ĐẠI HỌC KINH TẾ TPHCM
KHOA NGÂN HÀNG
----------****----------

CỔ PHIẾU &
ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Nội dung bài giảng

I. Khái niệm cổ phiếu

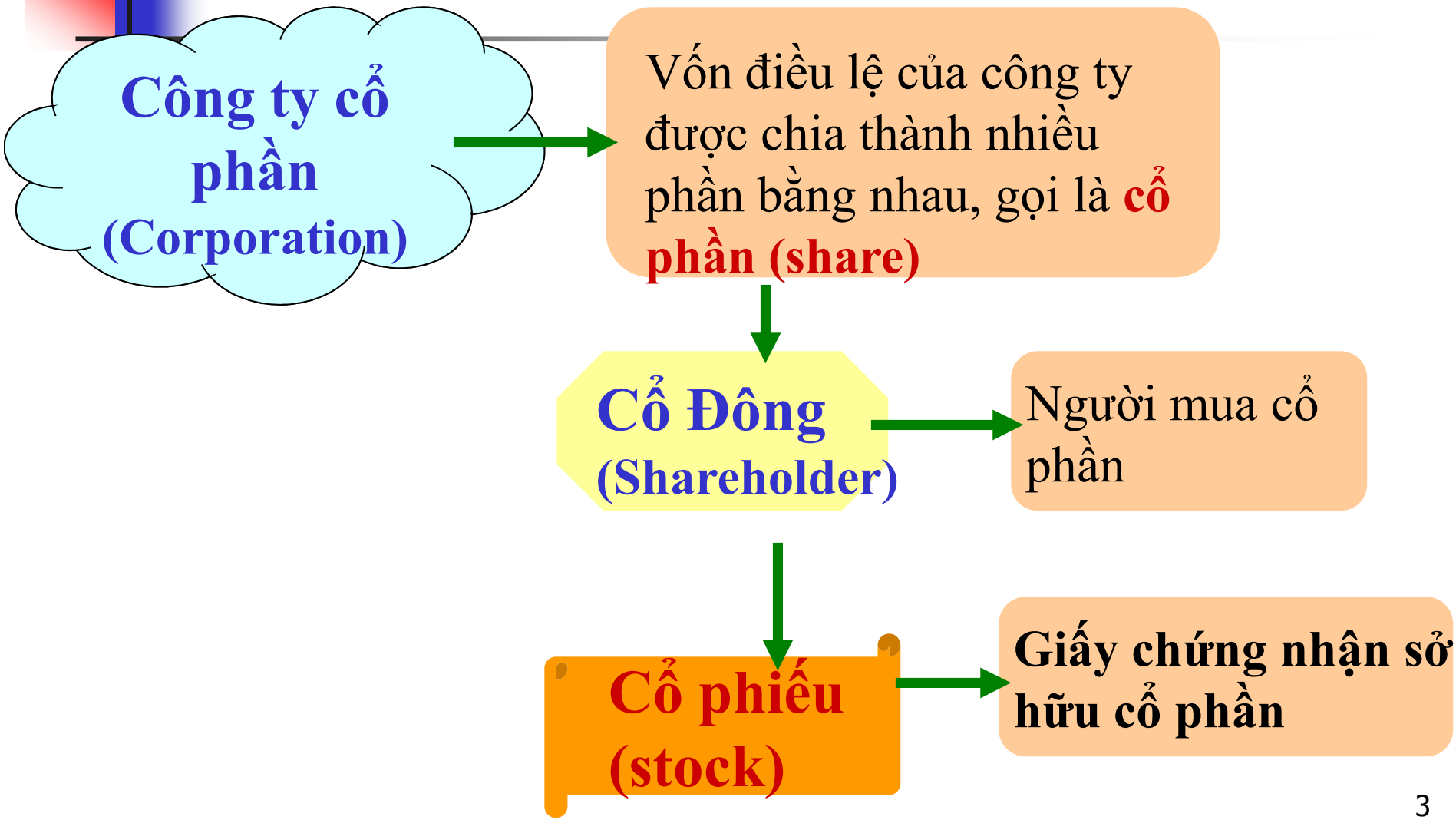
II. Phân loại cổ phiếu & đặc điểm từng loại

1. Cổ phiếu thường

2. Cổ phiếu ưu đãi

III. Định giá cổ phiếu

I. Khái niệm cổ phiếu-chứng khoán vốn

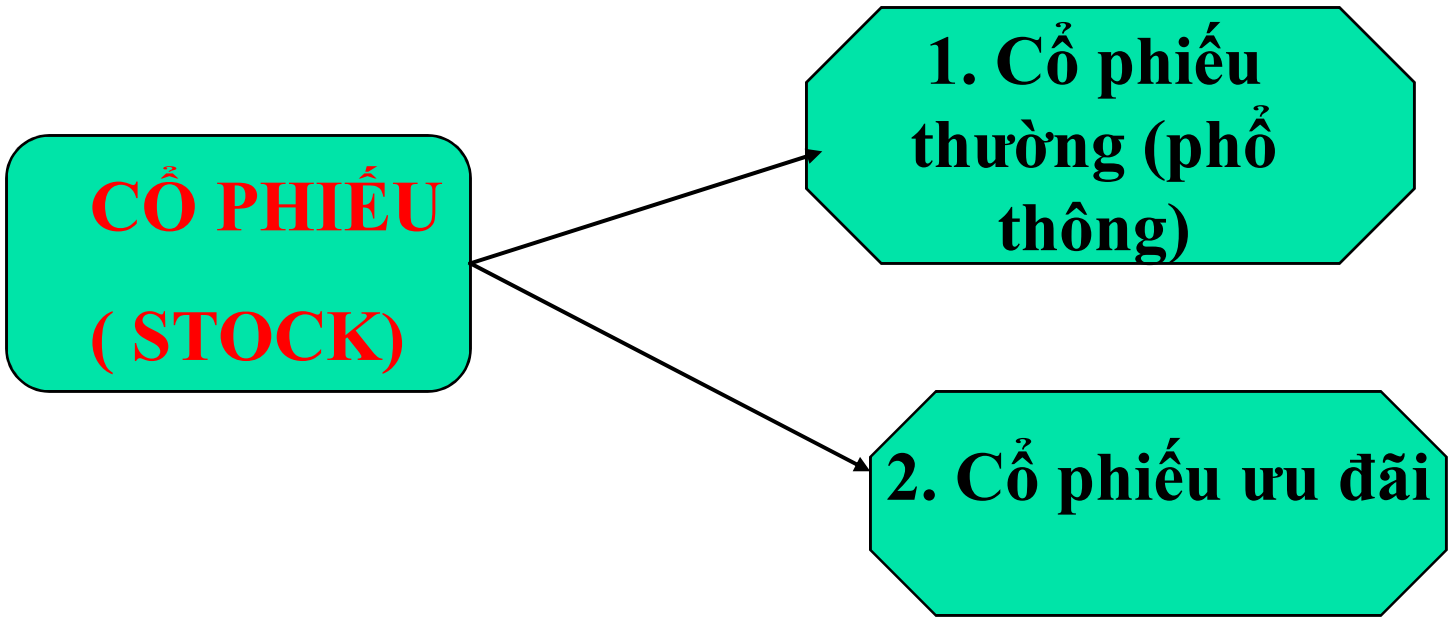


Định nghĩa về cổ phiếu (UBCKNN)

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.*

II. Phân loại cổ phiếu

- Căn cứ vào quyền cổ đông của cổ phiếu:



1. Cổ phiếu thường (Phổ thông – common stock)

1.1 Khái niệm

- Cổ phiếu là **giấy chứng nhận quyền và lợi ích hợp pháp** của người sở hữu đối với **một phần vốn cổ phần** của tổ chức phát hành.

1.2 Đặc điểm của cổ phiếu thường

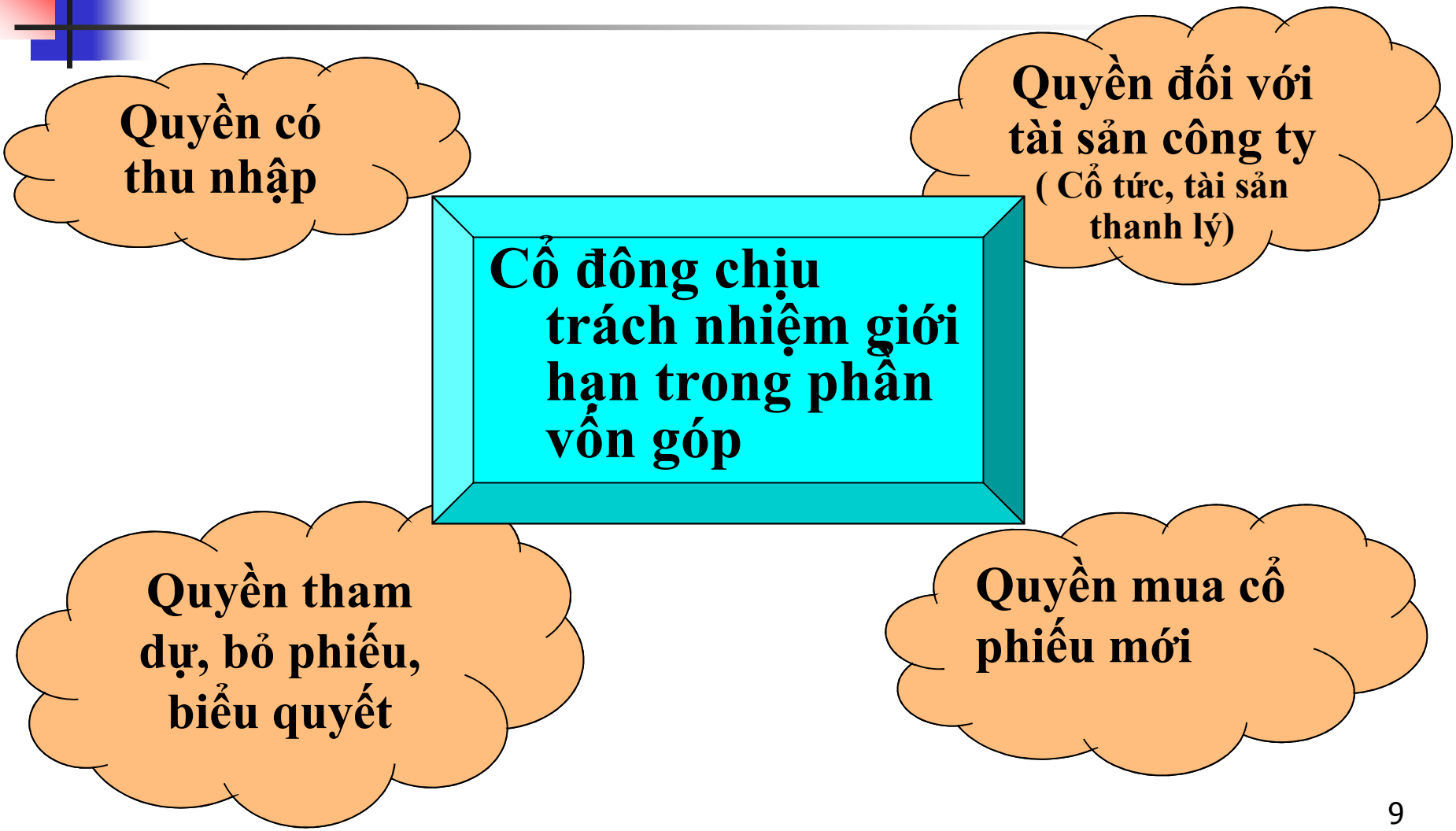
- Không có kỳ hạn và không hoàn vốn;
- Cổ tức phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh và chính sách chia cổ tức trong từng thời kỳ;
- Cổ đông thường là người cuối cùng được hưởng giá trị còn lại của tài sản thanh lý khi công ty phá sản;
- Giá cả biến động.

1.3 Trách nhiệm & Quyền lợi của cổ đông

- **Trách nhiệm:**

Cổ đông phổ thông chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn theo phần vốn góp.

Quyền lợi của cổ đông thường:



Ưu nhược điểm của từng nguồn vốn

Loại vốn	Ưu điểm	Nhược điểm
Nợ	-Được khấu trừ thuế - Đòn bẩy tài chính để gia tăng LN	-Bắt buộc trả vốn gốc & lãi, áp lực tài chính. - Gia tăng RR tài chính & hệ số nợ cty
CPUD	-Ko phải trả vốn gốc -Có thể tùy chọn trả hoặc ko trả CT	-Cổ tức ko dc khấu trừ thuế. -Khó huy động dc với khối lượng lớn.
CPT	- Ko phải trả vốn gốc - Ko bị áp lực trả CT	-Ko dc khấu trừ thuế. - Bị phân chi phiếu bầu & tác động đến việc quản lý Cty.

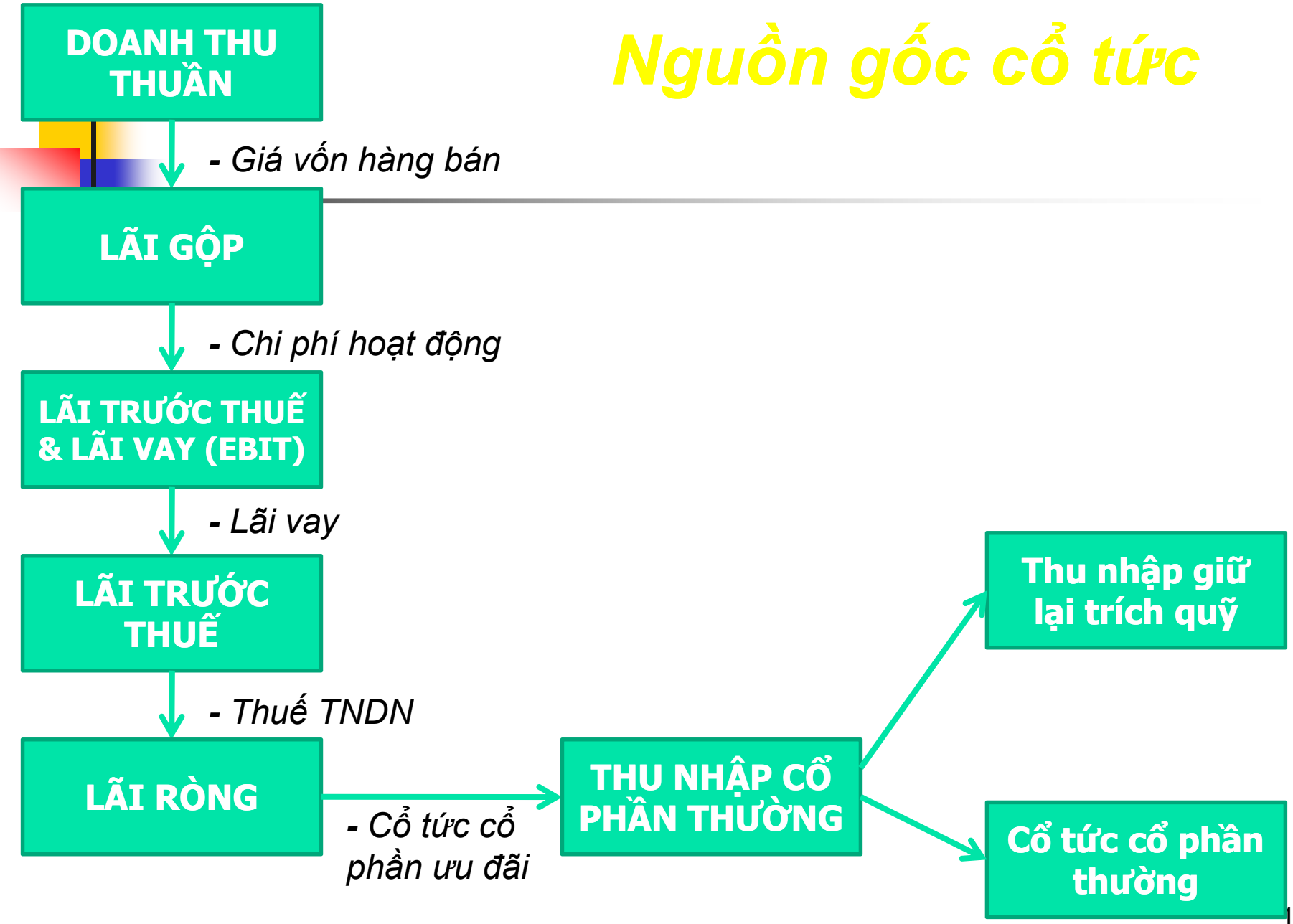
1.4 Cổ tức (Dividend)

Cổ tức là tiền chia lời cho cổ đông trên mỗi cổ phiếu thường, căn cứ vào kết quả có thu nhập từ **hoạt động sản xuất kinh doanh** và **chính sách chia cổ tức trong từng thời kỳ** của công ty.

Cách tính:

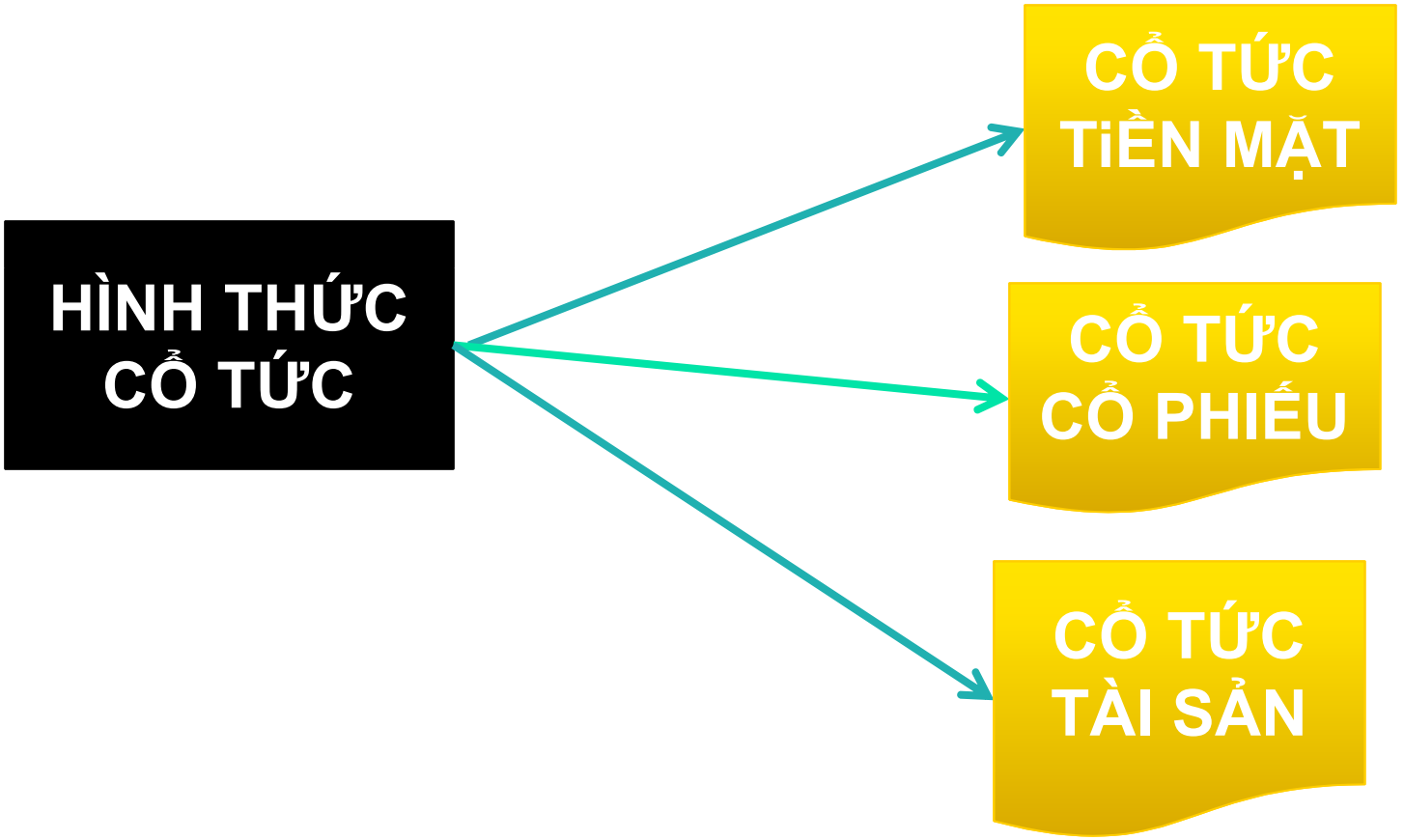
$$\text{Cổ tức} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{Cổ tức CPUĐ} - \text{Trích quỹ tích lũy}}{\text{Số CPT đang lưu hành}}$$

Nguồn gốc cổ tức



12

Các phương thức trả cổ tức



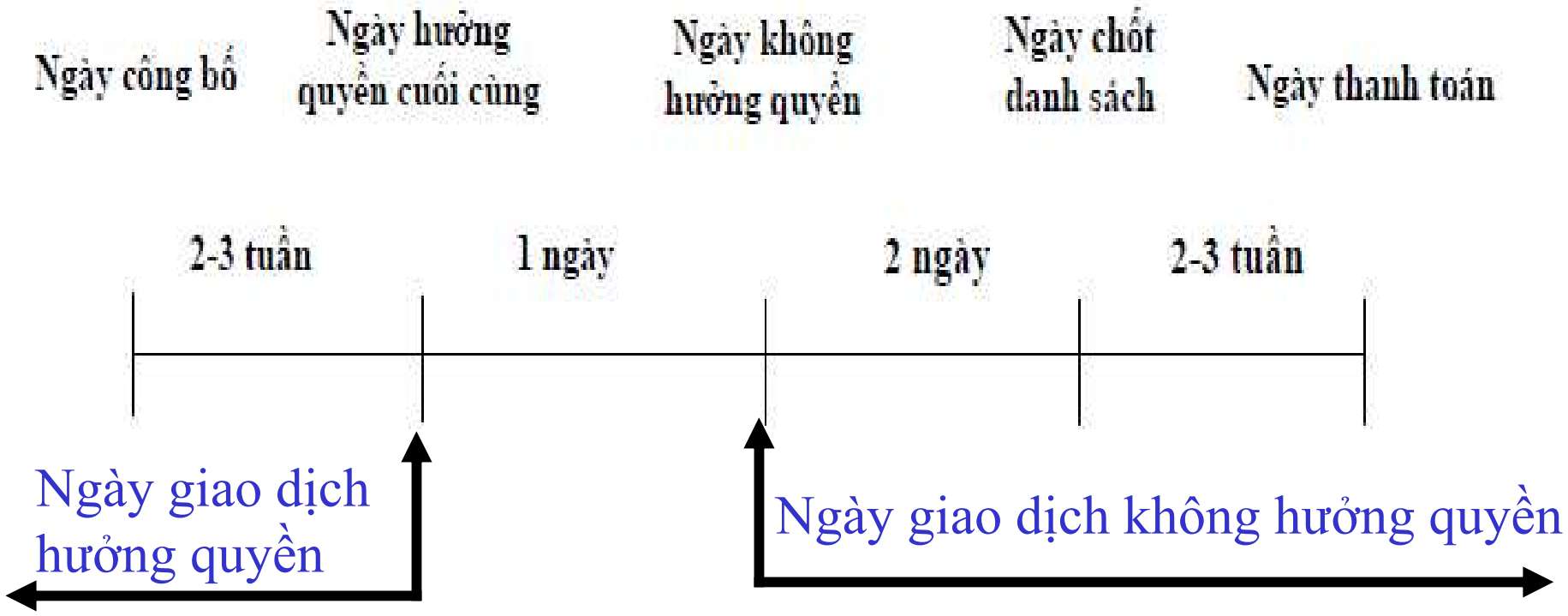
13

- **Ví dụ cổ tức trả bằng tiền mặt:** Mệnh giá của là 10.000 đồng. Tỷ lệ chi trả là 12%. Cổ đông A sở hữu 100CP, số cổ tức nhận được?

- **Ví dụ trả cổ tức bằng cổ phiếu:** Doanh nghiệp tuyên bố trả cổ tức bằng cổ phiếu là 9% một năm. Nghĩa là cổ đông hiện hành sở hữu 100 cổ phiếu sẽ có thêm được 9 cổ phiếu nữa.

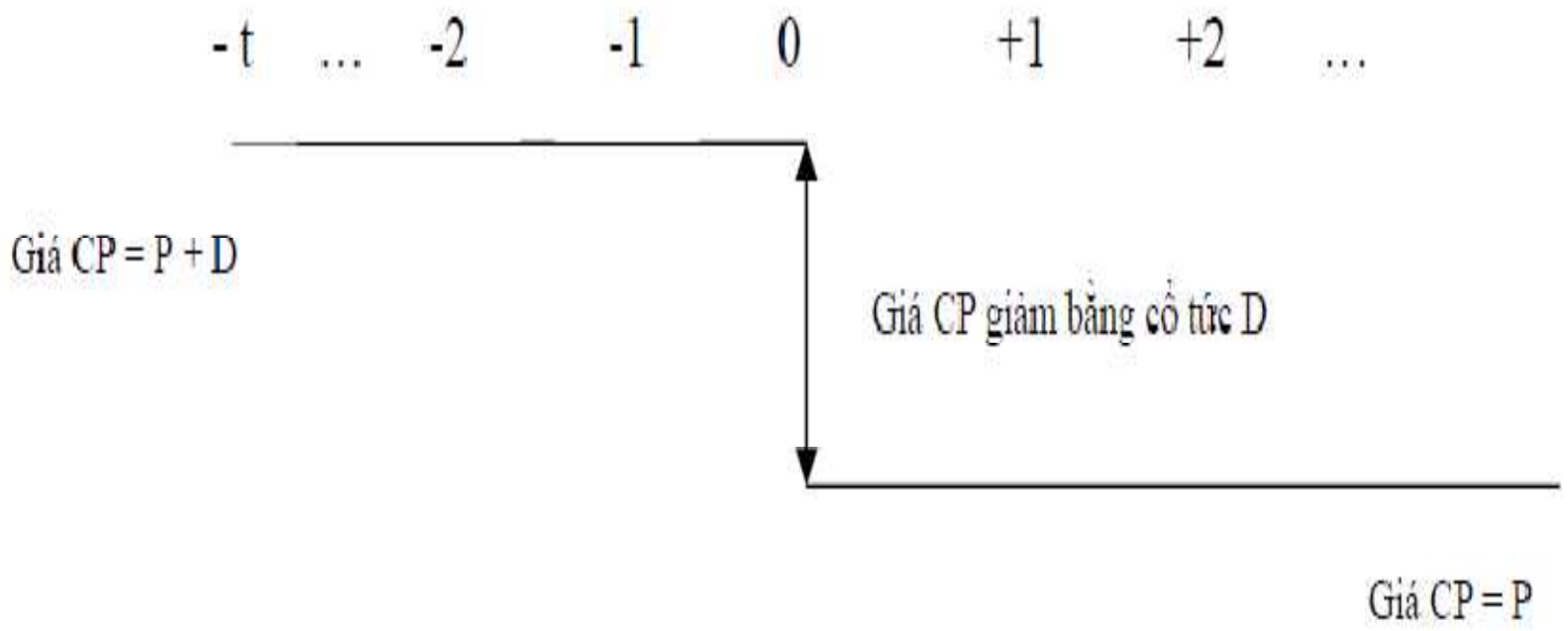
Quá trình trả cổ tức

Sơ đồ 1-1. Qui trình trả cổ tức



Quá trình trả cổ tức

Hình 14.2: Sự giảm giá cổ phiếu vài ngày xác lập quyền hưởng cổ tức (ngày 0)



Tình huống minh họa

- Cty ABC :
- 100.000 CP đang lưu hành.
- LNST của cty là 500.000$.
- EPS = 5$
- PE = 10 or giá CP là 50$
- Ban quản lý Cty muốn phát hành thêm 20% CP để trả cổ tức
- Do đó, Cổ đông nắm giữ 10 CP sẽ được nhận thêm 2 CP. Điều này có nghĩa là cổ đông nhận được 2 CP trị giá $100 hay ko? Và liệu điều này tốt hơn cho cổ đông hay ko?

- Sau khi phá hành thêm 20% cổ phần, số cổ phần của Cty bây giờ là 100.000 + 100.000 x 20% = 120.000 CP
- Bởi vì LNST vẫn là 500.000$
- EPS = 500.000/120.000 = 4,167 tỷ
- Tỷ số P/E của cty = 10,
- Giá trị TT cổ phiếu của cty sau khi trả cổ tức = cổ phiếu: 10 x 4,167 =41,67$

- Bây giờ, NĐT sở hữu 12 cổ phần, tổng giá trị tài sản của NĐT đang nắm giữ: 12 x 41,67$ = 500$ như trước kia.
- Kết quả là việc chi trả cổ tức = CP vẫn ko làm cho NĐT tốt hơn hay tệ hơn chút nào. Nếu vậy, tại sao Công ty lại làm thế?

Chi trả cổ tức bằng CP & Chia tách CP

- Công ty phát hành thêm CP:
- Giá trị tài sản, lợi nhuận , RR, tỷ lệ nắm giữ cổ phần của NĐT không đổi
- Số cổ phần đang lưu hành tăng lên

Sự khác nhau giữa trả cổ tức = CP và chia tách CP

- Sự khác biệt về cách xử lý về mặt kế toán.
- Chỉ trả cổ tức = CP, trị giá cổ tức dc chuyển từ tài khoản Lợi nhuận giữ lại sang tài khoản vốn.

- Công ty BC quyết định trả cổ tức = CP là 15%. Giá cổ phiếu hiện tại là $14. Trước khi trả cổ tức, tình hình tài khoản vốn trên bảng CĐKT cty như sau:

Cổ phiếu phổ thông	
Mệnh giá (1 triệu cổ phần có mệnh giá $2)	$2.000.000
Thặng dư vốn phát hành	$8.000.000
Lợi nhuận giữ lại	$15.000.000
Tổng cộng	$25.000.000

- Kết quả hoạch toán của Cty như sau:

Cổ phiếu phổ thông	
Mệnh giá (1 triệu cổ phần có mệnh giá $2)	$2.300.000
Thặng dư vốn phát hành	9.800.000
Lợi nhuận giữ lại	12.900.000
Tổng cộng	$25.000.000

Chia tách Cổ phiếu

- **Tách cổ phiếu**: Cty chia cổ phần hiện có thành nhiều phần nhỏ hơn theo 1 tỷ lệ quy định.
- **Gộp Cổ phiếu**: Ngược lại,

Stock	Year	Stock split
IBM	2-1926	3:1
Edison	4-1926	4:1
Diesel Carterpillar	12-1926	5:1
Disney	1956	2:1
Ford Motor	1962	2:1
Pepsi Cola	1967	2:1

- **Chia tách CP theo tỷ lệ 1 CP cũ = 2 CP mới**. Kết quả là số cổ phần của CTY tăng lên 100%, tức là tăng từ 1 triệu CP lên thành 2 triệu CP trong khi mệnh giá CP giảm từ $2 xuống còn $1. Tình hình tài khoản vốn cổ phần sau khi chia tách CP như sau:

Cổ phiếu phổ thông	
Mệnh giá (2 triệu cổ phần có mệnh giá $1)	$2.000.000
Thặng dư vốn phát hành	800.000
Lợi nhuận giữ lại	15.000.000
Tổng cộng	$25.000.000

Lý do vì sao Cty trả cổ tức = CP hoặc chia tách CP

Cả 2 trường hợp đều làm giá trị CTY, và lợi ích cổ đông ko thay đổi do đó.

1. Ban quản lý Cty cho rằng CĐ có lợi vì giá CP vẫn ko giảm theo 1 tỷ lệ chính xác như tỷ lệ tăng số CP đang lưu hành.

- Giá CP sẽ tối ưu trong khoảng 1 thời gian nào đó vì trong khoảng này tổng giá trị TT của cty đạt tối đa.

- Thông tin trả cổ tức = CP, hoặc chia tách CP là thông tin tích cực.

2. Cty muốn tiết kiệm tiền. Có 2 mặt vấn đề. Đầu tư để sinh lời hay gặp khó khăn về tài chính?

CHÍNH SÁCH CHIA CỔ TỨC

26

Chính sách chia cổ tức

Chính sách cổ tức là chính sách ấn định phân phối giữa lợi nhuận giữ lại tái đầu tư và chi trả cổ tức cho cổ đông.

1. **Lợi nhuận giữ lại:** cung cấp cho các nhà đầu tư một nguồn tăng trưởng lợi nhuận tiềm năng tương lai

2. **Cổ tức:** cung cấp cho họ thu nhập hiện tại

Nhân tố ảnh hưởng:

- Những quy định pháp lý
- Nhu cầu hoàn trả nợ vay
- Cơ hội đầu tư
- Sự ổn định về lợi nhuận vốn của công ty
- Khả năng thâm nhập vào thị trường vốn
- Xu thế nền kinh tế
- Quyền kiểm soát công ty

28

Đo lường chính sách cổ tức

1. Tỷ lệ trả cổ tức (Dividend payout ratio):

Phần trăm lợi nhuận dành cho chi trả cổ tức.

$$\text{Tỷ lệ } \textbf{trả} \text{ cổ tức (Dividend payout ratio)} = \frac{\text{Cổ tức (DPS)}}{\text{Thu nhập } \textbf{ròng} \text{ mỗi cổ phiếu (EPS)}}$$

Ví dụ: Công ty Coca-Cola năm 2003 quyết định dành $2,166 tỷ lợi nhuận sau thuế để trả cổ tức. Bảng Kết quả kinh doanh cùng năm cho thấy thu nhập ròng $4,347 tỷ. Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức ???

2. *Tỷ suất cổ tức (Dividend Yield):*

- Phản ánh bao nhiêu tiền một nhà đầu tư sẽ kiếm được chỉ tính riêng từ cổ tức của một cổ phiếu phổ thông dựa trên giá thị trường hiện tại.

- Tỷ suất cổ tức = $\dfrac{\text{Cổ tức hàng năm}}{\text{Giá thị trường hiện tại cho mỗi cổ phiếu.}}$

Ví dụ: The Washington Post trả cổ tức $7 và được giao dịch với giá $910 cho mỗi cổ phần; còn Altria Group trả cổ tức hằng năm là $2,72 và được giao dịch tại giá $49,75 cho mỗi cổ phần. Tính toán tỷ suất cổ tức???

CHÍNH SÁCH CỔ TỨC VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP THEO LÝ THUYẾT M&M

- Nobel kinh tế của M&M (Merton Miller và Franco Modigliani-1961) thì chính sách cổ tức ***hoàn toàn không làm ảnh hưởng*** đến giá trị của doanh nghiệp, mà giá trị doanh nghiệp lại tùy thuộc vào các ***quyết định đầu tư***.
  - Không có thuế
  - Không có chi phí giao dịch:
  - Không có chi phí phát hành:
  - Chính sách đầu tư và tài trợ cố định:

Giả thuyết của M&M

- **Giả thuyết 1:** Nếu không tồn tại nguồn tài trợ bên ngoài, thì chính sách cổ tức sẽ phát huy tác dụng làm tăng giá trị của công ty một khi công ty có cơ hội đầu tư mới có suất sinh lợi trên vốn đầu tư (ROE) lớn hơn suất sinh lợi hiện hành mà cổ đông đòi hỏi.

- **Giả thuyết 2:** Nếu tồn tại nguồn tài trợ bên ngoài, thì chính sách cổ tức sẽ chẳng có tác động gì đến giá trị của công ty. Nói cách khác, chính sách cổ tức khi đó sẽ chẳng có ý nghĩa gì cả.

Chứng minh giả thuyết 1:

Công ty A: dòng ngân lưu ròng **CF** không đổi và vĩnh viễn.

- **CF = D**
- Suất sinh lời công ty đòi hỏi là: **ke**
- **Giá trị vốn chủ SH: Vo = D**

$$\overline{ke}$$

•NẾU một phần **b** dòng ngân lưu được giữ lại mỗi năm, phần cổ tức được chia cho cổ đông mỗi năm là **CF (1-b)**

Giá trị vốn chủ SH: Vo = $\frac{CF\ (1-b)}{Ke - g}$ hay Vo = $\frac{CF\ (1-b)}{Ke - (b*ROE)}$

Tình huống 1: **Toàn bộ dòng ngân lưu được dùng để chi trả cổ tức.**

- Giá trị vốn chủ sở hữu : $Vo = \frac{1000\$}{0.1} = 10{,}000\$$

Tình huống 2: 50% của nguồn ngân lưu ròng được giữ lại để tái đầu tư vào dự án có suất sinh lợi trên vốn đầu tư ROE xảy ra bởi một trong ba khả năng sau:

1. Nếu ROE = ke = 10%

$V0 = CF(1 - b) / (ke - b * ROE) = 1000(1 - 0{,}5) / (0{,}1 - 0{,}5 * 0{,}1) = 10.000$

2. Nếu ROE = 15% > ke = 10%

$V0 = CF(1 - b) / (ke - b * ROE) = 1000(1 - 0{,}5) / (0{,}1 - 0{,}5 * 0{,}15) = 20.000$

3. Nếu ROE = 5% < ke = 10%

$V0 = CF(1 - b) / (ke - b * ROE) = 1000(1 - 0{,}5) / (0{,}1 - 0{,}5 * 0{,}05) = 6.666$

Chứng minh giả thuyết 2:

- Giả dụ rằng cơ hội đầu tư mới đòi hỏi công ty A phải chi đầu tư 1000$ vào năm nay, và nhận được một nguồn ngân lưu ròng là 200$/năm từ năm tới cho đến vĩnh viễn, biết suất sinh lợi đòi hỏi của cổ đông là ke = 10%, khi ấy NPV của dự án sẽ là:
- NPV = -1000 + (200 / 0,1) = +1000$

- **<u>Tình huống 3</u>: Công ty ko trả cổ tức, và dùng nó để đầu tư vào dự án mới**

V0 = Cổ tức năm nay + (PV của cổ tức từ hoạt động hiện hành) + (PV của cổ tức từ đầu tư mới)

= 0 + (1000 / 0,1) + (200 / 0,1) = 12.000$

- **<u>Tình huống 4</u>: Chi phí đầu tư 1000$ cho dự án mới được huy động từ việc phát hành cổ phiếu mới,**

V0 = Cổ tức năm nay + (PV của cổ tức từ hoạt động hiện hành) + (PV của cổ tức từ đầu tư mới) – (Chi phí đầu tư cho dự án mới có được từ phát hành cổ phiếu mới)

- = 1000 + (1000 / 0,1) + (200 / 0,1) – 1000 = 12.000$

Các lý thuyết phản biện M&M

- Mức độ quan tâm mà các cổ đông dành cho thu nhập từ cổ tức như thế nào?
- Liệu thu nhập từ cổ tức trong tương lai có rủi ro hơn thu nhập từ cổ tức của ngày hôm nay không?
- Một thị trường không hoàn hảo có phải là nhân tố quan trọng khiến cho các công ty lựa chọn chính sách cổ tức nhằm thỏa mãn mối quan tâm của một nhóm khách hàng cụ thể riêng biệt không?
- Chính sách thuế ảnh hưởng tới chính sách cổ tức ra sao?
- Liệu các nhà đầu tư có suy diễn chính sách cổ tức của công ty như là một thông điệp về sự phồn vinh của công ty trong tương lai không?

Các chính sách chi trả cổ tức

- **Chính sách cổ tức tiền mặt ổn định (Thuyết ổn định cổ tức):** Duy trì møc ®é cæ tøc nhÊt ®Þnh, chØ tăng khi c«ng ty tăng tr-ëng lîi nhuËn mét c¸ch vững ch¾c

- **Chính sách lợi nhuận giữ lại thụ động (Thuyết thặng dư cổ tức):** doanh nghiệp sẽ giữ lại lợi nhuận khi doanh nghiệp có các cơ hội đầu tư sinh lợi

-Công ty "tăng trưởng" thường có tỷ lệ chi trả cổ tức thấp hơn các công ty đang trong giai đoạn sung mãn (bão hòa).

Phương án trả cổ tức ổn định

Ưu điểm	Nhược điểm
- Làm tăng giá cổ phiếu trên thị trường - Thuận lợi cho việc quản lý, điều hành - Thuận lợi cho việc huy động vốn đầu tư	- Không chủ động trong việc sử dụng lợi nhuận để lại để đáp ứng cho các nhu cầu đầu tư, bổ sung, tăng vốn kinh doanh

39

Phương án ưu tiên giữ lại lợi nhuận giữ lại

Ưu điểm	Nhược điểm
- Có nhiều cơ hội đầu tư tăng trưởng - Giảm được chi phí sử dụng vốn - Giúp cổ đông tránh thuế, hoãn thuế - Tránh phân chia quyền kiểm soát, biểu quyết	- Phản ứng từ những cổ đông mà mối quan tâm hàng đầu là thu nhập cổ tức - Giá cổ phiếu giảm do các cổ đông này bán cổ phiếu mà họ đang nắm ra thị trường - Nguy cơ bị thao túng mua

40

Cổ phiếu quỹ (Mua lại CP – stock repurchase)

- **Xảy ra khi 1 công ty nào đó mua lại cổ phiếu của chính nó. Kết quả là làm giảm đi số phần đang lưu hành.**

- Lý do Cty mua lại cổ phiếu:

- Cung cấp cơ hội đầu tư nội bộ
- Một cách thức thay đổi cơ cấu vốn của công ty.
- Có tác dụng cải thiện chỉ tiêu lợi nhuận trên cổ phần (EPS)
- Giảm quyền sở hữu của một nhóm cổ đông nào đó,
- Giảm thiểu sự pha loãng CP nhằm tránh nguy cơ thao túng quyền kiểm soát của công ty.

Tình huống minh họa

- ABC đang xem xét trả 4 triệu $ cổ tức (4$ một cổ phần) cho cổ đông. Thông tin về lợi nhuận và giá thị trường của ABC như sau:

Lợi nhuận ròng	$7.500.000
Số lượng cổ phần	1.000.000 CP
Lợi nhuận trên cổ phần (EPS)	7.5
Tỷ số P/E	8
Giá trị thi trường	$60

- Điều này dc minh họa như sau:
- Giá TT của CP mua lại **64$.**
- Với mức giá này, số cổ phần được mua lại là **4.000.000/64 = 62.500 CP.**

- **Sau khi mua lại, lợi nhuận ròng vẫn ko đổi nhưng số phần đang lưu hành giảm đi nên EPS tăng lên.**
- Trước khi mua lại, EPS = 7.500.000/1.000.000 = 7.5
- Sau khi mua lai, EPS = 7.500.000/(1.000.000 -62.500)= 8
- **Giả sử tỷ số PE vẫn là 8, giá CP sau khi mua lại bằng 8 x 8 =64$ tăng lên $4 so với giá trước mua lại là 60$.**

- Kết quả cho thấy việc mua lại CP mang lại kết quả giống như là trả cổ tức cho cổ đông. Nếu trả cổ tức thì cổ động nhận được $4 cổ tưc công với giá CP hiện tại là $60 bằng đúng $64 như là trường hợp Cty ko trả cổ tức mà thay bằng mua lai CP.

1.5 Các loại giá cổ phiếu

- Giá cấp 1 – Mệnh giá (Par value, Face Value)
- Giá cấp 2 – Thị giá (Market Value)
- Thư giá (Book Value)
- Hiện giá (Present Value)

44

1.5.1 Giá cấp 1 – Mệnh giá

Là giá trị được ghi trên **bề mặt tờ cổ phiếu** khi được phát hành trên **thị trường sơ cấp**.

$$\text{Mệnh giá CP mới phát hành} = \frac{\text{Vốn điều lệ CTCP}}{\text{Tổng số CP đăng ký phát hành}}$$

45

Ví dụ của mệnh giá:

Năm 2000, công ty cổ phần A thành lập với vốn điều lệ 30 tỷ đồng, số cổ phần đăng ký phát hành là 3.000.000

$$\text{MG mỗi CP} = \frac{30.000.000.000}{3.000.000} = 10.000 \text{ (đồng/cp)}$$

46

1.5.2 Thư giá

Là giá cổ phiếu ghi trên **sổ sách kế toán** phản ảnh tình trạng **vốn cổ phần** của công ty ở một thời điểm nhất định.

$$\text{Thư giá} = \frac{\text{Tổng vốn cổ phần thường}}{\text{Tổng số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

- **Ví dụ của thư giá:**

Cũng theo ví dụ trên, năm 2003, Công ty X phát hành thêm 1.000.000 CP có mệnh giá là 10.000 đ.

-Giá bán CP trên thị trường là 25.000 đ.

-Quỹ tích lũy dùng đến cuối năm 2003 là 10 tỷ đồng. Vậy ta có:

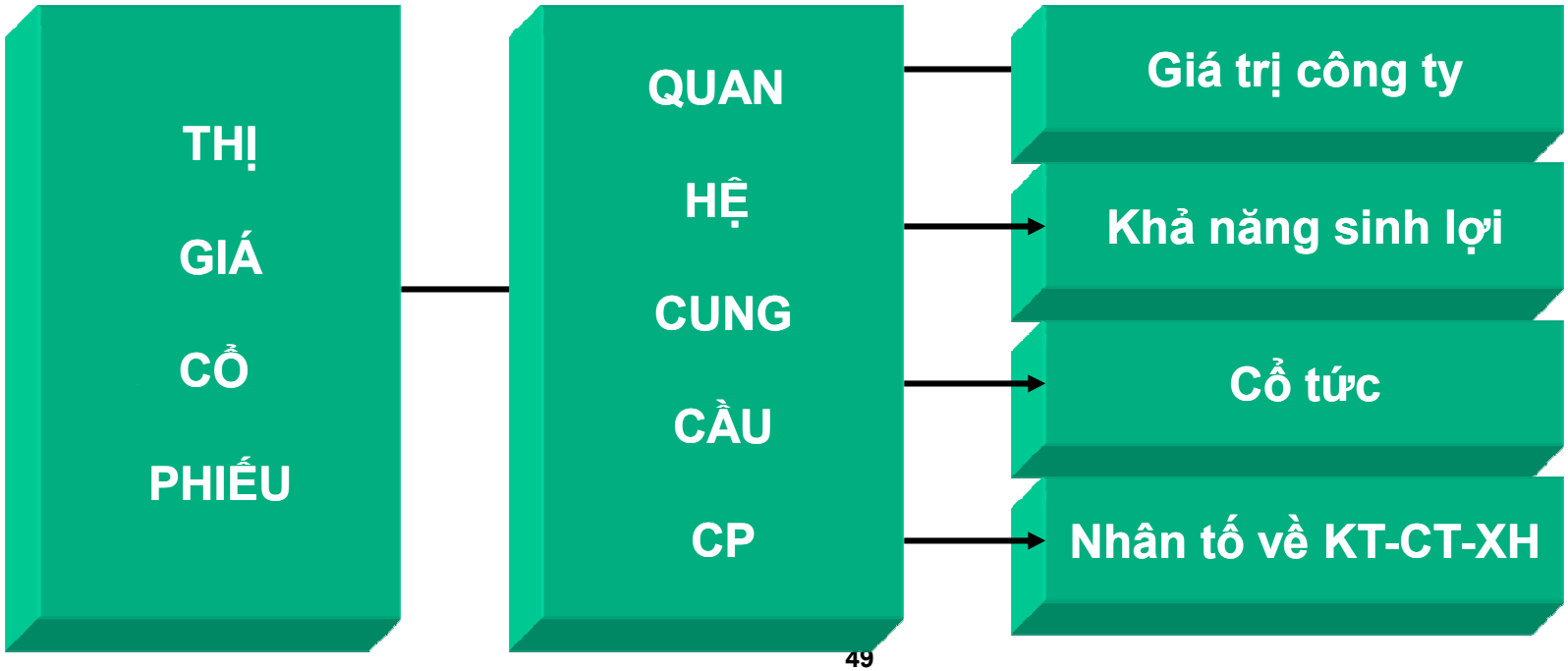
Tổng số vốn cổ phần = Vốn cổ phần theo mệnh giá + Vốn thặng dư + Quỹ tích lũy

= (4 triệu x 10.000) + (25.000 – 10.000) x 1 triệu + 10 tỷ đồng = 65 tỷ đồng

- **Thư giá cổ phiếu** = $\frac{\text{65 tỷ đồng}}{\text{4 triệu}}$ = 16.250 đ

1.5.3 Giá cấp 2 – Thị giá

Là giá cả mà cổ phiếu thực sự mua bán trên thị trường.



49

1.5.4 Giá trị nội tại (Intrinsic value)

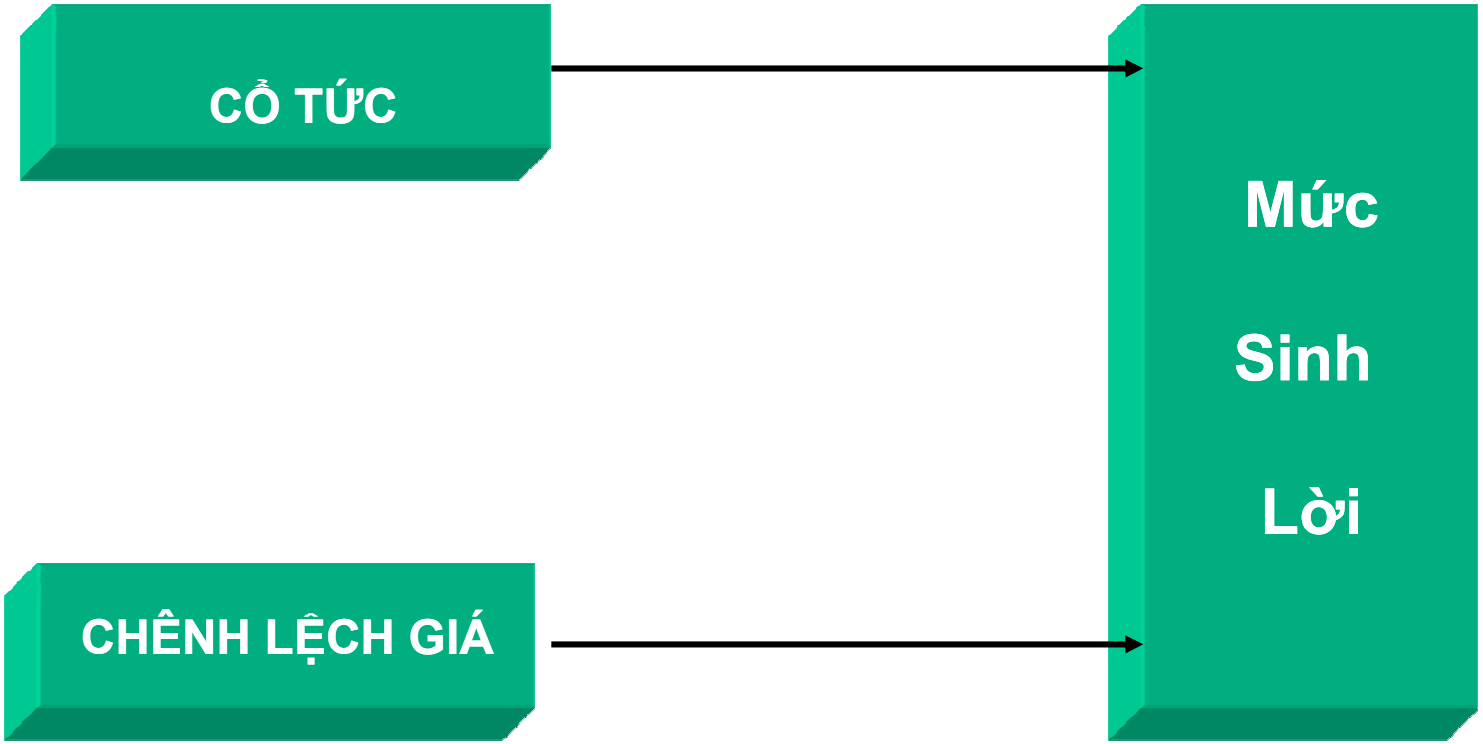
- Là giá trị thực của cổ phiếu ở thời điểm hiện tại

- Được tính toán căn cứ vào cổ tức công ty, triển vọng phát triển công ty và lãi suất thị trường hoặc lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư.

- Là căn cứ để đưa ra quyết định đầu tư bằng cách so sánh với thị giá

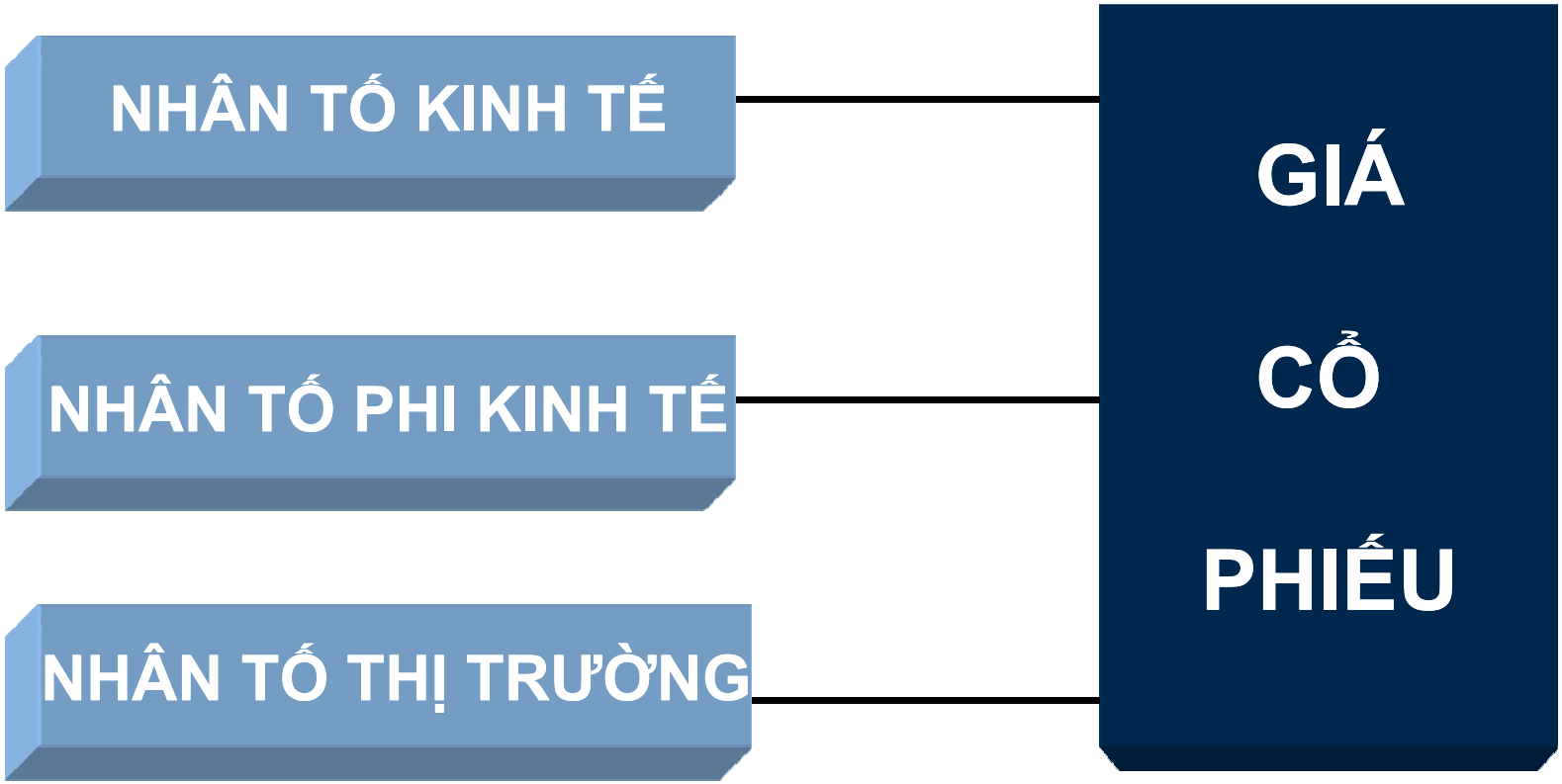
50

1.6. Lợi nhuận trong đầu tư cổ phiếu



51

Nhân tố ảnh hưởng giá cổ phiếu là những nhân tố nào ?



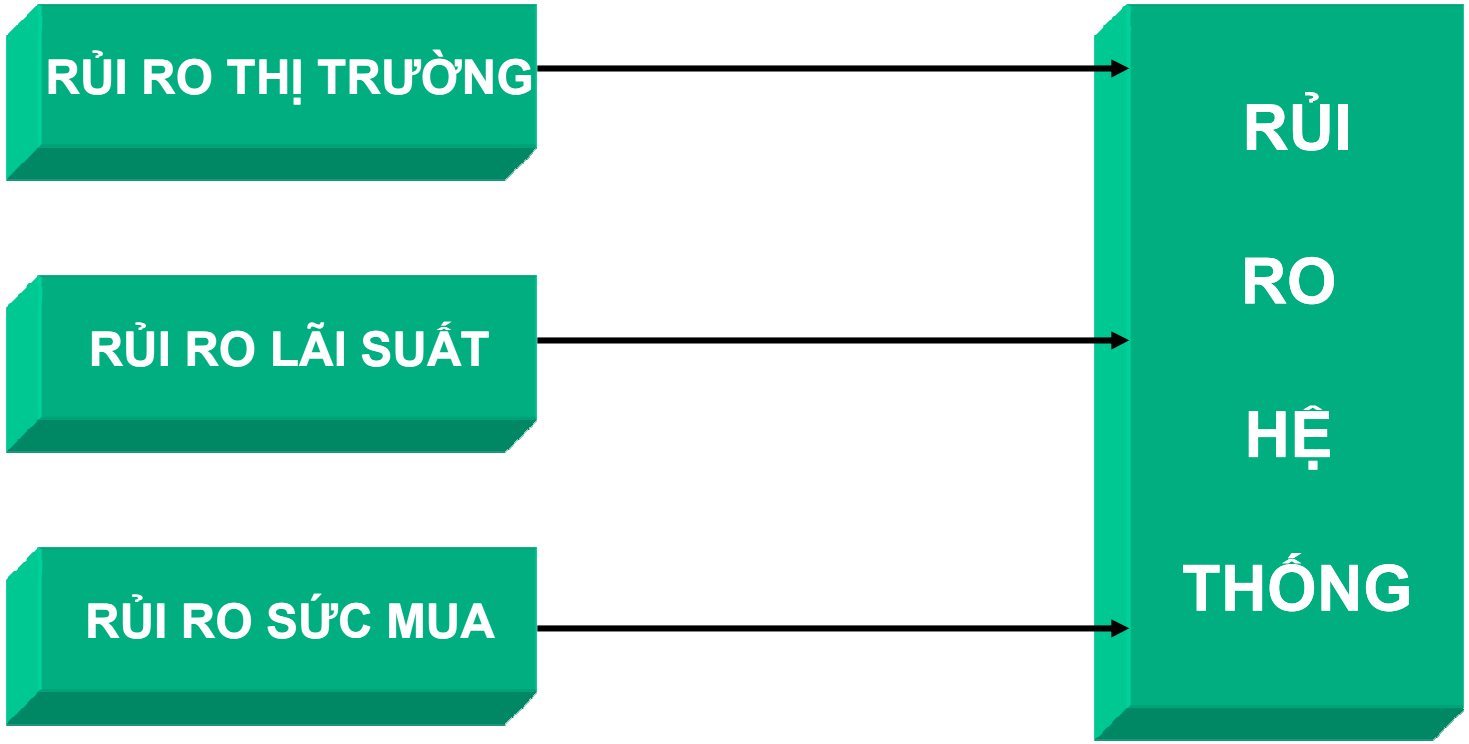
52

1.7 Các loại rủi ro trong đầu tư cổ phiếu

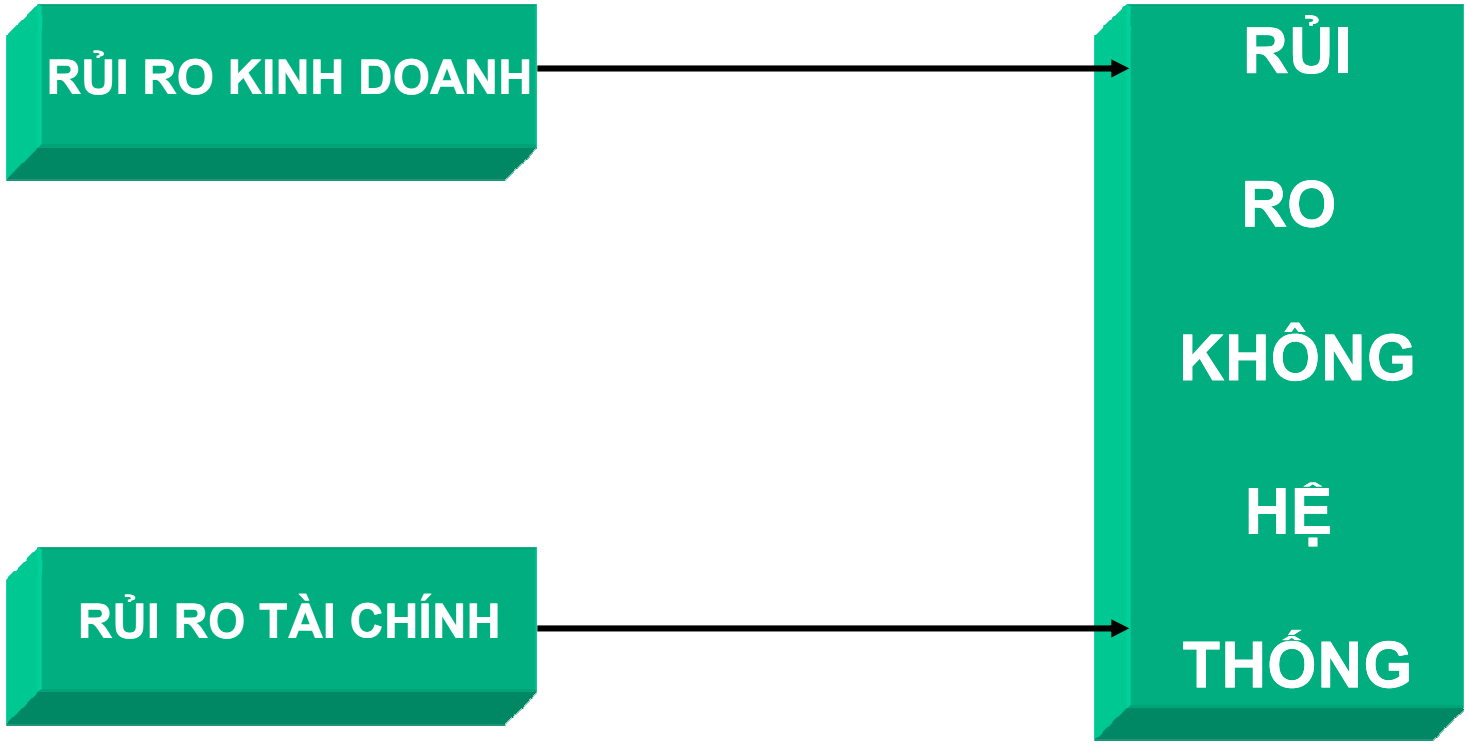
Rủi ro hệ thống: Là những rủi ro do các yếu tố nằm ngoài doanh nghiệp và không kiểm soát được, có ảnh hưởng rộng rãi đến toàn thị trường.

Rủi ro không hệ thống: Là những rủi ro do các yếu tố nội tại gây ra, có thể kiểm soát được, chỉ ảnh hưởng đến một ngành, một công ty hay một số chứng khoán.

53



54



55

1.8 Các loại cổ phiếu thường khác

- Cổ phiếu " thượng hạng" (Blue chip stocks)
- Cổ phiếu tăng trưởng (Growth stocks)
- Cổ phiếu thu nhập (Income stocks)
- Cổ phiếu chu kỳ (Cyclical stocks)
- Cổ phiếu theo mùa (Seasonal stocks)

2. Cổ phiếu ưu đãi (Prefered stock)

2.1 Khái niệm

- Là loại chứng khoán lai tạp giữa cổ phiếu phổ thông và trái phiếu.
- Là chứng chỉ xác nhận quyền sở hửu trong 1 công ty

2.2 Đặc điểm

▪ Giống cổ phiếu thường:

- Không có kỳ hạn và không hoàn vốn
- Quyền hạn & trách nhiệm giới hạn trong phần vốn góp

▪ Giống trái phiếu:

- Cổ tức được ấn định theo một tỷ lệ cố định trên mệnh giá

$$D = d\% \times F$$

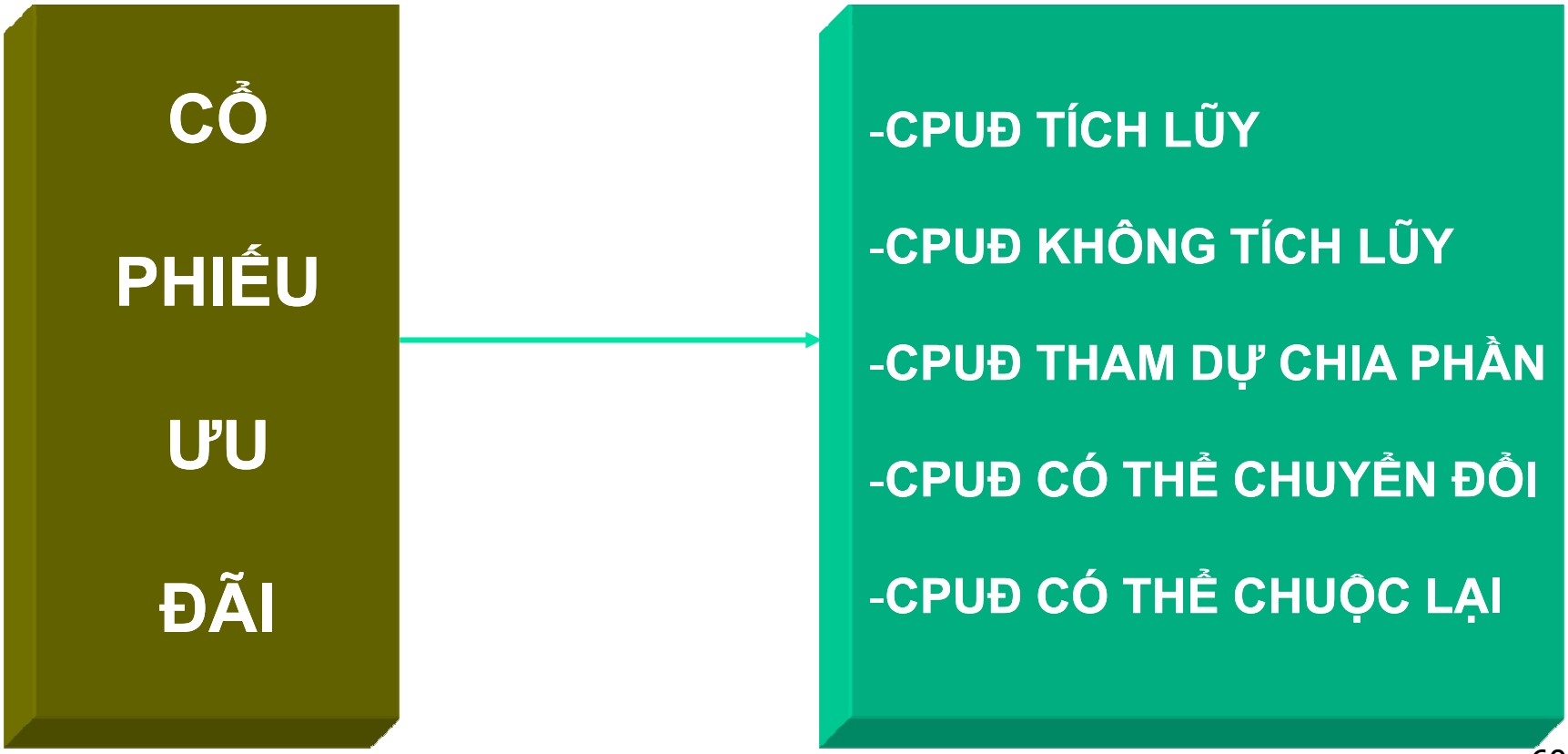
Ví dụ: Công ty X phát hành cổ phiếu ưu đãi mệnh giá $100, lãi cố định trả hàng năm là 8,5%. Vậy, cổ tức ưu đãi hàng năm cổ đông nhận là $8,5/ cổ phiếu.

58

Quyền hạn của cổ đông ưu đãi

- ✓ Quyền sở hữu giới hạn đối với công ty
- ✓ Quyền được nhận cổ tức trước các cổ đông thường.
- ✓ Quyền được ưu tiên thanh toán trước khi công ty phá sản hoặc giải thể,
- ✓ Cổ đông ưu đãi không được hưởng quyền bỏ phiếu, tham dư tại Đại hội đồng cổ đông.

2.3 Phân loại cổ phiếu ưu đãi



60

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

  - Trường hợp công ty làm ăn không có lợi nhuận để trả cổ tức, thì phần còn thiếu năm nay sẽ được tích lũy sang năm sau hay vài năm sau khi công ty có đủ lợi nhuận để trả.

- **Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy (Non accumulative Preferred stock)**

  - Cổ tức thiếu sẽ được bỏ qua, và chỉ trả đủ cổ tức khi công ty làm ăn có lãi.

- **Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần (Participating preferred stock)**

  - Ngoài phần cổ tức cố định được chia, khi công ty làm ăn có lãi, cổ đông sẽ được tham dự vào phần chia số lợi nhuận còn lại sau khi công ty đã thanh toán cho các chủ nợ, Ngân sách NN, cổ đông ưu đãi.

Ví dụ: Công ty X phát hành các loại cổ phiếu ưu đãi sau đây:
-Cổ phiếu ưu đãi có tích lũy cổ tức 10%
-Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy cổ tức 15%
-Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần 10%

Năm	Tình trạng kinh KD	CPƯĐ Tích lũy 10%	CPƯĐ ko tích lũy 15%	CPƯĐ tham dự 10%	CPT
2003	Khó khăn				
2004	Có LN				5%
2005	LN nhiều			15% + 2000 đ	20%

- **Cổ phiếu ưu đãi có thể chuộc lại (Callable Preferred stocks)**

  - CPUĐ này được trả mức lãi suất cao nhưng có thể được chuộc lại bởi công ty sau 1 thời hạn ấn định. Khi chuộc lại, công ty trả 1 khoản tiền thưởng = tỷ lệ trên mệnh giá cổ phiếu.

- **Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi (Convertible preferred stock)**

  - Loại cổ phiếu này có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường theo 1 tỷ lệ chuyển đổi hoặc giá chuyển đổi đã ấn định trước

III. Định giá cổ phiếu

64

Phương pháp định giá CP

HAI PHƯƠNG PHÁP

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

-Hiện giá dòng cổ tức (DDM)

-Hiện giá dòng tiền hoạt động tự do (FCFE)

-Hiện giá dòng tiền tư do cổ phần (FCFF)

Phương pháp định giá tương đối.

-Tỷ số giá/ thu nhập (P/E)

-Tỷ số giá/ dòng tiền (P/CF)

-Tỷ số giá/ giá trị sổ sách (P/BV)

- Tỷ só giá/ doanh số (P/S)

Phương pháp chiết khấu cổ tức (DDM)

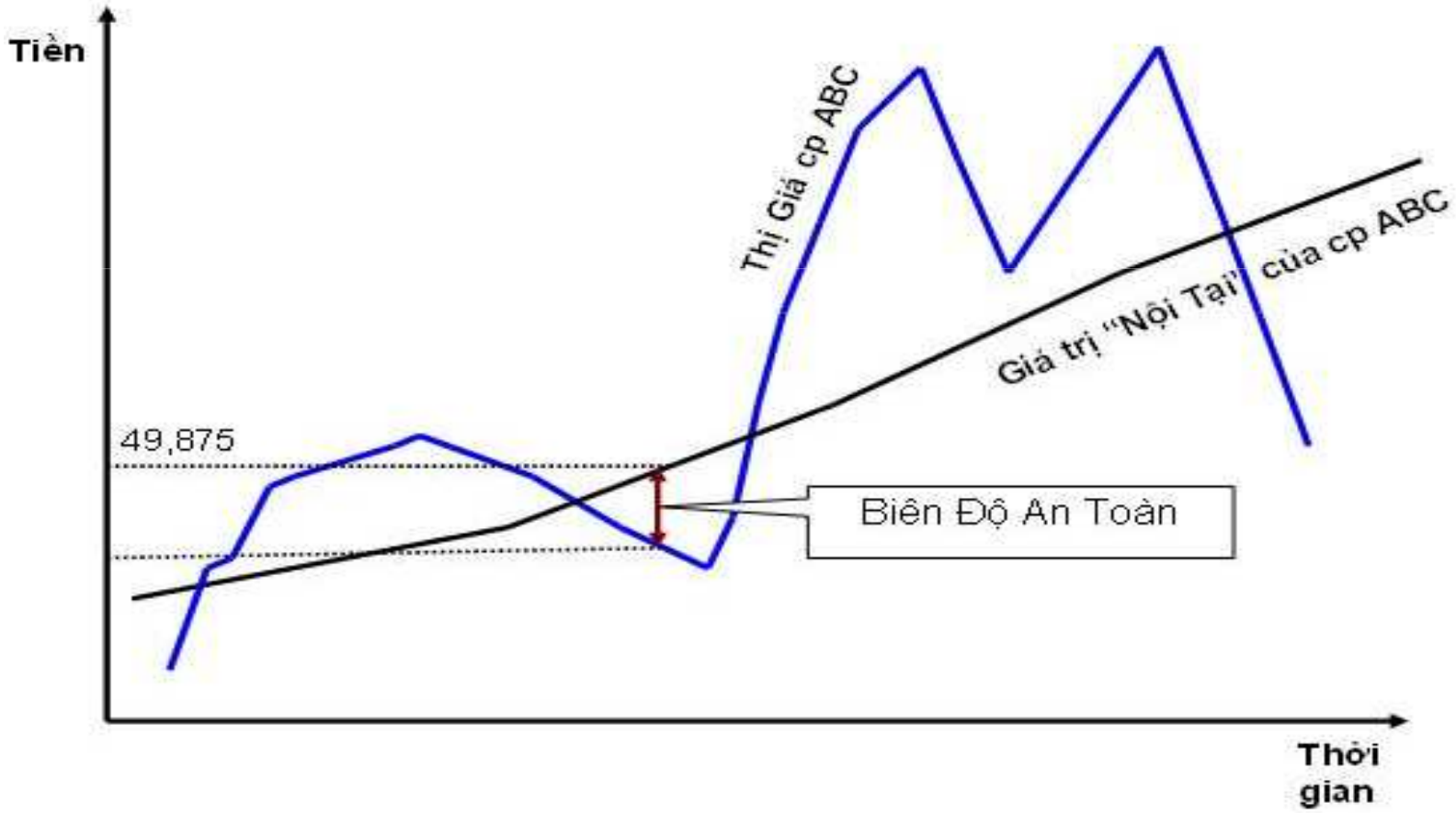
Giá cổ phiếu = Hiện giá của dòng cổ tức của cổ phiếu sẽ nhận được trong tương lai

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

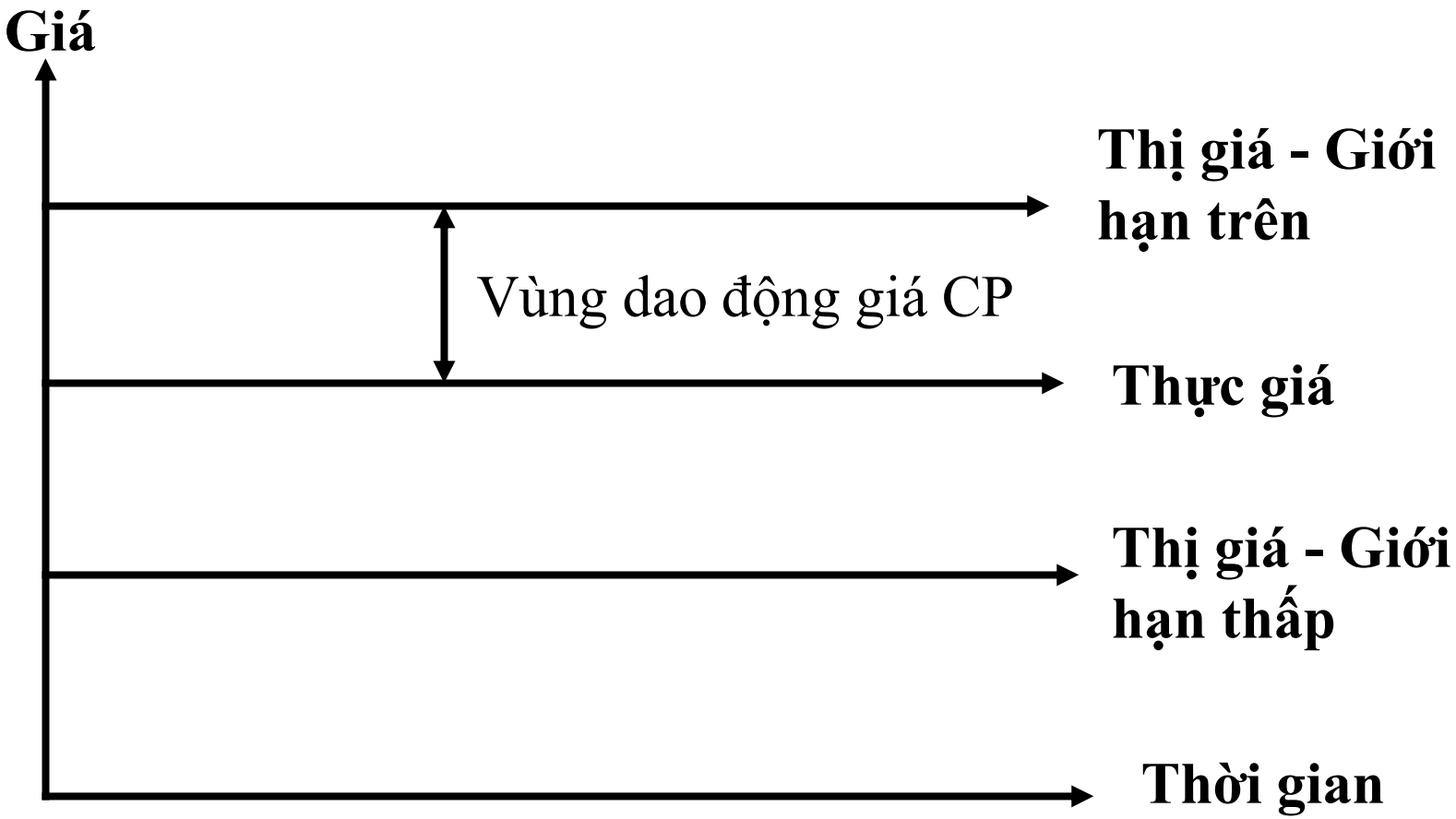
$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \ldots + \frac{D_\infty}{(1+r)^\infty} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r_e)^t}$$

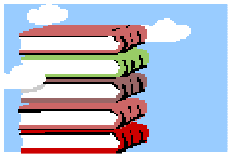
P0 : Giá trị thực của cổ phiếu
D : Cổ tức hàng năm của cổ phiếu
r : Tỷ suất lợi nhuận đòi hỏi của NĐT
t: : Số năm nhận được thu nhập

So sánh thị giá và giá trị nội tại



Sự dao động giá cổ phiếu





Đặc điểm của DDM

- Mô hình chiết khấu cổ tức được thiết kế để tính giá trị nội tại (intrinsic value) của cổ phiếu thường

VỚI 2 GIẢ ĐỊNH:

- ✓ (1) Biết trước cổ tức,
- ✓ (2) Biết trước tỷ suất chiết khấu

Ưu điểm & Khuyết điểm

Ưu điểm

- Tính linh hoạt cao
- Dễ áp dụng
- Dễ thay đổi các tham số

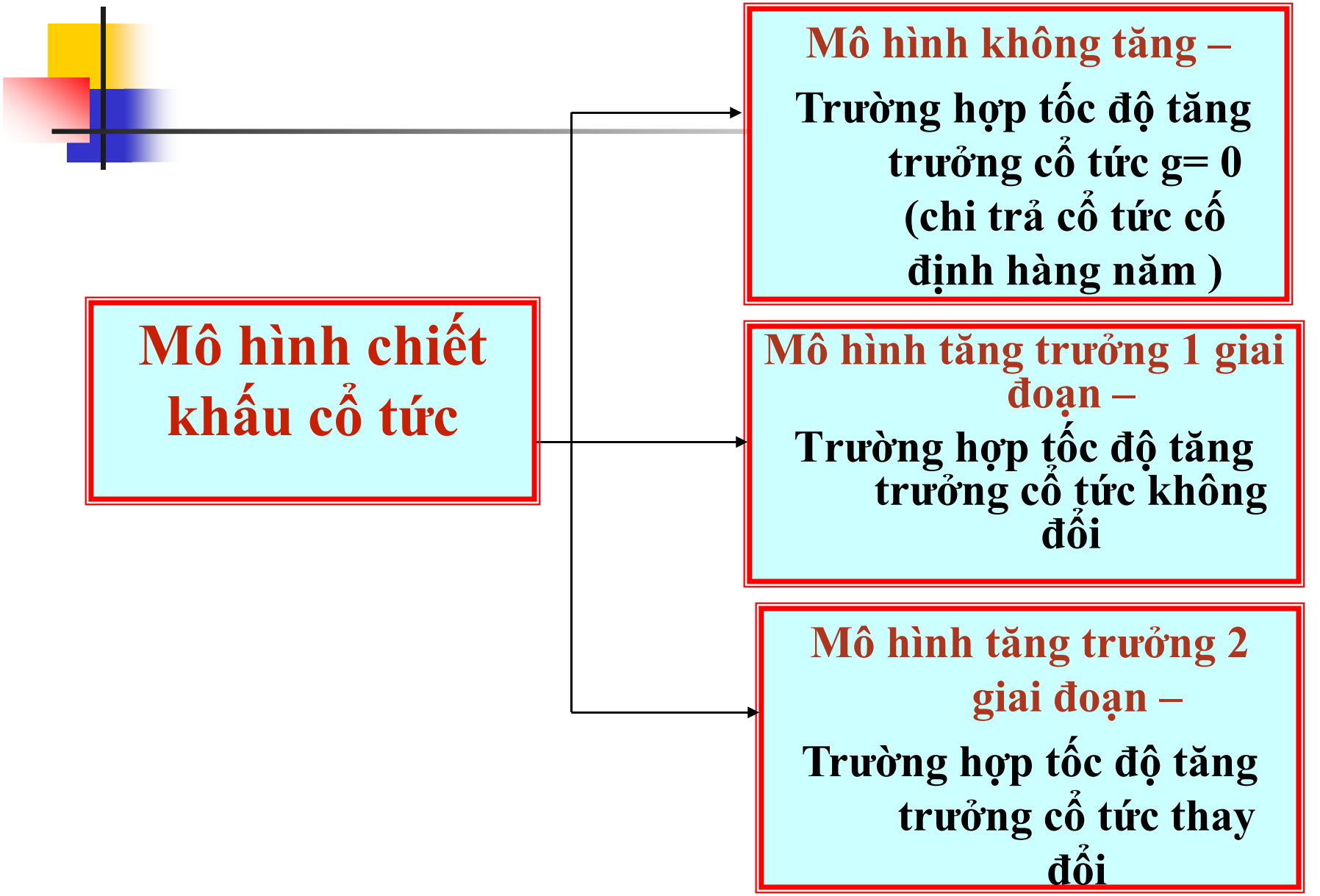
Khuyết điểm

- Phụ thuộc vào tốc độ tăng trưởng
- Khó áp dụng cty ko trả CT
- Tốc độ tăng trưởng khó dự đoán

Ứng dụng mô hình DDM:

- Phù hợp với những cty có khả năng sinh lời ở giai đoạn trưởng thành
- Cty thường chi trả CT trong quá khứ
- Chính sách CT rõ ràng & gắn liền với lợi ích của CTY

Phân loại mô hình chiết khấu cổ tức



Mô hình không tăng - Cổ phiếu không tăng trưởng (g=0)

❖ **Doanh nghiệp chi trả cổ tức một cách cố định hàng năm, tốc độ tăng trưởng cổ tức không đổi g =0**

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

Trong đó:

P_0: giá trị cổ phiếu ở thời điểm hiện tại

D: cổ tức cổ phiếu

r: lãi suất chiết khấu

72

Mô hình tăng 1 giai đoạn - Cổ phiếu tăng trưởng đều (g=const)

- **Đây là trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức g% không đổi. Với g < r và t ->∞**

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+r)^1} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + ... + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+r)^\infty}$$

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

Trong đó:

P_0: giá trị cổ phiếu ở thời điểm hiện tại

D_1: cổ tức cổ phiếu năm tiếp theo

r: lãi suất chiết khấu

73

Ví dụ:

Tập đoàn NN hiện nay đang chia lời cho cổ đông 30.000 đ/CP. NĐT cho rằng phần chia lời này sẽ tăng 6%/ năm và duy trì mức độ tăng trưởng này trong nhiều năm nữa. Nếu lãi suất hợp lý là 11%, giá hợp lý của cổ phiếu hiện này là bao nhiêu?

Mô hình tăng 2 giai đoạn - Cổ phiếu tăng trưởng nhiều giai đoạn

❖ Chỉ áp dụng trường hợp tốc độ tăng trưởng g% của công ty chia thành 2 giai đoạn chính:

- Giai đoạn 1: tăng siêu (Super Normal Growth), $g1 > r$

- Giai đoạn 2: tăng đều (Constant Growth), $g2<r$

75

- **Giai đoạn 1:** Giả sử rằng cty tăng siêu trong ***n*** năm, giai đoạn này NĐT nắm giữ cổ phiếu và hưởng ***n*** lần cổ tức.

- **Giai đoạn 2:** Từ năm thứ ***n+1*** trở đi, cty tăng trưởng đều, không đổi.

Công thức tính mô hình tăng trưởng 2 giai đoạn

$$P_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{D_0(1+g_1)^t}{(1+r)^t} + \frac{D_0(1+g_1)^n \times (1+g_2)}{(1+r)^n \times (r-g_2)}$$

Trong đó:

P_0: giá trị cổ phiếu ở thời điểm hiện tại

D_0: cổ tức cổ phiếu năm đầu tiên

g_1, g_2: tốc độ tăng trưởng ở gđ1, gđ2

r: lãi suất chiết khấu

Gía bán cổ phiếu cuối năm thứ n $= P_n = \frac{D_0(1+g_1)^n \times (1+g_2)}{(r-g_2)} = \frac{D_{n+1}}{r-g_2}$

Ví dụ tăng trưởng nhiều giai đoạn:

Lợi tức cổ phần hiện hành = 1$, suất sinh lời yêu cầu 8%, tốc độ tăng trưởng cổ tức trong 3 năm là g1 =10% ; sau đó tăng đều với tốc độ g2 =6%. Giá trị CP hiện tại là bao nhiêu?

Bài tập tăng trưởng nhiều giai đoạn:

b. Lợi tức cổ phần hiện hành = 1$, suất sinh lời yêu cầu 8%, tốc độ tăng trưởng cổ tức trong 3 năm là g1 =10% . Trong 2 năm tiếp theo tốc độ tăng trưởng thay đổi là g2 =6%, và sau đó giữ vững tốc độ tăng đều là g3= 5% . Giá trị CP hiện tại là bao nhiêu?

Bài tập 2:

Công ty REE có kết quả thu nhập trước lãi và thuế (EBIT) trong năm là 102 tỷ.

Tổng mệnh giá trái phiếu đang lưu hành 100 tỷ, lãi suất 8%/năm.

Tổng mệnh giá CP ưu đãi đang lưu hành 20 tỷ, cổ tức 8,5%/năm.

Công ty đang có 17.532.000CPT đang lưu hành, tỷ lệ thanh toán cổ tức 50%. Thuế suất thuế thu nhập 40%

a/. Tính EPS, DPS?

b/. Tốc độ tăng trong 3 năm tới 20%/năm, sau đó tăng 7%/năm. Lãi suất hiện hành 10%. Hãy tính hiện giá cổ phiếu. Giá cổ phiếu 1 năm sau và 2 năm sau?

Định giá cổ phiếu sử dụng tỷ số P/E

- Phương pháp này chỉ ra mức giá CP hiện tại theo quan điểm lợi nhuận (thu nhập) của cổ phiếu.

Giá mỗi CP = P/E x EPS

P/E dự kiến: Giá/thu nhập của ngành mà DN hoạt động

EPS: Thu nhập dự kiến của CP

Ưu điểm & Khuyết điểm

Ưu điểm

- Sát nhập, mua lại
- Phát hành lần đầu
- Dễ tình, dễ hiểu

Khuyết điểm

- Nguyên tắc kế toán khác nhau của từng
- EPS<0 thì P/E ko có ý nghĩa kinh tế
- Thu nhập biến động

Ứng dụng P/E:

- Là phương pháp thông dụng & phổ biến nhất
- Phù hợp tất cả NĐT, đặc biệt quả d/v NĐT cá nhân

Ví dụ: NĐT mua CP của công ty A vào năm nay và dự kiến sẽ bán vào cuối năm thứ 4. Bảng sau cho biết EPS dự kiến và tỷ lệ thanh toán cổ tức ($T_{\%}$) trong các năm như sau:

Năm	EPS	$T_{\%}$
T_0	10,51	46
T_1	11,04	50
T_2	11,59	50
T_3	12,17	50
T_4	12,77	50

Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu trên CP là 12%, và P/E dự kiến cuối năm 4 là 12. **Tính giá trị hiện tại của CP?**