

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Học kỳ Xuân 2012

BÀI TẬP SỐ 8

Hạn nộp: Thứ Tư, ngày 09/05/2012

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

Câu 1: Định giá doanh nghiệp dựa vào ngân lưu, mô hình 2 giai đoạn (40 điểm)

Công ty APC có lợi nhuận trước lãi vay và thuế năm 2011 là 300 tỷ VND. Theo các chuyên gia tài chính, dự kiến tốc độ tăng trưởng kỳ vọng trong 4 năm tới của công ty là 15%/năm, sau đó tốc độ tăng trưởng kỳ vọng duy trì ở mức 9%/năm. Công ty APC chịu thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp theo luật định là 25%. Công ty APC duy trì tỷ lệ đòn bẩy nợ D/E bằng 1 với mức chi phí nợ vay bình quân 14%/năm. Trong giai đoạn tăng trưởng nhanh, suất sinh lợi trên vốn của APC là 24%/năm. Sau đó, trong giai đoạn tăng trưởng ổn định, suất sinh lợi trên vốn là 15%/năm. Hiện công ty có tổng số cổ phần lưu hành là 30 triệu. Lãi suất phi rủi ro hiện tại là 8%/năm, mức bù rủi ro thị trường là 12%/năm. Hệ số beta của APC bằng 1,2.

a/ Sử dụng ngân lưu doanh nghiệp (FCFF), anh/chị hãy định giá công ty APC và từ đó tính giá trị vốn chủ sở hữu và giá trị mỗi cổ phần APC.

b/ Sử dụng ngân lưu chủ sở hữu (FCFE), anh/chị hãy tính giá trị vốn chủ sở hữu rồi từ đó xác định giá trị công ty APC.

Câu 2: Định giá doanh nghiệp dựa vào ngân lưu, mô hình 3 giai đoạn (60 điểm)

Dựa vào nghiên cứu tình huống định giá Vinamilk, anh/chị hãy định giá doanh nghiệp niêm yết mà mình đã chọn phân tích ở bài tập 6 với giả thiết doanh nghiệp phát triển theo mô hình 3 giai đoạn. Anh/chị có thể sử dụng thông tin ở bài tập 7 và tập tin về hệ số beta các ngành của Hoa Kỳ để tính chi phí vốn chủ sở hữu, chi phí vốn bình quân trọng số theo phương pháp gián tiếp. Lấy năm gần nhất anh/chị có báo cáo tài chính làm năm gốc, anh/chị có thể tự cho các giả định hợp lý về số năm tăng trưởng nhanh, số năm tăng trưởng giảm dần của doanh nghiệp mình định giá. Tương tự, anh/chị có thể đặt các giả định hợp lý về tốc độ tăng trưởng kỳ vọng trong giai đoạn tăng trưởng nhanh, tốc độ tăng trưởng kỳ vọng khi doanh nghiệp đi vào ổn định; suất sinh lời trên vốn giai đoạn tăng trưởng nhanh và suất sinh lời trên vốn giai đoạn tăng trưởng ổn định. Giả định chung là trong giai đoạn tăng trưởng giảm dần, tốc độ tăng trưởng và suất sinh lời trên vốn cũng giảm dần đều.

Ghi chú: tập tin hệ số beta các ngành có ở học liệu mở.