BÀI GIẢNG HỖ TRỢ ĐÀM PHÁN

Giảng viên: Th.S Đặng Thiện Tâm

Bài giảng tại:

Định giá sản phẩm

https://www.canva.com/design/DAF0znrdx8k/RC8WffxiQmI1EJxOxaPWKQ/edit?ui=eyJHIjp7fX0

Định giá doanh nghiệp

https://www.canva.com/design/DAFuJ73WA1c/q3wRcGvMfjcQSnUHZg1RXQ/view?utm_content=DAFuJ73WA1c&utm_campaign=designshare&utm_medium=link&utm_source=publishsharelink

Đàm phán lương và tăng lương

https://www.canva.com/design/DAFur_jsQk0/Ampk25Ycqy8lbm8JBECRdw/edit?utm_content=DAFur_jsQk0&utm_campaign=designshare&utm_medium=link2&utm_source=sharebutton

CÁC PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Giảng viên: Th.S Đặng Thiện Tâm

1. Cách tiếp cận từ tổng tài sản của doanh nghiệp

Giá trị thị trường của doanh nghiệp được tính toán dựa trên bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp. Giá trị của vốn chủ sở hữu được tính: VE = VA – VD

Trong đó:

VE: Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu

VA: Giá trị thị trường của toàn bộ tài sản

VD: Giá trị thị trường của nợ

2. Cách tiếp cận thu nhập

Khái niệm: ước tính giá trị của doanh nghiệp, lợi ích thuộc sở hữu của doanh nghiệp hoặc chứng khoán bằng cách chuyển đổi các lợi ích dự đoán trong tương lai thành giá trị vốn.

Giá trị hiện tại của doanh nghiệp = Thu nhập ròng / Tỷ suất vốn hóa

+ Thu nhập ròng: là lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp. Đây là những khoản thu nhập có khả năng nhận được trong tương lai.

+Tỷ suất vốn hoá: là một số tính theo % dùng để chuyển giá trị thu nhập trong tương lai thành giá trị vốn ở thời điểm hiện tại. Thông thường tỷ suất vốn hóa được sử dụng là chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu/vốn cổ phần, đó là tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng của nhà đầu tư

Ví dụ: Thu nhập ròng của công ty X dự kiến trong tương lai mỗi năm là 2 tỷ đồng, biết tỷ suất vốn hóa là 10%/năm.

Giá trị hiện tại của công ty X = 2/ 0.1 = 20 tỷ

3. Phương pháp chiết khấu dòng cổ tức

3.1 Mô hình cổ tức tăng trưởng ổn định (Gordon growth model):

Khái niệm: Mô hình này ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của công ty với dòng cổ tức tăng trưởng với tỷ lệ được mong đợi là ổn định trong dài hạn.

Công thức tính: Trong trường hợp này, cổ tức dự kiến hàng năm là một khoản tiền ổn định (DIV = DIV1 = DIV2 = ...), và dòng cổ tức tương lai của công ty có tỷ lệ tăng trưởng dự kiến hàng năm ổn định (g) và công ty được coi là tồn tại vĩnh viễn thì giá trị vốn chủ sở hữu của công ty được tính theo công thức:

$$V_0 = \frac{DIV}{r-g} \quad \text{với } r > g$$

Trong đó: DIV : Cổ tức dự kiến chia cho cổ đông đều hàng năm.

r : Tỷ suất sinh lợi mong muốn trên vốn cổ phần.

g : Tỷ lệ tăng trưởng dự kiến ổn định hàng năm.

Ví dụ: Công ty X dự kiến từ năm kế tiếp sẽ chia cổ tức cho các chủ sở hữu mỗi năm là 1,5 tỷ đồng, biết tỷ suất sinh lợi mong muốn trên thị trường của vốn cổ phần công ty là 10%/năm và cổ tức tăng trưởng hàng năm là 5% thì giá trị vốn chủ sở hữu của công ty X sẽ là:

$V_0 = 1.5/ (0.1 – 0.05) = 30$ tỷ đồng

3.2. Mô hình dòng cổ tức vô hạn và không đổi (g = 0%)

Khái niệm: là mô hình ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của công ty mà dòng cổ tức là vĩnh viễn và không tăng trưởng.

Công thức tính: Trong trường hợp dòng cổ tức được dự kiến là một khoản tiền ổn định (DIV = DIV1 = DIV2 = ...), công ty tồn tại vĩnh viễn và tỷ lệ tăng trưởng g=0% thì giá trị vốn chủ sở hữu của công ty được tính như sau:

$$V_0 = \frac{DIV}{r}$$

Ví dụ: Công ty X dự kiến từ năm kế tiếp sẽ chia cho các chủ sở hữu mỗi năm là 1,5 tỷ đồng, biết suất sinh lợi mong muốn trên thị trường của vốn cổ phần công ty là 10%/năm.

$V_0 = 1.5/ 0.1 = 15$ tỉ đồng

3.3 Mô hình dòng cổ tức tăng trưởng không ổn định (g không đều)

- Mô hình chiết khấu cổ tức nhiều giai đoạn

Khái niệm: là mô hình nhiều giai đoạn tăng trưởng: giai đoạn tăng trưởng thần kỳ kéo dài trong n năm và giai đoạn tăng trưởng ổn định kéo dài mãi mãi sau đó (2 giai đoạn); hoặc giai đoạn tăng trưởng cao, giai đoạn quá độ và giai đoạn tăng trưởng thấp ổn định (3 giai đoạn)

Công thức tính: Giá trị vốn chủ sở hữu = Hiện giá dòng cổ tức + Giá trị cuối cùng quy về hiện tại

$$V_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

Với: $V_n = \frac{DIV_{n+1}}{r - g_n}$

Trong đó:

Vo = Giá trị vốn chủ sở hữu của công ty thời điểm hiện tại

DIVt = Cổ tức dự kiến năm t

r = Suất sinh lợi mong đợi

Vn = Giá trị vốn chủ sở hữu của công ty cuối năm n

g_n = Tỷ lệ tăng trưởng (mãi mãi) sau năm n

Ví dụ: Sử dụng các dữ liệu về cổ tức của công ty X với cổ tức năm 1 là 1,5 tỷ đồng, giả sử tỷ lệ tăng trưởng cổ tức của năm 2 và 3 của công ty là g1 = 8%, và của năm 4 và 5 là g2 = 7% và từ năm thứ 6 trở đi thì tăng trưởng ổn định là g3 = 5%/năm. Cổ tức hàng năm của công ty là:

DIV1 = 1.5 tỷ đồng

DIV2 = DIV1 (1 + g1) = 1.5(1+0.8) = 1.62 tỷ đồng

DIV3 = DIV1 $(1 + g1)^2$ = 1.5(1+0.8) = 1.749 tỷ đồng

DIV4 = DIV3(1+g2) = 1,7496(1+0,07) = 1,872 tỷ đồng

DIV5 = DIV3$(1+g2)^2$ = 1,7496(1+0,07)2 = 2,003 tỷ đồng

DIV6 = DIV5(1+g3) = 2,003(1+0,05) = 2,103 tỷ đồng

V6 = DIV6/ (r-g3) = 2.103 – (0.1 – 0.05) = 42.06 tỷ đồng

Giá trị vốn chủ sở hữu của công ty ở thời điểm hiện tại:

$$V = \frac{DIV1}{1+r} + \frac{DIV2}{(1+r)2} + \frac{DIV3}{(1+r)3} + \frac{DIV4}{(1+r)4} + \frac{DIV5+V6}{(1+r)5}$$

$$V = \frac{1.5}{1+0.1} + \frac{1.62}{(1+0.1)2} + \frac{1.7496}{(1+0.1)3} + \frac{1.872}{(1+0.1)4} + \frac{2.003+42.06}{(1+0.1)5} = 32.65 \text{ tỷ đồng}$$

4. Phương pháp dòng tiền chiết khấu

4.1. Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp

Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp được tính bằng cách chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu (dòng tiền còn lại sau khi đã trừ toàn bộ chi phí, thuế, lãi vay và thanh toán lãi gốc) theo chi phí sử dụng vốn (hay tỷ suất lợi nhuận mong đợi của các cổ đông trong doanh nghiệp).

Dòng tiền vốn chủ sở hữu (FCFE): FCFE là dòng tiền còn lại sau khi chi trả các khoản vay và lãi vay, trang trải các khoản chi vốn và đầu tư các tài sản mới cho sự tăng trưởng trong tương lai. FCFE được tính như sau: FCFE = Lợi nhuận ròng + Khấu hao – Các khoản chi vốn – Tăng (giảm) vốn lưu động – Các khoản trả nợ gốc + Các khoản nợ mới

Các mô hình chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu:

a) Mô hình FCFE tăng trưởng ổn định:

Khái niệm: Mô hình tăng trưởng không đổi FCFE là mô hình ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của các công ty có tỷ lệ tăng trưởng ổn định.

Công thức tính: Theo mô hình tăng trưởng không đổi, giá trị vốn chủ sở hữu của công ty là một hàm số của FCFE dự kiến trong giai đoạn tới với tỷ lệ tăng trưởng ổn định và tỷ suất lợi nhuận mong đợi.

$$V_0 = \frac{FCFE_1}{r - g},$$

Trong đó:

V_0 = Giá trị vốn chủ sở hữu công ty thời điểm hiện tại

FCFE = dòng tiền vốn chủ hữu dự kiến trong năm tới

r (Kc) = Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu công ty

g = tỉ lệ tăng trưởng FCFE

Ví dụ: FCFE của công ty X dự kiến trong năm tới là 1,3 tỷ đồng, chi phí vốn chủ sở hữu của công ty 10%, tỷ lệ tăng trưởng ổn định 5%/năm.

V_0 = 1.3/ (10% - 5%) = 26 tỷ

b) Mô hình FCFE nhiều giai đoạn:

Khái niệm: Mô hình FCFE nhiều giai đoạn là mô hình ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của công ty được dự kiến tăng trưởng nhanh trong giai đoạn đầu và đạt mức tăng trưởng ổn định ở giai đoạn kế tiếp (2 giai đoạn); hoặc giảm dần xuống mức tăng trưởng ổn định (3 giai đoạn)

Công thức tính:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

Với: $V_n = \frac{FCFE_{n+1}}{(r - g_n)}$

Trong đó:

Vo = Giá trị vốn chủ sở hữu của công ty thời điểm hiện tại

FCFEt = Dòng tiền vốn chủ sở hữu dự kiến năm t

r(ke) = Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của công ty

Vn = Giá trị vốn chủ sở hữu của công ty cuối năm n
gn = Tỷ lệ tăng trưởng (mãi mãi) sau năm n

Ví dụ: FCFE của Công ty X dư □kiến trong năm thứ 1 là 1,3 tỷ đồng, tốc độ tăng trưởng năm thứ 2 và thứ 3 là g1 = 5% , năm thứ 4 và năm thứ 5 là g2 = 3%, năm thứ 6 trở đi ổn định là g3 = 2%, chi phí vốn chủ sở hữu là 10%

FCFE1 = 1,3 tỷ đ
FCFE2 = 1,3 tỷ đ x (1,05) = 1,365 tỷ đồng
FCFE3 = 1,365 tỷ đ x (1,05) = 1,433tỷ đ
FCFE4 = 1,433 tỷ đ x (1,03) = 1,476 tỷ đ
FCFE5 = 1,476 tỷ đ x (1,03) = 1,520 tỷ đ
FCFE6 = 1,520 tỷ đ x (1,02) = 1,551 tỷ đ

V6 = 1.55/ 10% - 2% = 19,387

$$V = \frac{1.3}{1+0.1} + \frac{1.365}{(1+0.1)2} + \frac{1.433}{(1+0.1)3} + \frac{1.476}{(1+0.1)4} + \frac{1.520 + 19{,}387}{(1+0.1)5}$$
$$= 17{,}37$$

5. Các phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp dựa vào thị trường

Phương pháp tỷ số giá bán / Thu nhập (P/E:The Price-Earning Ratio):

Công thức tính: Giá trị doanh nghiệp được tính theo công thức sau:

V = Lợi nhuận ròng dự kiến * P/E

$$\frac{P}{E} = \frac{Ps}{EPS}$$

Trong đó: PS: giá mua bán cổ phần trên thị trường

EPS: thu nhập dự kiến của mỗi cổ phần được tính như sau:

EPS = Lợi nhuận ròng dự kiến / N

N: số lượng cổ phần đã phát hành

Tỷ số P/E của các công ty lớn tại các quốc gia phát triển được công bố hàng ngày trên các tờ báo chuyên ngành và trên mạng INTERNE.

P/E là chỉ số so sánh giữa giá giao dịch của cổ phiếu trên thị trường (tức là số tiền nhà đầu tư phải bỏ ra để sở hữu một cổ phiếu) so với số tiền lãi thực tế thu được từ cổ phiếu đó. P/E là một chỉ số được sử dụng để định giá giá trị thực của cổ phiếu, đồng thời P/E giúp nhà đầu tư xác định tỷ lệ hòa vốn. chẳng hạn: Công ty A đang có chỉ số P/E là 30, tức là nhà đầu tư chấp nhận mức giá cổ phiếu là 30$/ cổ để thu về mức lợi nhuận là 1$/ cổ.

Cổ phiếu của công ty A đang được giao dịch trên thị trường với mức giá là 100$/ cổ phiếu. Công ty có lợi nhuận sau thuế là 200.000$ (giả sử tất cả lợi nhuận này được dùng để chia cổ tức cho cổ đông). Số cổ phiếu ưu đãi của công ty là 1000 cổ, số cổ phiếu phổ thông là 15.000 cổ. Biết mỗi cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi nhận được thu nhập 10$/ cổ phiếu.

Hãy xác định chỉ số P/E của công ty A?

Ta có: P/E = P/ EPS, trong đó:

P = 100$

EPS = (Lợi nhuận sau thuế – Cổ tức từ cổ phiếu ưu đãi)/ Số cổ phiếu phổ thông

= (200.000$ – 1000*10$)/ 15.000$ = 12.6$

Vậy: P/E = 100$/ 12,6$ = 7,89

Nhận xét: Nhà đầu tư sẵn sàng mua cổ phiếu với mức giá 100$/ cổ để nhận được thu nhập 12.6$/ cổ. Và hệ số P/E của công ty A là 7,89.

Ví dụ: Giả sử công ty X có lợi nhuận ròng dự kiến: 2.000.000.000 đ vào thời điểm thẩm định giá. Mức lợi nhuận này đã được đối chiếu với các số liệu tài chính của doanh nghiệp trong quá khứ, cũng như xem xét so sánh với các doanh nghiệp trong ngành, cho thấy đây là số liệu hợp lý;

Qua khảo sát và thu thập thông tin trên thị trường, tìm được chỉ số P/E của 5 doanh nghiệp có cùng ngành nghề kinh doanh và quy mô tương tự công ty X, cụ thể như sau:

Công ty A 35 ; Công ty B 31; Công ty C 32; Công ty D 38; Công ty E 35

Trong đó các Công ty A, C, D có nhiều yếu tố gần giống Công ty X nhất.

Do vậy có thể chọn chỉ số P/E trung bình của các doanh nghiệp này ([35 + 32 + 38]/3 = 35) để ước tính giá trị của Công ty X.

Giá trị thị trường của Công ty X =2.000.000.000đ x 35 = 57.1 tỷ đồng