

CHỨNG THƯ THẨM ĐỊNH GIÁ

Số: 101501/21/CT-VVFC/CNMN ngày 15 tháng 10 năm 2021

Khách hàng đề nghị: **Công ty đầu tư tài chính nhà nước thành phố
Hồ Chí Minh**

Tài sản thẩm định: **Giá trị quyền mua cổ phiếu phát hành thêm của
Công ty CP Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh**

Tp. HCM - 2021

CHỨNG THƯ THẨM ĐỊNH GIÁ

**Kính gửi: CÔNG TY ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH NHÀ NƯỚC
TP. HỒ CHÍ MINH**

Căn cứ Hợp đồng số 100705/21/HĐ-VVFC/CNMN ngày 07/10/2021 ký kết giữa Công ty Đầu tư Tài chính nhà nước Tp. Hồ Chí Minh (HFIC) và Chi nhánh Miền Nam - Công ty Cổ phần Định giá và Dịch vụ tài chính Việt Nam VVFC.

Chi nhánh Miền Nam - Công ty Cổ phần Định giá và Dịch vụ Tài chính Việt Nam VVFC cung cấp Chứng thư thẩm định giá số 101501/21/CT-VVFC/CNMN ngày 15/10/2021 với các nội dung sau đây:

1. Khách hàng thẩm định giá :

- Tên cơ quan: Công ty Đầu tư Tài chính nhà nước Tp. Hồ Chí Minh (HFIC)
- Địa chỉ: 67-73 Nguyễn Du, Bến Nghé, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
- Số điện thoại: (84) 028 3821 4244

2. Tài sản thẩm định giá:

2.1. Tài sản thẩm định giá:

Giá trị quyền mua cổ phiếu phát hành thêm của Công ty CP Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (sau đây gọi là “HSC”) trong đợt phát hành tăng vốn điều lệ năm 2021.

2.2. Thông tin về tài sản thẩm định giá:

* Đặc điểm pháp lý của doanh nghiệp cần thẩm định giá:

- Tên tổ chức phát hành cổ phần : Công ty CP Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
- Trụ sở chính : Tòa nhà AB, số 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, Quận 1, TP.HCM
- Vốn điều lệ (VĐL) : 3.058.822.630.000 đồng
- Tổng số cổ phần theo VĐL : 305.882.263 cổ phần
- Tổng số cổ phần đang lưu hành : 305.041.845 cổ phần
- Mệnh giá : 10.000 đồng/cổ phần

(Nguồn: Giấy phép điều chỉnh số 40/GPĐC-UBCK ngày 25/6/2019 do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp).

*** Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của doanh nghiệp cần thẩm định giá:**

- Thành lập: Công ty CP Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh được thành lập theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh công ty cổ phần số 4103001573 đăng ký lần đầu ngày 23/4/2003 do Sở Kế hoạch và Đầu tư thành phố Hồ Chí Minh cấp và Giấy phép thành lập và hoạt động số 11/UBCK-GPHĐKD do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp. Giấy phép thành lập và hoạt động được điều chỉnh nhiều lần và lần gần nhất số 40/GPĐC-UBCK ngày 25/6/2019 do Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp.

Cổ phiếu của công ty đang được niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh.

- Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là: môi giới chứng khoán, cho vay ký quỹ, tự doanh chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán, tư vấn tài chính, bảo lãnh phát hành chứng khoán và lưu ký chứng khoán.

- Cơ cấu cổ đông:

STT	Cổ đông	Số cổ phần	Giá trị (VNĐ)	Tỷ lệ %
1	Công ty Đầu tư tài chính nhà nước Tp. Hồ Chí Minh	72.975.180	729.751.800.000	23,86%
2	Dragon Capital Market Limited (DC)	91.650.556	916.505.560.000	29,96%
3	Cổ đông khác	141.256.527	1.412.565.270.000	46,18%
	Tổng cộng	305.882.263	3.058.822.630.000	100%

*** Tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp:** Báo cáo tài chính giai đoạn 2018- 2020 của doanh nghiệp như sau:

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đơn vị tính: triệu đồng

CHỈ TIÊU	2018	2019	2020	30/06/2021
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	5.065.175	7.295.764	12.307.867	15.361.126
I. Tài sản tài chính	4.949.942	7.275.687	12.118.339	15.327.374
1. Tiền và các khoản tương đương tiền	117.332	906.543	206.861	2.127.763
1.1. Tiền	117.332	906.543	206.861	2.127.763
2. Các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi lỗ (FVTPL)	851.840	1.286.633	3.061.225	1.999.680
4. Các khoản cho vay	3.262.015	4.696.713	8.623.842	9.169.445
6. Dự phòng suy giảm giá trị các TSTC và tài sản thế chấp	(23.573)	-	(37.783)	(37.783)
Trả trước cho người bán	2.082	6.445	7.914	-
8. Thuế giá trị gia tăng được khấu trừ	-	-	-	13.721
9. Phải thu các dịch vụ CTCK cung cấp	725.572	318.127	193.224	1.987.269

CHỈ TIÊU	2018	2019	2020	30/06/2021
12. Các khoản phải thu khác	54.258	100.810	64.859	69.079
13. Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	(39.584)	(39.584)	(1.800)	(1.800)
II. Tài sản ngắn hạn khác	115.233	20.077	189.528	33.753
1. Tạm ứng	595	251	131	585
3. Chi phí trả trước ngắn hạn	8.976	8.465	8.703	13.929
4. Cầm cố, thế chấp, ký quỹ, ký cược ngắn hạn	3.406	3.797	1.005	1.224
5. Tài sản ngắn hạn khác	102.256	7.564	179.689	18.014
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	191.131	192.914	180.961	179.912
I. Tài sản tài chính dài hạn	-	-	-	-
II. Tài sản cố định	47.422	41.889	46.879	35.526
1. Tài sản cố định hữu hình	24.066	24.220	26.872	21.116
3. Tài sản cố định vô hình	23.357	17.669	20.006	14.410
Tài sản dở dang dài hạn	4.447	13.597	342	4.904
1. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	4.447	13.597	342	4.904
III. Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
IV. Tài sản dài hạn khác	139.261	137.428	133.740	139.482
1. Cầm cố, thế chấp, ký quỹ, ký cược dài hạn	7.529	6.192	8.366	10.078
2. Chi phí trả trước dài hạn	100.174	100.955	94.014	98.044
3. Tài sản thuê thu nhập hoãn lại	1.559	280	1.360	1.360
4. Tiền nộp Quỹ Hỗ trợ thanh toán	20.000	20.000	20.000	20.000
5. Tài sản dài hạn khác	10.000	10.000	10.000	10.000
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	5.256.305	7.488.679	12.488.828	15.541.039
C. NỢ PHẢI TRẢ	2.195.769	3.184.536	8.048.473	10.735.630
I. Nợ phải trả ngắn hạn	2.195.769	3.184.536	8.048.473	10.735.630
1. Vay và nợ thuê tài sản tài chính ngắn hạn	1.554.132	2.393.727	6.716.571	8.968.370
1.1. Vay ngắn hạn	1.554.132	2.393.727	6.716.571	8.968.370
4. Trái phiếu phát hành ngắn hạn	150.000	-	-	-
6. Phải trả hoạt động giao dịch chứng khoán	315.637	487.805	935.296	1.478.309
8. Phải trả người bán ngắn hạn	3.467	1.046	5.105	2.770
10. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	34.015	37.937	67.014	129.250
12. Các khoản trích nộp phúc lợi nhân viên	3.591	3.852	4.770	5.389
13. Chi phí phải trả ngắn hạn	58.350	56.698	83.777	71.982
17. Phải ngắn hạn khác	31.471	184.843	209.921	53.602
19. Quỹ khen thưởng, phúc lợi	45.106	18.627	26.020	25.958
II. Nợ phải trả dài hạn	-	-	-	-
D. VỐN CHỦ SỞ HỮU	3.060.536	4.304.143	4.440.355	4.805.409

CHỈ TIÊU	2018	2019	2020	30/06/2021
I. Vốn chủ sở hữu	1.625.018	3.411.932	4.440.355	4.805.409
1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1.297.568	3.058.823	3.058.823	3.058.823
1.1. Vốn góp của chủ sở hữu	1.297.568	3.058.823	3.058.823	3.058.823
- Cổ phiếu phổ thông có quyền biểu quyết	1.297.568	3.058.823	3.058.823	3.058.823
1.2. Thặng dư vốn cổ phần	330.344	358.946	358.946	358.946
1.5. Cổ phiếu quỹ(*)	(2.894)	(5.837)	(12.477)	(12.477)
4. Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ	129.757	151.385	177.908	220.344
5. Quỹ dự phòng tài chính	129.757	151.385	177.908	220.344
6. Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	3.961	3.961	3.961	3.961
7. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.172.044	585.480	675.287	955.469
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	5.256.305	7.488.679	12.488.828	15.541.039

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Đơn vị tính: triệu đồng

CHỈ TIÊU	2018	2019	2020	30/06/2021
I. DOANH THU HOẠT ĐỘNG				
1.1. Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	928.460	522.443	1.027.172	1.073.753
a. Lãi bán các tài sản tài chính FVTPL	858.464	390.931	719.339	1.010.174
b. Chênh lệch tăng đánh giá lại các TSTC FVTPL	(35.012)	(3.308)	104.750	(50.207)
c. Cổ tức, tiền lãi phát sinh từ tài sản tài chính FVTPL	105.009	128.410	208.294	112.256
d. Chênh lệch giảm do đánh giá lại phải trả chứng quyền đang lưu hành	-	6.411	(5.212)	1.530
1.3. Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	523.064	495.989	549.943	493.125
1.6. Doanh thu nghiệp vụ môi giới chứng khoán	758.849	478.283	621.464	655.242
1.9. Doanh thu nghiệp vụ lưu ký chứng khoán	8.554	7.617	7.576	4.098
1.10. Doanh thu hoạt động tư vấn	119.217	53.628	37.741	17.378
1.11. Doanh thu khác	11.671	2.171	4.010	993
Tổng doanh thu hoạt động	2.349.816	1.560.131	2.247.906	2.244.590
II. CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG				
2.1. Lỗ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi lỗ (FVTPL)	(650.116)	(299.990)	(657.783)	(741.330)
a. Lỗ bán các tài sản tài chính FVTPL	(662.889)	(300.506)	(614.663)	(709.204)
b. Chênh lệch giảm đánh giá lại các TSTC FVTPL	12.773	517	27.739	15.588

CHỈ TIÊU	2018	2019	2020	30/06/2021
d. Tăng chênh lệch do đánh giá lại phải trả chứng quyền đang lưu hành	-	(1)	(70.859)	(47.714)
2.4. Chi phí dự phòng TSTC, xử lý tổn thất các khoản phải thu khó đòi và lỗ suy giảm TSTC và chi phí đi vay	(155.881)	(113.683)	(207.050)	(256.520)
2.6. Chi phí hoạt động tự doanh	(75.037)	(78.706)	(56.313)	(26.496)
2.7. Chi phí nghiệp vụ môi giới chứng khoán	(414.598)	(326.960)	(420.110)	(340.952)
2.10. Chi phí nghiệp vụ lưu ký chứng khoán	(10.277)	(8.103)	(7.961)	(4.266)
2.11. Chi phí nghiệp vụ tư vấn tài chính	(21.556)	(16.243)	(20.204)	(8.071)
2.12. Chi phí các dịch vụ khác	(1.139)	(456)	(3.594)	(1.897)
Tổng chi phí hoạt động	(1.328.604)	(844.141)	(1.373.016)	(1.379.533)
III. DOANH THU HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH				
3.2. Doanh thu, dự thu cổ tức, lãi tiền gửi ngân hàng không kỳ hạn	2.311	2.120	1.611	1.751
Tổng doanh thu hoạt động tài chính	2.311	2.120	1.611	1.751
IV. CHI PHÍ TÀI CHÍNH				
Tổng chi phí tài chính				
V. CHI PHÍ BÁN HÀNG				
VI. CHI PHÍ QUẢN LÝ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN	(181.440)	(186.799)	(216.287)	(113.105)
VII. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG	842.083	531.311	660.215	753.703
VIII. THU NHẬP KHÁC VÀ CHI PHÍ KHÁC				
8.1. Thu nhập khác	102	95	91	16
8.2. Chi phí khác				
Tổng kết quả hoạt động khác	102	95	91	16
IX. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	842.186	531.406	660.305	753.719
9.1. Lợi nhuận đã thực hiện	864.425	527.787	603.888	834.522
9.2. Lợi nhuận chưa thực hiện	(22.239)	3.619	56.417	(80.803)
X. CHI PHÍ THUẾ TNDN	(166.706)	(98.841)	(129.854)	(148.730)
10.1. Chi phí thuế TNDN hiện hành	(165.791)	(97.562)	(130.933)	(148.730)
10.2. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(915)	(1.278)	1.080	-
XI. LỢI NHUẬN KẾ TOÁN SAU THUẾ TNDN	675.480	432.565	530.452	604.989

SỐ LIỆU TÀI CHÍNH ƯỚC TÍNH TẠI THỜI ĐIỂM 30/9/2021

Đơn vị tính: đồng

	Số dư tại 30/9/2021
- Số dư tiền và các khoản tương đương tiền	3.534.662.636.919
- Số dư các khoản nợ phải trả chi phí sử dụng vốn	12.886.939.179.631
<i>Vay ngắn hạn</i>	12.886.939.179.631
<i>Vay dài hạn</i>	0
<i>Trái phiếu phát hành</i>	0
- Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	305.041.845
	Lũy kế đến 30/9/2021
- Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1.151.319.375.638
- Lợi nhuận kế toán sau thuế TNDN	923.440.718.788
- Doanh thu hoạt động tài chính	2.167.390.632
- Chi phí lãi vay	447.427.752.823
- Khấu hao tài sản cố định	18.026.163.088
- Chi đầu tư.	7.577.975.832

3. Thời điểm thẩm định giá:

Tại thời điểm ngày 11/10/2021.

4. Mục đích thẩm định giá:

Kết quả thẩm định giá được dùng để HFIC làm cơ sở trong việc xác định giá khởi điểm chuyển nhượng quyền mua cổ phiếu HSC phát hành thêm trong đợt phát hành tăng vốn điều lệ năm 2021 theo quy định của pháp luật.

5. Căn cứ pháp lý:

5.1. Các văn bản pháp lý về thẩm định giá

- Luật giá số 11/2012/QH13 ngày 20/6/2012;
- Nghị định số 89/2013/NĐ-CP ngày 06/08/2013 của Chính phủ về việc quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Giá về thẩm định giá và Nghị định số 12/2021/NĐ-CP ngày 24/02/2021 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 89/2013/NĐ-CP ngày 06/8/2013 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Giá về thẩm định giá;
- Thông tư số 38/2014/TT-BTC ngày 28/3/2014 của Bộ Tài chính hướng dẫn một số điều của Nghị định số 89/2013/NĐ-CP ngày 06/08/2013 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Giá về thẩm định giá;
- Thông tư số 158/2014/TT-BTC ngày 27/10/2014 của Bộ Tài chính về việc ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá số 01, 02, 03 và 04;
- Thông tư số 28/2015/TT-BTC ngày 06/3/2015 của Bộ Tài chính về việc ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá số 05, 06 và 07;

- Thông tư số 126/2015/TT-BTC ngày 20/8/2015 của Bộ Tài chính về việc ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá số 08, 09 và 10;

- Thông tư số 145/2016/TT-BTC ngày 06/10/2016 của Bộ Tài chính về việc ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá số 11;

- Thông tư số 28/2021/TT-BTC ngày 27/4/2021 của Bộ Tài chính về việc ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá số 12;

- Thông tư số 06/2014/TT-BTC ngày 07/01/2014 của Bộ Tài chính về việc ban hành Tiêu chuẩn thẩm định giá số 13;

- Hợp đồng số 100705/21/HĐ-VVFC/CNMN ngày 07/10/2021 ký kết giữa Công ty đầu tư tài chính nhà nước Tp. Hồ Chí Minh (HFIC) và Chi nhánh Miền Nam - Công ty Cổ phần Định giá và Dịch vụ tài chính Việt Nam VVFC;

5.2. Các văn bản pháp lý khác có liên quan

- Luật Quản lý, sử dụng vốn Nhà nước đầu tư vào sản xuất, kinh doanh tại doanh nghiệp số 69/2014/QH13 ngày 26/11/2014;

- Nghị định số 140/2020/NĐ-CP ngày 30/11/2020 của Chính phủ về sửa đổi, bổ sung một số điều chỉnh của Nghị định số 126/2017/NĐ-CP ngày 16/11/2017 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp nhà nước và công ty TNHH MTV do doanh nghiệp nhà nước đầu tư 100 vốn điều lệ thành công ty cổ phần; Nghị định số 91/2015/NĐ-CP ngày 13/10/2015 của Chính phủ về đầu tư vốn nhà nước vào doanh nghiệp và quản lý, sử dụng vốn, tài sản tại doanh nghiệp và Nghị định số 32/2018/NĐ-CP ngày 8/3/2018 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 91/2015/NĐ-CP;

- Nghị định số 91/2015/NĐ-CP ngày 13/10/2015 của Chính phủ về đầu tư vốn Nhà nước vào doanh nghiệp và quản lý, sử dụng vốn, tài sản tại doanh nghiệp và Nghị định số 32/2018/NĐ-CP ngày 08/3/2018 của Chính phủ về việc Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 91/2015/NĐ-CP ngày 13/10/2015 của Chính phủ về đầu tư vốn nhà nước vào doanh nghiệp và quản lý, sử dụng vốn, tài sản tại doanh nghiệp;

- Thông tư số 36/2021/TT/BTC ngày 26/5/2021 của Bộ Tài chính hướng dẫn một số nội dung về đầu tư vốn nhà nước vào doanh nghiệp và quản lý, sử dụng vốn, tài sản tại doanh nghiệp quy định tại Nghị định số 91/2015/NĐ-CP ngày 13/10/2015, Nghị định số 32/2018/NĐ-CP ngày 08/3/2018, Nghị định số 121/2020/NĐ-CP ngày 9/10/2020 và Nghị định số 140/2020/NĐ-CP ngày 30/11/2020 của Chính phủ;

- Tham khảo vận dụng Nghị định số 126/2017/NĐ-CP ngày 16/11/2017 của Chính phủ về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần; Thông tư số 41/2018/TT-BTC ngày 04/5/2018 của Bộ Tài chính về hướng dẫn một số nội dung về xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển doanh nghiệp nhà nước và công ty trách

nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần;

- Luật chứng khoán số 54/2019/QH14 ngày 26/11/2019.

5.3. Các hồ sơ tài liệu pháp lý do HSC cung cấp (bản copy)

- Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh công ty cổ phần số 4103001573 thay đổi lần thứ 4 ngày 17/10/2016 do Sở Kế hoạch và Đầu tư thành phố Hồ Chí Minh cấp; Giấy phép điều chỉnh số 40/GPĐC-UBCK ngày 25/6/2019 do Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp;

- Báo cáo tài chính đã được kiểm toán của HSC các năm từ 2016 đến 2020;

- Các số liệu tài chính ước tính tại thời điểm 30/9/2021 gồm: Số dư tiền và tương đương tiền; Số dư các khoản nợ phải trả chi phí sử dụng vốn; Số lượng cổ phiếu đang lưu hành; Chi tiết các khoản vay có số dư tại thời điểm 30/9/2021 và lãi suất tương ứng; Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế; Lợi nhuận kế toán sau thuế TNDN; Doanh thu hoạt động tài chính; Chi phí lãi vay; Khấu hao tài sản cố định; Chi đầu tư.

- Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông HSC các năm 2015-2020;

- Kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2021-2025 do HSC lập;

- Công bố thông tin số 61/2021/CV-CBTT ngày 23/9/2021 của HSC;

- Nghị quyết Hội đồng quản trị số 40/2021/NQ-HĐQT ngày 23/7/2021 của HSC;

- Thông báo chào bán cổ phiếu ra công chúng ngày 28/9/2021 của HSC;

- Thông báo số 1722/TB-SGDHCM ngày 29/9/2021 của Sở giao dịch chứng khoán Tp. HCM về ngày đăng ký cuối cùng.

5.4. Tham khảo thông tin thị trường và thống kê kinh nghiệm thực tế

- Lãi suất trúng thầu của trái phiếu Chính phủ do Kho bạc Nhà nước phát hành và công bố;

- Thông tin dữ liệu thị trường chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh và UPCoM;

- Kết quả khảo sát tài sản doanh nghiệp, tham khảo thị trường và thống kê kinh nghiệm thực tế.

6. Cơ sở giá trị thẩm định giá:

Căn cứ vào đặc điểm về tài sản thẩm định giá là giá trị tài sản doanh nghiệp và giá cổ phần của doanh nghiệp, doanh nghiệp có tính chất đơn lẻ, quy mô và cơ cấu tài sản khác nhau, có vị trí và trụ sở kinh doanh riêng biệt và độc lập, có cơ cấu quản trị và sự tác động của môi trường khác nhau. Doanh nghiệp còn là một thực thể hoạt động và hoạt động vì mục tiêu tối đa hóa các khoản lợi ích trong tương lai. Giá cổ phần của doanh nghiệp khi so sánh với giá cổ phần của doanh nghiệp khác trên thị trường dù các doanh nghiệp có ngành nghề tương

đồng nhưng cũng có những đặc điểm khác biệt về quy mô, vị trí, doanh thu, tiềm năng phát triển...

Căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc điểm pháp lý, đặc điểm kinh tế-kỹ thuật và đặc điểm thị trường, yêu cầu tại hợp đồng thẩm định giá, tư vấn xác định cơ sở giá trị quyền mua cổ phiếu là cơ sở giá trị phi thị trường.

- Cơ sở giá trị phi thị trường:

“Giá trị phi thị trường của tài sản là mức giá ước tính của một tài sản tại thời điểm, địa điểm thẩm định giá, không phản ánh giá trị thị trường mà căn cứ vào đặc điểm kinh tế - kỹ thuật chức năng, công dụng của tài sản, những lợi ích mà tài sản mang lại trong quá trình sử dụng, giá trị đối với một số người mua đặc biệt, giá trị khi giao dịch trong điều kiện hạn chế, giá trị đối với một số mục đích thẩm định giá đặc biệt và các giá trị không phản ánh giá trị thị trường khác”.

- Loại giá trị phi thị trường:

“Giá trị đặc biệt là giá trị của tài sản có những đặc tính đặc biệt chỉ thu hút sự quan tâm của những người mua đặc biệt hoặc người sử dụng đặc biệt. Giá trị đặc biệt có thể được hình thành do vị trí, tính chất, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật, yếu tố pháp lý và các yếu tố đặc biệt khác của tài sản. Giá trị đặc biệt bao gồm: Giá trị tài sản đang trong quá trình sử dụng, giá trị tài sản có thị trường hạn chế, giá trị tài sản chuyên dùng và giá trị đặc biệt khác”.

(TCTĐGVN số 03).

7. Giả thiết và giả thiết đặc biệt:

- Giả thiết tình trạng doanh nghiệp hoạt động liên tục và thị trường không có biến động lớn bất thường.

- Đối với Phương pháp chiết khấu dòng tiền:

+ Giai đoạn dự báo dòng tiền: Doanh nghiệp đang trong giai đoạn tăng trưởng bền vững do vậy giai đoạn dự báo dòng tiền thông thường là 05 năm. VVFC dự báo dòng tiền giai đoạn 2021-2025 trên cơ sở Kế hoạch kinh doanh 2021-2025 do doanh nghiệp lập, Báo cáo tài chính đã được kiểm toán các năm trước liền kề, lịch sử tăng trưởng và các dự báo về thị trường chứng khoán.

+ Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền từ năm 2025: Ước tính bằng 4% trên cơ sở triển vọng phát triển của Doanh nghiệp, tình hình thị trường, tăng trưởng lợi nhuận trong quá khứ và kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp trong tương lai.

+ HSC chưa có Báo cáo tài chính Quý 3/2021 vì vậy chỉ cung cấp cho VVFC một số chỉ tiêu ước tính tại thời điểm 30/9/2021. VVFC giả định các số liệu này là phù hợp với hoạt động kinh doanh của HSC tại thời điểm thẩm định giá.

8. Cách tiếp cận và các phương pháp thẩm định giá:

Dựa trên đặc điểm riêng của doanh nghiệp về tính chất ngành nghề, cơ cấu tài sản, kết quả sản xuất kinh doanh, mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị của tài sản, mức độ sẵn có của các dữ liệu, thông tin và tình hình chung của thị trường... Theo thỏa thuận tại Hợp đồng Tư vấn thẩm định giá số 100701/21/HĐ-VVFC/CNMN ngày 07/10/2021, căn cứ các cách tiếp cận thẩm định giá quy định tại các Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam, VVFC lựa chọn các phương pháp thẩm định giá trị quyền mua cổ phiếu HSC phát hành thêm trong đợt phát hành tăng vốn điều lệ năm 2021 gồm:

- Cách tiếp cận từ thị trường: Phương pháp giá giao dịch.
- Cách tiếp cận thu nhập: Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF).

8.1. Cách tiếp cận từ thị trường:

8.1.1. Cách tiếp cận từ thị trường:

“Trong cách tiếp cận từ thị trường, giá trị doanh nghiệp được xác định thông qua giá trị của doanh nghiệp tương tự hoặc giống hệt với doanh nghiệp cần thẩm định giá về các yếu tố: ngành nghề kinh doanh chính; khách hàng và thị trường tiêu thụ; các chỉ số tài chính hoặc giá giao dịch đã thành công của chính doanh nghiệp cần thẩm định giá” (TCTĐGVN số 12).

8.1.2. Phương pháp giá giao dịch:

- *Phương pháp giá giao dịch*: ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua giá giao dịch chuyển nhượng phần vốn góp hoặc chuyển nhượng cổ phần thành công trên thị trường của chính doanh nghiệp cần thẩm định giá (TCTĐGVN số 12).

8.2. Cách tiếp cận từ thu nhập:

8.2.1. Cách tiếp cận từ thu nhập:

“Trong cách tiếp cận từ thu nhập, giá trị doanh nghiệp được xác định thông qua việc quy đổi dòng thu nhập thuần có được trong tương lai về giá trị hiện tại” (TCTĐGVN số 12).

8.2.2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp:

- *Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)*: xác định giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp cần thẩm định giá với giá trị hiện tại của các tài sản phi hoạt động của doanh nghiệp tại thời điểm thẩm định giá (TCTĐGVN số 12).

9. Kết quả thẩm định giá:

Trên cơ sở hồ sơ tài liệu do Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước Tp. Hồ Chí Minh và Công ty CP Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh cung cấp, các thông tin thu

thập được, với các phương pháp được áp dụng trong thực hiện, VVFC ước tính giá trị cổ phiếu của Công ty CP Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh như sau:

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp dựa trên những dự báo kinh doanh khá tin cậy và phù hợp với lịch sử hoạt động của doanh nghiệp cũng như xu thế thị trường tại thời điểm thẩm định giá, phương pháp này cũng phản ánh được tiềm năng phát triển của doanh nghiệp trong tương lai. Tuy nhiên kết quả phương pháp này có những hạn chế nhất định do không có báo cáo tài chính tại thời điểm thẩm định giá, bên cạnh đó HSC và các doanh nghiệp cùng ngành cũng chưa có Báo cáo tài chính tại thời điểm 30/9/2021 gần nhất với thời điểm thẩm định giá.

Vì vậy căn cứ các quy định hiện hành, tình hình thị trường tại thời điểm thẩm định giá, nhằm đảm bảo nguyên tắc thị trường và tính thận trọng, VVFC kết luận giá trị cổ phiếu của Công ty CP Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh tại thời điểm ngày 11/10/2021 theo kết quả phương pháp giá giao dịch.

STT	Phương pháp thẩm định	Giá cổ phiếu (đ/cp)
1	Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp.	37.181
2	Phương pháp giá giao dịch	39.000
	Kết luận	39.000

Giá trị quyền mua cổ phiếu được xác định như sau:

STT	Chỉ tiêu	Công thức tính	Giá trị
1	Giá cổ phiếu sau khi phát hành thêm	Giá cổ phiếu HSC theo kết luận nêu trên	39.000
2	Giá chào bán cổ phiếu phát hành thêm	Thông báo số 1722/TB-SGDHCM ngày 29/9/2021	14.000
3	Tỷ lệ thực hiện quyền mua		2
	Giá trị 1 quyền mua	$((1)-(2))/(3)$	12.500

Do vậy, Tư vấn đề xuất giá trị 1 quyền mua là: **12.500 đồng/quyền mua.**

(Bằng chữ: mười hai nghìn năm trăm đồng 1 quyền mua).

10. Những điều khoản ngoại trừ và hạn chế:

(Chi tiết như Phụ lục kèm theo).

11. Thời hạn có hiệu lực của kết quả thẩm định giá:

Kết quả thẩm định giá có hiệu lực trong thời hạn 180 ngày kể từ ngày ký phát hành Chứng thư.

12. Các tài liệu kèm theo:

- Phụ lục những điều khoản ngoại trừ và hạn chế;
- Thuyết minh kết quả thẩm định giá;

Chứng thư thẩm định giá được phát hành 06 bản chính có giá trị như nhau, VVFC giữ 02 bản, khách hàng thẩm định giá giữ 04 bản.

Mọi hình thức sao chép Chứng thư thẩm định giá không có sự đồng ý bằng văn bản của VVFC đều là hành vi vi phạm pháp luật.

VVFC cung cấp Chứng thư này để quý Công ty xem xét, quyết định giá khởi điểm để chuyển nhượng quyền mua cổ phiếu HSC phát hành thêm trong đợt phát hành tăng vốn điều lệ 2021 theo quy định của pháp luật./.

THẨM ĐỊNH VIÊN VỀ GIÁ

Nguyễn Lê Thu Hà
(Thẻ TĐV số: VIII1.524)

GIÁM ĐỐC



Nguyễn Thu Hằng
(Thẻ TĐV số: IV06.178)

Nơi nhận:

- Như trên (7b)
- Lưu: + VT
- + TĐV



PHỤ LỤC: NHỮNG ĐIỀU KHOẢN LOẠI TRỪ, LƯU Ý VÀ HẠN CHẾ CỦA KẾT QUẢ THẨM ĐỊNH GIÁ

(Kèm theo Chứng thư thẩm định giá số 101501/21/CT-VVFC/CNMN ngày 15/10/2021 của Chi nhánh Miền Nam - Công ty CP Định giá và Dịch vụ tài chính Việt Nam VVFC)

- Kết quả thẩm định giá chỉ sử dụng cho mục đích được đề cập tại Chứng thư này (VVFC không chịu trách nhiệm nếu Chứng thư được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác) và chỉ có giá trị sử dụng khi các bên tham gia Hợp đồng thẩm định giá hoàn tất các thủ tục về Hợp đồng theo luật định. Nếu khách hàng không thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ, bao gồm và không giới hạn nghĩa vụ thanh toán cho VVFC theo Hợp đồng thẩm định giá thì Chứng thư thẩm định giá không có giá trị pháp lý.

- Kết quả thẩm định giá tư vấn cho khách hàng trong điều kiện giới hạn bởi hồ sơ tài liệu được cung cấp, các thông tin về tài sản thẩm định giá và thị trường mà VVFC thu thập được.

- Kết quả thẩm định giá nêu trên được tính toán tại thời điểm và địa điểm thẩm định giá, với các điều kiện, giả định, giới hạn của VVFC và chính sách quản lý hiện hành có liên quan của Nhà nước. Trường hợp thị trường biến động hay chính sách quản lý của Nhà nước và các điều kiện, giả định, giới hạn thay đổi có thể làm cho giá trị tài sản thay đổi.

- Kết quả phương pháp chiết khấu dòng tiền có những hạn chế nhất định do không có báo cáo tài chính tại thời điểm thẩm định giá, ngoài ra HSC và các doanh nghiệp cùng ngành cũng chưa có Báo cáo tài chính tại thời điểm 30/9/2021 gần nhất với thời điểm thẩm định giá.

- VVFC chỉ chịu trách nhiệm về giá đối với số lượng tài sản được thẩm định giá (có đặc điểm pháp lý, kinh tế kỹ thuật được thể hiện trong Chứng thư thẩm định giá) và số lượng văn bản (bản chính và bản sao) do VVFC phát hành. Các bản sao không có xác nhận của VVFC đều không có giá trị.

- Kết quả thẩm định giá của VVFC là một trong những căn cứ để khách hàng có thông tin về mặt giá trị tài sản, không có ý nghĩa trong việc xác nhận quyền sở hữu/sử dụng tài sản. Chỉ khách hàng ghi cụ thể trong Chứng thư thẩm định giá này được sử dụng Chứng thư. Các trường hợp sử dụng bản chính/ bản sao hoặc tham chiếu Chứng thư thẩm định giá của bên thứ ba mà không được sự đồng ý của VVFC đều không có giá trị (trong mọi trường hợp VVFC không có trách nhiệm đối với bất cứ khiếu nại nào của bên thứ ba). Trường hợp khách hàng khiếu nại về kết quả thẩm định giá, VVFC chỉ chịu trách nhiệm xử lý trong thời hạn có hiệu lực của Chứng thư thẩm định giá. Nghĩa vụ trách nhiệm nghề nghiệp của VVFC sẽ được xác định và giới hạn bởi giá trị Hợp đồng của Báo cáo này.

- Khách hàng và các bên liên quan (nếu có) chịu trách nhiệm về tính chính xác của danh mục, số lượng và các thông tin khác liên quan đến tài sản được thẩm định giá đã cung cấp cho VVFC trong quá trình khảo sát hiện trạng và thẩm định giá tài sản. VVFC không có trách nhiệm kiểm tra tính xác thực của bản sao những văn bản pháp lý có liên quan đến tài sản thẩm định giá do khách hàng và các bên liên quan cung cấp so với bản gốc và được miễn trừ mọi trách nhiệm pháp lý liên quan nếu thông tin được cung cấp không chính xác.

**CHI NHÁNH MIỀN NAM - CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỊNH GIÁ VÀ DỊCH VỤ TÀI
CHÍNH VIỆT NAM VVFC**

THUYẾT MINH KẾT QUẢ THẨM ĐỊNH GIÁ

(Kèm theo Chứng thư thẩm định giá số 101501/21/CT-VVFC/CNMN ngày 15/10/2021 của Chi nhánh Miền Nam - Công ty CP Định giá và Dịch vụ tài chính Việt Nam VVFC)

1. Phương pháp giá giao dịch:

Mục 4.4 Tiêu chuẩn thẩm định giá số 12 ban hành kèm theo Thông tư số 28/2021/TT-BTC ngày 27/4/2021 của Bộ trưởng Bộ Tài chính quy định: *“Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là doanh nghiệp đã niêm yết cổ phần trên sàn chứng khoán hoặc đã đăng ký giao dịch trên UPCoM, giá cổ phần để tính giá thị trường vốn chủ sở hữu là giá giao dịch, hoặc giá đóng cửa của cổ phần của doanh nghiệp cần thẩm định giá tại hoặc gần nhất với thời điểm thẩm định giá và phải có giao dịch của cổ phần này trong vòng 30 ngày kể từ thời điểm thẩm định giá về trước”*

Công ty CP Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh đã niêm yết cổ phần trên sàn chứng khoán với mã cổ phiếu là HCM. Trong ngày 11/10/2021 và 30 ngày trước đó cổ phiếu HCM có phát sinh giao dịch.

Theo Thông báo số 1722/TB-SGDHCM ngày 29/9/2021 của Sở giao dịch chứng khoán Tp. HCM, ngày 11/10/2021 là ngày giao dịch không hưởng quyền, giá giao dịch cổ phiếu HCM trên thị trường chứng khoán từ ngày này đã được điều chỉnh tương ứng với số lượng cổ phiếu phát hành thêm.

- Giá giao dịch bình quân cổ phiếu HCM trong ngày 11/10/2021 được xác định bằng tổng giá trị giao dịch chia tổng khối lượng giao dịch = $181.474.000.000 \text{ đ} / 4.698.700 \text{ cp} = 38.622 \text{ đồng/cổ phiếu}$. (Nguồn: Scafef.vn)

- Giá đóng cửa ngày 11/10/2021 là 39.000 đồng/cổ phiếu. (Nguồn: Scafef.vn)

Căn cứ quy định tại Tiêu chuẩn, trên cơ sở tối đa hóa giá trị vốn nhà nước, đơn vị tư vấn chọn giá đóng cửa của cổ phiếu HCM tại ngày 11/10/2021 để xác định giá cổ phiếu của doanh nghiệp.

Giá trị 1 cổ phiếu HSC tại thời điểm 11/10/2021 theo phương pháp giá giao dịch là **39.000 đồng 1 cổ phiếu**.

2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF):

Là phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp với giá trị hiện tại của các tài sản phi hoạt động của doanh nghiệp tại thời điểm thẩm định giá.

Công thức tính như sau:

Giá trị vốn chủ sở hữu của DN	$= \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{V_n}{(1+WACC)^n}$	+ Giá trị các tài sản phi hoạt động	+	Giá trị các TS hoạt động chưa được thể hiện trong dòng tiền	-	Giá trị các khoản nợ phải trả chi phí sử dụng vốn
--	---	--	---	--	---	---

Trong đó:

$FCFF_t$: Giá trị dòng tiền tự do doanh nghiệp năm thứ t

$FCFF$ = Lợi nhuận trước lãi vay sau thuế (EBIAT) + Khấu hao - Chi đầu tư vốn - Thay đổi vốn luân chuyển thuần ngoài tiền mặt và tài sản phi hoạt động ngắn hạn (chênh lệch vốn hoạt động thuần).

Lợi nhuận trước lãi vay sau thuế (EBIAT) là lợi nhuận trước lãi vay sau thuế đã loại trừ các khoản lợi nhuận từ tài sản phi hoạt động.

$$EBIAT = EBIT \times (1 - t)$$

t: thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Chi đầu tư vốn bao gồm: chi đầu tư tài sản cố định và tài sản dài hạn khác; chi đầu tư tài sản hoạt động nằm trong nhóm chi mua công cụ nợ của đơn vị khác và chi đầu tư tài sản hoạt động góp vốn vào đơn vị khác (nếu có).

Vốn luân chuyển ngoài tiền mặt và tài sản phi hoạt động ngắn hạn = (Các khoản phải thu ngắn hạn + Hàng tồn kho + Tài sản ngắn hạn khác) - Nợ ngắn hạn không bao gồm vay ngắn hạn

V_n : giá trị cuối kỳ dự báo

$$WACC = R_d \times F_d \times (1 - t) + R_e \times F_e$$

Trong đó:

WACC: Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền

R_d : Chi phí sử dụng nợ

F_d : Tỷ trọng nợ trên tổng nguồn vốn

t: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

R_e : Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu

F_e : Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn

$$R_e = R_f + \beta_L \times MRP$$

Trong đó :

R_f : Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro tại hoặc sát thời điểm thẩm định giá

MRP: Phần bù rủi ro thị trường

β_L : Hệ số rủi ro hệ thống của doanh nghiệp cần thẩm định giá

2.1 Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Công ty CP Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh xây dựng và cung cấp kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2021-2025 như sau:

Đơn vị tính: triệu đồng

Stt	Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025
1	Doanh thu thuần	2.449.742	2.558.370	2.658.979	2.764.636	2.861.216
2	Lợi nhuận trước thuế (không bao gồm thu nhập từ tài sản phi hoạt động)	1.200.000	1.250.000	1.300.000	1.350.000	1.400.000
3	Lợi nhuận sau thuế	960.000	1.000.000	1.040.000	1.080.000	1.120.000
4	Chi đầu tư	25.000	25.000	30.000	30.000	30.000
5	Chi khấu hao	25.292	24.216	26.667	28.333	30.000
6	Chi phí lãi vay	401.808	434.042	436.228	439.981	417.539
7	Nhu cầu vốn lưu động	11.117.939	13.089.124	13.725.747	14.287.386	14.621.301
	<i>Phải thu ngắn hạn</i>	<i>660.432</i>	<i>699.012</i>	<i>715.346</i>	<i>724.046</i>	<i>750.655</i>
	<i>Tài sản tài chính</i>	<i>11.457.507</i>	<i>13.390.112</i>	<i>14.010.401</i>	<i>14.563.339</i>	<i>14.870.646</i>
	<i>Tài sản ngắn hạn khác</i>	<i>100.000</i>	<i>100.000</i>	<i>100.000</i>	<i>100.000</i>	<i>100.000</i>
	<i>Nợ ngắn hạn không bao gồm vay</i>	<i>1.100.000</i>	<i>1.100.000</i>	<i>1.100.000</i>	<i>1.100.000</i>	<i>1.100.000</i>

Căn cứ kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2021-2025, số liệu tài chính tại thời điểm 30/9/2021 và các tỷ số tài chính trung bình giai đoạn 2018-2020, đơn vị tư vấn dự báo dòng tiền FCFF giai đoạn 2021-2025 như sau:

Đơn vị tính: triệu đồng

Chỉ tiêu	11/10/2021-31/12/2021	2022	2023	2024	2025
Lợi nhuận trước thuế (không bao gồm thu nhập từ tài sản phi hoạt động)	358.254	1.250.000	1.300.000	1.350.000	1.400.000
Chi phí lãi vay	169.318	434.042	436.228	439.981	417.539
EBIT = LN trước thuế + Lãi vay	527.572	1.684.042	1.736.228	1.789.981	1.817.539
EBIAT = EBIT * (1-20%)	422.058	1.347.233	1.388.983	1.431.985	1.454.031
Chi khấu hao	7.266	24.216	26.667	28.333	30.000
Chi đầu tư	2.711	25.000	30.000	30.000	30.000
Chênh lệch vốn hoạt động thuần	77.519	1.971.185	636.623	561.639	333.915
FCFF	349.094	- 624.736	749.027	868.679	1.120.115

Trong đó:

- Do không có số liệu tài chính thời điểm 11/10/2021 nên VVFC sử dụng số liệu tại thời điểm gần nhất được cung cấp là 30/9/2021 với giả định không có sự chênh lệch về dòng tiền giữa hai thời điểm này.

- Chỉ tiêu EBIT và chi đầu tư giai đoạn 11/10/2021-31/12/2021 được ước tính căn cứ kết quả 9 tháng đầu năm 2021 và các tỷ lệ tài chính trung bình quý 3 so với cả năm giai đoạn 2018-2020.

- Chênh lệch vốn hoạt động thuần được xác định bằng nhu cầu vốn lưu động năm sau trừ năm trước.

2.2 Ước tính chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền:

2.2.1 Ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu:

$$R_e = R_f + \beta_L \cdot (R_m - R_f)$$

R_f : Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro được ước tính trên cơ sở lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm do Kho bạc Nhà nước phát hành ngày 7/10/2021 gần nhất với thời điểm thẩm định giá là 2,13%/năm, $R_f = 2,13\%$ (Nguồn: mof.gov.vn).

MRP: Phần bù rủi ro thị trường (MRP) được ước tính thông qua việc tính trung bình các hiệu số của tỷ suất lợi nhuận khi đầu tư trên thị trường chứng khoán (R'_m) tại phiên giao dịch cuối cùng mỗi tháng và tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro (R'_f). R'_f được xác định trên cơ sở lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm hoặc kỳ hạn dài nhất tại thời điểm tương ứng hoặc sát thời điểm xác định R'_m . Tỷ suất lợi nhuận dự kiến khi đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam được thẩm định viên ước tính theo phương pháp thống kê theo chỉ số VN-INDEX trong giai đoạn 05 năm gần nhất thời điểm thẩm định giá. Chỉ số VN-INDEX được thống kê theo tháng, cụ thể là chỉ số đóng cửa của phiên giao dịch cuối cùng của tháng. $MRP = 11,7\%$.

β_L : Hệ số rủi ro có tính đến ảnh hưởng của cơ cấu vốn của doanh nghiệp cần thẩm định được ước tính thông qua hệ số rủi ro của các cổ phần của các doanh nghiệp có cùng ngành sản xuất, kinh doanh với HSC, được thực hiện theo phương pháp hồi quy biến động giá của cổ phiếu với biến động giá của thị trường (trong đó biến động giá được xác định theo tháng và tối thiểu 5 năm, đối với doanh nghiệp không có đủ số liệu 5 năm thì tính từ ngày doanh nghiệp niêm yết hoặc đăng ký giao dịch). VVFC ước tính $\beta_L = 0,7$.

$$\text{➤ } R_e = R_f + \beta_L \times MRP = 2,13\% + 0,7 \times 11,7\% = 10,3\%$$

2.2.2 Ước tính chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền:

$$WACC = R_d \times F_d \times (1 - t) + R_e \times F_e$$

R_d : được ước tính bằng lãi suất bình quân gia quyền các khoản nợ vay ngắn hạn của doanh nghiệp tại thời điểm 30/9/2021 gần nhất với thời điểm thẩm định giá là 5,85%.

F_d : được ước tính bằng tỷ trọng nợ có chi phí sử dụng vốn trên tổng nguồn vốn bình quân giai đoạn 2018-2020, $F_d = 44\%$.

F_e : Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn, $F_e = 1 - F_d = 56\%$.

t: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

$$\text{➤ } WACC = 5,85\% \times 44\% \times (1-20\%) + 56\% \times 10,3\% = 7,8\%.$$

2.3 Ước tính tốc độ tăng trưởng của dòng tiền và giá trị cuối kỳ dự báo:

Căn cứ hướng dẫn tại Thông thư 28/2021/TT-BTC ngày 28/4/2021, tốc độ tăng trưởng của dòng tiền được dự báo trên cơ sở triển vọng phát triển của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong quá khứ, kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp.....

Trong 3 năm gần đây, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân của doanh nghiệp là 3%. Theo kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng bình quân 4%/năm đồng thời thị trường chứng khoán 3 năm gần đây cũng có tốc độ tăng trưởng bình quân 4%. Do vậy VVFC ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền từ sau năm 2025 là 4%.

Theo đó giá trị của dòng tiền cuối kỳ dự báo được ước tính như sau:

$$FCFF_{2026} = FCFF_{2025} * (1+4\%) = 1.120.115 * (1+4\%) = 1.164.920$$

$$V_n = FCFF_{2026} / (WACC - g) = 1.164.920 / (7,8\% - 4\%) = 30.655.788$$

Giá trị hiện tại của dòng tiền cuối kỳ dự báo là:

$$V_n / (1+WACC)^n = 22.324.864$$

2.4 Các tài sản phi hoạt động, tài sản hoạt động chưa được thể hiện trong dòng tiền, các khoản nợ phải trả chi phí sử dụng vốn:

Do không có số liệu tài chính tại thời điểm 11/10/2021 nên VVFC căn cứ số liệu do HSC cung cấp tại thời điểm gần nhất với thời điểm thẩm định giá là 30/9/2021.

Theo đó, giá trị tài sản phi hoạt động của doanh nghiệp chỉ bao gồm tiền mặt và tiền gửi với giá trị là 3.534.662.636.919 đồng; Giá trị các khoản nợ phải trả chi phí sử dụng vốn gồm khoản vay ngắn hạn với giá trị là 12.886.939.179.631 đồng; Doanh nghiệp không phát sinh tài sản hoạt động chưa được thể hiện trong dòng tiền.

2.5 Kết quả xác định giá trị vốn chủ sở hữu:

- Giá trị vốn chủ sở hữu của HSC tại thời điểm 11/10/2021 trước khi phát hành thêm cổ phiếu là: 14.877.518.457.288 đồng.

- Căn cứ Công bố thông tin số 63/2021/CV-CBTT ngày 28/9/2021 của HSC, số lượng cổ phiếu phát hành thêm là 152.520.923 cổ phiếu, giá chào bán là 14.000 đ/cp, tổng giá trị huy động vốn theo giá chào bán là 2.135.292.922.000 đồng.

- Giả định toàn bộ cổ phiếu phát hành thêm được bán hết, giá trị vốn chủ sở hữu của HSC sau khi phát hành thêm cổ phiếu là: 14.877.518.457.288 + 2.135.292.922.000 = 17.012.811.379.288 đồng.

- Tổng số cổ phiếu sau khi phát hành thêm là: $305.041.845 + 152.520.923 = 457.562.738$ cổ phần.

- Giá trị 1 cổ phiếu sau khi phát hành thêm được ước tính như sau:

Giá cổ phiếu = Giá trị vốn chủ sở hữu/Số lượng cổ phiếu

= $17.012.811.379.288 / 457.562.738 = 37.181$ đồng/cổ phiếu

