

**Trường Chính sách công và Quản lý Fulbright**  
**MPP19, khóa học 2017 - 2019**  
**Học kỳ Xuân**  
**Phân tích tài chính**

**BÀI TẬP 3**

Nộp bản in và bản điện tử

Thời hạn nộp bài: 8h20, sáng Thứ 5, ngày 03/05/2018

(Bài làm cần trình bày đầy đủ các công thức và bước tính cho từng câu trả lời)

**Câu 1: (30 điểm)**

Dưới đây là thông tin về một số trái phiếu chính phủ đang niêm yết trên sàn Hà Nội

STT	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Lãi suất coupon (%)	YTM (%) (12/4/2018)	Giá thanh toán tại ngày 12/4/2018)
1	TD1323031	31/01/2013	31/01/2023	9,1	3,7	
2	TD1318025	15/12/2013	15/12/2018	8,5	2,3	
3	TD1328154	30/06/2013	30/06/2028	8,9	4,6	
4	TD1419089	31/08/2014	31/08/2020	6,3		111.336
5	TD1518358	10/12/2015	10/03/2019	5,8		103.172
6	TD1722383	20/07/2017	20/07/2021	5,4		110.012

**Ghi chú:** Mệnh giá trái phiếu là 100.000 đồng/trái phiếu, lãi suất trái phiếu trả mỗi năm 1 lần vào cuối kỳ, gốc và lãi năm cuối cùng được trả vào ngày đáo hạn, hệ số đếm ngày là ngày thực tế trên 365 ngày.

- Tính giá sạch (giá yết) và giá bẩn (giá thanh toán) trái phiếu TD1323031, TD1318025, TD1328154) và giá sạch (giá yết) và lợi suất đến khi đáo hạn của các trái phiếu có mã TD1419089, TD1518358, TD1722383.
- Một nhà đầu tư mua 6 trái phiếu trên bằng mệnh giá 100.000 đồng/trái phiếu vào đúng ngày phát hành và bán tất cả 6 trái phiếu trên vào ngày 12/04/2018 với mức giá và suất sinh lời yêu cầu như Bảng trên. Tính tỷ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư trên đã đạt được với mỗi trái phiếu.
- Với các kết quả vừa tính toán được, hãy vẽ đồ thị biểu diễn mối quan hệ giữa kỳ hạn còn lại của trái phiếu (trục hoành) và lợi suất đến khi đáo hạn (trục tung). Đồ thị này có tên gọi là đường lợi suất (yield curve). Anh/chị có bình luận gì về kiểu hình của đường lợi suất này?

**Câu 2: (10 điểm)**

Ngày 29/12/2016, CTCP Hoàng Anh Gia Lai đã phát hành một lượng trái phiếu trị giá 930 tỷ đồng, với mệnh giá 100.000 đồng/trái phiếu, thời hạn là 7 năm, lãi suất coupon của trái phiếu là 10%/năm, thanh toán 2 lần trong năm (29/5 và 29/12 hàng năm). Vào ngày 12/04/2018, trái phiếu này của Hoàng Anh Gia lai được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM với mức giá là 92.000 đồng/trái phiếu. Ở mức giá này, suất sinh lợi yêu cầu của nhà đầu tư đã mua trái phiếu Hoàng Anh Gia Lai là bao nhiêu? Theo Anh/chị tại sao trái phiếu của Hoàng Anh Gia Lai lại được giao dịch thấp hơn mệnh giá?

### Câu 3: (60 điểm)

Ngày 18/12/2017, Công ty TNHH Vietnam Beverage - công ty liên quan tới tỷ phú người Thái Lan ông Charoen Sirivadhanabhakdi, người sáng lập Thai Beverage (ThaiBev), Chủ tịch Tập đoàn TCC và Fraser & Neave (F&N), đã mua 343,66 triệu cổ phiếu SAB của Tổng công ty Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco) với mức giá 320.000 đồng/cổ phiếu. Đây được xem là thương vụ M&A lớn nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ trước đến nay.

Được biết lợi nhuận sau thuế của Sabeco cuối năm 2017 là 4,711 tỷ đồng, tương ứng với lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) là 7.347 đồng/cổ phần và giá trị sổ sách là 22.487 đồng/cổ phần. Xem lịch sử trong 4 năm gần đây (2014-2017) Sabeco có tăng trưởng doanh thu trung bình đạt 9,29%/năm, tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt 18,53%/năm, suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu đạt trung bình 30%/năm. Cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2016 và 2017 được chia từ lợi nhuận những năm trước đó lần lượt là 30 và 35% so với mệnh giá.

Hiện nay, Việt Nam là thị trường sản xuất bia lớn thứ ba châu Á, chỉ sau Trung Quốc và Nhật Bản. Tăng trưởng sản lượng sản xuất bia trong 5 năm gần đây đạt 10,93%. Trước thực tế này các chuyên gia dự báo trong tình huống khả quan thì tăng trưởng sản lượng bia của Sabeco có thể đạt 9% trong 5 năm tới (2018-2022) và tăng trưởng giá bán đạt bình quân khoảng 3%/năm, nâng tốc độ tăng trưởng doanh thu của Sabeco lên 12%/năm. Với cơ cấu chi phí, thuế không đổi lợi nhuận sau thuế của SAB cũng tăng ở mức tương ứng với mức tăng trưởng của doanh thu. Suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của Sabeco trong giai đoạn này cũng đạt 30%.

Các chuyên gia định giá cũng cho rằng về mặt dài hạn Sabeco khó có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận như trên. Họ dự báo từ năm 2023 đến 2027 tốc độ tăng trưởng doanh thu của Sabeco mỗi năm giảm 1%, tương ứng ROE của Sabeco cũng giảm bình quân 1,5%/năm cho đến năm 2027. Từ năm 2028 trở đi Sabeco bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định với mức tăng trưởng dài hạn đạt 7%/năm và ROE là 22,5%. Giả sử lợi nhuận sau thuế của Sabeco chia làm 2 phần: 1 phần dùng để tái đầu tư phục vụ việc tăng trưởng của công ty, phần còn lại chia cổ tức cho cổ đông bằng tiền mặt.

- a. Giả sử các chuyên gia tài chính của ông Charoen Sirivadhanabhakdi có quan điểm đồng nhất với dự báo của các chuyên gia nêu trên. Vậy suất sinh lời yêu cầu của cổ đông mới của Sabeco là bao nhiêu để họ chấp nhận mua với giá 320.000 đồng/cổ phần? Theo anh/chị tại sao nhà đầu tư này lại lựa chọn suất sinh lời yêu cầu đó? (Để đơn giản trong việc tính toán giả định mức giá này là đầu năm 2018, cổ tức được chia vào cuối năm tài chính từ lợi nhuận trong năm (kể cả năm 2017)).
- b. Bằng mô hình CAPM với các dữ liệu trên thị trường chứng khoán Việt Nam hoặc thế giới Anh/Chị hãy tính suất sinh lời yêu cầu đối với vốn chủ sở hữu công ty Sabeco và giá trị hợp lý của cổ phiếu này với các giả định ở trên. Mức giá này là cao hay thấp so với mức giá mà tỷ phú người Thái đã mua? Nếu thấp hơn thì theo Anh/Chị tại sao tỷ phú người Thái lại mua Sabeco với mức giá đó?

**Ghi chú:** Lãi suất phi rủi ro, mức bù rủi ro các anh/chị tự tính toán từ số liệu thực tế và quan điểm của mình. Lập bảng excel tính toán.