



# ***ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU***

STOCK VALUATION



Confidential

# ĐỊNH GIÁ VÀ LỰA CHỌN CỔ PHIẾU

## □ Khái niệm:

Giá trị của một tài sản là giá trị hiện tại của khoản lợi nhuận kỳ vọng trong suốt thời gian mà chúng ta sở hữu tài sản. Để biến đổi các khoản lợi nhuận kỳ vọng này nhằm xác định giá trị 1 cách an toàn chúng ta phải chiết khấu chúng ở mức tỷ suất lợi nhuận phù hợp với yêu cầu của chúng ta. Quy trình định giá đòi hỏi phải tính toán:

- Các khoản lợi nhuận kỳ vọng
- Tỷ suất lợi nhuận đối với việc đầu tư (tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng)

# NGUỒN THU NHẬP QUA ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

❑ Khi đầu tư vào cổ phiếu nhà đầu tư thường mong đợi những nguồn thu nhập bằng tiền sau:

- Số tiền chia lời định kỳ cho cổ đông (cổ tức)
- Chênh lệch giá mua và giá bán lại cổ phiếu (lãi vốn).

❑ Nếu ký hiệu cổ tức năm sau là  $D_1$  và giá cổ phiếu năm sau là  $P_1$  thì thu nhập dự kiến của người đầu tư cổ phiếu sang năm là:  $D_1 + (P_1 - P_0)$ .

❑ Nếu sang năm người đầu tư bán cổ phiếu đi thì thu nhập thực tế là  $D_1 + (P_1 - P_0)$ , còn nếu năm sau nhà đầu tư vẫn giữ cổ phiếu thì phần thu nhập lãi vốn  $(P_1 - P_0)$  chưa được thực hiện.

❑ Khi tính lãi của nhà đầu tư cổ phiếu phải tính đủ cả 2 thành phần cổ tức và lãi vốn

# TỶ SUẤT SINH LỜI MONG ĐỢI

## *EXPECTED RATES OF RETURN*

Tỷ suất sinh lời mong đợi khi năm nay bỏ vốn mua cổ phiếu giá  $P_0$  là:

$$r = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Trong đó:

$D_1$  : cổ tức dự đoán năm sau

$P_1$  : giá cổ phiếu dự đoán năm sau

Tỷ suất sinh lời mong đợi của các nhà đầu tư này thường được gọi là tỷ suất vốn hóa thị trường

# TỶ SUẤT SINH LỜI MONG ĐỢI

VD: Cổ phiếu của công ty X đang được mua bán với giá thị trường là 100,000 đồng một cổ phiếu. Các nhà đầu tư cũng mong đợi mức chia cổ tức vào năm sau là 5000 đồng. Họ cùng kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ tăng lên 110,000 đồng. Vậy tỷ suất sinh lời mong đợi đầu tư của các cổ đông là bao nhiêu?

# MÔ HÌNH CHIẾT KHẤU CỔ TỨC

**Định giá cổ phiếu sau một năm chuyển quyền sở hữu:** Nếu biết được cổ tức dự đoán năm sau  $D_1$ , giá chuyển nhượng dự đoán năm sau  $P_1$  và biết được tỷ suất lợi nhuận mong đợi  $r$  của các cổ phiếu cùng có độ rủi ro như cổ phiếu đã mua là  $r$  thì có thể định giá được giá cổ phiếu hiện tại theo công thức:

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + r} = \frac{D_1}{1 + r} + \frac{P_1}{1 + r}$$

# MÔ HÌNH CHIẾT KHẤU CỔ TỨC

***Định giá cổ phiếu sau hai năm chuyển quyền sở hữu:***

***Giá cổ phiếu hiện tại***

$$P_0 = \frac{D_1}{1 + r} + \frac{D_2}{(1 + r)^2} + \frac{P_2}{(1 + r)^2}$$

***Định giá cổ phiếu sau nhiều năm chuyển quyền sở hữu:***

$$P_0 = \frac{D_1}{1 + r} + \frac{D_2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + r)^n} + \frac{P_n}{(1 + r)^n}$$

# MÔ HÌNH CHIẾT KHẤU CỔ TỨC

Nếu cổ phiếu được người đầu tư nắm giữ vô hạn thì có nghĩa n sẽ tiến tới vô cùng.

Giá trị hiện tại của vốn gốc  $P_n / (1+i)^n$  sẽ tiến tới 0

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

Với:

$P_0$  : Giá cổ phiếu thường

$D_t$  : Lợi tức của cổ phiếu thường năm t

$r$  : lãi suất chiết khấu



# MÔ HÌNH KHÔNG TĂNG (ZERO GROWTH)

$$D_t = D \quad \text{với } t = 1, 2, 3, \dots, n$$

Khi đó:

$$P_0 = D \times \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}$$

Vì  $n \Rightarrow \infty$

Do đó:

$$P_0 = \frac{D}{r}$$

Công thức này được áp dụng cho trường hợp cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường không tăng.

VD: Một cổ phiếu có cổ tức nhận được hàng năm là 3000 đồng, thu nhập mong đợi trên cổ phiếu này là 12%. Giá của CP là?

# MÔ HÌNH TĂNG TRƯỞNG ĐỀU (CONSTANT GROWTH)

Trong thực tế, CTCP thường có sự tăng trưởng và ta giả sử sự tăng trưởng hàng năm với 1 tốc độ không đổi là  $g$ /năm, khi đó giá của cổ phiếu thường sẽ là:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_1(1+g)}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_1(1+g)^{n-1}}{(1+r)^n} + \dots = \frac{D_1}{r-g} = \frac{D_0(1+g)}{r-g}$$

$P_0$  : hiện giá

$D_0$  : cổ tức chi trả ở thời kỳ hiện tại

$g$  : tốc độ tăng trưởng cố định của cổ tức

$r$  : tỷ suất lợi nhuận của cổ phiếu

$n$  : số thời kỳ được giả sử không xác định

Điều kiện cần thiết cho công thức trên là  $r$  phải luôn lớn hơn  $g$

# MÔ HÌNH TĂNG TRƯỞNG ĐỀU (CONSTANT GROWTH)

Tính g:

$$g = \text{ROE} \times b$$

Trong đó:

b: tỷ lệ phần trăm lợi nhuận được để lại tái đầu tư hay  $b = 1 - \text{tỷ lệ chia cổ tức}$

VD: Cổ phiếu của công ty H vừa trả cổ tức năm là 3600 đồng/CP. Dự tính cổ tức những năm tới tăng với tốc độ không đổi là 3% trong thời gian vô hạn. Nhà đầu tư vào cổ phiếu yêu cầu 1 tỷ lệ thu nhập hợp lý là 13%/ năm. Như vậy giá hợp lý của cổ phiếu là?

## MÔ HÌNH TĂNG TRƯỞNG NHIỀU GIAI ĐOẠN (DIFFERENTIAL GROWTH)

Trong thực tế không một công ty nào tăng trưởng theo một tỷ lệ bất biến trong suốt thời gian tồn tại. Vì vậy, chúng ta phải lưu ý đến tình huống sau: trong cơ chế thị trường thông thường công ty tăng trưởng qua nhiều giai đoạn:

- ❖ Giai đoạn siêu tăng trưởng (Super normal growth): tốc độ tăng trưởng là  $g_1$ /năm, thời gian dự tính  $t$  năm đầu.
- ❖ Giai đoạn phát triển ổn định: tốc độ tăng trưởng là  $g_2$ /năm, khoảng thời gian còn lại.

## MÔ HÌNH TĂNG TRƯỞNG NHIỀU GIAI ĐOẠN (DIFFERENTIAL GROWTH)

Giả sử trong  $t$  năm đầu tốc độ tăng trưởng cổ tức là  $g_1$  và từ năm  $t + 1$  trở đi cổ tức tăng đều với tốc độ  $g_2$ .

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D(1+g_1)^t}{(1+r)^t} + \frac{D_{T+1}}{(1+r)^T(r-g_2)}$$

Để có thể áp dụng được mô hình cổ tức tăng trưởng đều, mô hình có thể có 1 số giai đoạn cổ tức tăng trưởng bất thường với tốc độ khác nhau, nhưng sau đó cổ tức phải được giả định là tăng trưởng đều cho đến vô cùng.

## MÔ HÌNH TĂNG TRƯỞNG NHIỀU GIAI ĐOẠN (DIFFERENTIAL GROWTH)

VD: Công ty A vừa qua giai đoạn đầu tư mở rộng, công ty vừa trả cổ tức là 2000 đồng/CP, trong 3 năm tiếp theo, cổ tức dự định sẽ tăng 10%/năm và kể từ năm thứ 4, cổ tức tăng ổn định ở mức 7%/năm một cách lâu dài. Tỷ lệ thu nhập mong đợi vào cổ phiếu công ty là 12%. Giá cổ phiếu của công ty sẽ được tính bằng giá trị hiện tại của các cổ tức năm 1,2 và 3 cộng với giá trị hiện tại của giá cổ phiếu tại năm 3 mà tại năm này giá được tính theo mô hình cổ tức tăng trưởng đều với  $g = 7\%$ .

Tức là:

$$P_0 = \frac{D_0(1 + g_1)}{(1 + r)} + \frac{D_0(1 + g_1)^2}{(1 + r)^2} + \frac{D_0(1 + g_1)^3}{(1 + r)^3} + \frac{P_3}{(1 + r)^3}$$

Như vậy ta có thể tính được giá cổ phiếu hiện tại của cổ phiếu A hiện tại như sau:

$$P_0 = \frac{2000 \times 1.1}{1.12} + \frac{2000 \times 1.1^2}{1.12^2} + \frac{2000 \times 1.1^3}{1.12^3} + \frac{\frac{2000 \times 1.1^3 \times 1.07}{(0.12 - 0.07)}}{1.12^3} = 46,336.1đ$$

## MÔ HÌNH TĂNG TRƯỞNG NHIỀU GIAI ĐOẠN (DIFFERENTIAL GROWTH)

Ví dụ: Một công ty cổ phần phát hành cổ phiếu thường với lãi suất hiện hành là 15%, biết công ty đang ở giai đoạn hưng thịnh và tăng trưởng nhanh, trong 2 năm đầu tốc độ tăng trưởng là 20%, 14% cho năm thứ 3, và kể từ năm thứ 4 trở đi tăng trưởng đều với tốc độ TB là 10%/năm. Tiền chia lãi cho cổ phiếu hiện nay là 6USD. Tính hiện giá của cổ phiếu này.

# PHƯƠNG PHÁP SỬ DỤNG TỶ SỐ P/E PRICE EARNING RATIO

Ta có:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế} - \text{Cổ tức ưu đãi}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

$$\text{P/E} = \frac{\text{Giá thị trường của cổ phiếu}}{\text{EPS}}$$

$$\mathbf{P = EPS \times P/E}$$

- Ví dụ: Loại cổ phiếu A có P/E là 11, nếu thu nhập là 5,5USD một cổ phiếu, giá của cổ phiếu là:



## PHƯƠNG PHÁP SỬ DỤNG TỶ SỐ P/B PRICE BOOK VALUE RATIO

Ta có:

$$P/B = \text{Price/BPS}$$



$$P = P/B \times BPS$$

Phương pháp này chỉ ra mức giá cổ phiếu hiện tại theo quan điểm trị giá tài sản của cổ phiếu.



# Thank You !

STOCK VALUATION

