

ỨNG DỤNG PHƯƠNG PHÁP TỶ SỐ BÌNH QUÂN TRONG ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

APPLICATION OF AVERAGE RATIO METHOD IN VALUATION COMPANIES

Đặng Hương Giang

Khoa Tài chính Ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp

Đến Tòa soạn ngày 17/02/2020, chấp nhận đăng ngày 16/03/2020

Tóm tắt: Định giá doanh nghiệp (DN) thông qua điều tra chi tiết và đánh giá các hoạt động của DN nhằm xác định giá trị hiện tại và tiềm năng của một DN. Đối tượng áp dụng là các DN đã và đang chuẩn bị cổ phần hóa; các DN dự kiến sẽ có những thay đổi đáng kể về quyền sở hữu hoặc cơ cấu vốn của DN: sáp nhập, liên doanh, liên kết, chuyển nhượng vốn, mua bán DN hoặc nhượng quyền kinh doanh...; các DN chuẩn bị phát hành trái phiếu lần đầu tiên ra công chúng hoặc các DN đang trên đà phát triển và mở rộng quy mô hoạt động, hoặc có sự thay đổi về tổ chức hoạt động sản xuất, kinh doanh. Bài viết tập trung vào giới thiệu các phương pháp định giá DN như phương pháp chỉ số bình quân, phương pháp tài sản, phương pháp chiết khấu dòng tiền. Trong đó phương pháp tỷ số bình quân thường được sử dụng đối với các DN cổ phần. Ứng dụng phương pháp tỷ số bình quân tác giả tiến hành định giá công ty cổ phần dược phẩm OPC và chỉ ra các ưu nhược điểm của phương pháp này.

Từ khóa: Định giá doanh nghiệp, giá trị doanh nghiệp, phương pháp tỷ số bình quân, cổ phiếu, chỉ số P/E, P/S, P/B.

Abstract: The purpose of valuating a business by investigating thoroughly and assessing its activities is to determine the current and potential value of a business itself. Applicable subjects are companies that have been preparing for equitization; companies that are expecting significant changes in ownership or capital structure such as: merger, joint venture, association, capital transfer, company purchase or franchise...; companies that are preparing its first initial public offering (IPO) or companies that are on the rise and expanding their operations scale, or are changing its organization of production and business activities. This article focuses on the introduction methods of business valuation such as average index method, asset method, cash flow discounting method... Among those, the average ratio method is often used for joint stock companies. Using the average ratio method, the author conducts the valuation of OPC Pharmaceutical Joint Stock Company and points out the advantages and disadvantages of this method.

Keywords: Valuation companies, business valuation, average ratio method, Stock, P/E, P/S, P/B.

1. TỔNG QUAN VỀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP VÀ CÁC PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

1.1. Tổng quan về định giá doanh nghiệp

Định giá trị DN được hiểu là “việc điều tra chi tiết và đánh giá các hoạt động của DN nhằm xác định giá trị hiện hữu và tiềm năng của một DN”[2].

Xác định giá trị DN để nhằm trợ giúp cho quá trình chuyển nhượng vốn của DN. Trước khi đưa ra quyết định đầu tư, các cổ đông hoặc nhà đầu tư muốn nắm rõ về tình hình hiện tại của DN. Họ muốn biết các cơ hội và tiềm năng phát triển cho tương lai của DN. Đặc biệt, họ muốn hiểu giá trị thực tế của DN hiện tại cũng như các khoản nợ ngoài dự kiến, cùng với các

vấn đề về thuế, các nguy cơ tiềm ẩn về kiện tụng, tranh chấp. “Định giá doanh nghiệp là một công cụ nhằm giúp DN đánh giá một cách khách quan hoặc mở khoá các cơ hội, tiềm năng và gia tăng giá trị cho các cổ đông hiện tại và tương lai” [2].

Đối tượng cần định giá là “các DN đã và đang chuẩn bị cổ phần hóa; các DN dự kiến sẽ có những thay đổi đáng kể về quyền sở hữu hoặc cơ cấu vốn của DN: sáp nhập, liên doanh, liên kết, chuyển nhượng vốn, mua bán DN hoặc nhượng quyền kinh doanh,...; các DN chuẩn bị phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng hoặc các DN đang trên đà phát triển và mở rộng quy mô hoạt động, hoặc có sự thay đổi về tổ chức hoạt động sản xuất, kinh doanh” [2].

1.2. Các phương pháp định giá doanh nghiệp

1.2.1. Phương pháp tỷ số bình quân

Phương pháp tỷ số bình quân ước tính giá trị DN cần thẩm định giá (TĐG) thông qua tỷ số thị trường trung bình của các DN so sánh.

Các tỷ số thị trường được sử dụng trong phương pháp tỷ số bình quân bao gồm:

- Tỷ số giá trên thu nhập bình quân (P/E);
- Tỷ số giá trên doanh thu bình quân (P/S);
- Tỷ số giá trên giá trị sổ sách bình quân (P/B).

1.2.2. Phương pháp giá giao dịch

Phương pháp giá giao dịch ước tính giá trị DN cần TĐG thông qua giá giao dịch chuyển nhượng phần vốn góp hoặc chuyển nhượng cổ phần thành công trên thị trường của chính DN cần TĐG.

1.2.3. Phương pháp tài sản

Phương pháp tài sản là phương pháp ước tính giá trị của DN cần TĐG thông qua tính tổng giá trị thị trường của các tài sản thuộc quyền sở hữu và sử dụng của DN cần định giá.

1.2.4. Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của DN xác định giá trị DN cần TĐG thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng tiền tự do của DN cần TĐG với giá trị hiện tại của các tài sản phi hoạt động của DN tại thời điểm TĐG [4].

1.3. Định giá doanh nghiệp bằng phương pháp tỷ số bình quân

1.3.1. Các tỷ số được áp dụng trong định giá doanh nghiệp

Nguyên tắc xác định các chỉ số tài chính: Cách thức xác định các chỉ số tài chính, tỷ số thị trường phải nhất quán đối với tất cả các DN so sánh và DN cần định giá.

Các chỉ số tài chính, tỷ số thị trường của các DN so sánh được thu thập từ các nguồn khác nhau phải được rà soát, điều chỉnh để bảo đảm tính nhất quán về cách thức xác định trước khi đưa vào sử dụng trong TĐG.

a. Chỉ số P/E

Hệ số giá trên lợi nhuận một cổ phiếu P/E là “tỷ số tài chính dùng để đánh giá mối liên hệ giữa thị giá hiện tại của một cổ phiếu và thu nhập bình quân cổ phần, hay cho biết nhà đầu tư sẵn sàng trả giá bao nhiêu cho một cổ phiếu trên thị trường chứng khoán” [5].

$$\text{Tỷ số giá trên thu nhập bình quân } \left(\frac{P}{E}\right) = \frac{\text{Giá thị trường 1 CP}}{\text{TN bình quân 1 CP}}$$

$$\text{Thu nhập bình quân 1 CP (EPS)} = \frac{\text{Tổng TN trong kỳ}}{\text{Tổng số CP}}$$

$$\text{Tỷ số giá trên thu nhập bình quân } \left(\frac{P}{E}\right) = \frac{\text{Tổng giá thị trường toàn bộ CP}}{\text{Tổng TN trong kỳ}}$$

Giá trị thị trường VCSH của DN cần định giá	=	LNST quý nhất của DN cần định giá	4 gần của DN cần định giá	x	P/E bình quân của các DN so sánh
---	---	-----------------------------------	---------------------------	---	----------------------------------

P/E cho thấy giá cổ phiếu hiện tại cao hơn thu nhập từ cổ phiếu đó bao nhiêu lần, hay nhà

đầu tư phải trả giá cho một đồng thu nhập bao nhiêu. P/E được tính cho từng cổ phiếu một và tính trung bình cho tất cả các cổ phiếu và hệ số này thường được công bố trên báo chí.

b. Chỉ số P/B

Chỉ số P/B là tỷ lệ được sử dụng để so sánh giá của một cổ phiếu so với giá trị ghi sổ của cổ phiếu đó. Tỷ lệ này được tính toán bằng cách lấy giá đóng cửa hiện tại của cổ phiếu chia cho giá trị ghi sổ tại quý gần nhất của cổ phiếu đó.

$$\text{Tỷ số giá trên giá trị sổ sách bình quân} \left(\frac{P}{B} \right) = \frac{\text{Giá thị trường 1 CP}}{\text{Giá trị sổ sách của 1 CP}}$$

$$= \frac{\text{Vốn hoá công ty}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{Tổng giá thị trường toàn bộ CP}}{\text{Tổng TS - TS vô hình - Nợ}}$$

Giá trị thị trường VCSH của DN cần định giá	=	Giá trị sổ sách VCSH của DN cần định giá thời điểm gần nhất	x	P/B bình quân của các DN so sánh
---	---	---	---	----------------------------------

Chỉ số P/B thực sự có ích khi nhà đầu tư xem xét các DN có mức độ tập trung vốn cao hoặc các DN tài chính, bởi giá trị tài sản của các DN này tương đối lớn.

c. Chỉ số P/S

Chỉ số P/S là chỉ số định giá đo lường tỷ lệ giữa mức giá thị trường với phần doanh thu trên mỗi cổ phần, hay nhà đầu tư đang trả bao nhiêu cho 1 đồng doanh thu từ DN.

$$\text{Tỷ số giá trên doanh thu bình quân} \left(\frac{P}{S} \right) = \frac{\text{Giá thị trường 1 CP}}{\text{DT bình quân 1 CP}}$$

$$\text{Tỷ số giá trên doanh thu bình quân} \left(\frac{P}{S} \right) = \frac{\text{Tổng giá thị trường toàn bộ CP}}{\text{Tổng DT trong kỳ}}$$

$$\text{Tỷ số giá trên doanh thu bình quân} \left(\frac{P}{S} \right) = \frac{\text{Tổng giá thị trường toàn bộ CP}}{\text{Tổng DT trong kỳ}}$$

Giá trị thị trường VCSH của DN cần định giá	=	DTT 4 quý gần nhất của DN cần định giá	x	P/S bình quân của các DN so sánh
---	---	--	---	----------------------------------

Chỉ số P/S được các nhà phân tích sử dụng để xác định giá trị tương đối của cổ phiếu so với quá khứ và so với DN khác trong cùng ngành.

Chỉ số giá trên doanh thu chỉ được sử dụng khi các DN hoạt động lỗ và không tính được chỉ số P/E.

1.3.2. Quy trình định giá doanh nghiệp bằng phương pháp tỷ số bình quân

Tại Việt Nam, theo TT 122/BTC, “điều kiện có thể áp dụng phương pháp tỷ số bình quân là “có ít nhất 03 DN so sánh. Ưu tiên các DN so sánh là các DN đã niêm yết trên sàn chứng khoán hoặc đăng ký giao dịch trên UPCoM”.

Tiêu chí đánh giá, lựa chọn các DN so sánh bao gồm:

(i) DN so sánh “phải tương tự với DN cần thẩm định giá về các yếu tố: ngành nghề kinh doanh chính; nhóm khách hàng và thị trường tiêu thụ. Trong nhiều trường hợp, các DN này có thể được lựa chọn từ các đối thủ cạnh tranh của DN cần TĐG”.

(ii) DN so sánh “phải tương tự DN cần thẩm định giá về các chỉ số tài chính, bao gồm:

- Chỉ số phản ánh quy mô của DN: tổng tài sản, vốn điều lệ, doanh thu, lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ.
- Chỉ số phản ánh khả năng tăng trưởng của DN: tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế thu nhập DN trung bình trong 03 năm gần nhất.
- Chỉ số phản ánh hiệu quả hoạt động của DN: tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA)” [6].

1.3.3. Các bước xác định giá trị doanh nghiệp

Khi định giá DN, chúng ta thực hiện qua các bước sau:

Bước 1: Lựa chọn các DN so sánh.

Bước 2: Tính toán các tỷ số thị trường được sử dụng để ước tính giá trị DN cần TĐG.

Bước 3: Ước tính giá trị DN cần TĐG.

Giá trị DN cần TĐG theo phương pháp tỷ số bình quân có thể được xác định bằng “trung bình cộng các kết quả giá trị DN cần TĐG xác định theo từng tỷ số thị trường bình quân hoặc xác định bằng việc tính bình quân có trọng số của các kết quả. Việc xác định trọng số cho từng kết quả giá trị có thể dựa trên đánh giá mức độ tương đồng giữa các DN so sánh đối với từng loại tỷ số thị trường được sử dụng để tính toán kết quả giá trị đó theo nguyên tắc: tỷ số thị trường nào có mức độ tương đồng càng cao giữa các DN so sánh thì kết quả giá trị sử dụng tỷ số thị trường đó có trọng số càng lớn” [2].

1.3.4. Ưu, nhược điểm của phương pháp tỷ số bình quân

Ưu điểm: Phương pháp tỷ số bình quân “không phải là phương pháp duy nhất định giá DN nhưng đây là phương pháp đơn giản, các chỉ số tài chính dễ dàng tiếp cận, thông tin tài chính các DN có thể thuận lợi tìm thấy trên báo cáo tài chính DN. Đây là phương pháp dễ thực hiện, đặc biệt đối với các DN cổ phần niêm yết có công bố công khai báo cáo tài chính”.

Nhược điểm: các tỷ số này “dễ bị điều chỉnh theo mục đích khác nhau, P/S là chỉ số định giá có ý nghĩa tương tự chỉ số P/E. P/S đo lường mức giá cổ phiếu so với doanh thu mỗi cổ phần, khác với thu nhập trong cách tính chỉ số P/E. Lợi nhuận của DN rất dễ bị làm sai lệch, trong khi doanh thu có độ tin cậy cao hơn; và vì vậy, P/S sẽ có ý nghĩa tham chiếu nhiều hơn, tuy nhiên do chỉ số giá trên doanh thu không phản ánh ảnh hưởng của cơ cấu chi phí và cấu trúc nợ, nó được xem là khá giới hạn trong việc phản ánh bức tranh thực cũng như hiệu quả hoạt động của DN”. Khi xem xét cần kiểm tra số liệu P/E, P/S, P/B trong quá khứ của DN để đánh giá xem các chỉ số này ở

hiện tại có phản ánh chính xác tình hình tài chính DN hay không?

2. ỨNG DỤNG PHƯƠNG PHÁP TỶ SỐ BÌNH QUÂN ĐỂ XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DN TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM OPC

2.1. Tổng quan về ngành dược và Công ty Dược phẩm OPC

Ngành dược Việt Nam đang được đánh giá cao về dự địa tăng trưởng. “Cục Quản lý dược Việt Nam dự báo, quy mô ngành có thể đạt 7,7 tỷ USD vào năm 2021 và có thể lên tới 16,1 tỷ USD sau đó 5 năm, đạt tốc độ tăng trưởng 2 con số mỗi năm. Với dân số gần 100 triệu người, nhu cầu chăm sóc sức khỏe và mức độ sẵn sàng chi trả cho các dịch vụ y tế của người dân Việt Nam ngày càng tăng khi thu nhập bình quân và dân trí được cải thiện” [7].

Điều này giải thích vì sao các doanh nghiệp nhận được sự quan tâm của nhà đầu tư cả trong và ngoài nước. Vốn là ngành được đánh giá thuộc nhóm phòng thủ, sự xuất hiện của các câu chuyện M&A có thể tạo nên “sóng” lớn cho cổ phiếu dược, mà trường hợp của DHG là một minh chứng.

Trong vài năm trở lại đây, thị trường dược phẩm Việt Nam ghi nhận làn sóng M&A khá mạnh mẽ từ cả nhà đầu tư nội và ngoại. Nhiều doanh nghiệp công nghệ cũng đã lấn sân sang lĩnh vực bán lẻ, phân phối dược phẩm thông qua M&A như Thế giới di động mua lại chuỗi dược phẩm Phúc An Khang, FPT Retails mua lại chuỗi nhà thuốc Long Châu...

Từ 2020, với việc nhiều doanh nghiệp dược nằm trong danh sách thoái vốn nhà nước, cũng như nhận được nhiều sự quan tâm của cổ đông ngoại, hoạt động M&A trong lĩnh vực dược phẩm dự báo sẽ rất sôi động. Trước làn sóng M&A, việc định giá các DN dược phẩm là yêu cầu tất yếu.

Với nhiều phương pháp định giá, câu hỏi đặt ra phương pháp định giá nào là phù hợp với

các công ty dược? Với ưu điểm của từng phương pháp cũng như với nguồn dữ liệu tài chính của các công ty niêm yết ngành dược đã được kiểm toán có thể khắc phục những hạn chế, việc sử dụng phương pháp tỷ số bình quân để định giá các công ty cổ phần ngành dược là phù hợp. Phương pháp tỷ số bình quân là phương pháp đơn giản, sử dụng chủ yếu là các chỉ số tài chính của doanh nghiệp định giá và các doanh nghiệp so sánh. Các chỉ số tài chính dễ dàng tiếp cận, thông tin tài chính các DN có thể thuận lợi tìm thấy trên báo cáo tài chính DN. Để có kết quả chính xác đòi hỏi số liệu trên báo cáo tài chính là đáng tin cậy do đó phù hợp với các DN cổ phần niêm yết có công bố công khai báo cáo tài chính. Đối tượng định giá trong bài viết này là Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC cùng các công ty so sánh là: Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm, Công ty Cổ phần Traphaco, Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu y tế Domesco, Công ty Cổ phần Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (Bidiphar), Công ty Cổ phần Dược phẩm Bến Tre. Các công ty này đều đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam, báo cáo tài chính hàng năm có kiểm toán và được công bố công khai do đó nguồn số liệu tác giả tiếp cận là đáng tin cậy, đáp ứng yêu cầu để có thể định giá chính xác giá trị của OPC.

Ứng dụng phương pháp tỷ số bình quân để định giá DN tác giả lựa chọn công ty cổ phần dược phẩm OPC (OPC) để định giá. Công ty hiện được niêm yết trên sàn HOSTC. Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC tiền thân là Xí nghiệp Dược phẩm TW 26, thành lập vào ngày 24/10/1977 theo quyết định số 1176/ BYT-QĐ của Bộ Y tế. Ngày 08/02/2002, theo quyết định số 138/QĐ-TTG của Thủ tướng Chính phủ, Xí nghiệp Dược phẩm Trung ương 26 - OPC được chuyển thành Công ty Cổ phần Dược

phẩm OPC, tên giao dịch quốc tế: OPC Pharmaceutical Joint Stock Company. Dược Phẩm OPC là một trong các công ty hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh dược phẩm có nguồn gốc từ dược liệu. Để tiến hành định giá OPC chúng ta tiến hành qua các bước sau:

2.2. Đánh giá lựa chọn các doanh nghiệp so sánh

Có khoảng hơn 20 DN dược phẩm niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong số hơn 40 doanh nghiệp thuộc lĩnh vực dược phẩm, y tế hoá chất [3], tuy nhiên điều kiện của phương pháp tỷ số bình quân là cần có ít nhất 3 DN cùng lĩnh vực kinh doanh có quy mô tương đồng và gần gũi về các chỉ số tài chính. 5 DN được lựa chọn để so sánh và từ đó chọn ra 3 công ty có mức độ tương đồng nhất là:

- (1) Công ty Cổ phần dược phẩm Imexpharm (IMP: HOSTC);
- (2) Công ty Cổ phần Traphaco (TRA: HOSTC);
- (3) Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu y tế Domesco (DMC: HOSTC);
- (4) Công ty Cổ phần Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (Bidiphar) (DBD: HOSTC);
- (5) Công ty Cổ phần Dược phẩm Bến Tre (DBT: HNX).

Yêu cầu của phương pháp này là các DN cần có sự tương đồng về quy mô và chỉ số tài chính, tác giả loại bỏ bước đầu những doanh nghiệp quá lớn hoặc quá nhỏ so với OPC, lựa chọn 5 DN tương đồng nhất về quy mô (tổng tài sản, doanh thu, lợi nhuận), từ đó tác giả tiến hành đánh giá và so sánh sâu hơn các chỉ số tài chính và lựa chọn 3 DN tương đồng nhất với OPC.

Bảng thông tin tài chính và đánh giá mức độ tương đồng của OPC với 5 DN này như sau:

Bảng 1. Các chỉ tiêu tài chính doanh nghiệp năm 2018

DN	Chỉ số phản ánh quy mô DN (ĐVT: tỷ đồng)			Chỉ số phản ánh khả năng tăng trưởng của DN	Chỉ số phản ánh hiệu quả hoạt động của DN	
	Tổng TS	Doanh thu	Lợi nhuận gộp	Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 3 năm gần nhất	ROE	ROA
OPC	1.189,4	1002,48	431,07	11,2%	15,47	8,42
Imexpharm	1.774,2	1.184,81	469,63	12,4%	11,52	8,34
Bidiphar	1.434,3	1.401,02	428,13	7,5%	17,41	11,09
Domesco	1.465,1	1.385,09	488,99	13,8%	20,61	16,36
Traphaco	1.589,8	1.798,35	934,69	0%	14,24	10,43
Dược Bến Tre	639,1	1.705,34	241,31	0%	29,45	12,98

Nguồn: Báo cáo tài chính các DN [1]

Thông qua so sánh các chỉ số phản ánh quy mô DN, chỉ số phản ánh khả năng tăng trưởng và chỉ số phản ánh hiệu quả hoạt động của các DN cùng ngành với OPC, ta xem xét mức độ tương

đồng giữa các chỉ số. Ở mỗi chỉ số lựa chọn ra 3 DN có số liệu gần gũi với OPC nhất. Ta có kết quả sau đánh giá mức tương đồng như sau:

Bảng 2. Bảng đánh giá mức độ tương đồng

Doanh nghiệp	Chỉ số phản ánh quy mô DN (ĐVT: tỷ đồng)			Chỉ số phản ánh khả năng tăng trưởng của DN	Chỉ số phản ánh hiệu quả hoạt động của DN (ĐVT: %)	
	Tổng TS	Doanh thu	Lợi nhuận gộp	Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 3 năm gần nhất	ROE	ROA
OPC	1.189,4	1002,48	431,07	11.2%	15.47	8.42
Imexpharm	“Ít tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”
Bidiphar	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”
Domesco	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”	“Ít tương đồng”	“Ít tương đồng”
Traphaco	“Tương đồng”	“Ít tương đồng”	“Ít tương đồng”	“Ít tương đồng”	“Tương đồng”	“Tương đồng”
Dược Bến Tre	“Ít tương đồng”	“Ít tương đồng”	“Ít tương đồng”	“Ít tương đồng”	“Ít tương đồng”	“Tương đồng”

Nguồn: Đánh giá của tác giả

Từ kết quả đánh giá mức độ tương đồng, 3 DN có mức độ tương đồng nhất với OPC được lựa chọn là:

- (1) Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm (IMP: HOSTC);
- (2) Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu y tế Domesco (DMC: HOSTC);
- (3) Công ty Cổ phần Dược - Trang thiết bị y tế

Bình Định (Bidiphar) (DBD: HOSTC).

2.3. Xác định tỷ số thị trường được sử dụng để ước tính giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá (OPC)

Việc định giá OPC sẽ dựa trên các tỷ số bình quân của 3 DN trên. Thu thập thông tin thị trường ta có:

Bảng 3. Tỷ số tài chính doanh nghiệp được năm 2018

Doanh nghiệp	Tỷ số		
	P/E	P/S	P/B
Imexpharm	16,43	2,02	1,62
Bidipharm	14,03	1,57	2,51
Domesco	11,12	1,81	2,22
Tỷ số bình quân	13,86	1,80	2,12

Nguồn: Báo cáo tài chính các DN [1]

2.4. Ước tính giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá (OPC)

Việc xác định giá trị VCSH của OPC sẽ dựa trên các tỷ số bình quân của 3 công ty tương đồng và các chỉ số tài chính của OPC bao gồm chỉ tiêu Lợi nhuận sau thuế 4 quý gần nhất, Doanh thu thuần 4 quý gần nhất và Giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu tại thời điểm định giá DN. Ta có kết quả sau:

Bảng 4. Các tỷ số tài chính doanh nghiệp và giá trị doanh nghiệp

Chỉ số		Giá trị (tỷ đồng)		
		Giá trị thị trường VCSH của OPC	Giá trị các khoản nợ của OPC	Giá trị thị trường của OPC
LNST 4 quý gần nhất của OPC	99,1	1373,5	564,2	1937,7
P/E bình quân 3 DN tương đồng	13,86			
DTT 4 quý gần nhất của OPC	960,2	1718,7	564,2	2282,9
P/S bình quân 3 DN tương đồng	1,79			
Giá trị sổ sách VCSH của OPC thời điểm gần nhất	635,5	1347,3	564,2	1911,5

Chỉ số		Giá trị (tỷ đồng)		
		Giá trị thị trường VCSH của OPC	Giá trị các khoản nợ của OPC	Giá trị thị trường của OPC
P/B bình quân 3 DN tương đồng	2,12			
Giá trị thị trường của OPC				2044,03

Nguồn: Tính toán của tác giả

Từ 3 chỉ số tài chính bình quân và kết quả tài chính của OPC, ta xác định được 3 kết quả giá trị thị trường của OPC là 1937,7 tỷ; 2282,9 tỷ và 1911,5 tỷ. Đánh giá 3 tỷ số P/E, P/S, P/B có mức độ tương đồng như nhau, do đó giá trị thị trường của OPC được xác định là trung bình của 3 kết quả trên và bằng 2044,03 tỷ đồng.

3. KẾT LUẬN

Phương pháp tỷ số bình quân ước tính giá trị DN cần thẩm định giá thông qua tỷ số thị trường trung bình của các DN so sánh:

DN so sánh cần thỏa mãn các điều kiện sau:

- Tương tự với DN cần TĐG “về các yếu tố: ngành nghề kinh doanh chính; khách hàng và thị trường tiêu thụ; các chỉ số tài chính”.
- Có cổ phần được “giao dịch thành công trên thị trường tại thời điểm TĐG hoặc gần thời điểm TĐG nhưng không quá 01 năm tính đến thời điểm TĐG. Các tỷ số thị trường được sử dụng trong phương pháp tỷ số bình quân bao gồm Tỷ số giá trên thu nhập bình quân (P/E), Tỷ số giá trên doanh thu bình quân (P/S), Tỷ số giá trên giá trị sổ sách bình quân (P/B)”.

Tác giả lựa chọn OCP và các doanh nghiệp cùng ngành có cổ phiếu niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam do yêu cầu phương pháp này đòi hỏi số liệu tài chính của DN định giá và các doanh nghiệp so sánh phải đầy đủ, chính xác, do đó thích hợp đối với các công ty cổ phần niêm yết. Theo “tiêu chuẩn thẩm định

giá của Việt Nam TT122/2017-BTC khi sử dụng phương pháp này cần:

- Có ít nhất 03 doanh nghiệp so sánh. Ưu tiên các doanh nghiệp so sánh là các doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn chứng khoán hoặc đăng ký giao dịch trên UPCoM.
- Cách thức xác định các chỉ số tài chính, tỷ số thị trường phải nhất quán đối với tất cả các

doanh nghiệp so sánh và doanh nghiệp cần thẩm định giá”.

- Các chỉ số tài chính, tỷ số thị trường của các doanh nghiệp so sánh được thu thập từ các nguồn khác nhau phải được rà soát, điều chỉnh để bảo đảm tính nhất quán về cách thức xác định trước khi đưa vào sử dụng trong thẩm định giá.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Báo cáo tài chính năm 2018 các công ty:
Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm (IMP: HOSTC)
<https://www.vndirect.com.vn/portal/tong-quan/imp.shtml>
Công ty Cổ phần Traphaco (TRA: HOSTC)
<https://www.vndirect.com.vn/portal/tong-quan/tra.shtml>
Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu y tế Domesco (DMC: HOSTC)
<https://www.vndirect.com.vn/portal/tong-quan/dmc.shtml>
Công ty Cổ phần Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (Bidiphar) (DBD: HOSTC)
<https://www.vndirect.com.vn/portal/tong-quan/dbd.shtml>
Công ty Cổ phần Dược phẩm Bến Tre (DBT: HNX)
<https://www.vndirect.com.vn/portal/tong-quan/dbt.shtml>
Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC (OPC: HOSTC)
<https://www.vndirect.com.vn/portal/tong-quan/opc.shtml>
- [2] Bộ Tài chính, “TT122/2017/TT-BTC về Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 12”, 2017.
- [3] Cophieu68, “Danh mục các công ty lĩnh vực dược phẩm, y tế, hoá chất niêm yết”,
<https://www.cophieu68.vn/companylist.php?category=%5Eduocpham>
- [4] Nguyễn Minh Hoàng, “Định giá tài sản”, Nhà xuất bản Tài chính, (2011).
- [5] Nguyễn Minh Kiều, “Tài chính doanh nghiệp”, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh, (2013).
- [6] Nguyễn Ngọc Quang, “Đánh giá giá trị doanh nghiệp”, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế quốc dân, (2015).
- [7] Nguyễn Khắc Lâm, “Sôi động M&A ngành dược”, 2019.
<https://tinnhanhchungkhoan.vn/mua-ban-sap-nhap/soi-dong-ma-nganh-duoc-259517.html>

Thông tin liên hệ:

Đặng Hương Giang

Điện thoại: 0904368086 - Email: dhgiang@uneti.edu.vn

Khoa Tài chính Ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp.

