



PHÂN TÍCH LỰA CHỌN CỔ PHIẾU

nganhang1k13.wordpress.com

ThS. Dương Tấn Khoa

A. Khái niệm về cổ phiếu thường (Common stock)

- ❖ Cổ phiếu là giấy chứng nhận sở hữu cổ phần do công ty cổ phần phát hành để xác nhận quyền sở hữu một hoặc một số cổ phần của công ty đó.

**TÓM TẮT QUY ĐỊNH
QUẢN LÝ VÀ SỬ DỤNG SỔ CHỨNG NHẬN CỔ ĐÔNG**

1. Sổ chứng nhận cổ đông này có giá trị để xác nhận và theo dõi về cổ đông.
2. Việc sở hữu cổ phần của cổ đông được lưu giữ bằng bút tích và dữ liệu tại NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM.
3. Mọi sự chuyển nhượng cổ phần phải được lập thủ tục chuyển nhượng bằng văn bản và phải được Chủ tịch Hội đồng quản trị chấp thuận.
4. Khi Ngân hàng niêm yết giao dịch trên thị trường chứng khoán thì việc lưu ký, giao dịch cổ phần của Ngân hàng sẽ được thực hiện theo quy định pháp luật hiện hành.
5. Cổ đông giữ gìn "Sổ chứng nhận cổ đông" cẩn thận, không làm rách, hư hỏng, nhòe, mờ. Khi thất lạc phải báo ngay cho Ngân hàng bằng văn bản.

Mọi chi tiết xin vui lòng liên hệ :

NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM
HỘI SỞ: 07 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1, TP HCM
Tel: (84.08) 38 210 055 - 38 210 053 - Fax:(84.08) 38 296 063 - 38 216 913

NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM

HỘI SỞ: 07 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1, TP HCM
Tel: (84.08) 38 210 055 - 38 210 053 - Fax: (84.08) 38 296 063 - 38 216 913
Website: www.eximbank.com.vn
Swift code: EBVIVMX



EXIMBANK
VIETNAM EXPORT IMPORT BANK

**SỔ CHỨNG NHẬN
CỔ ĐÔNG**

QUY ĐỊNH CHUNG

1. Giấy chứng nhận sở hữu cổ phần được dùng để xác nhận, theo dõi, quản lý cổ đông và không có giá trị chuyển nhượng.
2. Số cổ phần sở hữu của cổ đông chưa lưu ký được lưu giữ quản lý bằng bút tích văn bản và dữ liệu trên máy tính tại Hội sở Ngân hàng TMCP Á Châu.
3. Cổ đông có nhu cầu chuyển nhượng cổ phần phải tuân thủ các quy định về chuyển nhượng trong Điều lệ tổ chức và hoạt động của Ngân hàng TMCP Á Châu.
4. Cổ đông cần giữ gìn cẩn thận Giấy chứng nhận này, không làm rách, hư hỏng, hoặc nhòe mờ; khi thất lạc hoặc hư hỏng, phải thông báo ngay bằng văn bản cho Ngân Hàng.
5. Việc lưu ký, chuyển nhượng và quản lý cổ phần được thực hiện theo quy định của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.
6. Khi cổ đông lưu ký chứng khoán (cổ phiếu ACB) tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán thì Giấy chứng nhận này đương nhiên mất hiệu lực.

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN Á CHÂU ASIA COMMERCIAL JOINT STOCK BANK (ACB)

442 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh
Tel: (08) 39290999 Fax: (08) 38399885
Giấy phép hoạt động số 0032/NH-GP
Do Ngân hàng Nhà nước cấp ngày 24/04/1993

GIẤY CHỨNG NHẬN SỞ HỮU CỔ PHẦN

Số: ACB00983

Tên cổ đông: DƯƠNG TẤN KHOA
CMND/Passport/ĐKKD: 023710922 NC: 27/04/1999 TAI: TP. HCM
Địa chỉ: 121C/12B NGÕ SĨ LIÊN, F14, Q8, TPHCM
Điện thoại:
Ngày phát hành: 10/09/2009



NHỮNG QUY ĐỊNH CHUNG

1. *Cổ đông sở hữu SỔ CHỨNG NHẬN SỞ HỮU CỔ PHẦN* đã đọc, hiểu và đồng ý Điều lệ Ngân hàng TMCP Phương Đông.
2. *SỔ CHỨNG NHẬN SỞ HỮU CỔ PHẦN* Ngân hàng TMCP Phương Đông được cầm cố, chuyển nhượng, cho tặng, thừa kế theo luật định.
3. *Cổ đông phải bảo quản sổ này. Nếu thất lạc, mất mát, hư hỏng Cổ đông cần thông báo ngay cho văn phòng hội sở của Ngân hàng TMCP Phương Đông.*

NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG

Hội sở : 45 Lê Duẩn, P. Bến Nghé, Q.1, Tp. HCM

Tel : 84.8.8220960 - 961 - 964 Fax : 84.8.8220963

Website : <http://www.ocb.com.vn>

E-mail : ocb@ocb.vnn.vn SWIFT : ORCOVNVX

MI : 20/06/2006 - 5000

NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG ORIENT COMMERCIAL JOINT STOCK BANK



NGÂN HÀNG PHƯƠNG ĐÔNG

SỔ CHỨNG NHẬN SỞ HỮU CỔ PHẦN

SỐ: CP 002835

*Giấy Chứng Nhận Đăng Ký Kinh Doanh
Công ty Cổ Phần số 059700 do Sở Kế Hoạch
và Đầu tư Tp. HCM cấp ngày 20/06/2006
(Đăng ký thay đổi lần thứ 7)*



❖ **Đặc điểm của cổ phiếu**

- ❖ Cổ phiếu là chứng khoán vốn;
- ❖ Người sở hữu cổ phiếu là cổ đông - người sở hữu doanh nghiệp;
- ❖ Cổ đông sẽ được nhận cổ tức hàng năm. Cổ tức cao hay thấp sẽ phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh của công ty cổ phần (và phụ thuộc vào chính sách cổ tức của công ty)
- ❖ Khi công ty phá sản, cổ đông là người cuối cùng được hưởng phần giá trị còn lại của tài sản thanh lý.

❖ ***Trách nhiệm của cổ đông thường***

- ❖ Góp vốn vĩnh viễn vào công ty, không được rút vốn lại dưới bất kỳ hình thức nào.
- ❖ Khi có nhu cầu về vốn, cổ đông có thể bán cổ phiếu trên thị trường thứ cấp
- ❖ Chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn trên số vốn đã góp vào công ty.

❖ **Các quyền của cổ đông thường**

❖ Quyền điều hành

❖ Quyền nhận cổ tức

❖ Quyền được ưu tiên mua chứng khoán phát hành thêm (cổ phiếu, trái phiếu, trái phiếu chuyển đổi)

❖ Quyền được chia tài sản thanh lý khi công ty phá sản

❖ **Các loại giá của cổ phiếu**

❖ **Mệnh giá (Face value/Par value)**

- ❖ Mệnh giá là giá trị ghi trên cổ phiếu. Mệnh giá không có ý nghĩa nhiều về mặt kinh tế do giá trị thực của cổ phiếu thường khác so với mệnh giá
- ❖ Tại Việt Nam, mệnh giá của cổ phiếu mang ý nghĩa ghi nhận số vốn góp của cổ đông vào công ty. Ngoài ra mệnh giá cổ phiếu tại Việt Nam còn được sử dụng để tính cổ tức chi trả hàng năm.
- ❖ **Ví dụ:** Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) chia cổ tức 2010 15% bằng tiền mặt cho cổ đông. STB tính cổ tức như sau:

$$\text{Cổ tức} = \text{Vốn điều lệ} \times 15\%$$

❖ **Ví dụ**: Vào năm 2011, một công ty cổ phần được thành lập với vốn điều lệ là 20.000.000.000 đồng, số lượng cổ phiếu đăng ký phát hành là 2.000.000 cổ phiếu. Tính mệnh giá của mỗi cổ phiếu?

$$MG = \frac{20.000.000.000}{2.000.000} = 10.000đ / CP$$

❖ **Thư giá (Book value)**

- ❖ Thư giá là giá cổ phiếu trên sổ sách kế toán
- ❖ Giá sổ sách của cổ phiếu thể hiện giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phần

Thư giá = (Tổng tài sản - Tổng nợ - Cổ phần ưu đãi)/Số cổ phiếu lưu hành

- ❖ **Ví dụ**: Hãy tính Book value cho mỗi cổ phiếu biết rằng công ty có 2.000.000 CP thường lưu hành và tình hình tài chính như sau:

❖ **Ví dụ:** Hãy tính Book value cho mỗi cổ phiếu biết rằng công ty có 2.000.000 CP thường lưu hành và tình hình tài chính như sau:

Tài sản	Số tiền (đ)	Nguồn vốn	Số tiền (đ)
Tài sản ngắn hạn	5.000.000.000	Nợ	4.000.000.000
Tài sản dài hạn	15.000.000.000	Vốn chủ sở hữu +Cổ phiếu ưu đãi +Cổ phiếu thường	16.000.000.000 3.000.000.000 13.000.000.000
Tổng tài sản	20.000.000.000	Tổng nguồn vốn	20.000.000.000

$$\text{Book value} = \frac{20.000.000.000 - 4.000.000.000 - 3.000.000.000}{2.000.000}$$

$$= 6.500đ / CP$$

- ❖ **Ví dụ:** Một công ty được thành lập năm 2009 với vốn điều lệ là 40.000.000.000 đồng, số cổ phiếu đăng ký phát hành là 4.000.000 CP.
- a. Hãy tính mệnh giá của cổ phiếu
 - b. Năm 2010, công ty quyết định tăng vốn bằng cách phát hành 1.000.000 CP (mệnh giá không thay đổi) với giá bán 30.000 đ/CP, biết rằng quỹ đầu tư của công ty là 10.000.000.000 đ, hãy tính thặng giá của cổ phiếu.

❖ **Giá trị nội tại (Intrinsic value)**

- ❖ Là giá trị thực của cổ phiếu tại thời điểm hiện tại. Giá trị nội tại của cổ phiếu phụ thuộc vào cổ tức, triển vọng phát triển trong tương lai của công ty và tỷ suất sinh lợi mong đợi của nhà đầu tư vào cổ phiếu đó.

❖ **Thị giá (Market value)**

- ❖ Thị giá của cổ phiếu là giá của cổ phiếu đang được giao dịch trên thị trường
- ❖ Thị giá do quan hệ cung cầu của cổ phiếu xác định và có thể khác với giá trị nội tại của cổ phiếu.
- ❖ Đối với cổ phiếu được niêm yết, thị giá được xác định thông qua hệ thống giao dịch của SGDCK
- ❖ Đối với cổ phiếu trên thị trường OTC, thị giá của cổ phiếu được xác định thông qua sự báo giá của các môi giới (đôi khi không thể xác định được do thị trường không có thông tin về giao dịch của loại cổ phiếu đó)

B. Cổ phiếu ưu đãi (Preferred Stock)

- ❖ ***Cổ phiếu ưu đãi*** là giấy chứng nhận cổ đông được ưu tiên về mặt tài chính, hoặc về một quyền lợi nào đó đối với cổ đông thường nhưng lại bị hạn chế về quyền hạn đối với công ty góp vốn.
- ❖ Cổ phiếu ưu đãi là loại chứng khoán lai tạp giữa cổ phiếu thường và trái phiếu.
- ❖ **Ví dụ**: Người sở hữu cổ phiếu ưu đãi được ưu tiên chia cổ tức trước cổ đông thường, ưu tiên được chia tài sản thanh lý khi công ty phá sản trước cổ đông thường nhưng không được quyền biểu quyết, dự họp Đại hội đồng cổ đông,...

❖ **Đặc điểm của cổ phiếu ưu đãi**

❖ **Đặc điểm giống cổ phiếu thường**

- Là chứng khoán vốn
- Góp vốn vĩnh viễn vào công ty

❖ **Đặc điểm giống trái phiếu**

- Cổ tức của cổ phiếu ưu đãi được ấn định ở một mức cố định
- Việc không thể thanh toán cổ tức ưu đãi không dẫn đến tình trạng phá sản công ty (trong khi việc không thể thanh toán tiền lãi trái phiếu sẽ dẫn đến tình trạng phá sản của công ty)
- Phần cổ tức không trả đủ có thể bảo lưu hoặc không bảo lưu.

❖ **Các loại cổ phiếu ưu đãi**

- ❖ Cổ phiếu ưu đãi tích lũy (Accumulative Preferred stock)
- ❖ Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy (Non Accumulative Preferred stock)
- ❖ Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần (Participating Preferred Stock)
- ❖ Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường (Convertible Preferred Stock)
- ❖ Cổ phiếu ưu đãi có thể chuộc lại (Callable Preferred Stock)

❖ **Cổ phiếu ưu đãi tích lũy (*Accumulative Preferred stock*)**

❖ Cổ tức cố định qua các năm

❖ Nếu công ty không trả hoặc trả không đủ cổ tức thì phần cổ tức còn thiếu sẽ được công ty chuyển sang năm sau hoặc vài năm sau. Khi công ty có đủ lợi nhuận thì công ty sẽ chi trả tất cả cổ tức ưu đãi còn nợ trong các năm trước.

❖ **Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy (Non Accumulative Preferred stock)**

- ❖ Cổ tức cố định qua các năm
- ❖ Nếu công ty không trả hoặc trả không đủ cổ tức thì phần cổ tức còn thiếu trong năm đó sẽ được bỏ qua.
- ❖ Công ty chỉ chi trả đầy đủ mức cổ tức ưu đãi đã cam kết khi công ty có đủ lợi nhuận trong năm đó.

❖ **Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần (Participating Preferred stock)**

- ❖ Người sở hữu cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần sẽ được nhận các khoản thu nhập sau:
 - Cổ tức được chia cố định hàng năm
 - Khi công ty đạt lợi nhuận cao, người sở hữu cổ phiếu này còn có khả năng nhận thêm một mức cổ tức bổ sung.

- ❖ **Ví dụ:** Công ty A phát hành các loại CP sau để huy động vốn:
 - ❖ Cổ phiếu thường
 - ❖ Cổ phiếu ưu đãi tích lũy, cổ tức 8%/năm
 - ❖ Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy, cổ tức 10%/năm
 - ❖ Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần, cổ tức 8%/năm và không tích lũy
- ❖ Tình hình kinh doanh của công ty qua các năm như sau:
 - Năm 2003 công ty lỗ.
 - Năm 2004 công ty chỉ có khả năng trả 50% mức cổ tức ưu đãi đã cam kết.
 - Năm 2005 công ty đạt lợi nhuận cao và có khả năng chi trả 5% cổ tức cho cổ đông thường sau khi đã trả đủ cổ tức ưu đãi còn nợ trong các năm trước
 - Năm 2006 công ty tiếp tục đạt lợi nhuận cao và có khả năng chi trả cổ tức 25% cho cổ đông thường và một mức cổ tức 3% cho cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần

Năm	CPU'Đ tích lũy (8%)	CPU'Đ không tích lũy (10%)	CPU'Đ tham dự (8%)	Cổ phiếu thường
2003	0%	0%	0%	0%
2004	4%	5%	4%	0%
2005	20%	10%	8%	5%
2006	8%	10%	8%+3%	25%

❖ **Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường (*Convertible Preferred stock*)**

- ❖ Loại cổ phiếu này có thể chuyển thành cổ phiếu thường theo một tỷ lệ chuyển đổi hoặc giá chuyển đổi đã ấn định trước
- ❖ Người sở hữu cổ phiếu này sẽ chuyển đổi khi giá cổ phiếu thường tăng cao trên thị trường.

❖ **Cổ phiếu ưu đãi có thể chuộc lại (Callable Preferred Stock)**

- ❖ Đây là loại cổ phiếu ưu đãi có mức cổ tức cam kết cao, được phát hành khi công ty cần gấp một lượng vốn trong một khoảng thời gian ngắn. Sau đó công ty sẽ chuộc lại các cổ phiếu ưu đãi này để giảm chi phí cho cổ đông thường.

❖ **Cổ phiếu ưu đãi biểu quyết**

- ❖ **Cổ phần ưu đãi biểu quyết** là cổ phần có số phiếu biểu quyết nhiều hơn so với cổ phần phổ thông. Số phiếu biểu quyết của một cổ phần ưu đãi biểu quyết do Điều lệ công ty quy định.
- ❖ Cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết có các quyền sau đây:
 - Biểu quyết về các vấn đề thuộc thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông
 - Các quyền khác như cổ đông phổ thông. Tuy nhiên cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết không được chuyển nhượng cổ phần đó cho người khác.

❖ **Cổ phiếu ưu đãi hoàn lại**

- ❖ Cổ phần ưu đãi hoàn lại là cổ phần được công ty hoàn lại vốn góp bất cứ khi nào theo yêu cầu của người sở hữu hoặc theo các điều kiện được ghi tại cổ phiếu của cổ phần ưu đãi hoàn lại.
- ❖ Cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi hoàn lại có các quyền khác như cổ đông phổ thông, trừ trường hợp pháp luật quy định khác.
- ❖ Cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi hoàn lại không có quyền biểu quyết, dự họp Đại hội đồng cổ đông, đề cử người vào Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát.



ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

ThS. Dương Tấn Khoa

❖ **Cổ tức (*Dividend*)**

- ❖ Cổ tức là số tiền mà cổ đông được hưởng hàng năm trên mỗi cổ phiếu thường. Cổ tức cao hay thấp là phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh của công ty.
- ❖ Cổ tức thường được trả sau khi trả cổ tức cố định cho cổ phiếu ưu đãi và trích lập các quỹ tích lũy

$$\text{Cổ tức} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{Lãi cổ tức ưu đãi} - \text{Trích quỹ tích lũy}}{\text{Số cổ phiếu lưu hành}}$$

❖ **Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu cổ tức – Mô hình tăng trưởng bằng không**

$$P_0 = \frac{D}{(1+r)} + \frac{D}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D}{(1+r)^n}$$
$$= D \times \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \quad \lim_{n \rightarrow \infty} (1+r)^{-n} = 0$$

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

❖ **D**: Cổ tức hàng năm

❖ **r** : Tỷ suất sinh lợi mong muốn của nhà đầu tư

❖ **Ví dụ**: Một công ty cổ phần phát hành loại cổ phiếu thường có mệnh giá là 10.000 đ/CP. Công ty cam kết trả cổ tức hàng năm 15%/MG cho nhà đầu tư. Tính giá cổ phiếu của công ty trên, biết rằng suất sinh lợi mong muốn của nhà đầu tư là 20%/năm.

$$P_0 = \frac{D}{r} = \frac{1.500}{20\%} = 7.500$$

❖ **Ví dụ**: Một NHTMCP phát hành cổ phiếu ưu đãi mệnh giá 1.000.000 đ, cổ tức cam kết là 9%/năm. Tính giá cổ phiếu ưu đãi trên biết rằng suất sinh lời yêu cầu của NĐT là 14%/năm

❖ Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu cổ tức – Mô hình tăng trưởng đều

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+r)^3} \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+r)^n}$$

$$= D_0 \left[\left(\frac{1+g}{1+r} \right) + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^2 + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^3 + \dots + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n \right]$$

$$= D_0 \times \left(\frac{1+g}{1+r} \right) \times \frac{\left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n - 1}{\left(\frac{1+g}{1+r} \right) - 1} \quad \lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n = 0$$

$$\Rightarrow P_0 = D_0 \times \frac{(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}$$

❖ **Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu cổ tức – Mô hình tăng trưởng đều**

$$P_0 = D_0 \times \frac{(1 + g)}{r - g} = \frac{D_1}{r - g}$$

❖ D_0 : Cổ tức ở năm 0

❖ D_1 : Cổ tức ở năm 1

❖ r : Suất sinh lợi mong muốn

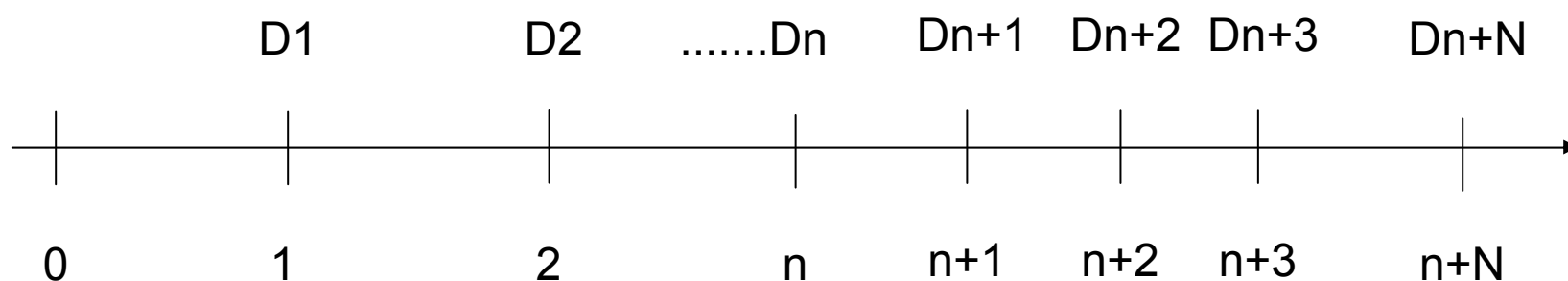
❖ g : Tốc độ tăng trưởng của cổ tức

❖ **Ví dụ:** Một cổ phiếu hiện nay đang được trả cổ tức ở mức \$0,8. Tốc độ tăng trưởng cổ tức của cổ phiếu trên là 6,6%/năm, thị giá của cổ phiếu trên hiện nay là \$16. Theo các anh chị, chúng ta có nên mua cổ phiếu trên hay không? Vì sao? Biết rằng suất sinh lợi mong muốn của NĐT là 13,25%/năm.

$$P_0 = D_0 \times \frac{(1+g)}{r-g} = 0,8 \times \frac{(1+6,6\%)}{13,25\% - 6,6\%} = \$12,82$$

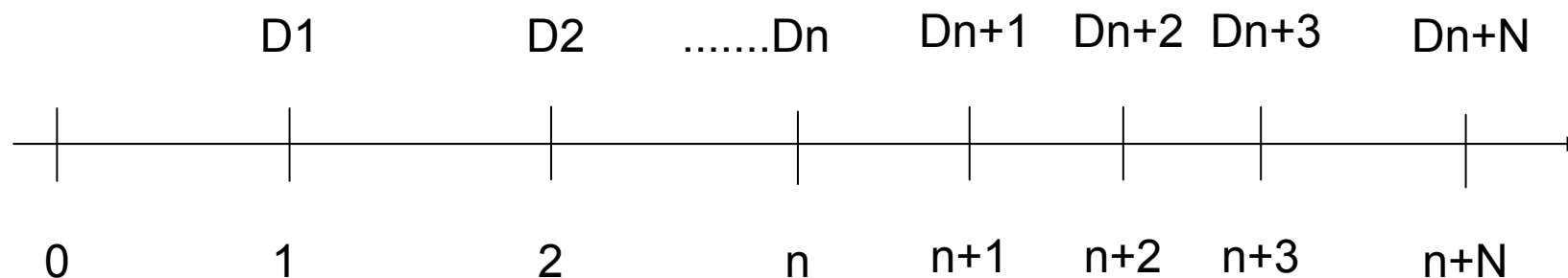
❖ **Ví dụ**: Một cổ phiếu dự kiến sẽ trả cổ tức \$1,8 trong năm tới. Tốc độ tăng trưởng cổ tức của cổ phiếu trên là 5%/năm,. Hãy tính giá cổ phiếu trên biết rằng suất sinh lợi mong muốn của NĐT là 15%/năm.

❖ **Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu cổ tức – Mô hình tăng trưởng nhiều giai đoạn**



Giai đoạn tăng trưởng nhanh

Giai đoạn tăng trưởng ổn định



$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{\left(\frac{D_{n+1}}{r-g_2} \right)}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g_1)^n}{(1+r)^n} + \frac{\left[\frac{D_0(1+g_1)^n(1+g_2)}{r-g_2} \right]}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g_1)^n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad \text{với } P_n = \frac{D_0(1+g_1)^n(1+g_2)}{(r-g_2)}$$

❖ Với:

❖ g_1 : Tốc độ tăng trưởng cổ tức trong giai đoạn tăng trưởng nhanh

❖ g_2 : Tốc độ tăng trưởng cổ tức trong giai đoạn tăng trưởng ổn định

❖ r : Suất sinh lợi mong muốn của NĐT

❖ n : Số năm tăng trưởng nhanh

❖ **Ví dụ**: Một công ty cổ phần đang trả cổ tức cho cổ phiếu thường \$1. Cổ tức của công ty được dự báo sẽ tăng trưởng nhanh trong 3 năm tới với tốc độ 10%/năm, sau đó tăng trưởng ổn định ở mức 6%/năm. Hãy tính giá cổ phiếu trên biết rằng suất sinh lợi mong muốn của NĐT là 8%/năm

$$D_0 = \$1$$

$$D_1 = \$1 \times (1 + 10\%) = \$1,1$$

$$D_2 = \$1 \times (1 + 10\%)^2 = \$1,21$$

$$D_3 = \$1 \times (1 + 10\%)^3 = \$1,33$$

$$D_4 = \$1 \times (1 + 10\%)^3 \times (1 + 6\%) = \$1,41086$$

$$P_0 = \frac{1,1}{(1 + 8\%)} + \frac{1,21}{(1 + 8\%)^2} + \frac{1,33}{(1 + 8\%)^3} + \frac{\left(\frac{1,41086}{8\% - 6\%} \right)}{(1 + 8\%)^3}$$
$$= \$59,111$$

❖ **Ví dụ**: Một công ty cổ phần đang trả cổ tức cho cổ phiếu thường \$3. Cổ tức của công ty được dự báo sẽ tăng trưởng nhanh trong 4 năm tới với tốc độ 20%/năm, sau đó tăng trưởng ổn định ở mức 9%/năm. Biết rằng suất sinh lợi mong muốn của NĐT là 17%/năm, Hãy tính giá cổ phiếu trên:

a. Tại thời điểm hiện tại.

b. Sau 2 năm kể từ thời điểm hiện tại.

Thank You!!!



ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

ThS. Dương Tấn Khoa

❖ **Cổ tức (*Dividend*)**

- ❖ Cổ tức là số tiền mà cổ đông được hưởng hàng năm trên mỗi cổ phiếu thường. Cổ tức cao hay thấp là phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh của công ty.
- ❖ Cổ tức thường được trả sau khi trả cổ tức cố định cho cổ phiếu ưu đãi và trích lập các quỹ tích lũy

$$\text{Cổ tức} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{Lãi cổ tức ưu đãi} - \text{Trích quỹ tích lũy}}{\text{Số cổ phiếu lưu hành}}$$

❖ **Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu cổ tức – Mô hình tăng trưởng bằng không**

$$P_0 = \frac{D}{(1+r)} + \frac{D}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D}{(1+r)^n}$$
$$= D \times \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \quad \lim_{n \rightarrow \infty} (1+r)^{-n} = 0$$

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

❖ D: Cổ tức hàng năm

❖ r : Tỷ suất sinh lợi mong muốn của nhà đầu tư

❖ **Ví dụ**: Một công ty cổ phần phát hành loại cổ phiếu thường có mệnh giá là 10.000 đ/CP. Công ty cam kết trả cổ tức hàng năm 15%/MG cho nhà đầu tư. Tính giá cổ phiếu của công ty trên, biết rằng suất sinh lợi mong muốn của nhà đầu tư là 20%/năm.

$$P_0 = \frac{D}{r} = \frac{1.500}{20\%} = 7.500$$

❖ **Ví dụ**: Một NHTMCP phát hành cổ phiếu ưu đãi mệnh giá 1.000.000 đ, cổ tức cam kết là 9%/năm. Tính giá cổ phiếu ưu đãi trên biết rằng suất sinh lời yêu cầu của NĐT là 14%/năm

❖ Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu cổ tức – Mô hình tăng trưởng đều

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+r)^3} \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+r)^n}$$

$$= D_0 \left[\left(\frac{1+g}{1+r} \right) + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^2 + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^3 + \dots + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n \right]$$

$$= D_0 \times \left(\frac{1+g}{1+r} \right) \times \frac{\left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n - 1}{\left(\frac{1+g}{1+r} \right) - 1} \quad \lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n = 0$$

$$\Rightarrow P_0 = D_0 \times \frac{(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}$$

❖ **Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu cổ tức – Mô hình tăng trưởng đều**

$$P_0 = D_0 \times \frac{(1 + g)}{r - g} = \frac{D_1}{r - g}$$

❖ D_0 : Cổ tức ở năm 0

❖ D_1 : Cổ tức ở năm 1

❖ r : Suất sinh lợi mong muốn

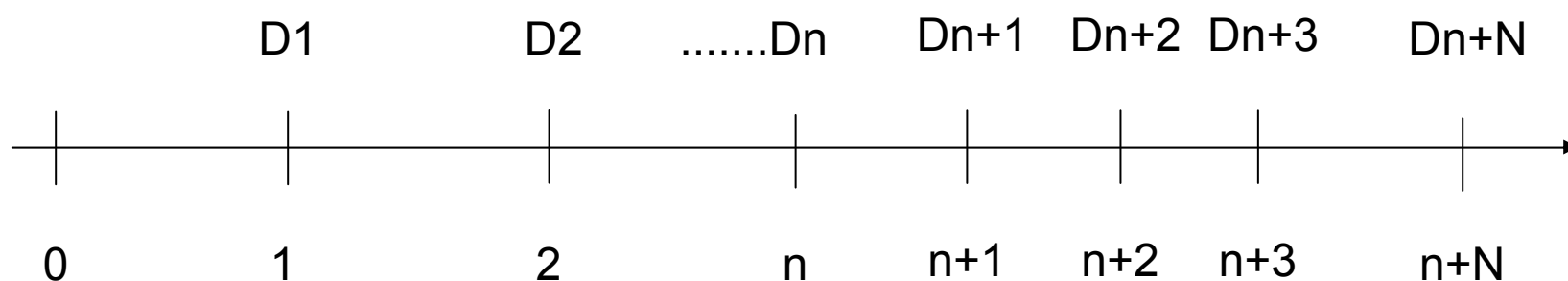
❖ g : Tốc độ tăng trưởng của cổ tức

❖ **Ví dụ:** Một cổ phiếu hiện nay đang được trả cổ tức ở mức \$0,8. Tốc độ tăng trưởng cổ tức của cổ phiếu trên là 6,6%/năm, thị giá của cổ phiếu trên hiện nay là \$16. Theo các anh chị, chúng ta có nên mua cổ phiếu trên hay không? Vì sao? Biết rằng suất sinh lợi mong muốn của NĐT là 13,25%/năm.

$$P_0 = D_0 \times \frac{(1 + g)}{r - g} = 0,8 \times \frac{(1 + 6,6\%)}{13,25\% - 6,6\%} = \$12,82$$

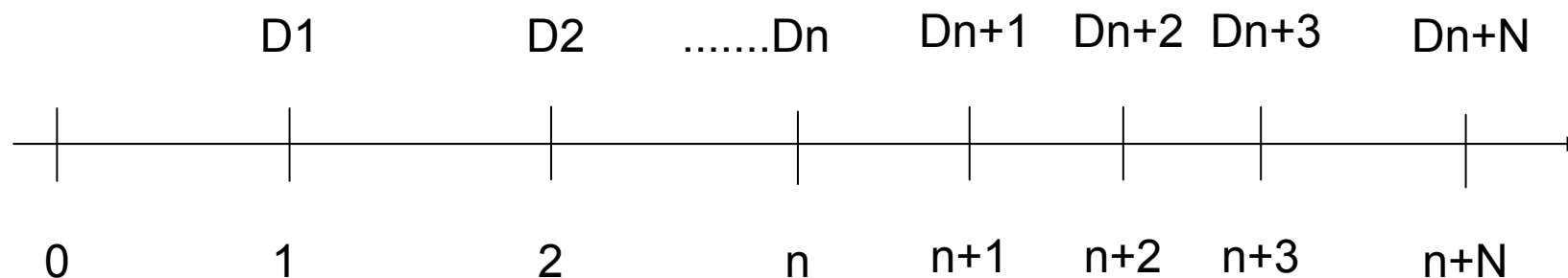
❖ **Ví dụ**: Một cổ phiếu dự kiến sẽ trả cổ tức \$1,8 trong năm tới. Tốc độ tăng trưởng cổ tức của cổ phiếu trên là 5%/năm,. Hãy tính giá cổ phiếu trên biết rằng suất sinh lợi mong muốn của NĐT là 15%/năm.

❖ **Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu
cổ tức – Mô hình tăng trưởng nhiều giai
đoạn**



Giai đoạn tăng trưởng nhanh

Giai đoạn tăng trưởng ổn định



$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{\left(\frac{D_{n+1}}{r-g_2} \right)}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g_1)^n}{(1+r)^n} + \frac{\left[\frac{D_0(1+g_1)^n(1+g_2)}{r-g_2} \right]}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g_1)^n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad \text{với } P_n = \frac{D_0(1+g_1)^n(1+g_2)}{(r-g_2)}$$

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{\left(\frac{D_{n+1}}{r-g_2} \right)}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g_1)^n}{(1+r)^n} + \frac{\left[\frac{D_0(1+g_1)^n(1+g_2)}{r-g_2} \right]}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g_1)^n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad \text{với } P_n = \frac{D_0(1+g_1)^n(1+g_2)}{(r-g_2)}$$

❖ Với:

❖ g_1 : Tốc độ tăng trưởng cổ tức trong giai đoạn tăng trưởng nhanh

❖ g_2 : Tốc độ tăng trưởng cổ tức trong giai đoạn tăng trưởng ổn định

❖ r : Suất sinh lợi mong muốn của NĐT

❖ n : Số năm tăng trưởng nhanh

❖ **Ví dụ**: Một công ty cổ phần đang trả cổ tức cho cổ phiếu thường \$1. Cổ tức của công ty được dự báo sẽ tăng trưởng nhanh trong 3 năm tới với tốc độ 10%/năm, sau đó tăng trưởng ổn định ở mức 6%/năm. Hãy tính giá cổ phiếu trên biết rằng suất sinh lợi mong muốn của NĐT là 8%/năm

$$D_0 = \$1$$

$$D_1 = \$1 \times (1 + 10\%) = \$1,1$$

$$D_2 = \$1 \times (1 + 10\%)^2 = \$1,21$$

$$D_3 = \$1 \times (1 + 10\%)^3 = \$1,33$$

$$D_4 = \$1 \times (1 + 10\%)^3 \times (1 + 6\%) = \$1,41086$$

$$P_0 = \frac{1,1}{(1 + 8\%)} + \frac{1,21}{(1 + 8\%)^2} + \frac{1,33}{(1 + 8\%)^3} + \frac{\left(\frac{1,41086}{8\% - 6\%} \right)}{(1 + 8\%)^3}$$
$$= \$59,111$$

❖ **Ví dụ**: Một công ty cổ phần đang trả cổ tức cho cổ phiếu thường \$3. Cổ tức của công ty được dự báo sẽ tăng trưởng nhanh trong 4 năm tới với tốc độ 20%/năm, sau đó tăng trưởng ổn định ở mức 9%/năm. Biết rằng suất sinh lợi mong muốn của NĐT là 17%/năm, Hãy tính giá cổ phiếu trên:

a. Tại thời điểm hiện tại.

b. Sau 2 năm kể từ thời điểm hiện tại.