# TÌM HIỂU VỀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP THEO TỶ LỆ P/E (Price/Earning Ratio)

# ThS. Dương Thị Thanh Hiền

1. **Mở đầu**

Trong phân tích tài chính, định giá doanh nghiệp là một nội dung quan trọng. Để phân tích, định giá doanh nghiệp thì có rất nhiều kỹ thuật có thể sử dụng, định giá doanh nghiệp theo tỷ lệ P/E (Price/Earning Ratio) là phương pháp quan trọng trọng. Đây là phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp hướng vào thị trường.Theo phương pháp này, giá trị của doanh nghiệp được ước tính bằng cách ước tính giá trị của các tài sản so sánh. Các tài sản so sánh này được chuẩn hoá theo một biến số chung như: thu nhập, dòng tiền, giá trị sổ sách, doanh th.

1. **Định giá doanh nghiệp theo tỷ lệ P/E**

P/E hay Price (Thị giá)/ Earning Per Share (Thu nhập trên mỗi cổ phần) là tỷ số quan trọng trong đầu tư chứng khoán. Có nhiều cách để hiểu về P/E, theo đúng công thức thì có nghĩa giá cổ phiếu hiện tại cao gấp bao nhiêu lần thu nhập từ cổ phiếu đó, hay nhà đầu tư phải trả giá cho một đồng thu nhập doanh nghiệp tạo ra là bao nhiêu, cụ thể hơn thể hơn là sau bao năm đầu tư thì có thể hoàn vốn từ lợi nhuận công ty.

Giá trị doanh nghiệp được tính theo công thức sau:

V = Lợi nhuận ròng dự kiến \* P/E

Trong đó:



Với: PS: giá mua bán cổ phần trên thị trường

EPS: thu nhập dự kiến của mỗi cổ phần được tính như sau:

*EPS = Lợi nhuận ròng dự kiến / N*

N: số lượng cổ phần đã phát hành

*Ví dụ*: Giả sử công ty X có lợi nhuận ròng dự kiến: 1.250.000.000 đ vào thời điểm thẩm định giá.

Qua khảo sát và thu thập thông tin trên thị trường, tìm được chỉ số P/E của 5 doanh nghiệp có cùng ngành nghề kinh doanh và quy mô tương tự công ty X, cụ thể như sau:

Công ty A 28 ; Công ty B 31; Công ty C 32; Công ty D 33; Công ty E 35

Trong đó các Công ty B, C, D có nhiều yều tố gần giống Công ty X nhất.

Do vậy có thể chọn chỉ số P/E trung bình của các doanh nghiệp này ([31+32+33]/3=32) để ước tính giá trị của Công ty X.

Giá trị thị trường của Công ty X = 1.250.000.000đ x 32 = 40 tỷ đồng.

Về lý thuyết, có thể áp dụng P/E bình quân toàn ngành mà doanh nghiệp tham gia hoặc lựa chọn một doanh nghiệp có cổ phiếu được giao dịch rộng rãi có cùng tỷ lệ lợi nhuận, độ rủi ro và mức tăng trưởng tương tự như cổ phiếu cần định giá.

Nếu tỷ số P/E bình quân của toàn thị trường là tương đối cao, một nhà đầu tư ngắn hạn có thể vẫn kiếm được lợi nhuận nếu kết quả hoạt động của doanh nghiệp vẫn tiếp tục tăng và xu hướng của thị trường vẫn thuận lợi. Tuy nhiên, đối với nhà đầu tư dài hạn thì nên sử dụng các phương pháp định giá của Gordon - Shapio và của Bates để kiểm tra khả năng sinh lời kỳ vọng. Lịch sử đã chứng minh rằng các tỷ số P/E thường dao động trong một khoảng thời gian nào đó.

Nếu tỷ số P/E của ngành cao hơn tương đối so với TTCK, cần làm rõ một số chi tiết:

Đối với toàn ngành, lợi nhuận ước đoán của năm tài chính kế tiếp vẫn tiếp tục tăng với tốc độ cao. Tỷ số P/En+1 sẽ cho một kết quả thuận lợi hơn nhiều so với P/E hiện tại. Điều này có thể xảy ra đối với một ngành kinh tế vừa thoát khỏi khủng hoảng hoặc các yếu tố môi trường đặc biệt thuận lợi. Khi đó, một tỷ số P/E cao không đồng nghĩa với một vụ đầu tư mạo hiểm.Đó là lĩnh vực hiện đang là thị hiếu của công chúng. Điều chắc chắn rằng khi thị hiếu thay đổi thì kết quả của việc đầu tư vào lĩnh vực này là hết sức đáng lo ngại.

Nếu chính tỷ số P/E của doanh nghiệp cao:Doanh nghiệp vừa qua khỏi một cuộc khủng hoảng với những kết quả còn khá thấp nhưng lợi nhuận cam kết của năm tài chính kế tiếp sẽ lớn hơn nhiều. Vậy, một tỷ số P/E cao là hợp lý.

Sự tăng trưởng của doanh nghiệp hết sức mạnh mẽ, lợi nhuận của năm sau sẽ là một bước nhảy vọt so với hiện tại. Khi đó, P/En+1 sẽ giảm đáng kể so với hiện nay. Như vậy, một tỷ số P/E cao vẫn tương đối hợp lý. Khi đó, hiện tượng P/E cao được coi như là một nấc thang cho lợi nhuận tương lai.

Tỷ số P/E của doanh nghiệp cao do cầu quá lớn so với cung của cổ phiếu của doanh nghiệp do mới được niêm yết trên thị trường thứ cấp hoặc do thị hiếu của nhà đầu tư. Khi đó, cần phải làm rõ xem liệu viễn cảnh về lợi nhuận của doanh nghiệp có phù hợp với sức cầu đó hay không.

***Những cách hiểu trên đúng về công thức, tuy vậy sẽ gặp vấn đề nếu doanh nghiệp lỗ, EPS âm thì P/E là bao nhiêu? Bởi nếu doanh nghiệp thua lỗ thì chúng ta chẳng thể biết đến khi nào mới có thể hoàn vốn đầu tư.***

Do đó, P/E có thể hiểu theo nghĩa đơn giản là cho biết kỳ vọng của nhà đầu tư vào công ty. Nếu so sánh 2 doanh nghiệp cùng ngành, nhà đầu tư bỏ tiền mua cổ phiếu của công ty có mức P/E cao hơn có nghĩa là họ kỳ vọng mức sinh lời tốt hơn ở công ty này. Hoặc chỉ đơn giản, công ty còn lại đang bị kỳ vọng thấp hơn.

1. **Kết luận**

Phương pháp P/E chỉ nên áp dụng đối với những doanh nghiệp cùng ngành, và nhà đầu tư cần loại trừ những khoản thu nhập bất thường để tăng tính chính xác của việc định giá. Về mặt lý thuyết, nhà đầu tư nên lấy trung bình tỷ lệ P/E trong khoảng thời gian vài năm để xây dựng một tỷ lệ P/E tiêu chuẩn và sử dụng trong quá trình ra quyết định.

Sử dụng tỷ số P/E trung bình ngành để ước tính giá trị doanh nghiệp, với điều kiện là các doanh nghiệp khác trong ngành có thể so sánh được với doanh nghiệp thẩm định và thị trường của các doanh nghiệp này tương đối chính xác. Thông thường nên chọn tỷ số P/E bình quân của từ 3 đến 5 doanh nghiệp trong ngành có quy mô tương tự có thể so sánh được với doanh ngiệp cần thẩm định giá.

Tỷ số P/E sẽ càng cao khi triển vọng gia tăng lợi nhuận hàng năm của công ty càng cao và mức độ rủi ro đối với lợi nhuận càng thấp.Khi tỷ số P/E của công ty này có giá trị cao hơn so với công ty khác, thì chứng tỏ công ty đó được thị trường đánh giá là có triển vọng gia tăng lợi nhuận cao hơn.

Tuy nhiên các tỷ số này cũng rất dễ bị lạm dụng và sử dụng sai mục đích, đặc biệt trong trường hợp có nhiều doanh nghiệp so sánh tương tự với doanh nghiệp thẩm định giá. Các tỷ số về các doanh nghiệp so sánh có thể không chính xác trong trường hợp thị trường đánh giá không đúng, chẳng hạn như đánh giá quá cao hoặc quá thấp. Phương pháp này bị giới hạn trong trường hợp các doanh nghiệp không có chứng khoán giao dịch trên thị trường, chẳng hạn như các doanh nghiệp nhỏ; khi đó sẽ khó tìm được các doanh nghiệp có thể so sánh với doanh nghiệp cần thẩm định giá trên thị trường.

**TÀI LIỆU THAM KHẢO:**

1. Thomas R.Ittelson (2011),*Financial StatementS: a step by step guide to understanding and creating financial report.*
2. https://intelligentinvestor.com.vn/dinh-gia-co-phieu-theo-phuong-phap-pe/
3. http://www.saga.vn