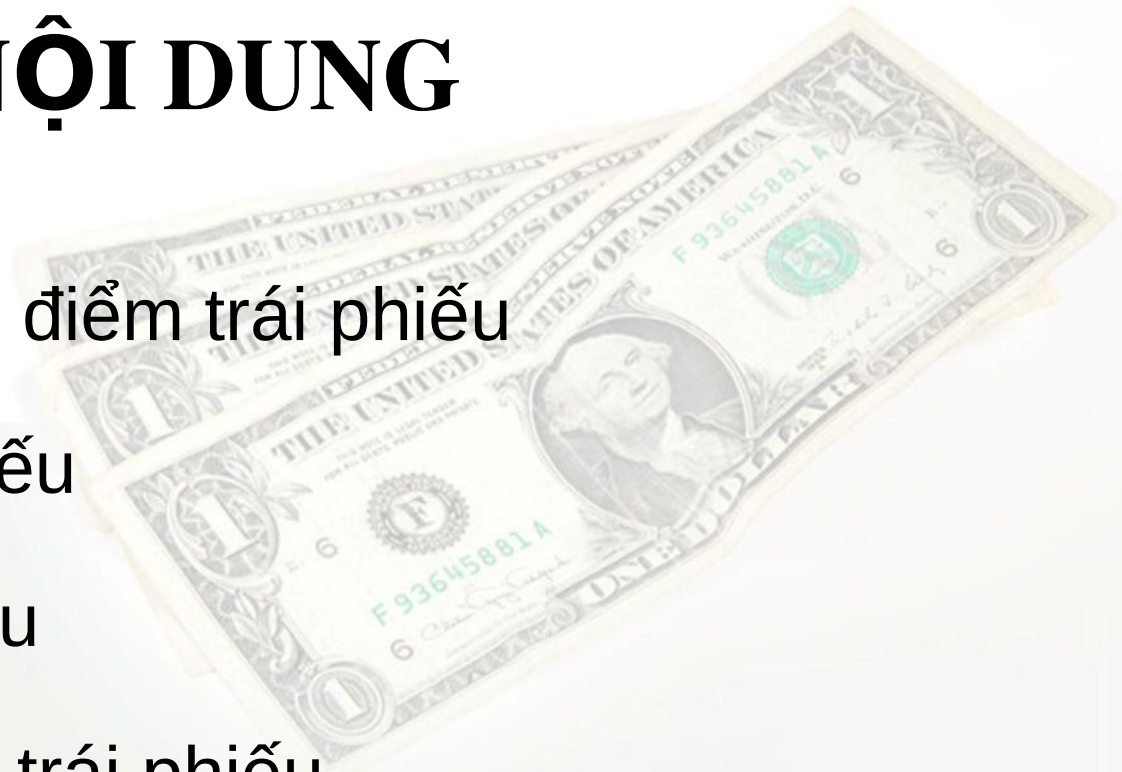


ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU



NỘI DUNG

1. Khái niệm và đặc điểm trái phiếu
2. Phân loại trái phiếu
3. Định giá trái phiếu
4. Lợi suất đáo hạn trái phiếu



1. KHÁI NIỆM VỀ CỔ PHIẾU

Cổ phiếu: Là giấy chứng nhận số tiền nhà đầu tư đóng góp vào công ty phát hành. Cổ phiếu là chứng chỉ do công ty cổ phần phát hành hoặc bút toán ghi sổ xác nhận quyền sở hữu một hoặc một số cổ đông của công ty đó.

Người nắm giữ cổ phiếu trở thành cổ đông và đồng thời là chủ sở hữu của công ty phát hành.

2. PHÂN LOẠI CỔ PHIẾU

ổ phiếu phổ thông

ổ phiếu ưu đãi biểu quyết:

ổ phiếu ưu đãi cổ tức:

ổ phiếu ưu đãi hoàn lại:

ổ phiếu ưu đãi khác do điều lệ công ty quy định.



CỔ PHIẾU VÔ DANH

BA 0070658

Loại 1 cổ phần: 100.000 đồng (Một trăm nghìn đồng)



Tên công ty: **CÔNG TY CỔ PHẦN DỆT MAY SÀI GÒN**

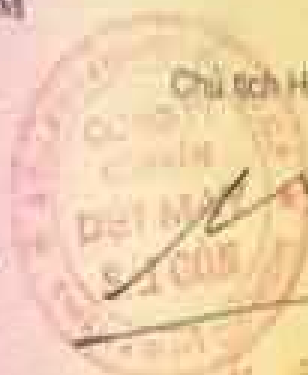
Trụ sở: **298A Nguyễn Tất Thành, F13-Q4 - TP HCM**

Giấy chứng nhận ĐKKD số **4103000709** cấp ngày **26/11/2001**

Chủ tịch HĐQT

Giá trị 1 cổ phần: 100.000 đồng (Một trăm nghìn đồng)

*Giấy này chứng nhận người nắm giữ cổ phiếu này
sở hữu 1 cổ phần của công ty*



[Handwritten signature]

Nguyễn Hoài Tân



PHÒNG CÔNG TÁC QUẢN LÝ

Phát hành ngày:

14/10/2002

HỌ TÊN: NGUYỄN VĂN AN

CHỨC VỤ: GIÁM ĐỐC

CHỖ ĐÓNG CHỮ VÀ CHỮ KÝ

CHỖ ĐÓNG CHỮ VÀ CHỮ KÝ

CHỖ ĐÓNG CHỮ VÀ CHỮ KÝ

CỔ PHIẾU GHI DANH
KHÔNG CHUYỂN NHƯỢNG

CD 0003606

Loại 10 cổ phần: 1.000.000 đồng (Một triệu đồng)

Công ty: **CỔ PHẦN DỊCH VỤ BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG SÀI GÒN**

Trụ sở: 45 Lê Duẩn, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Ngày thành lập: Ngày 27 tháng 12 năm 1995

Giá trị 1 cổ phần: 100.000 đồng (Một trăm nghìn đồng)

*Giấy này chứng nhận người có tên ở mặt sau
sở hữu 10 cổ phần của công ty*



Tên cổ đông:

LÊ VĂN TỈNH

Ngày phát hành:

15/04/1999



3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

3.1. Định giá cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi là cổ phiếu

Được hưởng cổ tức cố định hàng năm

Không có ngày đáo hạn

=> Cổ phiếu ưu đãi có tính chất giống như trái phiếu vĩnh cửu

Công thức định giá

$$V = \frac{D_p}{r_p}$$

Ví dụ minh họa: Giả sử REE phát hành cổ phiếu ưu đãi mệnh giá 100\$ trả cổ tức 9% và nhà đầu tư muốn lãi suất đầu tư là 14%, giá cổ phiếu này sẽ là:

$$V = \$9/0,14 = 64,29\$$$

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

3.1. Định giá cổ phiếu phổ thông

Cổ phần thường là một chứng khoán vốn, luôn luôn tồn tại đối với công ty cổ phần

Cổ tức thường được kỳ vọng gia tăng theo kết quả kinh doanh của công ty

Cổ tức thường tùy thuộc vào chính sách cổ tức của công ty.

Cổ phần thường là vô hạn

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

3.1. Định giá cổ phiếu phổ thông

Mô hình chiết khấu dòng tiền

Giá cổ phiếu thường cũng được xem như là hiện giá dòng tiền tệ thu nhập tạo ra cho nhà đầu tư từ cổ phiếu thường. Do đó, mô hình định giá cổ phiếu thường nói chung có dạng như sau:

$$V_s = \frac{D_1}{(1+r_s)^1} + \frac{D_2}{(1+r_s)^2} + \dots + \frac{D_{t-1}}{(1+r_s)^{t-1}} + \frac{D_t}{(1+r_s)^t}$$

Trong đó

D_t : là cổ tức được chia ở thời kỳ t

r_s : là tỷ suất lợi nhuận đòi hỏi của nhà đầu tư.

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

3.1. Định giá cổ phiếu phổ thông

Mô hình chiết khấu dòng tiền

Trường hợp nhà đầu tư mua cổ phiếu nhưng chỉ giữ m năm rồi bán lại với giá P_m thì mô hình sẽ như sau:

$$V_s = \frac{D_1}{(1+r_s)^1} + \frac{D_2}{(1+r_s)^2} + \dots + \frac{P_m}{(1+r_s)^m}$$

Trong đó

D_t : là cổ tức được chia ở thời kỳ t

r_s : là tỷ suất lợi nhuận đòi hỏi của nhà đầu tư.

P_m : giá bán lại cổ phiếu sau m năm

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

3.1. Định giá cổ phiếu phổ thông

Mô hình chiết khấu cổ tức

Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức không đổi

$$V = \frac{D_1}{(r_s - g)}$$

Trong đó

D_1 : là cổ tức được chia ở năm 1

r_s : là tỷ suất lợi nhuận đòi hỏi của nhà đầu tư.

g : tốc độ tăng trưởng cổ tức

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

3.1. Định giá cổ phiếu phổ thông

Mô hình chiết khấu cổ tức

Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức $g = 0$

$$V = \frac{D_1}{r_s}$$

Trong đó

D_1 : là cổ tức được chia ở năm 1

r_s : là tỷ suất lợi nhuận đòi hỏi của nhà đầu tư.

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

3.1. Định giá cổ phiếu phổ thông

Mô hình chiết khấu cổ tức

Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức $g = 0$

$$V = \frac{D_0 (1 + g_1)^t}{(1 + r_e)^t} + \frac{D_{t_1} (1 + g_2)^{t - t_1}}{(1 + r_e)^t}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1 + g_1)^t}{(1 + r_s)^t} + \left[\frac{1}{(1 + r_s)^n} \right] \left[\frac{D_{n+1}}{(r_s - g_2)} \right]$$

Ví dụ: Cổ phiếu A hiện trả cổ tức 2\$, toán nhà taêng tröông cổ tức trong 5 năm tòi laø 10%, sau ñò laø 6% cho nhöông năm tiếp theo. Nếu nhà ñàù tở ñøi hoài lòi nhuaän laø 14% thì giá cổ phiếu sẽ laø bao nhiêu?

Hạn chế của mô hình chiết khấu cổ tức

Mô hình chiết khấu cổ tức có thể áp dụng để định giá cổ phiếu trong các trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng 0, hoặc bằng g không đổi và ngay cả trong trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức thay đổi qua từng thời kỳ (tuy có phức tạp nhưng vẫn có thể tính được) nhưng mô hình này không áp dụng được trong trường hợp công ty giữ lại toàn bộ lợi nhuận cho tái đầu tư và không trả cổ tức cho cổ đông.

Phương pháp định giá theo tỷ số PE

$V = (\text{Lợi nhuận kỳ vọng trên cổ phiếu}) \times (\text{Tỷ số PE bình quân ngành})$

Xác định tỷ số PE

Gọi b là tỷ lệ lợi nhuận để lại $\Rightarrow 1 - b = \text{Tỷ lệ lợi nhuận được chia} = D_1/E_1$, trong đó D_1 , E_1 lần lượt là cổ tức và lợi nhuận kỳ vọng trong thời kỳ 1. Do đó: $1 - b = D_1/E_1 \Rightarrow (1 - b) E_1 = D_1$

Mà $V = D_1/(r_e - g) = (1 - b)E_1/(r_e - g) \Rightarrow V/E_1 = (1 - b)/(r_e - g)$

Tỷ số P/E = $V/E_1 = (1 - b)/(r_e - g)$

Ví dụ minh họa phương pháp định giá theo tỷ số PE

Cổ phiếu VINATRANS

Mệnh giá = 100.000 đồng, $r_e = 20\%$, $g = 10\%$

Số lượng phát hành = 80.000, EPS kỳ vọng = 75.000 đồng

Công ty sử dụng 100% lợi nhuận để trả cổ tức

Tỷ số PE = $(1 - b)/(r_e - g) = (1 - 0)/(0,2 - 0,1) = 10$

Giá cổ phiếu = $75.000 \times 10 = 750.000$ đồng

Cổ phiếu BIBICA

Mệnh giá = 10.000 đồng, $r_e = 15\%$, $g = 10\%$

Số lượng phát hành = 5.600.000, EPS kỳ vọng = 2.400 đồng

Công ty sử dụng 40% lợi nhuận để trả cổ tức

Tỷ số PE = $(1 - b)/(r_e - g) = (1 - 0,4)/(0,15 - 0,1) = 8$

Giá cổ phiếu = $2.400 \times 8 = 19.200$ đồng

Haiñ cheá cuña phöông phaùp PE

- **Vieäc ñònñ giaù khoù chính xaùc do phui thuoäc vaøo vieäc öòuc lööing löii nhuaän kyø voing**
- **Laøm theá naøo ñeä choïn tyù soá PE cho phuoø hoiïp**
- **Lieäu nhaø ñaàu tö coù tin tööung vaøo tyù soá PE bình quaân cuña ngaønñ hay khoâng**
- **Neáu coù, vaãn coøn sai soá giöõa PE cuña ngaønñ vaø PE cuña công ty**

Lợi suất cổ phiếu

- **Coả phiếuá ồu ñãõĩ**

$$P_0 = \frac{D_p}{r_p} \quad r_p = \frac{D_p}{P_0}$$

- **Coả phiếuá thồõõng**

$$P_0 = \frac{D_1}{r_e - g} \quad r_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

- **Caùc công thồõc xaùc ñònh lồĩ suaát coả phiếuá sau này sẽ ñồõic sồũ ñũõng ñeả tíh chí phí sồũ ñũõng voán**

Bài 1.

Cổ phiếu của Công ty T&T có hệ số β là 1.6, lãi suất trái phiếu kho bạc dài hạn là 9%, tỷ suất sinh lời đòi hỏi của danh mục đầu tư thị trường là 14%. Năm vừa qua công ty đã trả cổ tức cho mỗi cổ phiếu thường là 3.000 đồng. Các chuyên gia phân tích tài chính dự đoán tốc độ tăng trưởng của công ty sẽ là 8%/ năm, trong nhiều năm tới. Cho biết :

- 1.Theo mô hình CAPM, tỷ suất sinh lời cần thiết cho cổ phiếu thường của T&T là bao nhiêu %? (17%)
- 2.Giá trị nội tại của một cổ phiếu thường hiện là bao nhiêu? (36.000)
- 3.Nếu giá thị trường hiện tại là 32.000 đồng, thì tỷ suất sinh lời kỳ vọng của nhà đầu tư là bao nhiêu %?
- 4.Theo bạn giá cổ phiếu trên có ở trạng thái cân bằng hay không? Nhà đầu tư nên mua hay bán cổ phiếu trên?