

Không dễ xác định giá cổ phiếu

V. Th. H. ng

Phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

CTCP Chứng khoán Tân Việt

Bài đăng trên Báo Đầu tư - 09/06/2010

Xác định giá giao dịch của một cổ phiếu là gì, hay hợp lý quy định nên mua hay mua bán là vì các nhà đầu tư, nhà xác định giá nào cho chính xác là hoàn toàn không dễ.

Thông thường, có hai cách xác định giá cổ phiếu. Một là, so sánh tương đối với các cổ phiếu khác qua phân tích các chỉ số như P/E, P/B... Cách làm này có ưu điểm là đơn giản, nhanh chóng, dễ xác định thông qua các thông tin từ thị trường và báo cáo tài chính của doanh nghiệp (DN) công bố. Vì thế, nó khá nhiều nhà đầu tư, chuyên gia phân tích sử dụng. Hai là, sử dụng mô hình xác định giá trị nội tại của cổ phiếu từ những dữ liệu ra quy định đầu tư và so sánh nó với giá cổ phiếu. Cái khó của phương án này là vì xác định chính xác "giá trị nội tại" của cổ phiếu.

Hiện nay, mô hình định giá đang được nhiều nhà phân tích Việt Nam và trên thế giới sử dụng định giá cổ phiếu là chi trả dòng tiền (DDM), chi trả dòng tiền chiết khấu (DCF) và chi trả dòng thu nhập phần dư (Residual Income - RI). Với các mô hình này, giá trị cổ phiếu được xác định bằng tổng giá trị các dòng tiền (payoffs) trong tương lai mà DN tạo ra cho các chủ sở hữu cổ phiếu và những nhà đầu tư khác. Các dòng tiền tương lai cho nhà đầu tư có thể là các khoản tiền chia (mô hình DDM), dòng tiền chiết khấu (mô hình DCF), hoặc thu nhập phần dư so với các khoản thu nhập trước thuế và chi phí vận hành của nhà đầu tư (mô hình RI).

Trong chung của 3 mô hình trên là có thể xác định giá trị của cổ phiếu, nhà đầu tư, hoặc chuyên gia phân tích phải dự đoán được cách chính xác nhất các dòng tiền tương lai, chuyên gia tính toán các khoản tiền chi trả cho phù hợp nhất. Đây là nhiệm vụ không đơn giản, nhất là khi dòng tiền có dự đoán kéo dài vô tận, cùng với giá trị DN sẽ tăng mãi mãi. Khi thời gian dự đoán càng xa về tương lai, thì chắc chắn các dự đoán càng sai lầm và vì thế, bước các nhà phân tích phải đưa ra các giả định. Do đó, các dòng tiền tương lai chỉ là dự đoán trong một khoảng thời gian và thời gian không quá 10 năm.

Nhưng dự đoán này dựa trên các số liệu dự báo về tình hình kinh tế vĩ mô, lãi suất, chính sách kinh tế của Nhà nước, tình hình cung cầu ngành, kế hoạch kinh doanh, chia cổ tức, nhu cầu vận hành của DN. Với giả định sau, giá trị các dòng tiền tương lai được đưa ra trên mô hình giả định như sau: dòng tiền các năm về sau sẽ bằng giá trị dòng tiền năm cuối của giai đoạn dự đoán, hoặc là dòng tiền sẽ tăng trưởng mãi mãi một tỷ lệ nhất định.

Như vậy, có thể thấy rằng, các mô hình định giá cổ phiếu hiện nay còn chứa đựng nhiều nhược điểm. Thứ nhất là, việc xác định mô hình nào phù hợp, mô hình nào không phù hợp đã trở thành thách thức nghiên cứu và tranh cãi của giới nghiên cứu và các nhà đầu tư phát triển thị trường hiện nay. Trong đó, khi có thể

dòng tiền n m t th i i m nào ó trong t ng lai, v n có nh ng quan i m khác nhau v mô hình c cho là chính xác h n.

T i Vi t Nam, trong các báo phân tích chuyên sâu c công b trên các ph ng ti n thông tin i chúng, c phi u c a các DN th ng c nh giá theo nhi u ph ng pháp khác nhau và m c giá xác nh cu i cùng th ng là m c giá trung bình t k t qu có c c a m i ph ng pháp, có tính n tr ng s c a m c giá c chuyên gia cho là tin c y h n.

T th c t ph c t p c a v n nh giá c phi u và r ng h n là nh giá DN nh v y, không có khuyn cáo ch nh nhà u t nên l a ch n m t ph ng pháp c th nào. L i khuyên cho nhà u t là, ngoài vi c ánh giá c nh ng u, nh c i m c a t ng mô hình nh giá, i u quan tr ng là nhà u t c n t nh táo, có quan i m riêng, nh t là trong b i c nh c a m t th tr ng ch ng khoán ang t ng b c hoàn thi n nh Vi t Nam.