

Chiến Bùi và cộng sự (2022). Phân tích giá trị nội tại của cổ phiếu SSI. *Đặc san Nghiên cứu Chính sách và Phát triển*, 2(2022), 157-165

Đặc san Nghiên cứu
Chính sách
và Phát triển

© Học viện
Chính sách
và Phát triển, 2022
© CSR, 2022

Bài báo khoa học

Phân tích giá trị nội tại của cổ phiếu SSI

Bùi Duy Chiến¹, Bùi Minh Chiến², Phạm Trần Thùy Dương³,
Nguyễn Thị Thu Hương⁴, Nguyễn Thy Vân⁵.

Tóm tắt: Mục tiêu của bài viết là phân tích giá trị nội tại của cổ phiếu Công ty cổ phần Chứng khoán SSI, được niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh (HOSE). Từ đó, có thể mở rộng phân tích trên các cổ phiếu khác. Dựa trên số liệu từ báo cáo tài chính của SSI trong khoảng thời gian từ năm 2017-2021, đề tài sử dụng phương pháp chiết khấu cổ tức (DDM, FCFE, FCFE) và phương pháp định giá so sánh dựa vào hệ số P/E để xác định giá trị nội tại của cổ phiếu, kết hợp với phương pháp so sánh, phân tích để phân tích giá trị nội tại của cổ phiếu SSI. Kết quả của phân tích này có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: SSI, cổ phiếu, giá trị nội tại

Abstract: The objective of the article is to analyze the instant value of SSI stock, which is listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE). From there, the analysis can be extended to other stocks. Based on data from SSI's financial statements for the period from 2017 to 2021, the thesis uses the dividend discount method (DDM, FCFE, FCFE) and the comparative valuation method based on the P/E ratio to determine the intrinsic value of shares, combined with comparative and analytical methods to analyze the intrinsic value of SSI shares. The results of this analysis have important implications for investors in the Vietnamese stock market.

Keywords: SSI, stock, instant value

Ngày nhận bài:
20 tháng 5, 2022
Bản sửa lần 1:
30 tháng 5, 2022
Ngày duyệt bài:
6 tháng 6, 2022

Mã số: ĐS160222

1. Sinh viên Khoa Tài chính đầu tư, Học viện Chính sách và Phát triển.
Email: buiduychienk47a1@gmail.com

2. Sinh viên Khoa Tài chính đầu tư, Học viện Chính sách và Phát triển.
Email: minhchien5200@gmail.com

3. Sinh viên Khoa Tài chính đầu tư, Học viện Chính sách và Phát triển.
Email: thuyduongphamtran201@gmail.com

4. Sinh viên Khoa Tài chính đầu tư, Học viện Chính sách và Phát triển.
Email: thuhuongnt179@gmail.com

5. Sinh viên Khoa Tài chính đầu tư, Học viện Chính sách và Phát triển.
Email: thyvan2821@gmail.com

I. Mở đầu

1. Đặt vấn đề

Thị trường chứng khoán Việt Nam ra đời đầu năm 2000, đã trải qua hơn 20 năm. Tuy nhiên so với thế giới thì thị trường chứng khoán Việt Nam còn khá non trẻ. Do đó nó có thể bị ảnh hưởng bởi những biến động hay những điều chỉnh lớn do tình hình kinh tế thế giới hoặc trong khu vực tác động; khiến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam thay đổi rất khó lường và phức tạp, gây khó khăn cho nhà đầu tư trong việc lựa chọn cổ phiếu phù hợp. Đã có rất nhiều các nghiên cứu cả về góc độ lý thuyết và thực nghiệm về đề tài phân tích và định giá cổ phiếu như Louis K.C. Chan, Josef Lakonishok, Theodore Sougiannis (1999) và Campbell, Shiller (1998) đã tập trung nghiên cứu và phát triển công tác định giá cổ phiếu. Nhưng thực tế ở Việt Nam việc phân tích, định giá cổ phiếu vẫn chưa được coi trọng đúng mức, nên chưa có nhiều những công trình nghiên cứu, hay những đề tài khoa học mang tính hàn lâm chuyên sâu vào vấn đề này. Chính vì vậy, việc nghiên cứu các lý thuyết định giá và ứng dụng vào thực tiễn thị trường chứng khoán Việt Nam là hết sức cần thiết nhằm giúp cho các nhà đầu tư chứng khoán có được quan điểm đầu tư hợp lý.

Từ việc nghiên cứu về giá trị nội tại của cổ phiếu SSI (Công ty cổ phần chứng khoán SSI) được niêm yết tại sàn giao dịch chứng khoán, chúng ta làm sáng tỏ được cách để định giá một cổ phiếu, đồng thời tìm hiểu được cơ chế hoạt động của thị trường chứng khoán. Đề như một tài liệu tham khảo dành cho nhà đầu tư trên thị trường, từ đó chúng ta biết được cách đầu tư chứng khoán một cách hợp lý, định giá nó như thế nào; để rồi đưa ra quyết định đầu tư dựa vào điều kiện và khả năng của mình.

2. Phương pháp nghiên cứu

Trong khuôn khổ đề tài phân tích và định giá cổ phiếu SSI của CTCP chứng khoán SSI,

nhóm nghiên cứu đã sử dụng nhiều phương pháp nghiên cứu, dưới đây là một số phương pháp nghiên cứu cơ bản:

- Phương pháp thu thập, xử lý và phân tích tài liệu: nhóm đã đọc và nghiên cứu các sách, báo, luận văn thạc sĩ đã công bố, tra cứu các website để làm nền tảng và tăng hiểu biết cho NCKH của mình và xử lý thông tin định tính - định lượng, từ đó xây dựng các bảng số liệu.

- Phương pháp thống kê, mô tả: nhằm tổng hợp số liệu chính xác, xác thực thông tin thu thập được, qua đó áp dụng phù hợp cho từng mô hình định giá.

- Phương pháp so sánh: được sử dụng để so sánh các hiện tượng nhằm xác định các nguyên nhân và tìm hướng giải quyết. Phương pháp này được sử dụng rộng rãi và phổ biến trong phân tích tài chính.

- Phương pháp dự báo khoa học: bao gồm phương pháp ngoại suy và mô hình hóa. Trong đó có mô hình định giá và phân tích mô hình dựa trên thông tin của đơn vị nghiên cứu.

Để kiểm nghiệm kết quả nghiên cứu, nhóm sử dụng các mô hình định giá trong dự đoán giá chứng khoán, gồm các mô hình như sau:

(1) Mô hình 1: Chiết khấu dòng cổ tức (DDM)

(2) Mô hình 2: Chiết khấu dòng tiền theo vốn chủ sở hữu (FCFE)

(3) Mô hình 3: Chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF)

(4) Mô hình 4: Định giá theo hệ số giá trên thu nhập (P/E)

II. NỘI DUNG

1. Tổng quan về CTCP Chứng khoán SSI

Công ty Cổ phần Chứng khoán là một trong những Công ty hoạt động lâu đời nhất tại Thị trường Chứng khoán Việt Nam, có tốc độ phát triển nhanh nhất với mức vốn điều lệ tăng hơn 1000 lần. Công ty có hoạt

động kinh doanh bao gồm các lĩnh vực như: hoạt động chứng khoán, dịch vụ Ngân hàng đầu tư, quản lý Quỹ và các dịch vụ giá trị gia tăng khác... Tính đến quý 3/2021, SSI đã phát hành thành công thêm 16 mã chứng quyền với tổng quy mô 170 triệu đơn vị, dẫn đầu thị trường về khối lượng phát hành và thanh khoản, đặc biệt có những phiên thanh khoản chứng quyền do SSI phát hành chiếm 75% toàn thị trường. Tại ngày 30/09/2021, Công ty có tổng tài sản đạt 47.223 tỷ đồng, trong đó vốn chủ sở hữu đạt 11.763 tỷ đồng.

2. Phân tích về CTCP Chứng khoán SSI

Công ty chọn hướng cạnh tranh bằng sản phẩm mới, đồng thời cũng đặt mục tiêu thay đổi hệ thống hỗ trợ, chuẩn hoá đội ngũ môi

giới. Lợi thế trong cạnh tranh của SSI là công ty lâu đời nhất tại thị trường chứng khoán, quy mô vốn điều lệ lớn nhất, mạnh cả về tiềm lực tài chính lẫn đội ngũ nhân sự chuyên môn cao, SSI hoạt động trên hầu hết các lĩnh vực dịch vụ tài chính lớn, lợi thế trong việc triển khai đa dạng các sản phẩm tài chính, giúp nhà đầu tư tối ưu danh mục, cùng với hoạt động nguồn vốn nổi bật như môi giới, cho vay Margin,...SSI tạo nên một hệ sinh thái toàn diện hơn các đối thủ cạnh tranh. Bên cạnh đó, công ty còn tồn tại nhiều điểm hạn chế. Bởi thị trường chứng khoán Việt Nam là điểm đến của nhiều dòng vốn ngoại - dòng vốn rẻ khiến sự cạnh tranh trong ngành trở nên gay gắt; so với các đối thủ cạnh tranh, hệ số sinh lời của SSI không cao.

Bảng 1: Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của SSI 2020,2021

	2020 (đồng)	2021 (đồng)
Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	1.779.378.324.384	2.325.246.467.281
Lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	850.012.190.191	720.362.424.624
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	525.089.898.914	1.570.741.031.737
Doanh thu môi giới chứng khoán	797.332.768.673	2.519.010.314.569
Cộng doanh thu hoạt động	4.366.801.067.963	7.443.181.911.513
Lỗ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ	1.003.33.839.651	1.342.190.610.939
Chi phí môi giới chứng khoán	625.814.988.058	1.493.958.919.195
Cộng chi phí hoạt động	1.901.795.771.055	3.154.562.452.931
Cộng doanh thu hoạt động tài chính	208.753.551.822	343.297.443.354
Chi phí lãi vay	829.431.323.089	1.029.858.485.847
Kết quả hoạt động	1.552.457.656.856	3.252.310.829.700
Lợi nhuận đã thực hiện	1.271.395.655.560	3.232.171.363.849
Lợi nhuận chưa thực hiện	286.157.629.503	132.867.477.320
Lợi nhuận sau thuế phân bổ cho chủ sở hữu	1.257.372.470.832	2.695.913.941.251

(Nguồn: Báo cáo tài chính SSI, 2020-2021)

Phân tích báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh năm 2021 cho thấy lợi nhuận sau thuế đạt 2,695 tỷ đồng tăng 1.438 tỷ đồng (+214% so với năm 2020), nguyên nhân của sự tăng trưởng này phần lớn đến từ doanh thu hoạt động môi giới chứng

khoán và cho vay ký quỹ Margin. Trong cơ cấu lợi nhuận năm 2021, lợi nhuận đã thực hiện của SSI là 3.232 tỷ đồng, tăng 1.961 tỷ đồng (+254% so với năm 2020), điều này phản ánh các khoản lãi từ FVTPL đã được SSI thực hiện.

Bảng 2: Bảng cân đối kế toán

	2020	2021
TỔNG TÀI SẢN	35.769.528.008.240	50.793.056.562.082
Các tài sản chính ghi nhận thông qua lãi/ lỗ FVTPL	13.252.453.509.081	12.023.091.791.637
Các khoản đầu tư giữ đến ngày đáo hạn HTM	5.591.644.622.570	7.834.159.908.363
Các khoản cho vay	9.226.158.205.627	23.697.887.241.454
Các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	5.464.741.128.665	3.086.855.720.098
Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết	785.069.409.790	602.489.410.242
TỔNG NGUỒN VỐN	35.769.528.008.240	50.793.056.562.082
Vay ngắn hạn	23.351.486.249.171	31.120.908.370.195
Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn	622.409.550.039	4.312.036.356.149
Vốn góp của chủ sở hữu	6.029.456.130.000	9.847.500.220.000
Thặng dư vốn cổ phần	29.470.756.034	817.169.133.373
Quỹ dự trữ điều lệ	522.187.344.649	61.252.419.507
Quỹ dự phòng tài chính và rủi ro nghề nghiệp	437.679.749.965	495.932.169.472
Lợi nhuận chưa phân phối	2.676.816.162.826	2.927.812.985.141

(Nguồn: Báo cáo tài chính SSI, 2020-2021)

Tổng nguồn vốn 50,793 tỷ đồng, tăng hơn 15,000 tỷ đồng (142% so với năm 2020). Sự tăng trưởng của nguồn vốn nguyên nhân chính là SSI tăng các khoản vay ngắn hạn. Nguồn vốn tăng lên đang được tập trung phần lớn vào 2 loại tài sản: Các tài sản FVTPL năm 2021 đạt 12,023 tỷ đồng, giảm 1,229 tỷ, các khoản cho vay đạt 23,697 tỷ đồng, tăng 14,471 tỷ (+256% so với năm 2020). Cả 2 loại tài sản này đều có khả năng đem đến sự đột phá trong doanh thu của SSI trong các năm tiếp theo.

3. Định giá cổ phiếu SSI

a. Phương pháp sử dụng dòng tiền chiết khấu:

Mô hình DDM:

Bước 1: Ta ước tính được cổ tức D_{2021} là 286 đồng (với EPS = 2.200 đồng).

Bước 2: Việc ước tính tỷ lệ tăng trưởng cổ tức g của SSI phải dựa trên việc đánh giá tiềm năng phát triển của SSI trong dài hạn chứ không chỉ đơn thuần trong một số năm tới và ta ước tính được tỷ lệ tăng trưởng cổ tức trung bình là 13,63% (trong đó: g bình quân trong quá khứ là 7,79%, g tăng trưởng bền vững là 19,47%).

Bảng 3: Tốc độ tăng VN-Index giai đoạn 2016-2021

Kết thúc năm	Tốc độ tăng VN-Index (%)
2016	14,8
2017	18
2018	-9,3
2019	7,67
2020	14,87
2021	31,96
Trung bình cộng	13%

(Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, 2021)

Bước 3: Ta phải tính được tỷ suất sinh lời mong đợi trên VCSH thông qua tìm hiểu về lãi suất phi rủi ro r_f , lãi suất danh mục thị trường (qua tốc độ tăng VN-Index giai đoạn 2016-2021) và sử dụng hàm SLOPE tính rủi ro hệ thống của công ty $\beta = 1,38$ (qua giá và suất sinh lợi hàng tháng của SSI và chỉ số VN-Index 2019-2021).

Bảng 4: Giá và suất sinh lợi hàng tháng của SSI và chỉ số VN-Index

DATE	SSI	Lợi nhuận của SSI (Rj)	VNIndex	Lợi nhuận của VNIndex (Rm)
02/01/2019	26.500	-0,56%	891,75	-0,09%
01/02/2019	26.100	0,00%	908,67	-0,22%
01/03/2019	28.200	1,08%	979,63	1,47%
01/04/2019	27.700	1,84%	988,53	0,97%
02/05/2019	25.600	-0,78%	978,5	-0,12%
03/06/2019	24.750	-0,40%	946,47	-1,40%
01/07/2019	25.000	0,81%	965,61	1,65%
01/08/2019	23.300	0,43%	997,39	0,58%
03/09/2019	21.450	-0,23%	979,36	-0,48%
01/10/2019	23.150	0,65%	999,59	0,30%
01/11/2019	21.500	0,70%	1015,59	1,68%
02/12/2019	19.500	-1,52%	959,31	-1,18%
02/01/2020	18.400	1,94%	966,67	-4,13%
03/02/2020	17.050	-3,67%	928,14	-0,91%
02/03/2020	15.800	-0,63%	884,43	0,25%
01/04/2020	12.400	6,90%	680,23	2,67%
04/05/2020	12.700	-2,31%	762,47	-0,86%
01/06/2020	15.200	2,70%	878,67	1,64%

DATE	SSI	Lợi nhuận của SSI (Rj)	VNIndex	Lợi nhuận của VNIndex (Rm)
01/07/2020	15.300	3,38%	843,49	2,23%
03/08/2020	14.100	4,06%	814,65	2,04%
01/09/2020	15.100	1,34%	891,73	1,14%
01/10/2020	17.800	5,01%	914,09	0,98%
02/11/2020	17.150	0,29%	933,68	0,89%
01/12/2020	19.400	0,78%	1008,87	0,58%
04/01/2021	33.800	2,11%	1120,47	1,50%
01/02/2021	26.800	-20,71%	1035,51	-7,58%
01/03/2021	35.000	5,42%	1186,17	1,51%
01/04/2021	33.950	6,93%	1216,1	2,07%
04/05/2021	32.900	0,92%	1242,2	0,23%
01/06/2021	43.700	-1,58%	1337,78	0,73%
01/07/2021	57.500	4,54%	1417,08	0,61%
02/08/2021	55.000	0,73%	1314,22	0,32%
01/09/2021	61.200	-0,97%	1334,65	0,24%
01/10/2021	39.200	-3,57%	1334,89	-0,53%
01/11/2021	41.400	2,22%	1438,97	-0,37%
01/12/2021	55.201	-1,25%	1485,19	0,46%

(Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, 2021)

=> Tính được lợi suất sinh lời đòi hỏi trên VCSH $k= 15,14\%$.

Bước 4: Cuối cùng, ta giả định mô hình tăng trưởng cổ tức qua 3 giai đoạn: tăng trưởng cao, tăng trưởng giảm dần và tăng trưởng ổn định.

Bảng 5: Dòng cổ tức kỳ vọng của SSI

Năm	Giai đoạn tăng trưởng cao		Năm	Giai đoạn tăng trưởng giảm	
	g (%)	D (đồng)		g (%)	D (đồng)
2022	13,63	324,99	2025	13,13	474,75
2023	13,63	369,29	2026	12,63	534,72
2024	13,63	419,64	2027	12,13	599,60
			2028	11,63	669,35
			2029	11,13	743,86
					826,68

(Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả)

Thông qua bảng dự báo tốc độ tăng trưởng dòng cổ tức kỳ vọng của SSI từ 2022-2029, ta tính được giá trị hiện tại của dòng cổ tức từng giai đoạn. Và giá trị nội tại của cổ phiếu SSI chính là tổng giá trị hiện tại của dòng cổ tức ở cả 3 giai đoạn được định giá vào khoảng 53.000 đồng.

b. Phương pháp chiết khấu dòng tiền VCSH (FCFE)

Đầu tiên ta dự đoán tốc độ tăng trưởng của thu nhập ròng năm 2022 ($g=13,46\%$) và ước tính chi phí VCSH đã xác định được ở mô hình DDM là $15,14\%$. Ta có công thức tính giá trị dòng tiền FCFE = Thu nhập ròng + Khấu hao - Đầu tư vốn - Δ Vốn lưu động - Hoàn trả nợ gốc + Phát hành nợ mới.

Sau khi tính toán các thông số, dự báo từ năm 2022 - 2027 ta có: giá trị vốn chủ sở hữu là 43.312 tỷ đồng => Theo định giá FCFE giá của SSI là 43.073 đồng.

c. Phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF)

Đầu tiên ta dự đoán tốc độ tăng trưởng của thu nhập từ hoạt động kinh doanh năm 2022 ($g=9,1\%$) và xác định chi phí vốn bình quân trọng số ($WACC= 9,9\%$), Ta giả định mô hình tăng trưởng đều và bão hòa, áp dụng công thức tính giá trị dòng tiền $FCFF=EBIT(1-T)+$ Chi phí khấu hao - Đầu tư vốn - Δ Vốn lưu động - Δ tài sản khác.

Sau khi tính toán các thông số, dự báo từ năm 2022-2027 ta có: giá trị doanh nghiệp là 73.032 tỷ đồng => Theo định giá FCFF giá của SSI là 54.564 đồng.

d. Phương pháp định giá theo hệ số giá trên thu nhập P/E

Dự báo doanh thu: kết thúc năm 2021, Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI 7.786 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng $5,8\%$ so với năm 2020. Đây là chỉ số tăng trưởng ngoạn mục trong bối cảnh thị trường rơi vào khủng hoảng do dịch Covid-19. Ta nhận thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu của SSI có xu hướng tương đồng với đà tăng trưởng của ngành. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2017 - 2021 của tập đoàn cao hơn so với ngành. Từ những phân tích trên cho kết quả ước tính về SSI năm 2021 như sau: Từ những phân tích trên cho kết quả ước tính về SSI năm 2021 như sau: doanh thu: 24.120 tỷ; Lợi nhuận biên: 15% . Từ đó ta tính được lợi nhuận sau thuế là 3.618 tỷ đồng, EPS sẽ được tính toán bằng 3.884 đồng.

Xác định số nhân thu nhập P/E Xét các doanh nghiệp cùng ngành tài chính bảo hiểm được coi là có số cổ phiếu đang được giao dịch rộng rãi có cùng tỷ suất lợi nhuận, có độ rủi ro và mức tăng trưởng tương tự SSI.

Bảng 6. Hệ số P/E của các Công ty ngành tài tài chính năm 2022

STT	Tên công ty	Mã cổ phiếu	Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	P/E
1	CTCP Chứng khoán Agribank	AGR	4,218	10.66
2	CTCP Chứng khoán BIDV	BSI	4,631	12.98
3	CTCP Chứng khoán Ngân hàng Công thương VN	CTS	3,884	10.05
4	CTCP Chứng khoán FPT	FTS	8,381	9.09
5	CTCP Chứng khoán Thành phố HCM	HCM	15,682	13.72
6	CTCP Chứng khoán Tiên Phong	ORS	5,540	10.88

7	CTCP Chứng khoán MB	MBS	9,124	31.05
8	CTCP Chứng khoán APG	APG	2,443	9.18
9	CTCP Chứng khoán VIX	VIX	12,356	10.93
10	CTCP Chứng khoán VNDirect	VND	37,692	13.93

(Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả)

Lấy P/E là bình quân gia quyền với quyền số là giá trị vốn hoá thị trường. Tính được P/E ngành = 14,1 lần. Tốc độ tăng trưởng của SSI lớn hơn tốc độ tăng trưởng bình quân ngành, nên P/E của SSI cũng sẽ lớn hơn P/E trung bình ngành. Dự báo P/E năm 2022 của SSI là 15 lần. Vậy giá trị tương lai của cổ phiếu SSI ước tính là 58.260 đồng.

➤ Tổng kết các phương pháp

Bảng 7. Giá mục tiêu của cổ phiếu SSI

Phương pháp định giá	Giá (VND)	Trọng số (%)	
DDM	53.341	25	13,335
FCFE	43.073	25	10,768
FCFF	54.564	25	13,641
P/E	58.260	25	14,565
Giá mục tiêu			52,309

(Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả)

Vậy sau khi phân tích cổ phiếu SSI và sử dụng những mô hình định giá khác nhau, nhóm nghiên cứu đã xác định được giá mục tiêu của SSI là: 52.309 đồng vào thời điểm 3/1/2022. Tại thời điểm này: Giá thị trường của SSI là: 42.000 đồng. Giá mục tiêu cao hơn so với giá trị thị trường, khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SSI của Công ty cổ phần Chứng Khoán SSI.

III. KẾT LUẬN

Thông qua việc nghiên cứu, xác định giá trị nội tại của cổ phiếu SSI, cổ phiếu thuộc Công ty Cổ phần chứng khoán SSI niêm yết trên Sở Giao Dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) nghiên cứu đã làm rõ các vấn đề sau liên quan tới việc phân tích

và định giá cổ phiếu sẽ giúp cho các nhà đầu tư có thể lựa chọn được những cổ phiếu tiềm năng nhất. Công cụ này cũng giúp thị trường chứng khoán hoạt động ổn định và hiệu quả hơn.

Thứ nhất: Bài nghiên cứu trước hết đã hệ thống được cơ sở lý luận liên quan tới công tác định giá, tổng kết được các mô hình định giá cổ phiếu thường được sử dụng. Kết quả thu được là xác định được giá trị thực của tại thời điểm đầu năm 2022 dựa trên những phân tích và thu thập thông tin mà sinh viên cho là đáng tin cậy.

Thứ hai: Bài nghiên cứu cũng nêu ra được những khó khăn gặp phải khi tiến hành định giá cổ phiếu. Dựa vào những khó

khăn khi tiến hành định giá cổ phiếu SSI, bài nghiên cứu đã đề xuất được những kiến nghị cho công ty, các cơ quan chức năng và nhà đầu tư, nhằm khắc phục những hạn chế và nâng cao chất lượng công tác phân tích và định giá cổ phiếu tại Việt Nam.

Thứ ba: Bài nghiên cứu vẫn còn tồn tại một số hạn chế do đã sử dụng nhiều ý kiến chủ quan, giả định cá nhân nên số liệu tính toán vẫn còn đôi chỗ chưa chính xác. Hơn nữa, do chưa được tiếp cận với công ty, chưa được nghe công ty giải trình về số liệu mà chỉ tìm kiếm thông qua báo cáo thường niên của doanh nghiệp và những trang web chứa thông tin liên quan, nên thông tin đưa ra về doanh nghiệp còn đôi chỗ mâu thuẫn, chưa thống nhất. Điều này dẫn đến những hạn chế khi phân tích và định giá cổ phiếu SSI.

Thứ tư: Qua các vấn đề nghiên cứu trong bài nghiên cứu khoa học, ta có thể thấy có rất nhiều phương pháp định giá cổ phiếu, tuy nhiên, để đạt được tính chính xác cao cũng như có cái nhìn toàn diện hơn về loại cổ phiếu đó, cần kết hợp nhiều phương pháp để tính giá trị cổ phiếu. Trong tương lai, khi thị trường Chứng khoán Việt Nam phát triển hơn nữa, khung pháp lý hoàn thiện, thông tin công bố đạt được tính đầy đủ và chính xác, nhà đầu tư hiểu biết hơn, công tác định giá cổ phiếu sẽ thực sự phát huy vai trò của nó.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright, (2011-2013), Những vấn đề cơ bản về đầu tư. Trường Đại học Fulbright Việt Nam, TP.HCM.
2. Công ty Chứng khoán Vietcombank (VCBS) (2015). Báo cáo triển vọng 2016. Hà Nội.
3. CTCP Chứng khoán SSI (2017-2021). Báo cáo thường niên của CTCP Chứng khoán (2017-2021). Tp. Hồ Chí Minh.
4. Nguyễn Ngọc Bách (2010). Phân tích và định giá cổ phiếu VIS của Công ty cổ phần thép Việt Ý. Luận văn đại học. Đại học Ngoại Thương, Hà Nội.
5. PGS, TS. Vũ Duy Hào (2019) Giáo trình Tài chính Doanh nghiệp, Nhà xuất bản đại học Kinh tế Quốc dân.
6. SSI (2021). Báo cáo tài chính. Nguồn trích dẫn: <https://www.ssi.com.vn/quan-he-nha-dau-tu/bao-cao-tai-chinh>. Ngày truy cập 6/3/2022.
7. Nguyễn Ngọc Quang (2015) Giáo trình Đánh giá giá trị doanh nghiệp, Nhà xuất bản đại học Kinh tế Quốc dân.
8. VCBS (2021). Báo cáo phân tích của VCBS. Nguồn trích dẫn: <https://vcbs.com.vn/vn/Research/AnalysisReports?stocksymbol=SSI> . Ngày truy cập 5/3/2022.
9. Vietstock (2021). CTCP Chứng khoán SSI. Nguồn trích dẫn: <https://finance.vietstock.vn/SSI/tai-tai-lieu.htm> . Ngày truy cập 1/3/2022.