

# CHƯƠNG 4: CỔ PHIẾU

Giảng viên: Đỗ Duy Kiên

# Nội dung nghiên cứu

- 1. Khái niệm cổ phiếu
- 2. Phân loại cổ phiếu
- 3. Định giá cổ phiếu
  - DDM
  - P/E
  - P/B
- 4. Lý thuyết về thị trường hiệu quả (EMH-Efficient Market Hypothesis)

# Khái niệm cổ phiếu

- Giấy chứng nhận quyền sở hữu cổ phần của một công ty niêm yết: cổ phiếu (stock)
- Thị trường sơ cấp (primary market): nơi công ty phát hành cổ phiếu lần đầu qua nhà bảo lãnh phát hành
- Nhà đầu tư mua đi bán lại cổ phiếu trên thị trường thứ cấp (secondary market) gồm có thị trường OTC và thị trường niêm yết (exchanges)

# Cổ phiếu

Cổ phiếu là một loại chứng khoán được phát hành dưới dạng chứng chỉ hay bút toán ghi sổ xác định rõ *quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp* của người sở hữu cổ phiếu đối với *tài sản hoặc vốn của công ty cổ phần*.  
(UBCK)

# Cổ phiếu

- Cổ đông là chủ sở hữu một phần
- Mua cổ phiếu?
  - Hy vọng giá trị cổ phiếu tăng lên.
  - Nhận được cổ tức.
- Cổ đông được chia tài sản cuối cùng khi công ty phá sản hoặc giải thể (sau chủ nợ).

# Cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu ưu đãi

## COMMON STOCK

- Phát hành rộng rãi ra công chúng
- Cổ tức: không ghi
- Giá cả theo thị trường
- Có quyền bỏ phiếu
- Chuyển nhượng thông thường

## PREFERRED STOCK

- Có lựa chọn
- Ghi cổ tức-cổ định (với CP ưu đãi cổ tức)
- Có quyền bỏ phiếu (CP ưu đãi về quyền bỏ phiếu)
- Có thể chuyển đổi sang CP phổ thông (tùy theo công ty)

# Các loại cổ phiếu ưu đãi

- Cổ phiếu ưu đãi cộng dồn (cumulative preferred):
- Cổ phiếu ưu đãi không cộng dồn (non cumulative preferred):
- Cổ phiếu ưu đãi tham dự (Participating):
- Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi (convertible):

# Các phương pháp phân tích cổ phiếu



# Phương pháp phân tích cơ bản (Fundamental Analysis)

- Là nền tảng của đầu tư chứng khoán.
  - Phương pháp phân tích và định giá cổ phiếu dựa trên:
    - Các chỉ số tài chính cơ bản
    - Thông tin cơ bản về công ty:
- => Đi sâu vào nội bộ công ty.

# Phương pháp “Từ trên xuống – top-down analysis

Bước 1: Bắt đầu phân tích các yếu tố vĩ mô.

# Phương pháp “Từ trên xuống – top-down analysis

Bước 2: Phân tích ngành, lĩnh vực hoạt động của công ty:

## Phương pháp “Từ trên xuống – top-down analysis

*Bước 3: Phân tích công ty.*

–  
➔ Các quyết định đầu tư: dài hạn (Buy and Hold), ngắn hạn – “lướt sóng” (Trade) ...

# Phương pháp “Từ dưới lên – Bottom-up analysis)

Ngược lại với Top-down analysis

# Phương pháp phân kỹ thuật (Technical Analysis)

- Dựa vào các phần mềm và mô hình máy tính mô phỏng đường đi và hướng đi giá cổ phiếu.
- Dựa vào các đồ thị giá và đồ thị kỹ thuật.
- Dùng chủ yếu trong giao dịch cổ phiếu qua ngày và ngắn hạn (“lướt sóng”).

# Các chỉ số tài chính cơ bản (financial ratios)

- Thu nhập trên mỗi cổ phiếu

$$EPS = (\text{Lợi nhuận ròng} - \text{Cổ tức ưu đãi}) / \text{Số lượng cổ phiếu phổ thông}$$

- Giá trên thu nhập của cổ phiếu – Price – Earnings

$$P/E = \text{Giá thị trường} / \text{Thu nhập của mỗi cổ phiếu}$$

- Giá trị sổ sách - Price to Book ratio

$$P/B \text{ Ratio} = \text{Giá thị trường} / \text{Giá trị sổ sách của mỗi cổ phiếu}$$

- Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản

$$ROA = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tổng tài sản}$$

- Tỷ suất lợi nhuận trên vốn tự có

$$ROE = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Vốn chủ sở hữu}$$

- Chỉ số thanh toán hiện hành (Current ratio)

$$= \text{tài sản lưu động} / \text{nợ ngắn hạn}$$

- Chỉ số thanh toán nhanh (Quick ratio)

$$= (\text{tiền mặt} + \text{chứng khoán khả mại} + \text{các khoản phải thu}) / \text{nợ ngắn hạn}$$

# Định giá cổ phiếu

Giá trị cổ phiếu

Phương pháp xác định giá cổ phiếu

- Định giá dựa trên giá trị hiện tại của dòng tiền
- Phương pháp định giá tương đồng



# Giá Trị của Cổ phiếu

## 1. Mệnh giá

- Là giá trị ghi trên giấy chứng nhận cổ phiếu
- Có giá trị danh nghĩa

$$\text{Mệnh giá cổ phiếu mới phát hành} = \frac{\text{Vốn điều lệ của công ty cổ phần}}{\text{Tổng số cổ phiếu đăng ký phát hành}}$$

Tại Việt Nam: Mệnh giá được quy định là 10,000 VND.

# Giá trị sổ sách

## 2. Giá trị sổ sách (Book Value - BV)

- Giá trị sổ sách của một doanh nghiệp = Giá trị tổng tài sản - Giá trị các khoản nợ và giá trị phần cổ phiếu ưu đãi **trên bảng cân đối kế toán**

# Giá trị sổ sách

Năm 2006, công ty cổ phần ABC thành lập với vốn điều lệ là 30 tỷ đồng, số cổ phiếu đăng ký phát hành là 3 triệu CP. Năm 2007, công ty quyết định tăng vốn bằng cách phát hành thêm 1 triệu CP. Tại thời điểm này, giá bán mỗi CP trên thị trường là 25.000đ. Biết rằng quỹ tích lũy dùng cho đầu tư còn lại tính đến cuối năm 2007 là 10 tỷ đồng. Tính giá trị sổ sách của CP<sup>1</sup>

# Giá trị sổ sách

# GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG

## **3. Giá trị thị trường (market value)**

Được xác định theo giá trị tại một thời điểm trên thị trường

# Giá trị nội tại

**4. Giá trị nội tại (intrinsic value)** dùng trong trường phái Đầu tư cơ bản, xác định xem giá của CP đang được định giá thấp, cao hay bằng với giá thị trường.

# Các phương pháp định giá

1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức (DDM-Dividend discount model)
2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền(Discounted Cashflow model)
3. Phương pháp chỉ số (P/E ratio, P/B)

# Mô hình chiết khấu cổ tức (DDM)

## Mô hình chiết khấu cổ tức

- Định giá cổ phiếu qua chiết khấu dòng cổ tức về giá trị hiện tại (cùng với giá thị trường của CP).
- $P_0$ : Giá cổ phiếu tại thời điểm hiện tại
- $P_1$ : Giá dự kiến của cổ phiếu vào năm tới
- $D_1$ : Cổ tức trả dự kiến vào năm tới
- Tính giá trị CP trong 2 năm:

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + r} \quad (1) \quad P_1 = \frac{D_2 + P_2}{(1 + r)} \quad (2)$$

$$P_0 = \frac{D_1 + \frac{D_2 + P_2}{(1 + r)}}{(1 + r)} = \frac{D_1}{1 + r} + \frac{D_2 + P_2}{(1 + r)^2} \quad (3)$$



# Mô hình chiết khấu cổ tức (tiếp)

Nếu thời gian đầu tư lên đến năm  $n$  thì bao gồm cả giá khi bán  $P_n$ :

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

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

$$n = \infty$$

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

# Mô hình chiết khấu cổ tức Gordon

- Giá trị của CP =  $D / (r - g)$  [Gordon growth model]
- Khi cổ tức phát triển mãi mãi với tỷ lệ nhất định
- $(r - g) > 0$  ;  $D$  = cổ tức trả trên mỗi cổ phiếu dự kiến vào năm tới (expected dividend per share)

# Mô hình chiết khấu cổ tức Gordon

$$\text{Constant Growth: } P_0 = \frac{\text{Div}}{r - g}$$

$$P_0 = \frac{\text{Div}}{1+r} + \frac{\text{Div}(1+g)}{(1+r)^2} + \frac{\text{Div}(1+g)^2}{(1+r)^3} + \dots = \frac{\text{Div}}{r - g}$$

# Mô hình chiết khấu cổ tức (tiếp)

Ví dụ: Công ty Stanley trả cổ tức 1,000/năm với tốc độ tăng trưởng là 3% / năm, lãi suất hiện hành là 5% / năm.

Sử dụng Gordon Growth model:

⇒ CP của Stanley có giá trị  $= 1,000 / (0.05 - 0.03) = 50,000$  đồng

⇒ Nếu giá thị trường là 60,000 đồng thì Mua ? Không Mua? Vì sao?

# Mô hình chiết khấu cổ tức (tiếp)<sup>1</sup>

## Trường hợp cổ tức không tăng trưởng (cổ phiếu ưu đãi)

- Cổ phiếu ưu đãi là i có u tra duy t t ty lê c  
c ng năm  $D_1=D_2=D_3=D$

- Đây t niên kim ( ng n u o i nh n)

$$P_0 = \frac{D}{1+r} + \frac{D}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D}{(1+r)^n} \qquad P_0 = \frac{D}{r}$$

# Mô hình chiết khấu cổ tức (tiếp)<sup>1</sup>

Trường hợp tăng trưởng có giai đoạn không ổn định tạm thời

Ví dụ 4: Giả sử một công ty hiện nay không trả cổ tức. Bạn dự đoán rằng trong 4 năm nữa, công ty sẽ trả cổ tức lần đầu tiên và cổ tức là 0.5 USD trên một cổ phiếu. Bạn dự đoán rằng sau đó tốc độ tăng trưởng của công ty ổn định ở mức 10%. Định giá cổ phiếu này biết rằng lợi suất yêu cầu cho công ty như vậy khoảng 20%.

# Lợi suất yêu cầu<sup>1</sup>

## Required rate of return

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

- Lợi suất thu được từ cổ tức- Dividend yield ( $D_1/P_0$ )
- Lợi suất thu được từ chênh lệch giá - Capital gain yield ( $(P_1 - P_0)/P_0$ ).
- Trong trường hợp tăng trưởng đều:

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

# Tính lợi suất yêu cầu

## Mô hình CAPM (Capital Asset Pricing model)

Lợi suất yêu cầu đối với việc đầu tư vào một cổ phiếu gồm 2 phần:

- Lợi suất phi rủi ro –  $R_f$
- Lợi suất bù rủi ro



# Lợi suất yêu cầu – CAPM

→ Công thức:

$$E(R) = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

$E(R)$  là lợi suất yêu cầu đối với cổ phiếu

- $R_f$  là lợi suất phi rủi ro
- $\beta$  (beta) đo độ nhạy cảm của lãi suất bù rủi ro của cổ phiếu so với lãi suất thị trường.
- $\beta [E(R_m) - R_f]$  là lợi suất bù rủi ro của cổ phiếu  $i$
- $[E(R_m) - R_f]$  là lợi suất bù rủi ro của thị trường (risk premium/ market premium)
- $E(R_m)$  là lãi suất thị trường

# CAPM với các nước đang phát triển

Mô hình CAPM mở rộng đối với các nước đang phát triển

$$E(R_i) = RFR + \beta_i [E(R_m) - RFR + \mathbf{CRP}]$$

Trong đó:

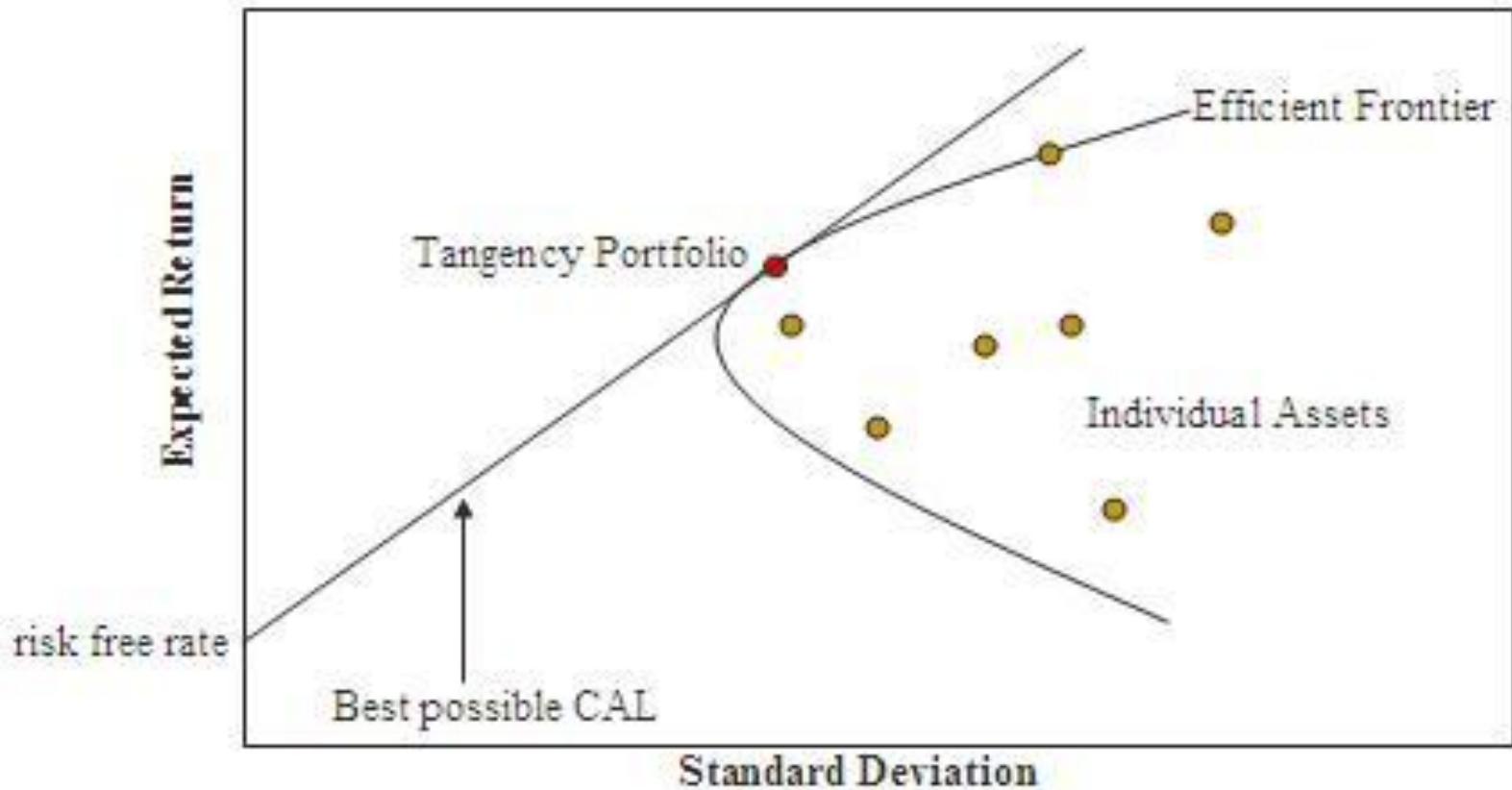
- $\beta$  quốc tế (global beta) khác với  $\beta$  ở phần trên.
- CRP: là phần bù rủi ro quốc gia (country risk premium)

$$CRP = \Delta \text{lãi suất TP chính phủ} * \frac{\text{Độ lệch chuẩn năm của chỉ số CP của nước đang PT}}{\text{Độ lệch chuẩn năm của TPCP bằng ngoại tệ của nước đang PT}}$$

Chênh lệch lãi suất trái phiếu chính phủ = phần chênh lệch giữa lãi suất trái phiếu chính phủ tại nước đang phát triển và trái phiếu kho bạc Mỹ có cùng thời gian đáo hạn.

# Đường cong hiệu quả

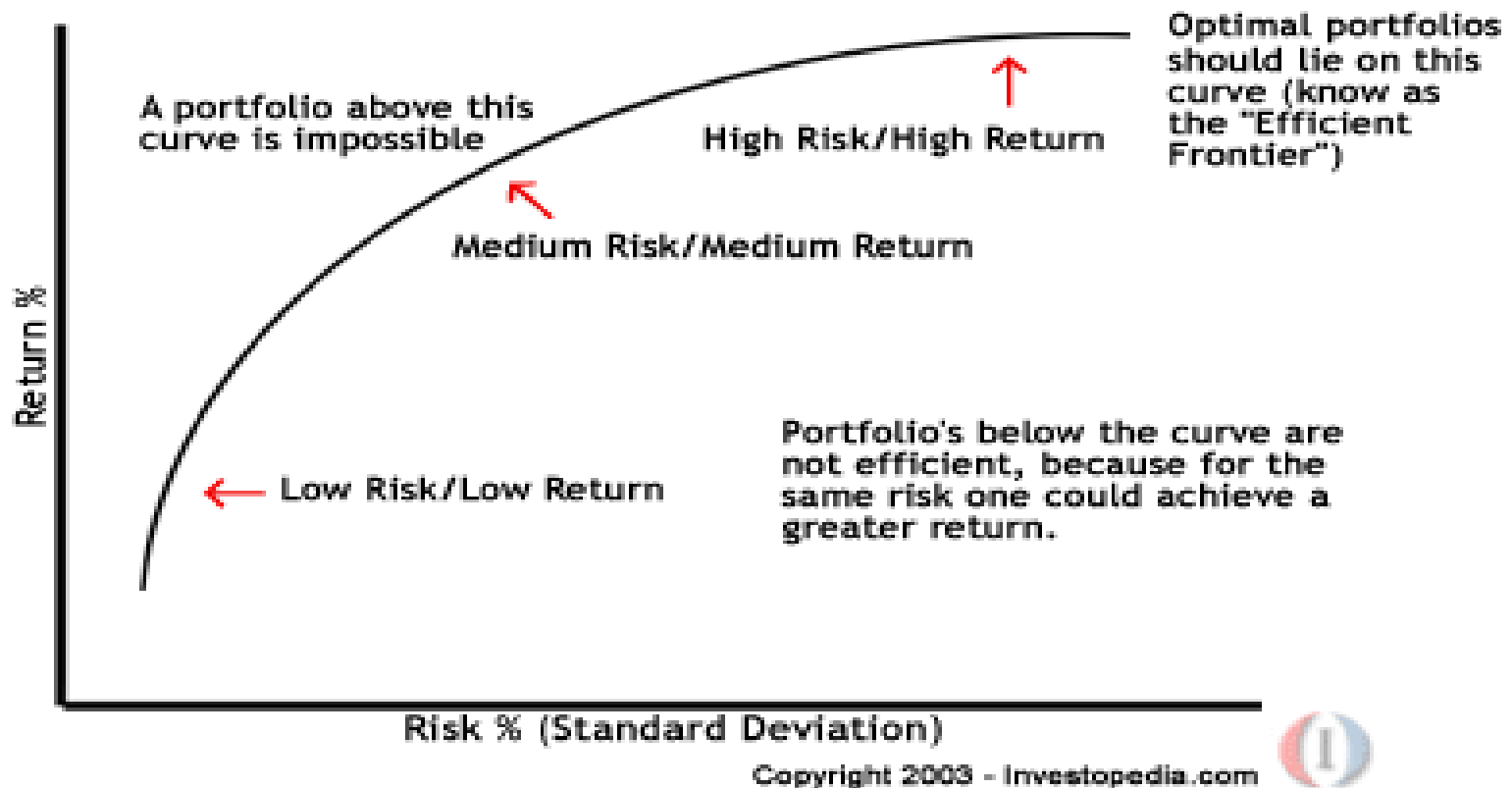
## Efficient frontier



Tác giả: Harry Markowitz, Modern portfolio theory

# Đường cong hiệu quả

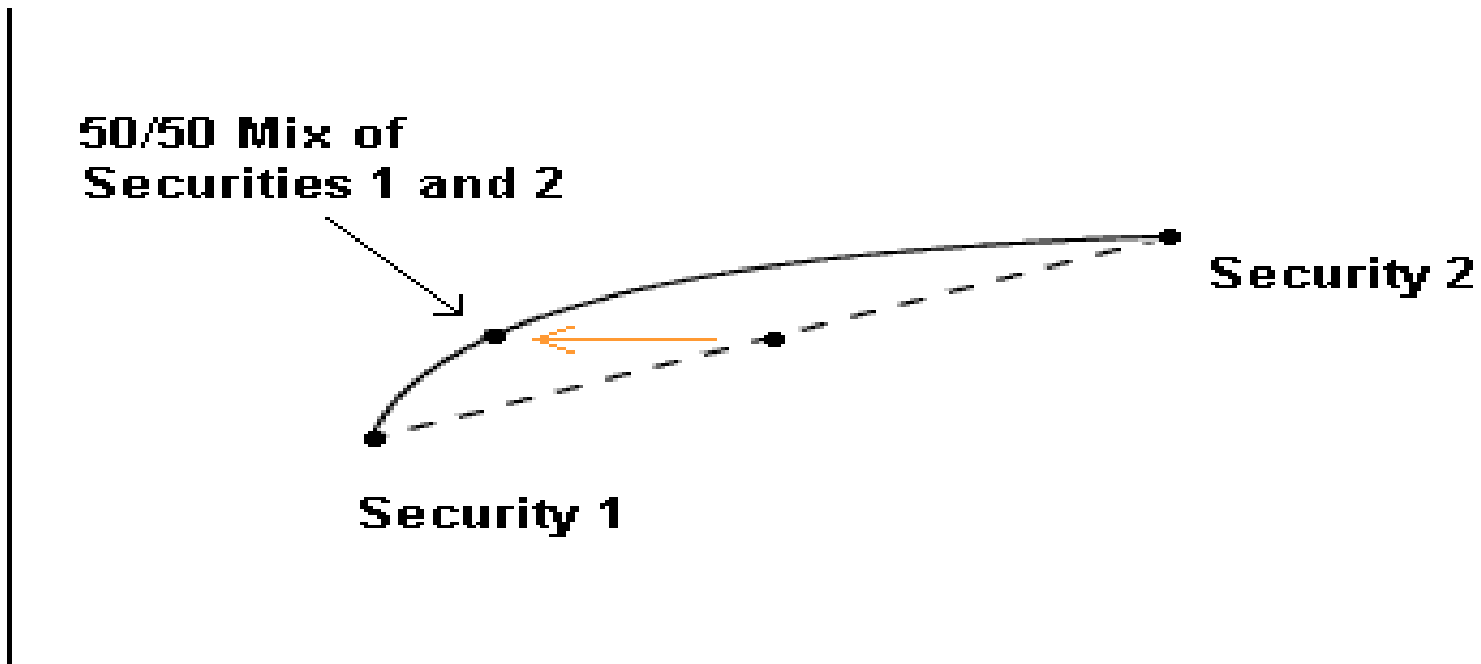
## Efficient frontier



Tác giả: Harry Markowitz

# Đường cong hiệu quả

## Efficient frontier



Tác giả: Harry Markowitz

# Lợi suất yêu cầu – CAPM<sup>1</sup>

Ví dụ 6: Robert Rodriguez, một chuyên viên phân tích tập đoàn Omni Corporation đang ước tính phân bù rủi ro quốc gia để tính toán lợi suất yêu cầu khi đầu tư vào Venezuela. Rodriguez đã có những thông tin sau:

- Lãi suất trái phiếu chính phủ thời hạn 10 năm yết giá bằng đồng USD của Venezuela là 8,6%.
- Lãi suất trái phiếu kho bạc thời hạn 10 năm của Mỹ là 4,8%
- Độ lệch chuẩn hàng năm của chỉ số thị trường chứng khoán Venezuelan là 32%
- Độ lệch chuẩn hàng năm của trái phiếu chính phủ Venezuela, thời hạn 10 năm, yết giá bằng đồng USD là 22%
- Beta của dự án là 1,25
- Lợi suất dự kiến của thị trường là 10,4%
- Lãi suất phi rủi ro là 4,2%

Hãy tính phân bù rủi ro quốc gia và lợi suất yêu cầu khi đầu tư vào Venezuela của Omi?

# Lợi suất yêu cầu

# Xác định tốc độ tăng trưởng $g$

$$g = ROE * b$$

- $b$ : % lợi nhuận giữ lại
- ROE: % thu nhập trên vốn chủ sở hữu



# Nhận xét về DDM

- Chỉ áp dụng với công ty trả cổ tức thường xuyên

# u theo tỷ số PE (price earning ratio)<sup>1</sup>

- PE = P/EPS
- Theo DDM

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1}{r - g}$$

$D_1/E_1$ : Là tỷ lệ trả cổ tức (dividend payout ratio)

P/E phụ thuộc vào 3 yếu tố:

- Tỷ lệ trả cổ tức dividend payout ratio (tác động 2 chiều đến P/E)
- Lãi suất yêu cầu  $r$  (Ngược chiều)
- Tỷ lệ tăng trưởng cổ tức  $g$  (cùng chiều)

# Định giá theo phương pháp PE

- **PE hiện tại (PE trailing)** = giá hiện tại / EPS mới nhất
- **PE forward** hay là **PE trong tương lai** = giá hiện tại / EPS ước tính trong tương lai
- P/E cao? Kỳ vọng cao / EPS thấp
- **Định giá PE = EPS dự đoán trong năm tiếp theo \***  
P/E trung bình ngành = giá của cổ phiếu

# Định giá theo phương pháp PE

**Ước tính EPS = Thu nhập / số lượng cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường**

# Định giá theo phương pháp PE

## Tính P/E:

- Tính P/E bằng so sánh với P/E của toàn ngành, P/E trung bình của thị trường hoặc các công ty giống với công ty cần phân tích
- Tính hệ số P/E qua bảng cân đối kế toán<sup>1</sup>:
  - Ước tính tỷ lệ trả cổ tức dự kiến của công ty,  $D_1/E_1$  bằng việc phân tích lịch sử trả cổ tức, mục tiêu của công ty và ngành
  - Ước tính lợi suất yêu cầu trên vốn chủ của công ty;  $R = R_{FR} + \beta(R_{mkt} - R_f)$
  - Ước tính tỷ lệ tăng trưởng dự kiến  $g = b \times ROE$ . ROE có thể được tính thông qua phương trình Dupon ( $ROE = \text{lợi nhuận biên} \times \text{vòng quay tổng tài sản} \times \text{đòn bẩy tài chính}$ )
  - Tính hệ số P/E dự kiến;  $(P/E)_1 = (D_1/E_1) / (k - g)$

# Định giá cổ phiếu theo phương pháp PE<sup>1</sup>

Ví dụ 8: Cổ phiếu Apton Corp hiện đang giao Dịch với giá 32 USD/cổ phiếu và dự kiến trả cổ tức 0,96 USD trong những năm tới. Một chuyên viên phân tích dự kiến thu nhập trên cổ phiếu vào năm tới là 3 USD và P/E cuối năm đó là 12x. Một nhà đầu tư có lợi suất yêu cầu là 14,5% có nên mua cổ phiếu Apton dựa trên phân tích này không?

# Định giá cổ phiếu theo phương pháp PE

**Trả lời:**

# Định giá cổ phiếu theo phương pháp PE<sup>1</sup>

Mã	giá	Market Cap	Share	Chỉ tiêu tài chính hiện tại								Kết quả 2009				LNST dự kiến	EPS dự kiến	PE		
				trailing EPS	PB	ROA	ROE	Levera	beta	D/P	KL trung bình	LNST Q1	LNST Q2	LNST Q3	LNST 9 tháng	LNST Analyst forecast	EPS Analyst forecast	PE hiện tại	PE forecast 2009	PE forecast 2010
VNS	37	740.00	20,000,000	4,182	1.07	9%	14%	1.67	0.82	5.4%	56,380	17.11	30.25	24.13	71.49	105	5,250	8.85	7.0	2.96
VC3	57.7	480.00	8,000,000	4,746	2.59	4%	21%	5.52	1.08	3.1%	37,300	7.51	7.29	8.51	23.32	56	7,000	12.16	8.2	3.23
VST	16.6	664.00	40,000,000	591	1.42	1%	5%	5.88	1.02	0.0%	198,396	(63.48)	(0.09)	39.25	(24.31)	105	2,625	28.11	6.3	3.73
SDU	57.9	595.00	10,000,000	1,569	4.40	8%	12%	1.38	1.19	3.5%	66,810	-	-	15.69	15.69	55.6	5,560	36.91	10.4	3.98
HSG	37.7	2,150.35	57,038,500	3,357	2.78	10%	24%	2.40	1.15	0.0%	273,013	15.82	109.78	182.13	307.73	485	8,503	11.23	4.4	4.00
HOM	12.1	928.80	72,000,000	1,879	1.14	6%	17%	2.74	1.05	8.3%	109,900	30.36	50.18	35.27	115.82	152.9	2,124	6.44	5.7	5.35
NTP	89.3	2,069.39	21,668,998	12,692	3.81	39%	59%	1.38	1.18	3.4%	94,820	54.40	106.80	103.43	264.64	367.6	16,964	7.04	5.3	5.44
DBC	29.4	799.03	25,446,660	2,597	2.20	8%	20%	2.93	1.16	5.1%	131,570	9.61	30.95	14.62	55.18	81	3,183	11.32	9.2	5.84
HVG	49.7	2,982.00	59,999,993	4,401	1.77	7%	15%	2.16	0.77	6.0%	103,406	88.02	88.02	88.02	264.06	360	6,000	11.29	8.3	5.99
TTP	41.3	619.50	14,999,998	5,733	1.46	17%	20%	1.21	0.97	4.8%	35,060	17.41	22.89	21.81	62.12	83.1	5,540	7.20	7.5	6.00
HRC	32.1	554.08	17,260,976	3,422	1.58	15%	18%	1.22	1.24	6.2%	32,399	14.26	8.19	23.99	46.44	78	4,519	9.38	7.1	6.02
ABT	49	555.66	11,339,997	5,384	1.31	14%	16%	1.20	0.90	6.1%	56,812	9.08	15.37	29.62	54.08	84	7,407	9.10	6.6	6.10
PVC	20.5	349.78	15,971,735	4,924	1.40	20%	32%	1.67	1.39	7.3%	104,830	16.51	9.25	14.40	40.17	60	3,757	4.16	5.5	6.13
HDC	50	540.00	10,800,000	4,693	3.12	8%	34%	3.91	1.01	4.0%	35,546	7.98	18.44	18.96	45.38	45	4,167	10.65	12.0	6.26
HPG	51.5	10,112.75	196,363,998	4,135	2.09	12%	18%	1.72	1.13	5.8%	648,364	300.83	385.64	358.14	1,044.61	1294	6,590	12.45	7.8	6.32
BBC	24.9	383.98	15,420,782	3,251	0.77	8%	10%	1.28	1.07	4.8%	86,078	10.42	10.36	13.37	34.15	51	3,307	7.66	7.5	6.34
CII	52.5	2,627.84	50,054,000	4,907	2.35	8%	28%	3.63	1.11	3.8%	677,920	48.52	65.69	97.64	211.85	303	6,053	10.70	8.7	6.36
NBP	21.4	293.33	12,865,500	4,002	1.66	21%	30%	1.45	1.26	4.7%	53,780	19.47	20.48	(0.79)	39.15	53	4,120	5.35	5.2	6.43
NSC	39.2	314.16	8,014,161	4,205	1.90	17%	22%	1.20	0.75	0.0%	37,839	7.68	13.00	6.10	26.78	40	4,991	9.32	7.9	6.54
DPM	31.7	12,046.00	380,000,000	2,192	2.36	14%	17%	1.20	1.10	4.1%	520,124	336.01	419.50	164.08	919.59	1269.3	3,340	14.46	9.5	6.74
TDH	54	2,045.25	37,875,000	8,544	1.72	20%	31%	1.49	1.13	5.6%	236,932	50.58	50.80	118.25	219.62	294	7,762	6.32	7.0	6.77
BMP	106	1,774.60	16,741,516	13,031	2.93	34%	39%	1.12	1.02	1.9%	72,226	40.91	88.84	74.83	204.58	278.9	16,659	8.13	6.4	6.84
STB	24.2	16,214.85	670,035,300	2,155	1.74	2%	23%	10.51	1.09	0.0%	3,502,258	297.40	482.08	409.06	1,188.54	1526.1	2,278	11.23	10.6	6.89
PVD	56.5	8,920.43	157,883,789	5,932	2.78	9%	38%	3.94	0.89	0.0%	296,805	287.69	271.48	202.29	761.46	1060.8	6,719	9.53	8.4	6.92
NTL	117	1,918.80	16,400,000	16,514	5.54	24%	90%	3.68	1.04	2.1%	182,023	5.28	88.37	86.94	180.59	299.35	18,253	7.09	6.4	7.40
HAG	63	17,039.32	270,465,458	3,327	3.50	10%	23%	2.25	0.98	0.0%	794,227	239.20	297.53	320.47	857.20	1297.5	4,797	18.93	13.1	7.57
TRC	48.7	1,461.00	30,000,000	4,887	2.58	23%	29%	1.16	1.03	3.1%	86,480	28.34	18.80	44.57	91.72	166.9	5,563	9.97	8.8	7.62
PAC	74	1,526.25	20,625,000	7,769	3.64	30%	46%	1.46	0.79	2.0%	34,615	32.12	56.48	55.22	143.82	210	10,182	9.53	7.3	7.93
DPR	46.5	1,860.00	40,000,000	3,837	2.37	15%	23%	1.47	0.99	3.2%	63,123	27.67	19.32	65.53	112.52	219.3	5,483	12.12	8.5	8.00
FPT	67	9,634.82	143,803,327	7,677	2.60	17%	41%	2.50	1.01	0.0%	248,492	219.52	231.86	322.16	773.54	1036.2	7,206	8.73	9.3	8.09



# Định giá cổ phiếu theo phương pháp PB

$P/B$  = giá thị trường của vốn chủ sở hữu / giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu

= giá thị trường / giá trị sổ sách

= market price P / book value B

- Trong đó<sup>1</sup>:

Giá trị sổ sách của VCSH = VCSH của cổ đông phổ thông = (tổng tài sản - tổng nợ) - cổ phiếu ưu đãi.

# Định giá cổ phiếu theo phương pháp PB

Dựa vào thông tin trong bảng sau hãy tính hệ số P/B cho công ty Alpha Corp và Beta Corp<sup>1</sup>.

Công ty	Giá trị sổ sách năm 20X6 (triệu USD)	Doanh thu 20X6 (triệu USD)	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (Triệu CP)	Giá (08/20X6)
Alpha Corp	28.039	18.878	7.001	17.83 USD
Beta Corp	6.320	9.475	5.233	12.15 USD

# Định giá cổ phiếu theo phương pháp PB

**Trả lời:**

- Alpha Corp:

- Beta Corp:

# Độc hiểu thống kê P/B và P/E

[PE: leading..\Tham khảo và số liệu\chi tiêu tại  
chính.xls](#)

[PE trailing..\Tham khảo và số liệu\PE,PB, LN 5Q  
@ 24082010 \(short\).xls](#)

# Lý Thuyết Thị trường hiệu quả

Thị trường hiệu quả là thị trường mà vào mọi thời điểm giá chứng khoán trên thị trường đều phản ánh tất cả các thông tin sẵn có về doanh nghiệp phát hành cũng như ảnh hưởng của các sự kiện tới kết quả tài chính tương lai của doanh nghiệp đó.

Nhiều người cho rằng lý thuyết này đúng thì không ai được hưởng lợi hơn người khác trong một thị trường hiệu quả.

# Điều kiện để có thị trường hiệu quả<sup>1</sup>

1. Tính hợp lý của nhà đầu tư:
2. Thông tin lưu thông tự do và nhà đầu tư phản ánh tức thì
3. Không có chi phí cho thông tin
4. Không có chi phí giao dịch và thuế
5. Tính thanh khoản cao và không có sự chi phối thị trường

# Các dạng của thị trường hiệu quả

***Dạng yếu (weak form efficiency):*** Giá hiện tại của CP phản ánh đầy đủ các thông tin về giá cả của CP.

***Dạng trung bình (semi-strong form efficiency):*** Giá hiện tại của CP phản ánh đầy đủ các thông tin về giá và cả về tất cả các thông tin công chúng khác.

***Dạng mạnh (strong form efficiency):*** Giá hiện tại của CP phản ánh đầy đủ tất cả các thông tin kể cả công chúng lẫn nội bộ xung quanh CP.

# Nhận xét<sup>1</sup>

- Các nghiên cứu định lượng ủng hộ quan điểm thị trường hiệu quả yếu và thị trường hiệu quả trung bình
- Giả thuyết thị trường hiệu quả mạnh không được các nhà đầu tư chuyên nghiệp ủng hộ.
- Sử dụng thông tin nội gián để qua mặt các nhà đầu tư khác xuất hiện trên rất nhiều thị trường chứng khoán, kể cả các quốc gia phát triển.



# Các nhà đầu tư nổi tiếng thế giới

- Warren Buffet
- George Soros
- John Templeton
- Jim Rogers
- .....
- Các công ty, ngân hàng đầu tư: Morgan Stanley, JP Morgan Chase, Goldman Sachs ....

# Tài liệu tham khảo

- <sup>1</sup> Ths. Nguyễn Ngọc Lan, 2010. Giáo trình Thị trường Chứng khoán. Đại học Ngoại thương.
  - <sup>2</sup> TS. Đào Lê Minh , 2002. Giáo trình Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Ủy ban chứng khoán Nhà nước.
  - <sup>3</sup> ThS. Ngô Phương Lan, 2010. Giáo trình Thị trường Chứng khoán. Đại học Ngoại thương.
  - <sup>4</sup> Website của các công ty chứng khoán: Công ty CK Tân Việt, Wall Street.
  - <sup>5</sup> Ủy ban Chứng Khoán Nhà Nước: <http://www.ssc.gov.vn>
  - <sup>6</sup> Sàn giao dịch chứng khoán New York: <http://www.nyse.com/>
- Các hình ảnh tải về từ internet: thuộc quyền sở hữu của các đơn vị có liên quan. Các thông tin (thông tin phổ cập hay thuộc quyền sở hữu trí tuệ) được dùng trong slide này thuộc về các tác giả và tổ chức nêu trên, dù được trích dẫn trực tiếp hay gián tiếp trong slide này.