**Lựa chọn phương pháp định giá cổ phiếu tốt nhất cho doanh nghiệp**

 Th.s Mai Thị Quỳnh Như

 Khoa Kế toán – Đại học Duy Tân

Khi quyết định sử dụng phương pháp định giá nào để định giá một cổ phiếu lần đầu tiên, công ty dễ bị choáng ngợp bởi số lượng các kỹ thuật định giá có sẵn . Có những phương pháp định giá khá đơn giản, trong khi những phương pháp khác khá phức tạp. Tuy nhiên không có một phương pháp nào phù hợp nhất cho mọi tình huống. Cổ phiếu của mỗi ngành hoặc mỗi lĩnh vực sẽ có các đặc điểm riêng biệt nên yêu cầu nhiều phương pháp định giá.Trong bài viết này, sẽ trao đổi các phương pháp định giá phổ biến nhất và từng trường hợp áp dụng.

**1. Phương pháp định giá tuyệt đối**

Các mô hình định giá tuyệt đối cố gắng tìm ra giá trị nội tại hoặc "thực" của một khoản đầu tư chỉ dựa trên các nguyên tắc cơ bản. Nhìn vào các nguyên tắc cơ bản đơn giản có nghĩa là sẽ chỉ tập trung vào những thứ như cổ tức, dòng tiền và tốc độ tăng trưởng cho một công ty duy nhất — và không phải lo lắng về bất kỳ công ty nào khác. Các mô hình định giá thuộc loại này bao gồm mô hình chiết khấu cổ tức, mô hình chiết khấu dòng tiền, mô hình thu nhập thặng dư và mô hình dựa trên tài sản

Mô hình chiết khấu cổ tức (DDM)

Mô hình chiết khấu cổ tức (DDM) là một trong những mô hình cơ bản nhất của các mô hình định giá tuyệt đối. Mô hình chiết khấu cổ tức tính toán giá trị "thực" của một công ty dựa trên cổ tức mà công ty trả cho các cổ đông của mình. Lý do cho việc sử dụng cổ tức để định giá một công ty là cổ tức đại diện cho dòng tiền thực tế chuyển đến cổ đông, vì vậy việc định giá giá trị hiện tại của những dòng tiền này sẽ cung cấp thông tin cho nhà đầu tư giá trị mà cổ phiếu đáng lẽ ra phải có.Trình tự của phương pháp này được thực hiện như sau:

Bước đầu tiên là xác định xem công ty có trả cổ tức hay không.

Bước thứ hai là xác định xem liệu cổ tức có ổn định và có thể dự đoán được hay không vì công ty chỉ trả cổ tức là không đủ. Các công ty trả cổ tức ổn định và có thể dự đoán được thường là các công ty có triển vọng trong ngành, đây cũng là những công ty này phù hợp nhất với mô hình định giá DDM.

Ví dụ: xem xét cổ tức và thu nhập của công ty XYZ bên dưới và xác định xem mô hình DDM có phù hợp với công ty hay không:

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** |
| Cổ tức trên mỗi cổ phiếu | $0.50 | $0.53 | $0.55 | $0.58 | $0.61 | $0.64 |
| Thu nhập trên mỗi cổ phiếu | $4.00 | $4.20 | $4.41 | $4.63 | $4.86 | $5.11 |

Trong ví dụ trên, thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) luôn tăng với tốc độ trung bình là 5% và cổ tức cũng đang tăng với tốc độ tương tự. Cổ tức của công ty phù hợp với xu hướng thu nhập, điều này giúp dễ dàng dự đoán cổ tức cho các giai đoạn trong tương lai. Ngoài ra, nên xem xét đến tỷ lệ thanh khoản qua các năm, với công ty XYZ tỷ lệ này là 0,125 cho cả sáu năm, điều này làm cho công ty này trở thành một ứng cử viên lý tưởng cho mô hình chiết khấu cổ tức.

Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) được sử dụng rộng rãi để xác định giá trị nội tại của cổ phiếu dựa trên chuỗi cổ tức tăng trưởng với tốc độ không đổi trong tương lai. Đây là một biến thể phổ biến và đơn giản của chế độ chiết khấu cổ tức (DDM).

**2. Định giá tương đối**

Mô hình dòng tiền chiết khấu (DCF)

Điều gì sẽ xảy ra nếu công ty không trả cổ tức hoặc mô hình cổ tức của nó không đều đặn? Trong trường hợp này, hãy chuyển sang kiểm tra xem công ty có phù hợp với các tiêu chí để sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) hay không. Thay vì xem xét cổ tức, mô hình DCF sử dụng dòng tiền chiết khấu trong tương lai của một công ty để định giá doanh nghiệp. Ưu điểm lớn của phương pháp này là nó có thể được sử dụng với nhiều loại công ty không trả cổ tức, và ngay cả đối với các công ty trả cổ tức, chẳng hạn như công ty XYZ trong ví dụ trước.

Mô hình DCF có một số biến thể, nhưng dạng được sử dụng phổ biến nhất là mô hình DCF hai giai đoạn. Trong biến thể này, các dòng tiền tự do thường được dự báo trong 5 đến 10 năm, và sau đó giá trị cuối cùng được tính toán để tính cho tất cả các dòng tiền ngoài thời kỳ dự báo. Yêu cầu đầu tiên khi sử dụng mô hình này là công ty phải có dòng tiền tự do dương và có thể dự đoán được. Chỉ dựa trên yêu cầu này, sẽ thấy rằng nhiều công ty nhỏ có tốc độ tăng trưởng cao và các công ty chưa trưởng thành sẽ bị loại trừ do chi tiêu vốn lớn mà các công ty này thường gặp phải.

Ví dụ: Hãy xem xét dòng tiền của công ty sau:

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 438 | 789 | 1462 | 890 | 2565 | 510 |
| Chi phí vốn | 785 | 995 | 1132 | 1256 | 2235 | 1546 |
| Dòng tiền tự do | - 347 | -206  | 330 | -366 | 330 | -1036 |

Trong báo cáo nhanh này, công ty đã tạo ra một dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tích cực ngày càng tăng, điều này là tốt. Tuy nhiên, có thể thấy với số lượng lớn các khoản chi tiêu vốn mà công ty vẫn đang đầu tư phần lớn tiền mặt của mình trở lại hoạt động kinh doanh để phát triển. Kết quả là, công ty có dòng tiền tự do âm trong bốn trong sáu năm, điều này khiến việc dự đoán dòng tiền trong 5 đến 10 năm tới là vô cùng khó khăn hoặc gần như không thể.

Để sử dụng mô hình DCF một cách hiệu quả nhất, công ty mục tiêu nhìn chung phải có dòng tiền tự do ổn định, tích cực và có thể dự đoán được. Các công ty có dòng tiền lý tưởng phù hợp với mô hình DCF thường là các công ty trưởng thành đã qua các giai đoạn tăng trưởng.

**3.Mô hình có thể so sánh**

Mô hình cuối cùng là một mô hình tổng hợp có thể được sử dụng nếu nhà đầu tư không thể định giá công ty bằng bất kỳ mô hình nào khác hoặc chỉ đơn giản là không muốn dành thời gian để xử lý các con số. Mô hình này không cố gắng tìm giá trị nội tại cho cổ phiếu như hai mô hình định giá trước. Thay vào đó, nó so sánh bội số giá của cổ phiếu với điểm chuẩn để xác định xem cổ phiếu được định giá tương đối thấp hay được định giá quá cao. Cơ sở lý luận cho điều này là dựa trên Luật một giá, quy định rằng hai tài sản giống nhau nên bán với giá tương tự. Bản chất trực quan của mô hình này là một trong những lý do khiến nó rất phổ biến.

Lý do tại sao mô hình có thể so sánh có thể được sử dụng trong hầu hết mọi trường hợp là do có rất nhiều bội số có thể được sử dụng, chẳng hạn như giá trên thu nhập (P / E), giá trên sổ sách (P / B) , giá trên doanh số (P / S), giá trên dòng tiền (P / CF), và nhiều thứ khác. Trong số các tỷ số này, tỷ lệ P / E được sử dụng phổ biến nhất vì nó tập trung vào thu nhập của công ty, là một trong những động lực chính tạo nên giá trị của một khoản đầu tư.

Khi nào có thể sử dụng bội số P / E để so sánh? Trong trường hợp này có thể sử dụng nó nếu công ty được giao dịch công khai vì sẽ cần cả giá cổ phiếu và thu nhập của công ty. Thứ hai, công ty nên tạo ra thu nhập dương vì so sánh bằng cách sử dụng bội số P / E âm sẽ là vô nghĩa. Cuối cùng, chất lượng thu nhập phải tốt. Nghĩa là, thu nhập không được biến động quá nhiều và các thông lệ kế toán mà Ban Giám đốc sử dụng không được làm sai lệch đáng kể thu nhập được báo cáo.

**4. Kết luận**

Không có mô hình định giá duy nhất nào phù hợp với mọi tình huống, nhưng nếu hiểu rõ các đặc điểm của công ty có thể chọn một mô hình định giá phù hợp nhất. Ngoài ra, các nhà đầu tư không bị giới hạn chỉ sử dụng một mô hình. Thông thường, các nhà đầu tư sẽ thực hiện một số định giá để tạo ra một loạt các giá trị có thể có hoặc trung bình tất cả các định giá thành một. Với phân tích chứng khoán, đôi khi vấn đề không phải là công cụ phù hợp cho công việc mà là bạn sử dụng bao nhiêu công cụ để có được những hiểu biết khác nhau từ các con số.

Tài liệu tham khảo:

1.<https://www.investopedia.com/articles/fundamental-analysis/11/choosing-valuation-methods.asp>

2.<https://cophieux.com/tan-man-ve-dinh-gia-co-phieu-nhung-dieu-can-luu-y/>

3.https://govalue.vn/dinh-gia-co-phieu/