

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

BÀI TẬP 4

Nộp bản in và bản điện tử
Thời hạn nộp bài: 8h20, sáng Thứ 6, ngày 15/05/2018

ĐỊNH GIÁ CÔNG TY CP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG)

(Số liệu trong tệp tin đính kèm)

Áp dụng một số giả định sau đây để định giá MWG:

Trong 5 năm tới (2018-2022), MWG vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu và tỷ suất sinh lời (ROE) như trung bình của 5 năm gần đây.

Từ năm 2023 đến 2027 tốc độ tăng trưởng doanh thu của MWG giảm dần đều và đạt 10% vào năm 2027, rồi duy trì mãi mãi với tốc độ này. Cũng trong giai đoạn này ROE của MWG không được duy trì như trước đây mà giảm dần đều về mức 20% vào năm 2027 và duy trì mãi mãi cho những năm sau.

Để duy trì tốc độ tăng trưởng, MWG sẽ duy trì tỷ lệ tái đầu tư và giữ nguyên cơ cấu vốn, cơ cấu các loại chi phí và các khoản phải thu, phải trả như trung bình những năm vừa qua. Các năm về sau cơ cấu vốn và vòng quay các khoản phải thu, phải trả của Công ty không đổi; Ban lãnh đạo công ty cũng cân nhắc giữa việc chia cổ tức và giữ lại lợi nhuận tái đầu tư phục vụ mục tiêu tăng trưởng dài hạn.

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp MWG phải chịu hiện nay là 20% và có thể sẽ duy trì mãi mãi. Đối với chi phí nợ vay MWG hiện tại cũng rất thấp và có thể duy trì dài hạn ở mức này.

(Giả sử không có huy động thêm vốn để tăng vốn điều lệ)

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

Phương pháp trực tiếp:

- Sử dụng dữ liệu lịch sử của MWG và tính được hệ số beta của MWG là 1,35.
- Suất sinh lợi phi rủi ro ở Việt Nam hiện hành là 4,0%.
- Suất sinh lợi VN-Index lịch sử là 14,6%
- Suất sinh lợi phi rủi ro lịch sử ở Việt Nam là 5,5%

Phương pháp gián tiếp:

- Sử dụng dữ liệu của một công ty cùng ngành tương tự như MWG ở Hoa Kỳ: hệ số beta của công ty này là 1,25.
- Lãi suất phi rủi ro ở Hoa Kỳ là 1,5%.

- Mức bù rủi ro của thị trường Hoa Kỳ là 7,03%
- Mức bù rủi ro quốc gia là 3,5%
- Mức bù rủi ro tỷ giá là 2%.

Sau khi cân nhắc, anh/chị 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 MWG vào thời điểm cuối năm 2017 là 322.890.596 cổ phần
- Giá cổ phiếu MWG vào thời điểm cuối năm 2017 là 129.780 VND/cp.

Ngoài những thông tin và giả định đã cho, anh/chị được quyền đưa ra một số giả định khác nếu thấy cần thiết và hợp lý để định giá cổ phiếu MWG (các giả định phải được trình bày một cách rõ ràng).

Câu hỏi:

- 1. Anh/chị hãy định giá một cổ phần WMG vào thời điểm cuối năm 2017.**
- 2. Anh chị bình luận gì về giá cổ phiếu MWG hiện nay so với mức giá mà Anh/chị đã định giá?**
- 3. Theo anh chị cần thay đổi giả định nào trong các giả định trên để kết quả định giá MWG là hợp lý và tính lại mức giá MWG theo giả định mới của các anh chị?**

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 lập một bảng tính Excel để định giá MWG nộp kèm với Bài tập 4.

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN MWG		Hợp nhất	Hợp nhất	Hợp nhất	Hợp nhất	Hợp nhất
TÀI SẢN	MS	2013	2014	2015	2016	2017
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN (100=110+120+130+140+150)	100	1,909,084,643,229	2,837,686,622,393	6,176,432,326,364	12,288,142,407,269	18,862,861,306,281
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	110	304,733,768,468	212,920,620,191	343,872,968,705	996,983,462,012	3,410,983,351,393
1. Tiền	111	109,285,768,468	210,211,076,663	341,111,726,751	994,084,241,883	2,189,863,295,952
2. Các khoản tương đương tiền	112	195,448,000,000	2,709,543,528	2,761,241,954	2,899,220,129	1,221,120,055,441
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	130	247,310,873,457	296,735,549,237	636,322,979,955	1,410,642,874,572	2,765,847,815,554
1. Phải thu ngắn hạn của khách hàng	131	47,767,842,810	44,481,521,771	76,906,740,739	243,463,945,511	1,431,776,840,141
2. Trả trước cho người bán ngắn hạn	132	37,945,761,587	90,846,398,087	218,453,419,175	315,210,181,153	117,942,038,760
5. Phải thu về cho vay ngắn hạn	135	-	-	-	-	84,700,000,000
6. Phải thu ngắn hạn khác	136	161,597,269,060	161,407,629,379	340,962,820,041	851,968,747,908	1,131,428,936,653
IV. Hàng tồn kho	140	1,288,949,605,087	2,195,306,348,135	4,932,684,842,299	9,370,731,749,778	12,050,162,650,982
1. Hàng tồn kho	141	1,304,678,340,679	2,253,516,929,935	5,009,708,492,628	9,513,657,569,828	12,309,955,461,929
2. Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	149	(15,728,735,592)	(58,210,581,800)	(77,023,650,329)	(142,925,820,050)	(259,792,810,947)
V. Tài sản ngắn hạn khác	150	68,090,396,217	132,724,104,830	263,551,535,405	509,784,320,907	635,867,488,352
1. Chi phí trả trước ngắn hạn	151	30,512,602,907	77,713,718,762	109,626,068,028	207,882,145,656	338,169,643,457
2. Thuế GTGT còn được khấu trừ	152	34,623,166,927	49,618,196,518	153,922,967,377	301,899,675,251	297,598,157,759
3. Thuế và các khoản khác phải thu của nhà nước	153	-	175,000,000	2,500,000	2,500,000	99,687,136
5. Tài sản ngắn hạn khác	155	2,954,626,383	5,217,189,550	-	-	-
B. TÀI SẢN DÀI HẠN (200=210+220+230+240+250+260)	200	322,791,455,377	569,512,868,791	1,089,329,907,510	2,566,120,825,722	3,959,802,908,939
I. Các khoản phải thu dài hạn	210	-	-	112,464,049,268	179,685,175,407	242,115,970,118
6. Phải thu dài hạn khác	216	-	-	112,464,049,268	179,685,175,407	242,115,970,118
II. Tài sản cố định	220	275,039,772,239	434,419,261,598	849,146,989,686	2,096,423,249,031	3,463,657,994,935
1. Tài sản cố định hữu hình	221	258,932,882,518	388,331,224,087	826,925,406,043	2,069,808,781,368	3,435,848,333,299
- Nguyên giá	222	331,600,123,583	558,482,010,906	1,182,769,513,198	2,784,487,122,434	4,832,699,906,378
- Giá trị hao mòn lũy kế	223	(72,667,241,065)	(170,150,786,819)	(355,844,107,155)	(714,678,341,066)	(1,396,851,573,079)
3. Tài sản cố định vô hình	227	5,054,241,383	23,027,313,235	22,221,583,643	26,614,467,663	27,809,661,636
- Nguyên giá	228	7,288,070,044	26,151,751,644	26,203,355,944	31,108,130,144	32,779,467,144
- Giá trị hao mòn lũy kế	229	(2,233,828,661)	(3,124,438,409)	(3,981,772,301)	(4,493,662,481)	(4,969,805,508)
IV. Tài sản dở dang dài hạn	240	-	-	42,854,581,814	80,420,562,147	35,457,406,785
2. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	242	11,052,648,338	23,060,724,276	42,854,581,814	80,420,562,147	35,457,406,785
VI. Tài sản dài hạn khác	260	47,053,250,242	112,547,057,929	72,338,426,042	207,086,667,001	218,571,537,101
1. Chi phí trả trước dài hạn	261	5,395,418,925	25,459,480,409	56,933,695,976	123,544,885,549	97,701,063,493
2. Tài sản thuê thu nhập hoãn lại	262	3,460,321,830	12,806,327,995	15,404,730,066	83,541,781,452	120,870,473,608
4. Tài sản dài hạn khác	268	38,197,509,487	74,281,249,525	-	-	-
VII. Lợi thế thương mại		698,432,896	22,546,549,264	12,525,860,700	2,505,172,136	-
TỔNG CỘNG TÀI SẢN (270=100+200)	280	2,231,876,098,606	3,407,199,491,184	7,265,762,233,874	14,854,263,232,991	22,822,664,215,220
NGUỒN VỐN		-	-	-	-	-
A. NỢ PHẢI TRẢ (300=310+330)	300	1,407,239,941,555	1,923,190,326,673	4,782,209,545,548	11,012,905,506,628	16,913,747,880,005
I. Nợ ngắn hạn	310	1,407,239,941,555	1,923,190,326,673	4,782,209,545,548	11,012,905,506,628	15,713,814,885,175
1. Phải trả người bán ngắn hạn	311	693,539,029,504	981,794,284,232	1,971,271,636,818	4,680,038,863,685	7,373,229,669,492
2. Người mua trả tiền trước ngắn hạn	312	1,565,912,107	8,353,792,068	19,297,585,840	20,044,459,341	22,475,498,439
3. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	313	84,241,128,747	57,948,259,321	174,477,742,839	152,824,005,918	137,421,612,285
4. Phải trả người lao động	314	4,500,364,725	344,502,084	52,487,558,084	91,329,782,829	133,725,111,318
5. Chi phí phải trả ngắn hạn	315	94,070,205,539	191,807,973,852	307,223,642,031	903,458,117,123	1,585,372,350,657
9. Phải trả ngắn hạn khác	319	16,134,307,486	48,482,430,642	175,362,240,764	334,546,042,947	807,310,112,729
10. Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	320	513,188,993,447	618,690,305,273	2,052,945,972,681	4,788,991,746,757	5,603,505,990,526
11. Dự phòng phải trả ngắn hạn	321	-	10,818,779,201	24,193,166,491	36,722,488,028	45,824,539,729

12. Quỹ khen thưởng phúc lợi	322	-	4,950,000,000	4,950,000,000	4,950,000,000	4,950,000,000
II. Nợ dài hạn	330	-	-	-	-	1,199,932,994,830
8. Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	338	-	-	-	-	1,199,932,994,830
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU (400=410+430)	400	800,283,880,305	1,474,956,147,637	2,483,552,688,326	3,841,357,726,363	5,908,916,335,215
I. Vốn chủ sở hữu	410	800,283,880,305	1,474,956,147,637	2,483,552,688,326	3,841,357,726,363	5,908,916,335,215
1. Vốn góp của chủ sở hữu	411	109,567,040,000	1,119,567,790,000	1,468,889,740,000	1,539,509,270,000	3,169,884,370,000
- Cổ phiếu phổ thông có quyền biểu quyết	411a	-	-	1,468,889,740,000	1,539,509,270,000	3,169,884,370,000
- Cổ phiếu ưu đãi	411b	-	-	-	-	-
2. Thặng dư vốn cổ phần	412	151,578,368,286	36,717,698,286	36,717,698,286	36,717,698,286	36,717,698,286
3. Quyền chọn chuyển đổi trái phiếu	413	-	-	-	-	-
4. Vốn khác của chủ sở hữu	414	1,130,494,084	1,130,494,084	1,130,494,084	1,130,494,084	1,130,494,084
5. Cổ phiếu quỹ (*)	415	-	(300,394,500)	(2,454,294,500)	(79,164,500)	(79,164,500)
6. Chênh lệch đánh giá lại tài sản	416	-	-	-	-	-
7. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	417	-	-	-	-	(86,063,365)
11. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	421	538,007,977,935	317,840,559,767	977,630,195,800	2,261,763,398,339	2,698,572,748,459
- LNST chưa phân phối lũy kế đến cuối kỳ trước	421a	-	-	(31,481,390,233)	684,390,972,000	492,893,118,039
- LNST chưa phân phối kỳ này	421b	-	-	1,009,111,586,033	1,577,372,426,339	2,205,679,630,420
12. Nguồn vốn đầu tư XDCB	422	-	-	-	-	-
13. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	429	-	-	1,638,854,656	2,316,030,154	2,776,252,251
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	430	-	-	-	-	-
C. LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ		24,352,276,746	9,053,016,874	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN (440=300+400)	440	2,231,876,098,606	3,407,199,491,184	7,265,762,233,874	14,854,263,232,991	22,822,664,215,220

KẾT QUẢ KINH DOANH MWG		2013	2014	2015	2016	2017
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	01	9,544,540,892,171	15,836,649,248,254	25,388,072,018,730	45,612,676,802,016	67,698,540,686,709
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	02	45,691,574,828	79,923,391,578	135,338,939,486	999,344,129,028	1,358,736,494,531
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ (10=01-03)	10	9,498,849,317,343	15,756,725,856,676	25,252,733,079,244	44,613,332,672,988	66,339,804,192,178
4. Giá vốn hàng bán	11	8,091,484,102,566	13,360,606,457,365	21,330,302,185,370	37,399,226,360,426	55,198,024,925,235
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ (20=10-11)	20	1,407,365,214,777	2,396,119,399,311	3,922,430,893,874	7,214,106,312,562	11,141,779,266,943
6. Doanh thu hoạt động tài chính	21	29,466,115,268	71,335,314,202	80,985,820,413	135,327,700,732	250,509,808,127
7. Chi phí tài chính	22	26,843,253,776	21,291,413,996	40,666,093,756	120,085,861,346	234,286,596,275
Trong đó :Chi phí lãi vay	23	26,535,371,431	21,261,415,761	38,893,852,017	119,645,695,306	233,202,340,492
8. Phần lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	24	-	-	-	-	-
9. Chi phí bán hàng	25	935,793,711,279	1,349,301,070,370	2,351,094,719,997	4,287,696,260,226	7,017,061,321,366
10. Chi phí quản lý doanh nghiệp	26	125,646,424,308	240,543,267,438	249,315,306,535	934,776,941,124	1,345,497,381,559
11. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh {30=20+(21-22)+24-(25+26)}	30	348,547,940,682	856,318,961,709	1,362,340,593,999	2,006,874,950,598	2,795,443,775,870
12. Thu nhập khác	31	10,158,134,968	15,118,039,591	25,192,750,122	31,129,990,083	17,684,643,400
13. Chi phí khác	32	7,918,446,086	3,239,558,206	1,749,556,427	32,090,825,758	3,816,386,624
14. Lợi nhuận khác (40=31-32)	40	2,239,688,882	11,878,481,385	23,443,193,695	(960,835,675)	13,868,256,776
Phần lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết		-	-	-	-	-
15. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế (50=30+40)	50	350,787,629,564	868,197,443,094	1,385,783,787,694	2,005,914,114,923	2,809,312,032,646
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	51	92,541,582,226	203,799,232,655	312,610,960,322	495,800,545,472	639,743,605,453
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	52	(222,806,148)	(9,346,006,165)	(2,598,402,071)	(68,137,051,386)	(37,328,692,156)
18. Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp (60=50-51-52)	60	258,468,853,486	673,744,216,604	1,075,771,229,443	1,578,250,620,837	2,206,897,119,349

Lợi ích của cổ đông thiểu số		2,867,603,062	5,638,184,772	3,877,710,044	878,194,498	1,217,488,929
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ		255,601,250,424	668,106,031,832	1,071,893,519,399	1,577,372,426,339	2,205,679,630,420
19. Lãi cơ bản trên cổ phiếu		24,294	5,975	7,305	10,246	7,162
20. Lãi suy giảm trên cổ phiếu	71	-	-	7,305	9,948	7,162

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ GIẢN TIẾP MWG		2013	2014	2015	2016	2017
I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh		-	-	-	-	-
1. Lợi nhuận trước thuế	01	350,787,629,564	868,197,443,094	1,385,783,787,694	2,005,914,114,923	2,809,312,032,646
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	02	34,254,161,373	116,388,450,156	197,056,011,824	386,634,522,356	689,713,708,632
Các khoản dự phòng	03	2,778,672,865	50,319,643,793	32,187,455,819	78,431,491,258	125,969,042,598
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ chưa thực hiện	04	-	-	(138,916,487)	(91,382,580)	911,764,559
Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư	05	201,097,567	(4,921,557,749)	(856,415,030)	2,261,763	(35,336,741,307)
Chi phí lãi vay	06	26,535,371,431	21,261,415,761	38,893,852,014	119,645,695,306	233,202,340,492
3. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi vốn lưu động	08	414,556,932,800	1,051,245,395,055	1,652,925,775,834	2,590,536,703,026	3,823,772,147,620
Tăng, giảm các khoản phải thu	09	(116,625,906,539)	(69,681,219,038)	(476,685,311,770)	(989,517,728,630)	(1,322,949,244,960)
Tăng, giảm hàng tồn kho	10	(340,163,891,869)	(948,838,589,256)	(2,756,191,562,693)	(4,503,949,077,200)	(2,796,297,892,101)
Tăng, giảm các khoản phải trả (không kể lãi vay phải trả, thuế thu nhập phải nộp)	11	129,409,197,568	415,275,921,603	1,235,357,266,488	3,124,564,571,480	3,970,336,761,157
Tăng, giảm chi phí trả trước	12	101,125,017,946	(69,527,740,506)	(63,386,564,833)	(164,867,267,201)	(96,805,747,662)
Tăng, giảm chứng khoán kinh doanh	13	-	-	-	-	-
Tiền lãi vay đã trả	13	(26,262,404,801)	(21,122,048,282)	(37,442,521,379)	(112,394,627,462)	(223,723,867,627)
Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	14	(58,109,616,672)	-	(196,048,457,727)	(530,854,203,913)	(690,668,199,572)
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	15	-	(221,553,246,030)	-	-	-
Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh	16	-	(36,133,740,038)	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	20	103,929,328,433	99,664,733,508	(641,471,376,080)	(586,481,629,900)	2,663,663,956,855
II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư		-	-	-	-	-
1. Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	21	(142,189,977,899)	(266,396,524,598)	(586,517,897,472)	(1,278,788,918,537)	(2,065,069,567,410)
2. Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	22	4,573,757,305	1,447,928,974	-	951,588,323	180,000,000
3. Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	23	-	-	-	-	(210,280,000,000)
4. Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác	24	-	-	-	-	125,580,000,000
5. Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	25	-	(50,000,000,000)	(72,239,580,000)	-	-
6. Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	26	19,950,000,000	-	-	-	-
7. Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	27	3,002,270,118	6,723,644,862	913,660,286	1,799,386,697	29,374,580,928
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	30	(114,663,950,476)	(308,224,950,762)	(657,843,817,186)	(1,276,037,943,517)	(2,120,214,986,482)
III. Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính		-	-	-	-	-
1. Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	31	108,850,459,021	14,163,663,481	-	-	92,466,480,000
2. Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, mua lại cổ phiếu của doanh nghiệp đã phát hành	32	(20,057,078,735)	(300,394,500)	(2,153,900,000)	(315,300,000)	-
3. Tiền thu từ đi vay	33	3,616,870,963,398	3,786,869,312,765	8,129,261,915,021	19,961,551,061,988	29,465,789,268,692
4. Tiền chi trả nợ gốc vay	34	(3,495,027,300,214)	(3,681,368,000,939)	(6,695,006,247,613)	(17,225,505,287,912)	(27,456,000,269,116)

6. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	36	-	(2,617,511,830)	(1,834,225,628)	(220,130,282,800)	(231,718,927,130)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	40	210,637,043,470	116,747,068,977	1,430,267,541,780	2,515,600,191,276	1,870,536,552,446
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	50	199,902,421,427	(91,813,148,277)	130,952,348,514	653,080,617,859	2,413,985,522,819
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	60	104,831,347,041	304,733,768,468	212,920,620,191	343,872,968,705	996,983,462,012
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	61	-	-	-	29,875,448	14,366,562
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ (70 = 50 + 60 + 61)	70	304,733,768,468	212,920,620,191	343,872,968,705	996,983,462,012	3,410,983,351,393