

BÀI HỌC ĐẦU TƯ

TỪ NHỮNG THIÊN TÀI CHỨNG KHOÁN

Nguyễn Việt Đức, MBA

Trần Thái Bình, MSc in Quantitative Finance

22/4/2021

MỤC LỤC

Bài mở đầu: Bạn có giỏi hơn ngài thị trường?	4
Chương 1:.....	7
Đầu tư dài hạn và Chu kỳ kinh tế	7
1. Đầu tư dài hạn “Làm giàu từ chứng khoán: Đi tìm những mã cổ phiếu tăng 100 lần”	8
2. ETFs: Chiếc xe vận năng cho nhà đầu tư cá nhân trên con đường đi tới tự do tài chính!	11
3. Phương pháp Đầu tư Bình quân giá (Dollar Cost Averaging - DCA). 14	
4. Chu kỳ kinh tế và giá chứng khoán: Đây là thời điểm tốt nhất để đầu tư chứng khoán	17
Chương 2:.....	20
Lựa chọn cổ phiếu thế nào để đầu tư dài hạn thành công?.....	20
1. Đầu tư Giá Trị bài 1: “Luật của Buffett: 7 bí quyết pháp đầu tư đã đưa Buffett trở thành nhà đầu tư huyền thoại”	21
2. Đầu tư giá trị bài 2: Nhận diện Cổ phiếu tốt xấu thông qua các mô hình tài chính M-Score và Z-score	24
3. Đầu tư giá trị - bài 3: Lựa chọn cổ phiếu tốt qua mô hình “Công thức kỳ diệu” của Joe Greenblatt	27
4. Đầu tư giá trị- bài 4: Đi tìm sự thay đổi về chất lượng doanh nghiệp cùng chỉ số Piotroski Score.....	31
5. Đầu tư tăng trưởng bài 1: 6 nhóm cổ phiếu để đầu tư (Categories of Stocks) của Peter Lynch	34

6. Nghệ thuật lựa chọn cổ phiếu tăng trưởng CANSLIM: Tìm kiếm cổ phiếu có sức mạnh giá nổi trội	36
Chương 3:.....	40
Định giá (Valuation)	40
1. Định giá theo phương pháp Tỷ số Giá/ Lợi nhuận (PE)	41
2. Định giá theo tỷ số Giá/ Giá trị sổ sách (PB)	43
3. Định giá theo tỷ suất cổ tức (D/P)	44
4. Công thức Graham định giá cổ phiếu tăng trưởng	45
Chương 4:.....	46
Tâm lý đầu tư và Quản trị danh mục.....	46
1. Market timing: Có nên thử tại nhà.....	47
2. Cắt lỗ (Cut loss) thế nào để chiến thắng thị trường?.....	5050
3. Đa dạng hóa danh mục.....	544
4. Sử dụng margin trong đầu tư chứng khoán	577
Chương 5:.....	611
Chi phí thấp vì sao quan trọng?	612
Kiểm soát chi phí giao dịch để bảo vệ khoản đầu tư của mình!	622
Giới thiệu MBS Online.....	644

Bài mở đầu:

Bạn có giỏi hơn ngài thị trường?

Kính chào Quý Nhà Đầu tư đã đến với Cẩm nang đầu tư chứng khoán của MBS Online. Chúc mừng Quý Nhà Đầu tư đã đi những bước đầu tiên trên con đường đi tới sự tự do tài chính bởi “Nếu bạn không thể kiếm được tiền ngay cả khi ngủ thì bạn sẽ phải làm việc đến cuối đời” (Warren Buffett).



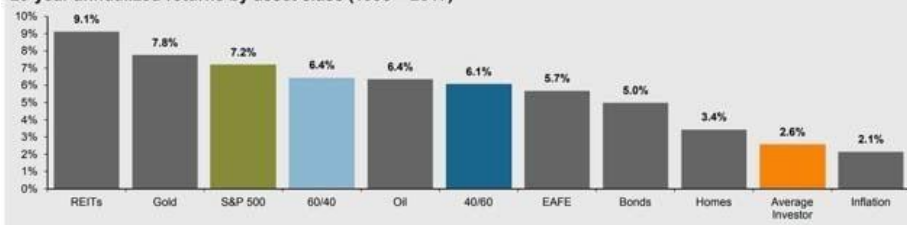
**KIẾM TỶ 'ĐỒ'
LÚC NGỦ,
VÌ SAO BUFFETT
VẪN LÀM VIỆC???**

**"KHÔNG TÌM CÁCH KIẾM TIỀN KHI NGỦ,
BẠN SẼ PHẢI LÀM VIỆC TỚI KHI CHẾT!"**

Nguồn: Cafebiz

Tuy nhiên, đầu tư thế nào để tiến gần hơn sự tự do tài chính khi mà theo thống kê tại Mỹ, Chỉ số S&P 500 tăng trung bình 7,2%/năm nhưng Nhà Đầu Tư cá nhân trung bình chỉ tăng 2,6%, không vượt trội hơn là bao so với kênh đầu tư phi rủi ro là tiết kiệm? Điều gì dẫn tới việc sau khi chấp nhận rủi ro cao hơn nhiều so với kênh phi rủi ro là tiết kiệm, bỏ công sức, tiền bạc... thì hiệu suất của nhà đầu tư cá nhân không đạt kỳ vọng và thua thị trường?

20-year annualized returns by asset class (1998 – 2017)



Source: J.P. Morgan Asset Management; (Top) Barclays, Bloomberg, FactSet, Standard & Poor's; (Bottom) Dalbar Inc. Indexes used are as follows: REITS: NAREIT Equity REIT Index, EAFE: MSCI EAFE, Oil: WTI Index, Bonds: Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index, Homes: median sale price of existing single-family homes, Gold: USD/roy oz., Inflation: CPI, 60/40: A balanced portfolio with 60% invested in S&P 500 Index and 40% invested in high quality U.S. fixed income, represented by the Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index. The portfolio is rebalanced annually. Average asset allocation investor return is based on an analysis by Dalbar Inc., which utilizes the net of aggregate mutual fund sales, redemptions and exchanges each month as a measure of investor behavior. Returns are annualized (and total return where applicable) and represent the 20-year period ending 12/31/17 to match Dalbar's most recent analysis. Guide to the Markets – U.S. Data are as of March 31, 2018.

J.P.Morgan
Asset Management

Với gần 20 năm nghiên cứu và giao dịch chứng khoán tại thị trường Việt Nam, MBS Online xin chọn lọc và gửi tới Quý Nhà Đầu Tư những bài học đầu tư sâu sắc nhất đến từ những nhà đầu tư vĩ đại nhất thế giới như:

Trường phái đầu tư giá trị

- ❖ Warren Buffet: Một trong 5 người giàu nhất thế giới, người được coi là nhà đầu tư vĩ đại nhất mọi thời đại.
- ❖ Charlie Munger: tỷ phú đầu tư Mỹ - cộng sự của Buffet.
- ❖ Joe Greenblatt: Nhà quản lý quỹ, tác giả một trong những cuốn sách về đầu tư bán chạy nhất mọi thời đại “Cuốn sách nhỏ đánh bại thị trường”.
- ❖ Terry Smith – Nhà quản lý quỹ xuất sắc nhất nước Anh trong thập kỷ qua.

Trường phái đầu tư tăng trưởng

- ❖ William O' Neil: một trong những nhà đầu tư tăng trưởng xuất sắc nhất, cha đẻ của thuyết đầu tư CANSLIM
- ❖ Mark Minervini: Quán quân đầu tư Mỹ 2 năm liên tiếp, tác giả của những cuốn sách bán chạy nhất về đầu tư “Giao dịch như một phù thủy chứng khoán” hay “Cách thức tư duy và giao dịch như một nhà vô địch đầu tư chứng khoán”

Từ kinh nghiệm tư vấn cho Nhà Đầu Tư Cá Nhân của chúng tôi, Các lý do khiến Nhà đầu tư chưa thành công bao gồm:

- 1/ Giao dịch quá nhiều
- 2/ Cắt lỗ quá muộn và chốt lời quá sớm
- 3/ Dùng quá nhiều margin hoặc không giải ngân hết số tiền đầu tư
- 4/ Chi phí giao dịch quá cao.

Qua 20 bài viết, MBS Online sẽ tổng hợp lại những triết lý giao dịch từ những nhà đầu tư hàng đầu mọi thời đại trên 5 chủ đề quan trọng nhất với nhà đầu tư:

- ✓ Đầu tư dài hạn
- ✓ Phương pháp đầu tư giá trị và tăng trưởng
- ✓ Định giá cổ phiếu
- ✓ Quản lý danh mục và đòn bẩy
- ✓ Chi phí giao dịch

Chúng tôi hy vọng những Nhà Đầu Tư mới thông qua tài liệu có thể sớm phát hiện và cải thiện những điểm yếu trong phương pháp đầu tư của mình và lựa chọn được phương pháp đầu tư (giá trị hoặc tăng trưởng) phù hợp. Sẽ không có con đường dễ dàng nhưng nhà đầu tư cá nhân với sự kiên trì và kỷ luật đều có thể đầu tư chứng khoán thành công và sẽ có được sự tự do tài chính.

Smart Investing!

Chương 1:

Đầu tư dài hạn và Chu kỳ kinh tế

1. Đầu tư dài hạn “Làm giàu từ chứng khoán: Đi tìm những mã cổ phiếu tăng 100 lần”

MBS Online xin chia sẻ với nhà đầu tư bí quyết làm giàu từ chứng khoán qua lựa chọn cổ phiếu để đầu tư dài hạn tham khảo cuốn sách “Tăng 100 lần: cổ phiếu tăng 100 lần và cách để tìm ra chúng”.



- Tại Mỹ, thống kê trong giai đoạn 1962-2014 cho 365 cổ phiếu đã tăng 100 lần, \$10.000 đầu tư vào một trong những cổ phiếu này sẽ trở thành 1 triệu USD vào năm 2014. Điểm chung của nhóm cổ phiếu tăng 100 lần là:

- 1) Cổ phiếu này có giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận liên tục kéo dài kết hợp với tăng trưởng về định giá P/E (P/E expansion).
- 2) Một số cơ hội tốt nhất rơi vào nhóm cổ phiếu bị lãng quên sau nhiều năm lở.
- 3) Trong quá trình đó P/E có thể đạt tới một mức P/E rất cao nhưng điều này không nên là lý do để bán cổ phiếu.

• Tại Việt Nam, trong 10 năm từ 2011, đã có không ít cổ phiếu cho tỷ lệ sinh lời lên tới gần 30 lần (Tham khảo [Những cổ phiếu tăng trưởng nhất 10 năm qua - VnExpress Kinh doanh](#)). Chúng tôi đã kiểm nghiệm lại nhóm cổ phiếu này cho dữ liệu cho giai đoạn 10 năm từ 2010 đến 2020 (*dữ liệu có tính chất tham khảo và mốc đo lường khác nhau*) và nhận ra những điểm chung của nhóm cổ phiếu sinh lời tốt nhất:

★ **Tăng trưởng cao:** Mức tăng trưởng CAGR của lợi nhuận sau thuế của nhóm 10 công ty tăng trưởng tốt nhất là 21%/năm trong vòng 10 năm. Tăng trưởng từ lợi nhuận sẽ đóng góp từ 60% vào mức tăng giá cổ phiếu.

★ Những cổ phiếu tăng tốt nhất thường là những **công ty hàng đầu**, hoặc ít nhất là công ty có các thế mạnh riêng biệt mà không thể bị cạnh tranh bởi các công ty khác (VCS, TV2).

★ **“Mua khi người khác sợ hãi”** Đúng như lời của nhà đầu tư vĩ đại Warren Buffett, khi thị trường gặp nhiều yếu tố tiêu cực (lạm phát cao, tăng trưởng sụt giảm, dịch bệnh) cổ phiếu sẽ có định giá thấp nhất và là món hời của thập kỷ.

★ **Định giá phù hợp:** Tại thị trường Việt Nam, những cổ phiếu tăng tốt nhất thường là những công ty đầu ngành nên sẽ không nhất thiết bắt đầu từ một mức P/E quá thấp và thường là 8 - 10 lần. Tăng trưởng từ mức định giá cao hơn (P/E expansion) đóng góp khoảng 40% vào mức tăng giá cổ phiếu. Ngay cả với các cổ phiếu hàng đầu, trừ trường hợp của VIC là công ty BĐS (định giá qua tài sản ròng), Nhà Đầu Tư sẽ không muốn trả hơn mức **P/E 20 lần** cho một cổ phiếu.

★ **Nắm giữ:** cần nắm giữ trong một thời gian đủ dài. Ngay cả các cổ phiếu hàng đầu như HPG, VNM cũng có những giai đoạn sụt giảm tới 50%, nhất là khi có các thông tin bất lợi trong ngắn hạn (lợi nhuận tăng chậm, quá trình mở rộng gặp khó khăn) nhưng với vị thế của ông lớn các cổ phiếu này sẽ tăng lại nhanh chóng.

Cổ phiếu	1/1/2013	22/4/2021	Tăng trưởng
VNINDEX	418.35	1,257	300%
HPG	2,200	56,600	2572%
VNM	26,100	98,200	376%

Ở một khía cạnh khác, phần lớn các cổ phiếu này sẽ dành phần lớn thời gian để tăng giá và tạo đỉnh mới nên nhà đầu tư cần đồng thời kiên nhẫn nắm giữ thay vì bán ra chốt lời cổ phiếu mỗi khi vượt đỉnh và mất cơ hội sinh lời từ tăng trưởng dài hạn.

Số tiền 1 tỷ đồng sẽ sinh lời bao nhiêu khi nắm giữ dài hạn

Tỷ suất sinh lời	Tăng trưởng sau 5 năm	Tăng trưởng sau 10 năm	Tăng trưởng sau 20 năm	Tăng trưởng sau 30 năm
8% (tiết kiệm)	147%	216%	466%	1006%
12%	176%	311%	965%	2996%
14% (VN30 cả cổ tức)	193%	371%	1374%	5095%
16% (Vnindex 20 năm tính cả cổ tức)	210%	441%	1946%	8585%

Với tốc độ sinh lời như Vnindex trong 20 năm qua (16%/năm nếu tính cả cổ tức), nếu đầu tư 1 tỷ đồng vào thời điểm hiện tại khi bạn 35 tuổi, bạn sẽ có số tiền là 85 tỷ đồng khi về hưu so với chỉ 10 tỷ đồng khi đầu tư tiết kiệm an toàn, mức chênh lệch là 8,5 lần. Một mức chênh lệch không quá lớn về tỷ suất đầu tư hàng năm (16% của Vnindex so với 8% của tiết kiệm) sẽ làm thay đổi hoàn toàn cuộc đời bạn. Đó là lý do Buffett nhận định “**lãi kép là kỳ quan thứ 8 của thế giới**”.

Kết luận: Trái lại với những gì đồn đại, phương pháp đầu tư của Warren Buffett - “Mua những cổ phiếu tốt khi người khác sợ hãi và nắm giữ dài hạn” vẫn không hề hết hiệu nghiệm tại Việt Nam. Chúng tôi tin rằng nếu Warren Buffett sống ở Việt Nam ông cũng vẫn sẽ là một nhà **quản lý tài chính xuất chúng**!

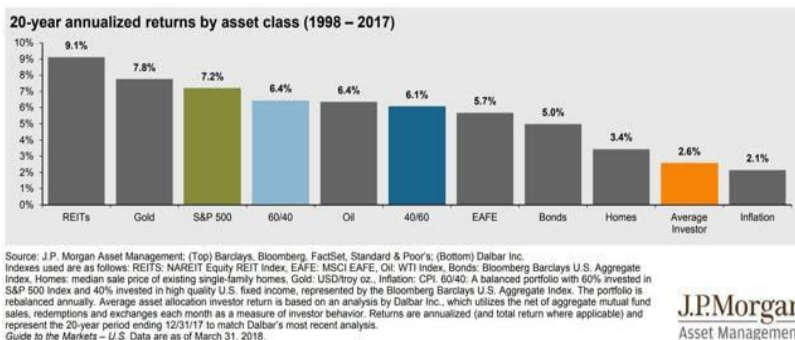
2. ETFs: Chiếc xe vận năng cho nhà đầu tư cá nhân trên con đường đi tới tự do tài chính!

Kể từ khi ra đời vào năm 1989, chỉ sau hơn 30 năm, sản phẩm quỹ ETF đã trở thành một sản phẩm đầu tư thiết yếu với toàn bộ nhà đầu tư cá nhân và cả tổ chức trên toàn thế giới và được đánh giá “Phát minh tài chính vĩ đại nhất từ sản phẩm quỹ tương hỗ” (CNBC). Tính tới năm 2017, đã có 5,024 ETFs được giao dịch trên toàn cầu với tổng tài sản quản lý là \$4,9 nghìn tỷ. Tổng tài sản đã tăng lên tới \$5.5 nghìn tỷ vào đầu năm 2021, tương đương 10% vốn hóa thị trường.

Một số điểm mạnh không thể phủ nhận của ETF so với đầu tư cổ phiếu riêng lẻ là:

1. **Hiệu quả đầu tư cao tương đương chỉ số:** Điều này nghe có vẻ nghịch lý. Tại sao đầu tư chứng khoán lại không cần đánh bại chỉ số chung? Tuy nhiên, vì mức tăng trưởng index là do đóng góp của từng nhà đầu tư nên tối đa chỉ 50% nhà đầu tư có thể đánh bại chỉ số (trước thuế phí).

Theo thống kê từ thị trường Mỹ, do thuế, phí và sai lầm trong việc chọn thời điểm mua bán cổ phiếu, hiệu quả đầu tư của nhà đầu tư chủ động chỉ là 2,7% so với 7,2% của chỉ số S&P 500. Với tỷ suất sinh lời kép là 14,05% năm (so với 6% - 8% của tiết kiệm), sau 10 năm số tiền đầu tư ban đầu vào chỉ số sẽ sinh lời 3,7 lần, so với 2 lần của kênh tiết kiệm. Nhà đầu tư cá nhân có nhất thiết phải lướt sóng cổ phiếu khi tỷ suất lợi nhuận từ đầu tư vào quỹ chỉ số gấp đôi so với kênh tiết kiệm, nhất là khi lịch sử cho thấy lướt sóng cổ phiếu là không hiệu quả với phần lớn nhà đầu tư cá nhân?



Nguồn: J.P Morgan

2. Đảm bảo sự linh hoạt như cổ phiếu

Với thanh khoản có thể lên tới 1 triệu /1 CCQ giao dịch hàng ngày, việc mua bán ETF dễ dàng như giao dịch một cổ phiếu có thanh khoản tốt.

Với 7 sản phẩm ETFs đang được niêm yết trên sàn HOSE hiện nay, nhà đầu tư đã có khá nhiều lựa chọn đầu tư: rổ chỉ số VN30 (30 cổ phiếu hàng đầu) VN 100 (100 cổ phiếu lớn nhất), rổ cổ phiếu ngân hàng tài chính hay rổ cổ phiếu hết room NĐTNN, tùy theo nhu cầu đầu tư. Tại những thị trường đang đi trước Việt Nam như Trung Quốc, hiện có tới 282 quỹ ETF với tài \$177 tỷ sản quản lý, chiếm gần 2% giá trị vốn hóa thị trường.

Tham khảo một số sản phẩm ETFs tại Việt Nam

Chứng chỉ Quỹ	Mô tả	Chi phí quản lý 12 tháng (*)
E1FVN30	30 cổ phiếu hàng đầu (VN30)	0,8%
FUEMAV30	30 cổ phiếu hàng đầu (VN30)	0,6%
FUESSV30	30 cổ phiếu hàng đầu (VN30)	0,55%
FUESSVN50	50 cổ phiếu hàng đầu (VN50)	0,65%
FUEVN100	100 cổ phiếu hàng đầu (VN100)	0,67%
FUESSVFL	Cổ phiếu ngân hàng tài chính	0,65%
FUESSVND	Cổ phiếu hết room Nhà Đầu tư Nước ngoài	1%

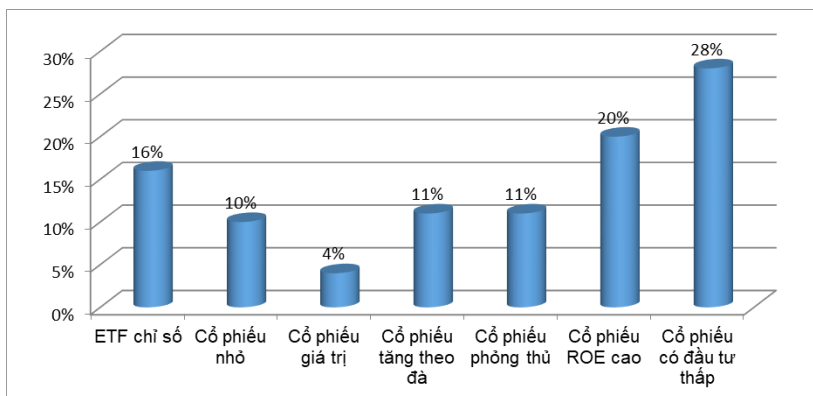
(*) chi phí này có thể được thay đổi và cập nhật từ đơn vị quản lý Quỹ.

3. Giảm rủi ro đầu tư

ETF trung bình sẽ đầu tư vào một rổ cổ phiếu từ 30 đến 100 mã, từng cổ phiếu sẽ bị giới hạn tỷ lệ tối đa (thông thường là 10% & tối đa 15%). Tác động của một cổ phiếu khi giảm giá, ngay cả khi phá sản cổ phiếu về 0, đối với một ETF là nhỏ hơn nhiều so với đầu tư cổ phiếu riêng lẻ.

Một vấn đề khác là theo thống kê cũng từ thị trường chứng khoán Mỹ, toàn bộ điểm số tăng trưởng của thị trường chỉ do đóng góp của 5% đến 10% các cổ phiếu niêm yết. Việc tìm kiếm một cổ phiếu vượt trội với một xác suất thành công chỉ là 5% - 10%, chưa kể tính tới thời gian nghiên cứu, có lẽ phù hợp hơn với nhà đầu tư chuyên nghiệp hơn là những nhà đầu tư cá nhân với quỹ thời gian dành cho đầu tư eo hẹp.

Với tỷ suất đầu tư cao, rủi ro thấp và thanh khoản cao, sẽ không khó hiểu khi ETFs là sản phẩm hấp dẫn đối với tất cả nhà đầu tư. Thống kê từ Barclays cho thấy 80% giao dịch ETFs đến từ Nhà Đầu Tư Tổ Chức và nhà Đầu tư lớn. Kết quả backtest về phân bổ danh mục tại Mỹ đề xuất tỷ lệ vàng để đầu tư ETFs là 16% danh mục đầu tư.



Để sản phẩm ETFs đến gần hơn với nhà đầu tư cá nhân, công ty Cổ phần Chứng khoán MBS tiên phong trong việc MIỄN PHÍ hoàn toàn phí Môi giới cho tất cả ETFs niêm yết trên sàn chứng khoán đến 12/2022. Quý Nhà Đầu Tư quan tâm có thể tải app MBS Mobile và trải nghiệm giao dịch một sản phẩm tài chính lợi nhuận cao – rủi ro thấp ngay từ ngày hôm nay.

3. Phương pháp Đầu tư Bình quân giá (Dollar Cost Averaging - DCA)



Nguồn: Youtube

DCA (dollar cost averaging) là gì?

- ✓ Đầu tư định kỳ (ví dụ hàng tháng) với một số tiền cố định (ví dụ 1 triệu đồng) vào một chứng chỉ quỹ/ mã (rổ) cổ phiếu đã được tư vấn, chọn lựa kỹ lưỡng phù hợp với khẩu vị rủi ro và mục tiêu lợi nhuận.

Lợi ích của DCA

- ✓ DCA giúp NGĐT giảm mức độ tác động của biến động giá CCQ/ mã (rổ) CP đã lựa chọn ở bước 1, tránh rủi ro timing thị trường sai dẫn đến việc phải mua đắt/ bán rẻ và cắt lỗ nếu đầu tư một lần toàn bộ vốn cũng như giảm áp lực dòng tiền. Thay vì đầu tư như canh bạc may rủi, việc đầu tư theo DCA giúp NGĐT trở nên có kỷ luật, tránh các yếu tố cảm tính và có thể tích lũy tài sản trong dài hạn với mức tỷ suất sinh lợi cao hơn lãi tiết kiệm Ngân hàng trong khoảng thời gian đủ dài.
- ✓ DCA giúp duy trì kỷ luật đầu tư và giúp nhà đầu tư có thể tích lũy tài sản thông qua nắm giữ các tài sản sinh lời cao trong dài hạn.

Chọn lựa cổ phiếu nào cho đầu tư định kỳ

Để đầu tư định kỳ, Nhà Đầu tư có thể lựa chọn một trong 2 phương pháp sau:

Phương pháp 1: Đầu tư định kỳ vào một ETF mô phỏng chỉ số.

Hàng tháng nhà đầu tư bỏ một số tiền nhất định đầu tư vào các quỹ chỉ số mô phỏng index. Đây là cách đơn giản nhất trong khi vẫn rất hiệu quả vì:

- 1) **Về dài hạn, sẽ không có sự khác biệt lớn** giữa các quỹ đầu tư chủ động và đầu tư thụ động qua index, điều xảy ra ngay cả với những người giỏi nhất. Ngay Quỹ Berkshire Hathaway của Warren Buffet trong 10 năm qua không đánh bại được thị trường.

Trong một ví dụ khác, vào năm 2009, Warren Buffet đã đặt cược 1 triệu USD là chỉ số S&P 500 (500 cổ phiếu hàng đầu) sẽ đánh bại một danh mục các quỹ hedge fund. Thực tế sau 10 năm, ngài Buffet đã là người chiến thắng khi chỉ số S&P 500 có mức sinh lời vượt xa so với mức trung bình của các hedge fund. Nếu như ngay cả những nhà đầu tư được coi là giỏi nhất không đánh bại chỉ số chung, nhà đầu tư cá nhân có lẽ nên bắt đầu với việc lựa chọn ETFs để đầu tư dài hạn.

- 2) Có đủ ETF để lựa chọn theo phong cách đầu tư nên vẫn **đảm bảo linh hoạt**. Nhà đầu tư thích cổ phiếu ngân hàng có thể chọn ETF Diamond, hay nhà đầu tư thích cổ phiếu vừa có thể lựa chọn ETF VN 100 (100 mã hàng đầu).
- 3) **Đa dạng hóa được rủi ro**. Ngay cả đối với các cổ phiếu hàng đầu, về dài hạn cũng có thể phá sản. Trong khi đó, chỉ số chứng khoán sẽ luôn mang lại mức đầu tư trung bình từ 10% - 14%/năm

4) **Không cần phân tích lựa chọn cổ phiếu.**

Đây là lý do đa số những nhà đầu tư không chuyên trên thế giới lựa chọn ETFs thay vì giao dịch cổ phiếu. Tại các thị trường phát triển, nhà đầu tư cá nhân phân bổ chủ yếu vào các ETFs khác nhau theo tiêu chí. Theo cách này, Blackrock (công ty phát hành ETFs số một thế giới) hay Vanguard đã trở thành những nhà đầu tư lớn nhất với số tiền quản lý lên tới gần 10,000 tỷ USD.

Phương pháp 2: Đầu tư dài hạn định kỳ một số cổ phiếu yêu thích.

Nhà đầu tư lựa chọn một số cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng dài hạn cao với kỳ vọng nhóm cổ phiếu này có thành tích tốt hơn chỉ số để cải thiện hơn nữa khả năng sinh lời. Do đây là cổ phiếu đầu tư dài hạn nên Nhà Đầu tư nên bắt đầu từ rổ VN30 là những cổ phiếu đại diện cho ngành, rủi ro phá sản là rất thấp.

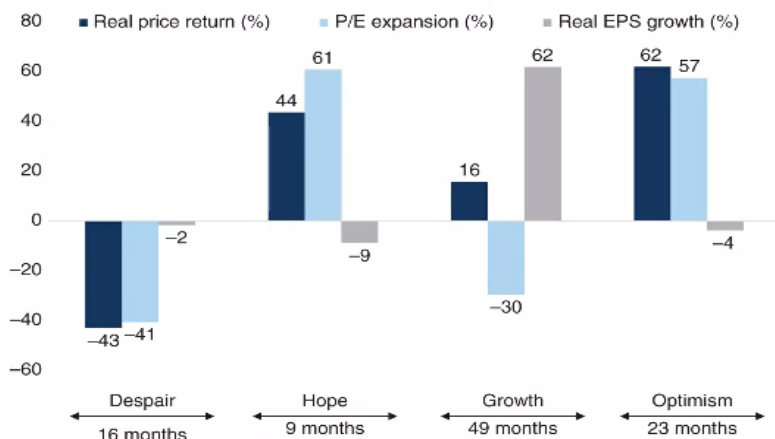
Liệu có công thức chung cho việc tìm ra những cổ phiếu khi đầu tư dài hạn sẽ vượt trội so với Vnindex? Thống kê trong 10 năm qua chúng tôi nhận thấy có một điểm chung của những cổ phiếu đánh bại chỉ số: **Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) & tốc độ tăng trưởng** đều ở mức cao và ổn định. Yếu tố ngành nghề đóng vai

trò khá quan trọng vì trong rổ VN30 đa số là các cổ phiếu đầu ngành, thậm chí đại diện cho ngành như VIC, do đó, câu chuyện lựa chọn cổ phiếu đầu tư dài hạn trở thành câu chuyện lựa chọn những ngành nghề có tiềm năng tăng trưởng trung hạn (5-10 năm) tốt nhất.

MÃ CP	NGÀY BẮT ĐẦU	SỐ TIỀN ĐẦU TƯ/THÁNG	TỔNG SỐ TIỀN ĐÃ ĐẦU TƯ	GIÁ TRỊ ĐM (1/10/2020)	GIÁ VỐN TRUNG BÌNH	TĂNG TRƯỞNG VỐN/ NĂM (%)	TỶ SUẤT CỔ TỨC TB NĂM (%)	VỐN HÓA (1/10/2014) (TỶ)
E1VFN30	6/10/2014	1,000,000	72,561,630	88,773,300	12,015	6.7	2.9	
GAS	1/10/2014	1,000,000	70,738,543	87,916,800	58,173	7.2	5.6	206,555.00
VNM	1/10/2014	1,000,000	69,972,764	98,952,000	75,240	11.5	4.7	107,012.69
VCB	1/10/2014	1,000,000	71,212,212	147,574,400	41,596	24.3	0.9	70,356.54
VIC	1/10/2014	1,000,000	70,604,970	154,123,200	44,574	26	0	70,305.41
MSN	1/10/2014	1,000,000	70,602,413	104,876,100	56,347	13.2	0.7	61,072.08
CTG	1/10/2014	1,000,000	72,303,712	120,768,000	19,158	17.1	1.4	53,617.03
BID	1/10/2014	1,000,000	72,063,928	144,140,200	21,473	23.2	1.6	38,794.60
HPG	1/10/2014	1,000,000	72,423,722	167,965,200	12,547	28.2	2	27,950.67
STB	1/10/2014	1,000,000	72,658,121	89,979,800	11,789	7	0	21,821.97
FPT	1/10/2014	1,000,000	71,852,573	141,926,400	26,731	22.7	4	18,398.34
MBB	1/10/2014	1,000,000	72,522,101	111,758,400	11,388	14.4	2.9	15,767.76
EIB	1/10/2014	1,000,000	72,554,970	95,742,500	13,262	9.2	0	14,999.08
SSI	1/10/2014	1,000,000	72,331,166	78,102,000	16,670	2.6	4.7	10,967.64
MWG	1/10/2014	1,000,000	70,458,700	147,060,000	51,505	24.5	1.2	10,662.38
REE	1/10/2014	1,000,000	71,849,399	124,020,600	24,216	18.2	3.7	8,235.11
PNJ	1/10/2014	1,000,000	71,308,388	147,516,600	32,967	24.2	2.9	2,759.27
SBT	1/10/2014	1,000,000	72,416,431	76,418,472	14,594	1.8	2.6	1,693.14
KDH	1/10/2014	1,000,000	72,346,900	129,162,350	13,415	19.3	2.8	1,575.00

4. Chu kỳ kinh tế và giá chứng khoán: Đây là thời điểm tốt nhất để đầu tư chứng khoán

Năm 2020 kinh tế toàn cầu suy giảm, vậy tại sao chứng khoán lại tăng + 100% so với đáy 3/2020? Năm 2021, kinh tế toàn cầu phục hồi mạnh, dự đoán tăng trưởng GDP của Mỹ gần 8% cao nhất trong hơn một thập kỷ, điều này có đồng nghĩa với một thị trường chứng khoán siêu tăng trưởng? **MBS Online** xin chia sẻ từ chiến lược gia trưởng của Goldman Sachs, công ty đầu tư quản lý tiền số 1 thế giới.



Nguồn: the Long Good Buy, 2021

Thị trường chứng khoán, theo Goldman Sachs, trong một chu kỳ tăng trưởng thường sẽ chia thành 4 giai đoạn, để dễ nhớ chúng ta coi như bốn mùa của thị trường.

Giai đoạn mùa đông – khủng hoảng niềm tin: Giá chứng khoán rơi từ đỉnh về đáy do lợi nhuận doanh nghiệp đi xuống, kỳ vọng về tăng trưởng đi xuống dẫn tới mức định giá (P/E) giảm nhanh. Để dễ liên tưởng hãy nhìn lại giai đoạn khi đại dịch Covid đặt bước đến đất nước hình chữ S, Vnindex giảm 33%, định giá P/E của Vnindex rơi từ 17 lần xuống còn 12 lần. Giai đoạn mùa đông thường sẽ kéo dài nếu liên quan tới những vấn đề mất cân đối lớn về vĩ mô lạm phát (nhà đầu tư Fn có thể nhớ lại thị trường con gấu kéo dài hơn 3 năm từ 10/2009 đến cuối năm 2012 khi mà 80% người làm nghề chứng khoán đã bỏ nghề) nhưng có thể rất ngắn nếu do ảnh hưởng từ một yếu

tổ bất thường (thị trường con gấu Covid -19 chỉ kéo dài 2-3 tháng). Trung bình giai đoạn này kéo dài 16 tháng và giá chứng khoán giảm 40%.

Giai đoạn mùa xuân – mùa của hy vọng: Giai đoạn này thường rất ngắn (trung bình chỉ 9 tháng tại Mỹ) Kinh tế vẫn u ám, lợi nhuận doanh nghiệp chưa được cải thiện, tin tức xấu vẫn tràn ngập khắp nơi nhưng giá cổ phiếu tăng mạnh do định giá thị trường tăng (P/E tăng). Giới đầu tư kỳ vọng đã có mức đáy của tăng trưởng kinh tế, kinh tế sẽ dần phục hồi, doanh nghiệp sẽ tăng trưởng trở lại. Có rất nhiều chữ “sẽ” và đây là lý do phần lớn nhà đầu tư vẫn rụt rè trong giai đoạn này. Tuy nhiên, với những người dũng cảm (thường là nhà đầu tư mới) hoặc đã rất nhiều kinh nghiệm, phần thưởng là lớn nhất.

Giai đoạn này giá chứng khoán trung bình tăng 40%. Nhìn lại thị trường Việt Nam thì đây là thời kỳ từ 4/2020 đến 1/2021, Vnindex tăng từ 600 điểm lên 1200 điểm (100%), nhiều cổ phiếu lớn có tính chu kỳ như HPG, HSG tăng 5 -6 lần. Bài học rút ra: chỉ số kinh tế luôn chậm hơn thị trường từ 6-9 tháng. Lúc tốt nhất để mua cổ phiếu là khi điều kiện kinh tế vẫn ảm đạm (vận tốc suy giảm), nhưng gia tốc suy giảm đã chậm lại. Hay nói đơn giản như Warren Buffett: “Hãy tham lam khi người khác sợ hãi”.

Giai đoạn mùa hè: Tăng trưởng! Đây là giai đoạn dài nhất, thường kéo dài khoảng 49 tháng tại Mỹ, khi tăng trưởng lợi nhuận là nhân tố chính ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư. Giai đoạn này thị trường tăng trung bình 16%/năm; lợi nhuận doanh nghiệp tăng 60% nhưng định giá P/E giảm 30% (so với giai đoạn mùa xuân).

Giai đoạn cuối hè sang thu (23 tháng): Hạnh phúc nhưng tiềm ẩn rủi ro tạo đỉnh: Trong giai đoạn mùa thu, chứng khoán tăng rất mạnh, nhà đầu tư quá lạc quan (và dần trở nên chủ quan), dẫn tới định giá chứng khoán (P/E) tăng cao trở lại, tạo điều kiện cho một đợt điều chỉnh mạnh báo hiệu giai đoạn mùa đông sắp đến. Đây thường được biết đến như là giai đoạn bong bóng của chứng khoán khi lợi nhuận gần như không tăng nhưng giá chứng khoán tăng do định giá tăng mạnh (P/E tăng 50%, ví dụ từ định giá P/E là 15 lên 22.5).

Vậy năm 2021 sẽ như thế nào? Lựa chọn hợp lý là 2021 là giai đoạn bắt đầu mùa hè và mở ra một thời kỳ tăng trưởng ổn định kéo dài trong 3-4 năm với tốc độ tăng giá chứng khoán khoảng 16%/năm. Có lẽ đây là lý do mà các quỹ lớn như PYN cho rằng VNINDEX sẽ sớm đạt mức 1,800 điểm. Đứng trên quan điểm chu kỳ thì nhận định này hoàn toàn hợp lý. Nhà đầu tư nên nắm giữ các cổ phiếu tốt nhất chu kỳ trong 3-4 năm tới.

Kết luận: Nhà đầu tư F0 thường nghe những câu chuyện nhuộm màu sợ hãi về giai đoạn mùa đông khi chứng khoán giảm tới 40% và phá hủy công sức đầu tư nhiều năm. Thực tế thì ¾ cuộc đời đầu tư thì chứng khoán vẫn sẽ là kênh đầu tư vượt trội so với tiền gửi. Với ¼ thời gian còn lại, luôn luôn có những dấu hiệu cảnh báo sớm.

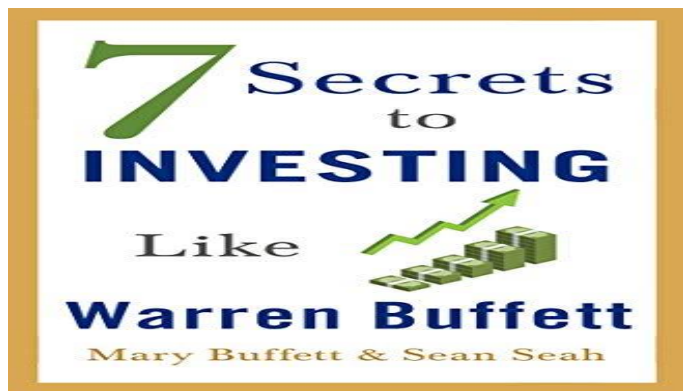
Chẳng hạn như chia sẻ từ Paul Tudor Jones, người có lẽ là trader giỏi nhất mọi thời đại, thì chỉ cần bán bớt hoặc giảm đầu tư cổ phiếu khi chỉ số nằm dưới đường trung bình động 200 ngày (MA200) thì đã có thể giảm được hơn 50% thua lỗ khi đầu tư. Còn nếu bạn có thể chọn lựa và nắm giữ cổ phiếu như Warren Buffett, người đã từ số 0 tích lũy được tài sản gần \$100 tỷ mà không bán cổ phiếu trong khủng hoảng dầu lửa thập niên 70, ngày thứ Hai đen tối năm 1987, khủng hoảng dot com 2000, khủng hoảng nhà đất 2007- 2008, suy thoái Covid 2020... thì chúng tôi tin rằng bạn sẽ thành công trong đầu tư mà không cần chú ý nhiều tới chu kỳ kinh tế!

Chương 2:

Lựa chọn cổ phiếu thế nào để đầu tư dài hạn thành công?

1. Đầu tư Giá Trị bài 1: “Luật của Buffett: 7 bí quyết pháp đầu tư đã đưa Buffett trở thành nhà đầu tư huyền thoại”

Trong các bài viết của mình, chúng tôi thường dẫn chiếu tới Warren Buffett. Một phần vì đây là nhà đầu tư cổ phiếu vĩ đại nhất mà lịch sử từ sinh ra, nhưng phần nhiều vì những phương pháp và bài học của ông đưa ra rất dễ hiểu, dễ dùng, phù hợp với đại đa số nhà đầu tư cá nhân.



Nguồn: Amazon

7 bí quyết đã đưa Warren Buffett tới thành công được tổng kết lại trong cuốn sách “Bảy phương pháp đầu tư của Buffett” do chính con dâu ông tổng kết lại là:

1. **Sức mạnh của thói quen:** Thói quen dành 20% thu nhập để đầu tư, thói quen tránh xa nợ nần, thói quen chăm sóc sức khỏe của mình, thói quen phòng ngừa rủi ro và thói quen không ngừng cải thiện trí tuệ mỗi ngày bằng việc đọc sách.
2. **Sức mạnh của đầu tư giá trị:** Tìm những công ty tốt nhất và trả giá ở mức vừa phải. Đừng bao giờ đầu tư cổ phiếu mà không tìm hiểu các thông số đơn giản của đầu tư giá trị như ROE (tỷ suất hoàn vốn trên vốn chủ sở hữu). Munger, người đồng hành của Buffett đã nói tóm gọn như sau “*về dài hạn, tỷ suất đầu tư cổ phiếu sẽ không thể khác biệt so với tỷ suất hoàn vốn ROE. Bạn sẽ không thể mong một mức lợi nhuận trên 15% với một cổ phiếu đang có ROE = 15%*”.

3. **Học những gì mình có thể tiếp thu được:** Việc bỏ tiền ra cho một khóa học PTKT cao siêu là không cần thiết nếu như bạn chưa có nhiều kiến thức về chứng khoán. Hãy học những gì đơn giản nhất, từ những người giỏi nhất (đọc sách!). Ví dụ, một công thức đơn giản để tìm ra cổ phiếu giá trị là sử dụng bộ lọc Magic Formula đang được duy nhất MBS cung cấp trên Plus24 do nhà đầu tư huyền thoại Greenblatt tạo nên và đến nay vẫn còn giá trị nguyên vẹn: đầu tư vào cổ phiếu có điểm Magic Formula là 7 trở lên (Nhà đầu tư vui lòng xem thêm bài về phương pháp đầu tư này trong các số **MBS Online** trước).
4. **Con hào kinh tế:** Hãy đầu tư vào các doanh nghiệp có thương hiệu, có tính kinh tế quy mô, có rào cản để gia nhập và chi phí chuyển đổi (cho người dùng cao). Đó là lý do Buffett đã không ngần ngại đổ tài sản mua các thương vụ để đời như Coca-cola, Goldman Sachs hay Apple. Tại Việt Nam, đó là lý do tại sao các cổ phiếu hàng đầu như GAS, VCB, VNM hay MWG luôn được Nhà Đầu Tư nước ngoài đánh giá rất cao.
5. **Hiểu về báo cáo tài chính:** các chỉ số căn bản như ROE, ROCE, tăng trưởng lợi nhuận, dòng tiền tự do. Một phương pháp đơn giản là bắt đầu với bộ chỉ số Piotroski F-score và chỉ lựa chọn các doanh nghiệp có F-score từ 6 trở lên
6. **Định giá:** Trả một mức giá hợp lý cho các cổ phiếu nói trên. Đây là yếu tố Nhà Đầu Tư cá nhân gặp khó khăn. P/E thế nào là hợp lý? Tôi không biết làm mô hình chiết khấu dòng tiền? Việc tham khảo định giá từ các nhà đầu tư chuyên nghiệp là một cách, nhưng có một cách đơn giản hơn để kiểm nghiệm:
 - 1/ Dùng công thức PEG (mức P/E của doanh nghiệp càng thấp hơn tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trung bình 3 năm tới), giả sử cổ phiếu Hòa Phát (HPG) có P/E là 10 trong khi tăng trưởng lợi nhuận trung bình trong 3 năm tới là 20%/năm chắc chắn thì sẽ rất đáng chú ý.
 - 2/ Dùng công thức của người thầy của Buffett (Benjamin Graham): **Giá cổ phiếu = EPS x (8,5 + 2*G)** trong đó G là tốc độ tăng trưởng dự kiến 10 năm (tham khảo tốc độ tăng trưởng quá khứ). Ví dụ cổ phiếu VNM có EPS là 5,300 đ, tốc độ tăng trưởng dự kiến tương lai là 5%/năm thì Giá hợp lý để trả cho VNM là $5300 \times (8,5 + 2 \times 5) = 98.000$ đ/ cổ phiếu.
7. **Đa dạng hóa danh mục:** Duy trì một danh mục từ 6-10 cổ phiếu cho danh mục đầu tư từ 1-2 tỷ đồng. Đừng bỏ trứng vào quá nhiều giỏ nhưng cũng đừng nên chỉ mua 1-3 mã cổ phiếu, dù bạn có yêu thích các cổ phiếu đó tới cỡ nào. Nhà Đầu tư có thể tham khảo phương pháp đang được các Quỹ Đầu tư sử dụng: Phân bổ tối đa 20% danh mục vào một mã cổ phiếu và ngay cả

khi cổ phiếu đó có lãi lớn thì cũng chỉ duy trì tối đa 30% danh mục vào mã đó. Warren Buffett khi không làm như vậy (hiện cổ phiếu APPLE chiếm tới 40% danh mục của quỹ Berkshire Hathaway của Buffett) thì ông lúc này đã coi Apple là công ty con của mình, và thực sự ông với vai trò của mình có thể tác động tới Apple. Ngoài ra, ông cũng vẫn liên tục bán bớt “cổ phiếu Táo” khi giá cổ phiếu tăng cao.

Đầu tư chứng khoán không dễ dàng, hãy làm việc này bớt khó khăn hơn bằng việc **đầu tư trong vòng hiểu biết** của mình. Đây là lời khuyên chung mà tất cả những nhà đầu tư vĩ đại như Buffett, Peter Lynch hay Klarman gửi tới chúng ta.

2. Đầu tư giá trị bài 2: Nhận diện Cổ phiếu tốt xấu thông qua các mô hình tài chính M-Score và Z-score

Theo yêu cầu của nhà đầu tư MBS Online, chúng tôi xin giới thiệu 2 bộ chỉ số có thể giúp nhà đầu tư “gạn đục khơi trong” để lọc ra những mã cổ phiếu tốt trên thị trường.

Mô hình M-Score của Beneish (1999) là một mô hình thống kê giúp nhận diện được các công ty có điều chỉnh lợi nhuận và các công ty không điều chỉnh lợi nhuận. Kể từ khi được công bố, mô hình nghiên cứu này rất nổi tiếng. Đặc biệt, các sinh viên Trường Đại học Cornell (Hoa Kỳ) đã sử dụng để nhận diện được thủ thuật “làm đẹp” BCTC của Tập đoàn Enron trước thời điểm công ty này phá sản một năm, trong khi các kiểm toán viên không phát hiện được.

- ✓ M-Score > -1.78 sẽ cho thấy có khả năng BCTC đã được “làm đẹp”
- ✓ M-Score < -1.78 : báo cáo tài chính được đánh giá sạch sẽ, ít rủi ro làm đẹp BCTC

Sử dụng bộ M-Score để tìm cổ phiếu có rủi ro

Báo Tin nhanh Chứng khoán ngày 17/1/2018 đã phỏng vấn chuyên gia về các thủ thuật “làm đẹp” BCTC của Công ty cổ phần Tập đoàn Kỹ nghệ Gỗ Trường Thành (TTF) về sự kiện hơn 1.000 tỷ đồng hàng tồn kho biến mất trên BCTC của công ty này. Tuy nhiên, lúc đó cũng đã quá muộn sau khi cổ phiếu đã giảm sàn 13 phiên liên tiếp. Nhà đầu tư chúng ta có công cụ nào có thể tránh việc đầu tư vào cổ phiếu này vào năm 2015 (năm trước khi sự việc bị phát hiện) hay không?

Từ số liệu BCTC hợp nhất 2015, chỉ số **M-score (2015)** là **-1.12 > -1.78**, nhà đầu tư đã có thể cảnh trọng với CP này từ năm 2015!

Và để kiểm lời...

Năm 2018, sau giai đoạn rất khó khăn của cổ phiếu, phần lớn nhà đầu tư đã ngoảnh mặt với cổ phiếu TTF. Tuy nhiên, cổ phiếu đã cải thiện từ báo cáo tài chính kỳ 2018 với chỉ số M-score đã giảm về mức -6.24 khi giá cổ phiếu là 2.3. Điều này cho thấy dù công ty còn nhiều khó khăn nhưng TTF đã rất nỗ lực để làm trong sạch báo cáo tài chính. Cổ phiếu sau đó đã tăng 3 lần

Bài học: Hãy sử dụng M-score để “tìm vàng trong cát” những cơ hội đầu tư nhân tài khoản có thể đang ở ngay trước mắt bạn.

Mô hình Z-score (rủi ro phá sản) được Edward I. Altman đưa ra năm 1968. Cho tới năm 1999, 80-90% công ty phá sản được dự báo nhờ vào chỉ số Z trước ngày phá

sản một năm và các gian lận trên BCTC cũng được phát hiện theo cách này. Từ 1985, chỉ số Z đã được chấp nhận rộng rãi bởi kiểm toán viên, kế toán quản trị, tòa án, và hệ thống dữ liệu đánh giá cho vay.

Ý nghĩa độ lớn của chỉ số Z-score:

- ✓ $Z > 2.99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản
- ✓ $1.81 < Z \leq 2.99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản
- ✓ $Z \leq 1.81$: Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

Dùng Z-score trong thực tế như thế nào?

Báo Doanh nghiệp hội nhập ngày 8/4/2020 đưa tin thị trường chứng khoán Việt Nam đã ghi nhận trường hợp đầu tiên bị buộc phá sản ngay khi vẫn còn niêm yết là [CTCP Bao bì nhựa Sài Gòn \(Saplastic, mã chứng khoán SPP\)](#). Đã từng là doanh nghiệp lớn trong ngành sản xuất bao bì, từng hợp tác với các công ty hàng đầu tại Việt Nam như Vinamilk, Masan... đồng thời trong năm 2019 cũng có [nhiều phiên tăng trần ấn tượng](#), liệu NĐT có công cụ nào dự đoán được rủi ro phá sản của SPP từ 2019, thậm chí là trước đó (2018 trở về trước)?

Từ Số liệu BCTC hợp nhất 2019, ta tính được: $Z\text{-score}(2019) = -6.01$. Với Z-score nhỏ hơn 1.81, chúng ta phải rất cẩn thận với CP này năm 2019! Kỳ thực, dùng Z-score để tính toán cho các năm trước (2016-2018) ta đều có Z-score nhỏ hơn 1.81, nhà đầu tư cơ bản dùng Z-score đã có thể cảnh trọng với cổ phiếu từ cuối năm 2016!

M-score và Z-score: chỉ số tích hợp trên bảng giá Plus24 MBS!

Nhận thấy vai trò quan trọng của 2 chỉ số này, MBS đã đưa chỉ tiêu và phần đánh giá chi tiết cổ phiếu trên bảng giá Plus24 rất được yêu thích của chúng tôi. Chẳng hạn, với trường hợp [SPP](#) ở trên, chỉ số Z score đã giảm nhanh từ Q3-2019 đến Q4-2019.



Khuyến nghị từ MBS Online: Đừng bao giờ đầu tư vào một cổ phiếu trước khi tham khảo bộ chỉ số M-Score và Z-score đã được tích hợp trên Plus24 nhé.

Tham khảo:

Altman, E., 1968. Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. Journal of Finance, 9:589-609.

Beneish, M., 1999. The Detection of Earnings Manipulation. Financial Analysts Journal.

<https://tinnhanhchungkhoan.vn/nhan-dien-cac-doanh-nghiep-bop-meo-so-lieu-tai-chinh-post177835.html>

<https://cafef.vn/kiem-ke-thieu-hut-gan-1000-ty-tai-go-truong-thanh-trach-nhiem-cua-cong-ty-kiem-toan-dfk-viet-nam-the-nao-20160802224133432.chn>

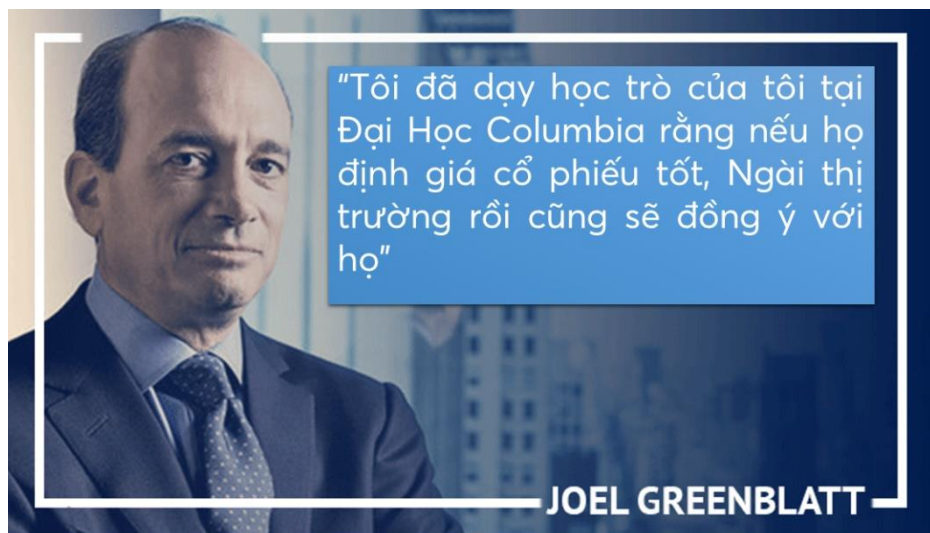
<http://doanhnghiephoinhap.vn/doanh-nghiep-dau-tien-tren-ttck-viet-nam-bi-buoc-pha-san.html>

<https://thoibaokinhdoanh.vn/co-phieu/duoc-nha-dau-tu-nuoc-ngoai-quan-tam-spp-tang-tran-1060437.html>

3. Đầu tư giá trị - bài 3: Lựa chọn cổ phiếu tốt qua mô hình “Công thức kỳ diệu” của Joe Greenblatt

Đánh bại thị trường không dễ nhưng không nhất thiết phải phức tạp? “Công thức Kỳ diệu” vẫn tiếp tục sự diệu kỳ!

MBS Online xin giới thiệu tới anh chị công thức đầu tư kỳ diệu của Nhà đầu tư Greenblatt, tác giả của cuốn sách best seller đã bán hàng triệu bản: “Cuốn sách [đầu tư nhỏ] để đánh bại thị trường”. Điều thú vị là ngay cả khi đã tiết lộ công thức cho toàn thế giới, quỹ đầu tư 4 tỷ đô của Greenblatt vẫn tiếp tục đánh bại thị trường và đưa ông trở thành một nhà đầu tư huyền thoại. Trong danh sách những nhà đầu tư nổi tiếng, Joe Greenblatt có tỷ suất sinh lời gần như cao nhất, cao hơn cả các tượng đài như Warren Buffet, George Soros hay Peter Lynch.



Công thức của Greenblatt dựa trên 2 yếu tố:

- ✓ Công ty chất lượng: tính toán Tỷ suất ROC = lợi nhuận EBIT (lợi nhuận trước thuế và lãi suất) tính trên vốn đầu tư (vốn chủ sở hữu + tài sản cố định) & chọn công ty có tỷ lệ ROC cao nhất
- ✓ Định giá rẻ: Lợi nhuận EBIT/giá trị công ty cao nhất (nhà đầu tư có thể dùng tỷ lệ P/E và chọn các công ty có P/E thấp nhất)

Sau đó, Greenblatt loại bỏ cổ phiếu tài chính ngân hàng (do bảng cân đối tài sản của ngành tài chính khác biệt) và chọn danh sách từ 20-30 cổ phiếu có điểm chất

lượng + rẻ nhất và mua và nắm giữ trong vòng 1 năm. Theo kết quả backtest, từ năm 1988 đến năm 2004, những cổ phiếu lựa chọn từ công thức nhỏ này đã cho tỷ suất hoàn vốn 25%/năm, gấp đôi tỷ lệ 12.4%/năm của S&P 500. (*)

Sử dụng chỉ số Magic Formula như thế nào?

Tại Việt Nam, bảng giá Plus24 của MBS là bảng giá **miễn phí duy nhất** cho phép nhà đầu tư tính toán điểm Magic Formula rất đơn giản.

- ✓ Nhà đầu tư có thể xem chỉ số Magic Formula của từng cổ phiếu trong từng năm/từng quý. Ví dụ sau là chỉ số Magic Formula của HPG trong năm 2020. Với điểm số được cải thiện từ 6.38 (quý IV/2019) đến mức 7.93 (Quý III/2020) đứng từ khía cạnh giá trị thật dễ hiểu khi HPG là một trong những cổ phiếu đã tăng mạnh nhất năm 2020!



- ✓ Xây dựng bộ lọc cổ phiếu: Không excel, Không tính toán, nhà đầu tư mở tài khoản MBS có thể xây dựng bộ lọc Magic Formula để tìm kiếm các cổ phiếu tốt nhất của riêng mình thông qua chức năng LỌC.

good stock

Q

Tìm kiếm điều kiện lọc

Tự doanh >

Tăng trưởng >

Định giá >

Khả năng sinh lời >

Khả năng thanh toán ngắn hạn >

Khả năng thanh toán dài hạn >

Hiệu quả hoạt động >

Cổ tức >

Sức khỏe tài chính >

Tin hiệu kỹ thuật >

M-Score

F-Score

✓ Z-Score

C-Score

✓ Magic Formula Score

MBS-Score

Toàn bộ Sàn

Tất cả các ngành

✗ Vốn hóa (tỷ VND)

1000

356170

✗ Z-Score

1.81

160.96

✗ Thay đổi giá 1 năm (%)

-96.08

1760.58

✗ Magic Formula Score

8

10

- ✓ Sau khi chọn 4 tiêu chí đơn giản là
- ✓ 1) vốn hóa lớn hơn 1000 tỷ
- ✓ 2) Magic formula lớn hơn 8 điểm
- ✓ 3) Z-score lớn > 1.81 (để tránh các công ty có rủi ro phá sản)
- ✓ 4) Thay đổi giá trong vòng 1 năm (để xem cổ phiếu đã tăng mạnh chưa).

Quý nhà đầu tư sẽ được danh sách gồm hơn 50 cổ phiếu, trong đó rất nhiều mã đã tăng mạnh trong 1 năm qua như DBC (117%) HSG (154%) hay GIL (123%).

Thêm mã OK				Danh mục		Năm xây		Thỏa thuận		Ngành		CP khuyến nghị		Lưu		Tạo mẫu bộ lọc 1 Chẩn sơ bộ bộ lọc			
Tên bộ lọc good stock (bộ mẫu thử mẫu)																			
Mã OK	Sản	Ngành	Tổng KL ●	+	-	Giá	KL	Vấn hòa (tỷ VND)●	Magic Formula Score●	2-Score●	Thay đổi giá 1 năm (%)●								
HNX	HNX	Tài nguyên Cổ bản	15,90	-0,3	11,7	80	1229	9,38	2,09	149,09									
HNX	HNX	Hóa chất					1337	9,01	5,99	92,12									
HNX	HNX	Xây dựng và Vật liệu	50,20	0,4	29,6	20	2992	8,85	2,49	40,50									
HNX	HNX	Dịch vụ Tài chính					1184	8,84	2,87	19,15									
HNX	HNX	Hàng & Nhãn & Gia dụng	847,50	-13,9	30	1029	8,43	1,9	1,33										
HNX	HNX	Xây dựng và Vật liệu	265,70	-0,6	79	10	12292	9,76	6,05	-3,89									
HNX	HNX	Dịch vụ Tài chính	2,202,90	-0,9	16,7	40	2158	8,74	5,07	196,63									
HNX	HNX	Xây dựng và Vật liệu	184,93	-0,2	58,2	9	4748	9,4	6,35	22,4									
HNX	HNX	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	1,71	-0,6	68,3	7	3927	8,35	3,48	26,82									
HNX	HNX	Dịch vụ Tài chính	725,01	-0,1	516	9,1	216	9,1	2,15	24,44									
HNX	HNX	Hóa chất	118,78	-0,06	27,4	30	1218	9,32	5,45	43,35									
HNX	HNX	Xây dựng và Vật liệu	175,90	3,15	48,15	1,00	1767	9,69	3,30	143,23									
HNX	HNX	Xây dựng và Vật liệu	931,01	3,7	87,1	90	1217	9,01	2,53	-2,48									
HNX	HNX	Thực phẩm & Đồ uống	445,24	-4,27	2,44	489	9,8	2,19	117,97										
HNX	HNX	Hóa chất	559,74	3,3	46,9	1	6962	8,99	4,58	112,89									
HNX	HNX	Tài nguyên Cổ bản	58,34	1,9	57,9	43	3242	9,43	4,16	55,23									
HNX	HNX	Dịch vụ Tài chính	79,38	0,2	58,2	1	2959	9,19	2,44	21,67									
HNX	HNX	Ô tô & phụ tùng	1,614,70	0,5	21,1	2,00	2501	8,48	4,53	0,75									
HNX	HNX	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	14,20	-0,35	46,95	2,00	1878	8,3	10,28	37,75									
HNX	HNX	Thực phẩm & Đồ uống	950,05	2,05	36	84	1770	8,1	4,18	46,46									
HNX	HNX	Hàng & Nhãn & Gia dụng	292,48	-0,78	39	9	1393	9,73	2,75	123,95									
HNX	HNX	Tài nguyên Cổ bản	5,767,12	0,15	18,25	4,00	8183	9,73	2,75	123,95									
HNX	HNX	Xây dựng và Vật liệu	48,40	-0,6	17,1	96	605	9,73	2,75	123,95									
HNX	HNX	Hàng & Nhãn & Gia dụng	28,50	-0,2	68,6	5	775	9,73	2,75	123,95									

Bí quyết đầu tư từ MBS Online: Danh sách 50 cổ phiếu vẫn còn lớn? Nhà đầu tư có thể tiếp tục:

- 1) Dùng PTKT để tìm thêm các cổ phiếu đang trong xu thế tăng trưởng tốt.

2) Tìm những cổ phiếu có điểm ranking cao nhưng vẫn chưa tăng giá mạnh. Có thể Quý Nhà đầu tư sẽ tìm được “cổ phiếu vua” cho chu kỳ tăng trưởng kế tiếp đây!

Earnings yield = (Lợi nhuận sau thuế 4 quý gần nhất + Chi phí lãi vay 4 quý gần nhất + Chi phí thuế TNDN 4 quý gần nhất) / EV quý gần nhất

Với EV: Giá trị doanh nghiệp = Vốn hóa + Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền

ROCE = (Lợi nhuận sau thuế 4 quý gần nhất + Chi phí lãi vay 4 quý gần nhất + Chi phí thuế TNDN 4 quý gần nhất) / (Bình quân Tổng tài sản 4 quý gần nhất - Bình quân Nợ ngắn hạn 4 quý gần nhất)

4. Đầu tư giá trị - bài 4: Đi tìm sự thay đổi về chất lượng doanh nghiệp cùng chỉ số Piotroski Score

Trong bài viết lần trước, **MBS Online** đã giới thiệu bài viết về “Magic formula” – “Công thức kỳ diệu” của nhà đầu tư huyền thoại Joel Greenblatt. “Công thức kỳ diệu” nhấn mạnh việc tìm công ty chất lượng với định giá rẻ đã tìm ra 58 mã với tỷ suất lợi nhuận trung bình năm 2020 (tính đến hết 03/12/2020) là 43%!

Tuy nhiên, nhiều bạn đọc vẫn cho rằng tuy có lợi suất ấn tượng, việc mua đến 58 mã là quá nhiều với NĐT cá nhân. Để trả lời bạn đọc, kỳ này chúng tôi xin giới thiệu bộ lọc bổ sung cho Magic formula – bộ lọc “Sức mạnh tài chính” F-score của Giáo sư Joseph Piotroski (Đại học Stanford) nhấn mạnh vào tăng trưởng của doanh nghiệp. Chúng tôi sẽ chứng minh cho bạn đọc rằng với việc kết hợp yếu tố tăng trưởng vào các doanh nghiệp chất lượng, định giá tốt, chúng tôi không chỉ giảm đi hơn một nửa số mã (từ 58 mã giảm còn 25 mã), mà còn có thể cải thiện tỷ suất lợi nhuận trung bình lên 73% (so với 43%) chỉ trong 11 tháng năm 2020!

Piotroski F-score

Bộ lọc này là quy tắc nhằm tìm kiếm những doanh nghiệp có cải thiện mạnh mẽ về sức khỏe tài chính gồm tỷ suất lợi nhuận, cơ cấu vốn, tính thanh khoản và hiệu quả hoạt động. Để xác định Piotroski F-Score, chúng ta sẽ xác định 9 hệ số tài chính tương ứng với thang điểm từ 0 đến 9, bao gồm:

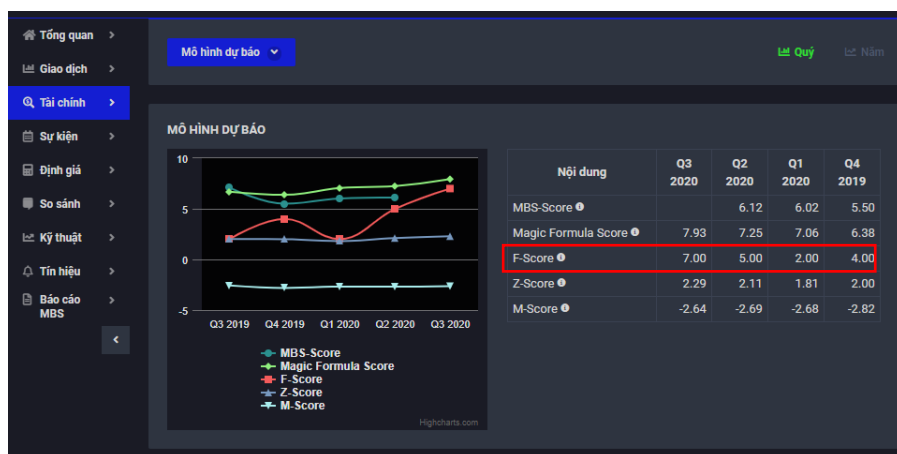
Khả năng sinh lời	Cơ cấu vốn – Thanh khoản	Hiệu quả hoạt động
1. Lợi nhuận sau thuế > 0	5. Δ Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản < 0	8. Δ Biên lợi nhuận gộp > 0
2. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh > 0	6. Δ Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn > 0	9. Δ Vòng quay tài sản > 0
3. Tỷ suất lợi nhuận của tài sản (ROA) > 0 và Δ ROA > 0	7. Δ Số lượng cổ phiếu phổ thông đang lưu hành < 0	
4. Chất lượng lợi nhuận (Quality of Earnings): CFO > Lợi nhuận sau thuế		

Cứ mỗi tiêu chí như trên nếu thỏa mãn thì được 1 điểm, nếu không thỏa thì 0. F-score chính là tổng của 9 tiêu chí trên với thang điểm tổng từ 0 (không cải thiện cả 9 chỉ tiêu) đến cải thiện tối đa cả 9 chỉ tiêu (9 điểm).

Sử dụng chỉ số F-score thế nào?

Chúng tôi tiếp tục sử dụng bảng giá Plus24 của MBS để minh họa cho việc sử dụng F-score kết hợp Magic formula.

- Nhà đầu tư có thể xem chỉ số F-score của từng cổ phiếu trong từng năm/từng quý. Ví dụ sau là chỉ số F-score của HPG trong năm 2020. Không chỉ thỏa mãn điều kiện cổ phiếu giá trị của Magic formula, HPG cũng đã cải thiện điểm F-score của mình từ 2 (Quý 4/2019) lên 7 trong Quý 3/2020. Không quá ngạc nhiên khi cổ phiếu này đã tăng giá xấp xỉ 85% trong 11 tháng năm 2020!
- Ví dụ về HPG cho thấy ngay cả khi là một doanh nghiệp hàng đầu, cổ phiếu không phải lúc nào cũng tốt về cơ bản. Các hoạt động mở rộng về tài chính hay quy mô hay sự cạnh tranh quá khốc liệt có thể khiến cho các công ty hàng đầu cũng có những khoảng thời gian yếu về sức khỏe tài chính. Thời điểm mua vào là khi BCTC cho thấy doanh nghiệp đang có sự thay đổi về chất lượng thông qua đánh giá của bộ Piotroski score (F- score).



Xây dựng bộ lọc cổ phiếu F score:

Nhà đầu tư MBS Online có thể nâng cấp bộ lọc Magic Formula và kết hợp với F score để tìm kiếm các cổ phiếu tốt nhất của riêng mình.

LƯU VÀ XEM KẾT QUẢ
LÀM LẠI

Toàn bộ Sàn
Tất cả các ngành

Vốn hóa (tỷ VND)
1000
355155

Z-Score
1.81
160.96

Magic Formula Score
8
10

Thay đổi giá 1 năm (%)
-96.08
1695.35

F-Score
7
9

Sau khi chọn 4 tiêu chí đơn giản là

- 1) vốn hóa lớn hơn 1000 tỷ
- 2) Magic formula lớn hơn 8 điểm
- 3) Z-score lớn > 1.81 (để tránh các công ty có rủi ro phá sản)
- 4) F-score từ 7 điểm trở lên

Quý nhà đầu tư sẽ được danh sách gồm chỉ 25 cổ phiếu, trong đó rất nhiều mã đã tăng mạnh trong 1 năm qua như TAC (127%), HSG (143%) hay GIL (144%) và loại bỏ các mã đã giảm giá và “lọt lưới” Magic formula như DMC (-23%) hay MSH (-22%), qua đó cải thiện cả về số lượng lẫn chất lượng danh mục!

Mã CK	Sàn	Ngành	Tổng KL	±%	Khoảng cách Giá	KL	Vốn hóa (tỷ VND)	Z-Score	Magic Formula Score	Thay đổi giá 1 năm (%)	F-Score
MVB	HNX	Tài nguyên Cơ bản	2,38		12	10	1260	2.09	9.38	155.48	8
NET	HNX	Hóa chất			1		1344	5.59	9.01	66.58	9
VLP	HNX	Xây dựng và Vật liệu	377.10	0.7	35.1	10	4135	3.49	8.55	45.12	8
VIV	HNX	Dịch vụ Tài chính	5,086.90	0.9	18.4	20	2390	5.07	8.74	220.51	7
CSV	HOSE	Hóa chất	471.68	1.1	29.4	14.35	1299	5.45	9.52	56.27	7
CIH	HOSE	Xây dựng và Vật liệu	269.58	0.1	58.9	2.82	1692	2.53	9.01	12.02	7
PHC	HOSE	Thực phẩm và đồ uống	1,262.48	0.3	42.9	67.30	4484	2.19	9.8	113.59	8
DOC	HOSE	Hóa chất	250.94		49	3.38	7290	4.58	8.99	120.41	7
PHC	HOSE	Ô tô và phụ tùng	1,694.79	0.55	21.5	37.34	2554	4.53	8.48	4.02	8
GIL	HOSE	Hàng cá nhân & Gia dụng	721.28	2.25	41.7	46.94	1501	2.75	9.73	144.46	7
HNB	HOSE	Tài nguyên Cơ bản	11,095.94	0.6	18.55	470.00	8242	2.53	8.78	143.84	8
PCN	HOSE	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp					1476	3.8	8.88	28.4	7
BAL	HOSE	Hàng cá nhân & Gia dụng	22,32	2.0	128	1	1472	2.66	9.98	90.11	7
SHB	HOSE	Thực phẩm và đồ uống	76.80	-1.5	41	25	1224	4.64	9.73	13.9	7
TAC	HOSE	Thực phẩm và đồ uống	23,51	-1.0	45.5	5	1474	4.5	9.18	127.17	7
TCM	HOSE	Hàng cá nhân & Gia dụng	682,57	0.45	37.35	158.09	2315	2.61	9.09	111.62	8
PHA	HOSE	Dược phẩm	6,02	0.1	68.2	26	2827	6.33	8.5	18.25	9
VCF	HOSE	Thực phẩm và đồ uống	31		221	5	5814	8.33	9.91	19.78	8
MC	HOSE	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	12,53	-0.2	53	4,57	2922	5.75	8.55	139.7	8
CMF	UPCOM	Thực phẩm và đồ uống					1384	6.32	9.30	23.85	8
VIX	UPCOM	Văn phòng	31.98	0.8	56.2	1.68	13,77	2.42	8.76	24.69	7
PHD	UPCOM	Bán	84.68	0.3	18.8	30	9400	2.9	9.14	33.72	8
VUP	UPCOM	Thực phẩm và đồ uống	102.30	0.5	44.4	20	2405	4.76	8.28	42.38	7
SHS	UPCOM	Thực phẩm và đồ uống	318.68	0.3	35.3	10	12671	5.06	8.15	19.84	7
PHB	UPCOM	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	1.08	0.5	30	1.08	1898	10.38	8.08	48.51	8

33

<https://fb.com/CKMBS.Online>

SMART INVESTING!

5. Đầu tư tăng trưởng bài 1: 6 nhóm cổ phiếu để đầu tư (Categories of Stocks) của Peter Lynch

Trong bài viết này, chúng tôi giới thiệu về nhà đầu tư huyền thoại Peter Lynch, người đã biến 18 triệu USD thành 14 tỷ USD chỉ trong 13 năm từ 1977 – 1990 với tỷ suất đầu tư 29%/năm.

Quan trọng nhất trong đầu tư, theo Peter Lynch, chúng ta phải tìm được được cổ phiếu của các công ty kinh doanh thành công, hay chính xác hơn là những cổ phiếu có giá trị. Khi đã chọn được những cổ phiếu đó, việc lên xuống thị giá của các cổ phiếu đó không còn quan trọng. Và ông rất giỏi khi tìm kiếm những Ten-bagger – những cổ phiếu có khả năng tăng trưởng giá trị lên 10 lần (hay 1000%).

Peter Lynch chia các công ty có ra làm 6 loại như sau:

★ **Slow Grower:** Đây là những công ty lớn, ổn định đã trải qua những gian đoạn của chu kỳ phát triển. Các công ty dạng này thường được mua để hưởng cổ tức nên điều quan trọng là cần xem bao nhiêu phần trăm lợi nhuận đang được dùng để trả cổ tức. Nếu tỷ lệ trên thấp thì điều đó chứng tỏ công ty đó có khả năng chèo chống trong thời kỳ làm ăn khó khăn, lúc đó dù có thể kiếm được ít tiền hơn nhưng công ty vẫn có khả năng duy trì trả cổ tức.

★ **Stalwarts:** Những công ty vững mạnh này thường là công ty lớn, ổn định và điều cần quan tâm là chúng ta liệu có trả giá quá cao hay không. Điểm mấu chốt là đánh giá mức P/E và tốc độ tăng trưởng công ty để xem liệu mức tăng trưởng trong dài hạn có hợp lý với mức P/E chúng ta đang trả không.

★ **Fast Growers:** Đây là những công ty đang tăng trưởng mạnh mẽ, tốc độ tăng lợi nhuận trong vài năm gần đây có khi đến 20-25%/năm. Cần xem xét 2 vấn đề chính: Tốc độ mở rộng quy mô thị trường của công ty đang tăng lên hay đang giảm xuống, và liệu cổ phiếu đó đang được bán với mức P/E thế nào so với tốc độ tăng trưởng.

★ **Cyclicals:** Đó là những công ty mà kết quả kinh doanh cũng như thị giá cổ phiếu lên và xuống theo chu kỳ. Cần liên tục để mắt tới lượng hàng tồn kho và quan hệ Cung – Cầu và chú ý rằng chỉ số P/E thường giảm sau khi doanh nghiệp hồi phục và hướng đến đoạn cuối chu kỳ kinh doanh khi lợi nhuận đạt mức cao nhất chu kỳ.

★ **Asset Plays:** Đây là những công ty có những tài sản với trị giá cao mà thị trường không nhận biết. Cần chú ý:

- (1) Số nợ có thể khấu trừ vào giá trị tài sản là bao nhiêu?
- (2) Liệu công ty này có khả năng mắc nợ mới, làm giảm giá trị tài sản hay không?
- (3) Liệu có cách nào giúp cho các cổ đông thu được lợi nhuận nhờ tài sản của công ty không?

★**Turnarounds:** Đây là những công ty có khả năng xoay chuyển tình thế, khi đối diện với khó khăn, những công ty có đủ tài lực để thay đổi tình hình qua hướng sáng sủa hơn. Quan trọng nhất, cổ phiếu của công ty đó có thể bị các chủ nợ làm mất giá không? Lượng tiền mặt hiện có của công ty là bao nhiêu? Cơ cấu nợ ra sao? Và công ty có thể hoạt động cầm chừng hay thua lỗ trong bao lâu khi giải quyết các rắc rối để thoát khỏi nguy cơ?

Peter Lynch ưu tiên chọn nhóm công ty **Fast Growers, Asset Plays, Turnarounds** vào danh mục đầu tư của mình. Tuy vậy ông cảnh báo rằng, sự phân loại các công ty có tính cách tương đối theo thời gian. Do đó cứ vài tháng một lần, chúng ta phải thường xuyên kiểm tra và phân loại lại.

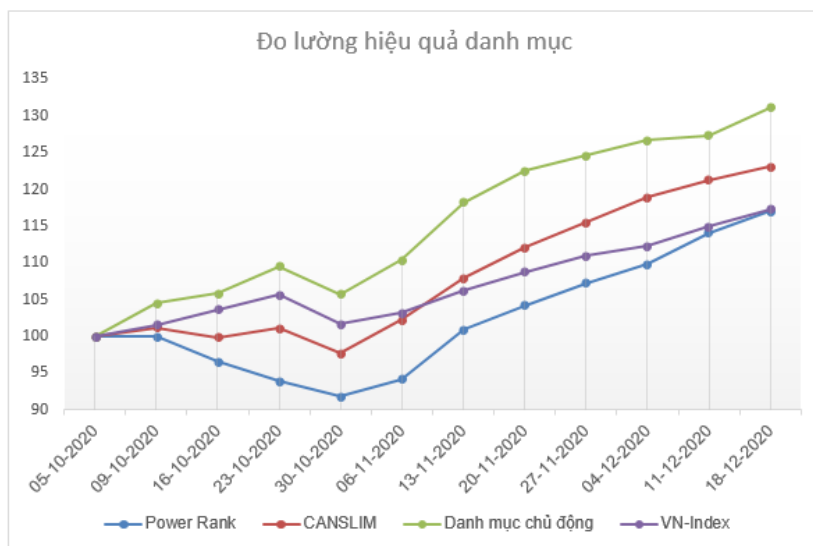
Peter Lynch đã mê mẩn thị trường chứng khoán từ khi còn nhỏ. Nhưng khi trưởng thành, thay vì chọn theo ngành kế toán hay kinh doanh, ông lại học ngành mang nhiều tính nghệ thuật hơn như tâm lý học, lịch sử và triết học. Đường như sự chuyển hướng này chính là một sự chuẩn bị tốt hơn để Peter Lynch bước vào thị trường chứng khoán, trở thành một trong những nhà đầu tư thành công nhất mọi thời đại, với thành tích lãi trung bình 29% mỗi năm. Để thành công trong đầu tư không chỉ là chỉ số IQ cao, tầm hiểu biết kinh doanh sâu sắc, mà còn rất cần một trí tuệ sáng suốt và tâm lý vững vàng để có thể đưa ra những quyết định đúng đắn.

6. Nghệ thuật lựa chọn cổ phiếu tăng trưởng CANSLIM: Tìm kiếm cổ phiếu có sức mạnh giá nổi trội

★ **MBS Online** xin chia sẻ phương pháp đầu tư nổi tiếng, hiệu quả được chứng minh qua nhiều năm của “Phù thủy phố Wall” – William O’Neil mang tên: **CANSLIM**.

Từ khi triển khai sản phẩm lọc cổ phiếu CANSLIM vào tháng 10/2020, bộ chỉ số CANSLIM đã có hiệu quả vượt trội:

- ✓ Tỷ suất sinh lời trung bình 36%!
- ✓ Thời gian nắm giữ trung bình chỉ 2,5 tháng
- ✓ Sinh lời vượt trội so với chỉ số index ngay cả khi giao dịch theo tuần
- ✓ Tỷ lệ chiến thắng 80%!



Hãy cùng **MBS ONLINE** điểm qua các lý do vì sao bộ lọc CANSLIM đã đứng vững trước thử thách của thị trường khi đã ra đời từ năm 1953 và được phù thủy Phố Wall O’Neill phổ biến trong thập niên 80s tới nay.

Bộ lọc CANSLIM tìm kiếm các cổ phiếu tăng trưởng vượt trội về:



(1) Cơ bản

(2) Xu hướng giá

(3) Được nhà đầu tư tổ chức quan tâm.

Chiến lược đầu tư này kỳ vọng mức độ sinh lời cao và mức chấp nhận rủi ro trung bình (mức cắt lỗ đề xuất từ 7%-10%).

Đây không phải là chiến lược tuyệt đối! Theo kinh nghiệm của O'Neill, nếu lựa chọn 10 cổ phiếu đầu tư theo Phương pháp này thì sẽ chỉ có 6-7 trường hợp thành công (tỷ lệ thắng 60% - 70%). Điều đặc biệt là trong 10 mã lựa chọn sẽ có 1-2 mã có thể x 2 hay x 3 để nâng hiệu quả danh mục lên nhanh chóng! Đó là lý chúng tôi đã tìm ra những cổ phiếu tăng trưởng hàng đầu như DIG (+78%), DGW (+ 102%), HSG (+82%) hay GIL (+ 143%)!

CURRENT QUATERLY EARNINGS PER SHARE - EPS
(tỷ suất lợi nhuận trên cổ phần) quý hiện tại

ANNUAL EARNINGS GROWTH
Tăng trưởng lợi nhuận hàng năm

NEW PRODUCT - NEW MANAGEMENT - NEW HIGHS
Sản phẩm mới - Quản lý mới - Mức giá mới

SHARE OUTSTANDING
Số lượng cổ phiếu lưu hành

LEADING INDUSTRY
Cổ phiếu dẫn đầu ngành

INSTITUTIONAL SPONSORSHIP
Sự ủng hộ của định chế tài chính

MARKET DIRECTION
Định hướng thị trường

C – Current quarter EPS (EPS quý hiện tại): Theo O’Neil, nhà đầu tư không cần lo ngại chậm chân khi mua những cổ phiếu có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Theo thống kê của ông, những cổ phiếu hàng đầu tăng trưởng lợi nhuận trên 70% (quý

hiện tại so với Quý cùng kỳ năm trước) trước khi tăng giá mạnh. Vì vậy, tiêu chí đầu tiên là EPS quý hiện tại cần tăng trưởng ít nhất 20% đến 50% so với cùng kỳ năm trước.

A – Annual earnings CAGR (tỷ suất tăng trưởng lợi nhuận kép hàng năm): Những doanh nghiệp đang trong đà phát triển có thể duy trì tốc độ tăng trưởng trong một thời gian đáng kể. Theo thống kê của O' Neill, tỷ suất tăng trưởng lợi nhuận kép hàng năm trong 5 năm gần nhất của các cổ phiếu hàng đầu vào thời kỳ mới bắt đầu tăng giá là khoảng 24%. Tốt nhất là trong 5 năm đang xét EPS năm sau cũng tăng trưởng so với năm trước.

N – New (Sản phẩm mới – Quản lý mới – Mức giá mới): 95% các mã tốt nhất phải có yếu tố mới, có thể là sản phẩm, hoặc ban quản lý, hay có thể là giá lập đỉnh cao mới. Theo O'Neil 98% nhà đầu tư không thoải mái với việc mua ở mức giá quá cao, đặc biệt khi giá đang ở hoặc tạo đỉnh 52 tuần. Tuy nhiên, việc cổ phiếu lên đỉnh cao mới cho thấy lực mua mạnh trong khi đó lực bán từ những nhà đầu tư thua lỗ là không có. Do vậy, một trong các nghịch lý của TTCK khi những cổ phiếu giá đã cao sẽ còn tăng giá cao hơn, còn những cổ phiếu giá thấp sẽ còn tạo đáy thấp hơn.

S – Shares Outstanding (Số lượng cổ phiếu lưu hành): Theo nghiên cứu của O'Neil tại TTCK Hoa Kỳ, 95% cổ phiếu tăng giá mạnh nhất có số lượng cổ phiếu lưu hành ít hơn 25 triệu. Số lượng cổ phiếu lưu hành trung bình của nhóm cổ phiếu hàng đầu trên là 11.8 triệu, trong khi 50% nhóm cổ phiếu hàng đầu trên có số cổ phiếu lưu hành vốn vẹn 4.6 triệu. Sẽ rất khó để tìm được các cổ phiếu tăng trưởng lớn nhất trong rổ những cổ phiếu lớn nhất sàn. Tốt hơn, hãy tìm tới những cổ phiếu có tiềm năng trở thành cổ phiếu Blue chip trong tương lai.

L – Leader or laggard (Cổ phiếu đầu ngành): Những cổ phiếu tốt nhất có thay đổi giá trong 12 tháng gần nhất thuộc nhóm 20% tăng giá mạnh nhất. Đây cũng thường là cổ phiếu dẫn đầu ngành nhỏ của mình.

I – Insitutional sponsorship (Sự ủng hộ của định chế tài chính): Những cổ phiếu “dẫn sóng” thường phải có nhà đầu tư tổ chức tham gia nắm giữ. Tuy nhiên, đây cũng là con dao 2 lưỡi khi nếu có vấn đề thì đây cũng sẽ là những cổ phiếu bị bán mạnh nhất. Bí quyết là chọn cổ phiếu được nhà đầu tư tổ chức nắm giữ, nhưng không phải là quá nhiều nhà đầu tư tổ chức vì khi đó có thể đã là quá trễ để mua vào.

M – Market direction (Định hướng thị trường): Thông thường 3 trong số 4 cổ phiếu thường có xu hướng đi theo thị trường.

Do sẽ chỉ có 2-3 cổ phiếu cho lợi nhuận vượt trội, điều quan trọng khi đầu tư theo phương pháp CANSLIM là cắt lỗ nhanh (7%- 10%) với các cổ phiếu kém hiệu quả và nắm giữ những cổ phiếu hiệu quả nhất trong thời gian từ 2- 4 quý. Đây chính là phương thức đã giúp các học trò theo trường phái CANSLIM như Mark Minervini hay Ryan trở thành quán quân đầu tư của nước Mỹ trong nhiều năm liên tiếp.

Chương 3:

Định giá (Valuation)

1. Định giá theo phương pháp Tỷ số Giá/ Lợi nhuận (PE)

Khả năng định giá một cổ phiếu là kỹ năng cốt lõi với nhà đầu tư. Đối với nhà đầu tư giá trị, việc mua vào cổ phiếu với giá cả thấp hơn giá trị nội tại gần như là một điều bắt buộc với ý tưởng “mua một đô la với giá chỉ 50 cent”. Trong chương này, chúng tôi tập trung vào định giá tương đối (Relative valuation) với việc giới thiệu 2 chỉ số thường dùng PE, PB. Chúng tôi cũng giới thiệu cách đầu tư hướng cổ tức và đối với nhà đầu tư tăng trưởng, chúng tôi giới thiệu công thức Graham để định giá cổ phiếu được xuất bản trong ấn bản 1962 của “kinh thánh” Phân tích chứng khoán (Security Analysis).

Tỷ số Giá/ Lợi nhuận (PE) là một công cụ rất hay được sử dụng bởi các NĐT để đánh giá mức độ sinh lời của một khoản đầu tư so với giá phải trả. Ý tưởng là tìm các khoản đầu tư cho điểm hòa vốn sớm nhất có thể thông qua mức giá phải trả không quá cao so với khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Minh họa:

Dùng bảng giá plus24.mbs.com.vn và xem chi tiết mã HPG, ta được:

CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG - CHỈ SỐ GIÁ TRỊ - CHỈ SỐ CHẤT LƯỢNG							
Tăng trưởng		Ngành		Thị trường			
PE	11.37	11.98	18.12	Giá trị	2.82	2.07	2.17
Tăng trưởng EPS	49.17%	91.05%	-12.50%	Giá / giá trị sổ sách hữu	2.59	2.07	2.17

Với PE = 11.37, ta kỳ vọng với mức giá hiện tại (46.000), có thể cần hơn 11 năm trước khi ta có thể đạt tới hòa vốn cho khoản đầu tư này, giả định không có sự thay đổi trong lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ.

Đối với công ty cùng ngành HSG, ta có:

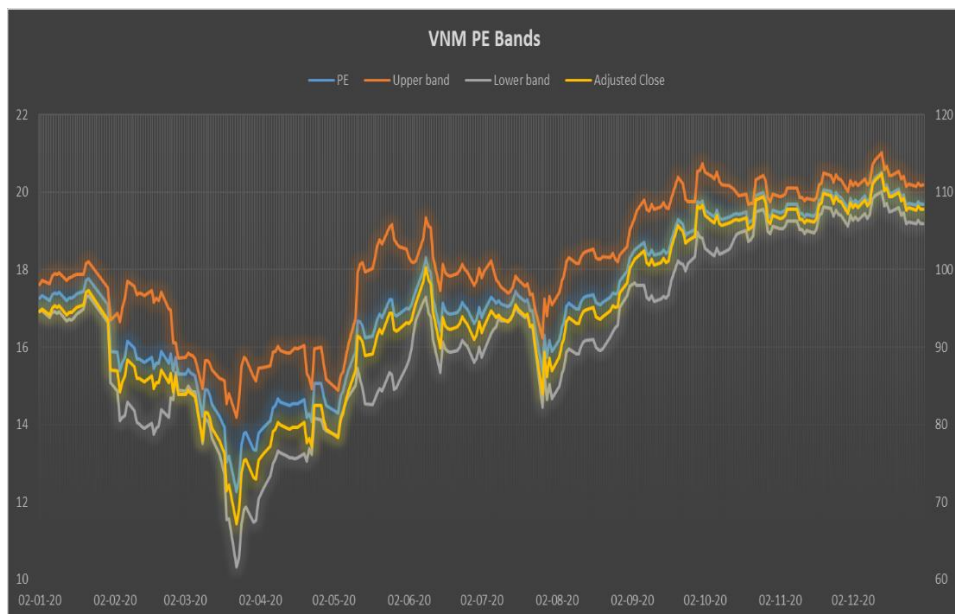
CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG - CHỈ SỐ GIÁ TRỊ - CHỈ SỐ CHẤT LƯỢNG						
Tăng trưởng		Ngành		Thị trường		
PE	7.86	11.98	18.12	PB	1.89	2.07
Tăng trưởng EPS	200.17%	91.05%	-12.50%	Giá / giá trị sổ sách hữu	1.77	2.07

Với PE = 7.86, với giả định như trên ta chỉ cần khoảng 8 năm trước khi khoản đầu tư này hòa vốn. Với lý luận trên, *có phải chúng ta chỉ cần mua các công ty có PE càng thấp càng tốt để thời gian hòa vốn ngắn hơn so với các công ty có PE cao là đủ?*

Câu trả lời là không nhất thiết vậy. Ngoại trừ việc tỷ số PE là khác nhau với các ngành khác nhau, trong cùng ngành thì tốc độ tăng trưởng EPS cũng rất quan trọng, vì trong PE chính là kỳ vọng của NĐT về tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp. Với vị thế công ty đầu ngành, thị trường kỳ vọng lợi nhuận của HPG tăng trưởng đủ

nhANH, mạnh và bền vững để xứng đáng với mức PE cao hãn so với doanh nghiệp cùng ngành (HSG).

Tiếp theo, câu hỏi cần tư duy là khi nào thì PE đủ tốt để đầu tư? Không chỉ so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, chúng tôi trình bày một gợi ý về quan điểm đầu tư tương đối an toàn là khi thị giá về vùng biên dưới của PE band (20 kỳ), ví dụ mã VNM. Biên dưới của PE band có thể là một gợi ý cho chúng ta khi một cổ phiếu bị định giá thấp so với lịch sử của chính nó.



2. Định giá theo tỷ số Giá/ Giá trị sổ sách (PB)

Ý tưởng của tỷ lệ giá/ giá trị sổ sách là mua được những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả dưới giá trị tài sản ròng hay còn được biết đến với tên giá trị sổ sách hoặc vốn chủ sở hữu. Giá trị tài sản ròng là giá trị cổ đông có thể nhận lại nếu doanh nghiệp ngừng hoạt động, theo sổ sách kế toán. Một cổ phiếu có thể đáng chú ý đối với nhà đầu tư giá trị khi tỷ lệ PB < 1, khi đó NĐT đang có thêm biên an toàn (margin of safety) cho khoản đầu tư của mình. Cách tính giá trị sổ sách trên 1 CP có thể phức tạp với NĐT mới, ở đây chúng tôi dùng bảng giá Plus24 đã tính toán sẵn các chỉ tiêu cần thiết để minh họa.

Minh họa:

Dùng bảng giá plus24.mbs.com.vn và xem chi tiết mã PVB, ta được:

CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG - CHỈ SỐ GIÁ TRỊ - CHỈ SỐ CHẤT LƯỢNG							
Tăng trưởng		Ngành		Thị trường	Giá trị		Ngành
PE		6.28		23.36	18.15	PB	
Tăng trưởng EPS		59.27%		14.66%	-12.50%	Giá / giá trị sổ sách hữu hình	
Lợi tức cổ tức		5.68%		3.15%	1.60%	P/FCF	
Niên độ gần nhất vs. năm trước						PS	
Tăng trưởng doanh thu		81.68%		-0.93%	-4.99%	EV/EBITDA	
Tăng trưởng EPS		59.26%		13.62%	-12.70%	Chất lượng	
Tăng trưởng kép hàng năm						ROCE	
Tăng trưởng doanh thu		26.74%		1.12%	7.19%	ROE	
Tăng trưởng EPS		3.18%		-12.22%	-8.04%	Biến LN hoạt động	
Tăng trưởng DPS				-6.89%	-2.41%	13.02%	
						12.73%	
						9.41%	
						12.33%	
						6.56%	
						11.80%	
						13.14%	

Với PB = 0.8, NĐT đang có biên an toàn 20% so với giá trị sổ sách kế toán của công ty. Chú ý rằng PB tự bản thân chỉ là một chỉ dẫn hơn là quyết định đầu tư, và chúng ta sẽ cần kết hợp các chỉ tiêu khác như PE và các mô hình đặc biệt (tham khảo bài viết 7,8,9) để cân nhắc trước khi đầu tư.

3. Định giá theo tỷ suất cổ tức (D/P)

Tỷ suất cổ tức chủ yếu được dùng để đánh giá các cổ phiếu mà chúng ra đầu tư để nhận cổ tức. Ý tưởng đầu tư là mua vào các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả và có thể trả cổ tức ở tỷ lệ ổn định, thích hợp.

Tỷ suất cổ tức chính là Phương pháp tính lợi nhuận thu lại dựa trên số tiền đã bỏ ra để mua cổ phiếu.

Có 2 điểm cần chú ý đối với tỷ lệ D/P:

1. Tính ổn định của cổ tức: Nếu được hãy kiểm tra lịch sử chi trả cổ tức trong ít nhất 10 năm gần đây để đánh giá được liệu công ty có trả cổ tức ổn định hay không.
2. Tỷ lệ cổ tức D/P có cao hơn lãi suất phi rủi ro: Theo nguyên tắc chung, tỷ lệ D/P cần cao hơn lãi suất phi rủi ro ít nhất 2% để khoản đầu tư hưởng cổ tức này đủ hấp dẫn để xem xét.

Minh họa:

Dùng bảng giá plus24.mbs.com.vn và lọc các mã chi trả cổ tức từ 10% như sau:

Toàn bộ Sàn
Tất cả các ngành

Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)

10

1335.32

Tỷ suất cổ tức (%)

10

476.19

Cổ tức 4 quý (VND)

2000

45800

EPS 4 quý (VND)

2000


25568

Ta được các mã như sau (minh họa 12 mã đầu bộ lọc):

TÊN BỘ LỌC: DPS (13 mã mua mới)										TẠO MỚI BỘ LỌC CHỈNH SỬA BỘ LỌC			
MÃ CK	Sàn	Ngành	Tổng KL	±/-	Khớp lệnh	KL	Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Cổ tức 4 quý (VND)	EPS 4 quý (VND)			
					Giá								
CLH	HNX	Xây dựng và Vật liệu	7.30	0.2	21.2	30	63.81	10.53	2200	3448			
CVN	HNX	Dịch vụ Tài chính	266.60	10.3	80	78.21	19.42	2000	2557				
HLD	HNX	Bất động sản	325.80	0.2	34.6	6.10	121.19	13.01	4500	3713			
NTH	HNX	Điện	3.50	0.4	30.9	1.50	47.65	10.36	3200	3567			
PHN	HNX	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	3.50	0.1	34.7	50	55.25	12.97	4500	5430			
PIA	HNX	Công nghệ Thông tin					101.15	11.93	3460	3421			
SHI	HNX	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	1.00		18.7	20	28.31	10.7	2000	3532			
VHL	HNX	Xây dựng và Vật liệu	4.50	-0.3	27	2.60	80.21	10	2700	3366			
VIT	HNX	Xây dựng và Vật liệu	6.30	0.1	17.7	10	65.68	11.3	2000	3045			
DMP	HOSE	Xây dựng và Vật liệu	175.70	-1.1	98.4	1.00	91.47	13.42	7840	6385			
CAV	HOSE	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	50	0.2	63.5	20	51.14	10.24	6500	6845			
DPR	HOSE	Hóa chất	6.50	-0.2	49.5	10	113	10.04	5000	4425			

MBS Securities 2019 | © ALGO - Giá x 1000, KL x 10, H&V x 1

Connected | Bỏ bảng giá | Bỏ lệnh | Bỏ danh mục | Bỏ Tài sản



<https://fb.com/CKMBS.Online>

SMART INVESTING!

44

4. Công thức Graham định giá cổ phiếu tăng trưởng

Công thức định giá cổ phiếu tăng trưởng này được xuất bản trong ấn bản 1962 của “Phân tích tài chính” (Security Analysis) với ý tưởng có thể đưa tỷ lệ tăng trưởng dự kiến vào mô hình công thức tăng trưởng để ước lượng giá trị nội tại. Tuy nhiên, cần chú ý rằng Graham ghi chú công thức này chủ yếu để minh họa cho việc cần một tỷ lệ tăng trưởng ước tính trong 7-10 năm tới cho công ty đang xem xét. Cần hiểu với việc đưa ra ước tính, chúng ta cũng cần một Biên an toàn để đảm bảo cho các sai sót có thể xảy ra trong quá trình ước lượng.

Công thức:

$$V = EPS \times (8,5 + 2 * g)$$

Trong đó: V là Giá trị nội tại

g là tỷ lệ tăng trưởng dự kiến trong 10 năm tới

Minh họa:

Cổ phiếu VNM có EPS là 5,300 đ, tốc độ tăng trưởng dự kiến tương lai là 5%/năm thì giá hợp lý để trả cho VNM là $5300 \times (8,5 + 2*5) = 98.000$ đ/ cổ phiếu. Lưu ý rằng có thể cần thêm một biên an toàn tùy mức chịu rủi ro của NĐT.

Chương 4:

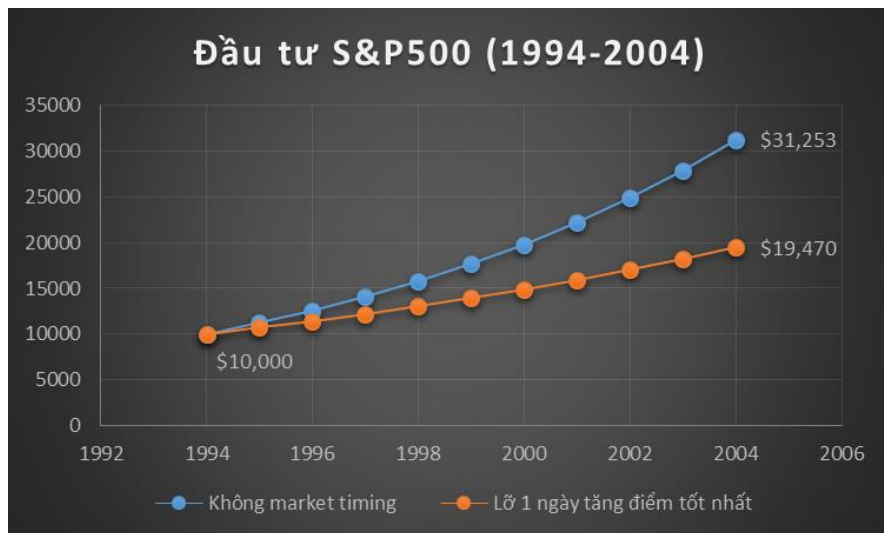
Tâm lý đầu tư và Quản trị danh mục

1. Market timing: Có nên thử tại nhà

Về dài hạn khả năng chọn cổ phiếu của Nhà Đầu Tư tham gia thị trường có thể không khác nhau, nhưng điều làm nên sự khác biệt chính là khả năng quản trị rủi ro của mỗi người. Nhà đầu tư chứng khoán từ F0 tới Fn có lẽ đều có một ước mơ là mua được đáy, bán được ở đỉnh. Điều này có dễ thực hiện?

Nhà đầu tư ai cũng muốn mua đáy, bán đỉnh. Nhưng thực tế theo dõi dòng tiền cho thấy nhà đầu tư, cả nhà quản lý quỹ và cá nhân, có xu hướng làm ngược lại: bỏ nhiều tiền hơn ở vùng đỉnh và rút tiền ra khi chứng khoán ở đáy (tham khảo báo cáo về dòng tiền dưới đây). Cuối cùng thì việc đầu tư chứng khoán khi bối cảnh vĩ mô ảm đạm, giá chứng khoán sụt giảm mạnh là việc không dễ dàng (nhà đầu tư F1 đến Fn có thể nhìn lại giai đoạn đầu năm 2020).

Để market timing hiệu quả, trader phải thực hiện **hoàn hảo** trong cả hai quyết định lớn 1) bán được đúng đỉnh và 2) dự đoán đúng và có bản lĩnh để mua lại được đúng đáy. Việc sai lầm trong bất cứ quyết định nào cũng sẽ dẫn tới sự kém hiệu quả.



Trong giai đoạn 1994 -2004, đầu tư vào chỉ số S&P 500 mang lại tỷ suất 12,07%/năm, \$10.000 đầu tư vào năm 1994 mang lại \$31,260 sau 10 năm (Nhân tiện thì Vnindex mang lại tỷ suất lợi nhuận là 16%/năm từ năm 2000 – 2021, đầu tư 100 triệu vào năm 2000 thì đến cuối năm 2020 nhà đầu tư sẽ có tài sản là gần 2 tỷ đồng). Tuy nhiên, chỉ cần **bỏ mất 10 ngày tăng điểm tốt nhất** của S& P 500 (lỡ 1/250 ngày một

năm) thì tỷ suất lợi nhuận chỉ còn là 6,89%/năm và nếu **mất 30 ngày tăng điểm tốt nhất** (3 ngày tốt nhất mỗi năm) thì nhà đầu tư sẽ có lợi suất âm khi đầu tư. **"Vấn đề không phải là market timing mà là time in the market" (Jesss Livermore)**

Vấn đề càng trở nên phức tạp hơn khi phần lớn những phiên tăng điểm tốt nhất diễn ra khi thị trường đang ở giai đoạn rất ảm đạm hoặc khi đang thăng hoa, bong bóng (tham khảo bài viết về chu kỳ chứng khoán của chúng tôi) là 2 thời điểm nhà đầu tư sẽ KHÔNG SẴN SÀNG đầu tư nhất.

2. Ngay cả khi dự đoán đúng thì lợi nhuận mang lại là bao nhiêu? Thử so sánh hai chiến lược đầu tư như sau:

Chiến lược 1: Bỏ một số tiền định kỳ hàng ngày vào mua cổ phiếu (đầu tư định kỳ) bất kể thị trường tăng hay giảm

Chiến lược 2: Market timing: Bỏ tiền vào đầu tư hàng ngày + không đầu tư khi chỉ số giảm + chỉ đầu tư trở lại khi cổ phiếu chạm đáy (dừng mua khi tạo đỉnh và chỉ mua lại khi chạm đáy).

Trong hơn 50 năm của chỉ số Dowjones từ năm 1970 đến năm 2020, chiến lược 2 hiệu quả hơn 22% so với chiến lược 1, mức vượt trội tính ra chỉ là 0,4%/năm.

Với tất cả sự chính xác, can đảm và phân tích thì kết quả đạt được không khác nhiều so với đầu tư và nắm giữ.

Nhà đầu tư chuyên nghiệp liệu có thành công hơn?

Nhà đầu tư thiên tài Ed Seykota, người chắc chắn nằm trong top 1/10 triệu nhà đầu tư giỏi nhất, khi trả lời phỏng vấn trong cuốn Market Wizard cho biết thường khi ông chốt lời bằng một trailing stop (bán sau khi giá giảm sau đỉnh) thì hiệu quả đầu tư cũng không hơn nhiều việc nắm giữ cổ phiếu, nhưng điểm được là ông sẽ cảm thấy thoải mái hơn về tâm lý hơn so với khi nhìn giá cổ phiếu sụt giảm mạnh.

Chiến lược phù hợp là sao?

1. Luôn nắm giữ một tỷ lệ đầu tư dài hạn, không market timing tối thiểu 50% danh mục. Trong trường hợp xấu nhất (thị trường giảm mạnh) nhà đầu tư vẫn còn 50% để giải ngân mua thêm cổ phiếu.

2. Nếu vẫn muốn market timing (bỏ được điều này là rất khó vì tâm lý nhà đầu tư chứng khoán luôn đi kèm với sự hưng phấn và sợ hãi), hãy lựa chọn dò đáy hơn là đoán đỉnh.

Do thị trường chứng khoán về dài hạn sẽ luôn đi lên (trung bình Vnindex tăng 16%/năm tính từ năm 2000, bao gồm cả cổ tức) nên nếu phải lựa chọn tôi sẽ lựa chọn dò đáy chỉ số, các cổ phiếu lớn... chắc chắn sẽ hồi phục và tăng về dài hạn thay

vì những cổ phiếu nhỏ có rủi ro phá sản cao. Ngay cả các nhà đầu tư lỗi lạc như Buffett, Munger cũng nhiều lần sai lầm khi tỏ ra bi quan quá sớm về thị trường (năm 1989-1991) hay 1998 nên cuối cùng Buffett đã rút ra kết luận **“đừng bao giờ đặt cược chống lại nước Mỹ”**.

2. Cắt lỗ (Cut loss) thế nào để chiến thắng thị trường?

“Trước khi học tấn công, cần học cách té ngã” – Cũng giống như với võ thuật, chúng ta thường say mê với những đòn thế tấn công mạnh mẽ, đẹp mắt mà ít khi quan tâm đến vấn đề cơ bản nhất: Nên ngã như thế nào?



Về dài hạn khả năng lựa chọn cổ phiếu của Nhà Đầu Tư tham gia thị trường có thể không khác nhau, nhưng điều làm nên sự khác biệt chính là khả năng quản trị rủi ro của mỗi người.

MBS Online nhấn mạnh vào khía cạnh đầu tiên, và rất có thể là quan trọng nhất, trong đầu tư Chứng khoán: **Cách xử lý sai lầm khi đầu tư.**

Tránh “sa lầy”!

Tổng vốn đầu tư: 100,000,000

% Lỗ	Còn	% Lãi	Hoàn vốn
5%	95,000,000	5.3%	100,000,000
10%	90,000,000	11.1%	100,000,000
15%	85,000,000	17.6%	100,000,000
20%	80,000,000	25.0%	100,000,000
25%	75,000,000	33.3%	100,000,000
30%	70,000,000	42.9%	100,000,000
35%	65,000,000	53.8%	100,000,000
40%	60,000,000	66.7%	100,000,000
45%	55,000,000	81.8%	100,000,000
50%	50,000,000	100.0%	100,000,000

Nhìn vào bảng trên, ta thấy nếu giữ mức cắt lỗ ở 15%, ta chỉ cần phải tìm một mã tăng giá 17.6% để hòa vốn. Ngược lại, nếu để mức lỗ đến mức báo động 50%, ta sẽ phải “gấp đôi tài khoản” chỉ để gỡ lại vốn ban đầu.

Ví dụ cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB). Trong 6 tháng Nhà đầu tư có thể chọn đúng cổ phiếu và kiếm 50% với VPB, nhưng nếu chần chừ chỉ trong 1 tháng sẽ mất hết thành quả trong 6 tháng đầu tư!



Tránh cắt lỗ liên tục

Ngược lại, nếu nhà đầu tư liên tục cắt lỗ ở mức quá thấp cũng không phải một giải pháp an toàn vì cổ phiếu nào trong quá trình đi lên cũng sẽ có những phiên điều chỉnh. Giả sử, với 8 lần thua lỗ 5% chúng ta phải tìm khoản đầu tư sinh lãi ~51% chỉ để hòa vốn! Những khoản thua lỗ nhỏ gộp lại cũng có mức độ thiệt hại rất to lớn!

Tổng vốn đầu tư: 100,000,000			
% Lỗ	Còn	% Lãi	Hoàn vốn
5%	95,000,000	5.3%	100,000,000
5%	90,250,000	10.8%	100,000,000
5%	85,737,500	16.6%	100,000,000
5%	81,450,625	22.8%	100,000,000
5%	77,378,094	29.2%	100,000,000
5%	73,509,189	36.0%	100,000,000
5%	69,833,730	43.2%	100,000,000
5%	66,342,043	50.7%	100,000,000
5%	63,024,941	58.7%	100,000,000
5%	59,873,694	67.0%	100,000,000

Cắt lỗ nào để Keep the winner, sell the loser?

MBS Online xin giới thiệu 3 phương pháp cắt lỗ phổ biến và khuyến nghị của chúng tôi:

❖ Theo tỷ lệ cố định:

NĐT theo trường phái này định ra một mức thua lỗ theo % cố định cho mọi khoản đầu tư, tùy vào tích cách, tính kiên nhẫn cũng như sức chịu đựng của NĐT đó.

- Ưu điểm: đơn giản
- Nhược điểm: tương đối cứng nhắc
- Đề xuất: Với nhà đầu tư dài hạn, MBS Online đã tham khảo bài nghiên cứu phân tích 30 năm lịch sử và 11.000 mã chứng khoán thì mức cắt lỗ hợp lý nhất là từ **15% đến 20%**! Do đó, nếu bạn là nhà đầu tư dài hạn, đừng nao núng!

Mức cắt lỗ khi giao dịch theo chiến lược mua vượt đỉnh 1 năm

Mức cắt lỗ	Hiệu quả 1 lần đầu tư (%)	Tỷ suất thắng/thua (%)	Hiệu quả đầu tư/rủi ro
5%	0.26	43.23	0.23
10%	1.5	42.72	0.37
15%	4.47	44.57	0.5
20%	9.4	46.3	0.57
25%	16.95	47.99	0.51
30%	26.95	49.35	0.42

*Backtest trên cổ phiếu Russell 3000 từ 7/1990 đến 1/2020.

❖ Tỷ lệ cắt lỗ dựa trên kỳ vọng lợi nhuận:

Với các NĐT đã dày dặn trên thị trường, mức cắt lỗ sẽ dựa trên khả năng chọn đúng cổ phiếu của mình và tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro.

- **Ưu điểm:** mức cắt lỗ thay đổi tùy theo kỳ vọng lợi nhuận và xác suất thành công khi giao dịch.
- **Nhược điểm:** Con số quá khứ sẽ không phản ánh diễn biến tương lai.
- **Đề xuất:** Với NĐT có 50% khả năng chọn đúng cổ phiếu tăng giá, tỷ lệ Reward/Risk (Lợi nhuận/ Rủi ro) là 2:1. Với khả năng sẽ kiếm được 20% trên một khoản đầu tư, hãy sẵn sàng cho việc cắt lỗ ở mức 10%.

❖ Theo PTKT:

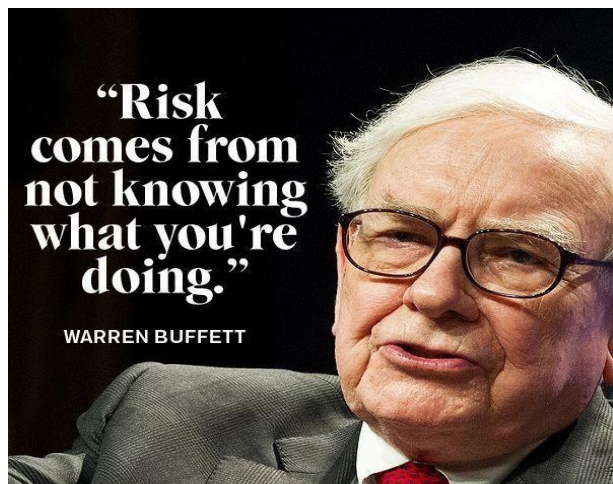
Các NĐT theo trường phái này thường cắt lỗ khi diễn biến giá mất đi một ngưỡng quan trọng mà họ đã đặt ra từ trước, ví dụ theo PSAR hay Moving Average (Trung bình trượt) x ngày (ví dụ 40 ngày). Những NĐT mạnh về các chỉ báo PTKT cũng yêu thích đặt các ngưỡng cắt lỗ theo ATR hay Fibonacci.

- **Ưu Điểm:** phù hợp với những nhà đầu tư theo Phân tích kỹ thuật, sử dụng rõ ràng, không phải theo dõi quản lý tài sản
- **Nhược điểm:** Mức cắt lỗ thông dụng nên có thể phản tác dụng
- **Đề xuất:** Điều thú vị là sau khi tổng kết tại thị trường chứng khoán Mỹ, hiệu quả của cắt lỗ theo PTKT không tốt bằng phương pháp cắt lỗ theo phần trăm. Nếu bạn thích phương pháp này, lời khuyên là chọn cắt lỗ khi cổ phiếu mất đường trung bình **MA40** hoặc PSAR với hệ số gia tốc chậm để tránh các biến động nhiễu (whipsaw) của cổ phiếu.

Cắt lỗ cũng như đầu tư chứng khoán, sẽ không có một đáp số chung cho mọi người. Điều quan trọng là kỷ luật đầu tư. Với những anh chị đầu tư với mục tiêu dài hạn, hãy thử ngưỡng cắt lỗ **15%** cho một cổ phiếu như trên nhé!

3. Đa dạng hóa danh mục

Nắm giữ bao nhiêu cổ phiếu là đủ? Cắt lỗ thế nào để bảo toàn được tài sản?



Sau bài một về các phương pháp cắt lỗ thông dụng, nhà đầu tư cá nhân có thể cho rằng mức cắt lỗ 15%-20% trên một cổ phiếu là quá sâu! Điều này đúng nhưng cũng không đúng. Chìa khóa nằm ở việc đa dạng hóa danh mục để ngay cả khi một cổ phiếu giảm 15% cũng không ảnh hưởng lớn tới tài sản đầu tư của bạn.

- ❖ Đa dạng hóa danh mục với việc nắm giữ từ 6 đến 10 mã cổ phiếu theo trường phái khác nhau

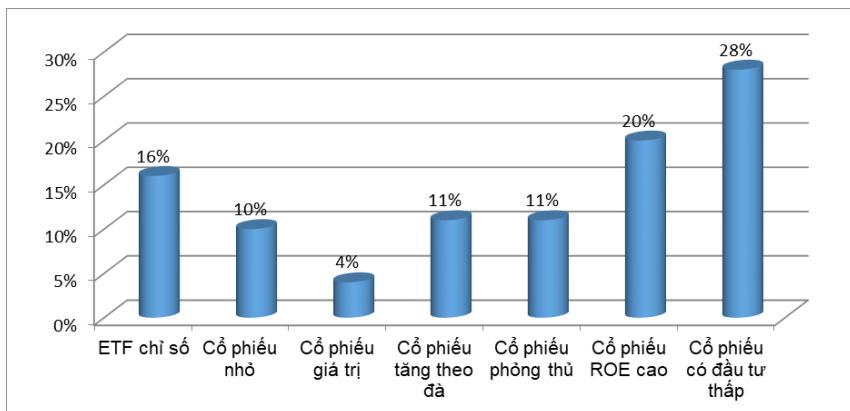
Nhiều nhà đầu tư có xu hướng “tất tay” hoặc “bỏ tất cả trứng vào một giỏ”. Ngược lại, có nhà đầu tư chỉ có một số tiền nhỏ nhưng mua quá nhiều mã cổ phiếu mà không biết rõ về từng mã cổ phiếu đang nắm giữ. Để dung hòa giữa nhu cầu kiếm lời và quản trị rủi ro, MBS Online khuyến nghị Nhà đầu tư:

- 1) Giữ từ 6 đến 10 mã (Nghiên cứu cho thấy khi nắm giữ trên 10 mã cổ phiếu, lợi ích đem lại từ sự đa dạng hóa rủi ro sẽ không còn lớn)
- 2) Cổ phiếu đa dạng thuộc các nhóm và trường phái đầu tư khác nhau như 1.nhóm cổ phiếu phòng thủ, 2.nhóm tăng trưởng hay 3.nhóm mua theo đà.

Hãy lưu ý: Mua 6-10 mã cổ phiếu cùng một ngành hoặc cùng một phương pháp đầu tư (mua 6-10 cổ phiếu cùng theo phương pháp mua theo đà - momentum) thì cũng chưa phải là đa dạng hóa!

Có nhiều cách để đa dạng hóa khác nhau nhưng đây là tỷ trọng phân bổ đã được chứng minh là hiệu quả nhất đối với thị trường Mỹ:

Tỷ trọng phân bổ danh mục đầu tư khuyến nghị (*)



*dựa trên kết quả backtest đối với cổ phiếu thị trường chứng khoán Mỹ

❖ Đặt ngưỡng cắt lỗ tối đa với từng cổ phiếu trong danh mục

Khi mua cổ phiếu trong một danh mục từ 5-10 cổ phiếu, nhà đầu tư nên đặt ra ngưỡng thua lỗ tối đa, chúng tôi khuyến nghị **2% với từng cổ phiếu riêng lẻ**. Ví dụ với danh mục 1 tỷ thì mức lỗ tối đa của một mã riêng lẻ, mức cắt lỗ với một cổ phiếu **không vượt quá 1 tỷ x 2% = 20 triệu**.

Danh mục	Số tiền đầu tư một mã	Lỗ tối đa 2% trên 1 mã	Mức cắt lỗ % tương ứng/cổ phiếu
1 mã	1 tỷ	20 triệu	2%
2 mã	500 triệu	20 triệu	4%
5 mã	200 triệu	20 triệu	10%
8 mã	125 triệu	20 triệu	16%
10 mã	100 triệu	20 triệu	20%

Chìa khóa quản trị thành công nằm ở sự kết hợp giữa đa dạng hóa (nắm giữ 6-10 mã cổ phiếu) và đặt ngưỡng cắt lỗ 2% tài sản trên 1 cổ phiếu. Khi đó, ngưỡng cắt lỗ với từng cổ phiếu sẽ là từ 10%-20%, đủ để tránh khỏi những nhiễu động (whipsaw) khi nắm giữ cổ phiếu dài hạn!

Checklist:

- ✓ Nắm giữ từ **6- 10 mã cổ phiếu** theo các chiến lược đầu tư khác nhau!
- ✓ Cắt lỗ tối đa một cổ phiếu chỉ **2% danh mục** hoặc **15% của cổ phiếu**, tùy điều kiện đến trước!

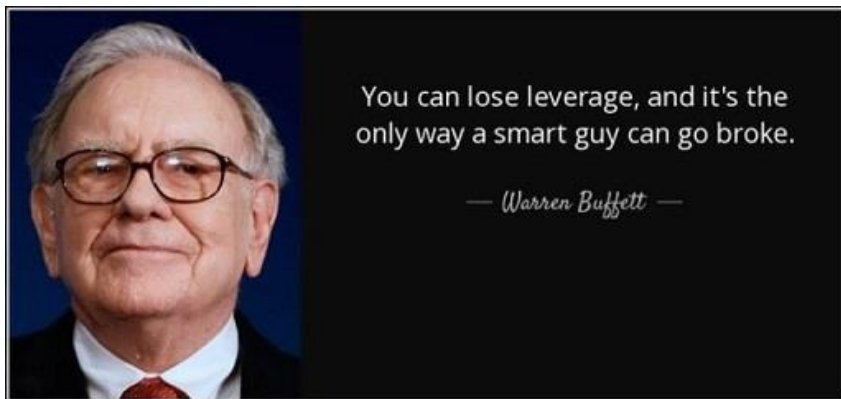
4. Sử dụng margin trong đầu tư chứng khoán

Nhà đầu tư chứng khoán có nên dùng margin (vay vốn để đầu tư)?

1. Tỷ phú Buffet có sử dụng margin (vốn vay) không?

Khi nói về đòn bẩy, Tỷ phú Buffet có nhận định nổi tiếng:

“Bạn tôi Charlie [Munger] nói là chỉ có 3 cách để một người thông minh phá sản: Rượu [liquor], phụ nữ [ladies] và Đòn bẩy [leverage]. Sự thực là 2 chữ L đầu tiên Charlie đưa vào chỉ để cho có vần.”



Ngược lại, tất cả những người nghiên cứu về Buffet đều biết rằng một yếu tố quan trọng để Ngài Buffet đạt tỷ lệ sinh lời trên 20% /năm trong 50 năm và trở thành nhà đầu tư vĩ đại nhất mọi thời đại là tỷ lệ đòn bẩy của Buffet thực tế là 1.7 lần thông qua việc đầu tư các khoản tiền bảo hiểm do người mua bảo hiểm gửi vào các công ty bảo hiểm (GEICO) do ông nắm giữ. Vậy, dùng vay nợ như Warren Buffet làm sao cho hiệu quả?

2. 2 Nguyên tắc sử dụng margin (vốn vay) hiệu quả

Nguyên tắc một: Hãy dùng những khoản vay nợ lãi suất thấp và không phải trả lại giữa kỳ

Lãi suất thấp: Bạn có thể thông minh hơn thị trường, nhưng với tỷ suất hoàn vốn của VNindex trung bình là 16%/năm, trung bình Nhà Đầu Tư sẽ không thể thành

công nếu chi phí vay margin với lãi suất tương đương. Với một lãi suất thấp hơn , ví dụ như 11%, ít ra Nhà Đầu tư đã có thêm 5% biên an toàn khi sử dụng đòn bẩy.

Không phải trả giữa kỳ: sẽ tốt hơn nếu sử dụng các nguồn tiền vay mà sẽ không phải trả giữa chừng và tài sản đảm bảo không biến động giá như vay trên sổ đỏ, vay người thân. Trường hợp phải dùng các khoản vay dựa trên chính cổ phiếu, đảm bảo tỷ lệ vay sao cho nếu cổ phiếu có giảm 30% thì bạn sẽ không bị “call margin”.

Nguyên tắc 2: Đừng để chạm margin call!

Bởi vì tâm lý đầu tư là gót chân Achilles của phần lớn nhà đầu tư và dẫn tới “market timing” không hiệu quả, việc sử dụng đòn bẩy quá lớn sẽ làm trầm trọng hơn sai sót này.

Đòn bẩy	Giảm giá tới Margin Call
10%	87.3%
20%	78.6%
50%	59.4%
70% (Buffet)	50.4%
100%	31.3%

Với một mức đòn bẩy là 20% (Vay 0,2 đồng trên 1 đồng tài sản) danh mục cổ phiếu sẽ cần giảm giá tới 78%, Nhà đầu tư mới chạm ngưỡng Call - ngưỡng Công ty chứng khoán xử lý tài sản. Do đó, 20% vốn vay là một mức rất an toàn vì ngay cả trong những đợt suy giảm lớn của thị trường mang tính chu kỳ, cổ phiếu trung bình giảm 33% - 50%.

3. Lời khuyên từ các Nhà Giao dịch chứng khoán thành công

Trong cuộc hội thảo bàn tròn với 4 nhà trading rất thành công (Cuốn : Momentum Master, 2015) lời khuyên được những quán quân đầu tư Mỹ đưa ra là:

Nhà đầu tư	Tỷ lệ sử dụng	Điều kiện sử dụng
Mark Minervini	Hạn chế	CÓ thể sử dụng margin hoặc chứng quyền Ưu thích margin hơn do có nhiều yếu tố không thuận lợi (ví dụ: mất giá theo thời gian) khi sử dụng Chứng quyền
Ryan	Sử dụng margin. Khi muốn giảm tỷ lệ margin sẽ bán các cổ phiếu kém hiệu quả trước tiên.	Thị trường trong xu thế tăng ổn định với ít biến động mạnh, khi các cổ phiếu đang sinh lời Không dùng margin để trung bình lỗ
Zanger	Margin, đôi khi dùng Chứng quyền. Có thể sử dụng margin khi thị trường chuyển trạng thái mạnh mẽ từ điều chỉnh sang tăng trưởng Không sử dụng margin hay quyền chọn khi thị trường điều chỉnh Nhà đầu tư mới chỉ nên sử dụng margin sau khi đầu tư thành công từ 6- 9 tháng	Lựa chọn đúng cổ phiếu và thời gian. “ Tôi không kiếm được tiền cho đến khi tôi dừng trading, hay nói cách khác là sử dụng chứng quyền”
Richie	Sử dụng margin Chứng quyền chỉ sử dụng khi có tỷ lệ lợi nhuận/ rủi ro hợp lý hơn đầu tư cổ phiếu cơ sở,	Khi đã có những khoản lời lớn từ việc đầu tư 100% danh mục. Sử dụng mức lời sẵn có để tài

	tại các cổ phiếu có thanh khoản và khi nghĩ rằng sẽ có mức tăng mạnh sớm diễn ra.	trợ cho các khoản margin Sử dụng theo mô hình kim tự tháp, dùng margin để đưa thêm một phần nhỏ vào cổ phiếu đã chiến thắng
--	---	--

- ✓ Tỷ lệ margin hợp lý là 20%
- ✓ Chỉ sử dụng margin trên các cổ phiếu đã sinh lời
- ✓ Thời điểm an toàn nhất để sử dụng margin khi thị trường chuyển trạng thái nhanh chóng từ điều chỉnh sang tăng trưởng
- ✓ Chỉ sử dụng margin khi đang sinh lời và chiến thắng thị trường, không sử dụng margin để trung bình lỗ

Chương 5:

Chi phí thấp vì sao quan trọng?

Kiểm soát chi phí giao dịch để bảo vệ khoản đầu tư của mình!

Trong các bài viết trước, MBS Online đã chia sẻ phương pháp tìm kiếm các cổ phiếu có thể x10 hay x 100 lần khoản đầu tư ban đầu. Nhưng “ngay cả khi Nhà Đầu Tư giao dịch một nhóm cổ phiếu xuất sắc, hiệu quả đầu tư sẽ bị ảnh hưởng nếu không quản trị được chi phí giao dịch”.

Nhà đầu tư thiên tài Terry Smith, người được mệnh danh là Warren Buffet của nước Anh đã chia sẻ quan điểm này trong cuốn sách best seller “Investing for Growth - Đầu tư để tăng trưởng”. Đây là một góc nhìn rất thú vị nên chúng tôi chạy thử lại mô hình áp dụng cho nhà đầu tư tại Việt Nam như sau:



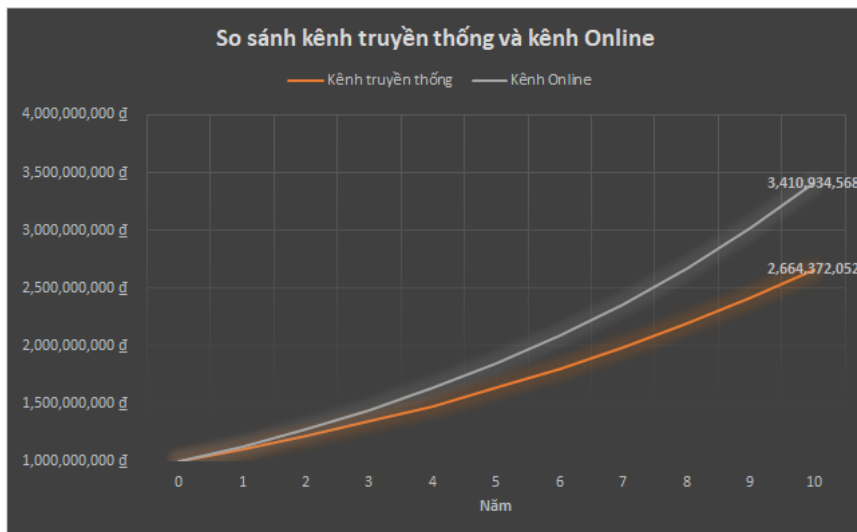
Giả định:

- Cả 2 nhà đầu tư A và B đều bắt đầu với số tiền 1 tỷ đồng, tỷ lệ đòn bẩy trung bình đều là 1,2 lần (vay 20%) và vòng quay là 10 lần/năm. Đây là các thông số trung bình của nhà đầu tư cá nhân trong 10 năm qua.
- Nhà đầu tư A lựa chọn kênh đầu tư Chi phí thấp Online với mức phí giao dịch là 0,12% (trên giá trị giao dịch) và lãi suất là 11,8%/năm
- Nhà đầu tư B sử dụng kênh thông thường với mức phí giao dịch là 0,3% và lãi suất là 13.68%/năm.

- Thuế đối với cả 2 nhà đầu tư đều là 0.05%/ giao dịch.

- Giả định 2 nhà đầu tư đều tài giỏi như nhau nhưng không đánh bại được chỉ số. Tỷ suất sinh lời của 2 Nhà đầu tư tương tự Vnindex (12,67%/năm tính từ khi mở cửa 8/2000); ngoài ra, 2 nhà đầu tư hưởng thêm 2%/năm cổ tức tiền mặt. Tỷ suất đầu tư theo năm là 14,67% (đã bao gồm 2% cổ tức).

So sánh kết quả đầu tư kênh truyền thống và kênh chi phí thấp



Theo đồ thị trên, sau 10 năm, Nhà đầu tư A lựa chọn kênh chi phí thấp có tài sản là 3,41 tỷ đồng, trong khi đó Nhà đầu tư B có tài sản là 2.66 tỷ đồng, chênh lệch giữa tài sản của A và B là 28% sau 10 năm.

Kết luận

Đây là lý do hiện nay hầu hết các công ty chứng khoán hàng đầu trên thế giới đều đã trở thành công ty môi giới giá rẻ như Fidelity, Charles Swab. Các công ty chứng khoán mới nổi như Robinhood, Webull cũng theo mô hình giá rẻ. Trong bối cảnh chỉ số chứng khoán cơ sở (index) đã bước sang **[năm thứ 10 đánh bại các quỹ đầu tư chủ động](#)** và nhà đầu tư đang ngày trở nên chuyên nghiệp hơn, chủ động trong các quyết định đầu tư và tự mình làm chủ khả năng tài chính của mình, giá trị thực tế nhất mà các công ty môi giới, quản lý tài sản mang lại cho nhà đầu tư là mô hình chi phí thấp!

Giới thiệu MBS Online

MBS Online là chuyên trang tư vấn tài chính - chứng khoán chính thức và duy nhất của Chứng khoán MB. Sản phẩm tư vấn trực tuyến từ Đội ngũ chuyên gia hàng đầu MBS và hệ thống Robo - Advisor!

Khách hàng đã mở tài khoản giao dịch số có thể đăng ký group KH online tại địa chỉ <https://fb.com/groups/MBS.KH.Online> để nhận các báo cáo chuyên sâu từ MBS Online!

Liên hệ với chúng tôi:

Địa chỉ: Tầng 7,8, toà nhà MB, Số 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Fanpage: <https://www.facebook.com/CKMBS.Online>

Phone: 19009088

Hotline: +84 2473 045 688, EXT. 6642/ 6634

E-mail: mbs.online@mbs.com.vn

**Đây là tài liệu được soạn thảo, xây dựng dành riêng cho khách hàng, các nhà đầu tư của MBS. Chúng tôi hoan nghênh mọi ý kiến đóng góp từ Quý nhà Đầu Tư gửi về hòm thư mbs.online@mbs.com.vn, xin chân thành cảm ơn.*