

Số 02, Ngày 10/10/2009

# Báo cáo Kinh Tế & Đầu Tư

**TVSI**   
Sàn giao dịch của mọi nhà



**KINH TẾ & THỊ TRƯỜNG**  
Tài chính Thế giới

**Việt Nam...**

Phân tích thị trường  
VN-Index; HNX-Index...

**Công ty & Ngân Hàng**

## KINH TẾ THẾ GIỚI

## Mỹ - Thêm nhiều tín hiệu lạc quan

Trong tháng cuối cùng của quý III/2009, nền kinh tế thế giới đón nhận nhiều tín hiệu khả quan về sự phục hồi của nền kinh tế sau khủng hoảng. Các thông tin chủ yếu vẫn đến từ cường quốc có nền kinh tế phát triển mạnh nhất và cũng chịu ảnh hưởng nhiều nhất từ cuộc suy thoái – Mỹ.

Trước hết là thông tin từ Viện quản lý nguồn cung (ISM) khi cung cấp chỉ số ngành sản xuất trong tháng 8/2009 đã tăng lên 52.9 điểm từ mức 48.9 điểm trong tháng 7. Sự kiện giá xăng tăng 9.1% trong tháng 8 chính là nguyên nhân cơ bản đẩy CPI của Mỹ tăng 0.4% so với tháng trước. Ngoài ra Bộ Thương mại Mỹ cũng cho hay, thâm hụt cán cân vãng lai trong quý II/2009 đã giảm xuống 98.8 tỷ USD – mức thấp nhất kể từ quý IV/2001. Cục dự trữ liên bang Mỹ, FED, cũng thông báo sản xuất công nghiệp nước này đã tăng 0.8% trong tháng 8, cao hơn dự báo của giới phân tích nhưng thấp hơn so với mức tăng 1% của tháng 7/2009. Tiếp sau đó là thông tin về tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 8/2009 tại Mỹ đã tăng lên 9.7%. Mặc dù số người nộp đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu tính đến ngày 12/9/2009 đã giảm 12.000 người xuống 545.000 người so với tuần trước đó. Điểm nổi bật nhất trong tháng 9 phải kể đến phiên họp hai ngày của FED bắt đầu từ ngày 22/9. Cuộc họp kết thúc và các quyết định mà FED đưa ra không tránh khỏi những bất ngờ khi FED đi ngược lại hoàn toàn những tuyên bố đã nêu ra trước đó hồi tháng 8. Theo đó, FED sẽ tạm dừng mọi biện pháp nhằm vực dậy nền kinh tế. Và Ngân hàng Trung Ương vẫn giữ nguyên mức lãi suất qua đêm thấp kỷ lục ở mức 0 – 0.25%.

Đón chào tháng 9 bằng một phiên giảm điểm trên thị trường chứng khoán phố Wall bất chấp những thông tin tích cực về ngành sản xuất và chỉ số doanh số nhà chờ bán tại Mỹ. Chỉ đến khi thị trường tiếp nhận thêm việc doanh thu bán lẻ tăng cao hơn dự báo thì chứng khoán Mỹ mới đảo chiều tăng điểm. Và chuỗi ngày tăng điểm chiếm chủ đạo, tạo nên một xu hướng tăng điểm trong suốt tháng 9 vừa qua. Những thông tin vĩ mô ở trên liên tục tác động tới diễn biến của các cổ phiếu khối ngành công nghệ, năng lượng, tài chính, sản xuất tiêu dùng...

Biểu đồ 1 - biến động chỉ số Dow Jones, S&P 500 và Nasdaq trong tháng 9/2009



Nguồn: [finance.google.com](http://finance.google.com)

---

**KINH TẾ THẾ GIỚI (tiếp)**

---

Những ngày cuối tháng 9, TTCK phố Wall chứng kiến một sự thay đổi lớn khi FED đã hoàn toàn thay đổi những quyết định nêu ra trước đó về việc sử dụng mọi công cụ để kích thích nền kinh tế hồi tháng 8. Theo đó, Ngân hàng trung ương vẫn giữ nguyên mức lãi suất qua đêm thấp kỷ lục từ 0 – 0.25% và sẽ duy trì mức lãi suất này thêm một thời gian nữa. Bên cạnh đó, thị trường cổ phiếu cũng được hỗ trợ tích cực bởi thông tin Bộ Tài chính Mỹ đã huy động thành công 43 tỷ trái phiếu kỳ hạn 2 năm, trái tức 1.034%, với khối lượng đặt mua gấp 3.23 lần số lượng chào bán – mức giá cao nhất kể từ tháng 9/2007 và 29 tỷ USD trái phiếu có kỳ hạn 7 năm, trái tức 3.005%. Tính tới ngày 23/9/2009, các chỉ số trên TTCK Mỹ đều tăng điểm mạnh so với phiên cuối cùng của tháng 8. Chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng 2.65%, đóng cửa tại mốc 9,748.55 điểm, tính thanh khoản cao khi có hơn 87.6 triệu CP được giao dịch, trung bình mỗi phiên có gần 5.5 triệu đơn vị được chuyển nhượng. Chỉ số Nasdaq tăng 6.1%, chốt tại 2,131.42 điểm và có hơn 38 triệu đơn vị giao dịch trong tháng này. Chỉ số S&P 500 cũng đứng tại mốc 1,060.87 điểm khi tăng 3.94% so với tháng trước.

Một sự kiện đáng chú ý khác xảy ra trong tháng 9 đó là ngày 19/9 – ngày “Quadruple Witching” – ngày các nhà đầu tư phải thực hiện nghĩa vụ quyết toán các hợp đồng chỉ số tương lai, quyền chọn mua/ bán các chỉ số, quyền chọn mua/bán cổ phiếu và thanh toán các hợp đồng tương lai mua bán cổ phiếu. Theo thống kê thì hơn 65% giao dịch rơi vào ngày này đều tăng điểm đối với chỉ số Dow Jones và hơn 62% số phiên rơi vào ngày này cũng lên điểm đối với SP 500.

**Châu Âu – Trông chờ G20**

Tại khu vực Châu Âu, tin tức được giới đầu tư quan tâm nhất vẫn là hội nghị cấp cao G20 sẽ nhóm họp để bàn về vấn đề ổn định nền kinh tế toàn cầu tăng trưởng thời kỳ hậu khủng hoảng trong hai ngày 24 và 25/9. Giới đầu tư cũng đã mong chờ một sự minh bạch rõ ràng trong cuộc họp trước khi G20 đưa ra quyết định tốt nhất cho thị trường. Bộ Tài chính Anh dự tính sẽ phát hành lượng trái phiếu trị giá 220 tỷ bảng Anh trong năm nay, điều này có thể dẫn đến Anh sẽ bị hạ mức tín nhiệm AAA của mình xuống dưới sự đánh giá của Standard and Poor's. Tỷ lệ thất nghiệp ở Anh cũng tăng cao trong vòng 14 năm qua, khi có 2.74 triệu người thất nghiệp (chiếm 7.9%).

Một dấu hiệu khác cho thấy nền kinh tế Đức đang dần phục hồi vững chắc sau suy thoái khi niềm tin của giới kinh doanh nước này lên mức cao nhất trong vòng 12 tháng. Tuy nhiên kim ngạch xuất nhập khẩu của Đức trong 6 tháng đầu năm giảm mạnh, đẩy nước Đức trước nguy cơ mất vị trí là nhà xuất khẩu hàng đầu thế giới.

Thêm thông tin khác đến từ khối ngân hàng tài chính của Nga khi mà các thống kê cho thấy, cứ mỗi tháng tổng giá trị các khoản nợ xấu lại tăng thêm 2 tỷ USD. Trong Quý II/2009, kinh tế nước này đã suy giảm 10.9%, và chính phủ đã đưa ra chương trình 16.5 tỷ USD để vực dậy ngành tài chính.

Thị trường chứng khoán Châu Âu đã bước vào tháng 9 bằng ba phiên giảm điểm liên tiếp. Song với những thông tin tích cực từ khối khu vực EU đã giúp các chỉ số lớn trên thị trường này lấy lại đà tăng điểm trong suốt tháng. Việc giá dầu tăng mạnh do đồng USD yếu đi đã giúp cổ phiếu khối năng lượng tăng cao, qua đó, góp phần giúp thị trường chứng khoán Châu Âu tăng lên mức cao nhất trong 11 tháng qua. Tính tới thời điểm ngày 23/9 các chỉ số này đã tăng nhẹ trên 4.4% so với phiên giao dịch cuối cùng của tháng 8. Chỉ số FTSE 100 của Anh tăng nhẹ 6.6% so với phiên đầu tháng, đứng tại mốc 5,139.4 điểm, khối lượng giao dịch trên 1 tỷ đơn vị. Chỉ số CAC 40 của Pháp tăng 4.6%, trung bình mỗi phiên đã có hơn 156 triệu đơn vị được chuyển nhượng. Và chỉ số DAX của Đức tăng 4.47%, chốt tại 5,702.05 điểm, bình quân có hơn 30.6 triệu đơn vị cổ phiếu được giao dịch.

## KINH TẾ THẾ GIỚI (tiếp)

Biểu đồ 2 - Biến động các chỉ số FTSE 100 (Anh), DAX (Đức) và CAC (Pháp) trong tháng 9/2009

Nguồn: [finance.google.com](http://finance.google.com)**Châu Á – Trung Quốc vẫn là đầu tàu**

Chuyển qua tình hình kinh tế Châu Á. Tại Trung Quốc, lần đầu tiên nước này đã bán 6 tỷ nhân dân tệ vào Hồng Kông nhằm hỗ trợ thúc đẩy tiêu dùng đồng nhân dân tệ một cách ổn định và có hệ thống trên bình diện quốc tế. Trong tháng này, doanh thu vận tải đường không của Trung Quốc đạt mức tăng trưởng hàng tháng là 7.4% và tăng trưởng hàng năm đạt 30.6%. Doanh thu vận tải hàng khách tăng tương ứng là 7.6% và 41.6%, còn vận tải hàng hóa là 8.6% và 18.1%. Cho thấy, vận tải hàng không dân dụng của Trung Quốc tiếp tục hồi phục trong tháng 8/2009. Bên cạnh đó, Trung Quốc vẫn đang tiếp tục đầu tư vào trái phiếu Mỹ khi quy mô dự trữ trái phiếu Mỹ tăng thêm 24.1 tỷ USD và là nước có trữ lượng dự trữ trái phiếu Mỹ lớn nhất thế giới.

Tại Úc, chính phủ nước này đã gây áp lực lên tập đoàn viễn thông lớn nhất nước này là Telstra nhằm chấm dứt giai đoạn thống trị thị trường của Telstra bằng cách tách rời hoạt động kinh doanh bán buôn và bán lẻ của tập đoàn. Đây cũng là một trong những kế hoạch của chính phủ nước này để xây dựng một đường truyền băng thông rộng quốc gia tiến tiến trị giá 30 tỷ USD.

Theo thông tin từ Bộ Tài chính Nhật thì xuất khẩu của Nhật tháng 8/2009 hạ 36% so với một năm trước, và là tháng giảm thứ 11 liên tiếp.

Thị trường chứng khoán Châu Á bước vào tháng 9 với nhiều diễn biến trái chiều giữa các chỉ số lớn như Hang Seng của Trung Quốc và Nikkei 225 của Nhật. Trong khi chỉ số Hang Seng biến động cùng chiều với các chỉ số ở Mỹ và Châu Âu khi tăng điểm nhẹ, thì chỉ số Nikkei 225 lại chuyển động ngược chiều trong phiên giao dịch đầu tháng bằng một phiên giảm điểm.



## KINH TẾ THẾ GIỚI (tiếp)

Thị trường chứng khoán Trung Quốc tháng này chịu ảnh hưởng khá lớn từ nhiều luồng thông tin khác nhau đã làm chỉ số này biến động mạnh trong tháng. Tin từ phó chủ tịch UBCK Trung Quốc rằng sẽ đưa ra các biện pháp nhằm ổn định và thúc đẩy thị trường cổ phiếu đã làm nức lòng giới đầu tư của nước này. Góp phần làm cho chứng khoán Trung Quốc có phiên tăng điểm mạnh nhất từ 6 tháng trở lại đây, đồng thời thúc đẩy chứng khoán khu vực khởi sắc. Tính đến ngày 23/9, chỉ số Hang Seng đã giảm xuống 21,595.52 điểm so với phiên trước đó. Biến động giá trong vòng một tháng của chỉ số này tăng 9.5%, trung bình mỗi phiên đã có hơn 1.8 tỷ đơn vị được giao dịch.

Thị trường chứng khoán Nhật những ngày cuối cùng của tháng đã bước vào một kỳ nghỉ lễ khá dài. Và diễn biến trên thị trường này hầu như ngược lại với chỉ số Hang Seng của Trung Quốc với biên độ biến động khá mạnh. Tại thời điểm thống kê chỉ số Nikkei 225 vào ngày 25/9, chỉ số này đã giảm 2.15% so với tháng trước, tổng số cổ phiếu được giao dịch trong cả tháng này là hơn 2.1 triệu đơn vị, đóng cửa ở mức 10,265.98 điểm.

Biểu đồ 3 - Biến động các chỉ số Nikkei 225 (Nhật Bản) và Hang seng (Đài Loan) trong tháng 9/2009



Nguồn: [finance.google.com](http://finance.google.com)

## KINH TẾ THẾ GIỚI (tiếp)

## Dầu, vàng và USD

Giá dầu thô đã giảm gần 4% xuống mức 69 USD/thùng khi số liệu từ chính phủ Mỹ cho thấy nước này đang có một bước tiến lớn trong dự trữ dầu thô và các sản phẩm khác. Theo cơ quan quản lý thông tin năng lượng của Mỹ - IEA, dự trữ xăng dầu đã tăng 5.4 triệu thùng lên tới 213.1 triệu thùng và các sản phẩm chưng cất tăng 3 triệu thùng - đạt mức cao nhất trong vòng 26 năm qua là 170.8 triệu thùng.

Biểu đồ 4 - Biến động giá dầu thô trong tháng 9/2009

Nguồn: [www.oil-price.net](http://www.oil-price.net)

Giá USD có thời điểm đã giảm tới mức thấp nhất trong vòng một năm qua so với đồng EUR sau quyết định của FED vẫn giữ nguyên mức lãi suất như cũ. Cuối cùng thì IMF cũng đã đi đến quyết định là bán 403 tấn vàng. Song ai sẽ là người mua vàng do IMF bán thì vẫn chưa xác định được là nước nào. Nhiều khả năng là Trung Quốc hoặc Nga sẽ là những người mua vàng của IMF. Tuy nhiên tất cả các ngân hàng Trung ương sẽ tiếp tục nắm giữ vàng như một tài sản an toàn trước mọi biến động của tiền tệ. Trung Quốc đang mua vàng từ các mỏ trong nước với số lượng 91 tấn/năm, còn Nga hiện đang mua trung bình 4 tấn/tháng.

Nhu cầu vàng trang sức tại quốc gia tiêu thụ lớn nhất thế giới là Ấn Độ có chiều hướng giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 12 năm qua do giá vàng ngày càng leo thang. Trong 6 tháng đầu năm, nhu cầu vàng của Ấn Độ thấp hơn 55% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên khoảng cách này đang bị thu hẹp lại khoảng 23-30% trong cả năm.

Giá vàng trong nước vẫn biến động theo giá vàng thế giới. Có những lúc giá vàng leo cao lên hơn 22 triệu đồng/lượng, thậm chí gần 23 triệu đồng/lượng. Song nhìn chung trong tháng 9, giá vào giao động trong khoảng 21.2 triệu đồng/lượng đến 21.7 triệu đồng/lượng. Tại sàn vàng Eximbank tháng 9 vừa qua đã đạt giá trị giao dịch hơn 60 tỷ đồng.

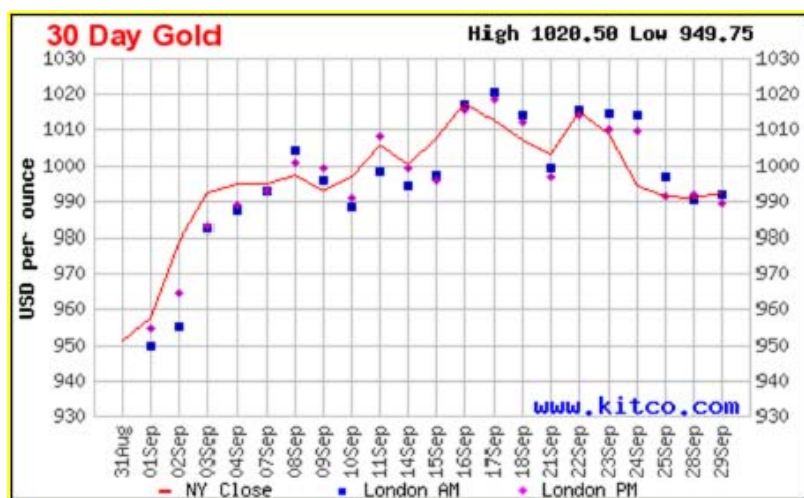
## KINH TẾ THẾ GIỚI (tiếp)

Biểu đồ 5 - Biến động USD với các đồng tiền mạnh khác trong tháng 9/2009



Nguồn: [finance.google.com](http://finance.google.com)

Biểu đồ 6 - Biến động giá vàng trong tháng 9/2009



Nguồn: [www.kitco.com](http://www.kitco.com)

---

**KINH TẾ VIỆT NAM**

---

***Tăng trưởng kinh tế 9 tháng đầu năm – Những dấu hiệu khả quan***

Theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư tại Hội nghị giao ban sản xuất ngày 28/9 tại Hà Nội, trong 9 tháng đầu năm 2009, tốc độ tăng trưởng GDP đã đạt 4.59%. Trong đó tốc độ tăng trưởng khu vực nông - lâm - ngư nghiệp là 1.57%, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 4.48%; khu vực dịch vụ tăng 5.91%. Đây là tiền đề để tạo nên tốc độ tăng trưởng GDP 5-5.2% cho cả năm. Theo số liệu, các chỉ tiêu chủ yếu hiện nay đều thấp hơn so với cùng kỳ (8 tháng 2009, GDP tăng 6.52%, trong đó tốc độ tăng trưởng khu vực nông lâm ngư nghiệp là 3.57%, khu vực công nghiệp và xây dựng là 7.09%; khu vực dịch vụ là 7.23%). Tuy nhiên GDP tiếp tục tăng trưởng dương, quý I tăng trưởng 3.11%, quý II tăng trưởng 4.46%, quý III tăng trưởng 5.76%.

***Giá trị sản xuất công nghiệp***

9 tháng năm 2009, giá trị sản xuất công nghiệp ước đạt 505,972 tỷ đồng, tăng 6.5% so với cùng kỳ. Riêng tháng 9, giá trị sản xuất công nghiệp ước đạt 62,559 tỷ đồng, tăng 2.9% so với tháng 8 và tăng 12.5% so cùng kỳ. Các sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn trong giá trị sản xuất công nghiệp tăng trưởng gồm than sạch tăng 4.2%; dầu thô khai thác tăng 17.6%.

Phân tích chi số tồn kho các ngành Công nghiệp chế biến cho thấy một số ngành có mức tồn kho cao so với ngày 1/8/2009 như: ngành xay xát, sản xuất bột thô tăng 71.4%; sản xuất phân bón và hợp chất nitơ tăng 14.8%; sản xuất gốm sứ không chịu lửa tăng 28.6%; sản xuất xi măng, vôi, vữa tăng 18.7%; sản xuất giường, tủ, bàn, ghế tăng 8.5%; còn lại hầu hết các mặt hàng công nghiệp chế biến khác có mức tăng tồn kho không cao, hoặc giảm so với tháng trước cho thấy hiện dấu hiệu nhu cầu tiêu thụ đã tăng lên.

***Xuất nhập khẩu và cán cân thương mại***

Tính riêng yếu tố tăng giá của dầu thô và một số hàng nông sản khác đã làm tăng kim ngạch xuất khẩu hàng hoá trong 9 tháng đầu năm gần 6.3 tỷ USD. Theo tính toán của Bộ Công Thương, kim ngạch xuất khẩu trong 9 tháng đạt 48.6 tỷ USD, tăng 39% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó, xuất khẩu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (không kể dầu thô) đạt 17.8 tỷ USD, tăng hơn 28%. Các mặt hàng xuất khẩu giá tăng mạnh ngoài dầu thô còn có than đá, gạo, cà phê và cao su. Nếu loại trừ yếu tố tăng giá của các mặt hàng này thì tốc độ tăng trưởng tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước đạt khoảng 21%. Các mặt hàng xuất khẩu chủ yếu như sản phẩm đá quý và kim loại quý, hạt điều, sản phẩm nhựa, túi xách, vali, mũ, hàng điện tử, vi tính và linh kiện, hàng rau quả, hạt tiêu, thủy sản, hàng dệt may, sản phẩm gỗ, hàng giày dép, dây và cáp điện đều có mức tăng trưởng từ 18% trở lên. Về thị trường xuất khẩu, cơ cấu xuất hàng hoá theo thị trường 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. Hoa Kỳ và EU có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu thấp hơn tốc độ tăng trưởng chung (17.7% và 16.5%), lần lượt xếp ở vị trí thứ hai và thứ ba về kim ngạch.

Nhập khẩu nhiều mặt hàng trong tháng 9 đã giảm nhưng do kim ngạch nhập khẩu những tháng đầu năm tăng cao nên trong 9 tháng lượng nhập khẩu các mặt hàng chủ yếu vẫn tăng về lượng so với cùng kỳ như ô tô tăng gần 3 lần, máy móc thiết bị tăng 35.4%, máy và linh kiện 31%. Bên cạnh gia tăng về lượng, sự tăng giá của một số mặt hàng như xăng dầu, sắt thép, chất dẻo trong thời gian gần đây cũng đã đẩy kim ngạch nhập khẩu tăng thêm 5.8 tỷ USD.



---

**KINH TẾ VIỆT NAM (tiếp)**

---

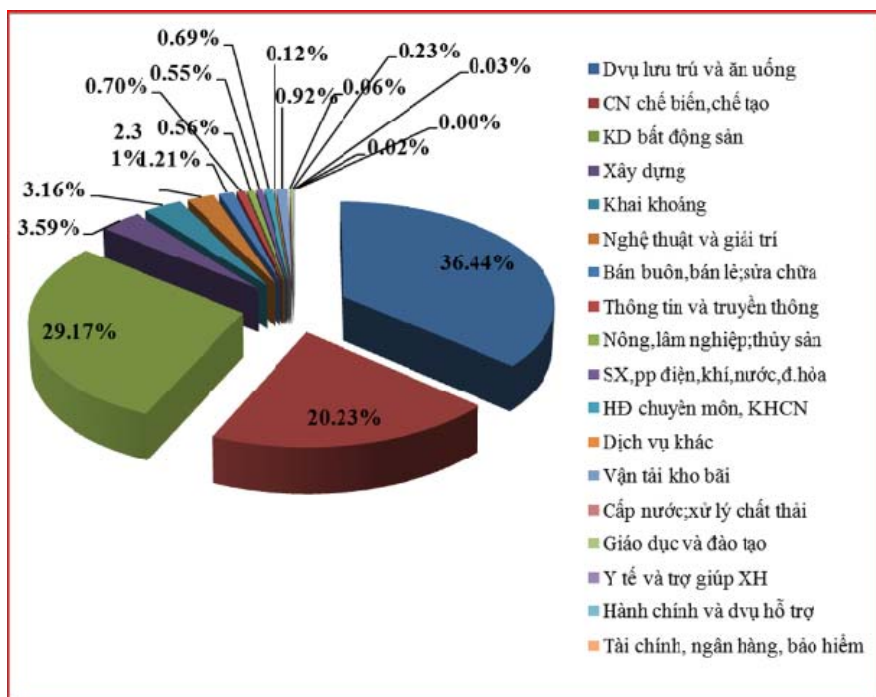
Châu Á vẫn là thị trường cung cấp hàng hoá lớn nhất cho Việt Nam, chiếm khoảng 80% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam. Nhập siêu trong 9 tháng qua ở mức 15.8 tỷ USD, bằng 32.6% tổng kim ngạch xuất khẩu. Nhập siêu cả nước 9 tháng qua đã lên tới con số 6.542 tỷ USD chiếm 15.7% kim ngạch xuất khẩu. Bộ KH&ĐT cho biết ngày 24/9. Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu cả nước 9 tháng đầu năm ước đạt 41.7 tỷ USD giảm 14.3% so cùng kỳ, kim ngạch nhập khẩu vào khoảng 48.2 tỷ USD giảm 25.3% so cùng kỳ năm ngoái. Như vậy, nhập siêu đang nhích dần qua từng tháng vào cuối năm. 8 tháng, con số này là 5.12 tỷ USD. Riêng tháng 9, cả nước đã nhập siêu tới 1.4 tỷ USD. Suốt quý III, nhập khẩu mỗi tháng đều chênh lên so với xuất khẩu từ 1.2- 1.6 tỷ USD. Một số mặt hàng công nghiệp nhập khẩu chủ yếu tăng lên là phân bón đạt 3.2 triệu tấn (trong đó phân urê 1 triệu tấn) tăng 21%; thép các loại đạt 7.3 triệu tấn (trong đó phôi thép 1.9 triệu tấn) tăng 1%; bông các loại đạt 221 nghìn tấn tăng 0.45%; sợi các loại đạt 362 nghìn tấn tăng 15.6%; ô tô nguyên chiếc đạt 46.9 nghìn chiếc tăng 3.5%; chất dẻo nguyên liệu đạt 1.64 triệu tấn tăng 25%. Bộ KH-ĐT đánh giá, việc kim ngạch nhập khẩu gia tăng trở lại ở nhóm mặt hàng là nguyên liệu phục vụ sản xuất cho thấy nền kinh tế đang có sự dịch chuyển theo chiều hướng tốt.

**Đầu tư và thu hút đầu tư nước ngoài**

Vốn đầu tư trực tiếp vào lĩnh vực bất động sản tăng đột biến trong tháng 9/2009, gần bằng 8 tháng đầu năm cộng lại. Theo Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch đầu tư), tính chung cả cấp mới và tăng vốn, trong 9 tháng năm 2009, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đã đăng ký đầu tư vào Việt Nam 12.541 tỷ USD, bằng 21.4% so với cùng kỳ 2008. Trong đó, về vốn cấp mới, cả nước có 583 dự án với tổng vốn đăng ký 7.67 tỷ USD. Về vốn bổ sung, trong 9 tháng đã có 168 dự án đăng ký tăng vốn với tổng vốn đăng ký tăng thêm là 4.86 tỷ USD, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2008. Ước tính các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài đã giải ngân được 7.2 tỷ USD, bằng 88.9% so với cùng kỳ năm 2008. Dịch vụ lưu trú và ăn uống tiếp tục đứng đầu danh sách đầu tư với trên 4.57 tỷ USD cả vốn cấp mới và tăng thêm. Tiếp theo là kinh doanh bất động sản với 3.65 tỷ USD vốn đăng ký mới và tăng thêm. Được biết, 8 tháng đầu năm 2009, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào lĩnh vực bất động sản chỉ đạt 1.87 tỷ USD, song sang tháng 9 nhờ có dự án của Đài Loan tại Bình Dương do Công ty TNHH Thiết kế và xây dựng Phú Thăng Long đầu tư với tổng vốn lên tới 1.7 tỷ USD bằng 28 dự án trước đó. Các địa phương thu hút nhiều vốn FDI nhất trong 9 tháng năm 2009 là: Bà Rịa - Vũng Tàu với 6.66 tỷ USD, Bình Dương 2.45 tỷ USD, TPHCM là 14 tỷ USD, Hà Nội 383 triệu USD...

## KINH TẾ VIỆT NAM (tiếp)

Biểu đồ 7 - Cơ cấu FDI 9 tháng 2009

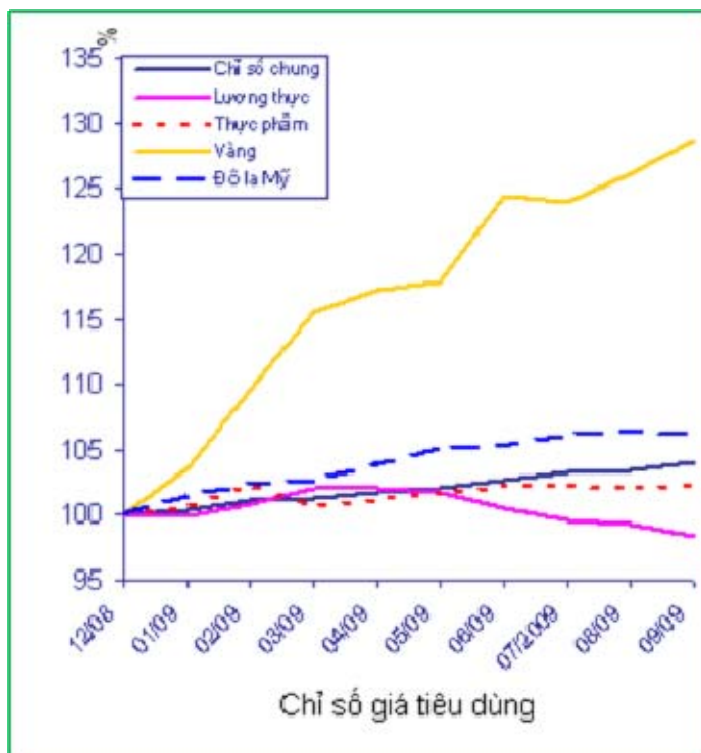
Nguồn: [www.oil-price.net](http://www.oil-price.net)**CPI và lạm phát**

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9/2009 đột ngột tăng cao, đạt mức tăng 0.62% so với tháng trước đó, sau khi giảm tốc trong tháng 7 và tháng 8. Nếu so với tháng 12/2008, CPI tháng này tăng 4.11%; so với cùng kỳ năm trước tăng 2.42%. Chỉ số giá bình quân 9 tháng năm 2009 so với cùng kỳ năm ngoái tăng 7.64%. Như vậy, tính từ đầu năm đến nay, đây là tháng chỉ số giá tăng cao thứ hai, sau mức tăng 1.17% của tháng 2/2009. Sự đột biến trong xu hướng tăng của CPI có nguyên nhân từ giá một số hàng hóa thiết yếu trên thị trường thế giới tăng trong chu kỳ tính chỉ số giá của tháng này. Hơn nữa, ở trong nước, một số nhân tố mới cũng tác động đến việc tăng tốc của CPI. Tác nhân cơ bản tạo nên mức tăng cao của CPI tháng 9/2009 đến từ việc tăng giá xăng dầu ngày 30/8. Theo một chuyên gia từ Tổng cục Thống kê, với mức tăng ở nhiều mặt hàng xăng dầu, trong đó xăng A92 tăng thêm 1,000 đồng/ lít, đã góp phần đẩy chỉ số giá tăng thêm khoảng từ 0.15-0.18%. Do giá phôi thép nhập khẩu tăng mạnh, giá bán lẻ mặt hàng này trong nước tăng từ 500-1,000 đồng/kg tùy từng khu vực. Giá gas bán lẻ tại thị trường trong nước cũng được điều chỉnh tăng thêm khoảng 20,000 đồng/bình từ đầu tháng 9/2009. Ngoài ra, giá nhiều loại vật liệu xây dựng cũng tăng hơn so với tháng trước. Cũng có những nhân tố khác đẩy giá một số mặt hàng thiết yếu tăng cao trong tháng này. Trong tháng 9/2009, có một số ngày lễ đặc biệt như Quốc khánh, lễ khai giảng năm học mới, lễ Vu Lan, và các sản phẩm dành cho Tết Trung thu cũng bắt đầu xuất hiện trên thị trường.

## KINH TẾ VIỆT NAM (tiếp)

Xét diễn biến cụ thể ở các nhóm hàng hóa, dịch vụ thiết yếu trong tháng này, mức tăng cao nhất thuộc nhóm giáo dục, với mức tăng 4.33% do tăng giá một số hàng hóa phục vụ khai giảng và tăng học phí. Tiếp đến là nhóm phương tiện đi lại tăng 2.37%, chủ yếu do tăng giá xăng. Đây cũng là hai nhóm duy nhất có chỉ số giá tăng trên 2%. Các nhóm còn lại đều tăng dưới 1%. Ở các nhóm có mức tăng thấp, đáng chú ý là hàng ăn và dịch vụ ăn uống chỉ tăng 0.05% và đạt mức tăng thấp nhất. Tiếp đến là nhóm dược phẩm, y tế tăng 0.19%; nhóm văn hóa, thể thao, giải trí tăng 0.25% ... Do tác động tăng giá gas, dầu hỏa và vật liệu xây dựng, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.87%. Tốc độ tăng CPI trong tháng 9/2009 mạnh hơn tháng trước không phải là điều quá bất thường, nếu xét theo quy luật diễn biến chỉ số giá nhiều năm trước. Nguyên nhân được một đại diện của Tổng cục Thống kê giải thích là do giai đoạn này trong năm, các doanh nghiệp bắt đầu tăng mạnh sản xuất để chuẩn bị hàng hóa phục vụ Tết dương lịch và Nguyên đán. Tiêu dùng của người dân cũng tăng hơn thời gian trước đó. Về chỉ số giá của năm 2009, trong một báo cáo mới đây trình Ủy ban Kinh tế Quốc hội, Bộ Kế hoạch và Đầu tư vẫn khẳng định CPI năm nay sẽ không vượt quá 7%. Nếu xét trên diễn biến chỉ số giá của tháng này, mức kế hoạch kể trên vẫn có thể đạt được. Đáng chú ý trong tháng này, khi chỉ giá USD giảm 0.23% trong khi chỉ số vàng tăng tới 2.04% so với tháng trước. So với tháng 12/2008, chỉ số giá vàng tăng 28.65% trong khi USD tăng 6.12%.

Biểu đồ 8 - CPI

Nguồn: [www.kitco.com](http://www.kitco.com)

---

**KINH TẾ VIỆT NAM (tiếp)**

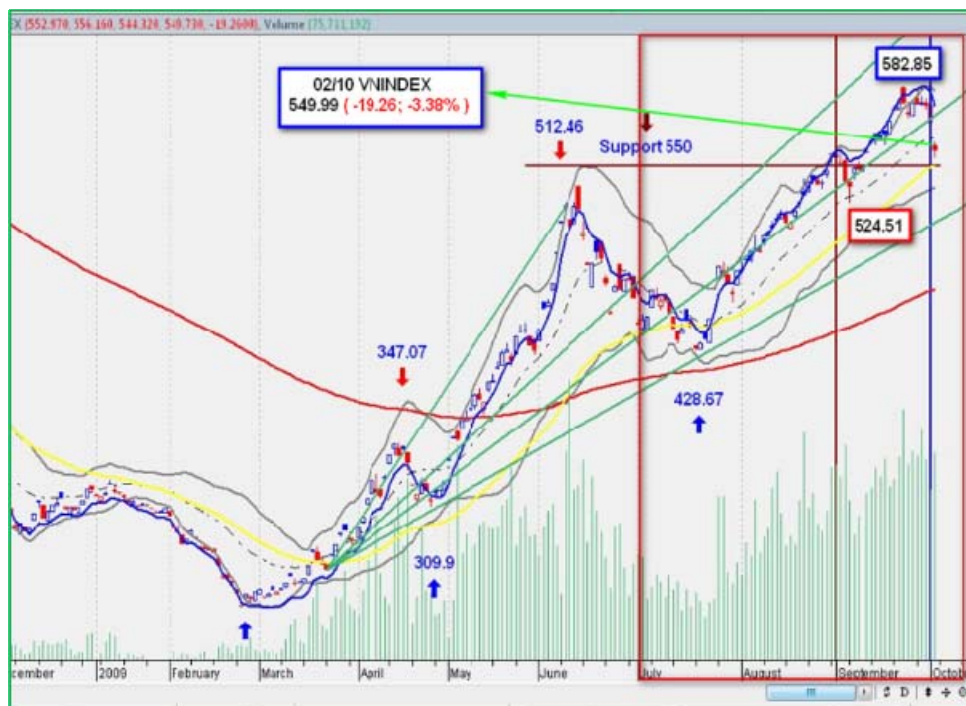
---

**Tỷ giá**

Thực tế, tỉ giá ngoại tệ bình quân liên NH do NHNN công bố trong thời gian gần đây đã tăng rõ rệt. Ngày 29/09, tỉ giá bình quân liên NH giữa USD và VND do NHNN công bố là 16,993VND/USD, giảm 1 VND/USD so với đỉnh mới lập ngày 28/09 là 16,994VND/USD. Tỉ giá bình quân liên NH đã liên tục tăng một cách thận trọng kể từ đầu tháng 8 tới nay. Trong tháng 8, tỉ giá VND/USD tăng 0.035%. So với thời điểm 01/09, tỉ giá ngoại tệ bình quân liên NH ngày 29/09 đã tăng thêm 1%, mức tăng cao nhất kể từ đầu năm tới nay. Trong đó, tuần đầu tiên của tháng 9, tỉ giá tăng 0 VND/USD, tuần thứ hai tăng thêm 8 VND/USD, tuần thứ ba tăng thêm 4 VND/USD. Đây cũng là mức tăng của tuần cuối cùng trong tháng 9. Gần đây đã có những tranh cãi xung quanh việc tăng tỉ giá sẽ có tác động tới một số yếu tố vĩ mô. Tuy nhiên, trong tình trạng nhập siêu tháng 9 ước khoảng 1.52 tỉ USD và tính chung 9 tháng là khoảng 6.5 tỉ USD (chỉ tính riêng 3 tháng gần con số nhập siêu khoảng 4.5 tỉ USD) thì mục tiêu hỗ trợ xuất khẩu có thể sẽ được ưu tiên. Hiện chưa có công bố nào về tỉ lệ giảm giá của VND từ nay tới cuối năm cũng như chưa có thống kê hoặc dự báo ở mức cụ thể nào về tác động hỗ trợ của việc tăng tỉ giá tới kim ngạch xuất khẩu trong tháng 9 cũng như những tháng cuối năm. Nhưng chắc chắn việc tỉ giá tăng như trong tháng 9 là một lực đỡ quan trọng hỗ trợ tích cực cho xuất khẩu hàng hóa và giúp các doanh nghiệp đảm bảo mục tiêu xuất khẩu trong năm nay.

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

Biểu đồ 9 - Đồ thị kỹ thuật VN Index



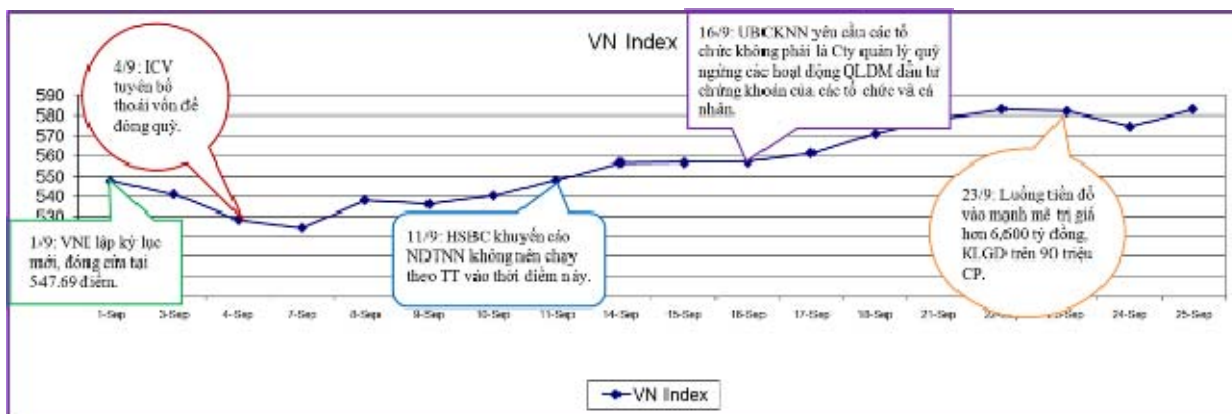
Nguồn: TVSI

**Thanh khoản tăng mạnh**

Tháng 9, tính thanh khoản của thị trường tăng mạnh so với tháng 8, cụ thể tại HOSE khối lượng giao dịch đạt 1,151.34 triệu đơn vị tăng 384.39 triệu đơn vị (tương đương 33.99%) so với tháng 8. Tại HNX giá trị giao dịch đạt 70,101.21 tỷ đồng tăng 26,718.83 tỷ đồng (tăng 61.95%) so với tháng 8, đặc biệt tại phiên giao dịch ngày 23/09 trên cả hai sàn có khối lượng và giá trị giao dịch tăng đột biến, tại HOSE khối lượng giao dịch đạt trên 90.38 triệu đơn vị được khớp lệnh và giá trị giao dịch trên 4,436.28 tỷ đồng, trên HNX khối lượng giao dịch lên tới 54.19 triệu đơn vị tương ứng với giá trị giao dịch đạt 2,214.94 tỷ đồng.

Với sự tăng trưởng mạnh của cả hai sàn, những đột biến về khối lượng và giá trị giao dịch, cả VN-Index và HNX-Index đều có nhiều mốc kháng cự và hỗ trợ quan trọng chạm đỉnh tại 582.81 điểm (VN-Index ngày 25/09) và 185.8 điểm (HNX-Index ngày 29/09). Kết thúc phiên giao dịch ngày 02/10 cả hai chỉ số đều suy giảm mạnh so với đỉnh tháng 9, VN-Index đạt mức 549.73 giảm 19.26 điểm (tương ứng giảm 3.38%), HNX-Index đạt 177.27 điểm giảm 4.12 điểm (tương đương -2.27%) so với phiên liền trước vào ngày 01/10, đây là phiên giảm điểm mạnh nhất của VN-Index kể từ ngày 23/06 đến nay.

Biểu đồ 10 - VN Index

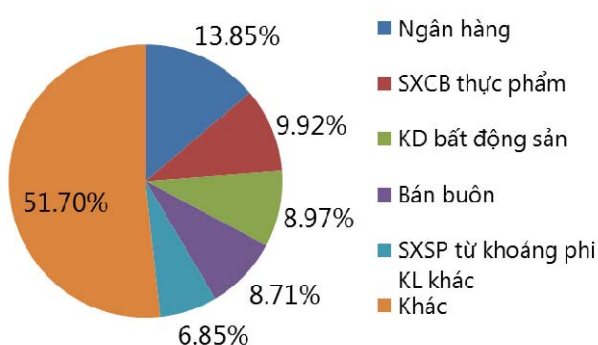
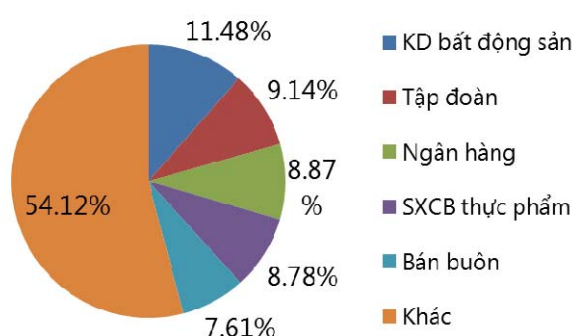
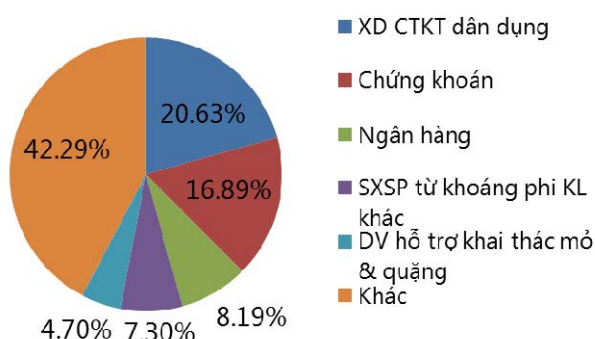
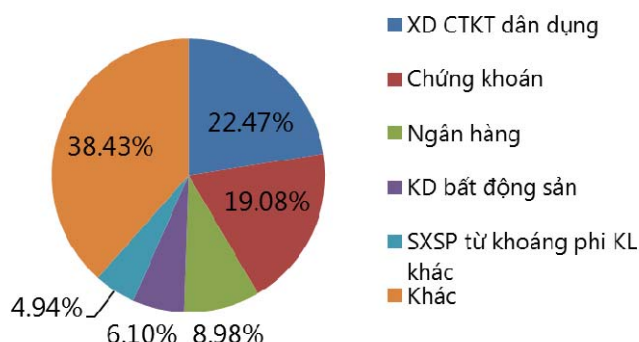


Nguồn: TVSI



**NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG (tiếp)****Sự phân hóa của dòng tiền trên hai sàn**

Tính thanh khoản của hai sàn cùng với sự phân hóa trong việc lựa chọn cổ phiếu và ngành để đầu tư cũng thể hiện rõ trong tháng 9 vừa qua. Cụ thể, trên HOSE các ngành được nhà đầu tư quan tâm trong tháng chiếm tỷ trọng giao dịch về khối lượng cũng như giá trị cao trong top là các ngành ngân hàng, sản xuất chế biến thực phẩm, KD Bất động sản, Bán Buôn, SX SP từ khoáng và phi kim loại, vận tải đường thủy, chứng khoán, và sản xuất thiết bị điện, ngoài ngành Ngân hàng có giá trị vốn hóa cao trên thị trường còn lại là những ngành được hưởng lợi trước tiên từ gói hỗ trợ lãi suất 4% của chính phủ để thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế. Trên HNX các ngành được quan tâm là Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng, chứng khoán, ngân hàng, SX SP từ khoáng và phi kim loại, dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ quặng và kinh doanh bất động sản.

**Top 5 ngành có KLGD nhiều nhất tại HOSE****Top 5 ngành có GTGD lớn nhất tại HOSE****Top 5 ngành có KLGD nhiều nhất tại HNX****Top 5 ngành có GTGD lớn nhất tại HNX****Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài**

Nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) đã có thời kỳ đóng vai trò chủ đạo trên thị trường nhưng trong thời gian không dài, với sự cộng hưởng và có tác động lớn đến tâm lý và động thái của khối nhà đầu tư nội (NĐT nội). Trong khoảng thời gian từ tháng 3/2009 trở lại đây, sự tăng giá của TTCK VN chủ yếu do NĐT nội dẫn dắt và không còn sự cộng hưởng đó. Số liệu thể hiện điều này là tỷ trọng giá trị giao dịch hàng ngày của NĐTNN so với tổng giá trị thị trường. Cụ thể diễn biến, NĐTNN bán ròng vào các khoảng thời gian từ tháng 2/2008 đến tháng 2 năm 2009, tháng 4/2009, tháng 6/2009 trong khi đó khối NĐT nội chỉ bán ròng vào tháng 2/2008 đến tháng 2/2009 còn từ đó đến nay khối NĐT nội chủ yếu mua vào. Trong khi đó các NĐTNN mua ròng vào các tháng 3/2009, tháng 5/2009, tháng 7 và 8/2009. Bước sang tháng 9, trạng thái một lần nữa lại thay đổi chiều hướng. NĐTNN bán ròng, thậm chí Quỹ Đầu tư Indochina Capital Vietnam Holding (ICV) ngày 3-9 công bố thoái vốn, cùng một lúc với khuyến cáo bán cổ phiếu của Credit Suisse. Các yếu tố đó cộng với giá vàng bất ngờ tăng vọt đã làm cho VN-Index đã giảm một cách khác thường trong một vài phiên, nhưng sau đó đã tăng trở lại, tuy nhịp độ chưa được như tháng 8. Hiện tại nhà đầu tư nội vẫn đang là nhân tố dẫn dắt thị trường đi lên. Từ góc độ thị trường, hoạt động đầu tư cũng như đầu cơ luôn đi kèm cả mua và bán. Việc khối ngoại tích lũy một khối lượng rất lớn cổ phiếu ở giá thấp tại thời điểm NĐT trong nước đang lo ngại VN-Index trở lại những mốc 350 điểm hồi tháng 7/2009 vừa qua thì việc cơ cấu danh mục, chốt lời cũng là điều bình thường. Điều quan trọng là dòng vốn nước ngoài tiếp tục tham gia tạo thanh khoản cho thị trường, chứ không phải rút ra hẳn. Việc bán ròng chỉ đáng lo ngại khi nó tạo thành một xu hướng rõ ràng và đi liền với hoạt động rút vốn khỏi thị trường như trong quá khứ.

---

**NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG (tiếp)**

---

***Các yếu tố cơ bản đang hỗ trợ thị trường***

Các nền kinh tế lớn trên thế giới phát đi những dấu hiệu tích cực về sự phục hồi của họ, trong số đó có Đức, Pháp, Nhật đã có tăng trưởng dương trong quý II/2009. Trong dự báo mới nhất công bố đầu tuần của mình, Liên minh EU cũng cho biết họ có thể đạt được mức tăng trưởng 0.2% trong quý III/2009 và 0.1% trong quý IV/2009. Nền kinh tế trong nước cũng đã khẳng định được sự tăng trưởng với những bước đi thận trọng nhằm hướng đến sự phát triển bền vững. Các chuyên gia vẫn có dự đoán lạc quan cho tăng trưởng GDP quý III khoảng 5.5%, quý IV trên 6.5% và cả năm 2009 là khoảng 5-5.2%.

Chính phủ vẫn để hạn mức tăng trưởng tín dụng là 30% mặc dù vậy đã có một số động thái điều chỉnh kỹ thuật để giúp nền kinh tế có sự tăng trưởng ổn định hơn trong tương lai, tránh lặp lại những bất ổn về kinh tế vĩ mô năm 2007. Lạm phát đang ở mức thấp trong khi xuất khẩu Việt Nam đã tăng trưởng trở lại sau khi đã đạt đáy vào tháng 2. Gói kích cầu thứ 2 đang được bàn thảo khá nhiều và có nhiều ý kiến xung quanh gói kích cầu này. Để nền kinh tế trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhanh trong năm 2011 chính phủ có lẽ cần thực hiện gói kích cầu số 2 này. Tất nhiên điều này còn chờ nhiều ý kiến phản biện của các chuyên gia đầu ngành. Ủy ban chứng khoán đang xem xét việc cho giao dịch nhiều tài khoản, mua bán cùng phiên và cho giao dịch ký quỹ. Nếu việc này được thông qua thì thanh khoản của thị trường chứng khoán có thể tiếp tục nâng lên một tầm mới. Lợi nhuận của các doanh nghiệp Việt Nam tăng từ 20% tới 30% trong năm nay P/E dự phóng của Việt Nam đang ở mức 15 lần trong năm 2009. Vì thế, với kỳ vọng về nền kinh tế tốt hơn thì thị trường vẫn còn nhiều cơ hội tăng giá tiếp.

Đây chính là những nhân tố nội tại giúp cho TTCK Việt Nam nhanh chóng khôi phục từ mức đáy, phản ánh niềm tin vững chắc của giới đầu tư.

***Những nhân tố cần lưu ý***

Thị trường đang trở nên nhạy cảm trước những thông tin về việc sử dụng đòn bẩy tài chính của nhà đầu tư đã ở mức khá cao. Có khá nhiều dự đoán về dư nợ cho vay cầm cố chứng khoán.

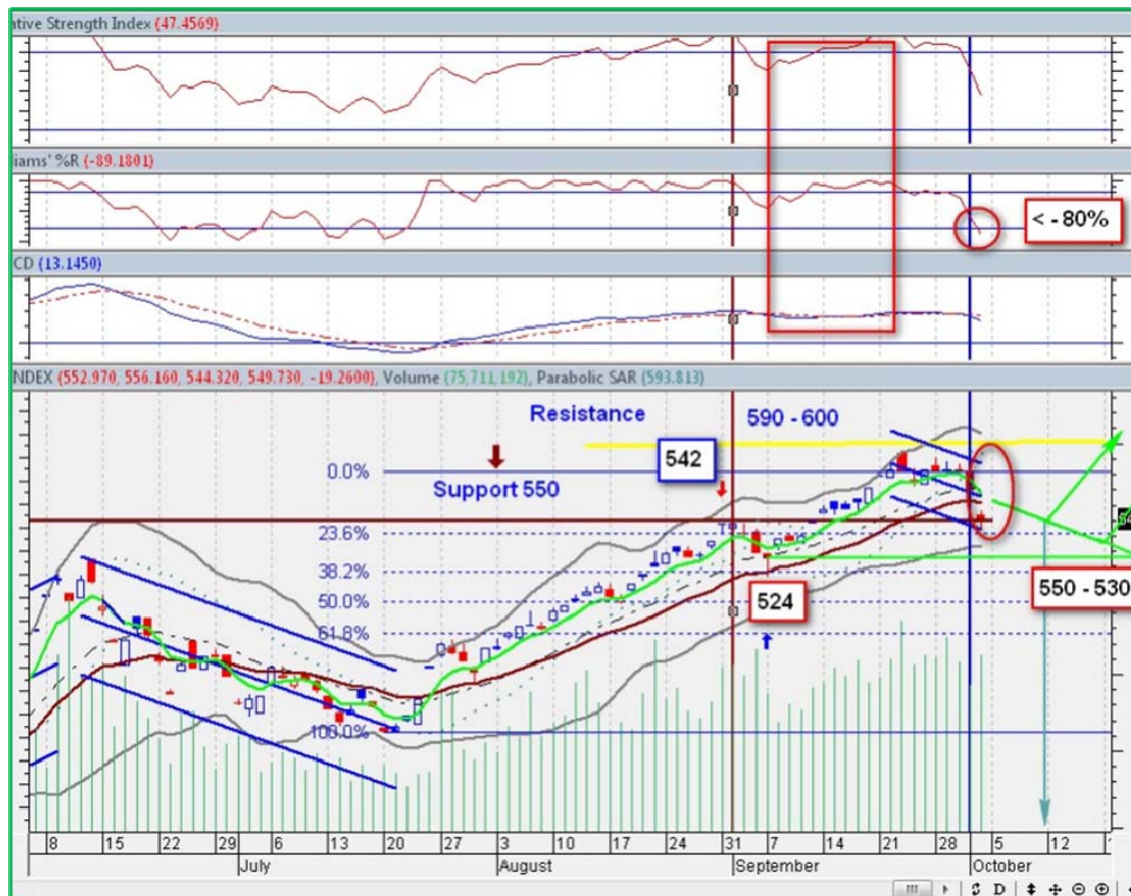
Con số dư nợ chứng khoán mà các ngân hàng giải ngân có thể không đáng lo ngại, vì tỷ lệ cho vay cầm cố chứng khoán vẫn nằm trong mức độ an toàn, được Ngân hàng Nhà nước kiểm soát. Tuy nhiên, điều đáng quan tâm là khoản tiền mà các CTCK dùng để cho nhà đầu tư vay mượn, thay vì dùng để tự doanh như trước đây.

Dù chưa được chấp thuận một cách chính thức nhưng việc các CTCK cho nhà đầu tư vay tiền theo tỷ lệ nhất định trên giá trị tài khoản hiện có khá phổ biến. Đây là dịch vụ đóng vai trò quyết định trong việc thu hút khách hàng, nâng cao thị phần của đa số CTCK hiện nay. Một số công ty đã giảm bớt vốn tự doanh, dành vốn cung cấp dịch vụ đòn bẩy tài chính, ưu tiên mục tiêu tăng thị phần môi giới hơn là lợi nhuận từ tự doanh.

Nếu tính cả phần vốn của các CTCK, phần vay tiêu dùng chuyển sang đầu tư chứng khoán thì đòn bẩy tài chính trên thị trường được cho là cao hơn ít nhiều gấp đôi con số dư nợ chứng khoán chính thức.

Giá cổ phiếu đi trước lợi nhuận thực tế của doanh nghiệp là yếu tố có thực, dù đây là điểm hợp lý có thể chấp nhận được trong một thị trường có xu hướng đi lên, thì việc thị trường dậm chân tại chỗ lúc này là kịch bản đẹp hơn việc tiếp tục tăng, để rồi lại tích lũy thêm rủi ro đến độ cao hơn.

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG (tiếp)



## VN-INDEX

Các điểm nhấn quan trọng trong tháng 9 xoay quanh mốc hỗ trợ 525-528, 530, 550, ngưỡng 580 và vùng kháng cự chưa chinh phục được 590 -600 điểm. Quá trình tăng điểm liên tục của VN-Index từ giữa tháng 7 đến gần cuối tháng 8 cho phép VN-Index thực hiện điều chỉnh tại các phiên của tuần đầu tháng 9 trên dải hỗ trợ Fibonacci Fan, tiếp theo đó là dải 9 phiên tăng điểm liên tục từ 10/09 - 22/09 là sức ép khiến VN-Index phải điều chỉnh. Các chỉ số phản ánh mức độ biến động cho thấy thị trường đang giảm mạnh không còn trong vùng thị trường tăng như trong thời gian vừa qua. Chỉ số RSI(14): 47.45% và có độ dốc mạnh về vùng quá bán của thị trường phản ánh xu hướng giảm mạnh trong phiên ngày 02/10 vừa qua. Dấu hiệu MACD: đường MACD cắt đường MA(14) từ trên xuống và có xu hướng phân kỳ cho thấy tín hiệu xấu của thị trường, bên cạnh đó dấu hiệu đường Parabolic SAR đã cắt đường giá, và có khoảng cách khá xa với đường giá càng cho thấy tín hiệu xấu của thị trường là đang trên đà đi xuống. Tuy nhiên chỉ số William% R: -89.18% đang trong vùng quá bán và trong xu thế thị trường đi xuống, phản ánh thời điểm nên mua vào bắt đáy, cho thấy mức hỗ trợ 550 của thị trường tương đối mạnh và khả năng VN-Index bật lên trong thời gian tới. Bên cạnh đó mức hỗ trợ 525 của thị trường đảm bảo mức an toàn cho thị trường. Quá trình tăng điểm của VN-Index trong thời gian từ 20/07 đến 22/09 với mức tăng 169.28 điểm (tương đương 41.05%) cho thấy thị trường cần thực hiện phần bù giảm theo các mức 23.6%, 38.2%, 50% và 61.8% của thang chia Fibonacci Retracement và các mức giảm tương ứng có thể là 541 điểm, 516 điểm, 496 điểm và 476.88 điểm.

**Như vậy, thời điểm hiện tại VN-Index đang đối mặt với khả năng xuyên thủng mức hỗ trợ 550, 530 và khả năng thị trường xấu đi sẽ là mức 525 bị xuyên thủng tương đương với khoảng (23.6%; 38.2%) của Fibonacci Retracement. Tuy nhiên khả năng xảy ra cao hơn cả là dưới mức 23.6% (mốc 541) trên dãy Fibonacci Retracement bởi mặc dù VN-Index giảm mạnh trong 2 phiên 01/10 và 02/10 nhưng khối lượng giao dịch của thị trường vẫn ở mức cao, dấu hiệu William%R cho thấy thị trường đang trong vùng quá bán, sẽ có dấu hiệu đảo chiều (đi lên). Trong ngắn hạn tuần đầu tiên tháng 10, VN-Index sẽ có 1-2 phiên điều chỉnh tăng nhẹ xung quanh mức 558 - 560 điểm, và gặp phải mức kháng cự mới thành lập là 580 sau phiên giảm mạnh 02/10, tiếp theo đó xu hướng đi ngang của thị trường phản ánh tâm lý do dự của nhà đầu tư trong thời điểm này. Đây là thời điểm thích hợp tham gia thị trường của nhà đầu tư nhằm bắt đáy đón đầu đợt tăng điểm mới sau khi kết quả báo cáo quý III/2009 được công bố.**

## PHÂN TÍCH CÔNG TY - CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH (HOSE: BCI)



## Thông tin chung (30/09/2009)

Giá (VND)	71,000
Khối lượng niêm yết (cp)	54,200,000
Khối lượng lưu hành (cp)	54,200,000
Biến động giá 1 tháng (%)	31.48
Tổng tài sản (tỷ VND)	2,643.4
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	1,098.7
P/E trailing (lần)	97.40
P/B	3.70
Trailing EPS (nghìn VND)	0.77

Nguồn: TVSI tổng hợp

**Nét chính**

Kinh doanh bất động sản, thiết kế, thi công. Đầu tư, xây dựng và kinh doanh CSHT khu công nghiệp. Xây dựng cao ốc văn phòng cho thuê và dịch vụ bất động sản. Là một trong những công ty mạnh trong ngành kinh doanh bất động sản, sở hữu một lượng quỹ đất rất lớn như khu đô thị Tân Tạo với tổng diện tích đất là 3.2 triệu m<sup>2</sup>, khu công nghiệp Phong Phú, cao ốc An Lạc...

**Đánh giá hiệu quả**

Hoạt động kinh doanh của BCI có thể chia làm ba mảng chính như trên và tỷ trọng đóng góp cho mỗi mảng gần như không có nhiều thay đổi qua các năm. Trong đó hoạt động đầu tư khai thác các dự án đất nền, xây dựng căn hộ chung cư, căn hộ là hoạt động mang lại doanh thu chính (trên 80%); kinh doanh và cho thuê các khu công nghiệp chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ 5%, phần còn lại là các hoạt động xây dựng và kinh doanh bất động sản. Lợi thế lớn nhất của BCI là sở hữu một quỹ đất lớn tại quận Bình Tân và huyện Bình Chánh TP.Hồ Chí Minh được mua tích lũy trong thời gian dài với nguồn đầu tư ban đầu khá thấp. Hiện nay quỹ đất ước tính của BCI khoảng 876 hecta, trong đó quỹ đất sạch (đã giải tỏa mặt bằng) khoảng 426 hecta. Tính đến nay BCI đang có khoảng hơn 20 các dự án đã và đang triển khai. Đánh giá khả năng thanh toán của BCI chúng tôi nhận thấy rằng công ty không nổi trội hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành (thanh toán hiện thời ở mức 1.72 lần, thanh toán nhanh ở mức 0.43 lần vào thời điểm cuối quý II/2009).

Hiệu suất sử dụng tổng tài sản và tài sản cố định rất thấp, kì thu tiền bình quân ở mức khá cao cho thấy khả năng thu tiền bán hàng thấp. Nợ và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp chiếm tỷ trọng xấp xỉ nhau, trong đó nợ ngắn hạn chiếm ưu thế hơn so với nợ dài hạn. Các chỉ tiêu lợi nhuận biên gộp và lợi nhuận biên sau thuế ở mức khá cao (trên 50%) do có sự hỗ trợ của hoạt động tài chính. ROA (1.57%) và ROE (3.77%) tính riêng quý 2 của BCI là thấp nếu như so với quy mô của vốn chủ sở hữu và tài sản doanh nghiệp đầu tư. Tuy nhiên đây không phải là điều đáng lo ngại đối với các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản khi doanh thu và lợi nhuận không phụ thuộc hoàn toàn vào tiến độ thanh toán của khách hàng khi doanh nghiệp bán sản phẩm. Vì vậy các doanh nghiệp bất động sản có thể điều tiết lợi nhuận hàng quý thông qua hạch toán và phân bổ doanh thu. Với số lượng 11 dự án đang thực hiện, triển vọng kinh doanh trong thời gian tới của BCI là khá sáng sủa, nguồn thu của công ty trong 3 năm tới là vẫn đảm bảo ổn định.

**Nhận định đầu tư**

**EPS dự kiến cho cả năm 2009 của chúng tôi dự báo cho BCI là vào khoảng 4,278 đồng, mức P/E vào khoảng 20 lần. Nếu như so sánh giá của BCI vào thời điểm hiện tại và tiềm năng của công ty trong tương lai chúng tôi nhận thấy cổ phiếu của công ty là cơ hội để đầu tư.**



**PHÂN TÍCH CÔNG TY - CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TPHCM (HOSE: CII)****Thông tin chung (30/09/2009)**

Giá (VND)	61,000
Khối lượng niêm yết (cp)	40,000,000
Khối lượng lưu hành (cp)	40,000,000
Biến động giá 1 tháng (%)	15.09
Tổng tài sản (tỷ VND)	3,656.9
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	850.6
P/E trailing (lần)	15.21
P/B (lần)	3.65
Trailing EPS (nghìn VND)	4.08

Nguồn: TVSI tổng hợp

**Nét chính**

Đầu tư xây dựng, khai thác, kinh doanh hạ tầng kỹ thuật đô thị theo phương thức hợp đồng xây dựng- kinh doanh - chuyển giao (BOT), hợp đồng xây dựng chuyển giao (BT). Dịch vụ thu phí giao thông. Nhận quyền sử dụng đất để xây dựng nhà ở để bán hoặc cho thuê, đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng theo quy hoạch. Sản xuất mua bán các thiết bị chuyên dụng trong lĩnh vực thu phí giao thông và xây dựng. Kinh doanh nhà ở, tư vấn tài chính, tư vấn đầu tư.

**Đánh giá hiệu quả**

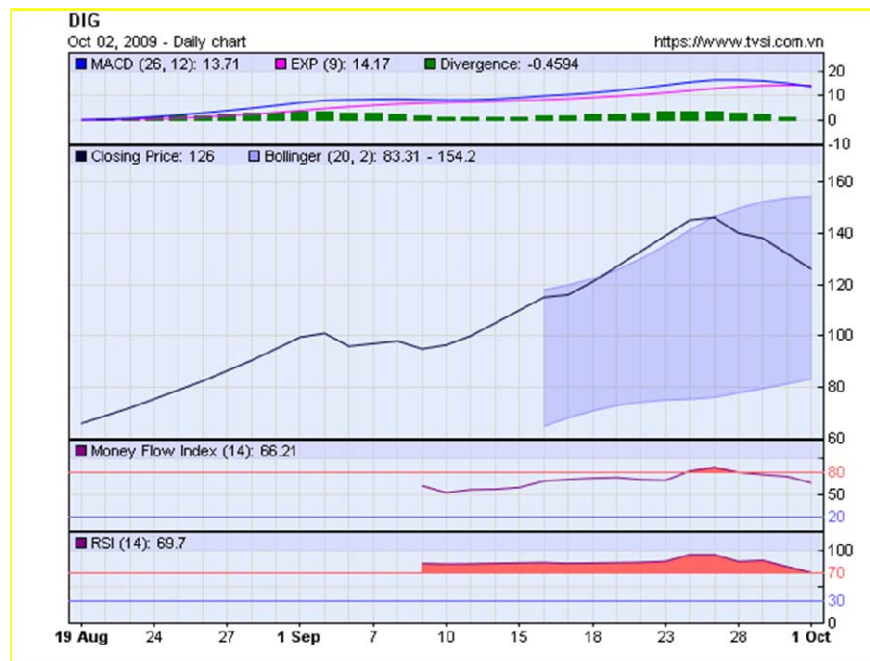
Hiện nay trong cơ cấu sở hữu của công ty không có sự tham gia của nhà nước, các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ 34.5% vốn điều lệ của công ty còn lại sở hữu của các cổ đông khác chiếm ưu thế (65.5%). Đặc biệt hơn nữa khi các nhà đầu tư nước ngoài là các tổ chức lớn như Deutsche Bank, Citigroup, KITMC Worldwide ... cũng quan tâm đến cổ phiếu CII khi sở hữu một khối lượng lớn cổ phần. Doanh thu chính của công ty là thu từ phí giao thông, nguồn thu này lớn và ổn định tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của nó không cao. Hiện nay dự án trọng điểm của lĩnh vực này công ty đang thực hiện là : tuyến giao thông huyết mạch xa lộ Hà Nội (thu phí từ 1/1/2014) và dự án Tuyến tránh Quốc lộ 1A đoạn Phan Rang - Tháp Chàm (thu phí từ 1/7/2011). Cùng với hoạt động nền tảng thu phí giao thông, CII tham gia đầu tư vốn để phát triển các dự án hạ tầng trọng điểm của thành phố. Bên cạnh đó các dự án bất động sản công ty đang thực hiện như: dự án Công nghệ cao Sài Gòn và cụm KCN Hòa Phú, dự án cao ốc 70 Lữ Gia hứa hẹn sẽ đem lại nguồn thu trong tương lai hấp dẫn. Trong 6 tháng đầu năm 2009 doanh thu của CII đạt 178.6 tỷ đồng, tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2008. Lợi nhuận sau thuế đạt 114.2 tỷ đồng tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm 2008 và bằng 73.2% kế hoạch năm. Doanh thu từ hoạt động tài chính tiếp tục có đóng góp lớn, 6 tháng đầu năm doanh thu tài chính đạt 87 tỷ đồng chiếm gần 77% lợi nhuận sau thuế.

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của CII tốt hơn nếu so sánh với DIG và SJS tuy nhiên khả năng hoạt động của công ty chưa thật hiệu quả. Khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn nên trung bình công ty mất 806 ngày để có thể thu hồi được khoản phải thu, nợ phải trả gấp 54 lần doanh thu cho thấy công ty sử dụng nợ rất nhiều cho hoạt động của mình. Các khoản phải thu chủ yếu đến từ các dự án xây dựng và các dự án góp vốn. Danh mục đầu tư tài chính dài hạn của công ty rất đa dạng bao gồm cổ phiếu; trái phiếu; kì phiếu; tín phiếu...và rất nhiều các dự án đầu tư dài hạn khác. Trong cơ cấu vốn của công ty nợ chiếm gần 70% và lớn gấp nhiều so với vốn chủ sở hữu. Khả năng sinh lời của công ty chưa thực sự hấp dẫn khi ROA ở mức 1.8%, ROE do được sự hỗ trợ của đòn bẩy tài chính nên ở mức 7.67%.

**Nhân định đầu tư**

**Lợi nhuận của CII đến cuối năm hoàn toàn có thể đạt kế hoạch đề ra nếu ban lãnh đạo công ty hiện thực hóa ít nhiều lợi nhuận từ đầu tư tài chính. Sự pha loãng cổ phiếu (thêm 10 triệu cổ phiếu chuyển đổi từ trái phiếu chuyển đổi từ ngày 15/09/2009 nhưng chưa niêm yết) gây tác động không lớn do ảnh hưởng từ sự pha loãng này là không lớn so với tiềm năng lợi nhuận dài hạn từ các dự án triển khai của CII. Với mức EPS dự kiến cho hết năm 2009 là khoảng 8,000 đồng và P/E hiện nay là 13 lần. Cổ phiếu CII có thể cân nhắc đầu tư cho mục đích đầu tư dài hạn.**



**PHÂN TÍCH CÔNG TY - CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (HOSE: DIG)****Thông tin chung (30/09/2009)**

Giá (VND)	132,000
Khối lượng niêm yết (cp)	60,000,000
Khối lượng lưu hành (cp)	60,000,000
Biến động giá 1 tháng (%)	38.95
Tổng tài sản (tỷ VND)	2,652.1
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	994.7
P/E trailing (lần)	46.50
P/B (lần)	8.81
Trailing EPS (nghìn VND)	3.14

Nguồn: TVSI tổng hợp

**Nét chính**

Đầu tư phát triển các khu đô thị mới và khu công nghiệp, đầu tư kinh doanh phát triển nhà và hạ tầng kỹ thuật khu đô thị, khu công nghiệp, khu chế xuất, khu công nghệ cao, khu kinh tế mới. Xây dựng các công trình công nghiệp và dân dụng, công trình kỹ thuật hạ tầng, khu công nghệ... Lắp đặt các kết cấu thép, các sản phẩm cơ khí và mạ kẽm, các thiết bị cơ điện kỹ thuật và công trình. Tư vấn đầu tư và quản lý dự án đầu tư, môi giới bất động sản và kinh doanh nhà. Sản xuất vật liệu xây dựng, mua bán vật liệu, vật tư, thiết bị phục vụ cho xây dựng, xe máy thi công, dây chuyền công nghệ và các thiết bị công nghệ khác...

**Đánh giá hiệu quả**

Nhà nước vẫn chiếm ưu thế trong cơ cấu sở hữu của công ty với hơn 65% vốn điều lệ, số cổ phần bán đấu giá ra ngoài doanh nghiệp chỉ chiếm gần 25% vốn điều lệ của công ty. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản là nguồn thu chính của DIG và đây cũng là hoạt động chính. Hoạt động này nửa đầu năm 2009 mang lại doanh thu còn lớn hơn so với cả năm 2008 và năm 2007. Hiện nay công ty đang tham gia góp vốn với 8 doanh nghiệp liên doanh và 23 doanh nghiệp liên kết khác cho nên đem lại thu nhập đáng kể cho doanh nghiệp. Lợi nhuận năm 2008 của DIG phần lớn là do khai thác các dự án thành phần tại khu đô thị Chí Linh và khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước. Các dự án này còn được tiếp tục khai thác trong vòng 5 đến 10 năm tới đảm bảo cho hoạt động kinh doanh BĐS của doanh nghiệp được bền vững. Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của doanh nghiệp ở mức khá thấp (nhỏ hơn 1) do công ty sử dụng nợ ngắn hạn nhiều trong cơ cấu vốn. Khả năng hoạt động của công ty ở mức trung bình nếu như so sánh với BCI và SJS. Tuy nhiên DIG lại có vòng quay tổng tài sản tương đối tốt. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của công ty không chiếm ưu thế nhưng việc công ty tham gia liên doanh, liên kết với các doanh nghiệp sản xuất gỗ, thép, gạch ngói, bê tông ... là một lợi thế khi DIG tạo được sự liên kết dọc trong ngành đối với hoạt động kinh doanh chính của mình. Điều này giúp cho công ty chủ động hơn trong việc quản lý các nguyên vật liệu đầu vào. ROE của công ty ở mức cao 39.3% một phần do ưu thế của sử dụng nợ, tuy nhiên ROA của công ty cũng cao hơn của BCI và SJS. Xét về quy mô tổng tài sản DIG hiện nay đang đứng vị trí thứ nhất trong số các công ty BĐS niêm yết trên sàn điều này là do DIG đang thực hiện nhiều dự án với giá trị lớn như : khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước; khu đô thị Chí Linh; khu đô thị nam Vĩnh Yên; tổ hợp chung cư Seaview, Lake side...Hiện nay quỹ đất của DIG được giao để phát triển các khu đô thị mới trong cả nước khoảng 20 triệu m2 trong đó đang triển khai thực hiện đầu tư cơ sở hạ tầng kỹ thuật trên 12 triệu m2 còn lại gần 8 triệu m2 đang hoàn tất các thủ tục đầu tư. Đây là một lợi thế của DIG mà không phải doanh nghiệp nào cũng có được.

**Nhân định đầu tư**

**EPS kì vọng cho DIG đến hết năm 2009 vào khoảng 6,500 - 7,000 đồng, mức P/E kì vọng là 25 lần – đây là mức khá cao vì thế cần phải cân nhắc khi đầu tư vào cổ phiếu DIG trong thời gian hiện tại.**

## PHÂN TÍCH CÔNG TY - CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CN SÔNG ĐÀ (HOSE: SJS)

## Thông tin chung (30/09/2009)

Giá (VND)	190,000
Khối lượng niêm yết (cp)	40,000,000
Khối lượng lưu hành (cp)	39,750,000
Biến động giá 1 tháng (%)	24.18
Tổng tài sản (tỷ VND)	1,691.1
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	1,163.7
P/E trailing (lần)	39.35
P/B (lần)	7.80
Trailing EPS (nghìn VND)	5.06

Nguồn: TVSI tổng hợp

**Nét chính**

Đầu tư thiết kế, quy hoạch các khu dân cư, đầu tư phát triển các khu đô thị, khu công nghiệp với quy mô lớn trải rộng trên cả ba miền Bắc, Trung, Nam. Đầu tư tài chính tài chính, bảo hiểm. Đầu tư vào phát triển hạ tầng du lịch và phát triển các nguồn đầu tư mạo hiểm khác.

**Đánh giá hiệu quả**

Tính tới thời điểm hiện tại sở hữu nhà nước chiếm 36.3% vốn điều lệ của doanh nghiệp – tương đương với tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư khác (36.7%) và các nhà đầu tư nước ngoài cũng quan tâm đến doanh nghiệp khi nắm giữ 27% vốn điều lệ công ty. SJS đầu tư vào các công ty liên kết này không nhằm tạo ra sự liên kết dọc như DIG mà chủ yếu là để đa dạng hóa lĩnh vực hoạt động của mình khi có một số công ty liên kết trong lĩnh vực chứng khoán, bảo hiểm, tư vấn, quản lý quỹ đầu tư tài chính. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản của SJS chủ yếu từ hoạt động chuyển nhượng đất có hạ tầng. Nguồn này sẽ được ghi nhận khi hợp đồng chuyển nhượng được hai bên ký kết và có biên bản bàn giao mốc giới. Điều này khác hoàn toàn với các hợp đồng xây dựng và kinh doanh nhà ở, khu công nghiệp, khu đô thị khi doanh thu của các hợp đồng này chỉ được ghi nhận theo phương pháp tỷ lệ phần trăm giữa chi phí thực tế phát sinh và tổng chi phí dự toán đã được duyệt của công trình. Doanh thu quý 2 của SJS tăng 149.73 tỷ đồng so với quý 1/2009 là do doanh thu từ chuyển nhượng phần hạ tầng Khu đô thị Nam An Khánh, Khu đô thị mới Mỹ Đình Mễ Trì, khu dân cư Bắc Trần Hưng Đạo- Hòa Bình. Ngoài ra SJS thu được 18.33 tỷ đồng doanh thu từ việc bán bớt phần vốn của công ty tại CTCP Thép Việt Ý. Lợi nhuận sau thuế của công ty quý 2 tăng hơn 600% so với quý 1.

Khả năng thanh toán của SJS không tốt hơn nếu so sánh với các doanh nghiệp trong cùng lĩnh vực kinh doanh bất động sản như DIG hay NTL, TDH. Kỳ thu tiền bình quân dài (126 ngày) và vòng quay hàng tồn kho của công ty tương đối lớn (2.62). SJS có tiềm lực tài chính tương đối vững vàng so với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động khi nợ phải trả chỉ chiếm hơn 30% trong cơ cấu vốn của doanh nghiệp, nợ dài hạn nhỏ. Thông thường với các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản nợ thường chiếm tới 70% cơ cấu vốn. ROE của công ty không thực sự hấp dẫn khi chỉ đạt (6.49%), ROA đạt 4.48% điều này một phần do công ty không sử dụng đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế biên của công ty đạt 49.34% lớn hơn của DIG (37.81%) và NTL (19.19%) điều này chứng tỏ công ty quản lý chi phí hiệu quả, hoạt động chính mang lại lợi nhuận biên cao. Đại hội cổ đông của SJS thông qua phương án tăng vốn điều lệ cho công ty từ 400 tỷ lên 1000 tỷ dưới hình thức chia thưởng cổ phiếu tỷ lệ 1:1 và chào bán cổ phần ưu đãi cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1 với giá 10,000 đồng.

**Nhận định đầu tư**

**EPS cho 6 tháng đầu năm là 1,803 đồng, kì vọng EPS cho cả năm 2009 khoảng 7,800 đồng và P/E là 30 lần (mức P/E cao thể hiện kì vọng lớn của các nhà đầu tư trong tương lai). Mặc dù tiềm năng lợi nhuận của SJS vẫn còn, tuy nhiên giá SJS hiện nay cao nhất trong các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản, do đó cần phải cân nhắc nếu như đầu tư dài hạn vào cổ phiếu này.**

**PHÂN TÍCH CÔNG TY - CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (HOSE: TDH)****Thông tin chung (30/09/2009)**

Giá (VND)	108,000
Khối lượng niêm yết (cp)	25,250,000
Khối lượng lưu hành	24,000,000
Biến động giá 1 tháng (%)	31.71
Tổng tài sản (tỷ VND)	1,642.5
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	1,010.9
P/E trailing (lần)	11.51
P/B (lần)	9.91
Trailing EPS (nghìn VND)	2.71

Nguồn: TVSI tổng hợp

**Nét chính**

Kinh doanh địa ốc. Sản xuất và dịch vụ. Đầu tư tài chính. Vốn điều lệ 252.2 tỷ đồng, 24 triệu cổ phiếu lưu hành với mức giá 108,000 VNĐ ngày 30/9/2009 giá trị vốn hóa của TDH lên tới 2,592 tỷ đồng. TDH là cổ phiếu có tỷ lệ sở hữu nước ngoài lớn nhất hiện nay (khoảng hơn 47% tính đến hết ngày 29/07/2009).

**Đánh giá hiệu quả**

So với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động TDH là một trong số ít công ty bất động sản có tình hình tài chính rất tốt với lượng tiền và các khoản có khả năng chuyển đổi thành tiền luôn ở mức cao, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu thấp 0.58 lần cuối quý II. Nếu so với NTL thì TDH thực sự vượt trội về tính thanh khoản, các chỉ tiêu khả năng thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành của TDH đều cao hơn 2.5 lần so với NTL trong suốt 3 năm gần đây. TDH sử dụng đòn bẩy tài chính thận trọng hơn NTL, cơ cấu nợ ngắn hạn và dài hạn khá cân bằng, xét cả trong ngắn hạn và dài hạn TDH thực sự an toàn về thanh khoản.

Luôn đảm bảo khả năng thanh toán xong TDH vẫn duy trì được năng lực hoạt động và khả năng sinh lời tốt. Hàng tồn kho và các khoản phải thu của TDH tăng tương ứng với tiến độ xây dựng và bán các dự án, 6 tháng đầu năm 2009 các khoản phải thu khách hàng của TDH tăng mạnh từ bán các dự án Bình An 2, Bình Chiểu ... Tuy vậy, các chỉ tiêu vòng quay tồn kho, khoản phải thu, vòng quay tổng tài sản hay vốn lưu động của TDH vẫn ở mức tốt trong ngành và cao hơn so với NTL. Theo đó khả năng sinh lời của TDH cũng duy trì rất tốt, tỷ lệ lợi nhuận gộp luôn có xu hướng tăng do giá vốn hàng bán được kiểm soát tốt nên có xu hướng giảm, trong năm 2008 tỷ lệ lợi nhuận sau thuế và lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh giảm đáng kể do trích lập dự phòng tài chính các khoản đầu tư tài chính do thị trường chứng khoán sụt giảm. Tuy ROE và ROA của TDH thường xuyên thấp hơn NTL xong được cải thiện liên tục qua các năm. Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của TDH khá ấn tượng với 261.5 tỷ đồng doanh thu tương đương 47.5% kế hoạch và 99.6 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng 93% so với cùng kỳ năm 2008 và đạt 57.9% năm 2009. Thị trường chứng khoán hồi phục mang lại cho TDH khoản lợi từ đầu tư cổ phiếu đồng thời hoàn nhập dự phòng tài chính hơn 4.5 tỷ đồng từ 16.3 tỷ đồng cuối 2008. Đồng thời nhờ giảm thuế thu nhập doanh nghiệp mà tỷ suất lợi nhuận sau thuế tăng từ 22.9% cùng kỳ năm 2008 lên 43.7% của năm nay trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp không có nhiều biến động.

**Nhân định đầu tư**

**Với doanh thu chắc chắn từ các dự án đã hoàn thành và hàng loạt dự án đang triển khai, chi phụ thuộc vào cách ghi nhận doanh thu chi phí mỗi quý để xác định lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng TDH sẽ đảm bảo doanh thu và lợi nhuận không chỉ năm 2009 mà cả một vài năm tiếp theo và cổ phiếu TDH có nhiều tiềm năng tăng trưởng cả trong ngắn hạn và dài hạn.**

---

**Khuyến cáo sử dụng**

---

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

**PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ*****Trưởng phòng Phân tích đầu tư***

TS Phạm Thị Vân Hà

***Nhóm Phân tích báo cáo chiến lược***

Trưởng nhóm

Trương Trần Dũng

[dungtt@tvsj.com.vn](mailto:dungtt@tvsj.com.vn)

Chuyên viên PT

Phan Hoàng Diệu

Hoa Thị Hà Hải

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

Nguyễn Văn Tài

# **CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT**

*Sàn giao dịch của mọi nhà*

## **Trụ sở**

152 Thụy Khuê, Tòa nhà HiPT, Tây Hồ, Hà Nội

Tel: 84.4.3728 0921 Fax: 84.4.3728 0920

## **Chi Nhánh**

193 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TP. HCM

Tel: 84.8.3838 6868 Fax: 84.8.3920 7542

## **Website**

[www.tvsi.com.vn](http://www.tvsi.com.vn)

## **Email**

[rs@tvsi.com.vn](mailto:rs@tvsi.com.vn)

**PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ**