

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright  
Học kỳ Xuân 2013

**BÀI TẬP SỐ 4**

Hạn nộp: Thứ Sáu, ngày 17/05/2013

Yêu cầu nộp cả bản in và bản điện tử (cả file Word và file Excel).

**Định giá doanh nghiệp dựa vào ngân lưu, mô hình 3 giai đoạn**

Dưới đây là các thông tin tài chính và câu hỏi để định giá Công ty Cổ phần (CTCP) APT vào cuối năm 2012 dựa vào ngân lưu tự do của doanh nghiệp. Đây là một tình huống giả định về một công ty đại chúng chưa niêm yết, hoạt động trong lĩnh vực năng lượng.

**Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)**

|                                           | 2012        | 2011       |
|-------------------------------------------|-------------|------------|
| Tiền mặt                                  | 166         | 71         |
| Khoản phải thu                            | 78          | 40         |
| Hàng tồn kho                              | 1           | 0          |
| Tài sản cố định, nguyên giá               | 986         | 835        |
| Khấu hao tích lũy                         | -166        | -107       |
| <b>Tổng tài sản</b>                       | <b>1065</b> | <b>839</b> |
| Khoản phải trả                            | 59          | 25         |
| Vay ngắn hạn                              | 82          | 68         |
| Vay dài hạn                               | 275         | 358        |
| Vốn góp                                   | 536         | 311        |
| Lợi nhuận giữ lại                         | 113         | 77         |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b> | <b>1065</b> | <b>839</b> |

**Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)**

|                                        | 2012       | 2011       |
|----------------------------------------|------------|------------|
| Doanh thu                              | 308        | 234        |
| - Giá vốn hàng bán (không kể khấu hao) | 56         | 31         |
| Lãi gộp                                | 252        | 203        |
| - Chi phí kinh doanh                   | 48         | 24         |
| - Chi phí khấu hao                     | 59         | 58         |
| Lợi nhuận từ kinh doanh                | 145        | 121        |
| + Lợi nhuận khác                       | 0          | 1          |
| <b>EBIT</b>                            | <b>145</b> | <b>122</b> |
| - Chi phí lãi vay                      | 36         | 31         |
| Lợi nhuận trước thuế                   | 109        | 91         |
| - Thuế thu nhập doanh nghiệp           | 8          | 0          |
| Lợi nhuận ròng                         | <b>101</b> | <b>91</b>  |
| - Chi trả cổ tức                       | 65         | 1          |
| <b>Lợi nhuận giữ lại</b>               | <b>36</b>  | <b>90</b>  |

### Thông tin ngành năng lượng Hoa Kỳ

| Beta bình quân | Tỷ lệ D/E | Thuế suất |
|----------------|-----------|-----------|
| 1,35           | 150%      | 8%        |

Lãi suất phi rủi ro Hoa Kỳ: 2%

Mức bù rủi ro thị trường Hoa Kỳ: 5%

Mức bù rủi ro quốc gia của Việt Nam: 4%

Mức bù rủi ro tỷ giá VNĐ/USD: 7%

### Một số thông tin giả định khác:

Trong năm 2012, CTCP APT không có hoạt động thanh lý tài sản. Theo các chuyên gia tài chính, trong 4 năm tới nền kinh tế sẽ bắt đầu bước vào giai đoạn phục hồi nên nhu cầu sử dụng năng lượng sẽ có triển vọng tăng trưởng rất tốt. Do đó, các chuyên gia dự kiến tốc độ tăng trưởng của công ty sẽ tăng dần đều và đạt mức đỉnh điểm 20% vào cuối giai đoạn tăng trưởng nhanh. Sau giai đoạn 4 năm tăng trưởng nhanh này thì công ty sẽ tăng trưởng chậm lại, giai đoạn này dự kiến kéo dài trong 3 năm, theo đó tốc độ tăng trưởng giảm dần đều về lại mức tương đương như hiện nay, tức khoảng 12% vào năm cuối của chu kỳ. Những năm sau đó, nền kinh tế sẽ đi vào giai đoạn tăng trưởng ổn định, nhu cầu sử dụng năng lượng ổn định, và do đó là tốc độ tăng trưởng của công ty cũng sẽ ổn định ở mức 12%/năm.

Suất sinh lợi trên vốn (ROC) của ATP cũng tăng trưởng rất nhanh trong thời kỳ đầu, nhưng sau khi đạt mức đỉnh điểm vào năm cuối của thời kỳ này thì cũng bắt đầu giảm dần đều cho đến khi đạt mức xấp xỉ 15% vào năm cuối của thời kỳ suy giảm và ổn định như vậy trong dài hạn. Trong thời kỳ tăng trưởng nhanh, do nhu cầu đầu tư mở rộng lớn nên công ty đã quyết định sẽ duy trì tỷ lệ tái đầu tư cao như trong năm 2012, sau đó giảm tỷ lệ tái đầu tư xuống cho đến khi nền kinh tế đi vào ổn định.

Lần lượt trong năm 2011 và 2012, CTCP APT được miễn và giảm thuế TNDN nhưng từ năm 2013 trở đi, công ty APT chịu thuế suất thuế TNDN theo luật định là 25%. Cơ cấu vốn doanh nghiệp vào cuối năm 2012 sẽ được APT duy trì trong dài hạn với mức chi phí nợ vay bình quân tương tự như năm 2012. Hiện công ty có tổng số cổ phần lưu hành là 45 triệu CP.

a/ Căn cứ vào bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, hãy tính ngân lưu từ hoạt động kinh doanh, từ hoạt động đầu tư và từ hoạt động tài chính trong năm 2012 của CTCP APT.

b/Tính chi phí vốn chủ sở hữu, chi phí nợ vay, WACC, tỷ lệ tái đầu tư và suất sinh lợi trên vốn của CTCP APT năm 2012.

Lưu ý: Để tính ROC,  $EBIT(1 - t_c)$  không điều chỉnh cho lợi nhuận từ đầu tư tài chính vì không có hạng mục này; vốn được tính bình quân năm 2012 và 2011 và điều chỉnh bằng cách trừ giá trị tiền mặt.

c/ Sau khi tính ngân lưu tự do doanh nghiệp APT năm 2012 và với các giả định đã cho trên đây, anh/chị hãy định giá công ty APT và từ đó tính giá trị vốn chủ sở hữu và giá trị mỗi cổ phần APT.