

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Học kỳ Xuân 2015

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH**Bài tập 5****ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP**

Ngày nộp: Thứ Hai, 11/5/2015

Nộp cả file Excel và file Word

Dưới đây là trích báo cáo tài chính của Công ty Cổ phần Nhựa và Môi trường Xanh An Phát (AAA) 2011-2014:

(File Excel được upload trên OCW)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (TẠI NGÀY 31/12)

Đvt: Tỉ VND

	2011	2012	2013	2014
I - TÀI SẢN NGẮN HẠN	294,7	433,0	495,0	694,4
1. Tiền và các khoản tương đương tiền	32,9	103,4	130,3	336,8
2. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0,0	0,0	0,0	30,0
3. Các khoản phải thu ngắn hạn	110,4	93,8	146,9	154,1
4. Hàng tồn kho	125,6	195,6	200,0	137,5
5. Tài sản ngắn hạn khác	25,7	40,2	17,8	36,0
II - TÀI SẢN DÀI HẠN	521,9	467,5	655,5	727,3
2. Tài sản cố định	438,8	430,6	605,2	680,0
2.1. Tài sản cố định hữu hình	415,2	382,9	534,2	618,3
- Nguyên giá	496,2	509,9	709,3	851,1
- Giá trị hao mòn lũy kế	-81,0	-127,0	-175,1	-232,8
2.3. Tài sản cố định vô hình	23,1	22,5	33,9	33,1
- Nguyên giá	24,1	24,1	36,2	36,2
- Giá trị hao mòn lũy kế	-1,0	-1,6	-2,3	-3,1
2.4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	0,5	25,2	37,1	28,6
5. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	79,1	30,6	39,3	39,2
6. Tài sản dài hạn khác	4,1	6,3	11,1	8,1
I - NỢ PHẢI TRẢ	464,7	373,9	598,6	635,3
1. Nợ ngắn hạn	342,4	357,3	515,5	507,7
1.1. Vay và nợ ngắn hạn	263,7	229,2	334,3	329,0
1.2. Phải trả người bán	39,7	104,9	155,9	160,7
1.3. Người mua trả tiền trước	7,4	7,3	11,4	6,5
1.4. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	6,4	5,5	4,0	0,3
1.5. Phải trả người lao động	4,4	5,3	7,2	7,1
1.6. Chi phí phải trả	3,4	0,0	0,0	0,0
1.9. Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	12,1	1,4	2,4	3,1
1.11. Quỹ khen thưởng phúc lợi	0,0	0,0	0,0	0,9
2. Nợ dài hạn	122,3	16,6	83,1	127,7
II - VỐN CHỦ SỞ HỮU	350,4	518,6	543,4	776,9
1. Vốn chủ sở hữu	350,4	518,6	543,4	776,9
1.1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	99,0	198,0	198,0	396,0
1.2. Thặng dư vốn cổ phần	107,1	130,9	130,9	147,5
1.6. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-0,1	0,0	0,0	0,0
1.7. Quỹ đầu tư phát triển	7,1	10,4	13,2	15,8
1.8. Quỹ dự phòng tài chính	6,4	10,3	13,1	15,6
1.9. Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	4,1	8,7	10,6	14,1
1.10. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	126,8	160,2	177,6	188,0
III - LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	1,6	8,0	8,6	9,4

Tổng cộng nguồn vốn	816,6	900,5	1150,6	1421,7
---------------------	-------	-------	--------	--------

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH*Đvt: Tỷ VND*

	2011	2012	2013	2014
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	911,3	1.013,5	1.158,7	1.564,8
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	0,6	3,4	1,2	4,1
3. Doanh thu thuần	910,6	1.010,0	1.157,5	1.560,6
4. Giá vốn hàng bán	712,9	823,7	979,0	1.377,9
5. Lợi nhuận gộp	197,7	186,3	178,5	182,7
6. Doanh thu hoạt động tài chính	9,9	1,1	6,6	8,3
7. Chi phí tài chính	52,3	30,3	21,6	25,9
- Trong đó: Chi phí lãi vay	34,8	29,4	17,1	17,2
8. Chi phí bán hàng	52,6	61,3	63,4	78,9
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	26,1	31,8	36,3	36,0
10. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	76,7	64,0	63,8	50,3
11. Thu nhập khác	2,2	3,2	2,5	6,2
12. Chi phí khác	1,0	0,6	0,1	5,5
13. Lợi nhuận khác	1,2	2,6	2,4	0,7
14. Phần lãi (lỗ thuần) trong công ty liên kết	-	-	4,8	6,3
15. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	77,9	66,6	71,1	57,2
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	12,4	10,4	15,7	9,2
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	- 0,1	0,0	-0,1	0,2
18. Lợi nhuận sau thuế TNDN	65,7	56,2	55,5	47,8
18.1 Lợi ích của cổ đông thiểu số	0,2	1,0	0,5	0,8
18.2 Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	65,5	55,1	54,9	47,0
17. Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)		4.850	2.775	1.895

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Đvt: Tỉ VND

		2011	2012	2013	2014
I.	Lưu chuyển tiền từ HĐKD				
1.	Lợi nhuận trước thuế	77,9	66,6	71,1	57,2
2.	Điều chỉnh cho các khoản:				
-	Khấu hao tài sản cố định	34,1	46,6	48,7	64,2
-	Các khoản dự phòng	0,0	0,0	0,0	0,2
-	Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	0,2	0,0	2,3	3,0
-	Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư	-0,8	-0,2	-2,6	-4,8
-	Chi phí lãi vay	34,8	29,4	17,1	17,2
3.	Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi VLD	146,2	142,5	136,6	137,0
	Tăng, giảm các khoản phải thu	48,1	-8,6	-41,1	-50,8
-	Tăng, giảm hàng tồn kho	-45,0	-70,0	-4,4	62,5
-	Tăng, giảm các khoản phải trả	-59,1	93,8	39,1	-38,0
-	Tăng, giảm chi phí trả trước	1,3	-3,0	-5,4	-1,5
-	Tiền lãi vay đã trả	-32,9	-32,8	-21,3	-22,7
-	Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	-9,4	-10,1	-17,2	-14,2
-	Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	22,8	11,6	11,1	34,7
-	Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	-15,8	-12,2	-13,9	-7,6
-	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	56,1	111,1	83,5	99,3
	Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	0,0	0,0	0,0	0,0
II.	Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các TSDH khác	-96,8	-64,8	-207,2	-109,3
1	Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các TSDH khác	0,1	0,3	0,0	3,5
2	Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	0,0	-5,0	0,0	-30,0
3	Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác	10,0	3,5	0,0	1,5
4	Tiền chi đầu tư, góp vốn vào đơn vị khác	-79,1	0,0	-33,8	0,0
5	Tiền thu hồi đầu tư, góp vốn vào đơn vị khác	0,0	50,0	29,1	0,0
6	Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	1,7	0,2	3,3	6,7
7	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-164,1	-15,8	-208,6	-127,6
	Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	0,0	0,0	0,0	0,0
III.	Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận góp vốn của chủ sở hữu	0,4	128,5	0,0	217,8
1	Tiền chi trả góp vốn cho các chủ sở hữu, mua lại cổ phiếu của doanh nghiệp đã phát hành	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	793,0	765,1	1077,3	1317,7
3.	Tiền chi trả nợ gốc vay	-662,1	-905,3	-905,7	-1281,3
4.	Tiền chi trả nợ thuê tài chính	0,0	0,0	0,0	0,0
5.	Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	-10,5	-13,1	-19,8	-19,8
6.	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	120,7	-24,8	151,8	234,4
	Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	12,7	70,5	26,7	206,2
	Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	20,2	32,9	103,4	130,3
	Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	0,0	0,0	0,1	0,4
	Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	32,9	103,4	130,3	336,8

Một số giả định sau đây được một nhà phân tích đưa ra để định giá AAA:

Trong ba năm tới (2015-2017), AAA vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng như năm hiện tại.

Từ năm 2018 đến 2021, tốc độ tăng trưởng của AAA sẽ tăng dần đều và đạt 8% vào năm 2022, rồi duy trì như vậy mãi mãi.

Để duy trì tốc độ tăng trưởng không đổi trong 3 năm tới, AAA cũng sẽ duy trì tỷ lệ tái đầu tư như năm hiện hành, sau đó sẽ tăng dần đều tỷ lệ này để đáp ứng yêu cầu tăng trưởng của công ty như đã dự kiến. Từ năm 2022 trở đi, AAA sẽ duy trì tỷ lệ tái đầu tư 50% ổn định mãi mãi.

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp danh nghĩa mà AAA phải chịu hiện nay là 25%, tuy nhiên do các ưu đãi thuế của chính phủ dành cho AAA nên thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp hiệu dụng mà AAA thực chịu đang thấp hơn mức danh nghĩa này. Theo lộ trình cải cách thuế của chính phủ thì đến năm 2016, các doanh nghiệp chỉ phải chịu mức thuế suất danh nghĩa 20%. Mặc dù vậy, những khoản ưu đãi thuế của AAA sẽ còn tiếp tục duy trì như hiện nay cho đến năm 2021. Từ năm 2022 trở đi, AAA sẽ chịu mức thuế suất 20% như các doanh nghiệp khác.

Chi phí nợ vay của AAA hiện tại cũng rất thấp, một phần là do mặt bằng lãi suất cho vay của các ngân hàng hiện nay tương đối thấp, phần khác là do AAA biết sử dụng hạn mức vay nợ của ngân hàng một cách linh hoạt nhằm giúp giảm được chi phí tài chính đáng kể. Có thể từ nay cho đến năm 2021, AAA vẫn có thể chịu chi phí nợ vay thấp như hiện tại nhưng từ năm 2022 trở đi, AAA sẽ phải chịu chi phí nợ vay lên đến 10% do sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế.

Đối với chi phí vốn chủ sở hữu, các nhà phân tích đang cân nhắc 2 phương án như sau:

Phương pháp trực tiếp:

Nhà phân tích sử dụng dữ liệu lịch sử của AAA và tính được hệ số beta của AAA là 0,78.

Suất sinh lợi phi rủi ro Việt Nam hiện hành là 6,0%

Suất sinh lợi VN-Index lịch sử là 17,5%

Suất sinh lợi phi rủi ro Việt Nam lịch sử là 7,6%

Phương pháp gián tiếp:

Nhà phân tích cũng sử dụng dữ liệu của một công ty cùng ngành tương tự như AAA ở Hoa Kỳ, theo đó hệ số beta của công ty này là 1,17.

Lãi suất phi rủi ro ở Hoa Kỳ là 0,32%.

Mức bù rủi ro của thị trường Hoa Kỳ là 6,03%

Mức bù rủi ro quốc gia là 3,5%

Mức bù rủi ro tỷ giá là 2%.

Sau khi cân nhắc, nhà phân tích quyết định chọn phương pháp tính có chi phí sử dụng vốn cao hơn trong 2 phương pháp này.

Số lượng cổ phần đang lưu hành của AAA vào thời điểm cuối năm 2014 là 39,6 triệu cổ phần.

Giá cổ phiếu AAA vào thời điểm cuối năm 2014 là 13.900 VND/cp.

Ngoài những thông tin đã cho, anh/chị được quyền đưa ra một số giả định khác nếu thấy cần thiết nhưng không trái với các giả định đã cho.

Anh/chị hãy định giá một cổ phần AAA vào thời điểm cuối năm 2014.

LƯU Ý:

Anh/chị được yêu cầu làm bài theo các bước lập luận, tính toán và giải thích cụ thể trên file Word. Anh/chị có thể TỰ LẬP một bảng tính Excel (có thể tham khảo tài liệu hướng dẫn lập mô hình định giá doanh nghiệp trên OCW) để định giá AAA để nộp kèm với bài lập nhưng không bắt buộc.

Cơ cấu vốn của AAA

Đvt: Tỉ đồng

	2011	2012	2013	2014
Vốn CSH, E	350.4	518.6	543.4	776.9
Nợ vay, D	386.0	245.8	417.4	456.7
Vay ngắn hạn	263.7	229.2	334.3	329.0
Vay dài hạn	122.3	16.6	83.1	127.7
Tổng vốn CSH và nợ vay	736.4	764.3	960.8	1,233.6
E/(E+D)	47.6%	67.8%	56.6%	63.0%
D/(E+D)	52.4%	32.2%	43.4%	37.0%

Giả định cơ cấu vốn công ty đang có vào năm 2014 là tối ưu, công ty sẽ duy trì cơ cấu như vậy mãi.

Vậy vào cuối năm 2014, vốn chủ sở hữu chiếm 63% và nợ vay chiếm 37%.

Thuế suất thuế TNDN hiệu dụng

Từ BCKQHDSXKD có chi phí thuế TNDN năm 2014 của AAA: $9.2 + 0.2 = 9.4$ (tỉ đồng)

Thuế suất thuế TNDN hiệu dụng năm 2014:

$$t_c = \frac{\text{Chi phí thuế}}{\text{Lợi nhuận trước thuế}} = \frac{9.4}{57.2} = 16.47\%$$

Từ năm 2022 trở đi, thuế suất thuế TNDN AAA sẽ chịu là 20%.

Chi phí vốn bình quân (WACC)**Chi phí vốn chủ sở hữu**

Phương pháp trực tiếp: $r_E = r_f + \beta_A * (r_M - r_f) = 6\% + 0.78 * (17.5\% - 7.6\%) = 13.72\%$

Phương pháp gián tiếp: $r_E = 0.32\% + 1.17 * 6.03\% + 3.5\% + 2\% = 12.88\%$

Vì phương pháp trực tiếp cho chi phí vốn cao hơn nên lựa chọn thông số này. Vì vậy chi phí vốn chủ sở hữu r_E là 13.72%.

Chi phí nợ vay

Năm 2014, AAA có chi phí lãi vay là 17.19 tỉ đồng.

Tổng vay nợ bình quân 2013 và 2014 là $(417.38 + 456.67)/2 = 437.03$ (tỉ đồng)

Chi phí nợ vay năm 2014: $r_D = 17.19 / 437.03 = 3.93\%$

Vì AAA có thể duy trì chi phí nợ thấp như hiện tại đến năm 2021 nên chi phí vốn bình quân trọng số sau thuế (WACC) trong giai đoạn 2014 – 2021 là:

$$WACC = \frac{E}{E+D} r_E + \frac{D}{E+D} r_D (1 - t_c) = 0.63 * 13.72\% + 0.37 * 3.93\% * (1 - 16.47\%) = 9.86\%$$

Từ 2022 trở đi, AAA chịu thuế TNDN 20% và chi phí nợ vay 10% nên WACC:

$$WACC_8 = \frac{E}{E+D} r_E + \frac{D}{E+D} r_D (1 - t_c) = 0.63 * 13.72\% + 0.37 * 10\% * (1 - 20\%) = 11.6\%$$

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh

Năm 2014, theo BCKQHDKD, lợi nhuận trước lãi vay và thuế là:

$$EBIT_0 = 57.2 + 17.2 = 74.4 \text{ (tỉ đồng)}$$

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh, loại trừ lợi nhuận của hoạt động tài chính:

$$EBIT_{0adj} = 74.4 - (8.3 - 25.9 + 17.2) = 74.8 \text{ (tỉ đồng)}$$

Lợi nhuận sau thuế nếu AAA không vay nợ:

$$EBIT_{0adj}(1 - t_c) = 74.8 * (1 - 16.47\%) = 62.45 \text{ (tỉ đồng)}$$

Suất sinh lợi trên vốn

$$ROC_0 = \frac{EBIT_{0adj}(1 - t_c)}{E_{avg} + D_{avg} - C_{avg}} = \frac{62.45}{(923.9 + 1188.2 - 130.3 - 336.8 - 30) * 0.5} = 7.73\%$$

Tỉ lệ tái đầu tư

Chi phí đầu tư TSCĐ năm 2014, có tính đầu tư góp vốn vào đơn vị khác (riêng thanh lý tài sản cố định là hoạt động bất thường với số tiền tương đối nhỏ nên sẽ không tính vào):

$$\text{CAPEX} = 109.3 + 0 = 109.3 \text{ (tỉ đồng)}$$

Khấu hao năm 2014: $\text{DEPR} = 64.2$ tỉ đồng

Đvt: tỉ đồng

	2011	2012	2013	2014
Tài sản ngắn hạn	294.7	433.0	495.0	694.4
Tiền và các khoản tương đương tiền	32.9	103.4	130.3	336.8
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	30.0
Nợ ngắn hạn	342.4	357.3	515.5	507.7
Vay và nợ ngắn hạn	263.7	229.2	334.3	329.0
Vốn lưu động	183.1	201.5	183.6	148.9

Thay đổi vốn lưu động của AAA (cuối kỳ so với đầu kỳ) năm 2014 là:

$$\Delta \text{WC} = \text{WC}_{2014} - \text{WC}_{2013} = 148.9 - 183.6 = -34.7 \text{ (tỉ đồng)}$$

Mức tái đầu tư trong năm 2014 của AAA là:

$$\text{REINV}_0 = \text{CAPEX} - \text{DEPR} + \Delta \text{WC} = 109.3 - 64.2 - 34.7 = 10.4 \text{ (tỉ đồng)}$$

$$\text{Tỉ lệ tái đầu tư: } \phi_0 = \frac{\text{REINV}_0}{\text{EBIT}_{0adj}(1-t_c)} = \frac{10.4}{62.45} = 16.7\%$$

$$\text{Năm 2015 – 2017: } \phi_0 = \phi_1 = \phi_2 = \phi_3 = 16.7\%$$

Năm 2018 đến 2021:

$$\text{Thay đổi tỉ lệ tái đầu tư hàng năm: } \Delta \phi = (50\% - 16.7\%)/5 = 6.7\%$$

$$\text{Năm 2018: } \phi_4 = \phi_3 + \Delta \phi = 16.7\% + 6.7\% = 23.4\%$$

$$\text{Năm 2019: } \phi_5 = \phi_4 + \Delta \phi = 23.4\% + 6.7\% = 30\%$$

$$\text{Năm 2020: } \phi_6 = \phi_5 + \Delta \phi = 30\% + 6.7\% = 36.7\%$$

$$\text{Năm 2021: } \phi_7 = \phi_6 + \Delta \phi = 36.7\% + 6.7\% = 43.3\%$$

$$\text{Năm 2022: } \phi_8 = 50\%$$

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận

$$\text{Năm 2014, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận là: } g_0 = \text{ROC}_0 * \phi_0 = 7.73\% * 16.7\% = 1.3\%$$

Năm 2015 – 2017: $g_0 = g_1 = g_2 = g_3 = 1.3\%$

Năm 2018 đến 2021:

Thay đổi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận hàng năm: $\Delta g = (8\% - 1.3\%)/5 = 1.3\%$

Năm 2018: $g_4 = g_3 + \Delta g = 1.3\% + 1.3\% = 2.6\%$

Năm 2019: $g_5 = g_4 + \Delta g = 2.6\% + 1.3\% = 4\%$

Năm 2020: $g_6 = g_5 + \Delta g = 4\% + 1.3\% = 5.3\%$

Năm 2021: $g_7 = g_6 + \Delta g = 5.3\% + 1.3\% = 6.7\%$

Năm 2022: $g_8 = 8\%$

Ngân lưu tự do của doanh nghiệp

Lợi nhuận trước lãi vay và thuế của AAA qua các năm:

Năm 2015: $EBIT_1 = EBIT_0(1 + g_1) = 74.8 * (1 + 1.3\%) = 75.7$ (tỉ đồng)

Năm 2016: $EBIT_2 = EBIT_1(1 + g_2) = 76.7$ (tỉ đồng)

Năm 2017: $EBIT_3 = EBIT_2(1 + g_3) = 77.6$ (tỉ đồng)

Năm 2018: $EBIT_4 = EBIT_3(1 + g_4) = 79.6$ (tỉ đồng)

Năm 2019: $EBIT_5 = EBIT_4(1 + g_5) = 82.7$ (tỉ đồng)

Năm 2020: $EBIT_6 = EBIT_5(1 + g_6) = 87.1$ (tỉ đồng)

Năm 2021: $EBIT_7 = EBIT_6(1 + g_7) = 92.9$ (tỉ đồng)

Năm 2022: $EBIT_8 = EBIT_7(1 + g_8) = 100.3$ (tỉ đồng)

Ngân lưu tự do doanh nghiệp qua các năm:

Năm 2015: $FCFF_1 = EBIT_1(1 - t_c)(1 - \phi_1) = 52.7$ (tỉ đồng)

Năm 2016: $FCFF_2 = EBIT_2(1 - t_c)(1 - \phi_2) = 53.3$ (tỉ đồng)

Năm 2017: $FCFF_3 = EBIT_3(1 - t_c)(1 - \phi_3) = 54.0$ (tỉ đồng)

Năm 2018: $FCFF_4 = EBIT_4(1 - t_c)(1 - \phi_4) = 50.9$ (tỉ đồng)

Năm 2019: $FCFF_5 = EBIT_5(1 - t_c)(1 - \phi_5) = 48.3$ (tỉ đồng)

Năm 2020: $FCFF_6 = EBIT_6(1 - t_c)(1 - \phi_6) = 46.1$ (tỉ đồng)

Năm 2021: $FCFF_7 = EBIT_7(1 - t_c)(1 - \phi_7) = 43.9$ (tỉ đồng)

Năm 2022: $FCFF_8 = EBIT_8(1 - t_c)(1 - \phi_8) = 40.1$ (tỉ đồng)

Giá trị kết thúc vào năm 2022:

$$TV = \frac{FCFF_8}{WACC_8 - g_8} = \frac{40.1}{11.6\% - 8\%} = 1113.04 \text{ (tỉ đồng)}$$

Ngân lưu chiết khấu

Giá trị doanh nghiệp, không kể tiền mặt, tại thời điểm cuối năm 2014 là:

$$V = \frac{FCFF_1}{1 + WACC} + \frac{FCFF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_7}{(1 + WACC)^7} + \frac{TV}{(1 + WACC)^7} = 823.3 \text{ (tỉ đồng)}$$

Giá trị doanh nghiệp, kể cả tiền mặt, tại thời điểm cuối năm 2014 là:

$$V = 823.3 + 336.8 + 30 = 1190.1 \text{ (tỉ đồng)}$$

Giá trị vốn chủ sở hữu vào cuối năm 2014:

$$V_E = V - V_D = 1190.1 - 456.7 = 733.4 \text{ (tỉ đồng)}$$

Giá trị bình quân một cổ phần của AAA: $733.4/39.6 = 18.52$ (ngàn đồng/cp)

Vậy vào cuối năm 2014, giá trị bình quân một cổ phần của AAA là 18,520 đồng.

Năm		2014	2015	2016	2017	2018
		0	1	2	3	4
Tốc độ tăng trưởng LN	g	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	2.583%
Suất sinh lợi trên vốn	ROC	7.36%				
Tỉ lệ tái đầu tư	Φ	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	23.4%
Lợi nhuận trước thuế	EBIT	74.8	75.7	76.6	77.6	79.6
Thuế TNDN	tc	16.47%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
Ngân lưu tự do của DN	FCFF		52.7	53.3	54.0	50.9
WACC		9.86%	9.86%	9.86%	9.86%	9.86%
Hệ số chiết khấu			1.10	1.21	1.33	1.46
	PV(FCFF)		47.94	44.18	40.71	34.97
Giá trị kết thúc						
PV (Giá trị kết thúc)						

Năm		2019	2020	2021	2022
		5	6	7	8
Tốc độ tăng trưởng LN	g	3.94%	5.3%	6.6%	8.0%
Suất sinh lợi trên vốn	ROC				
Tỉ lệ tái đầu tư	Φ	30.0%	36.7%	43.3%	50.0%
Lợi nhuận trước thuế	EBIT	82.7	87.1	92.9	100.3
Thuế TNDN	tc	16.5%	16.5%	16.5%	20.0%
Ngân lưu tự do của DN	FCFF	48.3	46.1	43.9	40.1
WACC		9.86%	9.86%	9.86%	11.60%
Hệ số chiết khấu		1.60	1.76	1.93	2.41
	PV(FCFF)	30.21	26.20	22.76	
Giá trị kết thúc					1,113.04
PV (Giá trị kết thúc)					576.34