# PHÂN TÍCH VÀ ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN

## 6.1. ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN:

### 6.1.1. ĐỊNH GIÁ TRÁI PHIẾU:

**6.1.1.1. Hiện giá trái phiếu:**

Hiện giá TP là tổng hiện giá của các khoản thu nhập từ trái phiếu trong tương lai, bao gồm số tiền lãi (C) được trả hàng năm, và vốn gốc (F) được trả một lần khi đáo hạn.



Đối với loại trái phiếu không trả lãi định kỳ (Zero coupon Bonds) thì:



Đối với loại trái phiếu trả lãi định kỳ 1 năm một lần:



Đối với loại trái phiếu trả lãi định kỳ 6 tháng 1 lần:



**6.1.1.2. Tỷ suất sinh lợi trên trái phiếu:**

Lợi tức là điều quan trọng nhất vì nó là điều mà nhà đầu tư vào trái phiếu mong đợi hơn cả.

Có nhiều loại tỷ suất sinh lợi được dùng để đánh giá và so sánh các loại trái phiếu với nhau.

* + - **Lợi tức từ lãi suất trái phiếu hay lợi tức hiện tại (Current Yield):**

Lợi tức từ lãi suất là lợi tức thu được từ một khoản đầu tư nhất định không xét đến yếu tố thời hạn của lãi suất thu được. Đây chính là chỉ tiêu tỷ lệ sinh lợi hiện tại trên trái phiếu (CY).



Trong đó:

C: Lãi trái phiếu

PV: Giá trị hiện tại của trái phiếu.

* + - **Tỷ suất sinh lợi đáo hạn (Yield to Maturity):**

Lợi tức đến hạn thanh toán kết hợp cả tiền thanh toán lãi suất định kỳ và giá trị vốn gốc khi đến hạn.

Công thức gần đúng:



Trong đó:

P: Giá trị hiện tại của trái phiếu.

C: Khoản lợi tức hàng năm được hưởng.

F: Mệnh giá bằng vốn gốc hoàn trả khi đáo hạn.

n: Thời gian đến hạn.

### 6.1.2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU:

**6.1.2.1. Phương pháp sử dụng tỷ số P/E:**

Định giá cổ phiếu sử dụng tỷ số P/B:

Biểu hiện giá chứng khoán bình quân trên thị trường cho một đơn vị giá trị tài sản (thư giá) bình quân của cổ phiếu và xấp xỉ bằng thị giá cho mỗi cổ phiếu chia cho giá trị tài sản của cổ phiếu đó:

P/B = Thị giá mỗi CP/Trị giá tài sản của mỗi CP

Giá mỗi CP = P/B x Trị giá tài sản của mỗi CP

Phương pháp này chỉ ra mức giá CP hiện tại theo quan điểm giá trị tài sản của CP.

Định giá CP sử dụng tỷ số P/E:

P/E = Thị giá mỗi CP/EPS

Giá mỗi CP = P/E x Thu nhập của mỗi CP

**6.1.2.2. Định giá CP theo mô hình chiết khấu cổ tức:**

Với phương pháp này việc định giá CP hoàn toàn chịu sự chi phối của các phán đoán, giả định về triển vọng phát triển của công ty. Giá của CP thường chính là hiện giá của các cổ tức của CP thường sẽ nhận được trong tương lai.



Trong đó:

Po: Giá cổ phiếu thường hiện tại

Di: Lợi tức của CP thường năm thứ i

r: Lãi suất chiết khấu

Do giá của CP thường phụ thuộc chủ yếu vào kết quả hoạt động kinh doanh của CTy CP nên giá của nó có thể lên xuống cao hơn hoặc thấp hơn mệnh giá.

* + - **Mô hình không tăng trưởng (Zero growth):**

Di = D với i = 1,2,3,4,...n

Khi đó:



Vì n => 

Do đó: 

Công thức này áp dụng cho trường hợp cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường không tăng.

* + - **Mô hình tăng trưởng đều (Constant growth):**

Trong thực tế, Cty CP thường có sự tăng trưởng và ta giả sử sự tăng trưởng hàng năm với một tốc độ không đổi là g/năm. Khi đó giá của cổ phiếu thường sẽ là:



Với điều kiện r>g

Hay: 

Với: Do: cổ tức chia ở năm trước.

ước tính cổ tức được chia trong năm nay.

* + - **Mô hình tăng trưởng nhiều giai đoạn (Differential growth):**

Trong thực tế, không một công ty nào tăng trưởng theo 1 tỷ lệ bất biến trong suốt thời gian tồn tại. Vì vậy chúng ta phải lưu ý đến tình huống sau: Trong cơ chế thị trường, thông thường công ty tăng trưởng qua nhiều giai đoạn.

Giai đoạn siêu tăng trưởng (Super normal growth): Tốc độ tăng trưởng là gs/năm, thời gian dự tính n năm đầu.

Giai đoạn tăng trưởng ổn định: Tốc độ tăng trưởng là gL/năm, khoảng thời gian còn lại.



Với 

**6.1.2.3. Định giá cổ phiếu theo mô hình chiết khấu dòng tiền tự do(DCF):**

Dòng tiền thuần của công ty (FCF) là nguồn tiền có sẳn để dùng của người đầu tư vào công ty (Công đông thường, trái chủ, và vốn cổ đông ưu đãi). Dòng tiền thuần của công ty là phần cón lại của dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh trừ dòng tiền được đầu tư.

Dòng tiền thuần vốn cổ phần là nguồn tiền có sẳn để dùng của những cổ đông.

Dòng tiền thuần vốn CP = Dòng tiền hoạt động SXKD – Vốn đầu tư – Khoản trả cho chủ nợ.

Luồng tiền tự do (Free Cash Flow) là luồng tiền không được giữ lại để đầu tư. DCF = Doanh thu – Chi phí – Đầu tư

Số tiền thu nhập còn lại sau khi giữ lại một phần để tái đầu tư vào kinh doanh chính là để trả cổ tức. Vì vậy, cổ tức chính là luồng tiền tự do tính trên một cổ phần.

Như vậy công thức tính hiện giá cổ phiếu được viết như sau:



Điều quan trọng nhất trong phương pháp này là phải lập được bảng kế hoạch SXKD của công ty ít nhất là trong thời hạn 5 năm để ước tính các khoản doanh thu, chi phí và luồng tiền tự do sử dụng.

* + - **Tỷ suất sinh lợi trên cổ phiếu:**

Khi nhà đầu tư mua cổ phiếu mà họ dự tính sẽ bán lại trong tương lai thì họ mong họ sẽ kiếm lời trên phần chia cho cổ phần và hưởng lợi nhuận chênh lệch giá trong việc bán lại cổ phiếu đó trong tương lai. Do đó tỷ suất lãi mong đợi (Expected Rate of Return) được cấu thành bởi 2 lãi suất:

* Tỷ suất cổ tức công ty (Dividend Gain Yield)
* Tỷ suất tiền lời trên giá vốn (Capital Gain Yield)



Trong đó:

r: Tỷ suất lãi mong đợi trên CP thường.

D1: Tiền chia cổ tức trên CP năm 1.

Po: Giá trị hiện tại của cổ phiếu.

P1: Giá bán của CP được ước đoán vào cuối năm 1.

Nếu tiền lời chia tăng đều với tốc độ tăng trưởng g, thì g chính bằng lãi suất mong đợi của việc tăng giá CP:



Do đó, đối với cổ phiếu thường có cổ tức tăng đều g, lãi suất mong đợi r trên cổ phiếu sẽ bằng tỷ suất cổ tức công ty cộng với giá lúc tăng:



## 6.2. PHÂN TÍCH CƠ BẢN:

Phân tích cơ bản là việc phân tích một doanh nghiệp dựa trên báo cáo lỗ lãi, báo cáo tài chính, năng lực quản lý, ưu thế cạnh tranh, đối thủ và thị phần của công ty đó, để xem xét chất lượng của công ty cũng như việc phát triển của công ty theo thời gian, nhờ đó tiên đoán các chuyển biến giá chứng khoán.

Việc phân tích cơ bản sẽ đánh giá một chứng khoán dưới giá trị hay trên giá trị hiện hành. Việc phân tích này dựa trên dữ liệu trong quá khứ và hiện tại.

Phân tích cơ bản là một trong những phương pháp phân tích chứng khoán được sử dụng rất phổ biến.

### 6.2.1. PHÂN TÍCH KINH TẾ VĨ MÔ:

**6.2.1.1. Môi trường chính sách và pháp luật:**

Hệ thống chính sách có tác động rất lớn đến bản thân TTCK và hoạt động của các doanh nghiệp. Mỗi thay đổi chính sách có thể kéo theo các tác động tốt hoặc xấu tới TTCK, nhất là trong những thời điểm nhạy cảm.

Môi trường chính trị – xã hội luôn có những tác động nhất định đến hoạt động của TTCK. Yếu tố chính trị bao gồm những thay đổi về chính phủ và các hoạt động chính trị, sửa đổi chính sách có ảnh hưởng rất lớn đến TTCK.

Môi trường pháp luật là yếu tố quan trọng tác động tới TTCK.

Do vậy môi trường pháp lý cần đuợc xem xét trên các góc độ:

+ Hệ thống hành lang pháp lý của TTCK được xây dựng như thế nào, có đủ bảo vệ quyền lợi chính đáng của người đầu tư hay không.

+ Những mặt khuyến khích, ưu đãi, hạn chế được quy định trong hệ thống pháp luật.

+ Sự ổn định của hệ thống luật pháp, khả năng sửa đổi và ảnh hưởng của chúng đến TTCK.

**6.2.1.2. Các ảnh hưởng kinh tế vĩ mô:**

* + - **Tỷ giá hối đoái:**

Tỷ giá hối đoái có tác động đến TTCK trên cả 2 giác độ là môi trường tài chính và chính bản thân hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp,đặc biệt là những doanh nghiệp nhập nguyên liệu hay tiêu thụ sản phẩm ở nước ngoài.

* + - **Lạm phát:**

Là sự mất giá của đồng tiền, nó làm thay đổi hành vi tiêu dùng và tiết kiệm của dân cư và doanh nghiệp. Tỷ lệ lạm phát không hợp lý sẽ gây khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, ngăn cản sự tăng trưởng và đổi mới doanh nghiệp.

* + - Lãi suất:

Lãi suất Trái phiếu Chính phủ được coi là lãi suất chuẩn, những thay đổi trong lãi suất trái phiếu Chính phủ sẽ làm ảnh hưởng tới giá chứng khoán, khi lãi suất chuẩn tăng làm cho giá cả của các loại chứng khoán khác giảm xuống, ngược lại lãi suất chuẩn giảm lại làm cho giá của chứng khoán tăng lên.

Khi nền kinh tế phát triển tốt thì TTCK có xu hướng đi lên và ngược lại khi kinh tế giảm sút thì TTCK đi xuống. Như vậy, nếu dự đoán được xu hướng phát triển của nền kinh tế, thì có thể dự báo được xu thế phát triển chung của TTCK.

Vì vậy, các nhà đầu tư cần phải cố gắng dự đoán tình hình kinh tế để tìm ra những đỉnh điểm của chu kỳ kinh tế và chọn thời cơ để tham gia hoặc rút lui khỏi thị trường chứngkhoán một cách hợp lý nhất.

### 6.2.2. PHÂN TÍCH NGÀNH:

Trong nền kinh tế, có rất nhiều ngành khác nhau như: dược phẩm, hoá chất, công nghệ thông tin, cơ khí, dịch vụ tài chính….Trong quá trình phân tích cần xác định ngành nào có triển vọng phát triển để có quyết định đầu tư hợp lý.

Vì vậy, ngoài việc nghiên cứu chính bản thân ngành đó, còn phải nghiên cứu các vấn đến có ảnh hưởng lớn đến các ngành sản xuất như: chính sách xuất, nhập khẩu, hạn ngạch thuế quan, các quy định về thuế của Chính phủ đối với một ngành cụ thể nào đó.

Trước khi phân tích từng loại chứng khoán riêng lẻ, bạn cần phải phân tích hoạt động toàn ngành trước những vấn đề:

+ Lợi nhuận và khả năng tăng trưởng của ngành đó.

+ Cần theo dõi động thái hoạt động ngành để tìm cơ hội đầu tư và rút vốn đúng lúc.

+ Vào cùng một thời điểm các ngành khác nhau sẽ có mức rủi ro khác nhau, do đó cần đánh giá mức độ rủi ro của từng ngành để xác định mức lợi suất đầu tư tương xứng cần phải có.

+ Phân tích mức rủi ro từng ngành trong quá khứ để dự đoán rủi ro trong tương lai.

### 6.2.3. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÔNG TY:

Việc phân tích các báo cáo tài chính là việc phân tích các dữ liệu có trong các báo cáo tài chính (chủ yếu là bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ). Nhằm đánh giá:

- Tính linh hoạt, nghĩa là khả năng chi trả các khoản nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn của công ty.

- Khả năng thanh toán, khả năng thực hiện trách nhiệm nợ dài hạn của công ty.

- Khả năng sinh lời, là thước đo kết quả hoạt động kinh doanh.

* + - **Nhóm 1: Chỉ số thanh toán:**

**- Chỉ số thanh toán hiện tại = Tài sản lưu động/ Nợ ngắn hạn**

Chỉ số này chỉ ra khả năng thanh toán của Cty về nợ ngắn hạn từ TSLĐ. Chỉ số này ít nhất phải là 1 mới đảm bảo sự an toàn về khả năng thanh toán.

**- Chỉ số thanh toán nhanh = (TSLĐ – Hàng tồn kho)/ Nợ ngắn hạn**

Chỉ số TS nhạy cảm >= 1 được xem là an toàn bởi vì cty có thể thanh toán các món nợ ngắn hạn trong một thời gian ngắn mà không cần phải có thêm lợi tức hay doanh thu.

**- Lưu lượng tiền mặt = Thu nhập ròng + Khấu hao hàng năm**

Một lưu lượng tiền mặt dương chỉ ra rằng Cty có thu nhập đầy đủ để chi trả các khoản chi phí và cổ tức. Một thu nhập âm có nghĩa Cty bị thua lỗ và nó có thể gặp khó khăn trong thanh toán nợ ngắn hạn.

* + - **Nhóm 2: Các chỉ số về phương cách tạo vốn:**

Chỉ số về phương cách tạo vốn phân tích các thành phần vốn dài hạn của cty còn gọi là cấu trúc vốn của Cty, bao gồm:

**- Chỉ số trái phiếu = Tổng mệnh giá trái phiếu/Toàn bộ vốn dài hạn**

Chỉ số này chỉ ra số phần trăm trong vốn dài hạn có thể huy động bằng trái phiếu. Chỉ số này nói lên tình trạng nợ nần của các Cty, một cấu trúc vốn chắc chắn không cho phép có quá nhiều nợ, nên nó chỉ ở khoảng dưới 50%.

**- Chỉ số cổ phiếu ưu đãi = Tổng mệnh giá CP ưu đãi/ Toàn bộ vốn dài hạn**

Chỉ số này chỉ ra tỷ lệ vốn dài hạn có được từ CP ưu đãi. Phát hành CPUĐ là một giải pháp dung hoà, khi Cty không muốn tăng thêm nợ mà cũng không muốn chia sẽ quyền kiểm soát Cty cho CĐ mới, tuy nhiên nó lại gây ra cho Cty một định phí phải trả. Do đó tỷ trọng của nó rất khiêm tốn.

**- Chỉ số CP thường = (Tổng mệnh giá CPT+Vốn thặng dư+Thu nhập để lại)/ toàn bộ vốn dài hạn.**

Chỉ số này chỉ ra phần trăm của vốn dài hạn huy động được từ CPT. Chỉ số này nói lên thực lực vốn tự có của Cty, chỉ số này càng cao thì tính tự chủ về tài chính càng chắc chắn. Chỉ tiêu này ở mức hợp lý là khoảng trên 50%, nếu thấp hơn thì rủi ro tăng lên, còn nếu quá cao thì khả năng sinh lời lại thấp.

**- Chỉ số nợ trên vốn CP= (Tổng mệnh giá TP+ TMG CP ưu đãi)/(Tổng mệnh giá CP thường+Thặng dư vốn+Thu nhập giữ lại)**

Chỉ số này nói lên tỷ lệ giữa các nguồn tài trợ gây ra định phí trả lãi cho Cty như trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi và vốn CP thường. Chỉ số này được xem là an toàn khi < hoặc = 1.

* + - **Nhóm 3: Các chỉ số bảo chứng:**

Chỉ số bảo chứng tính toán khả năng đáp ứng việc thanh toán của Cty đối với lãi cho các trái chủ và thanh toán cổ tức cho cổ đông ưu đãi.

**- Bảo chứng tiền lãi trái phiếu = Thu nhập trước lãi và thuế (EBIT)/tiền lãi trái phiếu hàng năm.**

EBIT (Earning Before Interest and Tax)

I = Tổng mệnh giá trái phiếu x lãi suất trái phiếu

EBT (Earning Before Tax) = EBIT – I

T = EBT x thuế suất thuế thu nhập

EAT (Earning After Tax) = EBT - T

**- Bảo chứng Cổ tức CP ưu đãi = thu nhập ròng/Cổ tức CP ưu đãi**

Cổ tức Cổ phiếu ưu đãi = Tổng mệnh giá Cổ phiếu ưu đãi x lãi suất

* + - **Nhóm 4: Các chỉ số biểu hiện khả năng sinh lời của Cty:**

**- Chỉ số lợi nhuận hoạt động = Thu nhập hoạt động/Doanh số bán thực**

Chỉ số này cho biết bao nhiêu đồng lợi nhuận gộp được sinh ra từ mỗi đồng doanh số bán. Hay công ty phải bỏ ra bao nhiêu đồng chi phí để tạo ra 1đ doanh số bán thực.

**- Chỉ số lợi nhuận ròng = Thu nhập ròng/ Doanh số bán thực**

Chỉ số này cho biết sau khi trừ tiền lãi và thuế, Cty thu được bao nhiêu đồng trên mỗi đồng doanh số bán.

**- Thu nhập của mỗi cổ phần (EPS) = (Thu nhập ròng - Cổ tức ưu đãi)/Số CP thường đang lưu hành**

Chỉ số này chỉ ra số thu nhập mà cổ đông phổ thông được hưởng.

**- Cổ tức mỗi CP (DPS) = Thu nhập mỗi CP – Thu nhập giữ lại của mỗi CP**

Chỉ tiêu này chỉ ra khoản lợi tức trên cổ phần mà cổ đông nắm giữ.

**- Chỉ số thanh toán cổ tức = DPS/EPS**

Chỉ số này nói lên lợi ích của cổ đông chiếm bao nhiêu phần trăm trong thu nhập.

**- Chỉ số thu nhập giữ lại = 1 - Chỉ số thanh toán cổ tức.**

Chỉ số này nói lên sự tích luỹ của Cty cho tương lai, góp phần vào tốc độ phát triển của Cty sau này.

**- Chỉ số thu hồi vốn cổ phần thường = (Thu nhập ròng - Cổ tức ưu đãi)/( Tổng mệnh giá CPT+Vốn thặng dư+Thu nhập giữ lại)**

* + - **Nhóm 5: Các chỉ số doanh lợi:**
  + **Tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu (ROS – Return On Sales) = Thu nhập ròng/ Doanh thu**

Ý nghĩa: Trong 1 đ doanh thu có bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế

* + **Tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE – Return On Equity) = Thu nhập ròng/ Vốn chủ sở hữu**

Ý nghĩa: Cứ 1 đ vốn chủ sở hữu bỏ ra thu về bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế

* + **Tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn đầu tư (ROI – Return On Investment Capital) = Thu nhập ròng/ Tổng nguồn vốn đầu tư**

Ý nghĩa: Cứ 1 đ vốn đầu tư bỏ ra thu về bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế

* + - **Nhóm 6: Các chỉ số về triển vọng phát triển Cty:**

**- Chỉ số giá trên thu nhập (P/E) = Thị giá/Thu nhập mỗi CP**

Một Cty thu nhập chưa cao nhưng nếu được thị trường đánh giá cao về tiềm năng phát triển thì P/E sẽ cao. Chỉ số P/E ở vào khoảng 10 là cao.

**- Chỉ số giá trên giá trị sổ sách (P/B) = Thị giá/Giá trị sổ sách mỗi CP**

Tương tự như P/E, chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ Cty càng có khả năng phát triển trong tương lai.

**PHẦN BÀI TẬP**

# BÀI TẬP ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN

**Bài tập 1**: Một loại trái phiếu có mệnh giá 1 triệu đồng, lãi suất 10%/năm và đáo hạn trong 2 năm. Hãy tính hiện giá trái phiếu trong các trường hợp lãi suất thị trường thay đổi:

1. 10%
2. 12%
3. 8%

**Bài tập 2:** Trái phiếu có vốn gốc 1 triệu đồng, kỳ hạn 20 năm, lãi 8%/năm, 1 NĂM trả lãi 2 lần. Hãy tính hiện giá của trái phiếu nếu lãi suất thị trường là:

1. 8%
2. 10%
3. 6%

**Bài tập 3:** Công ty Lâm Nghiệp đang cho lưu hành loại trái phiếu lãi suất 6%/năm, thời gian đáo hạn 10 năm và trả lãi 6 tháng 1 lần, mệnh giá là 100.000 đ. Nếu lãi suất trên thị trường là 10% thì hiện giá của trái phiếu là bao nhiêu?

**Bài tập 4:** Hãng Sao Vàng phát hành trái phiếu có mệnh giá 1 triệu đồng, trả lãi định kỳ nữa năm 1 lần là 50.000 đ. Hãy tính hiện giá của trái phiếu trong các trường hợp lãi suất thị trường là 8%, 10%, 12%. Thời gian đáo hạn của trái phiếu là **5** năm. Giả sử rằng loại trái phiếu trên có thời hạn đáo hạn chỉ là 1 năm. Hãy tính hiện giá trái phiếu trong các trường hợp lãi suất thị trường thay đổi như trên.

**Bài tập 5:** Một công ty phát hành 1 loại trái phiếu có mệnh giá 10 triệu đồng, thời gian đáo hạn là 10 năm, lãi suất là 10%/năm, mỗi năm trả lãi 2 lần. Nếu tỷ lệ lãi yêu cầu trên trái phiếu lần lược là 12% và 14% thì giá bán hợp lý của nó tương ứng là bao nhiêu? Trong trường hợp trái phiếu đã lưu hành được 5 năm và lãi suất thị trường vẫn là 12% và 14% thì hiện giá của trái phiếu là bao nhiêu?

**Bài tập 6:** Công ty SAPA phát hành cổ phiếu thường tăng trưởng đều. Năm tới công ty chia tiền lời cho mỗi cổ phiếu là 4500 đ. Phần chia lời từ lợi nhuận tăng đều mỗi năm 5%. Hỏi giá cổ phiếu của Cty là bao nhiêu nếu cổ đông kỳ vọng lãi trên vốn đầu tư cho cổ phiếu là 14%?

**Bài tập 7:** Cty thép K chia lời cho cổ đông hiện nay là 3000 đ/CP. Mức chia lời cho CP tăng đều 6%/năm. Nếu nhà đầu tư đòi hỏi tỷ lệ lãi trên mỗi cổ phiếu là 12% thì giá CP của Cty thép K trên thị trường hiện nay là bao nhiêu? Hãy tính giá cổ phiếu của Cty thép K trong vòng 3 năm tới (P3) nếu các giả thuyết không đổi?

**Bài tập 8:** Công ty thực phẩm N phát hành trái phiếu lãi suất 15%/năm, mệnh giá 1 triệu đồng, 15 năm đáo hạn. Lãi suất đang lưu hành 10%/năm.Hãy tính hiện giá trái phiếu với 2 phương thức trả lãi: Trả lãi định kỳ nữa năm 1 lần. Trả lãi định kỳ 1 năm 1 lần. Có nhận xét gì?

**Bài tập 9:** Hãy so sánh sự dao động giá của 2 loại trái phiếu trên trên thị trường:

* Trái phiếu A mệnh giá 1 triệu đồng, lãi suất 10%/năm, đáo hạn trong 15 năm.
* Trái phiếu B cũng mệnh giá 1 triệu đồng, cũng lãi suất 10%/năm nhưng đáo hạn chỉ trong 1 năm.

Nếu lãi suất thị trường biến động:

1. 5%
2. 8%
3. 12%
4. 18%

Nhận xét về kết quả thay đổi giá trái phiếu A và B theo lãi suất thị trường.

**Bài tập 10:** Một loại trái phiếu có thời hạn đáo hạn là 20 năm nhưng không trả lãi định kỳ mà chỉ trả vốn gốc là 1.000.000 đ vào cuối năm thứ 20. Nếu hiện nay lãi suất trên thị trường là 10%/năm thì người mua trái phiếu phải trả bao nhiêu tiền để mua trái phiếu này?

**Bài tập 11:** Công ty hóa chất muốn vay 50 tỷ đồng bằng cách bán 50.000 trái phiếu. Trái phiếu mãn hạn trong 20 năm và lãi suất trả cho người mua 9%/năm. Hiện nay sau 5 năm lưu hành trên thị trường, lãi suất thị trường hiện hành 8%/năm thì hiện giá của trái phiếu là bao nhiêu?

**Bài tập 12:** Công ty thuốc lá Miền Nam hiện đang trả lãi cho cổ đông 4000 đ/CP trong vài năm nay và dự tính sẽ duy trì mức chia lời trong những năm tới. Nếu nhà đầu tư yêu cầu tỷ lệ lãi 15%/năm thì giá cổ phiếu hiện nay trên thị trường là bao nhiêu?

**Bài tập 13:** Tập đoàn NN hiện nay đang chia lời cho cổ đông 30.000 đ/CP. Nhà đầu tư cho rằng phần chia lời này sẽ tăng 6%/năm và duy trì mức độ tăng trưởng trong nhiều năm nữa. Nếu lãi suất hợp lý là 11%, giá hợp lý của cổ phiếu hiện nay là bao nhiêu?

**Bài tập 14:** Năm 2000, Công ty cổ phần A thành lập với vốn điều lệ 30 tỷ đồng, số CP đăng ký phát hành là 3.000.000 CP. Đến năm 2003, Cty A quyết định tăng thêm vốn bằng cách phát hành thêm 1.000.000 CP, mệnh giá mỗi CP vẫn là 10.000 đ, nhưng giá bán trên thị trường của CP là 25.000 đ. Biết rằng quỹ tích lũy dùng cho đầu tư còn lại tính đến cuối năm 2003 là 10 tỷ đồng. Hãy tính mệnh giá và thư giá mỗi cổ phiếu?

**Bài tập 15:** Trên bảng cân đối kế toán (31/12/2005) của công ty X, ta thấy có số liệu sau:

I. Nợ dài hạn:

- Trái phiếu lãi suất 7%: 7.400.000.000 đ

II. Vốn cổ đông:

- Cổ phiếu ưu đãi 8% mệnh giá 1.000.000 đ, 500 cổ phiếu đang lưu hành: 500.000.000 đ

- Cổ phiếu thường mệnh giá 10.000 đ, đăng ‎ký phát hành 1 triệu cổ phiếu, 800.000 CP đang lưu hành: 8.000.000.000 đ

- Vốn thặng dư: 200.000.000 đ

- Thu nhập giữ lại: 1.400.000.000 đ

Tổng vốn cổ đông : 10.100.000.000 đ

Các số liệu khác tính đến ngày 31/12/2005:

- Thu nhập ròng sau khi trả cổ tức ưu đãi: 1.800.000.000 đ.

- HĐQT cuối năm quyết định tỷ lệ thanh toán cổ tức là 60% thu nhập ròng sau khi trả cổ tức ưu đãi.

Yêu cầu:

1.Nhận xét cấu trúc vốn của công ty?

2.Tính thư giá cổ phiếu thường?

3.Tính thu nhập mỗi cổ phần?

4.Tính cổ tức chia cho mỗi cổ phần?

5.Nếu toàn bộ cổ phiếu ưu đãi được chuyển thành cổ phiếu thường với giá 40.000 đ/CP, trong lúc hiện nay giá cổ phiếu trên thị trường là 50.000 đ/CP, thì nhà đầu tư có nên chuyển đổi hay không? Tính tỷ lệ chuyển đổi và khoản chênh lệch giá trên 1 cổ phiếu ưu đãi?

6.Trái phiếu của công ty đã được phát hành ngày 1/7/2000, mệnh giá 1 trd, lãi suất 7% với phương thức trả lãi 6 tháng/lần, kỳ hạn 10 năm (ngày đáo hạn 1/7/2010). Nếu lãi suất thị trường hiện nay (1/1/2006) là 8%, hãy tính giá trái phiếu? Nếu giá trái phiếu trên thị trường hiện nay là 870.000 đ thì nhà đầu tư có nên mua trái phiếu của công ty hay không?

7.Tốc độ tăng trưởng của công ty dự kiến 3 năm tới tăng mỗi năm 10%, sau đó tăng ổn định 5%/năm kể từ năm thứ 4 trở đi. Tính hiện giá cổ phiếu? So với giá thị trường hiện nay nhà đầu tư có nên mua cổ phiếu hay không?

**Bài tập 16:** Công ty UP 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 cổ phiếu ưu đãi 20 tỷ, cổ tức 8,5%/năm.

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

a.Tính EPS, DPS?

b.Tốc độ tăng trưởng trong 3 năm tới 20%/năm, sau đó tăng 7%/năm. Lãi suất hiện hành là 10%, hãy tính hiện giá cổ phiếu?

**Bài tập 17:** Có các phương án huy động vốn được đưa ra nhằm tài trợ cho 1 dự án đầu tư của 1 công ty có số vốn đầu tư là 10 tỷ đồng. Ban lãnh đạo công ty đang xem xét 2 cơ cấu vốn có thể được lựa chọn:

* Phương án 1: Không vay nợ mà chỉ phát hành 1 triệu cổ phiếu thường với giá 10.000đ/CP thường.
* Phương án 2: Phát hành trái phiếu với tổng mệnh giá là 5 tỷ đồng, trái phiếu có lãi suất 10%, chỉ phát hành 500.000 cổ phiếu thường cũng với mệnh giá như trên.

Biết rằng lợi nhuận trước lãi và thuế dự kiến là 2 tỷ đồng. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 50%.

Nếu không vay nợ thì các cổ đông yêu cầu tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu là 10%. Nhưng nếu có vay nợ thì yêu cầu tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu là 12%.

So với yêu cầu hãy lựa chọn cơ cấu vốn nào tốt hơn?

**Bài tập 18:** Cty Huy Hoàng có vốn kinh doanh là 100 tỷ đồng với cấu trúc vốn như sau:

* Cổ phiếu thường 50%, số lượng cổ phiếu thường lưu hành 3.480.000 CP.
* Cổ phiếu ưu đãi: 10%
* Trái phiếu 40%,

Kết quả kinh doanh EAT: 18 tỷ đồng. Tỷ lệ thu nhập giữ lại 50%, tỷ lệ cổ tức ưu đãi 6%.

a/ Tính các chỉ tiêu ROE, EPS, DPS, tốc độ tăng trưởng?

b/ Tốc độ tăng trưởng trên được duy trì trong 3 năm tới, năm thứ 4 tăng 12%/năm và năm thứ 5 trở đi tăng 6%/năm. Tỷ lệ lãi yêu cầu trên cổ phiếu là 10%. Hãy tính giá cổ phiếu hiện nay?

**Bài tập 19:** Một người đầu tư muốn mua cổ phiếu của công ty Y vào đầu năm tới và dự kiến sẽ bán vào cuối năm thứ 4. Anh ta được các nhà phân tích tài chính cho biết dự kiến EPS và tỷ lệ thanh toán cổ tức (t%) của công ty trong các năm như sau:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Năm | EPS | T% (%) |
| T0 | 10.51 | 46 |
| T1 | 11.04 | 50 |
| T2 | 11.59 | 50 |
| T3 | 12.17 | 50 |
| T4 | 12.77 | 50 |

Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu trên cổ phiếu là 12% và P/E dự kiến ở cuối năm thứ 4 là 10. Hãy tính giá trị hiện tại của cổ phiếu?

**Bài 20:** Công ty cổ phần Nghi Phát vào ngày 31/12/2004 có tài liệu trên bảng cân đối kế toán như sau:

- 1 tỷ đồng trái phiếu lãi suất cố định 7%/năm, mệnh giá mỗi trái phiếu 1.000.000đ, kỳ hạn trái phiếu 10 năm, phát hành ngày 1/1/2000, phương thức thanh toán lãi 6 tháng/lần.

- 2 tỷ đồng cổ phiếu thường, mệnh giá 10.000đ

- Vốn thặng dư: 400.000.000đ.

- Quỹ tích lũy: 600.000.000đ

Yêu cầu:

1) Hiện nay giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu là bao nhiêu?

2) Hiện nay lãi suất thị trường là 8% và giá bán trái phiếu vẫn bằng mệnh giá, nhà đầu tư có nên mua trái phiếu của công ty hay không?

3) Kết quả thu nhập ngày 31/12/2004, thu nhập trước thuế là 708,5 triệu đồng,thuế thu nhập 32%. Tính chỉ tiêu EPS?

4) Dự đoán tốc độ tăng trưởng công ty 2 năm tới là 18%, năm thứ 3 thấp hơn 3%. Dự đoán chỉ số P/E ở cuối năm thứ 3 là 13,2 và công ty vẫn duy trì chính sách chiaa cổ tức 70% trên thu nhập dành cho cổ đông. Lãi suất mong đợi của nhà đầu tư trên cổ phiếu là 12%. Hãy tính giá cổ phiếu vào ngày 1/1/2005?

***Bài tập 21:***

Công ty cổ phần SS có các số liệu trên bảng cân đố kế toán ngày 31/12/2004 như sau:

* 60.000 trái phiếu, mệnh giá 100.000 đ/TP, lãi suất 7%/năm, đã được phát hành ngày 1/7/2003, phương thức trả lãi 6 tháng 1 lần, kỳ hạn 10 năm.
* 600.000 cổ phiếu ưu đãi, mệnh giá 10.000 đ/CP, cổ tức 8%/năm.
* 2 triệu cổ phiếu thường đang lưu hành, mệnh giá 10.000 đ/CP.
* Vốn thặng dư 4,2 tỷ đồng.
* Thu nhập giữ lại 3,2 tỷ đồng.
* Kết quả thu nhập EBIT = 12,5 tỷ đồng, Chỉ số thanh toán cổ tức 40%. Thuế suất thuế thu nhập 32%.

Yêu cầu:

1. Nếu lãi suất thị trường hiện nay là 8% và giá trái phiếu là 96.000, bạn khuyên nhà đầu tư có nên mua trái phiếu hay không?
2. Sau khi phân phối lợi nhuận, hãy xác định các chỉ tiêu: thư giá, EPS, DPS, tốc độ tăng trưởng (g)?
3. Tính từ thời điểm hiện tại, công ty giữ nguyên tốc độ tăng trưởng trên trong 4 năm tiếp theo, sau đó tăng ổn định 8%/năm. Nếu tỷ suất lãi mong đợi là 10%. Hãy tính giá cổ phiếu ở thời điểm hiện tại, 1 năm sau và 2 năm sau?

***Bài tập 22:***

Công ty cổ phần PP có các số liệu trên bảng cân đố kế toán ngày 31/12/2015 như sau:

* 1.500 trái phiếu, mệnh giá 1.000.000 đ/TP, lãi suất 8%/năm, đã được phát hành ngày 1/7/2013, phương thức trả lãi 6 tháng 1 lần, kỳ hạn 5 năm.
* 1.000 cổ phiếu ưu đãi, mệnh giá 10.000 đ/CP, cổ tức 9%/năm.
* 250.000 cổ phiếu thường đang lưu hành, mệnh giá 10.000 đ/CP.
* Vốn thặng dư 1,25 tỷ đồng.
* Thu nhập giữ lại 1,26 tỷ đồng.

Kết quả thu nhập EBT = 1,6 tỷ đồng, Công ty quyết định phân phối lợi nhuận để lại tái đầu tư và bổ sung vào các quỹ là 60%. Thuế suất thuế thu nhập 32%.

Công ty đang tăng trưởng nhanh, dự đoán tốc độ tăng trưởng 16%/năm cho 2 năm tới, 14%/năm cho 2 năm tiếp theo, sau đó tăng ổn định 7%/năm. Lãi suất thị trường hiện tại là 12%.

Yêu cầu:

1. Tính hiện giá trái phiếu?
2. Sau khi phân phối lợi nhuận, xác định thư giá, EPS, DPS?
3. Tính P0 và P2?
4. Nếu chuyển đổi toàn bộ cổ phiếu ưu đãi thành cổ phiếu thường, hãy tính lại các chỉ tiêu ở câu 2?

***Bài tập 23:***

Công ty cổ phần IBM có các số liệu trên bảng cân đố kế toán ngày 31/12/2003 như sau:

* 3 tỷ đồng trái phiếu, số lượng 6.000 trái phiếu, lãi suất 9%/năm, đã lưu hành được 4 năm, phương thức trả lãi 6 tháng 1 lần, kỳ hạn 10 năm.
* 2 tỷ đồng cổ phiếu ưu đãi, 10.000 cổ p, cổ tức phiếu lưu hành, cổ tức 7%/năm.
* 400.000 cổ phiếu thường đang lưu hành, mệnh giá 10.000 đ/CP.
* Thu nhập giữ lại 800 triệu đồng.
* Kết quả thu nhập trước lãi và thuế = 2,67 tỷ đồng, Chỉ số thanh toán cổ tức 70%. Thuế suất thuế thu nhập 32%. Dự đoán tốc độ tăng trưởng 2 năm tới là 16%/năm, 13%/năm trong 2 năm tiếp theo và sau đó tăng đều 6%/năm. Lãi suất yêu cầu là 12%.

Yêu cầu:

1. Sau khi phân phối lợi nhuận hãy tính thư giá, EPS, DPS?
2. Xác định giá cổ phiếu vào 1/1/2004 và 1/1/2006?

# BÀI TẬP PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÔNG TY

**Bài 1:** Năm 2005 hãng A đạt doanh thu 12.000 trđ và Trong một đồng doanh thu có 0,02 đ lợi nhuận sau thuế. Chính sách phấn phối lợi nhuận dự kiến chỉ số thanh toán cổ tức là 75%. Thị giá cổ phiếu 42.000 đ. Bảng cân đối kế toán 31/12/2005 như sau: (đvt: Triệu đồng)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Tài sản** | **Số tiền** | **Nguồn vốn** | **số tiền** |
| **A. Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn** | **3500** | **A. Nợ phải trả** | **4500** |
| **1-Vốn bằng tiền** | **200** | 1. Nợ ngắn hạn | 3500 |
| 2-Các khoản đầu tư ngắn hạn | 700 | Phải trả nhà cung cấp | 1200 |
| 3- Các khoản phải thu | 800 | Vay ngắn hạn | 1400 |
| 4-Hàng tồn kho | 1200 | Phải trả CNV | 300 |
| 5-Tài sản lưu động khác | 600 | Phải trả khác | 600 |
| **B. Tài sản cố định và đầu tư dài hạn** | **4500** | 2. Trái phiếu (MG: 1.000.000đ; 8%) | 1000 |
| 1. Tài sản cố định | 3000 | **B. Nguồn vốn CSH** | **3500** |
| 2. Các khoản đầu tư dài hạn | 500 | 1. Cổ phiếu ưu đãi (MG: 100000đ; 8%) | 500 |
| 3. Chi phí xây dựng dở dang | 600 | 2. Cổ phiếu thường (MG 10000đ) | 1500 |
| 4. Thế chấp dài hạn | 400 | 3. Vốn Thặng dư | 800 |
|  |  | 4. Quỹ tích lũy | 700 |
| **Tổng tài sản** | **8000** | **Tổng nợ và vốn CSH** | **8000** |

**Yêu cầu: Tính các nhóm chỉ tiêu sau:**

1. **Nhóm chỉ tiêu biểu thị cấu trúc vốn của công ty:**

* Chỉ số trái phiếu
* Chỉ số cổ phiếu ưu đãi
* Chỉ số cổ phiếu thường

1. **Nhóm chỉ tiêu biểu hiện khả năng sinh lời:**

* Tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu (ROS)
* Tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu(ROE)
* Tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn cổ phần thường (ROCE)
* Thu nhập mỗi cổ phần thường (EPS)
* Cổ tức trên mỗi cổ phần (DPS)

1. **Nhóm chỉ tiêu biểu thị triển vọng phát triển công ty:**

* Chỉ số giá trên thu nhập (P/E). Chỉ số giá trên giá trị sổ sách (P/B)
* Tốc độ tăng trưởng của công ty (g).

# BÀI TẬP ÔN TẬP

**Câu 1:** Công ty Nghi Phát có cấu trúc vốn như sau:

* Cổ phiếu ưu đãi 9% (Mệnh giá 1.000.000đ): 5.000.000.000đ
* Cổ phiếu thường (Mệnh giá 10.000đ): 7.000.000.000đ
* Trái phiếu lãi suất 10% (Mệnh giá 1.000.000đ): 10.000.000.000đ

Công ty có 15.000.000.000đ thu nhập trước lãi và thuế, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%/năm. Thị giá cổ phiếu của công ty là 48.000đ.

**Yêu cầu:**

1. Nhận xét cấu trúc vốn của công ty?
2. Tính thu nhập mỗi cổ phần (EPS)?
3. Nếu công ty trả 65% thu nhập hiện tại cho cổ đông dưới hình thức cổ tức và giữ lại 35% thu nhập. Tính cổ tức cổ phiếu thường (DPS)?
4. Tính chỉ số giá trên thu nhập (P/E)?
5. Tính tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tốc độ tăng trưởng của công ty (g)?
6. Nếu một nữa số trái phiếu đang lưu hành được chuyển đổi thành cổ phiếu thường với giá chuyển đổi là 40.000đ/CP. Hỏi nhà đầu tư có nên chuyển đổi hay không? Tính tỷ lệ chuyển đổi và khoản chênh lệch giá trên một trái phiếu chuyển đổi?

**Câu 2:** Cty Hồng Nguyễn có vốn kinh doanh là 200 tỷ đồng với cấu trúc vốn như sau:

* Cổ phiếu thường 50%, số lượng cổ phiếu thường lưu hành 5.000.000 CP.
* Cổ phiếu ưu đãi: 10%
* Trái phiếu 40%, lãi 10%/năm.

Kết quả kinh doanh lợi nhuận trước lãi và thuế 50 tỷ đồng. Tỷ lệ thu nhập giữ lại 40%, tỷ lệ cổ tức ưu đãi 8%. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 28%.

1. Tính các chỉ tiêu ROE, EPS, DPS, tốc độ tăng trưởng?
2. Tốc độ tăng trưởng trên được duy trì trong 3 năm tới, năm thứ 4 tăng 12%/năm và năm thứ 5 trở đi tăng 6%/năm. Tỷ lệ lãi yêu cầu trên cổ phiếu là 10%. Hãy tính giá cổ phiếu hiện nay?

**Câu 3:** Trên bảng cân đối kế toán (31/12/2005) của công ty X, ta thấy có số liệu sau:

1. Nợ dài hạn: Trái phiếu lãi suất 10%: 8.000.000.000 đ

II. Vốn cổ đông:

- Cổ phiếu ưu đãi 5% mệnh giá 100.000 đ, 5000 cổ phiếu đang lưu hành: 500.000.000 đ

- Cổ phiếu thường mệnh giá 10.000 đ, đăng ‎ký phát hành 1 triệu cổ phiếu, 600.000 CP đang lưu hành: 6.000.000.000 đ

- Vốn thặng dư: 145.000.000 đ

- Thu nhập giữ lại: 1.000.000.000 đ

Tổng vốn cổ đông : 7.645.000.000 đ

Các số liệu khác tính đến ngày 31/12/2005:

- Thu nhập ròng: 5.000.000.000 đ.

- HĐQT cuối năm quyết định tỷ lệ thanh toán cổ tức là 60%.

**Yêu cầu:**

1. Nhận xét cấu trúc vốn của công ty?

2. Tính thư giá cổ phiếu thường?

3. Tính thu nhập mỗi cổ phần?

4. Tính cổ tức chia cho mỗi cổ phần?

5. Nếu toàn bộ cổ phiếu ưu đãi được chuyển thành cổ phiếu thường với giá 40.000 đ/CP, trong lúc hiện nay giá cổ phiếu trên thị trường là 50.000 đ/CP, thì nhà đầu tư có nên chuyển đổi hay không? Tính tỷ lệ chuyển đổi và khoản chênh lệch giá trên 1 cổ phiếu ưu đãi?

6. Tốc độ tăng trưởng của công ty dự kiến 3 năm tới tăng mỗi năm 10%, sau đó tăng ổn định 5%/năm kể từ năm thứ 4 trở đi. Tính hiện giá cổ phiếu? Biết rằng lãi suất thị trường hiện nay là 10%. So với giá thị trường hiện nay nhà đầu tư có nên mua cổ phiếu hay không?

**Câu 4:** Cty Huy Hoàng có vốn kinh doanh là 400 tỷ đồng với cấu trúc vốn như sau:

- Cổ phiếu thường 50%, số lượng cổ phiếu thường lưu hành 3.000.000 CP.

- Cổ phiếu ưu đãi: 10%, Lãi 5%.

- Trái phiếu 40%, lãi suất 8%/năm.

Kết quả kinh doanh lợi nhuận trước lãi và thuế 32 tỷ đồng. Tỷ lệ thu nhập giữ lại 60%. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%.

a/ Tính các chỉ tiêu ROE, EPS, DPS, tốc độ tăng trưởng?

b/ Tốc độ tăng trưởng trên được duy trì trong 3 năm tới, năm thứ 4 tăng 12%/năm và năm thứ 5 trở đi tăng 6%/năm. Tỷ lệ lãi yêu cầu trên cổ phiếu là 10%. Hãy tính giá cổ phiếu hiện nay?