

## Nhà đầu tư thông minh - Phần 1

*Phần 1 của bài viết giới thiệu khái niệm cơ bản về đầu tư giá trị, đồng thời giúp cho bạn khắc phục được điểm yếu lớn nhất của mình: tâm lý chỉ nghĩ đến thị giá chứ không cần xét đến giá trị.*

Sau khi đọc bài "Kiếm 100 triệu/1 giờ nhờ cổ phiếu" nhiều bạn liền hỏi tôi nếu muốn tìm hiểu thêm về đầu tư chứng khoán thì có thể học ở đâu. Một số bạn thì than phiền rằng những lớp học chứng khoán và sách báo về chứng khoán trình bày khó hiểu quá, vậy có tài liệu hay website nào dạy cách đầu tư một cách ngắn gọn và dễ hiểu không.

Để học về đầu tư (đầu tư bất kỳ thứ gì, không chỉ chứng khoán) thì không gì tốt hơn bằng hãy đọc cuốn sách "Nhà đầu tư thông minh" ([The Intelligent Investor](#)) của Benjamin Graham. Có thể phần lớn người ở Việt Nam chưa nghe về cuốn sách này, nhưng có thể so sánh như sau: cuốn sách này có thể xem như là Kinh Thánh trong lĩnh vực đầu tư chứng khoán. Nó dựng lên nền tảng để từ đó bao nhiêu thế hệ nhà đầu tư và học giả phát triển thành các lý thuyết và phương pháp đầu tư hiện đại mà thế giới hiện đang áp dụng.

Cuốn sách xuất bản năm 1949. Có rất nhiều câu chuyện lý thú xung quanh cuốn sách và tác giả của nó. Chẳng hạn, rất nhiều bạn trẻ thời đó sau khi đọc cuốn sách đã tìm đến lớp học về đầu tư của tác giả [Benjamin Graham](#). Nhờ lớp học đó, hầu hết những học trò của Graham sau này đều trở thành triệu phú và tỉ phú nhờ kinh doanh và đầu tư, trong đó nổi bật nhất chính là Warren Buffett (người giàu thứ hai thế giới hiện nay, chỉ sau Bill Gates). Buffett là học trò duy nhất nhận được điểm A+ trong suốt sự nghiệp dạy học của Graham; và cũng giống như một số học trò khác, Buffett xem Graham là người cha thứ hai của mình. Sau này họ thậm chí còn lấy tên của thầy Graham để đặt tên cho con trai của mình để ghi nhận sự ảnh hưởng lớn lao của Graham đối với họ (đó là theo văn hóa của người Mỹ, còn người Việt không bao giờ làm vậy).

Bản thân tôi khi đọc xong cuốn sách (mất gần 1 năm trời) cũng cảm nhận điều tương tự. Nó hoàn toàn thay đổi suy nghĩ của tôi về đầu tư, kinh doanh, và những mặt khác trong cuộc sống. Và tôi nghĩ nó cũng có thể giúp bạn có điều tương tự như vậy.

Tôi viết bài viết này nhằm 2 mục đích:

1. Là phần tiếp theo của bài "Kiếm 100 triệu/1 giờ nhờ cổ phiếu", trong đó tôi nêu rõ quan điểm cách đầu tư phù hợp với mọi người là không nên phí thời gian vào những thứ không phù hợp với họ, khi đó họ sẽ có được lợi nhuận rất thỏa đáng so với công sức bỏ ra. Còn bài viết này **phục vụ cho những ai có tham vọng đạt được lợi nhuận cao hơn mức đó, và đang trên đường tìm kiếm một chiến lược đầu tư đáng tin cậy cho riêng mình.**
2. Tóm tắt lại nội dung cuốn sách "Nhà đầu tư thông minh". Tôi rất ngạc nhiên rằng những nguyên lý đầu tư vô cùng quý giá, dù rất đơn giản và dễ hiểu, của

Graham lại không được phổ biến ở Việt Nam. Tôi gọi những nguyên lý này là phần Toán học cơ bản mà bất kỳ ai cũng phải học qua nếu muốn bắt đầu nghiên cứu Vật lý. **Rất nhiều người học về đầu tư (phần Vật lý) ở Việt Nam hiện nay chưa hề được trang bị phần “Toán học cơ bản” này.**

## Thị giá và giá trị

Theo Graham, khi đầu tư vào bất kỳ cái gì, bạn nên quan tâm đến hai và chỉ hai khái niệm:

- Thị giá (price): là số tiền mà bạn cần bỏ ra.
- Giá trị (value): là thứ mà bạn sẽ nhận lại được trong tương lai.

Thị giá thì dễ hiểu quá phải không? Nhưng làm sao biết trước được giá trị? Chúng ta sẽ thử xét ví dụ sau: một nữ sinh vừa tốt nghiệp Tú tài đang cân nhắc xem có nên đi du học bậc Đại học ở nước ngoài hay không. Thời gian học là 4 năm, và tổng chi phí là 40 ngàn đô la, trả hết ngay từ ban đầu (do Lãnh sự quán yêu cầu số tiền 40 ngàn phải có sẵn ngay trong tài khoản ngân hàng). Hãy xem đây là một quyết định đầu tư, và chỉ xét đến khía cạnh kinh tế, liệu cô bé có nên đi học hay không?

Thị giá ở đây chính là số tiền 40 ngàn đô la phải bỏ ra.

Còn cách tính giá trị đơn giản nhất là xác định số tiền mà cô bé sẽ kiếm được sau khi tốt nghiệp. Sau 4 năm, cô bé sẽ về Việt Nam làm việc với mức lương khởi điểm là 400 đô la/tháng, nghĩa là 4,800 đô la/năm. Cô bé cũng tin rằng với năng lực của mình, mỗi năm cô bé sẽ được tăng lương trung bình 25%/năm (bản thân tôi năm mơ cũng không dám nghĩ mình có được mức tăng lương như vậy, nhưng không sao, phụ nữ thường hay mơ mộng mà). Nghĩa là, đến năm thứ hai, cô bé sẽ kiếm được 6,000 đô la; năm kế tiếp là 7,500 đô la.

Nhưng cô bé chỉ muốn làm việc trong 6 năm thôi, sau đó cô bé sẽ lấy chồng và nghỉ việc! Vậy số tiền tổng cộng sau 6 năm làm việc là:

$$4,800 + 6,000 + 7,500 + 9,380 + 11,730 + 14,660 = \mathbf{54,070}$$

Bỏ ra 40 ngàn và thu được 54 ngàn, vậy đây là quyết định đầu tư đúng đắn? Không hẳn, ở đây cô bé cần lưu ý rằng *giá của đồng tiền sẽ thay đổi theo thời gian*. Chẳng hạn, nếu tôi có 100 đồng và quyết định bỏ vào ngân hàng với lãi suất 8%, thì sau 1 năm tôi sẽ có 108 đồng (100 đồng vốn + 8 đồng lãi suất). Hay nói cách khác, số tiền 108 đồng ở tương lai 1 năm sau sẽ chỉ tương đương với 100 đồng ở hiện tại thôi. Nếu có 2 lựa chọn: 1) nhận 100 đồng ngay bây giờ, hoặc 2) nhận 100 đồng sau 1 năm; thì tôi sẽ chọn ngay cách 1, vì có được 100 đồng trong tay tôi sẽ bỏ vào ngân hàng để 1 năm sau có được 108 đồng, thay vì chỉ có 100 đồng nếu chọn cách 2.

Vì vậy, 4,800 đô la ở 5 năm sau (4 năm học + 1 năm làm việc), tính theo lãi suất 8%/năm thì chỉ tương đương 3,267 đô la ở hiện tại, tương tự cho các năm sau đó. Để đánh giá khoản đầu tư một cách chính xác, ta cần phải quy đổi dòng tiền trong các năm ở tương lai về hiện tại, để so sánh với số tiền 40 ngàn bỏ ra ban đầu. Cô bé đã thực hiện bảng tính toán sau:

Năm	1	2	3	4	5	6	Tổng
Lương năm	4,800	6,000	7,500	9,380	11,730	14,660	54,070
GTHT	3,267	3,781	4,376	5,068	5,868	6,790	29,150

Giá trị hiện tại (GTHT) của tổng số tiền giờ đây chỉ còn 29,150 đô la thôi. Rõ ràng nếu chỉ xét về khía cạnh kinh tế thì đây là một quyết định đầu tư quá tồi. Lời khuyên: cô bé nên đi tìm khóa học khác, hoặc thậm chí có thể xem xét việc lấy chồng ngay bây giờ.

Ở trên là một ví dụ hết sức đơn giản khi phân tích theo trường phái đầu tư giá trị (Benjamin Graham được xem như là tổ sư của trường phái này). Khi phân tích một doanh nghiệp, bạn có thể áp dụng tương tự: 40 ngàn chính là số tiền phải bỏ ra (thị giá); còn số tiền lương kiếm được trong tương lai chính là dòng tiền từ lợi nhuận mà doanh nghiệp đó sẽ sinh ra trong tương lai, bạn sẽ dự đoán dòng tiền và từ đó tính ra giá trị của khoản đầu tư đó.

### Khắc phục điểm yếu lớn nhất của người Việt

Benjamin Graham có nói ngay ở đầu cuốn sách rằng: kẻ thù lớn nhất của nhà đầu tư chính là bản thân anh ta. Nghĩa là, phần lớn những sai lầm mà nhà đầu tư mắc phải không phải xuất phát từ những nguyên nhân khách quan (công ty đột nhiên phá sản, ban lãnh đạo gian dối, rủi ro thị trường,...) mà là do chính sai lầm chủ quan mà nhà đầu tư tự gây ra. Điều này đặc biệt đúng ở Việt Nam: phần lớn mọi người thường lo lắng và đổ lỗi cho nguyên nhân khách quan (có thể xem các bài [phỏng vấn trực tuyến](#) gần đây) hơn là tự nhìn lại chính bản thân mình.

Ở đây tôi thử phân tích điểm yếu lớn nhất của người Việt khi đầu tư. Vâng, nói một cách ngắn gọn là thế này: người Việt rất háms của rẻ. Trong con mắt người nước ngoài, người Việt rất hà tiện, chứ không biết tiết kiệm.

Người hà tiện là người chỉ biết nghĩ đến thị giá. Còn người tiết kiệm là người biết dung hòa giữa thị giá và giá trị.

Phần trình bày ngay phía sau đặc biệt quan trọng cho bất kỳ ai muốn bước vào thế giới đầu tư. Thậm chí nếu bạn không quan tâm đến đầu tư, bạn cũng cần biết đến những điều sau đây để có cái nhìn đúng đắn hơn trong việc mua sắm, tiêu xài. :-D

Ví dụ 1. Trước kia tôi thường rất hay bị bạn bè và đồng nghiệp chê cười vì cách tôi bỏ tiền cho các bữa ăn sáng ở bên ngoài. Bữa ăn sáng của tôi tốn khoảng 6-8 ngàn đồng, trong khi những người đó khoe rằng họ chỉ ăn xôi, bánh,... mất 1-2 ngàn đồng. Với những bữa sáng rẻ như vậy, chẳng trách họ mới làm việc hoặc học tập

đến 10 giờ sáng là hoa mắt, buồn ngáp, uể oải. Điều hài hước nữa là sau bữa sáng họ tiếp tục phải bỏ thêm tiền để mua thêm nhiều thứ khác để ăn cho đỡ đói và mệt! Nghĩa là nếu tính số tiền thực sự đã bỏ ra, và xét thêm việc năng suất lao động bị giảm vì ham của rẻ lúc đầu, cái giá 1-2 ngàn đồng chẳng còn hời một tí nào. Tôi ước họ có thể tham khảo bữa ăn của người Nhật: rất mắc, nhưng nhờ ăn uống như vậy mà người Nhật có thể làm việc với 100% khả năng cho đến 70 tuổi mà vẫn chạy tốt; còn phần lớn người Việt không đủ sức làm 50% của khả năng cho đến năm 35 tuổi. Cho dù điều kiện kinh tế khó khăn đến thế nào, người Nhật cũng sẵn sàng đầu tư thích đáng cho bữa ăn.

Ví dụ 2. Một số bạn của tôi khi mua xe gắn máy đều chọn xe Trung Quốc. Lý do duy nhất: giá rẻ. Họ lý luận rằng xe Trung Quốc chỉ có 5 triệu, còn xe Nhật (second-hand) thì mắc gấp đôi. Về thị giá thì đúng là xe Trung Quốc hấp dẫn. Nhưng nếu xét đến chất lượng thì khác. Nếu xét đến số tiền phải bỏ ra để tót và sửa chữa xe Trung Quốc có thể chạy được, rồi xét đến tuổi thọ sử dụng, xét đến độ an toàn cho người lái,... tất cả cấu thành nên một con số gọi là "giá trị" cho chiếc xe, và đem so sánh với thị giá bỏ ra, kết quả không hẳn là xe Trung Quốc lúc nào cũng hấp dẫn hơn.

Qua hai ví dụ trên, chúng ta thấy rằng người Việt thường chỉ nghĩ đến thị giá khi mua món đồ gì đó. "Phương pháp" phân tích được nhiều người áp dụng là: so sánh thị giá của các món đồ với nhau để lựa chọn cái tốt nhất. Ngoài ra còn một "trường phái" nữa cũng rất phổ biến, nhất là ở phái nữ: so sánh giá của từng thời điểm. Ví dụ 3: phần lớn những thứ hàng hiệu như điện thoại di động, quần áo thời trang, giày dép đều có giá bán cao hơn rất nhiều so với giá trị sử dụng thực sự mà chúng đem lại. Bạn gái của tôi chưa muốn mua đôi giày có giá 1 triệu đồng vì quá mắc, nhưng nếu chỉ cần nghe thông tin sale off 30% (giá chỉ còn 700 ngàn đồng) thì bảo đảm sẽ đứng ngồi không yên liền. Thay vì so sánh thị giá và giá trị, thì bây giờ bạn gái của tôi chỉ suy nghĩ giữa giá bán trước và sau khi giảm giá!

Bước đầu tiên để đầu tư khôn ngoan là phải biết mua rẻ. Mua rẻ có nghĩa là mua với thị giá thấp hơn rất nhiều so với giá trị. Chú ý: thị giá cao không có nghĩa là mắc, và thị giá thấp càng không có nghĩa là rẻ. Thị giá giảm đi đáng kể (giày sale off, hàng xách tay trốn thuế, chứng khoán rớt giá,...) cũng không có nghĩa là nó đã rẻ để đầu tư.

Ví dụ 4. Gần đây tôi được biết những người mua xô giá 1-2 ngàn ở ví dụ 1 đang chơi chứng khoán. Khởi nói chắc bạn cũng đoán được họ mua bán thế nào. :-P Họ chê cổ phiếu trên sàn tập trung có thị giá mắc quá (có mã lên đến 300-400 ngàn/cổ phiếu), nên ào sang chơi thị trường OTC (có thể hiểu là chợ đen), vì ở đó thị giá cổ phiếu còn rất rẻ (có cái chỉ 10-20 ngàn/cổ phiếu). Hoặc là nếu các cổ phiếu Blue Chip (những cổ phiếu được thị trường kỳ vọng như Kinh Đô, REE, Vinamilk,...) có thị giá quá cao thì họ sẽ ào sang chơi các cổ phiếu Penny Stock (những cổ phiếu có thị giá siêu rẻ).

Tôi đã thử tìm hiểu cách "phân tích" cổ phiếu của những người mới bắt đầu chơi, và phát hiện ra nhiều điểm lý thú. Thông tin đầu tiên mà họ tìm đến là bảng giá chứng khoán vào cuối mỗi ngày (trên báo, website, bản tin chứng khoán...). Bất

kỳ bảng giá nào cũng có ít nhất 2 cột: mã cổ phiếu và thị giá trong ngày. Và đó chính là thông tin duy nhất mà họ dùng để "phân tích". Chỉ có 2 cột thì họ phân tích thế nào? Rất đơn giản: họ so sánh các dòng trong bảng giá với nhau! Ví dụ họ so sánh 2 dòng sau:

### **Cp Giá**

BBC 48

KDC 220

Và họ kết luận rằng Bánh kẹo Biên Hòa (BBC) hấp dẫn hơn Kinh Đô (KDC)! (Còn nhớ những người bạn mua xe Trung Quốc chứ không mua xe Nhật chứ?)

Một số người thì "hàn lâm" hơn, ngoài bảng giá thì họ còn nhìn vào biểu đồ thị giá của từng cổ phiếu. Khi họ thấy thị giá hiện thời của cổ phiếu nào đó đang xuống thấp nhất so với 3 tháng trước, họ sẽ đinh ninh rằng cổ phiếu đó đang rất rẻ! (Còn nhớ người bạn gái ham mua đồ sale off chứ?).

Phân tích đầu tư không phải như vậy! Đừng bao giờ phí hết thời gian để đọc bảng giá hoặc xem đồ thị, vì chúng chỉ cho ta biết một biến duy nhất: thị giá. Bạn không thể nhìn thấy cột giá trị trong bất kỳ bảng giá nào cả.

Bà Năm bán phở có dạy tôi rằng: đừng hà tiện, thay vì vậy hãy biết tiết kiệm. Vì nếu hà tiện thì cả đời của cháu sẽ mãi nghèo khổ, cho dù cháu có kiếm được nhiều tiền đi nữa. Nhưng nếu cháu biết tiết kiệm, cháu sẽ luôn sung túc, cho dù cháu không kiếm được nhiều tiền như người khác.

Bà Năm còn dạy rằng người xưa thường khuyên mình khi mua cái gì cũng phải xét đủ cả 3 yếu tố: rẻ, bền, đẹp. Nếu cháu chỉ chăm chăm nghĩ đến "rẻ", chắc chắn cháu sẽ thất bại khi đầu tư cổ phiếu.

### **Nhà đầu tư thông minh - Phần 2**

*Phần 2 này giới thiệu thêm 2 nguyên tắc cơ bản khi đầu tư giá trị. Dựa vào đó, bạn có thể tự đi tìm ra phương pháp xác định giá trị riêng cho phù hợp với bản thân mình.*

## Hai nguyên tắc cơ bản khi đầu tư giá trị

Rất nhiều người lầm tưởng rằng đầu tư giá trị có nghĩa là tính toán dòng tiền tương lai rồi chiết khấu về hiện tại như ví dụ ở phần I đã trình bày. Không phải vậy. Đó chỉ là một trong những phương pháp thường được áp dụng thôi.

Nét quyến rũ của lý thuyết đầu tư giá trị nằm ở những nguyên tắc đơn giản của nó. Ở phần một tôi đã nêu ra nguyên tắc đầu tiên: mối tương quan giữa thị giá và giá trị. Phần này sẽ giới thiệu hai nguyên tắc cơ bản còn lại.

## Biên độ an toàn (Margin Of Safety)

Nếu xét kỹ cách phân tích của cô bé trong phần I, ta sẽ thấy có các vấn đề sau:

- Số tiền lương trong tương lai thực chất chỉ là dự đoán, trên thực tế thì số tiền ấy có thể khác đi.
- Mức độ "tăng trưởng" tiền lương có thể cũng không phải là 25%/năm. Có nhiều rủi ro: công ty làm ăn kém, nên kinh tế đi xuống, cô bé ngộ nhận về năng lực của mình...
- Tỷ lệ phần trăm dùng để chiết khấu (8%/năm) cũng có thể sẽ khác đi.

Chỉ cần một trong các yếu tố trên xảy ra, chắc chắn kết quả tính giá trị cuối cùng sẽ có khác biệt. Nói chung nhiều người cùng phân tích một trường hợp thì mỗi người sẽ có kết quả tính giá trị khác nhau. Và con người thì luôn có thể mắc sai sót khi tính toán và nhận định.

Vì vậy Graham đề ra nguyên tắc biên độ an toàn (BDAT) khi đầu tư: chỉ thực hiện đầu tư nếu như **thị giá thấp hơn giá trị một khoảng đáng kể, khoảng đó gọi là BDAT. Nếu BDAT càng lớn thì vụ đầu tư đó càng hấp dẫn.**

Hay nói cách khác, vấn đề không phải là tính toán để tìm ra giá trị chính xác nhất, vì điều đó là không thể. Thay vì vậy, ta chỉ cần cố gắng định giá sao cho con số gần đúng nhất (xác suất đúng càng cao càng tốt, nhưng không thể 100% được). Vấn đề quan trọng hơn là cần phải đòi hỏi BDAT thật cao khi thực hiện đầu tư, để "bù đắp" cho những sai số không tránh khỏi khi định giá. Theo Graham, một giao dịch mà không có BDAT thì giao dịch đó không phải là đầu tư đúng nghĩa.

Vừa rồi tôi có nói chuyện với một anh bạn. Anh ta hỏi tôi như sau:

- Cổ phiếu X đang có thị giá trên thị trường OTC là 32-34. Tao định giá nó khoảng 22 thôi. Vậy có nên mua không?
- Nếu thấy X tốt thì có thể xem xét mua. – Tôi uể oải trả lời.
- Tao định đợi nó xuống khoảng 30 thì mua. - Anh ta háo hức.

- CÁI GÌIIIIIIII... – Tôi hét lên – Nếu mà nghĩ rằng giá trị nó khoảng 22 là được, thì mà chỉ nên mua khi nó 16-18 thôi. Cái khoảng chênh lệch 4-6 đó là BĐAT. Ngay cả nếu thị giá là 22 thì cũng không mua, vì BĐAT chỉ bằng 0. ĐỪNG CÓ MUA NHE CHƯA! – Tôi BUZZ mấy phát qua Yahoo Messenger.

Nhiều người, mặc dù trình độ rất cao và cho rằng mình hiểu về phân tích đầu tư, lại không biết gì về BĐAT. Xem [ví dụ](#) ở trên báo Tuổi Trẻ, bài viết vừa khó hiểu vừa gây hiểu lầm cho người đọc ở chỗ: không nói rõ sai số có thể có trong tính toán và BĐAT thế nào là phù hợp. Nếu tác giả có thể cho rằng BĐAT của mình bằng 0 và tính toán của mình chính xác 100% thì có lẽ tác giả đó sẽ sớm trở thành người giàu nhất Việt Nam trong nay mai.

Hãy ghi nhớ: BĐAT càng lớn thì vụ đầu tư càng hấp dẫn. Nghe đơn giản quá phải không? Ai lại chẳng biết vậy? Thế thì bạn hãy quan sát những người xung quanh đang chơi cổ phiếu. Thay vì trông đợi BĐAT dương, họ sẵn sàng chấp nhận BĐAT âm, giống như anh bạn của tôi. Nghĩ rằng BĐAT là 0 đã hoàn toàn là điên rồ, chứ đừng nói đến BĐAT âm!!!

Và nếu tuần sau cổ phiếu X tăng giá từ 32 lên thành 40, BĐAT của anh ta sẽ giảm từ -10 (= 22 - 32) xuống còn -18 (= 22 - 40). Tôi dám chắc anh ta sẽ càng phấn khích muốn mua và cho rằng cổ phiếu X đang cực kỳ hấp dẫn! Vâng, X rất hấp dẫn, nhưng hấp dẫn để cho làm anh ta thua lỗ, chứ không phải hấp dẫn để đầu tư.

Có thể bạn sẽ phản bác lại rằng ở thời điểm hiện tại, rất khó tìm được cổ phiếu có BĐAT dương, vì giá cổ phiếu đang tăng lên chóng mặt mà. Nếu chỉ nhìn vào thị giá thì chẳng bao giờ biết được BĐAT cả. Cần phải chịu khó tìm ra giá trị của nó nữa.

Tôi xin kể lại kinh nghiệm của mình. Rất nhiều người có thể sẽ chê cười tôi vì cái sự cứng đầu lúc nào cũng đòi hỏi BĐAT cao của tôi đã làm tôi bỏ lỡ bao nhiêu là cơ hội kiếm lời. Vâng, tôi xin thành thật kể những pha bỏ lỡ cơ hội của tôi. Tôi đã bỏ lỡ không mua FPT khi giá của nó đang ở loanh quanh mức 80-90 ngàn (điều chỉnh lại theo mệnh giá 10 ngàn) để rồi đến giờ FPT leo lên giá trên 600 ngàn (tăng gần 700%). Tôi cũng bỏ lỡ không mua TDH khi giá nó còn 70, để rồi chứng kiến TDH chào sàn với giá 300. Chưa hết. Tôi giữ SAM trong suốt thời gian dài, để rồi quyết định bán đi, và chứng kiến SAM tăng gần gấp 3 lần sau đó. Tôi thậm chí còn nắm giữ VF1 khi nó trên 40, để rồi chứng kiến nó giảm xuống còn 16, nhưng tôi vẫn không bán và nắm giữ cho đến bây giờ. Tất cả những pha bỏ lỡ cơ hội đó đều là vì tôi cứng đầu đòi hỏi BĐAT cao.

Một số người thậm chí còn cho rằng không ai có thể ngốc hơn tôi nữa. :P Vâng, tôi thừa nhận mình rất ngốc, nhưng may mắn là tôi không để cho mình ngốc hơn nữa. Thế nào là ngốc hơn? Ngốc hơn là khi tôi bán hết những cổ phiếu của mình để ủa theo mua những cổ phiếu mà tôi tin rằng BĐAT là không có, thậm chí là âm. Cho đến thời điểm này, ngoại trừ những pha hỏng ăn ở trên, những cổ phiếu mà tôi đòi hỏi BĐAT cao đều đem lại kết quả rất thỏa đáng.

Sở dĩ hầu hết các học trò của Graham đều thành công là vì họ hiểu được BĐAT. Sau khi bước ra từ "lò luyện" của Graham, mỗi người học trò đều tìm ra phương pháp

định giá doanh nghiệp riêng phù hợp với mình. Có người sử dụng phương pháp dòng tiền chiết khấu. Có người xác định giá trị bằng cách đánh giá toàn bộ tài sản hiện có của doanh nghiệp. Có người thì tính luôn giá trị vô hình (thương hiệu của doanh nghiệp) khi định giá. Trong đó nổi bật có Buffett là đặc biệt thành công vì kết hợp được 2 trường phái đầu tư giá trị và đầu tư tăng trưởng (vốn dĩ theo mọi người là hoàn toàn trái ngược nhau, có dịp tôi sẽ trình bày về đầu tư tăng trưởng sau). Ngay cả Graham cũng giới thiệu một số phương pháp cụ thể trong cuốn sách "Nhà đầu tư thông minh". Mỗi người học trò sở hữu một "chiêu thức" định giá riêng, sao cho phù hợp với thể mạnh của chính mình và tăng độ chính xác khi định giá. Dù dùng chiêu thức nào thì cuối cùng họ cũng tuân theo một nguyên tắc: đòi hỏi BĐAT phải cao.

Lần sắp tới khi ai đó định dạy bạn về phân tích chứng khoán theo trường phái giá trị (hoặc phân tích cơ bản), nếu họ chỉ dạy bạn về PE, PEG, PB, DCF... mà không nói gì đến BĐAT, thì đừng nên tin họ. Nếu chỉ biết chiêu thức mà không biết tâm pháp, bạn chỉ có thể làm Sơn Đông Mã Vĩ kiếm bạc cắc qua ngày thôi.

Warren Buffett có nêu một hình tượng rất lý thú. Nếu bạn cần xây một cây cầu để xe có trọng tải 10 tấn đi qua, bạn phải thiết kế và thi công cây cầu chịu được 15 tấn. Phần 5 tấn đó chính là BĐAT. Dù bạn có thông minh đến đâu thì cũng không thể lường trước được những biến cố trong tương lai: thời tiết bất thường, một số xe ăn gian tải trọng,... Nếu bạn ngoan cố xây cây cầu tải trọng 10 tấn hoặc thấp hơn, không sớm thì muộn cây cầu sẽ sập tan tành. Trường hợp này đặc biệt đúng khi bạn ở Việt Nam.

Thậm chí bà Năm bán phở cũng biết điều đó khi trả giá mấy người bán thách. Nếu người nói thách giá món đồ là 200 ngàn, trong khi bà Năm tin rằng nó chỉ đáng giá 30 ngàn, thì bà Năm sẽ đưa ra cái giá ban đầu là 5 ngàn! Nhưng người không biết trả giá thì sẽ đưa ra mức giá ban đầu đúng bằng 30 ngàn. Giá mua cuối cùng khi đó chẵn chẵn sẽ lớn hơn 30 ngàn.

Benjamin Graham luôn nhắc nhở học trò về BĐAT, còn bà Năm thì luôn nhắc nhở tôi rằng: "cháu phải biết cầm đăng cán".

### **Ông Thị Trường (Mr. Market)**

Tôi vẫn thường nghe nhiều người than phiền rằng phân tích cơ bản không có đất dụng võ ở thị trường Việt Nam. Họ cho rằng đi học mấy lớp về phân tích chứng khoán xong rồi chẳng áp dụng được gì. Chẳng hạn: tại sao cổ phiếu Z có các chỉ số cơ bản đẹp vậy mà giá cứ thấp lè tè? Họ cho rằng bây giờ người ta chỉ quan tâm đến thị giá thôi, có ai đầu tư dựa vào giá trị thực đâu mà mình phân tích giá trị làm chi cho mệt.

Một lần nữa, những người đó chỉ học chiêu thức mà chưa thuộc tâm pháp. Ngoài BĐAT, Graham còn đề ra một nguyên tắc nữa: ông Thị Trường (Mr. Market).

Để hiểu được nguyên tắc này, thay vì sở hữu cổ phiếu, bạn hãy tưởng tượng mình đang sở hữu một miếng đất do cha ông để lại. Dĩ nhiên là bạn dễ dàng biết được giá



trị thực sự của miếng đất hơn là so với giá trị của cổ phiếu. Ngoài ra, hãy tưởng tượng thị trường chứng khoán là một ông hàng xóm – tên là ông Thị Trường - người cũng có một mảnh đất ở bên cạnh mảnh đất của bạn.

Hằng ngày, ông Thị Trường sẽ đến trước cửa nhà bạn để đưa ra một mức giá để mua mảnh đất của bạn, hoặc ngược lại bạn có thể mua miếng đất của ông ta nếu thấy giá đó hợp lý. Mặc dù cả hai miếng đất đều giống nhau về diện tích và địa thế, nhưng mức giá mà ông Thị Trường đưa ra luôn biến động theo từng ngày.

Chỉ có điều, ông Thị Trường có tâm lý rất bất ổn định. Trong một số ngày ông ta chỉ thấy toàn khía cạnh tích cực của miếng đất và vô cùng phấn khích, khi đó ông ta chào một mức giá vô cùng cao. Lại có một số ngày, ông ta rơi vào trạng thái vô cùng hoang mang và chỉ nhìn thấy toàn khía cạnh tiêu cực, khi đó ông ta sẽ đưa ra mức giá vô cùng thấp.

Ngoài ra, ông Thị Trường còn rất lì. Nếu hôm nay bạn từ chối giao dịch, thì ngay ngày hôm sau ông ta lại đến gõ cửa để chào mức giá khác, cao hơn hoặc thấp hơn tùy theo tâm trạng của ông ta ngày hôm đó. Ông ta không bao giờ quan tâm đến giá trị thực sự của miếng đất cả.

Nếu bạn cũng không hiểu rõ giá của miếng đất, bạn phải cẩn thận với ông Thị Trường. Rất có thể chứng tâm lý bất ổn định sẽ lây từ ông qua sang bạn. Khi đó bạn có thể sẽ mua phải miếng đất của ông ta hoặc bán miếng đất của mình với cái giá sai lầm.

Warren Buffet có lời khuyên như sau: **ông Thị Trường ở trước cửa là để phục vụ bạn, chứ không phải để hướng dẫn bạn; cái mà bạn cần là túi tiền của ông ta, chứ không phải sự ngôn ngoan của ông ta.** Nếu bạn tin rằng cái giá mà ông ta đưa ra quá cao so với giá trị thực của miếng đất, bạn có thể thản nhiên từ chối giao dịch, hoặc thậm chí có thể bán ngay miếng đất của mình. Tương tự, khi ông ta hoang mang cực độ, bạn có thể tận dụng cơ hội để mua miếng đất của ông ta ngay lập tức.

Graham cho rằng bạn nên tập trung tìm ra sự khác biệt giữa thị giá và giá trị, và khi có được BĐAT tương đối lớn thì thực hiện đầu tư ngay. Sau đó, bạn không được để sự biến động hằng ngày của thị giá ảnh hưởng đến quyết định mua/bán của mình. Thậm chí bạn cần phải trông đợi sự biến động đó. Về ngắn hạn, sự khác biệt giữa thị giá và giá trị luôn tồn tại, nhưng về lâu dài thì chúng sẽ tiến lại gần nhau. Bạn có thể kiếm được lợi nhuận cao hơn mức trung bình của thị trường nếu biết tận dụng những lúc có sự khác biệt đó. Muốn làm được điều đó thì bạn phải biết cách tránh xa những ảnh hưởng tâm lý của ông Thị Trường.

Câu chuyện trên còn cho thấy vì sao phần lớn mọi người đều thành công khi đầu tư vào căn nhà hoặc miếng đất cho tương lai lâu dài của mình (Như bà nội của tôi chẳng hạn, bà chưa hề học qua lớp phân tích đầu tư nào hết nhưng vẫn có thể chọn ra căn nhà có giá trị cao). Thực tế thì họ không bị ông Thị Trường quấy rầy mỗi ngày khi sở hữu căn nhà. Chẳng may nếu họ có thể giao dịch căn nhà qua mỗi ngày, hoặc tệ hơn nữa, họ có thể chia căn nhà ra thành nhiều phần thay vì phải

giao dịch cả nguyên căn, có lẽ phần lớn trong số họ sẽ gặp thất bại khi đầu tư vào nhà đất.

Khi bạn mua cổ phiếu nào đó, hãy viết ra giấy cách thức tính toán giá trị của bạn. Nếu thị giá của cổ phiếu đó giảm chỉ còn phân nửa, đừng hoang mang. Hãy nhìn lại tờ giấy đó, xem cách tính toán đó còn đúng không. Nếu vẫn tin rằng nó đúng, bạn có thể có 2 lựa chọn:

1. Không quan tâm đến thị giá hiện tại. Theo cách này thì về lâu dài bạn sẽ có được mức lợi nhuận thỏa đáng (như trong bài viết trước).
2. Lấy tiền mua thêm cổ phiếu đó.

### **Nhà đầu tư thông minh - Phần 3**

*Ở phần cuối cùng, tôi sẽ trình bày một số sai lầm thường thấy trong suy nghĩ của mọi người về thị giá và giá trị của cổ phiếu.*



### **Những suy nghĩ rất buồn cười về giá trị cổ phiếu ở Việt Nam**

Hằng ngày, khi đọc báo, theo dõi diễn đàn trên mạng, nghe những người xung quanh nói chuyện về chứng khoán, tôi không khỏi thấy buồn cười về một số ngộ nhận liên quan đến thị giá và giá trị của cổ phiếu. Ở đây tôi xin nêu ra một số trường hợp vui nhất.

#### **Ngộ nhận 1: giá trị không có ý nghĩa gì hết**

Phần trước tôi đã nói sơ về ngộ nhận này, bây giờ xin lấy ví dụ hài hước nhất mà tôi từng được biết.

Khi mua một món hàng nào đó, người Việt mình sẽ ào vào mua nếu như thị giá nó đột ngột giảm (chẳng hạn như nhờ khuyến mãi), ngoài ra không cần tìm hiểu gì thêm.

Nhưng đối với cổ phiếu (và đô la, vàng) thì hơi khác. Đầu tiên, mọi người sẽ lao vào mua khi thị giá nó tăng (chẳng phải đồng nghiệp của bạn từng thúc giục bạn nhanh mua cổ phiếu vì giá cổ phiếu đang lên đó sao?). Đến khi phần lớn cổ phiếu đã có giá cao và khó mua, mọi người sẽ lao đi tìm mua những cổ phiếu mới (thường là trên thị trường OTC) có giá còn thấp. Ngoài ra không cần tìm hiểu gì thêm. Cứ có ai nhanh chân mua trước thì được gọi là nhà đầu tư lão luyện.

Ví dụ tiêu biểu nhất cho trường hợp một (giá cao) là cổ phiếu PVD, cho trường hợp hai (giá thấp) là BBT.

Để hiểu điều hài hước ở 2 cổ phiếu này, trước tiên bạn cần biết về chỉ số PE. Chỉ số PE của một cổ phiếu chính là tỉ số giữa thị giá và lợi nhuận của công ty phát hành cổ phiếu trong 1 năm. Ví dụ, trong năm vừa qua công ty X thu được lợi nhuận là 1 ngàn đồng trên mỗi cổ phiếu, hiện nay trên thị trường thì cổ phiếu X có thị giá là 12 ngàn đồng, khi đó ta nói PE của X là 12 (=12 ngàn/1 ngàn).

Hay nói cách khác, bạn bỏ ra 12 đồng để có được 1 đồng lợi nhuận mỗi năm khi sở hữu cổ phiếu X. Nếu công ty X vẫn giữ vững tốc độ lợi nhuận như hiện nay, thì sau 12 năm xem như bạn thu hồi lại được số tiền ban đầu.

Cổ phiếu PVD từng có thời điểm có PE=328. Tôi không thể nào hiểu nổi tại sao lại có người chịu bỏ tiền ra mua cổ phiếu có PE=328. Ngay cả cổ phiếu của Google, dù được rất nhiều người săn đón và nhiều người đánh giá rằng đã bị kỳ vọng quá cao, cũng chỉ có PE khoảng 60. Nếu bạn mua PVD với PE=328, và nếu vẫn giữ mức lợi nhuận hằng năm như hiện nay, PVD cần kinh doanh khoảng 328 năm nữa để bạn có thể xem như gỡ lại vốn. Ba trăm hai mươi tám năm! Nếu bạn chưa thể hình dung nổi nó dài thế nào, thì cứ nghĩ thế này: cách đây 328 năm thì ngay cả đất Sài Gòn cũng chưa được hình thành!

Còn BBT (Bông Bạch Tuyết) thì sao? Cách đây gần một năm, thị giá của BBT chỉ có khoảng mười mấy ngàn đồng. Bạn thấy rẻ quá rồi phải không? Nhưng nếu đem lợi nhuận còm cõi của BBT mà đem chia cho thị giá đó, thì PE của BBT ở mức trên 100. Vâng, cần trên 100 năm để BBT gỡ lại vốn cho bạn.

Chỉ có cách duy nhất lý giải cho mức PE > 100 một cách hợp lý là về lâu dài lợi nhuận của BBT phải tăng trưởng mạnh mẽ hơn hiện tại. Khi đó quãng thời gian 100 năm có thể chỉ còn rút xuống còn 10-20 năm (lúc đó thị giá của BBT chắc chắn sẽ cao hơn). Làm thế nào BBT tăng lợi nhuận mạnh mẽ? Bằng cách bán nhiều băng vệ sinh hơn? Để tìm hiểu khả năng đó, thay vì bỏ hết thời gian đọc các bản báo cáo tài chính, bạn nên dành ít thời gian quý báu chạy đến các siêu thị, cửa hàng tạp hóa ở Sài Gòn. Thử đếm xem bạn tìm được bao nhiêu điểm bán sản phẩm của BBT. Theo tôi được biết thì băng vệ sinh của BBT ngày càng trôi dạt ra xa Sài Gòn, muốn tìm thấy thì phải đến các điểm bán ở tỉnh khác. Cứ mỗi năm thì chúng lại trôi dạt ra xa hơn, và ít điểm bán hơn. Tôi đoán rằng những người mua BBT (mua cổ phiếu, chứ không phải mua băng vệ sinh) khi PE>100 đều là những người đàn ông khờ khạo. Phần lớn phụ nữ ở Sài Gòn đều không mua cả cổ phiếu lẫn băng vệ sinh của BBT.

**Ngộ nhận 2: Mệnh giá chính là giá trị của cổ phiếu**

Rất nhiều báo chí thường hay đưa tin về chứng khoán như sau:

*"Cổ phiếu X (mệnh giá 10 ngàn đồng/cổ phiếu) hiện nay đã có thị giá là 200,000 đồng/cổ phiếu, tức là gấp 20 mệnh giá. Ông Z, chuyên gia chứng khoán của công ty Y. cho rằng thị giá của X đã vượt quá giá trị thực. Nhà đầu tư nên cẩn thận..."*

Đọc xong đúng là tôi thấy mình cần phải cẩn thận. Nhưng không phải cẩn thận với cổ phiếu X, mà là cẩn thận với ông Z gì đó. Theo như cách nói của ông Z thì mệnh giá chính là giá trị của cổ phiếu, có phải vậy không?

Tôi sẽ lấy một ví dụ đơn giản. Giả sử hồi đầu năm tôi thành lập công ty cổ phần HAVILO (Hột Vịt Lộn) với số vốn 100 triệu đồng. Để có được số tiền đó, tôi vay ngân hàng 40 triệu, đồng thời huy động từ người quen được 60 triệu đồng còn lại bằng hình thức phát hành 6,000 cổ phiếu với mệnh giá 10,000 đồng (60 triệu = 6,000 x 10,000). Giả sử những cổ đông đó đồng ý góp vốn đúng bằng mệnh giá.

Như vậy ở thời điểm thành lập bản cân đối kế toán của HAVILO như sau:

<b>Tài sản</b>	<b>100</b>
+ Tiền mặt	100
<b>Nợ phải trả</b>	<b>40</b>
+ Vay ngân hàng	40
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>60</b>
+ Vốn đầu tư	60

Bảng 1 (Đơn vị: 1 triệu đồng)

Rất dễ hiểu phải không: Tài sản = Nợ + Vốn.

Vì bản tính rất lười biếng, tôi quyết định không dùng 100 triệu tiền mặt kinh doanh gì cả, mà đem hết đi mua cổ phiếu SJS lúc nó có thị giá là 100,000 đồng/cổ phiếu. May mắn thay, chỉ vài tháng sau thị giá của SJS tăng lên 1,600,000 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh sau khi chia tách), và tôi bán hết cổ phiếu SJS của mình. Như vậy 100 triệu ban đầu của tôi đã biến thành 1.6 tỉ, tức là tôi kiếm lời được thêm 1.5 tỉ. Giả sử như công ty HAVILO được ưu đãi không phải đóng thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm nay.

Khi đó cân đối kế toán của HAVILO sẽ là thế này:

<b>Tài sản</b>	<b>1,600</b>
+ Tiền mặt	1,600
<b>Nợ phải trả</b>	<b>40</b>
+ Vay ngân hàng	40
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,560</b>
+ Vốn đầu tư	60
+ Lợi nhuận giữ lại	1,500

Bảng 2 (Đơn vị: 1 triệu đồng)

Bây giờ tôi đổ bạn: Mệnh giá của HAVILO bây giờ là bao nhiêu?

Trả lời: vẫn là 10 ngàn đồng/ cổ phiếu (vì Vốn đầu tư vẫn là 60 triệu).

Câu hỏi kế tiếp: Tôi muốn bán cổ phiếu HAVILO cho bạn với giá 50 ngàn đồng/cổ phiếu (gấp 5 lần mệnh giá), bạn có mua không?

Lẽ dĩ nhiên bạn sẽ mua ngay vì cái giá 50 ngàn là quá hời. Với 1,6 tỉ tiền mặt, cho dù HAVILO có phải ngừng kinh doanh ngay lập tức, trả 40 triệu tiền nợ, thì nó vẫn còn đến hơn 1,5 tỉ để trả lại cho các cổ đông. Nghĩa là mỗi cổ phiếu của HAVILO sẽ là 1.56 tỉ / 6,000 cổ phiếu = 260 ngàn đồng.

Bỏ ra 50 ngàn đồng để sở hữu 260 ngàn đồng tiền mặt, đối với người bình thường thì đó là vụ đầu tư quá hời, nhưng đối với ông Z gì đó thì không hẳn vậy!

Mệnh giá của cổ phiếu đơn giản chỉ là một con số được ấn định lúc góp vốn hoặc phát hành cổ phiếu ra bên ngoài. Theo thời gian, mệnh giá sẽ khác hẳn so với tình hình thực tế về tài sản và lợi nhuận của công ty đó. Thị giá cao gấp 20 lần mệnh giá không có nghĩa là đắt, mà thị giá chỉ còn bằng 1/10 mệnh giá cũng không có nghĩa là rẻ.

Nếu muốn hiểu rõ hơn giá trị của một công ty, bạn phải nhìn vào cân đối kế toán. Chỉ một con số mệnh giá không thể nói lên được điều gì cả.

### **Ngộ nhận 3: Giá sổ sách chính là giá trị của cổ phiếu**

Trong kế toán, người ta tính giá sổ sách (Book value – BV) bằng cách:

$$BV = \text{Vốn chủ sở hữu} / \text{số cổ phiếu phát hành}$$

Áp dụng cho bảng 2:

$$BV = 1.560 \text{ tỉ} / 6,000 \text{ cổ phiếu} = 260,000 \text{ đồng}$$

Sau phần trình bày ở Ngộ nhận 2, có thể bạn cũng nảy ra ý nghĩ: nếu thị giá thấp hơn so với BV thì có phải cổ phiếu đang rẻ không? Rất nhiều người phân tích giá trị cũng mắc phải sai lầm đó. Thực tế thì BV cũng như mệnh giá, chẳng thể nói lên điều gì về giá trị thực của cổ phiếu cả.

Trong ví dụ ở Bảng 2 thì đúng là khoản đầu tư rất hời, nhưng có trường hợp hoàn toàn ngược lại. Hãy xem ví dụ sau.

Khi đã có 1.6 tỉ tiền mặt, tôi quyết định làm một cú đầu tư điên rồ: chạy ra chợ Nhật Tảo mua vô số máy vi tính siêu cũ (máy XT, màn hình 2 màu đen-xanh,

không ổ cứng... chẳng hạn). Vâng, tôi thích chơi nông như vậy đó. Sau khi mua thì tôi chỉ còn lại 10 triệu đồng tiền mặt.

Cân đối kế toán của HAVILO lúc này sẽ như sau:

<b>Tài sản</b>	<b>1,600</b>
+ Tiền mặt	10
+ Máy móc thiết bị	1,590
<b>Nợ phải trả</b>	<b>40</b>
+ Vay ngân hàng	40
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,560</b>
+ Vốn đầu tư	60
+ Lợi nhuận giữ lại	1,500

Bảng 3 (Đơn vị: 1 triệu đồng)

Lúc này, nợ và vốn chủ sở hữu không hề thay đổi, chỉ có điều cơ cấu tài sản đã có sự khác biệt. Tài sản được chia ra làm 2 phần: tiền mặt 10 triệu và phần "máy móc thiết bị" là 1,590 triệu.

PV vẫn là 260 ngàn đồng. Nhưng trong mỗi 260 ngàn đồng, phần lớn đã đi vào cái khoản "máy móc thiết bị" hết rồi. Bạn thấy đấy, nếu nhắm mắt dựa vào BV, bạn sẽ nhầm rằng máy cái máy vi tính đời XT là giá trị! Thực tế thì ai cũng biết, mấy cái máy XT đó có cho thì cũng chẳng ai thèm nhận về nhà cho chật chỗ.

Đó cũng là lý do vì sao người ta gọi BV là "giá trị trên sổ sách". Trên sổ sách thì cái máy XT hay là Core2duo đời mới nhất đều có thể như nhau cả.

Và với chỉ 10 triệu đồng tiền mặt, HAVILO chắc chắn sẽ gặp rắc rối lớn khi khoản nợ 40 triệu đến hạn phải trả. Nguy cơ phá sản là khó thể tránh khỏi. Nhưng ngay cả lúc đó, trên sổ sách thì giá trị của HAVILO vẫn là 260 ngàn đồng/cổ phiếu! Vẫn sẽ có người lao vào mua HAVILO vì thấy rằng cái giá trị sổ sách 260 ngàn là quá hấp dẫn. Dĩ nhiên là không có tôi trong đó! Trên thực tế thì giá trị của HAVILO là con số 0 tròn trĩnh, có cho không tôi cũng không thèm.

Nếu bạn dựa vào BV để định giá doanh nghiệp, bạn phải cất công tìm hiểu xem cái BV thực chất là gì. Nó là Core2duo hay là XT, nó là mảnh đất ngay trung tâm thành phố hay là một bãi bồi vô giá trị ngoài biển, nó là máy móc có thể giúp sinh ra nhiều đồng lợi nhuận hay là một cái máy xay tiền không thương tiếc. Muốn vậy, bạn phải trực tiếp đến tìm hiểu ở công ty; rủ nhân viên trong đó đi uống bia hơi; phỏng vấn đối tác, khách hàng, đối thủ cạnh tranh của công ty; thậm chí bạn có thể hack vào trong mạng nội bộ của công ty đó để moi thông tin (tôi nói đùa thôi, đừng dại mà làm vậy!).

#### **Ngộ nhận 4: Chỉ số PE nói lên giá trị của cổ phiếu**

Bạn còn nhớ chỉ số PE là gì chứ? Ok. Chúng ta tiếp tục.

Rất nhiều chuyên gia cũng hay đưa ra nhận định cổ phiếu đang vượt quá giá trị thật vì PE quá cao, hoặc thấp hơn giá trị thật khi PE quá thấp. Điều này thực sự là rất buồn cười.

Chữ P trong PE là Price (thị giá), còn chữ E là Earning (lợi nhuận). Trong kế toán, có lợi nhuận không có nghĩa là có tiền đâu, có khi ngược lại là khác. Chúng ta tiếp tục ví dụ từ Bảng 3 nhé.

Với bản tính máu mung, tôi cố gắng xoay chuyển tình thế cho HAVILO. Với một đồng máy XT thì chắc chắn tôi không thể vận hành chúng để sinh ra lợi nhuận được. Tôi liền lên Internet tìm đại một phần mềm mã nguồn mở nào đó, sửa lại một chút rồi biến nó thành phần mềm riêng của mình (dĩ nhiên là phải giấu đi xuất xứ mã nguồn mở của nó). Sau đó tôi đến kêu gọi sinh viên ở các trường Đại học mua phần mềm của tôi với điều khoản đặc biệt: cứ xài thoải mái, sau 1 năm mới trả tiền cũng được (trong kế toán gọi là credit cho khách hàng 1 năm mới thu tiền). Tôi hiểu rõ sinh viên thì làm gì có tiền mà trả cho mình, ngay cả mấy đứa sinh viên cũng biết điều đó, nhưng có sao, cứ xài thôi, đến hạn thì quyet luôn có sao. :P

Và thế là HAVILO có thêm 60 triệu đồng lợi nhuận, sinh viên có phần mềm để xài, còn tôi thì hứng khởi chuẩn bị nhìn giá cổ phiếu của HAVILO tăng lên. Tất cả mọi người đều vui về ai về nhà này.

HAVILO có thêm 60 triệu đồng từ lợi nhuận, nhưng muốn có được số tiền mặt tương ứng thì phải đợi 1 năm nữa. Chẳng sao cả, những nhà đầu tư háo hức không cần phải đợi lâu đến vậy, họ bắt đầu tính:

Tổng lợi nhuận là 60 triệu. HAVILO phát hành 6 ngàn cổ phiếu.

Vậy mỗi cổ phiếu lãi 60 triệu / 6 ngàn = 10 ngàn đồng/cổ phiếu.

Thị giá ngày hôm nay của HAVILO là 50 ngàn đồng/cổ phiếu.

Suy ra: **PE = 50 ngàn/10 ngàn = 5**

**BÀ CON ƠI! MUA CỔ PHIẾU SIÊU RẺ ĐÊ!!!!**

PE của HAVILO chỉ có 5, trong khi trung bình thị trường hiện nay là 40. Giá sổ sách của HAVILO đến 260 ngàn, trong khi thị giá chỉ có 50 ngàn. Còn đại gì mà không mua?

Nếu bạn mua HAVILO, bạn và những cổ đông khác sẽ phải gánh số nợ 40 triệu khi HAVILO phá sản. Ồ, hy vọng rằng sang năm sau bạn sẽ tìm lại được những sinh viên kia để đòi thanh toán lại tiền sử dụng phần mềm nhé! Chúc may mắn! Còn tôi thì ôm số tiền nhờ bán cổ phiếu HAVILO cho bạn để đi chơi đảo Tuần Châu đây.

Dĩ nhiên có ví dụ trên là vì giám đốc lừa đảo. Nhưng ngay cả giám đốc thành thật, thì chỉ dựa vào duy nhất chỉ số PE cũng không nói lên được giá trị thực tế của doanh nghiệp:

- lợi nhuận trong năm nay có thể cao vì đột biến. Ví dụ công ty T sản xuất mì ăn liền với lợi nhuận ề ọt qua bao nhiêu năm, do đó thị giá cổ phiếu T cũng rất thấp. Đột nhiên năm nay có thiên tai lớn, ban lãnh đạo của T đục nước béo cò bán mì ăn liền cho nhân dân gặp nạn với giá cắt cổ. Lợi nhuận trong năm nay sẽ cao đột biến, nhưng đến năm sau thì chắc chắn sẽ có vấn đề lớn, thậm chí muốn duy trì lợi nhuận như xưa cũng đã khó rồi. Vì vậy, bạn phải xem xét PE qua nhiều năm.

- Phải xét đến yếu tố tăng trưởng. Công ty A có PE=50 so với công ty B có PE=10 thì thế nào? Bạn nghĩ rằng B hấp dẫn hơn? Hãy nhìn về tương lai. Nếu A tăng trưởng 50%/năm, trong khi B tăng trưởng -5%/năm (nghĩa là lợi nhuận trong tương lai sẽ càng ngày càng kém) thì công ty A mới đáng để đầu tư. Muốn biết tình hình tương lai của một công ty trên thực tế không phải quá khó. Cứ tập trung vào công ty nào mà bạn hiểu rõ. Chẳng hạn, nếu bạn là dân IT thì một công ty chỉ sản xuất đĩa mềm với PE=5 có hấp dẫn không? Dĩ nhiên là không, vì chỉ vài năm nữa thôi là nó sẽ đóng cửa.

### **Ngộ nhận 5: Chỉ chuyên gia mới có thể phân tích giá trị**

Chuyên gia ở đây là ai? Đó là những người làm trong các quỹ đầu tư, công ty tài chính, công ty chứng khoán, ngân hàng, giáo sư đại học,...

Bạn nghĩ rằng chỉ những người đó mới có thể phân tích tài chính, phân tích công ty,... Còn mình thì đâu có lợi thế bằng họ.

Bạn nghĩ gì về những ví dụ đã nêu ở Ngộ nhận 2, 3, 4? Có phải đó là lỗi do kế toán, kiểm toán không chính xác, lừa lọc? Thông tin không minh bạch?

Chẳng có lỗi gì ở đây cả. Hầu hết các ví dụ đó để hợp lệ về mặt kế toán và kiểm toán. Gọi máy vi tính XT là tài sản là hoàn toàn đúng đắn. Chẳng có cơ chế dù minh bạch cỡ nào có thể giúp bạn tìm ra những "sơ hở" đó cả. Chính bạn, nhà đầu tư, phải tự thực hiện điều đó.

Vậy những "chuyên gia" đó có lợi thế gì khi tìm ra những "sơ hở" đó? Chẳng có lợi thế nào hết. Ngược lại, chính họ mới bị bất lợi. Peter Lynch, người được xem là nhà quản lý quỹ xuất sắc nhất nước Mỹ, có viết trong cuốn sách ["One up on Wall Street"](#) rằng: bất kỳ người bình thường nào, nếu biết tận dụng những gì mình hiểu rõ, đều có thể đánh bại các chuyên gia ở Wall Street. Khi nào có thời gian tôi sẽ tóm tắt lại nội dung cuốn sách này.

Cách dễ nhất để đánh bại hầu hết chuyên gia là dựa vào Index Fund (đã nói ở bài trước). Điều này đã được chứng minh bởi lý luận của giới nghiên cứu lẫn kết quả thực tế từ ngành tài chính.



Cách thứ hai là tận dụng cái bạn đã biết sẵn.

Hãy tưởng tượng, nếu một chuyên gia chỉ biết ngồi đọc các bản báo cáo tài chính, liệu ông ta có thể định giá chính xác doanh nghiệp đó không? Những phần trên của bài viết đã cho câu trả lời.

Phân tích tài chính chỉ là một phần của phân tích giá trị doanh nghiệp, nhưng chưa đủ. Phần còn lại, bạn phải tìm hiểu thực tế về tình hình kinh doanh, sản phẩm, khách hàng, thị trường, triển vọng của doanh nghiệp đó.

Hãy lấy tôi làm ví dụ. Chuyên môn của tôi là viết phần mềm. Chuyên môn của anh A nào đó là tài chính. Vậy ai có lợi thế hơn khi phân tích giá trị?

Trả lời: chính là tôi. Bởi vì trước tiên tôi sẽ chỉ tập trung phân tích những công ty mà tôi hiểu rõ. Tôi có thể dùng chuyên môn của mình để phân tích các công ty sản xuất phần mềm, khi có kinh nghiệm thì tôi có thể phân tích các công ty có ứng dụng phần mềm mạnh mẽ để phục vụ kinh doanh sản xuất.

Chuyên môn phần mềm chính là cái vốn quý nhất của tôi. Anh A không thể nào có nó trong một sớm một chiều được. Mà nếu không hiểu rõ về ngành phần mềm thì làm sao phân tích được các công ty đó? Đối với những người không có chuyên môn thì họ rất dễ nghĩ rằng máy XT và Core2duo đều có giá trị như nhau.

Có chuyên môn phần mềm rồi, muốn học thêm cơ bản về tài chính để biết cách đầu tư thì dễ hơn rất nhiều so với cách làm ngược lại. Chẳng hạn, tôi thấy nhiều người sau khi nghỉ làm IT, chỉ mất vài tháng, thậm chí là có thể vào làm việc ngay trong ngành tài chính, ngân hàng (làm chuyên viên phân tích, tư vấn hần hoi), mặc dù trước đó chưa hề có chuyên môn và kinh nghiệm gì trong lĩnh vực mới. Ngược lại, tôi chưa bao giờ thấy ai từ ngành tài chính, nghỉ làm, rồi chỉ trong vài tháng ngắn ngủi đi học cấp tốc có thể vào làm phần mềm được.

Dĩ nhiên tôi không có ý so sánh và hạ thấp ngành nào cả. Ý của tôi rất đơn giản: hãy sử dụng thế mạnh sẵn có của bạn để chiến thắng. Nếu còn thiếu điều gì đó thì hãy tìm cách nào tốt nhất để bổ sung hay khóa lấp. Đừng đánh mất thế mạnh của mình để nhắm mắt lao vào lĩnh vực mà bạn không có khả năng dành thắng lợi, chỉ vì nghe đồn rằng người nào đó giỏi lắm và có ưu thế hơn.

Vừa rồi tôi có nghe tin nhiều chú Hai Lúa ở ĐBSCL trúng đậm nhờ nuôi cá, đem tiền đi mua xe hơi đời mới. Cầm số tiền còn dư, các chú quyết tâm lên Sài Gòn săn lùng cổ phiếu của công ty trong lĩnh vực giàn khoan, công nghệ, ngân hàng, dược phẩm...

Ở hướng ngược lại, rất nhiều nhân viên trong các công ty công nghệ, ngân hàng... đang đổ xô về ĐBSCL săn lùng cổ phiếu của các công ty xuất khẩu thủy sản mới vì giá còn rất thấp (vì cách công ty thủy sản trên sàn giá đã cao).

Lẽ ra các chú Hai Lúa nhà ta, nếu thực sự tự mình muốn đầu tư thì nên bỏ thời gian ra phân tích tình hình kinh doanh của các công ty thủy sản quanh mình.

### **Trao đổi kiến thức lấy phở**

Tôi đang thèm ăn phở (nghĩa đen, không phải nghĩa bóng). Đúng là người Việt Nam mà lâu ngày không ăn phở thì trong người thấy hổng hóc thế nào ấy.

Tôi cũng còn rất nhiều điều thú vị để nói về chứng khoán, về đầu tư, về kiếm tiền... Hay là khi nào về Việt Nam tôi sẽ mở lớp dạy chứng khoán kiểu Lê Nam (đơn giản, dễ hiểu, thẳng thắn, và hài hước)? Tôi sẽ ưu tiên lớp có số lượng đông học viên.

Học phí sẽ là 1 tô phở/1 học viên/1 buổi học. Chú ý: không nhận tiền mặt, chỉ nhận phở không có formol.

Có ai muốn tham gia không vậy? Đem cho tôi một tô phở đi.