

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG**

NGUYỄN THỊ KIM CÚC

**XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP –
TRƯỜNG HỢP TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN
ĐỨC MẠNH**

**Chuyên ngành: Quản trị kinh doanh
Mã số: 60.34.30**

TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Đà Nẵng - Năm 2011

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học: **TS NGUYỄN MẠNH TOÀN**

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Luận văn sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận văn tốt nghiệp
Thạc sĩ quản trị kinh doanh hợp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 07 tháng
01 năm 2012

Có thể tìm hiểu Luận văn tại:

- Trung tâm Thông tin - Học liệu, Đại học Đà Nẵng;
- Thư viện Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng.

MỞ ĐẦU

1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI

Khi xu hướng của các giao dịch mua bán, sát nhập, chào bán cổ phiếu ra công chúng diễn ra mạnh mẽ thì giá trị doanh nghiệp càng được quan tâm nhiều hơn. Giá trị doanh nghiệp là bức tranh tổng thể về doanh nghiệp, là cơ sở quan trọng để đưa ra các quyết định tài chính. Giá trị doanh nghiệp rất cần thiết cho nhà quản trị khi đánh giá bản thân doanh nghiệp, giá trị cốt lõi, lợi thế và tiềm năng của doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp gia tăng sẽ góp phần nâng cao vị thế, năng lực tài chính- kinh doanh, khả năng hấp dẫn các nhà đầu tư.

Xuất phát từ nhu cầu thực tế cần xác định giá trị doanh nghiệp trước khi thực hiện IPO và dần bước niêm yết trên thị trường chứng khoán trong kế hoạch tài chính dài hạn của công ty nên bản thân đã chọn đề tài nghiên cứu cho Luận văn thạc sỹ quản trị kinh doanh là: “Xác định giá trị doanh nghiệp - trường hợp tại Công ty cổ phần Đức Mạnh” để làm đề tài tốt nghiệp.

2. MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU

Từ nhu cầu thực tế cần xác định giá trị doanh nghiệp trước khi thực hiện IPO và niêm yết trên thị trường của DMC cũng như các công ty khác. Đề tài xác định mục tiêu nghiên cứu là tìm hiểu về giá trị doanh nghiệp và vận dụng các mô hình định giá để xác định giá trị doanh nghiệp cho DMC. Đồng thời, cũng nhằm mục đích tìm ra phương pháp vận dụng phù hợp các mô hình định giá để hoàn thiện công tác định giá hiện nay.

3. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

Đối tượng nghiên cứu: nội dung trong thực tiễn liên quan đến xác định giá trị doanh nghiệp.

Phạm vi nghiên cứu: tại Công ty cổ phần Đức Mạnh

4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU: Đề tài được thực hiện trên cơ sở các phương pháp nghiên cứu như sau:

+ Phương pháp khảo cứu, tham khảo, hệ thống hóa: khảo cứu, tham khảo các cơ sở lý luận chung về xác định giá trị doanh nghiệp của Aswath Damodaran...và trên cơ sở những kiến thức mà bản thân tìm hiểu để hệ thống hóa thành lý luận chung về xác định giá trị doanh nghiệp.

+ Phương pháp tổng hợp, phân tích, so sánh, đối chiếu: nghiên cứu, xem xét tình hình, đặc điểm của DMC và thông tin thị trường liên quan đến việc xác định giá trị doanh nghiệp.

+ Phương pháp thu thập, thống kê, tính toán, vận dụng lý luận vào thực tiễn: thu thập thông tin đầu vào cần thiết, phân tích thông tin, thiết kế bảng dữ liệu và tính toán xác định giá trị doanh nghiệp.

5. NHỮNG ĐÓNG GÓP CỦA LUẬN VĂN

+ Nghiên cứu, tổng hợp và hệ thống hóa những nội dung về mặt lý luận của giá trị doanh nghiệp và xác định giá trị doanh nghiệp;

+ Mô tả, phản ánh, đánh giá tình hình, đặc điểm của doanh nghiệp được định giá - trường hợp tại Công ty cổ phần Đức Mạnh;

+ Đề xuất phương pháp vận dụng các mô hình định giá để định giá DMC và đề xuất áp dụng phương pháp này tại các tổ chức thực hiện dịch vụ tư vấn định giá. Đề tài cũng phân tích độ nhạy của giá trị doanh nghiệp dưới sự ảnh hưởng của một vài tham số chính để tìm ra giải pháp phù hợp nhằm gia tăng giá trị doanh nghiệp.

6. KẾT CẤU LUẬN VĂN Ngoài những phần Mở đầu và Kết luận, Luận văn gồm có 03 chương:

Chương 1: Lý luận chung về xác định giá trị doanh nghiệp.

Chương 2: Tình hình & đặc điểm của Công ty Cổ Phần Đức Mạnh và Thông tin chung về thị trường liên quan đến giá trị doanh nghiệp của DMC.

Chương 3: Vận dụng các mô hình định giá để xác định giá trị doanh nghiệp tại Công ty cổ phần Đức Mạnh.

CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN CHUNG VỀ XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

1.1 NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

1.1.1 Khái niệm chung về giá trị doanh nghiệp

Giá trị doanh nghiệp là những lợi ích hiện hữu và những khoản lợi tiềm năng một doanh nghiệp có thể tạo ra được thể hiện dưới hình thức giá trị mà chúng ta có thể tính toán, xác định thông qua các phương pháp, mô hình định giá phù hợp.

Đề tài nghiên cứu chỉ đề cập đến việc xác định giá trị hiện hữu của doanh nghiệp, giá trị này sẽ được ước tính, xác định thông qua các mô hình định giá phù hợp cho mỗi doanh nghiệp tương ứng với từng ngành, lĩnh vực kinh doanh. Bởi vì, việc xác định giá trị của các nguồn lực khác hay xác định giá trị thương hiệu của doanh nghiệp ngoài việc ước tính, đánh giá về mặt định lượng còn cần phải đánh giá về mặt định tính dựa trên những tiêu chuẩn đánh giá riêng biệt, cụ thể liên quan đến từng nguồn lực và đặc điểm kinh doanh của từng doanh nghiệp.

1.1.2 Các cơ sở của giá trị doanh nghiệp

1.1.2.1 Giá trị nội tại và giá trị thị trường

Giá trị nội tại là giá trị tài sản doanh nghiệp được ghi nhận theo cách hiểu về mặt lý thuyết đó là tài sản với đầy đủ các đặc điểm của tài sản đầu tư. Chỉ với những dự đoán đúng đắn kết hợp với mô hình định giá phù hợp thì các nhà phân tích mới đưa ra được giá trị nội tại ước tính hữu ích.

Giá trị thị trường hay Giá trị hợp lý là giá trị tài sản có thể được trao đổi, mua bán giữa các bên có đầy đủ hiểu biết trong sự trao ngang giá, mua bán trên thị trường công khai.

1.1.2.2 Giá trị hoạt động liên tục và giá trị thanh lý

Giá trị hoạt động liên tục là giá trị của một doanh nghiệp được xác định trên cơ sở giả định hoạt động liên tục. Và giá trị này chính là giá trị được đề cập chủ yếu đối với đề tài này.

Giá trị thanh lý là giá trị của một doanh nghiệp được xác định khi doanh nghiệp đó bị phá sản hay giải thể. Giá trị của doanh nghiệp được xác định chủ yếu từ giá trị của tài sản hữu hình khi thanh lý còn giá trị của các tài sản vô hình có chiều hướng bằng không.

1.1.3 Một số lưu ý đối với giá trị doanh nghiệp được xác định

+ Giá trị doanh nghiệp chịu ảnh hưởng đồng thời bởi thông tin từ nội bộ doanh nghiệp và thông tin bên ngoài thị trường.

+ Giá trị doanh nghiệp không thể là số chính xác hoàn toàn mà luôn có một biên độ sai số hợp lý

1.2 XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

1.2.1 Khái niệm xác định giá trị doanh nghiệp (định giá doanh nghiệp)

Xác định giá trị doanh nghiệp là việc ước tính giá trị của một doanh nghiệp hay lợi ích của doanh nghiệp theo một mục đích nhất định bằng cách sử dụng các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp phù hợp.

1.2.2 Vai trò của xác định giá trị doanh nghiệp

+ Lựa chọn chứng khoán doanh nghiệp để đầu tư; Dự đoán được triển vọng của thị trường; Đánh giá được các sự kiện liên quan đến tài chính doanh nghiệp; Đưa ra các quan điểm hợp lý

+ Đánh giá chiến lược và mô hình kinh doanh của doanh nghiệp

+ Tìm hiểu được mối liên hệ - sự thỏa thuận giữa ban quản trị doanh nghiệp với các cổ đông, các nhà đầu tư hoặc/và các nhà phân tích; Đánh giá giá trị hợp lý của doanh nghiệp tiền IPO hoặc chuẩn bị niêm yết

1.2.3 Các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp

1.2.3.1 Môi trường bên ngoài doanh nghiệp

a) *Môi trường vĩ mô*: môi trường kinh tế; môi trường chính trị và luật pháp... ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

b) *Môi trường ngành*: như chu kỳ kinh doanh; triển vọng tăng trưởng của ngành...

1.2.3.2 Môi trường bên trong doanh nghiệp

a) *Sản phẩm, thị trường, mạng lưới khách hàng*

b) *Chính sách quản trị doanh nghiệp*

c) *Thông tin tài chính – kế toán của doanh nghiệp*

1.2.4 Tiến trình định giá doanh nghiệp

Tiến trình định giá gồm (05) năm bước như sau:

1.2.4.1 Tìm hiểu về hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Các nhà phân tích cần phải tìm hiểu tình hình hoạt động kinh doanh – khả năng sinh lợi của doanh nghiệp; tình hình kinh tế ngành mà doanh nghiệp đang hoạt động và đánh giá những chiến lược đối phó – thích ứng của Ban quản trị doanh nghiệp.

1.2.4.2 Dự đoán về hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

a) *Dự đoán về triển vọng kinh tế*: có hai cách tiếp cận:

Một là: dự đoán từ trên xuống dưới nghĩa là bắt nguồn từ những dự đoán kinh tế vĩ mô rồi dần chuyển xuống dự đoán cho ngành, doanh nghiệp và cuối cùng cho tài sản của doanh nghiệp.

Hai là: dự đoán từ dưới lên trên nghĩa là sẽ bắt đầu từ dự đoán các doanh nghiệp riêng rẽ, sau đó tổng hợp các doanh nghiệp này để hình thành nên dự đoán cho ngành và cuối cùng là dự đoán cho kinh tế vĩ mô.

b) *Dự đoán (dự kiến) về tài chính doanh nghiệp*

Các nhà phân tích sẽ tổng hợp thông tin, phân tích tài chính của doanh nghiệp để đưa ra những dự đoán về doanh thu và thu nhập của doanh nghiệp trong tương lai. Khi thực hiện việc dự đoán này, các nhà phân tích nên vừa xem xét các nhân tố định lượng lẫn các nhân tố định tính, cần thiết phải quan tâm đến đặc trưng, chất lượng khi phân tích thu nhập. Nghĩa là phải xem xét kỹ lưỡng, thận trọng tất cả các cáo cáo tài chính của doanh nghiệp.

1.2.4.3 Lựa chọn mô hình định giá: Trong định giá và phân tích đầu tư, đây là kỹ năng rất quan trọng, khái quát qua 03 (ba) bước sau:

a) *Đầu tiên là xác định các giá trị thay thế ước tính:* giá trị nội tại; giá trị hoạt động liên tục; giá trị thanh lý và giá trị hợp lý.

b) *Thứ hai là đưa ra các mô hình định giá*

c) *Cuối cùng là đưa ra kết luận cho những thảo luận về những vấn đề phát sinh liên quan đến mô hình định giá được lựa chọn.*

1.2.4.4 Chuyển đổi các dữ liệu dự đoán (dự kiến) để định giá.

1.2.4.5 Sử dụng kết quả định giá nhằm đưa ra các quyết định tài chính.

1.2.5 Các mô hình (phương pháp) định giá doanh nghiệp, gồm các nhóm mô hình sau:

1.2.5.1 Mô hình định giá dựa trên tài sản thuần - NAVM.

Phương pháp này xác định giá trị doanh nghiệp dựa trên giá trị thị trường của các loại tài sản của doanh nghiệp. Giá trị thị trường chính là giá trị hợp lý của tài sản do các bên thỏa thuận khi trao đổi, mua bán. Giá trị doanh nghiệp được hiểu ở đây là giá trị của vốn chủ sở hữu hay chính là giá trị tài sản của toàn công ty sau khi đã loại trừ các khoản nợ phải trả. Theo phương pháp này thì giá trị thị trường của tài sản doanh nghiệp sẽ được xác định dựa vào số liệu trên Báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp (GTDN) được xác định như sau:

Đây là mô hình xác định giá trị doanh nghiệp bằng cách chiết khấu dòng tiền tự do của vốn chủ sở hữu. Dòng tiền tự do của vốn chủ sở hữu là dòng tiền được chi trả dành cho các cổ đông của doanh nghiệp, được tính từ Thu nhập ròng. Theo mô hình này: dòng tiền tự do của vốn chủ sở hữu bằng:

b) Các nhân tố chính ảnh hưởng đến xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

b₁) Dòng tiền hay còn gọi là Ngân lưu

Trong phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do thì ngân lưu hay dòng tiền là yếu tố chính trong việc định giá doanh nghiệp. Các dòng tiền được xác định theo phương pháp này đều là các dòng tiền sau thuế và sau khi đã thực hiện các nhu cầu về tái đầu tư.

b₂) Lãi suất chiết khấu

Lãi suất chiết khấu là một tỷ lệ % (phần trăm) dùng để chuyển đổi các dòng tiền trong tương lai về giá trị hiện tại, là cơ sở để xác định hiện giá của dòng tiền. Lãi suất chiết khấu chính là tỷ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư đòi hỏi khi đầu tư vào tài sản, vào dự án, vào doanh nghiệp mà họ đang xem xét.

Lãi suất chiết khấu (K) có thể được ước lượng như sau:

+ *Thứ nhất:* Lãi suất chiết khấu là chi phí vốn cổ phần (vốn chủ sở hữu) - lãi suất này chính là lợi nhuận mong muốn của các chủ doanh nghiệp, các cổ đông. Có thể tóm tắt như sau:

$K = R_f + \beta (\square_m - R_f)$, trong đó: R_f : tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro; \square_m : tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng của thị trường; β : hệ số đo lường rủi ro của ngành mà doanh nghiệp đang kinh doanh.

+ *Thứ hai:* Tỷ suất chiết khấu được ước lượng bằng cách sử dụng tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro cộng thêm phần bù rủi ro của doanh nghiệp.

Theo đó: $K = R_f + r_c$, trong đó: R_f : tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro; r_c : phần bù rủi ro của doanh nghiệp

+ *Thứ ba*: sử dụng chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) làm lãi suất chiết khấu. Đây chính là tỷ suất lợi nhuận mong muốn bình quân tối thiểu tính trên các tài sản có giá trị tại doanh nghiệp đối với các cổ đông và đối với các chủ nợ.

b₃) Tỷ lệ tăng trưởng của doanh nghiệp

Tỷ lệ tăng trưởng là một dữ liệu đầu vào quan trọng trong bất kỳ mô hình định giá nào. Và tỷ lệ tăng trưởng chính là dữ liệu để dự tính doanh thu và lợi nhuận trong tương lai của doanh nghiệp, hình thành nên giá trị doanh nghiệp. *Tỷ lệ tăng trưởng có thể được ước tính theo các cách thức sau:*

+ *Thứ nhất*: ước tính từ tỷ lệ tăng trưởng lịch sử;

+ *Thứ hai*: sử dụng số liệu dự báo tăng trưởng của giới phân tích;

+ *Thứ ba*: ước tính tỷ lệ tăng trưởng dựa trên các yếu tố cơ bản của doanh nghiệp

** Các phương pháp này tuy khác nhau về chi tiết song vẫn có một số đặc điểm chung đó là:*

+ Tỷ lệ tăng trưởng và tỷ lệ tái đầu tư có liên kết với nhau.

+ Tỷ lệ tăng trưởng và tỷ lệ tái đầu tư thể hiện được triển vọng riêng có của các doanh nghiệp khác nhau.

b₄) Giá trị kết thúc (Terminal Value – TV)

Giá trị kết thúc (GTKT) của thời đoạn tăng trưởng nhanh của một doanh nghiệp hay còn gọi là giá trị kết thúc của kỳ dự báo.

** GTKT có thể được xác định theo một trong hai cách sau:*

+ *Cách thứ nhất*: xác định theo giá trị thanh lý tài sản vào năm kết thúc. Giá trị thanh lý có thể được xác định theo một trong hai cách sau:

Một là: ước lượng giá trị thanh lý dựa vào giá trị sổ sách của tài sản và điều chỉnh theo tỷ lệ lạm phát trong kỳ.

Hai là: ước lượng giá trị thanh lý trên cơ sở ước lượng dòng tiền kỳ vọng hay dòng thu nhập được tạo ra từ tài sản trong một thời gian nhất định (tính từ sau năm kết thúc) với một tỷ lệ chiết khấu phù hợp.

+ *Cách thứ hai:* xem doanh nghiệp như một tổ chức hoạt động liên tục tức là vẫn đang hoạt động vào thời điểm xác định giá trị kết thúc. Lúc này, dòng tiền của doanh nghiệp được giả định sẽ tăng trưởng với một tốc độ tăng trưởng ổn định – tốc độ tăng trưởng không đổi.

$$GTKT = \{(Dòng tiền)_{n+1}\} / (r - g_{\text{ổn định}})$$

n: năm cuối cùng của thời đoạn tăng trưởng bất thường; n+1: năm đầu tiên của năm bắt đầu thời kỳ tăng trưởng ổn định; r: hệ số chiết khấu dòng tiền; $g_{\text{ổn định}}$: tốc độ tăng trưởng ổn định.

b₅) Thời gian tăng trưởng nhanh và thời gian tăng trưởng ổn định

+ *Thời gian tăng trưởng nhanh (kỳ dự báo hay thời kỳ tăng trưởng bất thường):* Các doanh nghiệp khác nhau về ngành, lĩnh vực kinh doanh thì có những thời kỳ tăng trưởng khác nhau tùy thuộc vào: qui mô của doanh nghiệp; Tốc độ tăng trưởng hiện tại và lợi nhuận vượt trội; Độ lớn và tính bền vững của lợi thế cạnh tranh.

+ *Thời gian tăng trưởng ổn định, bền vững*

Kết thúc thời kỳ tăng trưởng bất thường, doanh nghiệp sẽ chuyển sang giai đoạn tăng trưởng ổn định, bền vững. Thời điểm bắt đầu này tùy thuộc vào: *Khi nào công ty chuyển sang thời kỳ tăng trưởng ổn định, bền vững từ thời kỳ tăng nhanh? Và Khả năng duy trì tỷ suất lợi nhuận vượt trội của doanh nghiệp đến mức nào, đến khi nào?*

1.2.5.3 Nhóm mô hình định giá theo giá trị so sánh - RVM

a) *Phương pháp hệ số Giá/Thu nhập (P/E)*

Hệ số Giá/Thu nhập (P/E) là hệ số giữa giá trị thị trường của cổ phiếu so với thu nhập của doanh nghiệp trên mỗi cổ phiếu, chủ yếu là đo lường về khả năng của thu nhập có được trên mỗi cổ phiếu và hệ số giá bỏ ra để mua được một đồng thu nhập của doanh nghiệp.

Hệ số P/E = Giá thị trường trên mỗi cổ phiếu/EPS

b) Phương pháp hệ số Giá/Giá trị sổ sách (P/BV)

Hệ số Giá/Giá trị sổ sách (P/BV) là hệ số giữa giá trị thị trường của cổ phiếu so với giá trị sổ sách của tài sản tính trên mỗi cổ phiếu, hệ số này phản ánh mức giá chi trả để mua một đơn vị (đồng) tài sản của của doanh nghiệp.

Hệ số P/BV = Giá thị trường trên mỗi cổ phiếu/Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu.

Trong đó,

Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu = giá trị sổ sách của vốn chủ/ số lượng cổ phiếu phát hành;

Giá trị sổ sách của vốn chủ là vốn của cổ đông thường = (Tổng tài sản - tổng Nợ) - Cổ phiếu của cổ đông ưu đãi.

c) Phương pháp hệ số Giá/Doanh thu (P/S)

Hệ số Giá/doanh thu (P/S) là hệ số giữa giá trị thị trường của cổ phiếu so với giá trị doanh thu tính trên mỗi cổ phiếu, hệ số này phản ánh mức giá chi trả để có được một đồng doanh thu của của doanh nghiệp. Hệ số P/S = Giá thị trường trên mỗi cổ phiếu/doanh thu tính trên mỗi cổ phiếu

CHƯƠNG 2

TÌNH HÌNH, ĐẶC ĐIỂM CỦA CÔNG TY CP ĐỨC MẠNH VÀ THÔNG TIN CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG LIÊN QUAN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA DMC

2.1 KHÁI QUÁT VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỨC MẠNH

2.1.1 Quá trình hình thành và phát triển của Công ty cổ phần Đức Mạnh

Công ty Cổ phần Đức Mạnh được thành lập từ việc chuyển đổi loại hình doanh nghiệp từ Công ty TNHH Đức Mạnh sang Công ty Cổ phần Đức Mạnh kể từ ngày 03/04/2007.

Trụ sở chính: 90 Bạch Đằng, thành phố Đà Nẵng.

Vốn điều lệ : 400.000.000.000 đồng.

2.1.2 Lĩnh vực kinh doanh

Kinh doanh bất động sản; Kinh doanh quyền sử dụng đất; Kinh doanh siêu thị; Kinh doanh khách sạn;...Hiện tại, DMC có 03 mảng kinh doanh chính gồm: Hoạt động kinh doanh bất động sản; Hoạt động xây lắp và Hoạt động thương mại.

2.1.3 Một số dự án kinh doanh bất động sản tiêu biểu

a) Khu phức hợp Vĩnh Trung Plaza:

Vĩnh Trung Plaza tọa lạc tại số 253 – 255 Hùng Vương. Đây là một công trình phức hợp, được thiết kế theo tiêu chuẩn quốc tế với phong cách đương đại của kiến trúc Pháp.

b) Các công trình, dự án khác

DMC tham gia hợp tác đầu tư với nhiều Chủ đầu tư lớn về các dự án bất động sản gồm các khu phức hợp văn phòng, căn hộ, chung cư cao cấp tại nhiều tỉnh, thành khác trên phạm vi cả nước Cao ốc Bến Thành AA tại Ký Con, phường Bến Nghé, thành phố Hồ Chí Minh. Tại khu vực thành phố Đà Nẵng, trong năm 2010 vừa qua, DMC được Thành phố giao đất, triển khai thực hiện các dự án dự án nhà ở xã hội như Khu chung cư Đại địa bảo...

2.1.4 Tổ chức bộ máy quản lý

2.1.5 Chiến lược chung của Công ty:

2.1.5.1 Chiến lược phát triển: tập trung phát triển kinh doanh bất động sản; tài chính; liên doanh liên kết hợp tác đầu tư các dự án bất động sản...

2.1.5.2 Chiến lược sản phẩm và chính sách định vị sản phẩm: Văn phòng - Căn hộ cao cấp- Khách sạn; phát triển nhà ở xã hội và các sản phẩm liên quan khác

2.1.5.3 Chiến lược marketing

2.1.5.4 Chính sách hậu mãi và chăm sóc khách hàng

2.1.5.5 Xây dựng thương hiệu

2.2 TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỨC MẠNH

2.2.1 Doanh thu: doanh thu chính của công ty có được chính từ việc khai thác dự án Vĩnh Trung Plaza với nhiều mảng kinh doanh như: cho thuê văn phòng, siêu thị và kinh doanh căn hộ, nhà ở xã hội...

2.2.2 Chi phí: chi phí phát sinh chủ yếu từ chi phí đầu tư dự án Vĩnh Trung Plaza, các dự án bất động sản khác, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp.

2.2.3 Kết quả hoạt động kinh doanh

Bảng 2.1 Kết quả hoạt động kinh doanh từ 2008 đến 2010

ĐVT: triệu đồng

CHỈ TIÊU	NĂM QUÁ KHỨ		
	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	30.123	265.290	310.505
Lợi nhuận gộp về bán hàng và	21.581	69.744	85.027
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	5.972	50.706	59.134
Tổng lợi nhuận kế toán trước	2.490	47.762	55.980
Lợi nhuận sau thuế	2.475	39.810	46.475

2.3 TÌNH HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Tại Việt nam, năm 2011 lạm phát là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến sự thay đổi của nền kinh tế vĩ mô nói chung và ngành bất động sản

nói riêng. Trong 06 tháng cuối năm 2011, nền kinh tế hiện vẫn đối mặt với khá nhiều thách thức. Tuy thị trường hiện tại không thuận lợi song chúng ta có thể tin rằng các chính sách vĩ mô sẽ tạo nên những bước phát triển trong dài hạn về sự tăng trưởng kinh tế bền vững.

2.4 THÔNG TIN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM VÀ THÔNG TIN MỘT SỐ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN CHỦ YẾU

2.4.1 Ngành bất động sản Việt Nam

Việt Nam là một trong những nước có tốc độ đô thị hóa nhanh. Dự báo, năm 2015 dân số đô thị khoảng 35 triệu người... Đây sẽ là căn cứ quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư.

2.4.2 Bất động sản thành phố Đà Nẵng

2.4.2.1 Thị trường văn phòng cho thuê: theo nghiên cứu và thống kê, Đà Nẵng có khoảng 25 tòa nhà có dịch vụ cho thuê văn phòng với tổng diện tích trên 77.048 m².

2.4.2.2 Thị trường căn hộ, biệt thự: Tổng nguồn cung biệt thự tại Đà Nẵng là khoảng 720 căn từ 13 dự án trong khi tổng nguồn cung căn hộ là khoảng 2.400 căn từ 12 dự án.

2.4.2.3 Thị trường khách sạn: thị trường khách sạn bao gồm hơn 2.600 phòng từ 5 khách sạn 5 sao, 2 khách sạn 4 sao và 19 khách sạn 3 sao. Công suất thuê trung bình đạt 79%, giá thuê trung bình đạt 101 USD/ phòng/ đêm.

2.4.3 Bất động sản thành phố Hồ Chí Minh

2.4.3.1 Thị trường văn phòng cho thuê: dự báo của Công ty Savills Việt Nam thị trường văn phòng thành phố Hồ Chí Minh tiếp tục sẽ khó khăn. Tuy vậy, trong tương lai thị trường vẫn có tiềm năng khởi sắc trở lại.

2.4.3.2 Thị trường căn hộ/chung cư, biệt thự: tính đến quý 3/2011 thị trường căn hộ chung cư vẫn tiếp tục đi xuống. Tuy nhiên tình hình trong Quý 4/2011 sẽ có phần khá hơn do nhu cầu thay đổi chỗ ở trước thêm năm mới.

2.4.3.3 Thị trường khách sạn: trong quý 2/2011, công suất thuê phòng khách sạn trung bình toàn thị trường đạt 60%. Trong năm 2012, dự kiến có khoảng 1.500 phòng sẽ gia nhập vào thị trường.

CHƯƠNG 3

VẬN DỤNG CÁC MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ ĐỂ XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỨC MẠNH

3.1 SỰ CẦN THIẾT PHẢI ĐỊNH GIÁ VÀ MỘT SỐ ĐIỂM CẦN LƯU Ý KHI XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỨC MẠNH

3.1.1 Sự cần thiết của việc xác định giá trị doanh nghiệp tại DMC

Mục tiêu tài chính đặt ra trong hiện tại và tương lai của công ty là thực hiện đại chúng hóa để dần bước tham gia niêm yết trên thị trường. Với mục tiêu đó thì nhu cầu định giá là rất quan trọng, cần thiết đối với chiến lược tài chính hiện tại và cả tương lai xuyên suốt trong quá trình hoạt động kinh doanh, phát triển của công ty.

3.1.2 Một số điểm cần lưu ý khi xác định giá trị doanh nghiệp tại DMC: mở rộng chức năng, nhiệm vụ hoạt động của bộ phận tài chính công ty; thiết lập hệ thống cung cấp thông tin đầy đủ - phù hợp.

3.2 XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỨC MẠNH

3.2.1 Cơ sở số liệu và qui trình xử lý, tính toán số liệu định giá

3.2.1.1 Cơ sở số liệu định giá

** Đối với các phương pháp định giá theo giá trị hiện tại*

+ *Các tham số ban đầu*: Lãi suất chiết khấu: sử dụng chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền và chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu; Tốc độ tăng trưởng dài hạn được dự đoán là 6%; Kỳ dự báo được dự kiến là 10 năm;

+ *Dự kiến (dự đoán) dòng tiền*: được xác định trên cơ sở tổng hợp, tính toán, phân tích Kết quả hoạt động đầu tư, kinh doanh các dự án và Kết quả dự kiến về tài chính doanh nghiệp của DMC.

+ *Dự kiến tài chính doanh nghiệp*: chỉ số tài chính, kế toán...

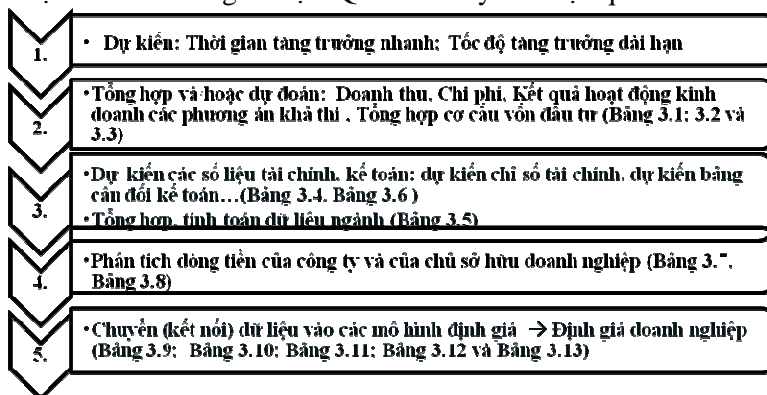
* *Đối với nhóm mô hình định giá theo giá trị so sánh*

Dữ liệu đầu vào được trích từ kết quả dự kiến với kỳ dự báo là 10 năm (từ năm 2011 đến năm 2020).

* *Đối với phương pháp định giá theo giá trị tài sản thuần*

Dữ liệu đầu vào chủ yếu được lấy từ báo cáo tài chính (đã kiểm toán) của doanh nghiệp tại thời điểm định giá và thực hiện đánh giá lại tài sản, công nợ hiện hữu của doanh nghiệp theo giá thị trường.

3.2.1.2 Quy trình xử lý, tính toán số liệu định giá: bắt đầu từ nguồn dữ liệu định giá đến kết quả định giá thể hiện thông qua mục “*Nguồn dữ liệu*” tại cuối mỗi bảng số liệu. Quy trình này thể hiện qua sơ đồ:



3.2.2 Giả định chung

+ Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định cho những năm tới; Chính sách kinh tế vĩ mô sẽ có những thay đổi tích cực cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành trong thời gian tới;

+ Các lĩnh vực kinh doanh chính của DMC tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tương đối; Các số liệu dự kiến được thực hiện chi tiết trong thời gian 10 năm kể từ năm 2011 đến năm 2020, sau đó giả định hoạt động của DMC tăng trưởng ổn định với mức tăng trưởng đều là 6%/năm.

3.2.3 Vận dụng các mô hình định giá để xác định giá trị doanh nghiệp Công ty cổ phần Đức Mạnh

Việc sử dụng đơn lẻ kết quả của một trong những phương pháp để kết luận về giá trị doanh nghiệp sẽ không phản ánh phù hợp giá trị nội tại. Vì vậy, đề tài đưa ra *phương pháp định giá bình quân*, được tính toán dựa trên bình quân có trọng số giữa các phương pháp. Kết quả định giá sẽ có tính đại diện hơn, phản ánh phù hợp hơn về giá trị nội tại (thể hiện sự ảnh hưởng của nhân tố ngắn hạn và dài hạn đến giá trị doanh nghiệp). Bảng định giá này được xây dựng trên cơ sở: các phương pháp định giá và tỷ trọng của các phương pháp.

Khái niệm tỷ trọng: nghĩa là mức độ/tỷ lệ đóng góp của từng phương pháp định giá đối với giá trị doanh nghiệp. Tỷ lệ này được xác định dựa trên độ tin cậy của từng phương pháp và của thông tin, dữ liệu đầu vào sử dụng trong tiến trình định giá.

Phương pháp định giá bình quân này cũng khuyến khích áp dụng tại các đơn vị thực hiện dịch vụ tư vấn, định giá để hoàn thiện hơn công tác định giá hiện nay.

3.3 KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ TẠI CÔNG TY CP ĐỨC MẠNH

3.3.1 Trình bày, thuyết minh và xác định giá trị doanh nghiệp

3.3.1.1 Trình bày kết quả định giá theo các phương pháp

*Theo mô hình chiết khấu dòng tiền của vốn chủ sở hữu thì giá trị của
DMC là: 56.962 đồng/cổ phần*

+ Định giá theo mô hình DDM

Bảng 3.11 – Kết quả định giá theo mô hình DDM

DVT: đồng

STT	CHỈ TIÊU	NĂM	NĂM ƯỚC LƯỢNG						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	...	2020
1	Cổ tức (D)		1.600	1.700	1.800	1.900	2.000	...	2.500
2	Tăng trưởng cổ tức			6%	6%	6%	5%	...	4%
3	Lợi nhuận mong	15%						...	
4	Giá trị tương lai							...	29.444
5	Dòng tiền		1.600	1.700	1.800	1.900	2.000	...	31.944
6	Giá trị hiện tại	17.006						...	
	Giá mỗi cổ phần	17.006							

*Như vậy, theo mô hình chiết khấu dòng cổ tức (DDM) thì giá trị
của DMC là: 17.006 đồng/cổ phần*

+ Định giá theo mô hình (P/E; P/BV và P/S)

Bảng 3.12 – Kết quả định giá theo mô hình P/E; P/BV và P/S

DVT: đồng

STT	CHỈ TIÊU	NĂM ƯỚC LƯỢNG					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	TN/cổ phần (EPS)	2.899	5.446	7.117	5.837	7.663	6.207
2	Giá trị sổ sách	11.306	13.811	16.309	16.138	18.857	18.604
3	Dthu/cổ phần	6.716	13.349	19.995	21.331	27.264	14.737
4	Hệ số P/E	8	8	8	8	8	8
5	Hệ số P/BV	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
6	Hệ số P/S	3	3	3	3	3	3
	Giá cổ phiếu	23.190	43.568	56.939	46.694	61.306	49.659
	Giá cổ phiếu	28.265	34.528	40.771	40.345	47.142	46.509
	Giá cổ phiếu	20.148	40.048	59.984	63.994	81.793	44.211

*Như vậy, theo mô hình giá trị so sánh thì giá trị nội tại của DMC là:
23.190 đồng/cổ phần (theo hệ số P/E); 28.265 đồng/cổ phần (theo hệ
số P/BV); 20.148 đồng/cổ phiếu (theo hệ số P/S).*

+ Định giá theo phương pháp tài sản thuần

Bảng 3.13 – Kết quả định giá theo phương pháp tài sản thuần

DVT: Triệu đồng

Giá đất sau khi đánh giá lại

Stt	Chỉ tiêu	Diện tích	Đơn giá	Giá trị
1	Khu A1	7.154	96	686.784
2	Khu B1	2.000	96	192.000
3	Khu B2	2.494	96	239.424
Tổng cộng				1.118.208
Trong đó: Giá đất được đánh giá lại theo giá thị trường tham khảo qua các sàn, trung tâm giao dịch tại Đà Nẵng.				

Chỉ tiêu	Giá trị
Giá trị QSD đất (I)	1.118.208
Giá trị TSDH không bao gồm QSD đất (II)	375.473
Tài sản khác (III)	433.806
Tổng nợ (IV)	766,207
Giá trị doanh nghiệp (I + II + III - IV)	1.161.280
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	46.800.000
Giá cổ phiếu (VNĐ/cổ phần)	24.814

Như vậy, theo phương pháp tài sản thuần thì giá trị cổ phiếu của

DMC là: 24.814 đồng/cổ phần

3.3.1.2 Thuyết minh kết quả và xác định giá trị doanh nghiệp

a) Giá trị doanh nghiệp của DMC

Bảng 3.14 Kết quả định giá theo các phương pháp

DVT: đồng

Stt	Mô hình định giá	Giá (đồng/cổ phần)
1	FCFF	67.113
2	FCFE	56.962
3	DDM	17.006
4	P/E	23.190
5	P/BV	28.265
6	P/S	20.148
7	PPTS	24.814

Qua kết quả định giá cho thấy có sự chênh lệch khá lớn giữa các phương pháp, việc sử dụng đơn lẻ kết quả của một trong những phương pháp trên để kết luận về giá trị doanh nghiệp sẽ không phản ánh phù hợp giá trị nội tại của DMC. Vì vậy, đề tài đã sử dụng phương pháp

định giá bình quân vừa trình bày tại mục 3.2.3 để xác định giá trị nội tại của cổ phiếu DMC như sau:

Bảng 3.15.1 Bảng định giá bình quân

(theo 07 (bảy) mô hình định giá)

ĐVT: đồng

Stt	Mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
1	FCFF	67.113	20%	13.423
2	FCFE	56.962	20%	11.392
3	DDM	17.006	15%	2.551
4	P/E	23.190	10%	2.319
5	P/BV	28.265	10%	2.827
6	P/S	20.148	10%	2.015
7	PPTS	24.814	15%	3.722
Giá bình quân			100%	38.248

Giá trị nội tại của cổ phiếu của DMC được xác định vào khoảng 37.000 đồng - 38.000 đồng/cổ phần.

Một số giải thích bổ sung

+ Phương pháp FCFF và FCFE được ưu tiên đánh giá cao hơn về mức độ đóng góp vì: thứ nhất các phương pháp này dựa trên các số liệu tài chính dự đoán mà đã có sự đánh giá, cân nhắc, phù hợp với mục tiêu duy trì hoạt động của DMC; thứ hai phương pháp này có ưu điểm thể hiện tương đối tổng hoạt động và các nguồn thu của DMC.

+ Các phương pháp còn lại chỉ thể hiện tính thời điểm của công ty tại thời điểm định giá, chưa tính đến đến sự tăng trưởng, phát sinh nên mức độ đóng góp của các phương pháp này được đánh giá thấp hơn.

b) *Việc lựa chọn số lượng các mô hình định giá trong tổng thể các mô hình:* Trong thực tiễn để đảm bảo về mặt kết quả và hiệu quả của công tác định giá thì không nhất thiết phải áp dụng đầy đủ tất cả các mô hình định giá mà có thể có sự cân nhắc, giới hạn, lựa chọn các mô hình. Đề tài đơn cử thực hiện cân nhắc lựa chọn 03 (ba) trong 07 (bảy) mô hình định giá chi tiết để xác định giá trị doanh nghiệp DMC. Giá trị nội

tại của DMC được xác định vào khoảng 37.000 đồng - 38.000 đồng/cổ phần. Cụ thể như sau:

Bảng 3.15.2 - Bảng định giá bình quân

(theo 03(ba) mô hình định giá)

ĐVT: đồng

Stt	Mô hình (phương pháp)	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
1	FCFE	56.962	40%	22.785
2	P/BV	28.265	25%	7.066
3	Phương pháp tài sản thuần	24.814	35%	8.685
	Giá bình quân		100%	38.536

Ghi chú: Số lượng mô hình định giá thay đổi nên tỷ trọng thay đổi tương ứng trong tổng thể; Mức độ chênh lệch về tỷ trọng giữa các mô hình cũng được giải thích tương tự như phần “Một số giải thích bổ sung” tại Bảng định giá bình quân 3.15.1.

3.3.2 Phân tích độ nhạy của giá trị doanh nghiệp qua một số phương pháp định giá nhằm tìm ra cách thức phù hợp để gia tăng giá trị doanh nghiệp: đề tài này chủ yếu tập trung vào việc phân tích độ nhạy của giá trị doanh nghiệp thông qua 02 (hai) phương pháp đó là: FCFE và FCFF dưới sự tác động của nhân tố cơ cấu vốn (thể hiện qua WACC) và nhân tố tốc độ tăng trưởng dài hạn.

3.3.2.1 Tổng hợp kết quả định giá của 02 phương pháp FCFF và FCFE (trước thay đổi của cơ cấu vốn và tốc độ tăng trưởng dài hạn)

Giá cổ phiếu theo phương pháp FCFF	Giá trị
Giá cổ phiếu theo FCFE (Đồng/cổ phần)	56.962
Giá cổ phiếu theo FCFF (Đồng/cổ phần)	67.113

3.3.2.2 Độ nhạy của giá trị doanh nghiệp theo cơ cấu vốn và tốc độ tăng trưởng dài hạn

Bảng 3.16 - Phân tích độ nhạy theo phương pháp FCFE

WACC	Hiện giá dòng tiền 10 năm	Giá trị vốn CSH			Giá mỗi cổ phiếu		
		5.0%	6.0%	7.0%	5.0%	6.0%	7.0%
13,75%	2.932.048	3.297.141	3.416.563	3.571.381	70.452	73.003	76.312
14,25%	2.885.395	3.169.639	3.271.649	3.401.808	67.727	69.907	72.688
14,75%	2.839.939	3.053.175	3.140.904	3.251.280	65.239	67.113	69.472
15,25%	2.795.641	2.946.194	3.022.101	3.116.415	62.953	64.575	66.590
15,75%	2.752.463	2.847.427	2.913.467	2.994.605	60.842	62.254	63.987
16,25%	2.710.368	2.755.831	2.813.572	2.883.801	58.885	60.119	61.620

Qua bảng số liệu phân tích thể hiện:

Tốc độ tăng trưởng dài hạn càng cao thì Giá trị doanh nghiệp càng lớn và ngược lại; Giá trị doanh nghiệp càng cao khi WACC càng nhỏ và ngược lại. Thay đổi này thể hiện tương ứng với từng mức của tốc độ tăng trưởng dài hạn.

Bảng 3.17 – Phân tích độ nhạy theo phương pháp FCFE

Chi phí sử dụng vốn	Hiện giá dòng tiền 10 năm	Giá trị vốn CSH			Giá mỗi cổ phiếu		
		5.0%	6.0%	7.0%	5.0%	6.0%	7.0%
17,00%	2.522.740	2.742.752	2.765.039	2.791.784	58.606	59.082	59.653
17,50%	2.491.939	2.694.333	2.714.027	2.737.473	57.571	57.992	58.493
18,00%	2.461.836	2.648.355	2.665.823	2.686.467	56.589	56.962	57.403
18,50%	2.432.412	2.604.587	2.620.132	2.638.380	55.654	55.986	56.376
19,00%	2.403.646	2.562.826	2.576.703	2.592.893	54.761	55.058	55.404
19,50%	2.375.517	2.522.897	2.535.322	2.549.734	53.908	54.174	54.482

Qua bảng số liệu phân tích thể hiện:

- Tốc độ tăng trưởng dài hạn càng cao thì Giá trị doanh nghiệp càng lớn và ngược lại; Giá trị doanh nghiệp càng cao khi chi phí sử dụng vốn càng nhỏ và ngược lại. Sự thay đổi này thể hiện tương ứng với từng mức của tốc độ tăng trưởng dài hạn;

- Tùy thuộc vào điều kiện hoạt động kinh doanh, mục tiêu đầu tư, tài chính và tỷ suất lợi nhuận mong muốn để xác định tỷ lệ chi phí sử dụng vốn phù hợp cho giá trị doanh nghiệp.

KẾT LUẬN

Giá trị doanh nghiệp là bức tranh thể tổng thể về doanh nghiệp, là cơ sở quan trọng cho việc đưa ra các quyết định tài chính. Khi các thương vụ như chào bán chứng khoán (IPOs, SPOs); mua bán & sáp nhập (M&A) diễn ra ngày càng mạnh mẽ thì giá trị doanh nghiệp càng được quan tâm nhiều hơn.

Xuất phát từ mục tiêu tài chính của DMC là tổ chức IPO và dần bước niêm yết trên thị trường chứng khoán, bản thân nhận thấy nhu cầu xác định giá trị doanh nghiệp là nhu cầu cần thiết đối với DMC nên đã chọn nghiên cứu đề tài “Xác định giá trị doanh nghiệp - trường hợp tại Công ty cổ phần Đức Mạnh” để làm đề tài tốt nghiệp. Trên cơ sở tổng hợp, vận dụng các phương pháp nghiên cứu, luận văn đã giải quyết được các vấn đề sau:

+ Hệ thống hóa những vấn đề lý luận chung về giá trị doanh nghiệp và xác định giá trị doanh nghiệp;

+ Tìm hiểu, đánh giá, phân tích tình hình, đặc điểm của DMC cũng như các thông tin về thị trường liên quan đến giá trị doanh nghiệp của DMC;

+ Vận dụng phương pháp định giá bình quân để định giá doanh nghiệp cho DMC. Phương pháp này cũng đề xuất áp dụng tại các tổ chức thực hiện dịch vụ tư vấn, định giá. Đề tài phân tích độ nhạy của giá trị doanh nghiệp dưới sự tác động của một vài tham số chính, góp phần tìm ra giải pháp phù hợp để gia tăng giá trị doanh nghiệp.