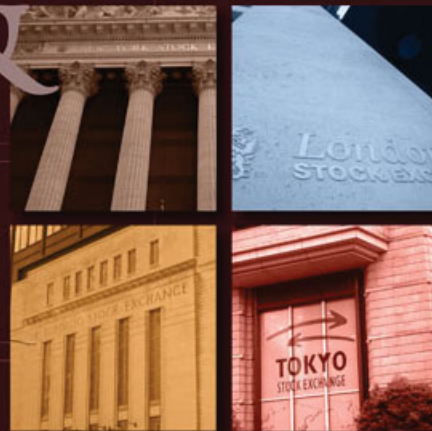


Sixth Edition

FINANCIAL MARKETS
& INSTITUTIONS



Frederic S. MISHKIN ■ Stanley G. EAKINS

CHƯƠNG 4

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU



Copyright © 2009 Pearson Prentice Hall. All rights reserved.



NỘI DUNG CHƯƠNG

4.1. Khái niệm thị trường cổ phiếu

4.2. Phân loại cổ phiếu

4.3. Lợi tức và rủi ro của cổ phiếu

4.4. Định giá cổ phiếu



4.1. Khái niệm thị trường cổ phiếu

- Là nơi phát hành và lưu hành các loại chứng khoán vốn như cổ phiếu thường (common stock), cổ phiếu ưu đãi (preferred stock) và các chứng chỉ quỹ (fund certificate).
- Bao gồm thị trường phát hành (thị trường sơ cấp) và thị trường lưu hành (thị trường thứ cấp).



4.2. Phân loại cổ phiếu

1. Cổ phiếu thường (Common stock):

- Cổ phiếu là giấy chứng nhận cổ phần, xác nhận quyền sở hữu của cổ đông, đối với công ty cổ phần.
- Cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường là một trong những người chủ doanh nghiệp, trực tiếp thụ hưởng kết quả sản xuất kinh doanh cũng như chịu trách nhiệm và mọi rủi ro trong kinh doanh.



4.2. Phân loại cổ phiếu

1. Cổ phiếu thường (Common stock):

- Mệnh giá cổ phiếu (Par value): là giá trị ghi trên giấy chứng nhận cổ phiếu, và chỉ có giá trị danh nghĩa.
- Thứ giá cổ phiếu (Book value): là giá cổ phiếu ghi trên sổ sách kế toán phản ánh tình trạng vốn cổ phần của công ty ở một thời điểm nhất định.



4.2. Phân loại cổ phiếu

1. Cổ phiếu thường (Common stock):

- Giá trị nội tại (Intrinsic value): là giá trị thực của cổ phiếu ở thời điểm hiện tại, được tính toán dựa trên giá trị cổ tức, triển vọng phát triển của công ty và lãi suất thị trường.
- Thị giá (Market value): là giá cổ phiếu trên thị trường tại một thời điểm nhất định. Thị giá có thể thấp hơn, cao hơn hoặc bằng giá trị thực tại thời điểm mua bán tùy thuộc vào quan hệ cung cầu.



4.2. Phân loại cổ phiếu

1. Cổ phiếu thường (Common stock):

- Cổ phiếu thường loại “A”: là loại cổ phiếu phát hành ra công chúng và được hưởng cổ tức nhưng không có quyền bầu cử.
- Cổ phiếu thường loại “B”: là loại cổ phiếu của nhà sáng lập, có quyền bầu cử, nhưng chỉ được hưởng cổ tức khi khả năng sinh lợi của công ty đạt đến một giai đoạn tăng trưởng nhất định.



4.2. Phân loại cổ phiếu

1. Cổ phiếu thường (Common stock):

- Cổ phiếu thường có gộp lãi: sẽ không nhận cổ tức bằng tiền mặt mà nhận cổ tức bằng một số cổ phiếu có giá trị tương đương (mới phát hành) mà không phải góp thêm vốn cổ phần.
- Cổ phiếu thượng hạng (Blue chips stock): là loại cổ phiếu của các công ty lớn và có lịch sử phát triển lâu đời, vững mạnh về khả năng sinh lợi và trả cổ tức cho cổ đông.



4.2. Phân loại cổ phiếu

1. Cổ phiếu thường (Common stock):

- Cổ phiếu tăng trưởng (Growth stock): được phát hành bởi các công ty quan tâm đến việc đầu tư mở rộng sản xuất, nghiên cứu chế tạo sản phẩm mới; do đó việc trả cổ tức thường chỉ chiếm phần nhỏ hoặc không trả cổ tức.
- Cổ phiếu thu nhập (Income stock): là loại cổ phiếu trả cổ tức cao hơn mức trung bình trên thị trường.



4.2. Phân loại cổ phiếu

1. Cổ phiếu thường (Common stock):

- Cổ phiếu chu kỳ (Cyclical stock): là cổ phiếu được phát hành bởi các công ty mà thu nhập của nó dao động theo chu kỳ kinh tế.
- Cổ phiếu thu nhập (Seasonal stock): là loại cổ phiếu được phát hành bởi các công ty mà thu nhập tăng cao vào những mùa nhất định trong năm, ảnh hưởng đến thu nhập của cổ phiếu cũng tăng cao trong mùa kinh doanh.



4.2. Phân loại cổ phiếu

2. Cổ phiếu ưu đãi (Preferred stock):

- Là loại chứng khoán có đặc điểm vừa giống cổ phiếu thường vừa giống trái phiếu.
- Là giấy chứng nhận cổ đông được ưu tiên so với cổ đông thường về mặt tài chính, nhưng hạn chế về quyền hạn đối với công ty góp vốn, như: không được tham gia ứng cử bầu cử vào HĐQT hoặc Ban kiểm soát, nhưng ưu tiên chia cổ tức và trả nợ (trường hợp phá sản) trước cổ đông thường.



4.2. Phân loại cổ phiếu

2. Cổ phiếu ưu đãi (Preferred stock):

- Cổ phiếu ưu đãi tích lũy
- Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy
- Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần
- Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường
- Cổ phiếu ưu đãi có thể chuộc lại



4.2. Phân loại cổ phiếu

3. Chứng chỉ quỹ (Fund certificate):

- Là loại chứng khoán vốn đặc biệt, xác nhận sự góp vốn và quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với một phần vốn góp vào quỹ đầu tư đại chúng.
- Chủ sở hữu chứng chỉ quỹ hay cổ phần quỹ đầu tư kiếm lợi nhuận theo: nhận cổ tức của quỹ đầu tư; nhận được khoản lời / lỗ vốn khi nhà quản lý quỹ bán ra một phần trong danh mục đầu tư; hưởng lợi từ những thay đổi có lợi trong giá trị thị trường.



4.3. Lợi tức và rủi ro của cổ phiếu

1. Lợi tức của cổ phiếu:

- Từ cổ tức, là phần chia lời cho mỗi cổ phần, được trích từ lợi nhuận ròng sau thuế sau khi trả cổ tức ưu đãi và thu nhập giữ lại để trích quỹ. Cổ tức không xác định trước, phụ thuộc vào kết quả kinh doanh và chính sách chi trả cổ tức (bằng tiền hoặc bằng cổ phiếu).
- Từ lợi nhuận do chênh lệch giá: NĐT với chiến lược kinh doanh ngắn hạn sẽ bán cổ phiếu ngay khi giá cổ phiếu tăng trên thị trường.



4.3. Lợi tức và rủi ro của cổ phiếu

2. Rủi ro của cổ phiếu:

– Rủi ro phi hệ thống: những rủi ro do các yếu tố nội tại công ty, rủi ro này có thể kiểm soát được và chỉ tác động đến một ngành hoặc một công ty; một hoặc một số chứng khoán.

✓ Khả năng quản lý

✓ Thị hiếu tiêu dùng

✓ Đình công ...



4.4. Định giá cổ phiếu

- Tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu thường nhà đầu tư nắm giữ qua 1 thời kỳ :

$$\text{TSSL (r)} = (\text{cổ tức} + \text{lãi vốn}) / (\text{vốn đầu tư})$$

$$r = \frac{DIV_1 + P_1 - P_0}{P_0}$$

- Giá trị hiện tại cổ phiếu thường qua 1 thời kỳ:

$$P_0 = \frac{DIV_1 + P_1}{1 + r}$$



4.4. Định giá cổ phiếu

- Giá trị hiện tại cổ phiếu thường qua 1 thời kỳ:

$$P_0 = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{DIV_2 + P_2}{(1+r)^2}$$

- Giá trị hiện tại cổ phiếu thường qua 2 thời kỳ:

$$P_0 = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{DIV_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{DIV_h + P_h}{(1+r)^h}$$



4.4. Định giá cổ phiếu

1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức

- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức **g không đổi**
- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức **g bằng không**
- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức **g thay đổi**

2. Định giá cổ phiếu theo tỷ số P/E (Price Earnings Ratio)



1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức

Giả định tốc độ tăng trưởng cổ tức công ty là g ($g < r$), với r là tỷ suất kỳ vọng của nhà đầu tư trên cổ phiếu.

$$g = b * ROE$$

Trong đó:

ROE: Thu nhập trên vốn cổ phần

b : Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (hoặc tỷ lệ lợi nhuận tái đầu tư)

$$b = 1 - \text{Tỷ lệ thanh toán cổ tức}$$

$$= 1 - \text{Số tiền trả cổ tức} / \text{LNST} = 1 - D / \text{EPS}$$

Gọi D_0 là cổ tức năm trước.

Định giá cổ phiếu P trong 3 trường hợp sau:




1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức

- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức g không đổi (Mô hình Gordon)

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

Tổng quát:

$$P_n = \frac{D_{n+1}}{r - g}$$



Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức g không đổi (Mô hình Gordon)

Ví dụ:

- Tỷ suất kỳ vọng của nhà đầu tư trên cổ phiếu là 13%
- Công ty có D_0 là 2\$ và g không đổi là 6%. Tính cổ tức kỳ vọng của 3 năm tới và giá hiện tại; giá năm tới?



1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức

- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức g bằng không (chính là loại cổ phiếu ưu đãi có cổ tức cố định và kéo dài mãi mãi nên dòng tiền thu nhập là dòng tiền đều vô hạn)

$$P = \frac{D_0}{r}$$

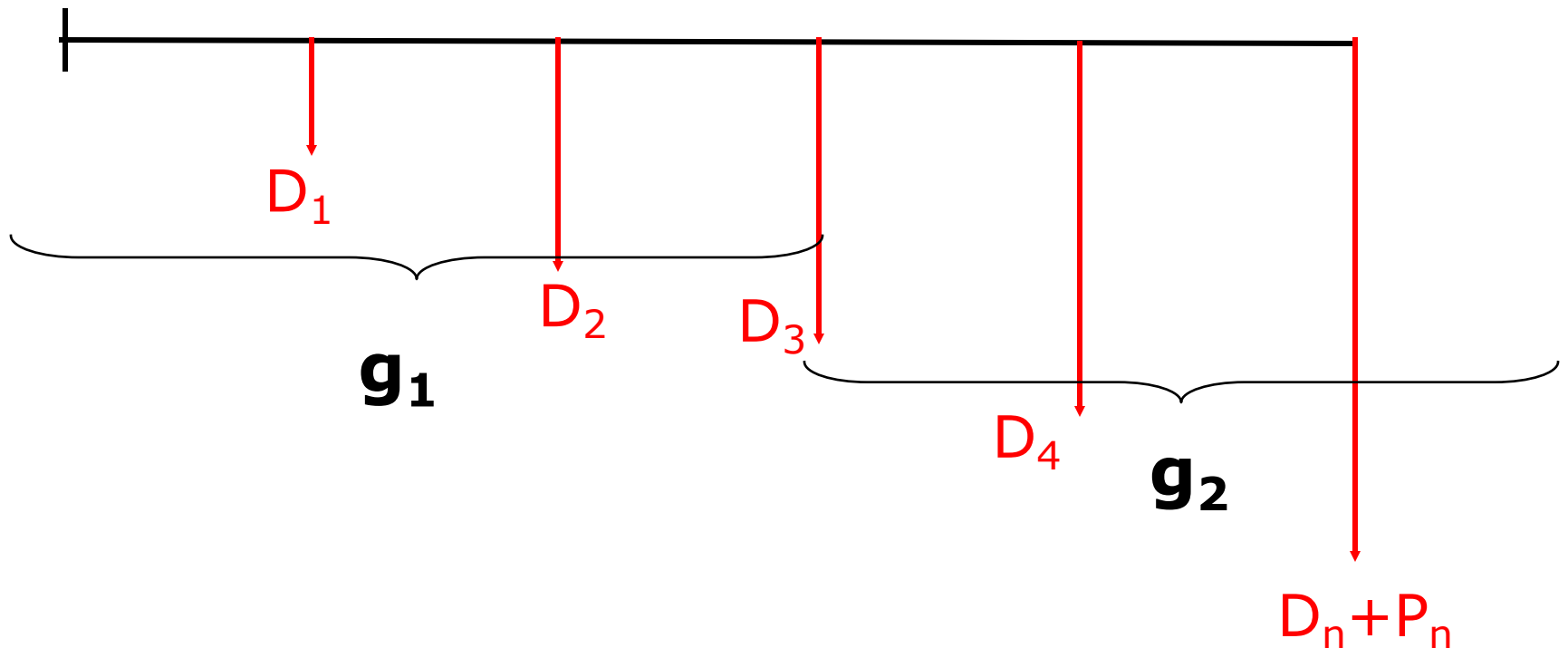


1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức

- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức g thay đổi, tăng trưởng 2 giai đoạn
 - Giai đoạn 1: Cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng trong t năm đầu (g_1)
 - Giai đoạn 2: Từ sau năm t trở đi tốc độ tăng trưởng cổ tức bắt đầu ổn định (g_2)

1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức


- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức g thay đổi, tăng trưởng 2 giai đoạn



1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức

Tổng quát:

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


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



1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức

- Hạn chế của mô hình chiết khấu dòng cổ tức:
 - ✓ Không áp dụng trong trường hợp công ty giữ lại toàn bộ lợi nhuận cho việc tái đầu tư
 - ✓ Và không thực hiện việc chi trả cổ tức cho cổ đông



2. Định giá cổ phiếu theo tỷ số P/E

- Lấy lợi nhuận kỳ vọng trên mỗi cổ phiếu nhân với tỷ số P/E bình quân của ngành.
- Ưu điểm: phương pháp đơn giản, dễ áp dụng
- Nhược điểm:
 - ✓ Việc định giá ít chính xác do phụ thuộc vào việc ước lượng lợi nhuận kỳ vọng trên mỗi cổ phiếu
 - ✓ Cách chọn tỷ số P/E phù hợp

THE END.