

CHUYÊN ĐỀ 02  
**PHÂN TÍCH CƠ BẢN  
VÀ ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN**

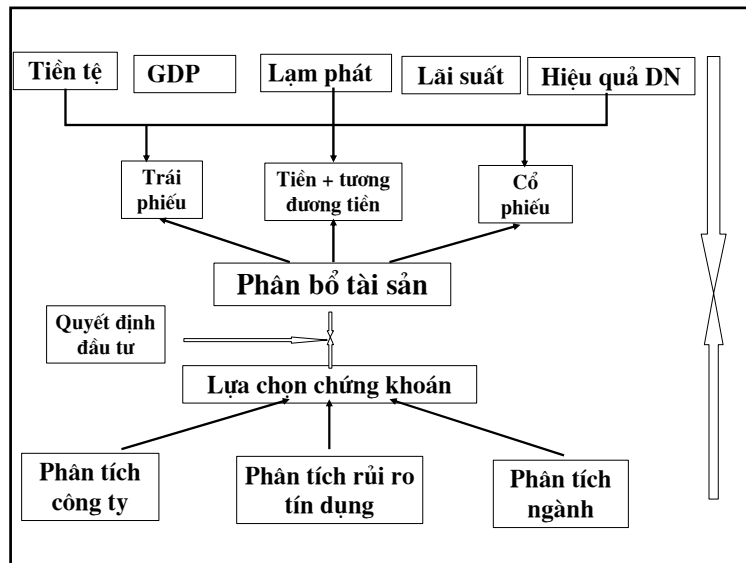


Giảng viên: PGS.TS. Đàm Văn Huệ  
Giám đốc Trung tâm Đào tạo, Bồi dưỡng & Tư vấn  
về Ngân hàng – Tài chính và Chứng khoán  
Đại học Kinh tế Quốc dân

## PHẦN 1: PHÂN TÍCH CƠ BẢN

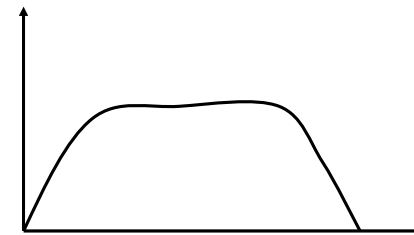
*Phân tích cơ bản bao gồm:*

- Phân tích nền kinh tế
- Phân tích ngành
- Phân tích doanh nghiệp



### *Phân tích nền kinh tế*

① Chu kỳ kinh doanh



## *Phân tích nền kinh tế*

② Chính sách tiền tệ: 3 công cụ chính của chính sách tiền tệ:

- Nghiệp vụ thị trường mở
- Lãi suất chiết khấu
- Dự trữ bắt buộc

## *Phân tích ngành*

- ① Phân tích sự tăng trưởng của ngành
- ② Phân tích sự tập trung của ngành

## *Phân tích doanh nghiệp*

*Mục tiêu:*

- ☛ Đánh giá tốc độ tăng trưởng: Nguồn lực tăng trưởng & chất lượng tăng trưởng
- ☛ Đánh giá khả năng sinh lời: ROA, ROE, P/E...
- ☛ Đánh giá tình trạng tài chính

## **PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP**

- *Phân tích các báo cáo tài chính:* Bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh...
- *Phân tích các chỉ tiêu tài chính*
  - ☛ Chỉ tiêu về khả năng thanh toán
  - ☛ Chỉ tiêu về cơ cấu vốn và tài sản
  - ☛ Chỉ tiêu về mức độ hoạt động
  - ☛ Chỉ tiêu về khả năng sinh lời

## Phân tích tài chính

quy trình

### **Thu thập thông tin**

Thông tin nội bộ  
Thông tin bên ngoài  
Thông tin kế toán, quản lý

### **Xử lý thông tin**

So sánh  
Giải thích, đánh giá  
Xác định nguyên nhân

### **Dự đoán, ra quyết định**

Quyết định đầu tư  
Quyết định tài trợ ngắn, dài hạn

## Tài liệu sử dụng để phân tích

- Những thông tin chung về công ty
- Các báo cáo tài chính của công ty
  - Bảng cân đối kết toán
  - Báo cáo kết quả kinh doanh
  - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

## PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH

- Phương pháp tỷ lệ
- Phương pháp tách đoạn

## PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH TỶ LỆ

- Tính toán các chỉ tiêu tài chính theo tỷ lệ
- So sánh các chỉ tiêu của doanh nghiệp với:
  - Kỳ này với kỳ trước
  - Chỉ tiêu trung bình ngành
  - Chỉ tiêu kế hoạch với chỉ tiêu thực hiện

### PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH TỶ LỆ ƯU ĐIỂM

- Đơn giản, dễ tính
- Thấy được xu thế biến động của các chỉ tiêu tài chính
- Đánh giá được vị thế của doanh nghiệp trong ngành

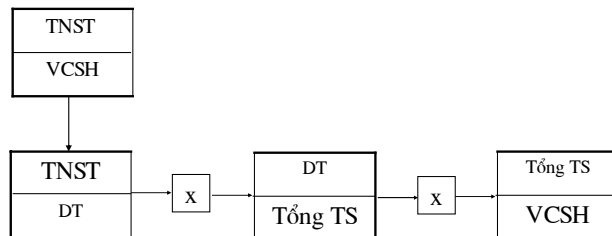
### PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH TỶ LỆ NHƯỢC ĐIỂM

- Số liệu thiếu chính xác, cập nhật
- Chỉ tiêu trung bình ngành khó xác định
- Không thấy rõ được nguyên nhân thay đổi của các chỉ tiêu tài chính

### Phân tích tài chính – Phương pháp tách đoạn (Dupont)

- Tách 1 chỉ tiêu tổng hợp thành nhiều chỉ tiêu cấu thành bộ phận có mối quan hệ nhân quả.

$$ROE = PM \times AU \times EM$$



### Phân tích khái quát tình hình tài chính công ty

- Tên công ty
- Quá trình ra đời phát triển
- Ngành nghề kinh doanh
- Điểm mạnh, yếu, cơ hội đe dọa

## Bảng cân đối kế toán (Mẫu)

TỔNG TÀI SẢN	TỔNG NGUỒN VỐN
<b>Tài sản lưu động</b> <ul style="list-style-type: none"><li>■ Tiền</li><li>■ Khoản phải thu</li><li>■ Dự trữ</li></ul>	<b>Nợ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>■ Nợ ngắn hạn</li><li>■ Nợ dài hạn</li></ul>
<b>Tài sản cố định</b> <ul style="list-style-type: none"><li>■ Hữu hình</li><li>■ Vô hình</li><li>■ Hao mòn TSCĐ</li></ul>	Vốn chủ sở hữu <ul style="list-style-type: none"><li>■ Vốn góp</li><li>■ Phát hành cổ phiếu</li><li>■ Lợi nhuận giữ lại</li></ul>

## Bảng cân đối kế toán

Ý nghĩa

- Phản ánh tình hình tài chính công ty tại 1 thời điểm
- Cho biết tổng giá trị tài sản, tổng nguồn vốn của Công ty tại thời điểm lập
- Phản ánh cơ cấu đầu tư tài sản
- Phản ánh chính sách tài trợ của Công ty

## Tài sản của công ty và giá cổ phiếu

- Tài sản và quy mô của tài sản
- Cơ cấu tài sản của công ty
  - + Tài sản hữu hình
  - + Tài sản vô hình

## Tài sản của công ty và giá cổ phiếu (tiếp)

- Định giá tài sản của công ty và dự báo giá cổ phiếu
- Tài sản hữu hình và xu hướng
  - Tài sản vô hình và xu hướng

## Nguồn vốn và giá cổ phiếu của công ty

- Quy mô nguồn vốn
- Cơ cấu nguồn vốn
  - Nguồn dài hạn và ngân hàng
  - Cơ cấu nguồn dài hạn

## Nguồn vốn và giá cổ phiếu của công ty (tiếp)

Chi phí vốn cơ cấu vốn của công ty và giá cổ phiếu

- Chi phí vốn
  - + Chi phí của vốn vay
  - + Chi phí của cổ phiếu cơ bản
  - + Chi phí của lợi nhuận giữ lại và cổ phiếu thường
- Cơ cấu vốn và cơ cấu vốn tối ưu
- Giá các cổ phiếu và cơ cấu vốn tối ưu

## Báo cáo kết quả kinh doanh-Mẫu

1	Doanh thu
2	Chiết khấu giảm giá
3	Giá vốn hàng bán
4	Lãi gộp
5	Chi phí quản lí, bán hàng
6	TNTT từ hoạt động kinh doanh
7	TNTT từ hoạt động tài chính
8	TNTT từ hoạt động bất thường
9	Tổng thu nhập trước thuế
10	Thuế TNDN
11	Thu nhập sau thuế
12	Chi trả cổ tức ( nếu có)
13	Lợi nhuận giữ lại

## Mối quan hệ giữa các báo cáo tài chính và chứng khoán của công ty (tiếp)

Báo cáo kết quả kinh doanh  
của công ty

Ý nghĩa:

- Cho biết tình hình tài chính Công ty trong 1 thời kì
- Phản ánh kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh trong kì
- Thực hiện nghĩa vụ với nhà nước

## Mối quan hệ giữa lợi nhuận của công ty và giá cổ phiếu

- Tài sản <-> Lợi nhuận <-> Giá cổ phiếu
- Tài sản vô hình và lợi nhuận

## PHÂN TÍCH NĂNG LỰC HOẠT ĐỘNG CỦA TÀI SẢN

1. Phân tích tốc độ thu hồi các khoản phải thu
2. Phân tích tốc độ luân chuyển của hàng tồn kho
3. Phân tích hiệu suất sử dụng TSCĐ
4. Phân tích hiệu suất sử dụng tổng tài sản

### 1. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ thu hồi các khoản phải thu

$$\text{Vòng quay các khoản phải thu} = \frac{\text{Doanh thu thuần về bán hàng}}{\text{Các khoản phải thu BQ}}$$

### 1. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ thu hồi các khoản phải thu

$$\text{Kỳ thu tiền trung bình} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ phân tích}}{\text{Vòng quay các khoản phải thu}}$$
$$\text{Kỳ thu tiền trung bình} = \frac{\text{Các khoản phải thu BQ} \times \text{số ngày trong kỳ phân tích}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

### 1. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ thu hồi các khoản phải thu

- Ý nghĩa của chỉ tiêu
  - Kỳ thu tiền trung bình phản ánh số ngày cần thiết để chuyển các khoản phải thu từ người mua thành tiền mặt (thời gian từ khi xuất hàng đến khi thu được tiền).
  - Nó cho thấy hiệu quả của cơ chế quản lý tín dụng của DN.

### 1. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ thu hồi các khoản phải thu

- Phương pháp phân tích
  - So sánh các chỉ tiêu của doanh nghiệp giữa các kỳ
  - So sánh với các chỉ tiêu của doanh nghiệp khác trong cùng một lĩnh vực hoạt động
  - So sánh với hệ số trung bình của ngành.

### 1. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ thu hồi các khoản phải thu

- |   |  |
|---|--|
| Nhìn chung, so với kỳ trước vòng quay các khoản phải thu tăng hay thời gian bán chịu cho khách hàng ngắn hơn thường được coi là tốt | - Làm giảm vốn bị ứ đọng trong khâu thanh toán<br>- Giảm nhu cầu vốn của doanh nghiệp (trong điều kiện qui mô sản xuất không đổi)<br>- Tăng hiệu quả sử dụng vốn<br>- Tăng khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn cho chủ nợ. |
|---|--|

### 1. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ thu hồi các khoản phải thu

- Ngược lại, so với kỳ trước vòng quay các khoản phải thu giảm hay thời gian bán chịu cho khách hàng dài hơn thường được coi là bất lợi
- Nguyên nhân?

### 1. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ thu hồi các khoản phải thu

- Nguyên nhân của tình trạng trên có thể là:
  - Công tác giám sát, quản lý việc thu nợ không tốt
  - Các khoản nợ không lành mạnh
  - Kết quả của những biện pháp nhằm duy trì khả năng cạnh tranh, thay đổi mức dự phòng.

### Thận trọng khi phân tích

- Vòng quay các khoản phải thu tăng song phản ánh xu hướng tài chính không tốt
- Khi các khoản phải thu giảm nhiều kéo theo kết quả tiêu thụ giảm.
- Nguyên nhân?

### 2. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ luân chuyển của hàng tồn kho

$$\text{Vòng quay của hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho bình quân}}$$

- Vòng quay hàng tồn kho phản ánh trong một kỳ, hàng tồn kho luân chuyển được mấy vòng

### 2. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ luân chuyển của hàng tồn kho

$$\text{Số ngày của một vòng hàng tồn kho} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ PT}}{\text{Vòng quay hàng tồn kho}}$$

$$\text{Số ngày của một vòng hàng tồn kho} = \frac{\text{Hàng tồn kho bq} \times \text{Số ngày trong kỳ PT}}{\text{Giá vốn hàng bán}}$$

## 2. Chỉ tiêu phản ánh tốc độ luân chuyển của hàng tồn kho

ý  
nghĩa  
của  
chỉ  
tiêu

Số ngày của một vòng hàng tồn kho phản ánh số ngày từ khi bỏ tiền ra mua nguyên vật liệu đến khi sản xuất ra sản phẩm (kể cả thời gian hàng lưu kho)

### Phương pháp phân tích

- Nhìn chung, so với kỳ trước, vòng quay hàng tồn kho giảm hay thời gian của một vòng hàng tồn kho sẽ tăng, chứng tỏ hàng tồn kho luân chuyển chậm, vốn ứ đọng nhiều hơn kéo theo nhu cầu vốn của doanh nghiệp tăng (trong điều kiện qui mô sản xuất không đổi).
- Ngược lại

Nguyên nhân?

Nguyên nhân làm giảm vòng quay hàng tồn kho có thể do:

- Hiệu quả quản lý yếu tố đầu vào không tốt
- Chu kỳ sản xuất kéo dài
- Thành phẩm, hàng hoá không bán được
- Chính sách dự trữ vật tư, thành phẩm, hàng hoá
- Các nguyên nhân khách quan khác

### Thận trọng khi phân tích

- Trường hợp vòng quay hàng tồn kho tăng song phản ánh xu hướng tài chính không tốt
- Khi DN ở trong tình trạng cận kho, kéo theo kết quả tiêu thụ giảm.

Nguyên nhân?

### 3. Chỉ tiêu phản ánh năng lực sản xuất của TSCĐ

$$\text{Hiệu suất sử dụng tài sản cố định} = \frac{\text{Doanh thu thuần về bán hàng}}{\text{Tài sản cố định bình quân}}$$

### 3. Chỉ tiêu phản ánh năng lực sản xuất của TSCĐ

- Ý nghĩa của chỉ tiêu
  - Cứ một đồng tài sản cố định đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh trong một kỳ thì tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu thuần.

### Thận trọng khi phân tích



Có trường hợp các hệ số trên tăng cũng có thể phản ánh tình trạng qui mô SX đang bị thu hẹp, DN phải bán một phần tài sản cố định cần thiết trong kinh doanh.

Có trường hợp hệ số giảm cũng có thể DN đang mở rộng kinh doanh và chuẩn bị cho sự tăng trưởng trong tương lai.

### 4. Chỉ tiêu phản ánh năng lực HĐ của tổng tài sản

$$\text{Hiệu suất sử dụng tổng tài sản} = \frac{\text{Tổng thu nhập của DN trong kỳ}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

### Ý nghĩa của chỉ tiêu

- Hiệu suất sử dụng tổng tài sản nói lên cứ một đồng tài sản đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh trong một kỳ thì tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu thuần.
- Thông thường so với kỳ trước, hệ số giảm phản ánh sức sản xuất của tổng tài sản giảm.

### Phân tích khả năng thanh toán ngắn hạn

- Khả năng thanh toán ngắn hạn ?

Là khả năng DN có thể hoàn trả các khoản nợ ngắn hạn bằng tiền và các tài sản lưu động khác có khả năng chuyển hoá nhanh thành tiền.

### Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán ngắn hạn

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

### Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán ngắn hạn

- Ý nghĩa của các chỉ tiêu
- Đo lường khả năng mà lượng tiền mặt sẵn có vào ngày lập bảng cân đối kế toán cộng với lượng tiền mặt mà DN hy vọng có thể chuyển đổi từ các tài sản ngắn hạn khác để hoàn trả các khoản nợ ngắn hạn.

### Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán nhanh (TĐ)

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán nhanh (tương đối)} = \frac{\text{Tiền và TĐ tiền + ĐTTC ngắn hạn + Phải thu}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

### Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán nhanh tương đối

- Ý nghĩa của chỉ tiêu
- Đo lường khả năng mà lượng tiền mặt sẵn có vào ngày lập bảng cân đối kế toán cộng với lượng tiền mặt mà DN hy vọng có thể chuyển đổi từ đầu tư tài chính và các khoản phải thu để hoàn trả các khoản nợ ngắn hạn (không tính đến sự chuyển hoá của hàng tồn kho).

### Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán nhanh tức thì

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán nhanh (tức thời)} = \frac{\text{Tiền và TĐ tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

### Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán nhanh tức thì

- Ý nghĩa của chỉ tiêu
- Đo lường khả năng mà lượng tiền mặt sẵn có vào ngày lập bảng cân đối kế toán cộng với lượng tiền mặt mà DN hy vọng có thể chuyển đổi từ đầu tư tài chính để hoàn trả các khoản nợ ngắn hạn

### Phương pháp phân tích

- Thông thường, các hệ số trên cao, có thể đem lại sự an toàn về khả năng bù đắp cho sự giảm giá trị của TSLĐ. Điều đó thể hiện tiềm năng thanh toán cao so với nghĩa vụ phải thanh toán.
- Ngược lại, các hệ số thấp thể hiện tiềm năng thanh toán kém.
- Tuy nhiên, một DN có hệ số KNTT nợ ngắn hạn quá cao cũng có thể DN đó đã đầu tư quá đáng vào tài sản hiện hành, một sự đầu tư không mang lại hiệu quả.

### Hạn chế của hệ số khả năng thanh toán

- Tính ở một thời điểm
- Chịu ảnh hưởng của việc thay đổi phương pháp kế toán
- Không tính đến thời gian nhận và trả tiền
- Không tính đến sự chuyển hoá của hàng tồn kho thành tiền

### Phân tích khả năng sinh lời

1. Khả năng sinh lời doanh thu
2. Khả năng sinh lời của tổng tài sản
3. Khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu

### 1. Khả năng sinh lời doanh thu

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận thuần doanh thu} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần từ HĐKD}}{\text{Doanh thu HĐKD}} \times 100$$

- Tỷ suất lợi nhuận thuần doanh thu thể hiện khả năng sinh lời của HĐKD

## 1. Khả năng sinh lời doanh thu

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trước (sau) thuế trên doanh thu} = \frac{\text{Lợi nhuận trước (sau) thuế}}{\text{Doanh thu và thu nhập khác}} \times 100$$

- Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (hoặc sau thuế) trên DT thể hiện khả năng sinh lời của toàn bộ HĐ của DN

## 2. Khả năng sinh lời của tổng tài sản (ROA)

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trước (sau) thuế trên tổng tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận trước (sau) thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times 100$$

- Chỉ tiêu trên phản ánh khả năng sinh lời của tổng tài sản cho chủ DN

## 2. Khả năng sinh lời của tổng tài sản (ROA)

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên tổng tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế + chi phí lãi vay}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times 100$$

- Chỉ tiêu trên phản ánh khả năng sinh lời của tổng tài sản nói chung

## Phân tích ROA theo các nhân tố

$$\begin{aligned} \text{Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên tổng tài sản} &= \frac{\text{Tổng lợi nhuận trước thuế}}{\text{Doanh thu và thu nhập khác}} \times \frac{\text{Doanh thu và thu nhập khác}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \\ &= \text{Tỷ suất lợi nhuận doanh thu} \times \text{Hiệu suất sử dụng tổng tài sản} \end{aligned}$$

### 3. Khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu BQ}}$$

- Chỉ tiêu này nói lên với một trăm đồng vốn chủ sở hữu đưa vào hoạt động SXKD mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế

### Phân tích ROE theo các nhân tố

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Tổng lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu và thu nhập khác}} \times \frac{\text{Doanh thu và thu nhập khác}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times \frac{1}{1 - \text{Hệ số nợ}}$$

### Khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu

Chỉ tiêu này nói lên cứ mỗi cổ phiếu thường trong kỳ thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế

### Khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu

$$\text{Giá trị thu nhập trên mỗi cổ phiếu (P/E)} = \frac{\text{Giá trị trường của mỗi cổ phiếu}}{\text{Thu nhập mỗi cổ phiếu}} \times 100$$

❖ P/E cho thấy giá cổ phiếu hiện tại cao hơn thu nhập từ cổ phiếu đó bao nhiêu lần, hay nhà đầu tư phải trả giá cho một đồng thu nhập bao nhiêu.

### Giá trị cổ phiếu trên giá trị sổ sách cổ phiếu

- Đo lường mức độ tăng lên giá trị cổ phiếu so với giá trị kế toán, có thể phản ánh tiềm năng tăng giá
- Công thức:  $M/B = \text{Giá cổ phiếu} / \text{Mệnh giá}$
- Ví dụ: VNM có tỷ lệ  $M/B = 9$  (90.000/10.000)

### Tỷ lệ thu nhập cổ tức

- Công thức  $\text{Div.Yield} = \text{Cổ tức} / \text{Giá cổ phiếu}$ ;
- Phản ánh thu nhập của nhà đầu tư tính trên vốn thực anh ta phải bỏ ra để có được cổ tức tương ứng trên một cổ phiếu – Lưu ý: số tiền bỏ ra là thị giá chứ không phải là mệnh giá.
- Ví dụ: Giá cổ phiếu VNM = 90.000  
Cổ tức dự tính: 1.800 đồng/năm  
Thu nhập cổ tức là 2% (1.800/90.000) thấp hơn rất nhiều so với lãi suất tiết kiệm.  
Tại sao mua???

### Bảng chỉ tiêu, trọng số, thang điểm xếp loại

	TS	A	B	C	D	Sau D
<b>Các chỉ tiêu thanh khoản</b>						
1. Khả năng thanh toán ngắn hạn	2	5	4	3	2	1
2. Khả năng thanh toán nhanh	1	5	4	3	2	1
<b>Các chỉ tiêu hoạt động</b>						
3. Luân chuyển hàng tồn kho	3	5	4	3	2	1
4. Kỳ thu tiền bình quân	3	5	4	3	2	1
5. Hệ số sử dụng tài sản	3	5	4	3	2	1
<b>Các chỉ tiêu cân đối vốn</b>						
6. Nợ phải trả/Tổng tài sản	3	5	4	3	2	1
7. Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	3	5	4	3	2	1
8. Nợ quá hạn/Tổng dư nợ ngân hàng	3	5	4	3	2	1
<b>Các chỉ tiêu thu nhập</b>						
9. Tổng thu nhập TT/Doanh thu	2	5	4	3	2	1
10. Tổng thu nhập trước thuế/Tổng TS	2	5	4	3	2	1
11. Tổng thu nhập TT/Vốn CSH	2	5	4	3	2	1

### Bảng xếp loại doanh nghiệp

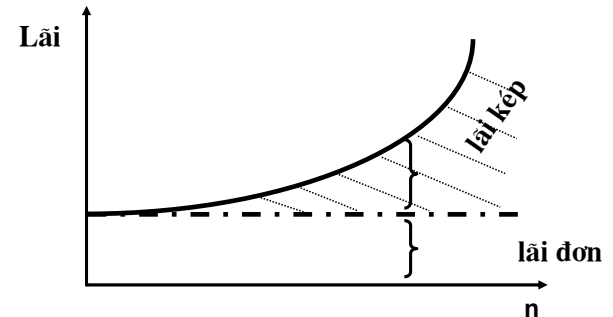
Ký hiệu xếp loại	Nội dung
AA (117 - 135)	Doanh nghiệp này là doanh nghiệp hoạt động rất tốt, đạt hiệu quả cao và có triển vọng tốt đẹp. Rủi ro thấp
A (98 - 116)	Doanh nghiệp này là doanh nghiệp hoạt động kinh doanh có hiệu quả, tài chính lành mạnh, có tiềm năng phát triển. Rủi ro thấp
BB (79 - 97)	Doanh nghiệp này hoạt động có hiệu quả, có tiềm năng phát triển. Tuy nhiên, có hạn chế nhất định về nguồn lực tài chính và có những nguy cơ tiềm ẩn. Rủi ro thấp
B (60 - 78)	Doanh nghiệp hạng này hoạt động chưa đạt hiệu quả, khả năng tự chủ tài chính thấp, có nguy cơ tiềm ẩn. Rủi ro trung bình
CC (41 - 59)	Doanh nghiệp này có hiệu quả hoạt động thấp, tài chính yếu kém, thiếu khả năng tự chủ về tài chính. Rủi ro cao
C (dưới 41)	Doanh nghiệp này kinh doanh thua lỗ kéo dài, tình hình tài chính yếu, không có khả năng tự chủ tài chính, có nguy cơ phá sản. Rủi ro rất cao.

## Phần 2: Định giá cổ phiếu

Định giá theo giá trị nội tại  
Định giá theo hệ số P/E...

### Lãi suất và giá trị tương lai, giá trị hiện tại

Lãi là gì? phân biệt lãi đơn và lãi kép



### Giá trị tương lai $FV_n$

Khái niệm: là giá trị nhận được trong tương lai bao gồm cả gốc và lãi

Tính theo lãi đơn:  $FV_n = V_0 + n.V.i$

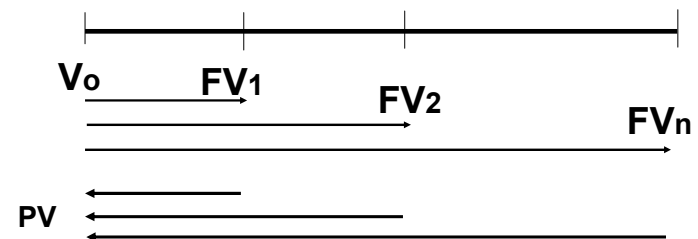
Tính theo lãi kép:  $FV_n = V_0(1+i)^n$

Nếu kỳ tính lãi nhiều hơn 1 lần/n

$$FV_n = V \left( 1 + \frac{i}{m} \right)^{n.m}$$

### Phân biệt $FV$ & $PV$

Giá trị hiện tại của các khoản thu được trong tương lai là *giá trị tính đối* của khoản thu đó về thời điểm hiện tại theo một tỷ lệ chiết khấu nhất định.



### Giá trị hiện tại PV

- ☛ Giá trị hiện tại của một khoản tiền trong tương lai

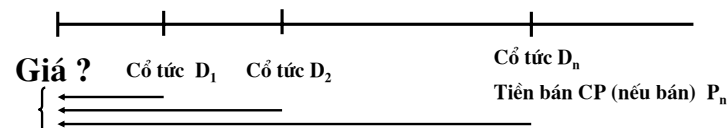
$$PV = FV_n \frac{1}{(1+i)^n}$$

- ☛ Giá trị hiện tại của một dòng tiền trong tương lai:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{FV_t}{(1+i)^t}$$

### Ước định giá cổ phiếu

① Ước định giá cổ phiếu bằng cách chiết khấu luồng thu nhập



### Ước định giá cổ phiếu bằng cách chiết khấu luồng cổ tức

- ☛ Giá ước định của cổ phiếu là giá trị hiện tại của các khoản thu do CP đưa lại.

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

☛ Nếu

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

### Ước định giá cổ phiếu thường bằng cách chiết khấu luồng cổ tức

- ☛ Trường hợp cổ tức tăng đều đặn hàng năm, tỷ lệ tăng là g:

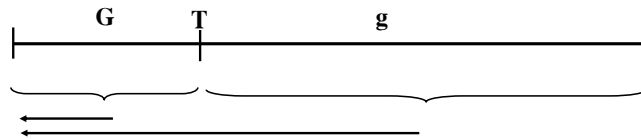
$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{i-g} = \frac{D_1}{i-g}$$

- ☛ Trường hợp cổ tức không thay đổi qua các năm:

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

## Ước định giá cổ phiếu thường bằng cách chiết khấu luồng cổ tức

- Ước định giá trong trường hợp cổ tức tăng không đều đặn



$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_0(1+G)^t}{(1+i)^t} + \frac{1}{(1+i)^T} x \frac{D_0 x(1+G)^T x(1+g)}{i-g}$$

Xác định suất sinh lời yêu cầu của vốn chủ sở hữu

Sử dụng mô hình CAPM để xác định suất sinh lời yêu cầu của vốn chủ sở hữu:

$$E(R) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Trong đó:

**E(R):** Mức lợi suất đòi hỏi

**R<sub>f</sub>:** Mức lợi suất phi rủi ro

**R<sub>m</sub>:** Mức sinh lời bình quân của thị trường

**β:** Hệ số rủi ro ngành

## ② Ước định giá cổ phiếu theo hệ số P/E

$$P/E = \frac{\text{Thị giá 1 CPT}}{\text{Thu nhập 1 CPT}}$$

$$\frac{\text{Thu nhập 1 CPT} = (\text{EPS})}{\text{Lợi nhuận sau thuế - cổ tức CPUĐ}} = \frac{\text{Số CPT đang lưu hành}}{\text{Số CPT đang lưu hành}}$$

$$\rightarrow \text{Thị giá 1 CPT} = P/E \times \text{EPS}$$

→ Chọn hệ số P/E như thế nào?