

**PHÂN TÍCH CHU KỲ KINH DOANH,  
CHU KỲ LỢI NHUẬN, CHU KỲ THỊ  
TRƯỜNG CỦA TTCK**

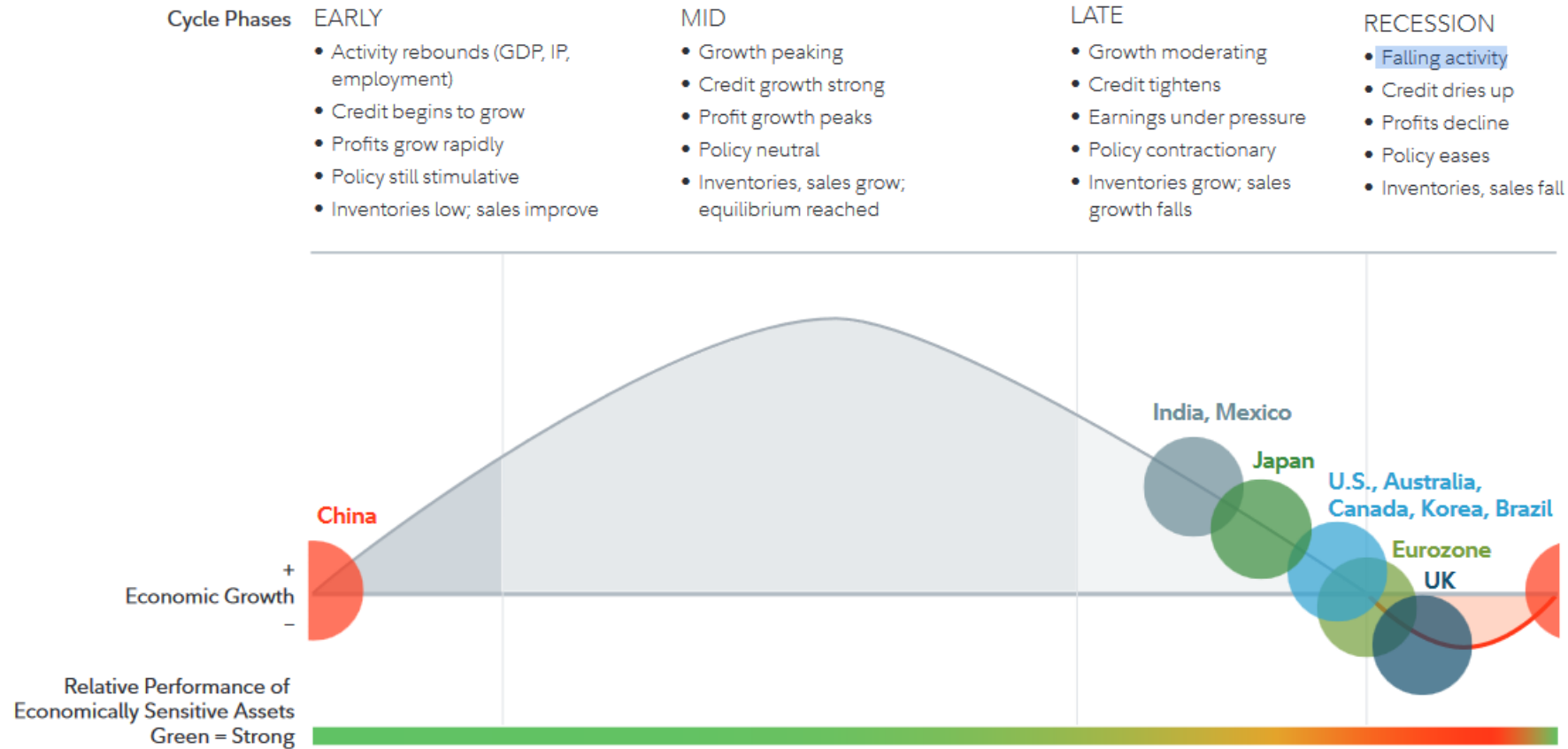
*Lối đi riêng cho nhịp sống thịnh vượng*

## Nội dung chính

1. Chu kỳ kinh doanh
2. 3 kiểu thị trường gấu
3. Phân tích chu kỳ thị trường và chu kỳ lợi nhuận
4. Hiệu quả đầu tư với cổ phiếu Turnarounds theo Peter Lynch
5. Kết luận
6. Danh mục cổ phiếu đề xuất

*Lối đi riêng cho nhịp sống thịnh vượng*

## 1. Chu kỳ kinh doanh



## 1. Chu kỳ kinh doanh (tt)

### 1. Dấu hiệu nhận biết chu kỳ phục hồi sớm

- Hoạt động kinh tế phục hồi: GDP, IP, thất nghiệp
- Tín dụng bắt đầu tăng trưởng
- Lợi nhuận tăng trưởng nhanh và dốc
- Chính sách tiền tệ nới lỏng, các gói kích thích kinh tế
- Hàng tồn kho thấp, doanh số bán hàng mở rộng

### 2. Dấu hiệu nhận biết giữa chu kỳ phục hồi

- Đạt đỉnh tăng trưởng
- Tín dụng tăng trưởng mạnh
- Lợi nhuận đạt đỉnh tăng trưởng
- Chính sách tiền tệ trung lập
- Tín dụng phục hồi
- Hàng tồn kho, doanh số bán hàng tăng trưởng, đạt trạng thái cân bằng

### 3. Dấu hiệu nhận biết cuối chu kỳ tăng trưởng

- Kiểm duyệt tăng trưởng
- Tín dụng thắt chặt, chuẩn nâng cao
- Lợi nhuận chịu áp lực suy giảm
- Chính sách tiền tệ thắt chặt
- Hàng tồn kho tăng và doanh số giảm

### 4. Dấu hiệu nhận biết chu kỳ suy thoái

- Hoạt động kinh tế suy giảm: GDP, IP, thất nghiệp...
- Tín dụng tăng trưởng khó khăn
- Lợi nhuận suy giảm
- Chính sách tiền tệ nới lỏng
- Hàng tồn kho và doanh số đều giảm

1. Phần lớn các quốc gia đều đang ở cuối kỳ và chu kỳ suy thoái có thể đến trong vòng 6 – 12 tháng nữa trong khi đó Trung Quốc đã bước sang chu kỳ phục hồi sớm.
2. Các nước Đông Nam Á trong đó có Việt Nam đều đang ở cuối chu kỳ suy thoái và đang từng bước sang chu kỳ phục hồi sớm

## 1. Suất sinh lợi tương đối của các cổ phiếu trong các ngành phân biệt trong các chu kỳ kinh doanh

Sector	Early Rebounds	Mid Peaks	Late Moderates	Recession Contracts
Financials	+			-
Real Estate	++	-	+	--
Consumer Discretionary	++		--	
Information Technology	+	+	-	--
Industrials	++			--
Materials	+	--		-
Consumer Staples	--	-	+	++
Health Care	--			++
Energy	--		++	--
Communication Services		+		-
Utilities	--	-	+	++

Economically sensitive sectors may tend to outperform, while more defensive sectors have tended to underperform.

Making marginal portfolio allocation changes to manage drawdown risk with sectors may enhance risk-adjusted returns during this cycle.

Defensive and inflation-resistant sectors tend to perform better, while more cyclical sectors underperform.

Since performance is generally negative in recessions, investors should focus on the most defensive, historically stable sectors.

## 1 . Suất sinh lợi tương đối của các cổ phiếu trong các ngành phân biệt trong các chu kỳ kinh doanh (tt)

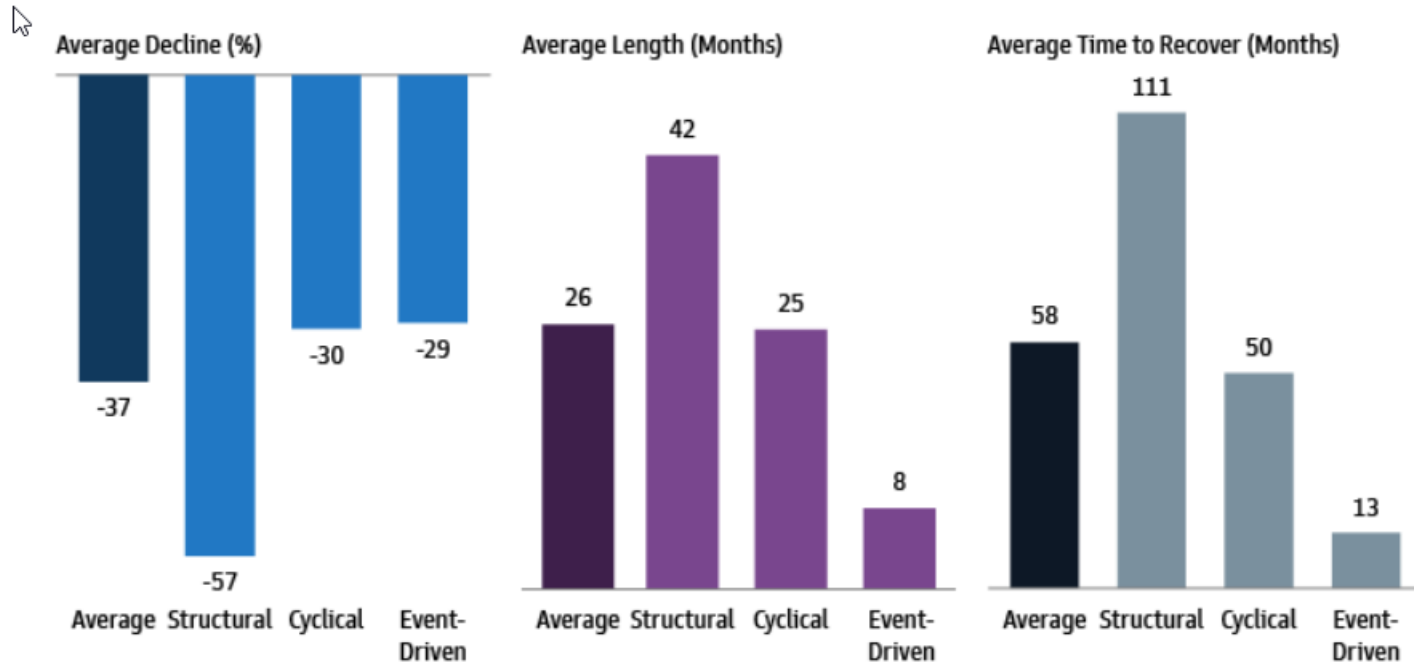
1. Financials: Cổ phiếu ngân hàng, công ty chứng khoán, bảo hiểm, dịch vụ tài chính (cung cấp dịch vụ như thẻ tín dụng, cơ quan xếp hạng trái phiếu), Fintech (các công ty nghiên cứu công nghệ mới cho lĩnh vực tài chính, chẳng hạn như các công ty thanh toán sáng tạo và các công ty phát triển công nghệ tiền điện tử)
2. Real Estate: Các công ty hoạt động trong lĩnh vực bất động sản
3. Consumer Discretionary (Tiêu dùng không thiết yếu): Ngành buôn bán ô tô, khách sạn, nhà hàng giải trí, thức ăn nhanh, đồ nội thất, bán lẻ các thiết bị ICT, điện thoại..
4. Information Technology: Các công ty liên quan tới bán hàng hóa và dịch vụ về điện tử, phần mềm, máy tính, trí tuệ nhân tạo và các ngành khác liên quan đến công nghệ thông tin (CNTT).
5. Industrials: Hàng không vũ trụ, sản xuất ô tô, đường sắt, Logistics, xây dựng, thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp.
6. Materials: Vật liệu xây dựng, giấy, thủy tinh, khoáng sản, khai thác mỏ và kim loại như thép.
7. Consumer Staples: Đồ uống, bán lẻ lương thực thực phẩm, sản phẩm thực phẩm, đồ da dụng, cá nhân, thuốc lá...
8. Health Care: Dược phẩm, Y tế,
9. Energy: Sản phẩm dầu khí và năng lượng tái tạo
10. Communication Services: các công ty truyền thông xã hội, công ty tìm kiếm Internet, nhà sản xuất trò chơi điện tử, nhà cung cấp dịch vụ viễn thông và phương tiện truyền thông trực tuyến
11. Utilities: các công ty cung cấp điện, khí đốt tự nhiên, nước, nước thải và các dịch vụ khác cho gia đình và doanh nghiệp.

## 2. Các kiểu thị trường gấu trên TTCK

Kiểu thị trường gấu	Định nghĩa	Mô tả
Cấu trúc	Được kích hoạt bởi sự mất cân bằng cơ cấu và bong bóng tài chính	Rủi ro hệ thống tài chính và sức khỏe hệ thống tư nhân
Chu kỳ	Diễn hình là hàm số tỷ giá tăng dần tới suy thoái kinh tế và lợi nhuận giảm	Lạm phát và lãi suất tăng, mặc dù chính sách vẫn phù hợp và khu vực tư nhân mạnh mẽ
Sự kiện thiên nga đen	Kích hoạt bởi sự kiện sốc	Covid - 19, chiến tranh thương mại, sự kiện địa chính trị

1. Thị trường giá xuống mang tính cấu trúc có mức giảm sâu nhất, kéo dài nhất, trung bình khoảng -60% trong suốt ba năm và phải mất tới một thập kỷ để phục hồi hoàn toàn. Điều phân biệt thị trường gấu cấu trúc với thị trường theo chu kỳ là sự hiện diện của sự mất cân bằng tài chính đáng kể mà ngày nay chúng ta không coi là rủi ro. Trong hầu hết các thị trường giá xuống mang tính cấu trúc, đòn bẩy của khu vực tư nhân cực kỳ cao. TTCK Việt Nam từng giảm mạnh tới 80% cho cuộc khủng hoảng 2007 – 2009 và mất 10 năm thị trường mới quay trở lại mức đỉnh 2007. So sánh với TTCK Việt Nam ngày nay chúng ta quan sát thấy bảng cân đối kế toán lành mạnh ở khu vực tư nhân trừ nhóm ngành bất động sản và hệ thống tài chính không có rủi ro.
2. Thị trường giá xuống theo chu kỳ có xu hướng giảm khoảng -30% ở mức giảm tối đa và kéo dài trung bình hai năm (Nhanh thì 1 năm), mất khoảng năm năm để phục hồi hoàn toàn (Nhanh thì khoảng 3 năm). Những điều này có xu hướng gắn liền với chu kỳ kinh tế và việc thắt chặt chính sách tiền tệ. Chúng ta gặp thị trường giá xuống theo chu kỳ vào năm 2022 khi NHNN thay đổi chính sách tiền tệ và nhà nước kiểm soát thị trường trái phiếu và có mức giảm tới 40% hiện đang trong quá trình phục hồi trở lại 1 năm. Như vậy nếu diễn biến nhanh có thể kỳ vọng năm 2024 thị trường sẽ lấy lại mốc 1,500 điểm.
3. Thị trường giá xuống do sự kiện thúc đẩy có thời gian tồn tại ngắn nhất và thường được kích hoạt bởi một cú sốc ngoại sinh, chẳng hạn như sự bùng phát của đại dịch COVID-19. Mức giảm trung bình đối với các thị trường giá xuống do sự kiện thúc đẩy là khoảng -30% và kết quả là chúng ta thường không thấy một cuộc suy thoái kéo dài. Chúng ta thấy mức giảm 35% của thị trường chứng khoán khi sự kiện Covid – 19 diễn ra, mức giảm hơn 13% khi sự kiện Vạn Thịnh Phát diễn ra...

## 2. Độ sâu giảm điểm, thời gian giảm giá và chu kỳ phục hồi theo của các thị trường gấu

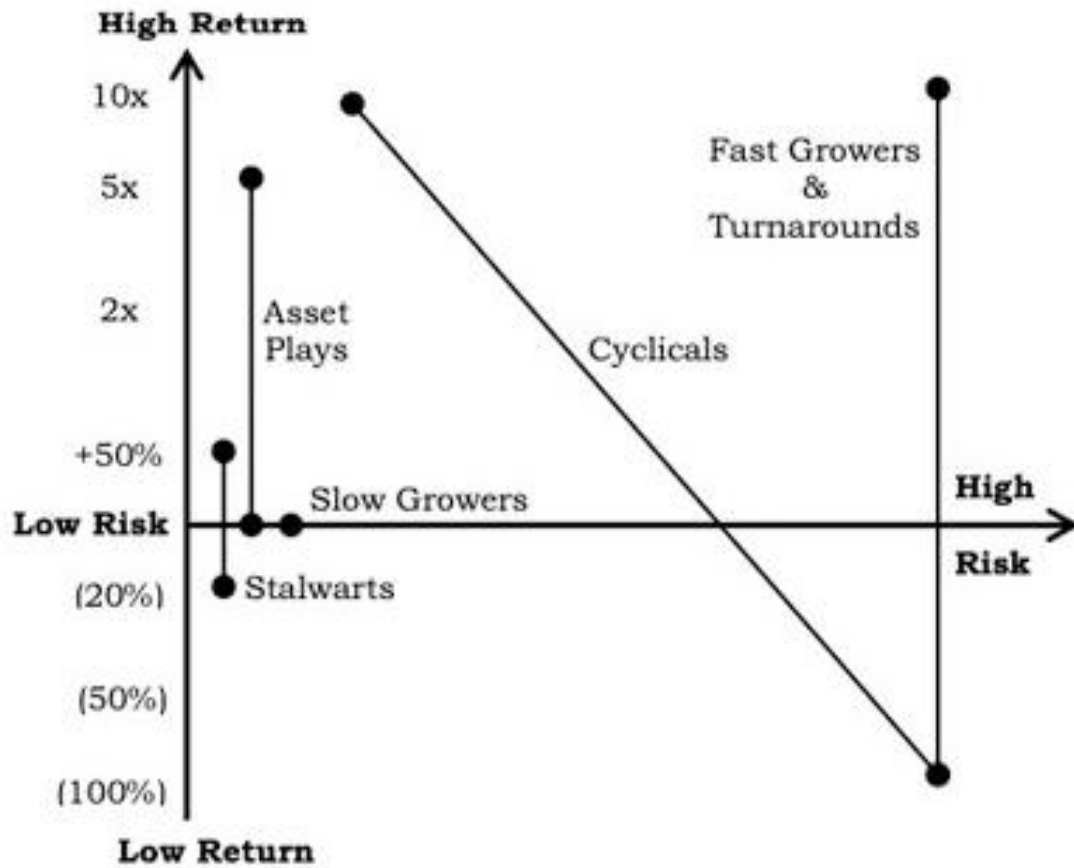




### 3. Phân tích TTCK theo chu kỳ thị trường và chu kỳ lợi nhuận



## 4. Hiệu quả đầu tư với cổ phiếu Turnarounds theo Peter Lynch



Risk/Reward for all classifications

	High return	Avg. Return	Low Return
High Risk	<u>Fast Growers</u> 10-100x/(80-100%) <u>Turnarounds</u> 10x/(80-100%)		<u>Cyclicals</u> 10x/(80-100%)
Low Risk	<u>Asset Plays</u> 2-5x <u>Cyclicals</u> 10x/(80-100%)	<u>Stalwarts</u> +50%/(20%) Over 2 years	<u>Slow Growers</u> 0%

Ví dụ về phân bổ danh mục đầu tư hiệu quả

	Magellan		Personal Investor	
	Min. %	Max. %	No. of stocks	%
Slow Growers	-	-	-	-
Asset Plays	-	-	-	-
Stalwarts	10	20	2	20
Cyclicals	10	20	-	-
Fast Growers	30	40	4	40
<b>Turnarounds</b>	50	20	4	40
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>10 stocks</b>	<b>100%</b>

## 5. Kết luận:

Trong đợt phục hồi của thị trường giá xuống vào cuối năm ngoái, thị trường phản ánh niềm tin ngày càng tăng rằng lãi suất đang lên đến đỉnh điểm. Lịch sử cho thấy rằng khi NHNN là nguyên nhân của một sự điều chỉnh thì đó cũng thường là phương pháp chữa trị giúp phục hồi. Với kỳ vọng rằng NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nói lỏng cho đến năm 2024, chúng tôi không cho rằng thị trường đã chạm đáy thực sự vì chúng tôi tin rằng: 1) lạm phát cơ bản và lãi suất chưa giảm một cách thuyết phục, 2) tăng trưởng kinh tế có thể sẽ phục hồi nhanh hơn trong năm 2024 và mạnh mẽ trong năm 2025 khi các doanh nghiệp FDI đang tăng tốc đầu tư sau khi Việt Nam và Mỹ nâng cấp quan hệ lên đối tác hợp tác chiến lược toàn diện, và 3) định giá và định vị nhà đầu tư vẫn chưa phản ánh được vốn hóa thị trường. Sự biến động xung quanh đáy thị trường thường là kết quả của sự thay đổi nhận thức của nhà đầu tư giữa hạ cánh mềm, có khả năng kết thúc ở mức đỉnh điểm của chính sách và hạ cánh cứng, đòi hỏi định giá thấp hơn và chạm đáy tăng trưởng kinh tế.

Chắc chắn rằng, đường lối chính sách của NHNN và chính phủ và các câu hỏi liên quan đến mức lạm phát và lãi suất đạt đỉnh vẫn chưa chắc chắn. Như vậy, chúng ta có thể thấy nhiều biến động theo từng đợt hơn trong thời gian tới. Chúng tôi tin rằng cuối cùng, sức mạnh của khu vực tư nhân và sự vắng mặt của các yếu tố cấu trúc trong nền kinh tế có nghĩa là thị trường giá xuống này có thể không chứng kiến những tác động cấp hai hoặc cấp ba tồi tệ nhất thường gắn liền với các thị trường giá xuống cấu trúc. Các nhà đầu tư dài hạn có thể ở vị thế tốt nhất để tiếp tục theo đuổi xu hướng này với khả năng phục hồi nhưng khó khăn về thời gian.

Theo mô hình phân tích kỹ thuật, VN-Index đang vận động theo sóng giảm giá Elliott với 5 sóng giảm và vùng giá mục tiêu là 940 – 1020 điểm. Do vậy, các nhà đầu tư dài hạn nên mua vào cổ phiếu khi chạm vùng giá này.

## 6. Danh mục cổ phiếu lựa chọn đầu tư theo chu kỳ kinh doanh phục hồi sớm và phương pháp của Peter Lynch

STT	Ngành cổ phiếu	Cổ phiếu	Điểm nhấn đầu tư
1	Tài chính	CTG, VCB, BID	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Cổ phiếu giảm giá về vùng định giá hợp lý với P/B &lt; 1.5 như CTG</li> <li>❖ Hưởng lợi từ nguồn vốn giá rẻ</li> <li>❖ Tỷ lệ nợ bao phủ cao</li> <li>❖ Khả năng bán vốn trong tương lai có xác suất cao</li> <li>❖ Hưởng lợi từ Luật Tổ Chức tín dụng sửa đổi mới dự kiến thông qua ngày 28/11/2023</li> </ul>
		SSI, VND, BSI, VIX, CTS	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Cổ phiếu đang giảm về vùng định giá hợp lý với P/B &lt; 1.5 (Chỉ nên mua cổ phiếu nhóm này khi P/B &lt; 1.5 )</li> <li>❖ Thường hưởng lợi trong chu kỳ giá tăng</li> <li>❖ Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư FDI mới</li> </ul>
2	Bất động sản	IDC	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Doanh thu chưa thực hiện dài hạn hơn 5,000 tỷ đồng</li> <li>❖ Có thể trả cổ tức bằng tiền mặt 40%/năm trong 3 năm tới</li> </ul>
		NLG, KDH	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Nợ phần lớn là dài hạn. NLG có người mua trả tiền trước hơn 3,000 tỷ đồng</li> <li>❖ KDH gần như không có nợ vay ngắn hạn</li> <li>❖ Vùng canh mua KDH, NLG: 19 - 26</li> </ul>
3	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	DGW, FRT, MWG	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Ngành nhạy cảm với lãi suất</li> <li>❖ Dự báo sẽ cầu tiêu dùng sẽ phục hồi vào năm 2024;</li> <li>❖ MWG lưu ý khả năng khối ngoại thoái vốn trong ngắn hạn và vùng hỗ trợ 30. Lưu ý về thương vụ IPO Bách Hóa Xanh</li> <li>❖ Doanh thu Bách Hóa Xanh đang có dấu hiệu tăng trưởng tốt;</li> <li>❖ DGW hưởng lợi từ việc tắt sóng 2G sẽ bán các mẫu điện thoại giá rẻ của Trung Quốc</li> <li>❖ Nhà thuốc Long Châu đã có lãi</li> <li>❖ Vùng mua hợp lý: DGW &lt; 39, FRT &lt; 70 và càng gần 50 thì tốt, MWG &lt; 35 và gần 23 thì tốt)</li> </ul>
4	Công nghệ thông tin	CTR	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Duy trì tốc độ tăng trưởng 20 – 30%/năm</li> <li>❖ Thị phần xây dựng nhà cá nhân hàng đầu Việt Nam;</li> <li>❖ Vùng mua hợp lý: &lt; 64</li> </ul>
		FPT	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Duy trì tốc độ tăng trưởng 20 – 30%/năm</li> <li>❖ Có thể hợp tác với các doanh nghiệp sản xuất chip trong tương lai</li> <li>❖ Vùng mua hợp lý: 74 – 82;</li> </ul>
5	Công nghiệp	LCG, CTD, VCG	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Hưởng lợi từ đầu tư công giai đoạn mới</li> <li>❖ Hưởng lợi từ sự phục hồi của TTCK Bất động sản trong tương lai</li> <li>❖ Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư FDI mới của Việt Nam</li> </ul>
		GMD, PVT, HAH, VOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Xuất nhập khẩu dự kiến sẽ phục hồi</li> <li>❖ Giá cước tận tải biển hàng khô, tàu chở dầu đang trong xu hướng hồi phục tốt (HAH, VOS mang tính đầu cơ cao quan sát thị trường)</li> <li>❖ Ưu tiên PVT và GMD (Vùng mua hợp lý: PVT &lt; 21, GMD &lt; 55);</li> </ul>
6	Vật liệu	HSG, HPG, NKG, GDA	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Cổ phiếu đầu tư theo chu kỳ</li> <li>❖ Nợ vay đang có xu hướng giảm mạnh đặc biệt HSG khi đã giảm nợ vay dài hạn về 0 và nợ vay ngắn hạn chỉ bằng 1/3 hàng tồn kho</li> </ul>
7	Cổ phiếu Tunr arounds	VGI	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Hoàn thành trích lập dự phòng các khoản phải thu vào Q1/2024</li> <li>❖ Vùng mua hợp lý 20 – 22;</li> </ul>
		ANV, VHC, IDI	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Ngành cá dự kiến hồi phục từ Q4/2023 (Vùng mua hợp lý: ANV &lt; 20; IDI &lt; 9, VHC &lt; 60)</li> </ul>

# THANK YOU

**SMART INVEST SECURITIES COMPANY (AAS)**

No. 222 Nguyen Luong Bang, Dong Da, Hanoi

Tel: (84-24) 3573 9769

Fax: 0243.5739779

Website : [www.sisi.com.vn](http://www.sisi.com.vn)