Đồng Phú (Mã CK: DPR - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	1.700.996	1.133.608	962.291	ROA	%	18,3%	16,4%
Vốn điều lệ	trđ	377.500	400.000	400.000	ROE	%	31,0%	37,9%
Doanh thu thuần	trđ	602.105	703.796	223.435	ROIC	%	23,3%	22,6%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	149.421	232.041	90.467	EPS	đ/CP	3.958	5.801
Book Value	đ/CP	14.724	16.703	15.633	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	1,61	1,88
Tăng trưởng doanh thu	%	39,0%	16,9%	3,7%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	227	194
Tăng trưởng lợi nhuận	%	30,6%	55,3%	-14,5%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	9,85	11,17
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	33,3%	14,2%	-18,3%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	37	33
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	92,9%	93,3%	93,9%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	0,66	0,64
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	38,5%	36,3%	44,8%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	553	574
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	31,6%	30,9%	38,0%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	-289	-347
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	24,8%	33,0%	40,5%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,54	0,50
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	1,06	1,05	0,86	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	2,28	1,72
Khả năng thanh toán nhanh	lần	1,01	0,97	0,69	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	1,25	1,15
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	8,15	7,71	1,63	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	67,3%	41,1%	35,0%	Giá đóng cửa	đồng	62.000	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	7,4%	6,0%	6,5%	Vốn hóa thị trường	trđ	24.800.000	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	59,9%	35,0%	28,5%	P/BV	lần	3,97	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	61,2%	37,4%	30,9%	P/E trailing	lần	11,45	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	6,1%	3,5%	4,1%	PEG	lần	0,31	

4. CTCP Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT (Mã CK: FPT - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	3.409.220	5.356.052	6.481.234	ROA	%	21,6%	23,5%
Vốn điều lệ	trđ	608.102	923.526	941.606	ROE	%	40,7%	41,6%
Doanh thu thuần	trđ	11.398.005	13.498.891	17.233.98	ROIC	%	21,7%	24,7%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	450.436	737.469	387.689	EPS	đ/CP	7.407	7.987
Book Value	đ/CP	25.750	21.433	23.746	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	8,34	7,81
Tăng trưởng doanh thu	%	-19,2%	18,4%	46,9%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	44	47
Tăng trưởng lợi nhuận	%	60,6%	63,7%	5,9%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	21,37	11,64
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	74,2%	52,3%	77,2%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	17	31
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	105,2%	94,9%	203,6%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	14,46	9,30
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	12,0%	14,5%	9,6%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	25	39
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	5,6%	7,2%	4,6%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	36	39
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	4,0%	5,5%	2,2%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	4,05	3,08
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	1,78	1,43	1,39	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	46,04	27,80
Khả năng thanh toán nhanh	lần	1,45	0,96	0,91	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	10,30	7,62
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	0,86	0,72	0,66	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	50,5%	57,8%	58,0%	Giá đóng cửa	đồng	91.500	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	22,8%	24,3%	26,0%	Vốn hóa thị trường	trđ	86.156.964	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	27,6%	33,4%	32,0%	P/BV	lần	3,85	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	50,3%	56,5%	56,8%	P/E trailing	lần	11,34	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	-	1,0%	1,2%	PEG	lần	0,27	

5. CTCP Khu công nghiệp Tân Tạo (Mã CK: ITA - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	1.464.145	4.698.075	6.252.121	ROA	%	13,6%	15,0%
Vốn điều lệ	trđ	450.000	971.933	1.149.997	ROE	%	30,0%	19,5%
Doanh thu thuần	trđ	352.763	924.919	421.061	ROIC	%	17,7%	11,9%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	148.773	376.526	156.861	EPS	đ/CP	3.306	3.874
Book Value	đ/CP	12.687	33.908	39.013	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	2,75	3,69
Tăng trưởng doanh thu	%	12,6%	162,2%	1,9%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	133	99
Tăng trưởng lợi nhuận	%	35,6%	153,1%	2,5%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	364,80	35,90
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	23,9%	138,7%	8,7%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	1	10
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	103,1%	98,4%	130,5%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	0,35	0,72
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	59,2%	57,3%	58,6%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	1.032	507
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	54,0%	49,2%	48,6%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	-898	-397
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	42,2%	40,7%	37,3%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,26	0,30
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	0,58	1,67	2,44	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	8,60	2,52
Khả năng thanh toán nhanh	lần	0,58	1,65	1,13	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	0,71	0,48
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	0,30	9,91	0,36	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	61,0%	29,1%	28,0%	Giá đóng cửa	đồng	54.500	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	18,4%	8,9%	7,1%	Vốn hóa thị trường	trđ	62.674.853	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	42,6%	20,2%	20,9%	P/BV	lần	1,40	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	48,9%	22,2%	20,2%	P/E trailing	lần	16,44	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	11,5%	6,7%	7,8%	PEG	lần	0,20	

6. CTCP Phát triển đô thị Kinh Bắc (Mã CK: KBC - Sàn NY: HASTC)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	1.027.445	3.236.959	4.331.746	ROA	%	9,1%	20,1%
Vốn điều lệ	trđ	295.700	880.000	907.220	ROE	%	24,8%	25,2%
Doanh thu thuần	trđ	164.059	538.610	760.299	ROIC	%	8,5%	16,4%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	46.956	321.157	284.865	EPS	đ/CP	1.588	5.353
Book Value	đ/CP	12.796	24.658	30.207	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	10,85	6,39
Tăng trưởng doanh thu	%	-	228,3%	-	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	34	57
Tăng trưởng lợi nhuận	%	-	584,0%	-	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	21.166	50.436
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	-	410,3%	-	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	0	0
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	118,8%	66,5%	169,6%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	0,90	0,57
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	38,9%	55,6%	66,8%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	404	643
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	34,0%	52,9%	63,5%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	-370	-586
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	28,6%	59,6%	37,5%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,32	0,25
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	0,69	2,23	1,81	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	0,75	0,95
Khả năng thanh toán nhanh	lần	0,69	2,23	1,81	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	0,87	0,42
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	0,13	5,26	0,11	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	58,5%	30,8%	36,7%	Giá đóng cửa	đồng	78.500	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	27,3%	9,2%	4,0%	Vốn hóa thị trường	trđ	71.216.770	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	31,2%	21,5%	32,7%	P/BV	lần	2,60	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	36,5%	22,5%	34,9%	P/E trailing	lần	-	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	22,0%	8,3%	1,8%	PEG	lần	-	

7. CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm (Mã CK: NTL - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	394.697	660.373	667.498	ROA	%	52,9%	30,9%
Vốn điều lệ	trđ	37.800	82.000	164.000	ROE	%	144,6%	60,0%
Doanh thu thuần	trđ	196.138	450.383	70.879	ROIC	%	72,3%	40,1%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	104.409	131.523	2.185	EPS	đ/CP	27.621	16.039
Book Value	đ/CP	38.194	35.877	12.735	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	6,30	4,44
Tăng trưởng doanh thu	%	-	129,6%	-	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	58	82
Tăng trưởng lợi nhuận	%	-	26,0%	-	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	0,78	1,21
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	-	54,6%	-	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	466	302
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	99,4%	98,4%	1988,1%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	0,97	1,30
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	55,0%	37,3%	64,1%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	374	282
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	52,9%	35,6%	61,3%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	149	103
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	53,2%	29,2%	3,1%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,99	0,85
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	1,51	1,60	1,34	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	76,16	84,30
Khả năng thanh toán nhanh	lần	0,61	0,94	0,57	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	2,72	2,05
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	-	1,35	2,73	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	63,4%	55,5%	72,0%	Giá đóng cửa	đồng	54.500	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	-	6,5%	1,7%	Vốn hóa thị trường	trđ	8.938.000	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	63,4%	48,9%	70,3%	P/BV	lần	4,28	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	63,4%	55,4%	72,0%	P/E trailing	lần	-	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	0,0%	0,0%	0,0%	PEG	lần	-	

8. CTCP Cơ điện lạnh (Mã CK: REE - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	1.512.615	2.891.125	2.666.138	ROA	%	25,5%	17,8%
Vốn điều lệ	trđ	338.043	575.150	578.902	ROE	%	27,9%	17,5%
Doanh thu thuần	trđ	824.141	977.085	577.346	ROIC	%	20,6%	15,2%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	222.430	290.991	-175.132	EPS	đ/CP	6.580	5.060
Book Value	đ/CP	32.084	39.030	31.719	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	4,78	3,05
Tăng trưởng doanh thu	%	112,8%	18,6%	23,9%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	76	120
Tăng trưởng lợi nhuận	%	227,8%	30,8%	-177,4%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	5,38	4,51
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	98,8%	26,0%	32,0%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	68	81
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	51,7%	49,7%	-	Vòng quay khoản phải trả	vòng	4,68	2,74
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	26,3%	30,5%	28,6%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	78	133
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	18,8%	19,9%	18,4%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	66	67
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	27,0%	29,8%	-	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,70	0,44
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	2,73	3,04	1,74	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	6,80	8,33
Khả năng thanh toán nhanh	lần	2,44	2,66	1,39	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	1,03	0,59
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	5,41	4,14	1,19	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	28,2%	22,0%	30,7%	Giá đóng cửa	đồng	39.900	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	7,8%	4,2%	7,9%	Vốn hóa thị trường	trđ	23.098.179	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	20,5%	17,8%	22,8%	P/BV	lần	1,26	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	21,8%	18,4%	26,3%	P/E trailing	lần	-20,90	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	3,9%	1,6%	4,4%	PEG	lần	-1,06	

**9. CTCP Dầu thực vật Tường An (Mã CK: TAC - Sàn NY: HOSE)**

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	547.409	837.061	795.871	ROA	%	9,4%	18,2%
Vốn điều lệ	trđ	189.802	189.802	189.802	ROE	%	18,1%	40,2%
Doanh thu thuần	trđ	1.515.469	2.554.228	1.684.505	ROIC	%	11,7%	20,7%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	45.693	125.712	60.733	EPS	đ/CP	2.407	6.623
Book Value	đ/CP	13.915	19.043	18.889	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	60,21	79,02
Tăng trưởng doanh thu	%	28,3%	68,5%	63,4%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	6	5
Tăng trưởng lợi nhuận	%	14,0%	175,1%	-11,8%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	14,41	17,55
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	29,3%	256,1%	27,5%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	25	21
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	63,2%	81,8%	123,0%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	6,95	7,66
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	8,8%	8,3%	8,0%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	53	48
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	1,9%	4,0%	4,4%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	-21	-22
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	3,0%	4,9%	3,6%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	3,11	3,69
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	1,05	1,62	1,57	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	11,93	13,52
Khả năng thanh toán nhanh	lần	0,59	1,21	1,01	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	5,99	8,17
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	-	-	-	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	51,8%	56,8%	55,0%	Giá đóng cửa	đồng	52.000	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	5,8%	12,3%	12,1%	Vốn hóa thị trường	trđ	9.869.704	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	46,0%	44,5%	42,9%	P/BV	lần	2,75	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	45,9%	44,5%	42,9%	P/E trailing	lần	8,39	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	5,8%	12,3%	12,1%	PEG	lần	0,09	

10. CTCP Cao su Tây Ninh (Mã CK: TRC - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	1.456.056	817.171	638.991	ROA	%	13,2%	15,6%
Vốn điều lệ	trđ	300.000	300.000	300.000	ROE	%	38,7%	42,7%
Doanh thu thuần	trđ	464.320	491.894	173.837	ROIC	%	45,3%	24,8%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	139.921	177.445	65.702	EPS	đ/CP	4.664	5.915
Book Value	đ/CP	12.039	15.679	14.940	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	0,69	1,38
Tăng trưởng doanh thu	%	-	5,9%	24,1%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	528	265
Tăng trưởng lợi nhuận	%	-	26,8%	9,8%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	11,25	13,78
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	-	-5,7%	8,0%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	32	26
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	94,9%	97,0%	96,5%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	0,25	0,45
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	44,5%	40,9%	41,5%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	1.443	819
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	39,3%	35,0%	36,5%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	-883	-527
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	30,1%	36,1%	37,8%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,32	0,43
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	0,99	1,26	1,43	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	1,46	1,57
Khả năng thanh toán nhanh	lần	0,97	1,20	1,16	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	1,29	1,18
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	21,34	22,51	-	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	75,2%	42,4%	29,9%	Giá đóng cửa	đồng	58.500	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	4,6%	6,4%	-	Vốn hóa thị trường	trđ	17.550.000	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	70,6%	36,0%	29,9%	P/BV	lần	3,92	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	71,6%	37,5%	23,6%	P/E trailing	lần	9,58	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	3,6%	4,8%	6,3%	PEG	lần	0,40	

**11. CTCP Vincom (Mã CK: VIC - Sàn NY: HOSE)**

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	674.408	3.179.824	5.356.523	ROA	%	59,7%	17,3%
Vốn điều lệ	trđ	313.500	800.000	1.199.832	ROE	%	75,7%	22,0%
Doanh thu thuần	trđ	548.413	180.195	127.384	ROIC	%	46,2%	11,3%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	343.772	268.243	78.295	EPS	đ/CP	10.966	3.353
Book Value	đ/CP	18.964	23.034	15.007	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	92,78	1,32
Tăng trưởng doanh thu	%	300,4%	-67,1%	46,7%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	4	277
Tăng trưởng lợi nhuận	%	401,7%	-22,0%	19,3%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	2.242,85	485,01
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	329,2%	-74,6%	11,0%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	0	1
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	95,8%	25,4%	64,6%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	3,53	0,41
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	65,0%	71,1%	75,4%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	104	893
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	60,6%	46,9%	39,7%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	-99	-616
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	62,7%	148,9%	61,5%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,94	0,09
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	6,29	12,69	10,91	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	34,15	2,82
Khả năng thanh toán nhanh	lần	6,29	12,69	10,86	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	1,21	0,15
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	-	-	-	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	11,8%	39,2%	64,2%	Giá đóng cửa	đồng	95.000	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	-	31,4%	56,0%	Vốn hóa thị trường	trđ	113.983.998	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	11,8%	7,8%	8,2%	P/BV	lần	6,33	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	8,4%	6,3%	7,1%	P/E trailing	lần	21,58	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	-	31,4%	57,1%	PEG	lần	-3,94	

12. CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO (Mã CK: VIP - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	690.197	1.554.279	1.410.100	ROA	%	14,5%	13,1%
Vốn điều lệ	trđ	351.000	598.078	598.078	ROE	%	20,0%	24,2%
Doanh thu thuần	trđ	842.593	1.050.799	653.274	ROIC	%	12,7%	11,7%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	81.382	149.693	50.752	EPS	đ/CP	2.319	2.503
Book Value	đ/CP	12.971	13.038	12.784	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	9,85	15,07
Tăng trưởng doanh thu	%	25,7%	24,7%	33,8%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	37	24
Tăng trưởng lợi nhuận	%	214,8%	83,9%	-15,5%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	10,10	12,63
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	94,5%	47,2%	-15,8%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	36	29
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	90,7%	93,0%	120,0%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	10,89	12,17
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	13,9%	16,2%	12,1%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	34	30
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	11,1%	13,1%	9,3%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	40	23
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	9,7%	14,2%	7,8%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	1,19	0,94
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	13,02	4,51	10,69	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	2,60	1,62
Khả năng thanh toán nhanh	lần	10,87	3,86	7,61	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	2,07	1,70
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	-	-	-	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	34,0%	49,2%	44,7%	Giá đóng cửa	đồng	17.700	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	29,7%	41,8%	42,4%	Vốn hóa thị trường	trđ	10.585.978	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	4,4%	7,4%	2,3%	P/BV	lần	1,38	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	4,3%	7,4%	2,3%	P/E trailing	lần	7,24	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	29,7%	41,8%	42,5%	PEG	lần	0,15	

**13. CTCP Sữa Việt Nam (Mã CK: VNM - Sàn NY: HOSE)**

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	3.600.533	5.425.117	6.049.536	ROA	%	17,7%	21,2%
Vốn điều lệ	trđ	1.590.000	1.752.757	1.752.757	ROE	%	26,5%	27,3%
Doanh thu thuần	trđ	6.245.619	6.648.193	3.887.812	ROIC	%	18,1%	17,0%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	659.890	963.448	698.776	EPS	đ/CP	4.150	5.497
Book Value	đ/CP	17.223	24.624	27.060	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	11,19	12,17
Tăng trưởng doanh thu	%	10,8%	6,4%	24,8%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	33	30
Tăng trưởng lợi nhuận	%	9,0%	46,0%	22,3%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	4,57	3,67
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	13,5%	6,4%	122,6%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	80	99
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	89,8%	66,3%	104,8%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	4,07	5,86
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	25,1%	27,3%	33,0%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	90	62
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	9,5%	9,5%	18,8%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	23	67
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	10,6%	14,5%	18,0%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	1,67	1,47
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	2,65	3,40	3,01	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	6,83	4,89
Khả năng thanh toán nhanh	lần	1,37	1,61	1,45	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	2,51	1,88
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	8,77	11,83	0,62	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	23,9%	19,8%	21,6%	Giá đóng cửa	đồng	90.500	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	1,7%	0,8%	8,0%	Vốn hóa thị trường	trđ	158.624.481	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	22,3%	19,0%	13,6%	P/BV	lần	3,34	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	21,0%	17,2%	19,6%	P/E trailing	lần	14,54	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	1,2%	0,6%	2,0%	PEG	lần	0,49	

14. CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (Mã CK: VSH - Sàn NY: HOSE)

CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007	6T/08	CHỈ TIÊU	ĐVT	2006	2007
Chỉ tiêu tuyệt đối					Hiệu quả sinh lợi			
Tổng tài sản	trđ	1.896.263	2.459.449	2.505.832	ROA	%	14,0%	11,8%
Vốn điều lệ	trđ	1.250.000	1.374.943	1.374.943	ROE	%	20,8%	15,2%
Doanh thu thuần	trđ	436.625	370.162	295.527	ROIC	%	10,5%	8,1%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	270.592	255.721	215.523	EPS	đ/CP	2.182	1.860
Book Value	đ/CP	10.690	14.708	15.457	Khả năng quản lý vốn lưu động			
Phân tích thu nhập					Vòng quay khoản phải thu	vòng	16,90	7,72
Tăng trưởng doanh thu	%	-	-15,2%	66,1%	Số ngày thu nợ bình quân	ngày	22	47
Tăng trưởng lợi nhuận	%	-	-5,5%	106,1%	Vòng quay hàng tồn kho	vòng	7,09	6,88
Tăng trưởng HĐKD trước CPTC	%	-	-18,0%	117,0%	Số ngày tồn kho bình quân	ngày	51	53
Tỷ trọng LN HĐKD trước CPTC	%	87,6%	75,9%	94,8%	Vòng quay khoản phải trả	vòng	5,30	10,97
Tỷ suất LN gộp/Doanh thu	%	55,8%	54,6%	70,4%	Thời gian thanh toán bquân	ngày	69	33
Tỷ suất LN HĐKD/Doanh thu	%	54,3%	52,5%	69,1%	Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	4	67
Tỷ suất LNST/Doanh thu	%	62,0%	69,1%	72,9%	Hiệu quả sử dụng tài sản			
Phân tích khả năng thanh toán					Hiệu suất sử dụng tổng TS	lần	0,23	0,17
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	1,27	6,77	14,33	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	lần	0,25	0,22
Khả năng thanh toán nhanh	lần	1,08	6,58	13,97	Hiệu suất sử dụng vốn CSH	lần	0,34	0,22
Khả năng thanh toán nợ vay tức thì	lần	0,44	2,26	0,74	Thông tin cổ phiếu			
Cấu trúc vốn							30/09/2008	
Tỷ số nợ trên tổng NV	%	29,2%	17,8%	15,2%	Giá đóng cửa	đồng	28.900	
Tỷ số nợ tài chính trên tổng NV	%	28,6%	16,9%	14,5%	Vốn hóa thị trường	trđ	39.735.841	
Tỷ số nợ thương mại trên tổng NV	%	0,5%	0,9%	0,6%	P/BV	lần	1,87	
Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng NV	%	6,9%	5,0%	2,7%	P/E trailing	lần	10,84	
Tỷ số nợ dài hạn trên tổng NV	%	22,2%	12,8%	12,5%	PEG	lần	10,23	

PHỤ LỤC**Những thuật ngữ viết tắt**

STT	Viết tắt	Viết đầy đủ
1	CCQ	Chứng chỉ quỹ
2	CK	Chứng khoán
3	CP	Cổ phiếu
4	CPI	Chỉ số giá tiêu dùng
5	DN	Doanh nghiệp
6	FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
7	FII	Vốn gián tiếp
8	GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
9	GTGD	Giá trị giao dịch
10	HASTC	Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
11	HOSE	Sở giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
12	NĐT	Nhà đầu tư
13	NĐTNN	Nhà đầu tư nước ngoài
14	NHNN	Ngân hàng Nhà nước
15	NHTM	Ngân hàng thương mại
16	NHTMCP	Ngân hàng thương mại cổ phần
17	TP	Trái phiếu
18	TTCK	Thị trường chứng khoán
19	TTLNH	Thị trường liên ngân hàng
20	USD	Đơn vị tiền tệ của Hoa Kỳ
21	VND	Đơn vị tiền tệ của Việt Nam

KHUYẾN CÁO

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Eurocapital. Trừ điều kiện luật pháp Việt Nam cho phép, bất kỳ nội dung hoặc hình ảnh nào của tài liệu này không được phép sử dụng lại, phân phối dưới bất kỳ hình thức nào, lưu trữ dưới bất kỳ cơ sở dữ liệu nào mà không có sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần chứng khoán Eurocapital.

Tài liệu này được thực hiện độc lập, khách quan bởi Công ty Cổ phần chứng khoán Eurocapital dựa trên những nguồn thông tin tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng mọi thông tin và dữ liệu được sử dụng trong tài liệu này đã hoàn toàn đầy đủ và chính xác. Những ý kiến trong tài liệu này chỉ mang tính chất tham khảo, chúng tôi không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những kết quả từ việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần nội dung của tài liệu này để kinh doanh.

Mọi thắc mắc và ý kiến đóng góp xin liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital

Địa chỉ: Tầng 2, tòa nhà Thành Công, 25 Láng Hạ, Hà Nội

Điện thoại: +844.514.4444 ext 401

Email: phantich@eurocapital.vn