

# CHƯƠNG 1

## TIẾN TRÌNH

# ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

# NỘI DUNG CHƯƠNG

2

1. TỔNG QUAN QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ
2. QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ 3 BƯỚC
3. LÝ THUYẾT ĐỊNH GIÁ
4. ĐỊNH GIÁ CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ KHÁC NHAU
5. KỸ THUẬT ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN
6. PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI
7. ƯỚC LƯỢNG TỶ SUẤT SINH LỢI MONG ĐỢI VÀ TỶ LỆ TĂNG TRƯỞNG

# 1. TỔNG QUAN QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ

3

## Tiến trình đầu tư chứng khoán

**Top –  
down**



### Quy trình đầu tư

- Phân tích vĩ mô: Nền kinh tế và thị trường chứng khoán
- Phân tích ngành
- Phân tích công ty



**Bottom  
– up**

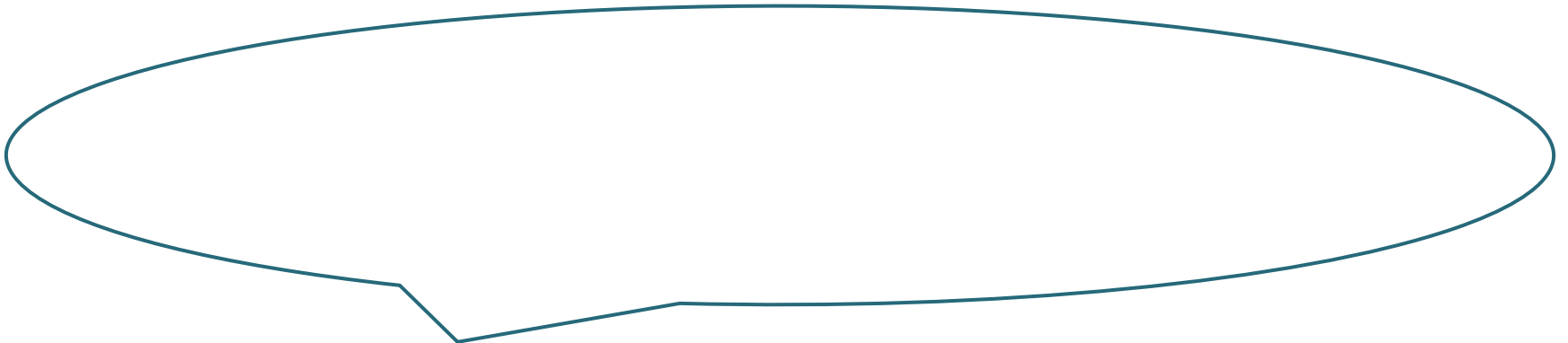
### Các kỹ thuật định giá

- Kỹ thuật chiết khấu dòng tiền
- Kỹ thuật định giá tương đối

# 1. TỔNG QUAN QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ

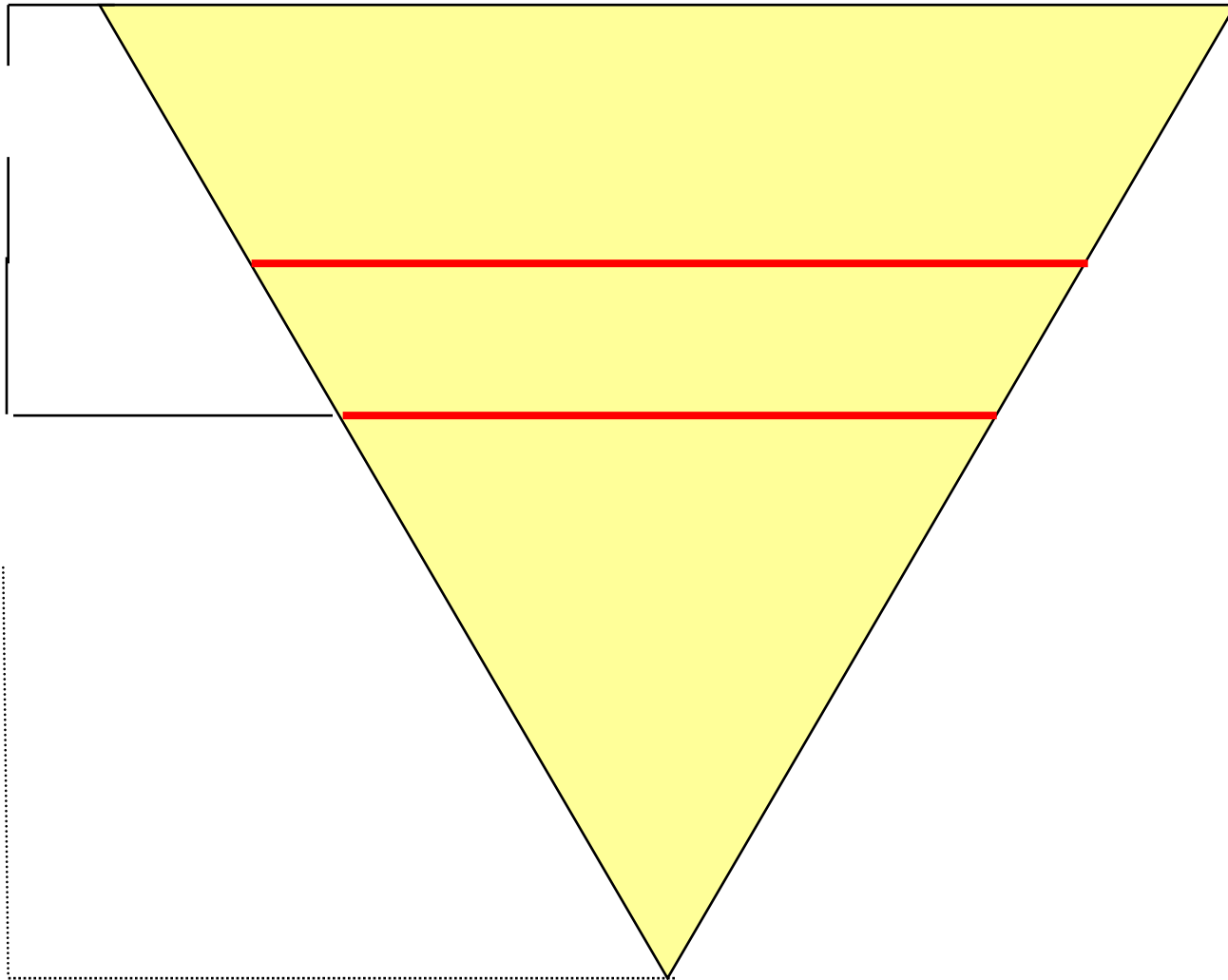
4

- **Phương pháp top-down:** là phương pháp xác định giá chứng khoán tiếp cận từ trên xuống, còn được gọi là phương pháp 3 bước (three-step approach).
- **Phương pháp bottom-up:** là phương pháp xác định giá chứng khoán tiếp cận từ dưới lên.



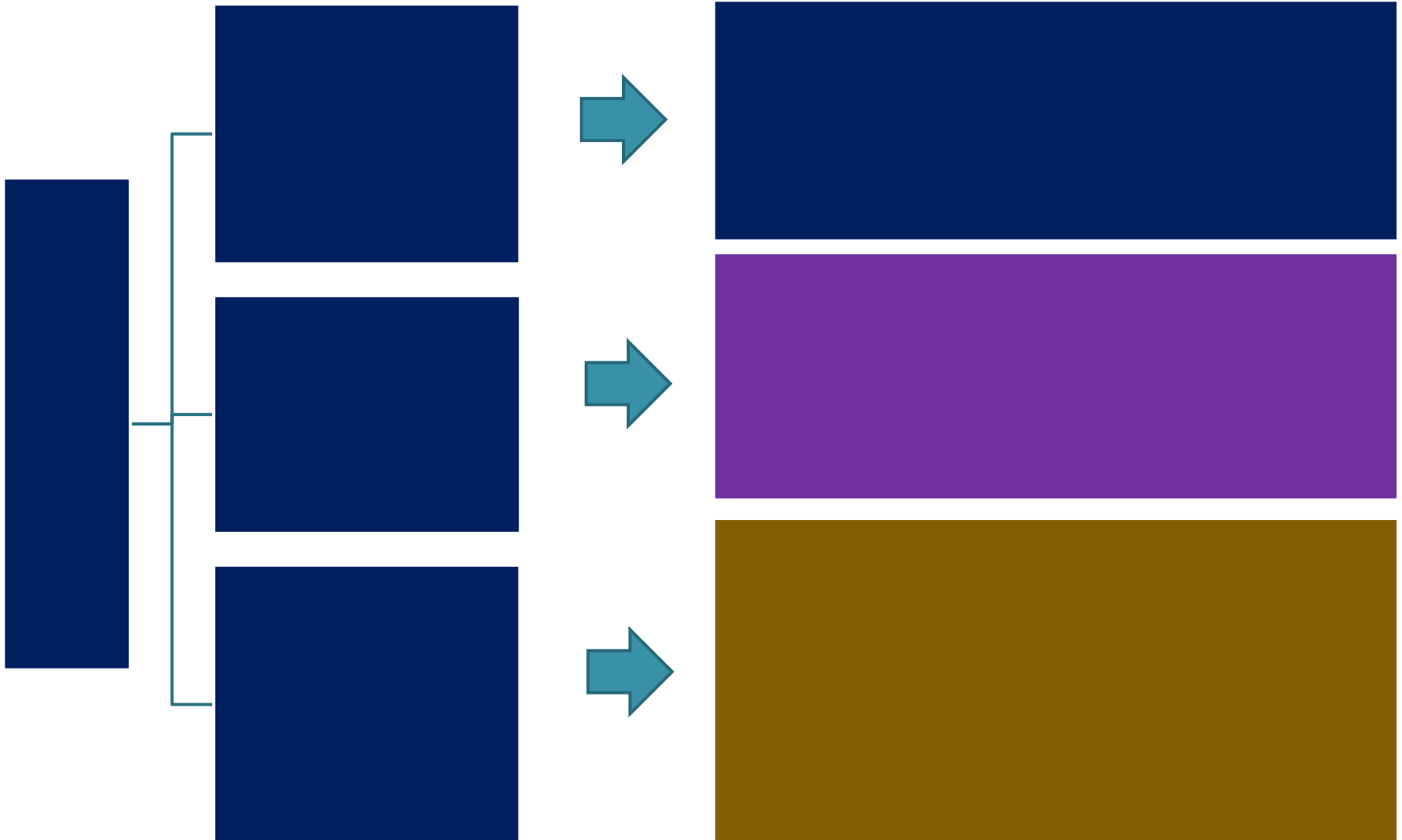
# 1. TỔNG QUAN QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ

5



# 1. TỔNG QUAN QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ

6



## 2. QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ 3 BƯỚC

7

### □ Ảnh hưởng của nền kinh tế

- Công cụ của chính sách tài chính (chính sách thuế; chi tiêu Chính phủ...) và chính sách tiền tệ (thắt chặt hoặc mở rộng) và lạm phát của nền kinh tế.
- Sự cố như chiến tranh, biến đổi đột ngột trong chính trị ở các quốc gia khác trên thế giới.
- Sự định giá thấp ngoại tệ dẫn đến thay đổi môi trường kinh doanh, thay đổi doanh thu và lợi nhuận kỳ vọng...

## 2. QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ 3 BƯỚC

8

### □ Ảnh hưởng của nền kinh tế

- Với một triển vọng đầu tư toàn cầu, phân bổ tài sản cho một quốc gia trong danh mục toàn cầu sẽ bị tác động bởi toàn cảnh nền kinh tế của quốc gia đó.
- Nếu một sự suy thoái kinh tế sắp xảy ra trong một quốc gia, nhà đầu tư nên chờ đón một tác động xấu cho giá chứng khoán của quốc gia đó.



# 2. QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ 3 BƯỚC

9

## □ Ảnh hưởng của ngành

- Nhận diện những ngành có triển vọng hoặc những ngành dễ bị tổn thương bằng việc xác định điều kiện ảnh hưởng (đình công, thuế hoặc hạn ngạch XNK, thiếu hụt hoặc dư thừa nguồn cung nguyên vật liệu, những quy định của Chính phủ với hoạt động của ngành ...)
- Mỗi ngành khác nhau có những biến đổi khác nhau trong chu kỳ kinh doanh.
- Triển vọng của ngành xác định thành công hay thất bại của công ty trong ngành.
- Phân tích cấu trúc cạnh tranh trong ngành công ty đang hoạt động.

## 2. QUÁ TRÌNH ĐỊNH GIÁ 3 BƯỚC

10

### □ Phân tích công ty

- Sử dụng các chỉ tiêu tài chính và giá trị dòng tiền nhằm xác định những công ty có thể mạnh về kinh tế.
- Dự đoán triển vọng của công ty
- Ước lượng giá trị nội tại của công ty
- So sánh giá trị nội tại (dự đoán) với giá cổ phiếu của công ty trên thị trường
- Quyết định có đầu tư vào cổ phiếu đó hay không

# 3. LÝ THUYẾT ĐỊNH GIÁ

11

- Giá trị của một tài sản là hiện giá của thu nhập kỳ vọng (chiết khấu những dòng thu nhập theo tỷ suất sinh lợi mong đợi).
- Quy trình định giá yêu cầu:
  - Ước lượng được chuỗi thu nhập (dòng tiền) kỳ vọng
  - Ước lượng được tỷ suất sinh lợi mong đợi trong hoạt động đầu tư

# 3. LÝ THUYẾT ĐỊNH GIÁ

12

- Hình thức của thu nhập từ đầu tư: lợi nhuận, dòng tiền, cổ tức, lãi vay, hoặc lãi vốn ...
- Tỷ suất sinh lợi mong đợi xác định bởi:
  - (1) lãi suất phi rủi ro thực của nền kinh tế;
  - (2) tỷ lệ lạm phát dự kiến trong thời gian đầu tư;
  - (3) phần bù rủi ro xác định bởi sự không chắc chắn của thu nhập.

# 3. LÝ THUYẾT ĐỊNH GIÁ

13

- Quá trình ra quyết định đầu tư:
  - ▣ Ước lượng giá trị nội tại của khoản đầu tư tại mức tỷ suất sinh lợi mong đợi
  - ▣ So sánh giá trị nội tại được ước lượng với giá trị thị trường hiện hành
  - ▣ Giá trị ước lượng  $>$  giá trị thị trường  $\rightarrow$  **quyết định mua**
  - ▣ Giá trị ước lượng  $<$  giá trị thị trường  $\rightarrow$  **không mua**
- Lựa chọn thời điểm đầu tư phù hợp

# 4. ĐỊNH GIÁ CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ KHÁC NHAU

14

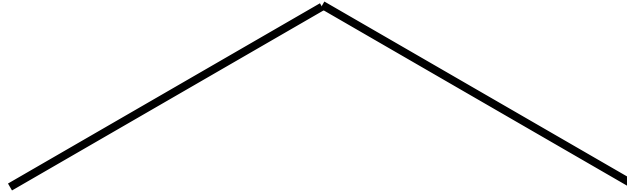
- Định giá trái phiếu
- Định giá cổ phần ưu đãi
- Định giá cổ phần thường

**Sinh viên tham khảo nội dung  
Học phần Thị trường tài chính**

# 4. ĐỊNH GIÁ CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ KHÁC NHAU

15

## Phương pháp định giá cổ phần



### Kỹ thuật chiết khấu dòng tiền

Hiện giá dòng cổ tức (DDM)

Hiện giá dòng tiền hoạt động tự do (OFCF)

Hiện giá dòng tiền tự do cổ phần (FCFE)

### Kỹ thuật 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 số giá/doanh số (P/S)

# 5. KỸ THUẬT ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

16

- Các kỹ thuật dòng tiền chiết khấu là lựa chọn rõ ràng cho việc định giá vì kỹ thuật cho thấy cách diễn tả giá trị: hiện giá của dòng tiền kỳ vọng.
- Sự khác nhau ở chỗ kỹ thuật định giá sử dụng thước đo dòng tiền nào: **DDM, OFCF hay FCFE**.
- Khó khăn của các kỹ thuật dòng tiền chiết khấu là do phụ thuộc chủ yếu vào (1) tăng trưởng dòng tiền; (2) tỷ suất chiết khấu ước lượng.



# 5. KỸ THUẬT ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

17

- **Hiện giá dòng tiền cổ tức (DDM):**
  - ▣ Cổ tức là những dòng tiền hiện hữu trực tiếp đến thẳng nhà đầu tư.
  - ▣ Tỷ lệ chiết khấu là chi phí sử dụng vốn cổ phần.
  - ▣ Mô hình DDM hữu ích khi định giá cho những công ty ổn định, trưởng thành; mà những công ty này việc giả định tỷ lệ tăng trưởng không đổi trong thời gian dài là thích hợp.

# 5. KỸ THUẬT ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

18

- **Hiện giá dòng tiền hoạt động tự do (operating free cash flow) (OFCF):**
  - ▣ Dòng tiền sau khi trừ chi phí để duy trì hoạt động của công ty và trước khi trả cho nhà cung cấp vốn.
  - ▣ Tỷ lệ chiết khấu là chi phí sử dụng vốn bình quân (weighted average cost of capital – WACC).
  - ▣ Mô hình OFCF hữu dụng khi so sánh những công ty có cấu trúc vốn khác nhau.

# 5. KỸ THUẬT ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

19

- **Hiện giá dòng tiền tự do vốn cổ phần (free cash flow to equity) (FCFE):**
  - ▣ Dòng tiền sẵn có cho những người nắm giữ vốn cổ phần sau khi thanh toán những người nắm giữ công cụ nợ và các chi phí để duy trì các tài sản của công ty.
  - ▣ Tỷ lệ chiết khấu chính là chi phí sử dụng vốn cổ phần (cost of equity).

# 6. PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

20

- Các kỹ thuật định giá tương đối cho biết thông tin về thị trường hiện tại ở nhiều mức độ, gồm toàn bộ thị trường, từng ngành, và từng cổ phiếu công ty trong ngành.
- Các kỹ thuật định giá tương đối được áp dụng khi: (1) có một tập hợp so sánh tốt; (2) thị trường và ngành của công ty đang hoạt động không bị đánh giá quá tiêu cực.

# 6. PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

21

- Tỷ số giá trên thu nhập P/E
- Tỷ số giá trên dòng tiền P/CF
- Tỷ số giá trên giá trị sổ sách (P/BV)
- Tỷ số giá trên doanh thu mỗi cổ phần (P/S)

# 7. ƯỚC LƯỢNG TỶ SUẤT SINH LỢI MONG ĐỢI VÀ TỶ LỆ TĂNG TRƯỞNG

22

- **Xác định tỷ suất sinh lợi mong đợi ( $r$ ):**
  - ▣ Lãi suất phi rủi ro thực của nền kinh tế (The economy's real risk-free rate) (RRFR)
  - ▣ Tỷ lệ lạm phát dự kiến (the expected rate of inflation) ( $I$ )
  - ▣ Phần bù rủi ro (A risk of premium) (RP)

# 7. ƯỚC LƯỢNG TỶ SUẤT SINH LỢI MONG ĐỢI VÀ TỶ LỆ TĂNG TRƯỞNG

23

## □ Xác định tỷ lệ tăng trưởng (g):

- ▣ Theo nguyên tắc cơ bản:

$$g = RR \times ROE$$

- ▣ Dựa vào số liệu quá khứ: (1) sự thay đổi % trung bình hình học hay số học hằng năm; (2) mô hình hồi quy tuyến tính; (3) mô hình hồi quy phi tuyến tính

***THE END.***