

Hiệu quả ứng dụng Lý thuyết đầu tư giá trị trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Lê Thị Tuyết Hoa⁽¹⁾ • Trần Tuấn Vinh⁽²⁾ • Nguyễn Phạm Thi Nhân⁽³⁾

Ngày nhận bài: 06/02/2018 | Biên tập xong: 02/3/2018 | Duyệt đăng: 10/3/2018

TÓM TẮT: Mặc dù nhiều nhà đầu tư (NĐT) ứng dụng Lý thuyết đầu tư giá trị (LTĐTGT) để kinh doanh trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam nhưng hiệu quả đầu tư lại không cao. Lý do được chỉ ra là các NĐT chưa sử dụng phương pháp PEG trong định giá cũng như các chỉ tiêu tài chính tổng hợp (như hệ số F_Score) để lọc các cổ phiếu có chất lượng tốt. Bằng các số liệu thực tế tại thị trường Việt Nam giai đoạn 2008–2016, nhóm nghiên cứu đưa ra minh chứng cho thấy, việc vận dụng mô hình PEG trong định giá chứng khoán và việc tích hợp mô hình F_Score vào danh mục cổ phiếu giá trị cho phép mang lại hiệu quả đầu tư vượt trội so với tỷ suất sinh lợi (TSSL) bình quân của TTCK Việt Nam.

TỪ KHÓA: đầu tư giá trị, F_score, PEG.

1. Giới thiệu

Hiện nay, LTĐTGT đã bắt đầu được ứng dụng phổ biến tại Việt Nam. Các NĐT chuyên nghiệp áp dụng lý thuyết này để đạt hiệu quả đầu tư trong dài hạn. Tuy nhiên, khó khăn lớn nhất của việc ứng dụng LTĐTGT là chọn cổ phiếu tốt để đầu tư và do đó ảnh hưởng lớn đến hiệu quả đầu tư.

Hầu hết các nghiên cứu trong và ngoài nước về hiệu quả của phương pháp đầu tư giá trị chỉ tập trung phân tích hiệu quả của danh mục cổ phiếu định giá thấp thông qua các hệ số P/B hay P/E so với hiệu quả thị trường mà bỏ qua yếu tố chất lượng của cổ phiếu. Điều này làm giảm tính hiệu quả của phương pháp đầu tư giá trị. Thực tế cho thấy, có những cổ phiếu được định giá thấp theo các mô hình P/B và P/E nhưng chất lượng không tốt (năng lực tài chính yếu, khả năng tăng trưởng trong tương lai thấp hoặc bị âm) lại được đưa vào danh mục đầu tư. Ngược lại, có những cổ phiếu tốt (năng

lực tài chính mạnh, khả năng tăng trưởng trong tương lai cao) lại bị loại ra khi định giá theo hai mô hình trên. Nhóm tác giả chỉ ra vấn đề này từ nghiên cứu tình huống (case study) của Vinamilk, FPT; và Nhựa Bình Minh và đưa ra hướng nghiên cứu mới để khắc phục nhược điểm trên: (i) sử dụng mô hình F_Score để lọc ra các cổ phiếu chất lượng tốt và phản ánh đúng bản chất của LTĐTGT; (ii) sử dụng mô hình định giá PEG để xác định cổ phiếu đang bị định giá thấp (hay cổ phiếu giá trị). Mô hình định giá này nổi trội hơn các mô hình định giá P/E hoặc P/B được hầu hết các nghiên cứu trước sử

(1) **Lê Thị Tuyết Hoa** - Email: hoaltt@buh.edu.vn.

(2) **Trần Tuấn Vinh** - Email: vinhht@buh.edu.vn.

(3) **Nguyễn Phạm Thi Nhân** - Email: nhannpt@buh.edu.vn.

(1), (2), (3) Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM; 36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh.