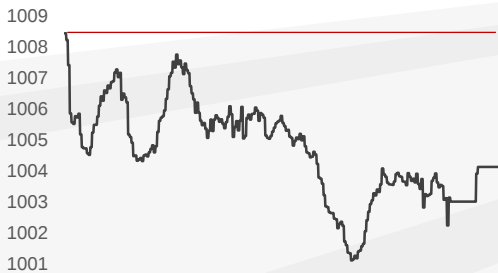


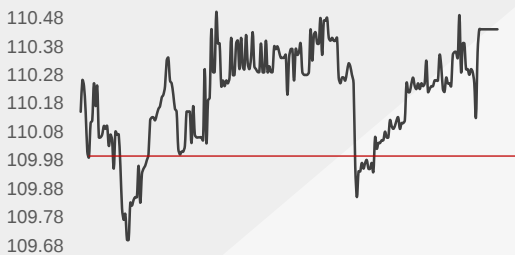
VN-INDEX



Giá trị đóng cửa	1.004,12
Biến động (%)	0,43%
Khối lượng (triệu CP)*	250,3
Giá trị (tỷ đồng)*	6.497
SLCP tăng giá	128
SLCP giảm giá	181
SLCP đứng giá	49

*Khối lượng và giá trị đã tính cả giao dịch thỏa thuận

HNX-INDEX



Giá trị đóng cửa	110,44
Biến động (%)	0,39%
Khối lượng (triệu CP)*	49,8
Giá trị (tỷ đồng)*	572,5
SLCP tăng giá	91
SLCP giảm giá	90
SLCP đứng giá	66

*Khối lượng và giá trị đã tính cả giao dịch thỏa thuận

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

- ✓ Thị trường bước vào phiên giao dịch cuối tuần với tâm thế thận trọng trong bối cảnh các quỹ ETFs sẽ hoàn tất việc cơ cấu danh mục trong ngày hôm nay.
- ✓ Tương tự như phiên trước đó, áp lực bán lại tiếp tục hiện hữu ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (MSN -2,4%, VHM -0,7%, VRE -1,3%,...) khiến chỉ số VN-Index nhanh chóng lùi sâu dưới mốc tham chiếu.
- ✓ Đáng chú ý, cổ phiếu HPG sau khi công bố kế hoạch kinh doanh năm 2019 kém tích cực, mặc dù đặt chỉ tiêu doanh thu tăng 24% nhưng lợi nhuận sau thuế lại giảm mạnh 22% khiến nhà đầu tư nghi ngờ về khả năng tăng trưởng trong dài hạn. Trên sàn giao dịch giá cổ phiếu sụt giảm 6,7% với tổng khối lượng khớp lệnh đột biến hơn 17 triệu đơn vị, trong đó khối ngoại bán ròng hơn 3,6 triệu đơn vị.
- ✓ Điểm sáng trong phiên tới từ các cổ phiếu dầu khí khi giao dịch tích cực bởi giá dầu thế giới đang phục hồi mạnh trong thời gian gần đây. Bên cạnh đó nỗ lực tăng điểm đáng ghi nhận của một cổ phiếu ngân hàng (BID +2,8%, HDB +2,9%, ACB +0,6%,...) góp phần giải tỏa tâm lý nhà đầu tư. Tuy vậy thị trường vẫn không tránh được phiên giảm điểm mặc dù vẫn giữ được mốc 1000 điểm.
- ✓ Khép lại phiên giao dịch cuối tuần, chỉ số VN-Index giảm 0,43% xuống 1004,12 điểm trong khi HNX-Index tăng 0,39% lên 110,44 điểm.

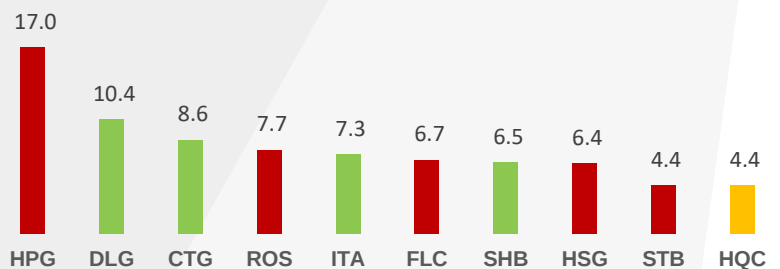
Thanh khoản trên sàn HOSE ghi nhận sự gia tăng mạnh mẽ 35% so với phiên trước, giá trị giao dịch ghi nhận ở mức 6.800 tỷ đồng. Trong đó phần khớp lệnh thỏa thuận chiếm hơn 1,600 tỷ đồng.

Khối ngoại tiếp tục bán ròng ở cả hai sàn với giá trị hơn 197 tỷ đồng, tập trung vào các cổ phiếu vốn hóa lớn VHM (149 tỷ đồng), VIC (128 tỷ đồng), HPG (116 tỷ đồng), VNM (102 tỷ đồng). Chiều ngược lại, họ tập trung mua ròng phần lớn mã MSN (145 tỷ đồng)

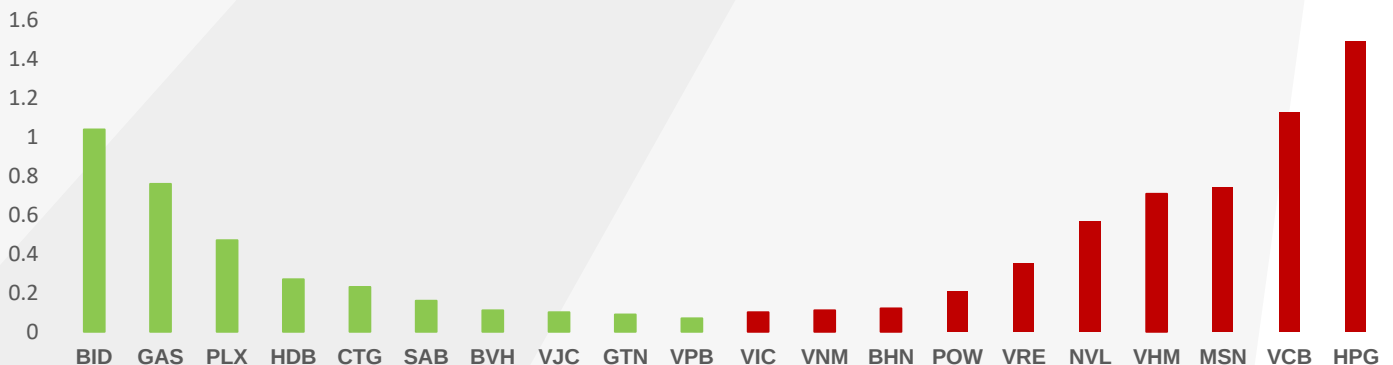
Tình hình giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài ngày 15/03 được tổng hợp chi tiết [tại đây](#).

Top các cổ phiếu có khối lượng khớp lệnh cao nhất

đơn vị: triệu cổ phiếu



Top các cổ phiếu ảnh hưởng đến chỉ số VN-Index





KHUYẾN NGHỊ MUA ĐANG MỞ

Ngày khuyến nghị	Mã cổ phiếu	Giá hiện tại	Giá khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá cắt lỗ	Hiệu quả đầu tư	Ngày chốt dự kiến	Ghi chú
09-10-2018	PC1	24.55	28.15	35.5	—	-13%	18-09-2019	Chi tiết
23-10-2018	SLS	58.8	64.9	83.32	—	-9%	02-10-2019	Chi tiết
01-11-2018	SHP	22.6	22.6	26.6	—	0%	11-10-2019	Chi tiết
13-11-2018	VPD	16.2	14.6	17.2	—	11%	23-10-2019	Chi tiết
15-11-2018	AST	70.5	65.8	78	—	7%	25-10-2019	Chi tiết
16-11-2018	VCS	65.5	72.8	86	—	-10%	28-10-2019	Chi tiết
12-02-2019	CTS	9.9	9.1	10.5	8.5	8.8%	26-03-2019	Chi tiết
12-02-2019	DIG	16.35	16.2	17.4	15.5	0.9%	26-03-2019	Quyền mua, tỷ lệ 1:0.188
18-02-2019	NLG	28	27.2	29	26.4	2.9%	18-03-2019	Chi tiết
18-02-2019	GMD	28.25	27.3	29	26.3	3.5%	18-03-2019	Chi tiết
20-02-2019	MWG	88.6	87.1	94	85	1.7%	20-03-2019	Chi tiết
21-02-2019	BMI	22.7	22.4	25.5	21	1.3%	21-03-2019	Chi tiết
21-02-2019	SDI	67.3	54.3	77	50	23.9%	16-05-2019	Chi tiết
22-02-2019	PNJ	104	99.1	108	92	4.9%	29-03-2019	Chi tiết
26-02-2019	KDH	31.2	31.2	35	30	0.0%	02-04-2019	Chi tiết
27-02-2019	DGC	42.5	43.1	48	42	-1.4%	03-04-2019	Chi tiết
28-02-2019	FCM	7.36	7.79	9.5	7.1	-5.5%	04-04-2019	Chi tiết
01-03-2019	LAS	10.2	10	12	—	2.0%	16-08-2019	Chi tiết
04-03-2019	HAX	17.7	17	19	16	4.1%	25-03-2019	Chi tiết
04-03-2019	DXG	24.2	25.5	31	23.9	-5.1%	08-04-2019	Chi tiết
06-03-2019	PAC	39.4	39.5	44	37.4	-0.3%	03-04-2019	Chi tiết
06-03-2019	PHC	14.45	13.8	16	13.1	4.7%	10-04-2019	Chi tiết
07-03-2019	VSC	43.3	44	52	42.3	-1.6%	11-04-2019	Chi tiết
07-03-2019	DAG	7.5	7.4	8.5	7.2	1.4%	28-03-2019	Chi tiết
11-03-2019	HAH	14	13.5	16	13	3.7%	15-04-2019	Chi tiết
11-03-2019	ITD	12.95	11.45	13.8	10.5	13.1%	15-04-2019	Chi tiết
12-03-2019	VCB	66	64	75	60	3.1%	16-04-2019	Chi tiết
12-03-2019	BID	37.2	35	42	33	6.3%	16-04-2019	Chi tiết
12-03-2019	SAB	253.8	250	280	240	1.5%	16-04-2019	Chi tiết
12-03-2019	QNS	44.2	44.5	48	42.5	-0.7%	16-04-2019	Chi tiết
13-03-2019	HCM	30.8	31	35	29	-0.6%	10-04-2019	Chi tiết

KHUYẾN NGHỊ BÁN ĐANG MỞ

Ngày khuyến nghị	Mã cổ phiếu	Giá hiện tại	Giá khuyến nghị	Giá mục tiêu	Ngưỡng dừng bán	Hiệu quả đầu tư	Ngày chốt dự kiến	Ghi chú
15-11-2018	QTP	9.1	8.5	8.1	—	-6.6%	10-05-2019	Chi tiết
19-12-2018	NAF	15.8	14.4	10.9	—	-8.9%	28-11-2019	Chi tiết
27-12-2018	EID	12.9	14.2	10.8	—	10.1%	06-12-2019	Chi tiết
10-01-2019	PLC	16	16.4	13.7	—	2.5%	19-12-2019	Chi tiết
25-02-2019	SBT	19.05	19.8	18.2	20.5	3.9%	25-03-2019	Chi tiết

KHUYẾN NGHỊ ĐÃ ĐÓNG

Ngày khuyến nghị	Mã cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá khuyến nghị	Giá ngày chốt	Hiệu quả đầu tư	Ngày chốt	Ghi chú
21-01-2019	DRI	MUA	6.7	7	4.48%	11-03-2019	Chốt lời tại giá 7.000đ
13-02-2019	RAL	MUA	82.4	90	9.22%	12-03-2019	Chốt lời tại giá 90.000đ
27-02-2019	ACV	MUA	89.7	86.4	-3.68%	13-03-2019	Cắt lỗ tại giá 86.400đ

Ngày khuyến nghị	Mã cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá khuyến nghị	Giá ngày chốt	Hiệu quả đầu tư	Ngày chốt	Ghi chú
22-02-2019	DPM	BÁN	21	20.15	4.2%	15-03-2019	Chi tiết
26-02-2019	VNM	BÁN	146.1	137	6.6%	12-03-2019	Chốt lời tại giá 139.000đ



TIN TỨC VÀ NHẬN ĐỊNH

Ngành tôm đạt mục tiêu xuất khẩu 4,2 tỷ USD năm 2019

Theo báo cáo của Tổng cục Thủy sản, năm 2018, sản lượng nuôi tôm nước lợ đạt trên 762.000 tấn, tăng 6,3% so với năm 2017. Về diện tích thả nuôi tôm cũng đạt trên 736.000 ha, tập trung tại các tỉnh như Trà Vinh, Sóc Trăng, Bạc Liêu, Cà Mau, Kiên Giang và Quảng Ninh, với sản lượng tôm trên 762.000 tấn, tăng 3% so với năm 2017.

Những thị trường xuất khẩu chủ lực của con tôm là EU, Mỹ, Nhật, Trung Quốc... với kim ngạch thu về gần 3,6 tỉ USD.

Năm 2019, dự báo tình hình thời tiết khá thuận lợi, kết hợp thực hiện đồng bộ các giải pháp trong đảm bảo môi trường, đề phòng dịch bệnh cùng với ứng dụng công nghệ nuôi tôm hiệu quả... cả nước duy trì diện tích nuôi trên 736.000 ha tôm nước lợ, 32.000 ha diện tích nuôi tôm sú, tập trung đẩy mạnh các giải pháp công nghệ để nâng cao năng suất, sản lượng đạt trên 780.000 tấn, tăng cao hơn năm 2018 khoảng 18.000 tấn, trong đó sản lượng tôm sú 300.000 tấn và tôm thẻ chân trắng 480.000 tấn.

Với mục tiêu và tiềm năng lớn cùng các cơ hội tăng trưởng kinh tế của Việt Nam khi các hiệp định thương mại song phương giữa Việt Nam và các nước hiệu lực, năm 2019, ngành thủy sản Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng xuất khẩu đạt mức 10 tỷ USD, trong đó xuất khẩu tôm phấn đấu đạt 4,2 tỷ USD.

Trong khi đó, Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đánh giá, kim ngạch xuất khẩu 4,2 tỷ USD là mục tiêu cao và là thách thức lớn đối với ngành tôm trong năm 2019, vì so với năm ngoái, tăng tới gần 10%.

Để đạt mục tiêu này, ngành tôm cần tập trung vào các giải pháp, đầu tiên và quan trọng nhất là hình thành chuỗi sản xuất khép kín, mà trước hết là tuyên truyền vận động nông dân vào hợp tác xã, thực hiện liên kết với doanh nghiệp, tuân thủ quy trình kỹ thuật nuôi từ giống, thức ăn cho tới xử lý môi trường.

Những doanh nghiệp có lợi nhuận tăng 'phi mã'

ĐVT: Tỷ đồng

STT	Mã chứng khoán	Giá (đ)	LNST 2017	LNST 2018	% tăng trưởng	% Hoàn thành KH
1	VHM	93,300	1565.5	14754.1	842.5%	83.9%
2	MBS	16,000	24	177.4	639.2%	138.6%
3	DGC	42,500	128.4	881.6	586.6%	185.2%
4	PVD	18,650	35.6	163.4	359.0%	
5	ANV	26,100	144	604.2	319.6%	241.7%
6	GMD	28,250	581.4	1899.9	226.8%	111.5%
7	HDG	42,600	273.1	751.5	175.2%	102.4%
8	ACB	31,700	2118.1	5137.1	142.5%	112.7%
9	VHC	91,300	604.6	1452	140.2%	234.2%
10	YEG	118,800	82.3	180	118.7%	104.7%

Nguồn: FPT Research

Dẫn đầu danh sách là CTCP Vinhomes (HOSE: VHM). Công ty ghi nhận doanh thu thuần 38.806 tỷ đồng, tăng 1,5 lần so với năm trước và lợi nhuận ròng 14.754 tỷ đồng, tăng 8,4 lần.

Sự đột biến trong kết quả kinh doanh đến từ việc sáp nhập trước khi niêm yết trong năm 2018. Vinhomes tiền thân là CTCP Phát triển Đô thị Nam Hà Nội với vốn điều lệ 2.000 tỷ đồng, thông qua việc chào bán cổ phần riêng lẻ, trả cổ tức bằng cổ phần và nhận sáp nhập CTCP Đầu tư Xây dựng Tân Liên Phát cùng CTCP Kinh doanh và Quản lý Bất động sản Vinhomes, Vinhomes đã nâng vốn điều lệ lên 28.365 tỷ đồng.

Tính đến cuối 2018, tổng tài sản Vinhomes đạt 117.808 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu 48.119 tỷ đồng, tăng lần lượt là 130% và 375% so với năm 2017.

CTCP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang (HNX: DGC) cũng ghi nhận lợi nhuận tăng cao nhờ M&A với doanh thu thuần gấp 9,6 lần, đạt 6.062 tỷ đồng và Lợi nhuận ròng hơn 880 tỷ đồng, tăng 5,8 lần so với 2017.

Năm qua, DGC đã sáp nhập CTCP Hóa chất Đức Giang - Lào Cai (DGL), thông qua việc phát hành gần 57,8 triệu cổ phiếu hoán đổi.



CTCP Chứng khoán MB (HNX: MBS) đứng thứ 2 trong top tăng trưởng lợi nhuận năm qua. Lợi nhuận ròng của MBS tăng 6,4 lần đạt hơn 177 tỷ đồng nhờ hoạt động tự doanh và môi giới chứng khoán khởi sắc.

Xếp thứ 4 trong danh sách Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (HoSE: PVD) ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt 5.503 tỷ đồng và 163 tỷ đồng trong 2018, tăng 41% và 359%. Kết quả này nhờ quý IV/2018, hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng cải thiện (85% năm 2018 so với 74% năm 2017) với đơn giá bình quân tương đương năm trước. Công ty thu hồi một phần công nợ quá hạn từ PVEP, thay đổi thời gian khấu hao của các giàn khoan biển PVD Drilling II, III, IV từ 20 năm lên 35 năm và được hoàn nhập một phần quỹ khoa học công nghệ.

Top 10 tăng trưởng lợi nhuận có 2 đại diện của lĩnh vực thủy sản là CTCP Nam Việt (HOSE: ANV), đứng thứ 5 và CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC), xếp thứ 9.

CTCP Nam Việt (HOSE: ANV) ghi nhận doanh thu thuần tăng 40% lên 4.118 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 600 tỷ đồng, gấp hơn 4 lần 2017 và vượt 140% kế hoạch 2018.

Trong khi đó, Vĩnh Hoàn đạt doanh thu thuần 9.323 tỷ đồng, tăng 14%. Lợi nhuận ròng 1.452 tỷ đồng, tăng 140% và gấp 2,3 lần kế hoạch. EPS ở mức 15.585 đồng.

Lĩnh vực thủy sản khởi sắc năm qua với những con số kỷ lục là nguyên nhân giúp Nam Việt và Vĩnh Hoàn có kết quả trên. Sản lượng thủy sản năm 2018 đạt 7,74 triệu tấn, tăng 7,2% so với 2017, cao nhất lịch sử. Trong đó, sản lượng khai thác đạt 3,59 triệu tấn, tăng 6 %; sản lượng nuôi trồng đạt 4,15 triệu tấn, tăng 8,3%. Kim ngạch xuất khẩu thủy sản năm 2018 cũng thiết lập mốc kỷ lục 9 tỷ USD, tăng 8,4% so với 2017.

CTCP Gemadept (HOSE: GMD) góp mặt ở vị trí thứ 6 với lợi nhuận kỷ lục nhờ chuyển nhượng 51% và 49% vốn tại CJ - Gemadept Logistics Holdings và CJ - Gemadept Shipping Holdings. Riêng quý I/2018, thương vụ này giúp Gemadept đạt 1.460 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, gấp 13 lần cùng kỳ 2017. Cả năm 2018, Gemadept lãi ròng gần 1.900 tỷ đồng, tăng 2,2 lần so với năm trước.

Vị trí tiếp theo thuộc về Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG) và Ngân hàng TMCP Á Châu (HNX: ACB). Nhờ mảng năng lượng và xây lắp duy trì ổn định, trong khi bất động sản và khách sạn tăng trưởng, Hà Đô báo lãi ròng 2018 gấp 2,75 lần cùng kỳ, đạt 751,5 tỷ đồng.

ACB lợi nhuận ròng 5.137 tỷ đồng, tăng 1,4 lần so với năm trước. Động lực chính tạo tăng trưởng của ACB đến từ thu nhập hoạt động khác cao gấp đôi, đạt 1.815 tỷ đồng. Trong đó, lãi từ thu hồi khoản nợ nhóm G6 hơn 1.610 tỷ đồng.

Đứng cuối top 10 là doanh nghiệp mới niêm yết mới trong 2018, CTCP Tập đoàn Yeah1 (HOSE: YEG) với lợi nhuận ròng 180 tỷ đồng, tăng 1,2 lần so với 2017.

Sau thông tin một số đơn vị thuộc tập đoàn này sẽ ngừng hợp đồng lưu trữ nội dung với Youtube vào cuối tháng 3, cổ phiếu YEG đã có 9 phiên giảm sàn liên tiếp và đang dừng ở giá 118.800 đồng, mất 48% giá trị.



TIN DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Ảnh hưởng từ giá quặng sắt và thị trường tiêu thụ, Hòa Phát đặt kế hoạch lãi giảm 22%.

Công ty cổ phần Bột giặt Lix (LIX, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Bột giặt LIX đặt kế hoạch lãi trước thuế 180 tỷ đồng năm 2019, giảm nhẹ so với cùng kỳ.

Công ty cổ phần Dược Hà Tây (DHT, HNX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Dược Hà Tây trình phương án dành toàn bộ cổ phiếu ESOP thưởng riêng cho Tổng Giám đốc.

Công ty cổ phần Nước Thủ Dầu Một (TDM, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Nước Thủ Dầu Một đặt mục tiêu lãi trước thuế 220-230 tỷ đồng năm 2019.

Công ty cổ phần Thế giới số (DGW, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Digiworld lãi 16,8 tỷ đồng sau 2 tháng đầu năm, tăng trưởng 33% so với cùng kỳ năm trước.

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

PLX đã hoàn tất bán ra 12 triệu cổ phiếu quỹ.

Công ty cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

PDR dự kiến phát hành 20 triệu cổ phiếu giá từ 25.000 đồng/cổ phần.

Công ty cổ phần Đầu tư Hải Phát (HPX, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Hải Phát tăng 610 tỷ đồng vốn góp tại Bất động sản Hải Phát.

Công ty cổ phần Dây cáp điện Việt Nam (CAV, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Báo cáo tài chính hợp nhất quý IV/2018 của Công ty cổ phần Dây cáp điện Việt Nam ghi nhận doanh thu 2.516 tỷ đồng, tăng hơn 37% so với cùng kỳ.

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB, HNX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Năm 2019, ACB sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng cổ phiếu.

Công ty cổ phần Tập đoàn CEO (CEO, HNX) (chi tiết xem [tại đây](#))

CEO Group dự kiến tăng vốn điều lệ lên trên 2.570 tỷ đồng.

Công ty cổ phần Nhựa Đồng Nai (DNP, HNX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Nhựa Đồng Nai chủ tịch đăng ký mua hơn 2,5 triệu cổ phiếu.

Công ty cổ phần Chứng khoán FPT (FTS, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Dự báo thị trường chứng khoán gặp khó khăn, FPTS đặt kế hoạch lãi trước thuế giảm 24%.

Tổng công ty Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí (PVC, HNX) (chi tiết xem [tại đây](#))

PVC lợi nhuận 2 tháng vượt 49% kế hoạch quý I/2019.

Công ty cổ phần Cao su Bến Thành (BRC, HSX) (chi tiết xem [tại đây](#))

Sức ép cạnh tranh lớn, Cao su Bến Thành đặt kế hoạch lợi nhuận năm 2019 gần như đi ngang.

KIẾN THỨC ĐẦU TƯ

Tóm tắt về Nguyên tắc 4M của Phil Town: chữ M thứ ba: Management – Ban lãnh đạo (Kỳ 6)

Trong bản tin này, chúng tôi xin tiếp tục lược dịch về Nguyên tắc 4M được xây dựng bởi Phil Town. Nguyên tắc của Phil Town đem đến cho các nhà đầu tư những nguyên tắc mà chỉ cần bỏ ra 15 phút mỗi tuần để nghiên cứu các công ty trên sàn chứng khoán, nhà đầu tư có thể thu được một khoản lợi nhuận bền vững từ việc đầu tư chứng khoán một cách có lý trí.

Ở những kỳ trước, chúng tôi đã giới thiệu về hai chữ M đầu tiên là Meaning (Ý nghĩa) và Moat (Lợi thế cạnh tranh). (*chỉ tiết kỳ 3, kỳ 4 và kỳ 5*). Sau khi đã xác định được hai chữ M đầu, yếu tố ban lãnh đạo sẽ là điều cuối cùng chúng ta cần đánh giá liệu doanh nghiệp này có đáng để đầu tư hay không. Ban lãnh đạo, còn gọi là CEO, họ quyết định định hướng của công ty, môi trường làm việc và văn hóa doanh nghiệp, quan trọng nhất đó là lợi nhuận của doanh nghiệp. Lưu ý, bài viết dưới đây có nhiều yếu tố chưa thực sự phù hợp Việt Nam nhưng chúng tôi vẫn chia sẻ với các bạn đọc, vì thị trường chứng khoán là một bánh xe không ngừng tiến tới, rồi đến lúc thị trường Việt Nam có sự công khai minh bạch như các thị trường lâu năm khác.

Bet on the Jockey: “Đặt cược vào tay đua”

Để giải thích cho cụm từ “đặt cược vào tay đua”, trước hết chúng ta hãy tìm hiểu đôi chút về “quỹ đầu tư mạo hiểm”. Đây là quỹ chuyên đầu tư các doanh nghiệp trước khi họ niêm yết trên sàn. Quỹ đầu tư mạo hiểm cũng hình thành dựa trên nguyên tắc là tìm một doanh nghiệp tiềm năng, mua nó ở giá cả hấp dẫn và nắm giữ nó mãi mãi, hoặc bán khi doanh nghiệp đó niêm yết trên sàn. Điều rủi ro hơn cả đối với các quỹ đầu tư mạo hiểm đó là sự không chắc chắn. Khi các start up mới hình thành, bạn không thể biết tương lai hoạt động kinh doanh của nó sẽ ra sao; bạn cũng không có đủ số liệu lịch sử để đánh giá qua “The Big Five”. Chính vì lý do đó mà khi Phil Town từng quản lý quỹ đầu tư mạo hiểm, ông đã sử dụng phương pháp đó là “đặt cược vào tay đua”. CEO của doanh nghiệp giống như một tay đua trong trường đua ngựa và chính vị CEO này quyết định chúng ta thắng hay thua.

Việc đầu tư vào cổ phiếu niêm yết cũng giống như quỹ mạo hiểm, chúng ta cần tìm được ban lãnh đạo có những đức tính sau:

1. Người có suy nghĩ hướng tới lợi ích của chủ sở hữu (Owner-Oriented)
2. Người cầu tiến và tham vọng (Driven person)

Người có suy nghĩ làm chủ

Vậy thế nào là “**Người có suy nghĩ hướng tới lợi ích của chủ sở hữu**”? Thông thường vị trí CEO có thể là do được hội đồng quản trị thuê về hoặc CEO chính là chủ sở hữu doanh nghiệp. Người có suy nghĩ hướng tới lợi ích của chủ sở hữu là người có lợi ích cá nhân hoàn toàn phù hợp với các cổ đông của công ty (những chủ sở hữu) và sẽ cống hiến hết mình cho doanh nghiệp, mặc dù họ chỉ sở hữu một lượng nhỏ cổ phiếu.

Ví dụ điển hình cho một vị CEO có đức tính này đó là Bill Gate. Trong bức thư gửi cổ đông vào năm 2002, ông từng viết: “Phần lớn lợi nhuận tôi thu được là việc nắm giữ cổ phiếu của Microsoft. Từ khi Microsoft niêm yết từ 1986, tôi chưa từng hưởng lợi gì từ các “quyền mua cổ phiếu” (stock option)¹ và tôi sẽ không bao giờ làm như vậy. Tôi mong đây sẽ là một điều đảm bảo rằng lợi nhuận của cá nhân bản thân sẽ luôn ngang hàng với các cổ đông của công ty”. Tuy nhiên, chúng ta vẫn luôn phải giữ sự khách quan, hãy để thời gian chứng minh mọi lời nói của ban lãnh đạo là đúng hay sai.

Tiếp theo, “**người có suy nghĩ làm chủ**” là vị CEO sẵn sàng nói ra những điểm xấu của doanh nghiệp hay những vấn đề khó khăn mà doanh nghiệp đang gặp phải. Dưới đây là bức thư gửi cổ đông của Jonh Mackey - CEO tập đoàn [Whole Food](#):

“1. Vấn đề thách thức nhất doanh nghiệp phải đối mặt trong 2003?

Thách thức mà Whole Food phải đối mặt trong 2003 là việc nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Chúng tôi không kỳ vọng năm tiếp theo sẽ giữ được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 10% như trong năm nay. Việc sát nhập chuỗi cửa hàng Harry sẽ có thể làm giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp vào thời điểm đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng việc nền kinh tế phục hồi sẽ giúp doanh nghiệp giữ được doanh thu ổn định. Để giá trị vốn hóa tiếp tục gia tăng, chúng tôi sẽ không ngừng nỗ lực học hỏi và phát triển mạnh hơn các đối thủ khác.

Thách thức của chúng tôi đó là gia tăng số lượng cửa hàng. Mục tiêu của chúng tôi sẽ gia tăng từ 15 cửa hàng/năm lên tới 20 cửa hàng/năm. Chúng tôi thường không đạt chỉ tiêu này do không kịp mở và vận hành trơn tru số lượng

¹ **Stock option**: là quyền mua hoặc bán cổ phiếu với một giá trị cố định, ở đây muốn nói khi ban lãnh đạo có thể mua bán trước khi thông tin tốt hay bất lợi được công bố công khai để trục lợi.

cửa hàng trong một số năm. Các chỉ tiêu để lựa chọn cửa hàng mới thường rất khắt khe, chủ yếu về vấn đề chọn đất mở cửa hàng không bị quá đắt. Tuy nhiên, điều rất tốt đó là doanh thu tăng trưởng rất tốt ở những cửa hàng sẵn có và số lượng khách hàng đến cửa hàng cũng được gia tăng. Để hoàn thành chỉ tiêu số lượng cửa hàng, chúng tôi sẽ gia tăng nguồn lực cho các đội nghiên cứu bất động sản để vẫn vừa giữ được tiêu chuẩn vẫn đảm bảo kịp mục tiêu phát triển.

Thách thức thứ ba đó là sát nhập và đưa số lượng cửa hàng của tập đoàn Harry đi vào hoạt động ổn định. Năm 2003, chuỗi cửa hàng của Harry bị giảm mạnh về doanh số, nhưng chúng tôi sẽ thiết kế lại cửa hàng và áp dụng các tiêu chuẩn cao cấp của Whole Food và kì vọng năm 2004 các cửa hàng này sẽ đem lại kết quả tích cực.”

Một điều mà Phil Town rất thích thú với vị CEO này đó là ông ta giúp Phil Town trả lời các câu hỏi quan trọng: Tốc độ tăng trưởng năm tới ra sao? Và vị CEO đưa ra câu trả lời là không kỳ vọng giữ được mức 10%; Whole Food đang có vấn đề khi sát nhập tập đoàn Harry; vị CEO kỳ vọng nền kinh tế phục hồi sẽ giúp cho hoạt động kinh doanh của họ; Ban lãnh đạo sẽ cố gắng mở thêm cửa hàng mà vẫn giữ các tiêu chuẩn đề ra ban đầu.

Một ví dụ khác đó là bức thư gửi cổ đông năm 2004 của Warren Buffet:

“Năm ngoái, công ty Berkshire có tốc độ tăng trưởng giá trị sổ sách (Book value) chỉ có 10,5%, trong khi thị trường tăng trưởng là 10,9%. Việc hiệu quả thấp hơn so với thị trường là do trách nhiệm của đội ngũ ban lãnh đạo (ban lãnh đạo của các công ty mà Berkshire đầu tư vào), khi họ làm ít được hơn so với những điều họ nói ra. Tôi có một thông điệp duy nhất tới họ và rất đơn giản thôi: Hãy điều hành doanh nghiệp như thể đó là tài sản duy nhất mà gia đình họ sẽ sở hữu trong vòng 100 năm tới.

Bản thân tôi cũng kỳ vọng có thể kiếm được vài tỷ đô la từ việc thu tóm các doanh nghiệp để gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho chúng ta, nhưng tôi đã không hoàn thành. Tuy nhiên, hiện nay chúng tôi đã có vài cổ phiếu hấp dẫn để sẵn sàng đầu tư. Mặc dù không thể hứa trước là sẽ thành công, nhưng Charlie và tôi sẽ cố gắng hết sức chuyển hóa các cơ hội này thành các tài sản hấp dẫn vào năm 2005.”

Ở đây, Warren Buffet nói ra vấn đề mà công ty gặp phải trong năm vừa qua và dự định của doanh nghiệp trong thời gian tới. Đây là một tay đua ưa thích mà Phil Town sẵn sàng bỏ tiền cược.

Đối với thị trường Việt Nam, các doanh nghiệp chưa có thói quen viết thư gửi cổ đông cuối mỗi năm. Điều duy nhất giúp các nhà đầu tư có thể khắc phục hạn chế này là có thể đưa ra các câu hỏi cho ban lãnh đạo vào đại hội cổ đông thường niên hằng năm, rồi tự đánh giá liệu câu trả lời của ban lãnh đạo có thật lòng hay không.

Người cầu tiến và tham vọng

Người cầu tiến và tham vọng là người luôn đặt ra các mục tiêu lớn và hoàn thành được nó. Nếu mục tiêu của CEO đó lớn thì đó là động lực phát triển cho doanh nghiệp trong nhiều năm tới. Đến người giàu có như Buffet vẫn làm việc chăm chỉ và đặt mục tiêu cho công ty mình phải đạt 20% lợi nhuận/năm. Mục tiêu lớn chính là động lực thúc đẩy ban lãnh đạo.

Người điển hình cho nhân cách này chính là Steve Jobs. Khi phát triển công ty máy tính Apple, mục tiêu lớn của ông đó là phát triển một hệ thống máy tính mà người dùng không phải đọc hướng dẫn sử dụng. Chính tham vọng của ông giúp thúc đẩy Apple đến ngày hôm nay với việc dẫn đầu trong xu hướng điện thoại thông minh. Không những thế ông còn đem lại thành công đến cho các doanh nghiệp ông từng tham gia quản lý như Lisa, NeXT, và đặc biệt là hãng phim Pixar với 3 bộ phim “Toy Story, Finding Nemo và The Incredibles”.

Để kiểm chứng ban lãnh đạo có mục tiêu lớn hay không, hãy so sánh The Big Five và câu trả lời của CEO tại các buổi gặp mặt nhà đầu tư, hay đại hội cổ đông, hoặc các bức thư gửi cổ đông.

Ngoài việc đánh giá đức tính của ban lãnh đạo, chúng tôi xin giới thiệu thêm hai phương pháp sau đó là: **giao dịch nội bộ và lương thưởng của ban lãnh đạo**.

Giao dịch nội bộ

Chúng ta cần tìm vị CEO luôn điều hành doanh nghiệp như chính là tài sản duy nhất của gia đình họ trong 100 năm tới. Vậy chúng ta cần phải tự hỏi bản thân: Nếu CEO coi đó là tài sản duy nhất trong 100 năm tới, vậy tại sao anh ta hoặc cô ta lại sẵn sàng bán đi một phần hoặc tất cả tài sản mà mình có. Khi vị CEO hoặc ai đó có được thông tin nội bộ sau đó mua và bán cổ phiếu của chính công ty họ, điều đó được gọi là giao dịch nội bộ.

Việc giao dịch nội bộ là một dấu hiệu tốt cho các nhà đầu tư cho biết sẽ có điều gì tốt hoặc xấu sẽ xảy ra, nguyên nhân đó là do ban lãnh đạo thường biết trước được điều sẽ xảy ra với doanh nghiệp. Nếu tương lai doanh nghiệp gặp khó khăn và vị CEO đó không phải người có tâm huyết với doanh nghiệp. Họ sẽ nói dối về tình trạng doanh nghiệp, sau đó bán số cổ phiếu mình sở hữu. Ngược lại, khi có điều gì tốt xảy ra trong doanh nghiệp, ban lãnh đạo sẽ mua cổ phiếu của công ty. Tuy nhiên, việc CEO bán cổ phiếu của mình đang sở hữu không phải là một điểm xấu, nên nhớ đây chỉ là dấu hiệu và

chúng ta cần phải đánh giá thêm về mục đích bán cổ phiếu, số lượng cổ phiếu hay số lần bán cổ phiếu. Ví dụ, trong khi Bill Gates đã từng bán một phần cổ phiếu Microsoft để tài trợ cho các quỹ từ thiện và đây không phải là tín hiệu xấu.

Lương thưởng của ban lãnh đạo

Một yếu tố để đánh giá liệu ban lãnh đạo đó là lương thưởng của họ. Đối với các vị CEO nổi tiếng giàu có như Buffet hay Bill Gates nhưng họ vẫn làm việc chăm chỉ bởi vì họ yêu thích nó chứ không phải động lực vì tiền. Như Steve Jobs đã từng nhận lương có 1\$/năm để quay lại làm việc cho Apple trong thời kì khó khăn và đến khi Apple trở lại quỹ đạo tăng trưởng, ông mới nhận phần lương lớn hơn. Ở thị trường Việt nam, các nhà đầu tư có thể xem thông tin lương thưởng ban lãnh đạo ở trong báo cáo nghị quyết đại hội cổ đông hằng năm. Ở Việt Nam, có nhiều công ty đặt ra mức thưởng trích theo tỉ lệ % từ số chênh lệch giữa lợi nhuận sau thuế thực tế và kế hoạch ban đầu đặt ra, ví dụ là 10% chênh lệch giữa LNST thực tế và LNST kế hoạch. Chính vì vậy, có nhiều doanh nghiệp cố tình đặt kế hoạch rất thấp để được hưởng lợi từ mức thưởng này và đó là các vị CEO mà nhà đầu tư nên né tránh.

Không may mắn rằng có một dạng CEO nữa mà các nhà đầu tư nên tránh gặp phải: để họ nhận chức vị, họ yêu cầu phải có đặc quyền đặc biệt cho họ hoặc một thỏa thuận với hội đồng quản trị để nhận một lượng tiền lương khổng lồ. Những vị CEO sẽ không điều hành công ty với “mục đích lớn”, họ không điều hành công ty vì họ yêu thích nó. Lòng trung thành với doanh nghiệp chỉ phụ thuộc vào túi tiền mà doanh nghiệp trả cho họ.

Chúng ta sẽ không đầu tư vào doanh nghiệp nào có ban lãnh đạo không đủ tốt. Một yếu tố khác khiến CEO được trả lương quá lớn đó là “quyền chọn – stock option”. Khái niệm quyền chọn còn mới với thị trường Việt Nam tuy nhiên với sự phát triển của thị trường phái sinh hiện nay thì việc quyền chọn ra đời sẽ là điều sẽ sớm xảy ra trong tương lai. Nhiều công ty thưởng cho lãnh đạo bằng quyền chọn, cho họ quyền để mua cổ phiếu tại một mức giá cố định trong một khoảng thời gian trong tương lai. Đó là động lực khiến cho CEO cố tình đẩy giá cổ phiếu lên cao để kiếm lời.

Ví dụ: Chúng ta thuê Ông X làm vị trí CEO, giá cổ phiếu công ty hiện tại đang có giá trị là 30\$/cổ phiếu. Chúng ta cho Ông X quyền mua 1 triệu cổ phiếu tại giá 30\$. Nếu CEO có thể đẩy giá cổ phiếu lên 40\$/cổ phiếu, ông ta sẽ kiếm được lợi nhuận là 10 triệu đô la.

Câu hỏi quan trọng nhất mà nhà đầu tư phải đặt ra đó là liệu CEO đang nhận mức lương với vị thế họ là người sở hữu hay là người đi làm thuê? Trả lời được câu hỏi đó sẽ giúp nhà đầu tư đánh giá được chữ M thứ ba một cách tốt nhất,

Các tình huống thực tế

Trong thực tế, các nhà đầu tư hãy kiểm tra xem CEO giải thích gì về biến động lợi nhuận trong năm qua báo cáo thường niên, đại hội cổ đông thường niên, hoặc thông cáo giải trình biến động lợi nhuận. Nếu họ không thừa nhận sai lầm và các thách thức mà doanh nghiệp sẽ gặp vào, thay vào đó chỉ giải thích các ý định tương lai của CEO, thì đây là vị CEO mà nhà đầu tư nên cẩn thận. Đừng đánh cược vào những tay đua như vậy. Việc ban lãnh đạo nói ra được nhược điểm và thách thức đang gặp phải chứng tỏ họ đã tìm được lý do để họ có thể khắc phục. Dưới đây là các ví dụ thực tế:

Ciena (CIEN): Ciena, một công ty cung cấp sợi quang truyền tín hiệu truyền thông, được điều hành bởi Gary Smith. Vào cuối năm 2002, một năm mà Ciena mất 1,5 tỉ giá trị vốn hóa, trong bức thư gửi cổ đông, ông Smith không nhắc gì tới lý do khiến công ty giảm giá mạnh. Đến năm 2003, doanh thu công ty giảm mạnh, Ciena mất thêm 386 triệu đô nữa, nhưng vẫn không có một lời giải thích từ CEO.

Sanmina-SCI (SANM): Là công ty chuyên sản xuất các thiết bị điện. CEO của doanh nghiệp này là Jure Sola, cô ta thích dùng các từ như “đang gặp thách thức”, “đang tuân thủ theo các cam kết”, “đang tối ưu hóa”, “đang thực hiện quá trình quan trọng”, “chúng tôi kì vọng vào tương lai”. Bức thư gửi cổ đông như vậy khiến cho các nhà đầu tư càng lo lắng hơn khi không có gì rõ ràng. Thực tế, tốc độ tăng trưởng giá trị cổ phiếu chỉ đạt 2%/năm, một con số quá ít ỏi. Đến năm 2001, cổ phiếu rơi từ giá 60\$ xuống còn vốn vụn 5\$. Nhưng điều duy nhất mà vị CEO có thể làm đó là đổ lỗi cho thị trường, với lý do là “đây là năm suy thoái mạnh nhất của ngành công nghệ”.

Sun Microsystems: CEO của công ty này là Scott McNealy. Cổ phiếu của doanh nghiệp này có cú rơi lịch sử từ 65\$ xuống còn 4\$. Tuy nhiên so với 2 doanh nghiệp trên, Scott McNealy có đức tính mà chúng ta tìm kiếm, CEO thừa nhận sai lầm do bản thân rằng anh ta chưa làm được những gì mà mình kỳ vọng và nói với cổ đông yếu tố tác động xấu nhất đến doanh nghiệp đó là – hệ thống mặt trời của họ quá tốn kém. Sau đó anh ta đưa ra giải pháp để khắc phục.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại đây hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường
Bưởi, Q. Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 6271 7171
Fax: (84.24) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 62908686
Fax: (84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553666
Fax: (84.236) 3553888