

CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU

1.1. Mục tiêu và nội dung của phân tích Tài chính doanh nghiệp

1.1.1. Mục tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp

Đây là quá trình sử dụng các công cụ và kỹ thuật phân tích có hệ thống để đánh giá chính xác nhất về tình hình sức khỏe tài chính của một tổ chức kinh doanh. Quá trình này còn giúp các nhà quản lý và các bên liên quan có cái nhìn toàn diện về tình hình tài chính hiện tại, khả năng sinh lời và độ ổn định của doanh nghiệp. Thông qua đó, xác định được xu hướng và so sánh với các tiêu chuẩn ngành, cho phép dự báo triển vọng tài chính tương lai và xác định các rủi ro tiềm ẩn. Kết quả của quá trình cung cấp những thông tin quan trọng để đưa ra quyết định chính xác và tối ưu hóa hiệu suất tài chính của doanh nghiệp.

Các chủ thể có lợi ích liên quan đến hoạt động của doanh nghiệp cũng như các đối tượng có liên quan đều thể hiện sự quan tâm đối với tình hình tài chính của doanh nghiệp và có nhu cầu sử dụng thông tin kinh tế và tài chính của nó. Mỗi đối tượng có góc nhìn và những mục tiêu riêng khi theo dõi và phân tích thông tin này. Cụ thể, những đối tượng sau đây chú ý đến tình hình tài chính của doanh nghiệp gồm:

- Ban quản trị doanh nghiệp: Cần thông tin để điều hành doanh nghiệp một cách hiệu quả. Ngoài ra, họ còn đưa ra các quyết định chiến lược và điều chỉnh hoạt động một cách kịp thời để đạt được những mục tiêu kinh doanh.
- Nhà đầu tư, bao gồm cả cổ đông hiện tại và tiềm năng: Sử dụng thông tin tài chính để đánh giá được giá trị và tiềm năng phát triển của doanh nghiệp mà họ đang đầu tư. Từ đó sẽ đưa ra quyết định đầu tư hoặc tiếp tục nắm giữ cổ phần.
- Các tổ chức cung cấp tín dụng cho doanh nghiệp như ngân hàng, tổ chức tài chính, những người mua trái phiếu của doanh nghiệp và các doanh nghiệp khác. (Các bên cho vay/ Các chủ thể cung cấp vốn tín dụng): Gồm các ngân hàng, tổ chức tài chính, người mua trái phiếu và các doanh nghiệp khác, những đối tượng này cần thông tin để đánh giá khả năng thanh toán và mức độ rủi ro khi cấp tín dụng cho doanh nghiệp.
- Những người nhận lương từ doanh nghiệp: Họ quan tâm đến tình hình tài chính vì nó ảnh hưởng trực tiếp đến sự ổn định công việc, lương thưởng và phúc lợi của chính bản thân mình.

- Các cơ quan quản lý Nhà nước: Sử dụng các thông tin tài chính để đưa ra các báo cáo, dự báo và khuyến nghị cho các nhà đầu tư, ngân hàng hoặc công chúng.
- Những chuyên gia phân tích tài chính: Họ cần thông tin để đưa ra các báo cáo, dự báo và khuyến nghị cho các nhà đầu tư, các tổ chức cung cấp tín dụng hoặc công chúng.

Các đối tượng sử dụng thông tin tài chính này sẽ đưa ra các quyết định theo mục đích và quan điểm của mình. Vì thế, việc phân tích tài chính dành cho mỗi đối tượng sẽ tập trung vào việc đáp ứng những mục tiêu cụ thể của họ.

Nói chung, có nhiều cá nhân và tổ chức quan tâm đến việc phân tích tình hình tài chính của các doanh nghiệp. Mục đích cuối cùng của quá trình phân tích này phụ thuộc vào lợi ích kinh tế của những người liên quan đến doanh nghiệp. Bởi vì phân tích một vấn đề luôn ảnh hưởng đến các khía cạnh khác và việc phân tích tài chính trong lĩnh vực quản trị doanh nghiệp có sự đa dạng rất lớn, giáo trình này sẽ đề cập đầy đủ tất cả các khía cạnh của công việc phân tích đối với những người quản lý. Trong việc áp dụng phân tích vào thực tế, điều quan trọng là nhà phân tích phải linh hoạt và thông minh trong mỗi giai đoạn của quá trình.

1.1.2. Nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp

Nội dung của Phân tích tài chính bao gồm việc đánh giá và phân tích các thông tin tài chính liên quan đến hoạt động tài chính của một doanh nghiệp hoặc tổ chức. Đây là quá trình giúp hiểu rõ hơn về tình hình tài chính, hiệu suất hoạt động và khả năng tài chính của doanh nghiệp. Nội dung cụ thể của phân tích tài chính bao gồm:

- Tài liệu tài chính: Thu thập và đánh giá các báo cáo tài chính như báo cáo tình hình tài sản, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, báo cáo lợi nhuận và lỗ, báo cáo biến động vốn chủ sở hữu, và các báo cáo khác liên quan đến tài chính.
- Đánh giá hiệu suất tài chính: Xem xét các chỉ số tài chính như tỷ suất lợi nhuận, tỷ suất sinh lời, tỷ suất hoàn vốn, tỷ lệ nợ/vốn, và các chỉ số khác để đo lường hiệu suất và khả năng tài chính của doanh nghiệp.
- Phân tích biến động: Phân tích sự biến đổi của các số liệu tài chính theo thời gian để nhận thức về xu hướng, biến đổi trong hoạt động kinh doanh và tài chính của doanh nghiệp.

- So sánh và chuẩn hóa: So sánh các số liệu tài chính của doanh nghiệp với các ngành công nghiệp tương tự hoặc các chuẩn mực ngành để đánh giá vị thế của doanh nghiệp trong thị trường.
- Phân tích nguyên nhân: Xác định nguyên nhân dẫn đến các biến động trong tài chính, như biến động lợi nhuận, tăng trưởng hoặc sụt giảm doanh thu, sự thay đổi trong cơ cấu tài sản và nợ, v.v.
- Dự đoán và đánh giá rủi ro: Dự đoán tình hình tài chính trong tương lai dựa trên dữ liệu hiện tại và dự đoán các rủi ro tài chính có thể xảy ra.
- Phân tích các chính sách tài chính: Xem xét các quyết định liên quan đến tài chính như chính sách đầu tư, tài trợ, cơ cấu vốn, phân phối lợi nhuận để đánh giá tác động của chúng lên tài chính của doanh nghiệp.
- Định hướng quản lý: Cung cấp thông tin hỗ trợ cho quyết định quản lý, định hướng tài chính và chiến lược phát triển dựa trên hiểu biết sâu rộng về tình hình tài chính.

Tóm lại, phân tích tài chính ngoài việc tạo ra cái nhìn tổng thể một cách toàn diện về sức khỏe tài chính của doanh nghiệp mà còn cung cấp được các thông tin cần thiết cho quyết định quản lý quan trọng và định hướng phát triển cụ thể cho doanh nghiệp trong tương lai.

1.1.3. Vốn lưu động

Vốn lưu động được hiểu là nguồn vốn huy động để tài trợ cho tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp, dưới đây là công thức để xác định vốn lưu động cho thấy những nhân tố ảnh hưởng đến sự biến động của vốn lưu động đó là tài sản ngắn hạn và các khoản phải trả ngắn hạn. Những yếu tố trong tài sản ngắn hạn tăng sẽ làm tăng vốn lưu động và những yếu tố trong tài sản ngắn hạn giảm thì sẽ làm giảm vốn lưu động. Còn về các khoản phải trả ngắn hạn tăng sẽ làm giảm vốn lưu động và ngược lại:

$$\text{Vốn lưu động} = \text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Các khoản phải trả ngắn hạn}$$

1.2. Phương pháp sử dụng phân tích Tài chính Doanh Nghiệp

1.2.1. Phương pháp so sánh

Phương pháp so sánh là một trong những công cụ lâu đời và phổ biến nhất trong việc phân tích hoạt động kinh doanh. Phương pháp này cho phép chúng ta đối

chiều các chỉ số và hiện tượng kinh tế đã được định lượng, có nội dung và tính chất tương tự nhau để tìm được xu hướng và mức độ biến đổi của những chỉ số này.

Phương pháp so sánh hiện nay là một trong những phương pháp tính toán kỹ thuật được sử dụng trong khoa học phân tích kinh tế.

Phương pháp so sánh là một công cụ tiếp cận phổ biến trong việc phân tích hoạt động kinh doanh. Phương pháp này bao gồm quá trình so sánh các chỉ số và hiện tượng kinh tế đã được định lượng, có nội dung và tính chất tương tự nhau nhằm mục tiêu xác định xu hướng và mức độ biến động các chỉ số đó. Phương pháp so sánh giúp chúng ta tổng hợp các điểm chung của phân tích những đặc điểm riêng của các hiện tượng kinh tế được so sánh, Từ đó có thể đánh giá sự phát triển hay kém phát triển, hiệu quả hay không của từng trường hợp cụ thể. Điều này tạo ra nền tảng để tìm ra các giải pháp quản lý cho từng tình huống cụ thể. Để nhằm mục đích để tiến hành so sánh cần phải thực hiện những vấn đề cơ bản sau đây:

1.2.1.1. Lựa chọn tiêu chuẩn để so sánh:

Tiêu chuẩn để so sánh là những chỉ tiêu được chọn làm cơ sở so sánh, thường được gọi là kỳ gốc so sánh. Việc lựa chọn kỳ gốc so sánh nên phù hợp với mục đích nghiên cứu. Các kỳ gốc so sánh có thể bao gồm:

- Số liệu từ năm trước (kỳ trước hoặc kế hoạch) => đánh giá xu hướng phát triển của các chỉ tiêu.
- Các mục tiêu đã dự kiến (kế hoạch, dự đoán, định mức) => Để đánh giá mức độ hoàn thành so với kế hoạch, dự đoán và các định mức đã đặt ra.
- Các chỉ tiêu trung bình ngành trong lĩnh vực kinh doanh hoặc nhu cầu, đơn đặt hàng của khách hàng... => xác định vị thế của doanh nghiệp và khả năng đáp ứng nhu cầu của thị trường.

1.2.1.2. Điều kiện so sánh:

Để phương pháp so sánh đạt được kết quả mang tính chính xác và có giá trị, các chỉ tiêu được sử dụng trong quá trình này cần phải đảm bảo tính đồng bộ. Trên thực tế, cần chú trọng đến cả yếu tố thời gian và không gian của các chỉ tiêu, và phải đảm bảo rằng các điều kiện giữa các chỉ tiêu kinh tế có thể so sánh được.

- **Về khung thời gian:** Các chỉ tiêu cần được tính toán trong cùng một khoảng thời gian kế toán và phải thống nhất trên ba khía cạnh: cùng nội dung kinh tế, áp dụng cùng phương pháp kế toán, và sử dụng cùng đơn vị đo lường.
- **Về mặt không gian:** Các chỉ tiêu cần phải được quy đổi về cùng quy mô và trong những điều kiện kinh doanh tương tự để đảm bảo tính khả thi của việc so sánh.

1.2.1.3. Kỹ thuật so sánh:

Có thể sử dụng các kỹ thuật so sánh cơ bản để đáp ứng mục tiêu nghiên cứu, bao gồm:

- **So sánh bằng số tuyệt đối:** Là quá trình đối chiếu giữa trị số của chỉ tiêu kinh tế trong kỳ phân tích với trị số của kỳ gốc, qua đó thể hiện sự biến động về khối lượng và quy mô của các hiện tượng kinh tế..
- **So sánh bằng số tương đối:** Có nhiều dạng số tương đối, tùy thuộc vào mục đích phân tích mà chọn phương pháp phù hợp, chẳng hạn như tỷ lệ hoàn thành kế hoạch, số tương đối về kết cấu, hoặc số bình quân động thái..
- **So sánh mức biến động tương đối điều chỉnh theo hướng quy mô chung:** Đây là kết quả của phép trừ giữa trị số trong kỳ phân tích với trị số kỳ gốc, sau khi đã được điều chỉnh theo hệ số liên quan, nhằm xác định quy mô chung.

1.2.2. **Phương pháp liên hệ, đối chiếu**

Liên hệ và đối chiếu là một phương pháp phân tích được sử dụng để nghiên cứu và đánh giá các mối quan hệ kinh tế giữa các sự kiện và hiện tượng kinh tế. Đồng thời, phương pháp này cũng giúp xem xét tính cân đối của các chỉ tiêu kinh tế trong quá trình hoạt động. Khi áp dụng phương pháp liên hệ và đối chiếu, cần lưu ý đến các mối quan hệ mang tính nội tại, ổn định và chung nhất, cũng như mối quan hệ được lặp đi lặp lại. Các liên hệ có thể là liên hệ ngược (nguyên nhân và kết quả) hoặc liên hệ xuôi (quá trình tiến triển).

Để đảm bảo tính cân đối, cần xem xét cả tổng thể và từng phần trong quá trình phân tích. Điều này đòi hỏi thu thập đầy đủ và thích hợp thông tin liên quan đến các khía cạnh, bao gồm luồng chuyển dịch giá trị, sự di chuyển của nguồn lực trong doanh nghiệp và mối quan hệ kinh tế của doanh nghiệp với các bên liên quan.

1.2.3. Phương pháp phân chia

Phương pháp phân chia là quy trình chia tách các quá trình và kết quả tài chính tổng thể thành các thành phần nhỏ hơn, dựa trên các tiêu chí cụ thể. Mục đích chính là làm rõ cách thức hình thành và cấu trúc của các kết quả tài chính từ nhiều góc độ, phù hợp với mục tiêu của từng bộ phận quản lý trong các giai đoạn khác nhau của doanh nghiệp.

Trong quá trình phân tích, các hoạt động và kết quả tài chính được chi tiết hóa thông qua các chỉ số kinh tế, tập trung vào ba tiêu chuẩn chính:

- **Phân chia theo cấu trúc:** Chia nhỏ chỉ số nghiên cứu thành các thành phần cấu tạo giúp hiểu rõ cách hình thành của chỉ số và mối quan hệ giữa các thành phần.
- **Phân chia theo thời gian:** Chia nhỏ quá trình và kết quả theo trình tự thời gian Cho phép đánh giá xu hướng và biến động của các chỉ số tài chính theo thời gian.
- **Phân chia theo không gian:** Chia nhỏ quá trình và kết quả theo địa điểm hoặc bộ phận phát sinh giúp xác định hiệu suất tài chính của các đơn vị hoặc khu vực khác nhau trong doanh nghiệp.

1.2.4. Phương pháp Dupont

Phương pháp phân tích Dupont là một kỹ thuật phân tích tài chính toàn diện, tập trung vào việc phân tích các chỉ số tài chính phức tạp và mối quan hệ giữa chúng. Phương pháp này giúp hiểu rõ hơn về cách thức các yếu tố khác nhau ảnh hưởng đến hiệu suất tài chính của doanh nghiệp.

Các đặc điểm chính:

- Phân tích mối quan hệ: Xem xét cách các tỷ lệ tài chính liên kết với nhau và với các hoạt động kinh doanh.
- Phân tích chi tiết: Chia nhỏ các chỉ số phức tạp thành các thành phần cơ bản.
- Phân tích nguyên nhân: Xác định các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất tài chính.

Các bước thực hiện phương pháp:

- Thu thập dữ liệu từ báo cáo tài chính
- Tính toán các chỉ số (thường sử dụng bảng tính)
- Phân tích sự thay đổi của các chỉ số quan trọng như ROA, ROE
- Kiểm tra và điều chỉnh kết quả nếu cần

Ưu điểm:

- Tính đơn giản
- Dễ dàng kết nối với các chính sách của doanh nghiệp
- Đơn giản và dễ áp dụng
- Liên kết chặt chẽ với chiến lược doanh nghiệp
- Cung cấp cái nhìn sâu sắc về tình hình tài chính
- Hỗ trợ ra quyết định về mở rộng, hợp nhất hoặc cải tổ doanh nghiệp
- Giúp tối ưu hóa chính sách tài chính và chiến lược kinh doanh

Nhược điểm: Phụ thuộc vào độ chính xác của dữ liệu tài chính và có thể bị ảnh hưởng bởi các phương pháp kế toán và giả định của doanh nghiệp.

1.2.5. Phương pháp dự đoán

Có nhiều phương pháp dự đoán được sử dụng để tiên đoán tình hình tài chính của doanh nghiệp trong tương lai, và trong số đó, phương pháp hồi quy là một trong những phương pháp phổ biến. Phương pháp này dựa trên việc sử dụng dữ liệu quá

khứ, thông tin thời gian hoặc dữ liệu cùng thời điểm để xác lập mối quan hệ giữa các hiện tượng và sự kiện liên quan.

- Phương pháp hồi quy đơn (hay còn gọi là hồi quy đơn biến) được dùng để nghiên cứu mối quan hệ giữa một chỉ tiêu phản ánh kết quả (được gọi là biến phụ thuộc) và một chỉ tiêu phản ánh nguyên nhân (được gọi là biến độc lập).
- Phương pháp hồi quy đa biến (hồi quy đa biến) được sử dụng để phân tích mối quan hệ giữa nhiều biến độc lập và một biến phụ thuộc (là một chỉ tiêu kết quả) cùng một lúc.

Trong môi trường kinh doanh phức tạp, các chỉ tiêu kinh tế thường chịu tác động đa chiều từ nhiều yếu tố khác nhau. Lấy ví dụ về doanh thu, ta có thể thấy sự phụ thuộc của nó vào nhiều biến số như số lượng hàng bán, cơ cấu sản phẩm, giá cả, thu nhập bình quân xã hội, điều kiện thời tiết, yếu tố mùa vụ và hiệu quả của các chiến dịch marketing. Đáng chú ý là giữa các yếu tố này tồn tại mối quan hệ tương tác phức tạp. Chính vì vậy, phân tích hồi quy đóng vai trò quan trọng không chỉ trong việc kiểm chứng các giả thuyết về ảnh hưởng và mức độ tác động của từng yếu tố, mà còn trong việc lượng hóa các mối quan hệ kinh tế giữa chúng. Kết quả của phân tích này tạo nền tảng vững chắc cho công tác dự báo và ra quyết định chiến lược, đảm bảo sự phù hợp với mục tiêu của tất cả các bên liên quan trong doanh nghiệp.

1.2.6. Phương pháp phân tích nhân tố

Phân tích nhân tố là một phương pháp quan trọng trong nghiên cứu tài chính doanh nghiệp, nhằm đánh giá toàn diện các chỉ tiêu kinh tế tài chính trong mối tương quan với các yếu tố tác động. Phương pháp này tập trung vào hai khía cạnh chính: xác định mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố và phân tích bản chất tác động của chúng đến chỉ tiêu được xem xét. Thông qua việc định lượng mức độ tác động và phân tích sâu sắc cơ chế ảnh hưởng, phương pháp này giúp các nhà quản lý tài chính hiểu rõ nguồn gốc của các biến động trong chỉ tiêu tài chính, xác định các yếu tố quan trọng nhất, và từ đó đưa ra các quyết định chiến lược dựa trên cơ sở khoa học vững chắc.

1.2.6.1. Phương pháp thay thế liên hoàn:

Đây một phương pháp để xác định tác động của từng yếu tố bằng cách tuần tự thay thế và thử nghiệm các yếu tố từ giá trị ban đầu sang 1255 giá trị khác nhau để phân tích tác động lên chỉ số. Quá trình này giúp xác định giá trị của chỉ số khi mỗi yếu tố thay đổi. Sau đó, so sánh giá trị vừa tính được với giá trị ban đầu của chỉ số (trước khi có thay đổi từ yếu tố nào) để xác định mức độ ảnh hưởng của yếu tố đó. Phương pháp thay thế liên hoàn có các đặc điểm và điều kiện áp dụng sau:

- Yêu cầu có dữ liệu cơ sở ban đầu và có khả năng thay đổi từng yếu tố theo phạm vi đã xác định (từ giá trị kỳ gốc đến 1255 giá trị phân tích).
- Việc thay thế yếu tố phải tuân thủ theo một trình tự logic và có cơ sở về tính toán.
- Cần xác định được mối quan hệ tuyến tính hoặc tương quan giữa yếu tố và chỉ số.
- Phương pháp này thường áp dụng cho những chỉ tiêu mà tác động của từng yếu tố là riêng biệt và không tương tác mạnh.

Từ việc thay đổi tuần tự các yếu tố và quan sát sự biến đổi của chỉ số, phương pháp này giúp hiểu rõ hơn về tác động của mỗi yếu tố và mức độ ảnh hưởng của chúng lên chỉ tiêu tài chính.

1.2.6.2. Phương pháp chênh lệch số

Phương pháp số chênh lệch cũng là một phương pháp sử dụng để xác định tác động của các yếu tố lên sự biến đổi của chỉ tiêu thể hiện đối tượng nghiên cứu. Phương pháp này tương tự phương pháp thay thế liên hoàn, tuy nhiên, khác biệt ở chỗ thay vì xác định mức độ ảnh hưởng của mỗi yếu tố thông qua việc thay thế lần lượt, ta trực tiếp sử dụng giá trị chênh lệch giữa giá trị kỳ phân tích và giá trị kỳ gốc của từng yếu tố để xác định tác động của nó.

Phương pháp số chênh lệch tương tự với phương pháp thay thế liên hoàn về các điều kiện, nội dung và quy trình áp dụng. Tuy nhiên, điểm khác biệt nằm ở việc phương pháp này áp dụng trực tiếp khi có sự biến đổi về giá trị của các yếu tố tác

động, đặc biệt khi chỉ tiêu nghiên cứu có mối quan hệ nhân tử với các yếu tố ảnh hưởng.

Tổng cộng, cả phương pháp số chênh lệch và phương pháp thay thế liên hoàn đều cung cấp cách tiếp cận để xác định mức độ tác động của các yếu tố lên sự biến đổi của chỉ tiêu tài chính, tùy thuộc vào tính chất cụ thể của dữ liệu và mục tiêu nghiên cứu.

1.2.6.3. Phương pháp cân đối:

Phương pháp cân đối là một công cụ phân tích tài chính quan trọng, được áp dụng khi chỉ tiêu nghiên cứu có mối quan hệ cộng hoặc trừ với các nhân tố ảnh hưởng. Phương pháp này xác định mức độ tác động của từng nhân tố bằng cách tính toán sự chênh lệch giữa giá trị thực tế và giá trị kỳ gốc của nhân tố đó. Điểm đáng chú ý là phương pháp cân đối yêu cầu sự cân nhắc kỹ lưỡng về mối quan hệ thuận hoặc nghịch giữa nhân tố ảnh hưởng và chỉ tiêu nghiên cứu. Bản chất của phương pháp này có thể xem như một dạng rút gọn của phương pháp thay thế liên hoàn, đặc biệt hiệu quả khi áp dụng cho các trường hợp có quan hệ dạng tổng hoặc hiệu giữa các nhân tố. Qua đó, phương pháp cân đối cung cấp một cách tiếp cận đơn giản nhưng hiệu quả để đánh giá tác động của các yếu tố đến chỉ tiêu tài chính quan trọng của doanh nghiệp.

Sau khi đã định lượng được sức ảnh hưởng của các yếu tố, để có được một đánh giá và dự đoán có logic, quyết định và phương pháp thực thi cần phải tiến hành phân tích bản chất của sự ảnh hưởng từ các yếu tố này. Quá trình phân tích này tập trung vào việc làm chi tiết và xử lý các vấn đề sau: xác định mức độ ảnh hưởng, xác định sự hiện diện chủ quan và khách quan của từng yếu tố tác động, xác định quan điểm và cơ sở cho các ý kiến nhận xét và dự đoán cụ thể từ phía nhà phân tích. Đồng thời, quá trình này cũng nhằm xác định ý nghĩa của việc yếu tố tác động đến chỉ tiêu đang nghiên cứu, đánh giá và cân nhắc nhằm cung cấp căn cứ cho các quyết định điều chỉnh hoạt động tài chính doanh nghiệp từ phía chủ thể quản lý.

1.3. Các chỉ tiêu phân tích vốn lưu động

Trong các yếu tố cấu thành vốn lưu động gồm có các yếu tố của tài sản ngắn hạn và các khoản phải thu ngắn hạn thì yếu tố hàng tồn kho, các khoản

phải thu khách hàng và các khoản phải trả người bán được coi là những yếu tố quan trọng nhất. vì nó chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi quy mô hoạt động và chu kỳ hoạt động của doanh nghiệp . Cần phải tìm hiểu và phân tích nguyên nhân thay đổi của các yếu tố cấu thành tài sản ngắn hạn và các khoản phải trả ngắn hạn, từ đó để đánh giá chính xác về tình hình tài chính của doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

- Chỉ tiêu về hàng tồn kho có thể là do sản phẩm làm ra không bán được hoặc cũng có thể là do công ty mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh, mở rộng mô hình kinh doanh. Nếu chỉ tiêu hàng tồn kho khi có tốc độ tăng cao hơn so với tốc độ tăng của giá vốn hàng bán đó là một điều không tốt đối với doanh nghiệp đó.
- Chỉ tiêu về nợ phải thu khách hàng ngày càng tăng lên có thể hiểu là do khách hàng trì hoãn việc trả nợ, còn về phía doanh nghiệp thì không có biện pháp xử lý thu hồi nợ một cách tốt nhất , nhưng bên cạnh đó cũng có thể là do doanh nghiệp kéo dài thời gian bán chịu. Nợ phải thu tăng cũng có thể do công ty gặp rủi ro trong việc thu hồi nợ khách hàng. Cũng như hàng tồn kho, thì khi tỷ lệ gia tăng khoản phải thu khách hàng lớn hơn doanh thu thì sẽ làm giảm hiệu quả tiết kiệm vốn, đồng thời cũng làm tăng thêm các rủi ro về nợ khó đòi.
- Chỉ tiêu về nợ phải trả người bán có thể do doanh nghiệp mất khả năng thanh toán trong thời gian ngắn và không thể thanh toán đúng hạn làm các khoản nợ gia tăng khoản nợ quá hạn.

1.4. Dự toán và mô hình định giá

1.4.1. Cơ cấu nguồn vốn

Bảng cân đối kế toán, thông qua việc phản ánh tổng giá trị tài sản, đóng vai trò như một bức tranh toàn cảnh về năng lực vật chất và tiềm năng phát triển kinh tế của doanh nghiệp, cung cấp cái nhìn tổng quan về sức mạnh tài chính và khả năng sinh lời trong tương lai. Việc phân tích tình hình tài sản chính là quá trình nghiên cứu sự biến động của các khoản tài sản, xem xét cách chúng thay đổi về giá trị và tỷ trọng trong mỗi loại tài sản qua từng giai đoạn. Mục tiêu của phân tích này là để phát hiện

kip thời các tín hiệu tiêu cực khi chúng xuất hiện và đánh giá chúng một cách thích hợp để cải thiện khả năng tài chính, phát triển chiến lược kinh doanh.

$$\begin{matrix} \text{Tổng} \\ \text{tài sản} \end{matrix} = \begin{matrix} \text{TS Ngắn hạn} + \\ \text{Dài hạn} \end{matrix} = \begin{matrix} \text{Nợ phải trả} + \\ \text{Vốn chủ sở hữu} \end{matrix} = \begin{matrix} \text{Tổng} \\ \text{nguồn vốn} \end{matrix}$$

Chỉ số tổng tài sản không chỉ đơn thuần là một con số, mà còn là thước đo quan trọng về quy mô và hiệu quả huy động vốn của doanh nghiệp, phản ánh khả năng thu hút và sử dụng nguồn lực tài chính trong quá trình hoạt động kinh doanh.

$$\text{Vốn chủ sở hữu} = \text{Tài sản} - \text{Nợ phải trả}$$

Chỉ số vốn chủ sở hữu cho thấy khả năng tự tài trợ vốn của doanh nghiệp, cũng như năng lực về tài chính hiện có. Với quy mô càng lớn thì khả năng độc lập về tài chính càng cao.

Việc phân tích biến động nguồn vốn thông qua bảng cân đối kế toán và bảng phân tích cơ cấu nguồn vốn không chỉ giúp nắm bắt được xu hướng thay đổi về vốn, mà còn cung cấp cái nhìn sâu sắc về chiến lược tài chính, hiệu quả sử dụng vốn và khả năng thích ứng với biến động thị trường của doanh nghiệp.

Bảng 1.1. Tỷ suất tài trợ vốn chủ sở hữu và tỷ suất nợ

Chỉ tiêu	Công thức	Ghi chú
Tỷ suất tài trợ vốn chủ sở hữu	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \times 100\%$	Không chỉ phản ánh khả năng tự chủ tài chính, mà còn là chỉ báo quan trọng về sức khỏe tài chính, mức độ tin cậy đối với các đối tác kinh doanh và khả năng chống chịu với các biến động bất lợi của thị trường, qua đó ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư và chiến lược phát triển dài hạn của doanh nghiệp.

Tỷ suất nợ	$\frac{Nợ phải trả}{Tổng nguồn vốn} \times 100\%$	Không chỉ là một con số thống kê, mà còn là thước đo về cấu trúc vốn, chiến lược tài chính và mức độ rủi ro của doanh nghiệp, phản ánh mối quan hệ giữa doanh nghiệp với các chủ nợ, đồng thời ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn và chi phí vốn trong tương lai.
-------------------	---	--

Để có được đánh giá tổng thể thì cần phải đánh giá mối quan hệ cân đối giữa tài sản và nguồn vốn nhằm đảm bảo sự cân bằng tài chính, đảm bảo nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh của một doanh nghiệp.

Vốn lưu động thuần chính là thước đo về tính thanh khoản, hiệu quả hoạt động của một doanh nghiệp cũng như sức khỏe tài chính ngắn hạn. Sự tăng trưởng về vốn lưu động thuần cho thấy cơ hội tiềm năng để đầu tư và phát triển.

$$VLD \text{ thuần} = \frac{NV \text{ vốn DH}}{TSCĐ} = \frac{TS \text{ lưu động} - NV \text{ vốn ngắn hạn}}{TSCĐ}$$

- Trường hợp 1:** Khi tỷ lệ vốn lưu động thuần < 0, điều này cho thấy doanh nghiệp đang đối mặt với tình hình nguồn vốn dài hạn không đủ để đáp ứng đầu tư vào tài sản cố định. Do đó, doanh nghiệp phải sử dụng một phần nguồn vốn ngắn hạn để đầu tư vào tài sản cố định. Tình hình này có thể dẫn đến việc tài sản lưu động không đáp ứng đủ nhu cầu thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Doanh nghiệp có thể thanh toán các khoản nợ ngắn hạn khi đến hạn trả bằng một phần tài sản dài hạn.
- Trường hợp 2:** Khi tỷ lệ vốn lưu động thuần = 0, điều này cho thấy doanh nghiệp có nguồn vốn dài hạn đủ để hỗ trợ tài sản cố định và tài sản lưu động đủ để trả các khoản nợ ngắn hạn. Cấu trúc tài chính của doanh nghiệp thể hiện sự hài hòa đáng kể giữa các thành phần tài sản, phản ánh một chiến lược quản lý tài chính hiệu quả. Sự cân bằng này không chỉ thể hiện qua tỷ lệ hợp lý giữa

tài sản cố định và tài sản lưu động, mà còn qua khả năng tối ưu hóa việc sử dụng cả hai loại tài sản này.

- **Trường hợp 3:** Khi tỷ lệ vốn lưu động thuần > 0, đây biểu hiện nguồn vốn dài hạn của doanh nghiệp đang dư thừa sau khi đầu tư vào tài sản cố định. Trong trường hợp này, doanh nghiệp đang có sự ổn định trong hoạt động, và nguồn vốn lưu động thặng dư thường xuyên hỗ trợ cho tất cả các hoạt động kinh doanh. Điều này có thể tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát triển và mở rộng doanh nghiệp.

$$\text{Tổng mức luân chuyển thuần} = \text{Doanh thu thuần bán hàng} + \text{Doanh thu tài chính} + \text{Thu nhập khác}$$

Tổng mức luân chuyển thuần thể hiện quy mô về giá trị sản phẩm, dịch vụ và các hoạt động giao dịch khác mà doanh nghiệp thực hiện để đáp ứng các nhu cầu khác nhau trên thị trường. Theo thông lệ, chỉ tiêu này thường được biểu thị bằng doanh thu của doanh nghiệp, trừ đi các khoản doanh thu phát sinh từ các hoạt động bất thường hoặc không liên quan đến hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp.

1.4.2. Tình hình công nợ và khả năng thanh toán

Bảng 1.2. Tình hình công nợ và khả năng thanh toán

Chỉ tiêu	Công thức	Ghi chú
Tỷ lệ các khoản nợ phải thu so với các khoản nợ phải trả	$\frac{\text{Nợ phải thu}}{\text{Nợ phải trả}} \times 100\%$	Khi tỷ lệ nợ vượt quá 100%, điều này phản ánh rằng doanh nghiệp đang sử dụng nhiều vốn từ bên ngoài hơn so với vốn tự có.
Hệ số các khoản phải thu	$\frac{\text{Các khoản phải thu}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$	Tình trạng ràng buộc trong các khoản phải thu – Mức độ bị chiếm dụng vốn của doanh nghiệp

Số vòng quay phải thu	$\frac{\text{Doanh thu (doanh thu thuần)}}{\text{Số dư bình quân các khoản phải thu}}$	Đánh giá tỷ lệ thu hồi tiền hàng của doanh nghiệp.
Kỳ thu tiền bình quân	$\frac{\text{Thời gian kỳ phân tích (365 ngày)}}{\text{Số vòng quay các khoản phải thu}}$	Chỉ tiêu này cho thấy được thời gian để để thu được khoản phải thu

1.4.3. Phân tích hiệu quả kinh doanh

1.4.3.1. ROA

Bảng 1.3. Công thức tính ROA

Chỉ tiêu	Công thức
ROA	$\frac{\text{Lợi nhuận ròng (NP)}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$
	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng luân chuyển thuần}} \times \frac{\text{Tổng luân chuyển thuần}}{\text{Tổng TS bình quân}}$
	Hệ số sinh lời hoạt động (ROS) x Hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh (HSKD)

Chỉ số Lợi nhuận trên Tổng tài sản (Return on Assets - ROA) là một thước đo quan trọng đánh giá năng lực sinh lời của doanh nghiệp. Nó phản ánh hiệu suất của công ty trong việc chuyển đổi vốn đầu tư thành lợi nhuận ròng, không phụ thuộc vào nguồn gốc của vốn. ROA cho thấy mức độ hiệu quả mà ban lãnh đạo sử dụng toàn bộ tài sản của doanh nghiệp - bao gồm cả những tài sản được tài trợ bởi vốn vay và vốn chủ sở hữu - để tạo ra thu nhập. Chỉ số này giúp các nhà đầu tư và nhà phân tích đánh giá khả năng quản lý và tối ưu hóa tài sản của công ty trong quá trình tạo ra giá trị.

1.4.3.2. ROE

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) đo lường hiệu quả sử dụng vốn của cổ đông. Chỉ số này cho biết mức lợi nhuận ròng tạo ra từ mỗi đơn vị vốn đầu tư,

sau khi trừ chi phí lãi vay và thuế. ROE không chỉ phản ánh khả năng sinh lời hiện tại mà còn gợi ý về tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp trong tương lai.

Bảng 1.4. Công thức tính ROE

Chỉ tiêu	Công thức
ROE	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{VCSH bình quân}}$
	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{VKD bình quân}} \times \frac{\text{VKD bình quân}}{\text{VCSH bình quân}}$
	$\text{ROA} \times \text{Hệ số VKD/VCSH}$

1.4.3.3. ROI và ROS

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Tổng chi phí đầu tư}}$$

Tỷ suất hoàn vốn đầu tư (ROI - Return on Investment) là một chỉ số tài chính quan trọng, đánh giá hiệu quả của hoạt động đầu tư. Nó thể hiện mối quan hệ giữa lợi nhuận thuần thu được và tổng vốn bỏ ra giúp các nhà quản lý so sánh hiệu suất giữa các dự án khác nhau, từ đó đưa ra quyết định phân bổ nguồn lực hợp lý. Ngoài ra, doanh nghiệp có thể xác định những cơ hội đầu tư tiềm năng nhất, tối ưu hóa danh mục đầu tư và tăng cường lợi nhuận tổng thể.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng Doanh thu (DTT)}}$$

Chỉ số này phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp bằng cách so sánh lợi nhuận ròng với doanh thu. Nó cho thấy, trên mỗi đơn vị tiền tệ doanh thu (hoặc doanh thu thuần) mà công ty tạo ra trong một giai đoạn nhất định, có bao nhiêu được chuyển thành lợi nhuận sau khi đã trừ đi tất cả chi phí và thuế thu nhập doanh nghiệp.

1.4.3. Các chỉ số định giá tài chính

1.4.3.1. Mô hình tài chính

Mô hình tài chính là công cụ phân tích mà doanh nghiệp sử dụng để đánh giá tình hình tài chính của mình hoặc của một tài sản cụ thể. Quá trình này bao gồm việc

thu thập dữ liệu, thực hiện các phép tính và đưa ra dự đoán. Kết quả của mô hình không chỉ tổng hợp thông tin quan trọng mà còn cung cấp cái nhìn sâu sắc về các phương án chiến lược và quyết định tài chính tiềm năng. Mô hình này đóng vai trò như một công cụ hỗ trợ ra quyết định, giúp doanh nghiệp định hướng cho các hành động tài chính trong tương lai. Các loại mô hình tài chính phổ biến bao gồm:

Mô hình định giá:

- Mô hình dòng tiền chiết khấu (DCF): Đánh giá giá trị của một tài sản hoặc doanh nghiệp bằng cách dự đoán và chiết khấu tất cả các dòng tiền tương lai.
- Mô hình phân tích tương đồng (Comparable Company Analysis Model): So sánh giá trị của một doanh nghiệp với các doanh nghiệp tương đối trong cùng ngành.

Mô hình đòn bẩy mua lại (Leveraged Buyout Model): Sử dụng khi thực hiện mua lại một doanh nghiệp bằng cách sử dụng khoản vay để tài trợ phần lớn giao dịch.

Mô hình mua lại và sáp nhập (Mergers and Acquisitions Model): Được sử dụng để đánh giá và ước tính giá trị của một giao dịch mua lại hoặc sáp nhập.

Dự báo thường dựa trên dữ liệu về hoạt động trong quá khứ của công ty, các giả định về tương lai và bộ 3 báo cáo tài chính chính (bao gồm Kết quả kinh doanh, Bảng cân đối kế toán và Báo cáo lưu chuyển tiền tệ). Dựa trên thông tin này, có thể xây dựng các mô hình phức tạp hơn như phân tích dòng tiền chiết khấu để định giá, đòn bẩy mua lại, mua bán và sáp nhập, cũng như phân tích độ nhạy để xem xét sự biến đổi trong điều kiện khác nhau.

Mục đích của mô hình tài chính là hỗ trợ trong việc ra quyết định và thực hiện phân tích tài chính, bất kể liệu đó là từ bên trong công ty hay từ bên ngoài. Bên trong công ty, các nhà quản lý sử dụng các mô hình tài chính để đưa ra quyết định về các tình huống khác nhau, bao gồm huy động vốn, thực hiện mua lại hoặc sáp nhập, phát triển kế hoạch kinh doanh và ngân sách, phân bổ vốn và đánh giá hiệu suất kinh doanh.

1.4.3.2. Lưu chuyển tiền tệ

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Cash Flow Statement) là tài liệu tổng hợp tình hình thu chi tiền của một công ty trong khoảng thời gian cụ thể. Báo cáo này cung cấp thông tin về sự biến đổi của tài sản, khả năng chuyển đổi tài sản thành tiền mặt và khả năng thanh toán của công ty.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ bao gồm ba phần chính:

- **Dòng tiền hoạt động kinh doanh:** Phần này bao gồm các hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp. Nó thể hiện số tiền thu và chi từ hoạt động kinh doanh chính. Các thành phần trong phần này bao gồm tiền mặt, các khoản nợ ngắn hạn, lợi nhuận ròng (hoặc lỗ), khấu hao, biến động tài sản ngắn hạn và nợ dài hạn đến hạn thanh toán.
- **Dòng tiền đầu tư:** Phần này liên quan đến các hoạt động mua bán và đầu tư vào tài sản cố định như bất động sản, trang thiết bị, nhà xưởng, và các loại tài sản dài hạn khác. Nó thể hiện cách công ty sử dụng tiền mặt để mua, bán hoặc duy trì các tài sản dài hạn.
- **Dòng tiền từ hoạt động tài chính:** Phần này liên quan đến các hoạt động tài trợ có liên quan đến vốn chủ sở hữu, nợ, chi trả cổ tức, phát hành cổ phiếu, và các giao dịch tài chính khác. Nó thể hiện cách công ty thu và sử dụng tiền mặt để quản lý cơ cấu vốn.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ giúp nhà đầu tư, người quản lý, và các bên liên quan hiểu rõ hơn về tình hình tài chính của công ty bằng cách theo dõi luồng tiền mặt của nó. Điều này quan trọng để đánh giá khả năng thanh toán, đầu tư, và tạo ra lợi nhuận trong tương lai, đồng thời giúp quản lý xác định các vấn đề cần giải quyết để cải thiện tình hình tài chính của công ty.

Bảng 1.5. Công thức tính các chỉ tiêu Lưu chuyển tiền tệ

Chỉ tiêu	Công thức
Tỷ trọng lưu chuyển từ hoạt động kinh doanh	$\frac{\text{Lưu chuyển tiền từ HĐKD}}{\text{Tổng lưu chuyển tiền từ các hoạt động}} \times 100\%$
Dòng tiền thu được từ hoạt động kinh doanh	$\frac{\text{Dòng tiền thu từ HĐKD}}{\text{Tổng lưu chuyển tiền từ các hoạt động}} \times 100\%$
Dòng tiền chi từ hoạt động kinh doanh	$\frac{\text{Dòng tiền chi từ HĐKD}}{\text{Tổng lưu chuyển tiền từ các hoạt động}} \times 100\%$

1.4.3.3. Mô hình định giá doanh nghiệp

Giá trị sổ sách (Book Value): Đây là giá trị của một doanh nghiệp được xác định dựa trên thông tin trong sổ sách kế toán. Nó bao gồm giá trị của tài sản và nợ của công ty theo giá trị ghi trong sổ sách tài chính. Giá trị sổ sách thường không thể hiện giá trị thực sự của tài sản, vì nó dựa trên giá trị gốc và không tính đến sự biến động giá trị thị trường.

Giá trị thị trường (Market Value): Giá trị thị trường của một doanh nghiệp có thể được xác định bằng cách quan sát giá cổ phiếu của công ty trên thị trường chứng khoán hoặc thông qua việc tính toán vốn hóa thị trường, tức là giá cổ phiếu thời điểm đó nhân với số lượng cổ phiếu lưu hành. Giá trị thị trường thường thể hiện sự đánh giá của thị trường về giá trị của công ty và thường thay đổi theo thời gian.

Giá trị doanh nghiệp (Enterprise Value): Giá trị doanh nghiệp được định nghĩa là giá trị tổng cộng của toàn bộ doanh nghiệp, bao gồm cả người cho vay nợ và các nghĩa vụ khác. Điều này có nghĩa là nó không chỉ tính toán giá trị vốn cổ phần của công ty mà còn bao gồm nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, nghĩa vụ thuê vốn, chứng khoán ưu đãi và các khoản nợ ngoài hoạt động khác. Nó thường được sử dụng khi đánh giá giá trị tổng thể của một doanh nghiệp hoặc khi thực hiện giao dịch mua lại.

Tiền và các khoản tương đương tiền: Đây là số tiền mà công ty đang nắm giữ hoặc có thể chuyển đổi thành tiền mặt một cách nhanh chóng và dễ dàng. Nó bao gồm tiền mặt trong tài khoản ngân hàng và các khoản đầu tư tương đương tiền, như chứng khoán dễ dàng chuyển đổi.

Tóm lại, giá trị sổ sách, giá trị thị trường và giá trị doanh nghiệp là ba khía cạnh quan trọng để đánh giá giá trị của một doanh nghiệp, và mỗi loại giá trị này có mục đích và ứng dụng riêng trong việc đánh giá tài sản và thực hiện các quyết định kinh doanh.

1.4.3.4. Phương pháp định giá cốt lõi

❖ **Mô hình định giá dòng tiền chiết khấu (DCF)**

Dòng tiền chiết khấu (Discounted Cash Flow - DCF) là một phương pháp định giá được sử dụng bởi các nhà đầu tư để xác định giá trị của một khoản đầu tư, có thể là tiền mặt, tài sản, hoặc thậm chí là một công ty, dựa trên dự đoán về các dòng tiền trong tương lai của nó.

Phương pháp phân tích DCF được xem là phương pháp "kỹ thuật" nhất trong ba phương pháp chính bởi vì nó dựa vào các dòng tiền của công ty để đưa ra đánh giá. Dưới đây là một số điểm mạnh và điểm yếu của phương pháp này:

Ưu điểm:

Tính kỹ thuật: Phương pháp DCF là một phương pháp kỹ thuật và chính xác, dựa trên dòng tiền từ các mô hình dự đoán. Khác với phân tích công ty so sánh, nó không phụ thuộc nhiều vào dữ liệu thị trường.

Nhược điểm:

Giá trị cuối (terminal value): Một trong những hạn chế của DCF là việc xác định giá trị cuối cùng của đầu tư. Giá trị cuối thường được tính bằng cách sử dụng một hệ số vĩnh viễn hoặc một bội số, và việc này có thể làm cho kết quả của phương pháp trở nên không chắc chắn.

Dự đoán mô hình: Các dự đoán từ mô hình DCF có thể không chính xác. Chúng có thể bị thiên vị hoặc dự đoán quá cao hoặc quá thấp tùy thuộc vào các yếu tố đang thúc đẩy các dự đoán này.

Tỷ lệ chiết khấu: Xác định tỷ lệ chiết khấu phù hợp có thể khó khăn. Tỷ lệ này phụ thuộc vào nhiều yếu tố, bao gồm rủi ro và lãi suất thị trường, và việc ước tính chúng có thể đòi hỏi một mức độ đánh giá cao về tài chính và thị trường.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Trong chương 1, tác giả đã trình bày những vấn đề cơ bản về phân tích tài chính doanh nghiệp, quản trị vốn lưu động và phương pháp định giá doanh nghiệp. Khóa luận đã nêu lên các nhân tố có sự ảnh hưởng và các chỉ tiêu đánh giá về quản trị vốn lưu động và định giá công ty. Dựa trên những cơ sở lý thuyết của chương này, ta có thể phân tích rõ hơn về phân tích thực trạng và định giá Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ và Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam và được trình bày cụ thể trong chương 2.

CHƯƠNG 2: PHÂN TÍCH THỰC TRẠNG VÀ ĐỊNH GIÁ CÔNG TY

2.1. Phân tích tổng quan về Công ty

2.1.1. Giới thiệu công ty

Tổng công ty cổ phần dịch vụ kỹ thuật dầu khí Việt Nam được thành lập dựa trên cơ sở sát nhập giữa hai công ty vào tháng 2 năm 1993 là Công ty Dịch vụ Dầu khí (PSC) và Công ty Địa vật lý và Dịch vụ Dầu khí (GPTS). PTSC đã ra đời và là 1 trong những công ty thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Trải qua hơn 30 năm hình thành và phát triển, PTSC được ghi nhận vị trí hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí, công nghiệp và năng lượng tại nước ta và trong khu vực. PTSC hiện được xem là một thương hiệu lớn trên thị trường dịch vụ dầu khí và công nghiệp nên tính đến hiện tại PTSC có 06 chi nhánh, 01 văn phòng đại diện, 12 công ty con và 6 công ty liên kết tại cả 3 miền Bắc, Trung, Nam của đất nước và tại khu vực Châu Á. Với 4 chỉ tiêu của giá trị cốt lõi của công ty là Professional-Trustworthy- Sustainable – Creative thì có thể thấy rằng PTSC thể hiện rằng tính chuyên nghiệp là một trong những tiêu chí hàng đầu quyết định sự thành công của công ty, luôn tạo ra niềm tin cho các cổ đông và khách hàng và luôn luôn đổi mới, sáng tạo để hội nhập và đạt các tiêu chuẩn quốc tế để ngày càng mở rộng, phát triển các loại hình dịch vụ mới nhằm chiếm lĩnh thị trường trong nước và cũng như thị trường quốc tế.

Bảng 2.1. Giới thiệu công ty

Tên doanh nghiệp	TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM
Mã cổ phiếu	PVS
Địa chỉ	Tầng 5 – Tòa nhà Petrovietnam, Số 1 Lê Duẩn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Nhóm ngành	Dịch vụ khai thác dầu khí
Ngày niêm yết	20/09/2007
Vốn điều lệ	4.779.662.900.000 đồng
Số CP niêm yết	477.966.290 cổ phiếu
Số CP đang LH	477.966.290 cổ phiếu

2.1.2. Lĩnh vực hoạt động của PTSC:

Lĩnh vực hoạt động chính của PTSC là cung cấp các loại hình kỹ thuật cho ngành dầu khí năng lượng, công nghiệp. Trong đó, có rất nhiều loại mang tính chiến lược, chất lượng cao và đã chuyên hóa đạt trình độ quốc tế như là: EPCI công trình biển; Kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô FSO/ FPSO...

Hiện nay, PTSC đang quản lý đội tàu dịch vụ dầu khí với 19 tàu đa dạng về công suất, chủng loại. Một số loại phải kể đến như là: tàu kéo, thả neo và vận chuyển, tàu bảo vệ và còn rất nhiều loại tàu khác với những công suất khác nhau, được điều khiển bởi đội ngũ thuyền viên Việt Nam có năng lực, chuyên môn cao.

PTSC đang sở hữu 06 FSO/ FPSO phục vụ cho các hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước, dịch vụ cung cấp kho nổi chứa, xử lý và xuất các sản phẩm dầu khí được xem là những dịch vụ chiến lược mang tính ổn định, lâu dài.

Một trong những loại hình dịch vụ quan trọng có góp phần đóng góp lớn nhất vào doanh thu, lợi nhuận của PTSC phải kể đến lĩnh vực dịch vụ cơ khí chế tạo và xây lắp công trình biển đặt tại các địa điểm chế tạo công trình dầu khí tại Vũng Tàu, Quảng Ngãi, Thanh Hóa với điều kiện cơ sở vật chất hiện đại đáp ứng đầy đủ các yêu cầu của khách hàng

Theo đó, PTSC sẽ tập trung đầu tư nguồn lực cơ sở vật chất, phát triển nguồn nhân lực để thực hiện thành công chiến lược tăng tốc phát triển, trong đó tập trung vào 06 lĩnh vực dịch vụ mũi nhọn có thể mạnh là dịch vụ tàu; dịch vụ căn cứ cảng; dịch vụ tàu chứa và xử lý dầu FSO/FPSO; Dịch vụ cơ khí dầu khí, đóng mới sửa chữa phương tiện nổi, dịch vụ vận chuyển, lắp đặt, đấu nối vận hành, bảo dưỡng và tháo dỡ các công trình Dầu khí; dịch vụ khảo sát địa chấn, khảo sát địa chất, khảo sát và sửa chữa công trình ngầm bằng ROV...

Trong hành trình phát triển của mình, PTSC luôn xác định thái độ phục vụ hàng đầu, cùng với chất lượng dịch vụ, tính chuyên nghiệp, khả năng tiếp cận các giải pháp theo các hướng hiệu quả nhất. Bên cạnh đó, với việc đa dạng các lĩnh vực hoạt động dịch vụ, có tác động tương hỗ lẫn nhau, PTSC sẽ đem đến cho khách hàng giải pháp tối ưu và chi phí thấp nhất.

2.1.3. Lịch sử phát triển

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam - PTSC (Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí trước đây) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam). Thương hiệu PTSC là viết tắt từ 4 chữ cái đầu của cụm tên gọi giao dịch bằng tiếng Anh: PetroVietnam Technical Services Coporation. PTSC được thành lập từ tháng 2/1993 trên cơ sở sát nhập 2 đơn vị là Công ty Dịch vụ Dầu khí (PSC) và Công ty Địa vật lý và Dịch vụ Dầu khí (GPTS). Cho đến nay, PTSC đã có những bước phát triển vượt bậc và được đánh giá là Tổng Công ty hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam, một thương hiệu lớn trong thị trường dầu khí khu vực.

PTSC được cổ phần hóa vào tháng 12/2006, hoạt động theo mô hình Công ty mẹ - Công ty con từ tháng 03/2007 và bắt đầu niêm yết trên sàn GDCK Hà Nội vào ngày 20/09/2007 với mã cổ phiếu là PVS. PetroVietnam hiện nay đang nắm giữ 51%

cổ phần tại PTSC. Sau 3 năm cổ phần hóa, kể từ ngày 2/11/2009, Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí đã đổi tên thành Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam.

Hiện nay, PTSC có hơn 25 đơn vị thành viên và trực thuộc cùng gần 9.000 người lao động với năng lực chuyên môn, tay nghề cao, nhiều kinh nghiệm rèn luyện qua môi trường hoạt động kinh doanh quốc tế, được đào tạo kỹ lưỡng và được các công ty đăng kiểm hàng đầu thế giới cấp các chứng chỉ về an toàn, chất lượng... Đây là đội ngũ lao động đầy nhiệt huyết, mang đậm phong cách, bản sắc văn hóa PTSC. Họ đã và đang là tài sản, nguồn lực quý báu, mang tính quyết định đến sự phát triển của PVS. Từ người lao động trực tiếp đến các cán bộ quản lý, tất cả đều đồng tâm hiệp lực, năng động sáng tạo, chuyên nghiệp và đầy nhiệt huyết với công việc. Chính họ, với đặc thù của công tác dịch vụ, đã từng ngày làm nên thương hiệu PTSC như hiện nay.

Đến năm 2021, PTSC đã bổ sung thêm ngành nghề kinh doanh sản xuất điện; truyền tải và phân phối điện... để tiếp tục mở ra cơ hội phát triển khi tham gia trực tiếp từ đầu tư đến cung cấp các dịch vụ liên quan. Bên cạnh đó, thì PVS đã hoàn thành vượt bậc mức chỉ tiêu SXKD, đảm bảo an toàn cho người lao động trên tất cả các công trình trong và ngoài nước.

Năm 2022, PVS đã chủ động nắm bắt cơ hội kinh doanh trong xu hướng dịch chuyển năng lượng để thực hiện phát triển các sản phẩm mới, hướng đến các năng lượng tái tạo, không gây ô nhiễm môi trường biển nhằm duy trì sự phát triển bền vững và ổn định.

Bên cạnh đó, PVS còn liên doanh liên kết với nhiều đối tác, giữ cổ phần chi phối và không chi phối trong nhiều công ty dầu khí khác và được các đối tác tin tưởng, sẵn sàng hỗ trợ, hợp tác khi thực hiện bất cứ dự án nào.

Nhằm tăng cường chất lượng dịch vụ, gia tăng sức cạnh tranh, phát triển ổn định, bền vững, định hướng phát triển cho đến năm 2025 của PTSC là phấn đấu trở thành Nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật Dầu khí, công nghiệp hàng hải mạnh có thương hiệu trong khu vực và trên thế giới, trong đó lấy dịch vụ kỹ thuật dầu khí làm then

chốt, trở thành một trong 3 đơn vị dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu của khu vực Đông Nam Á.

2.2. Phân tích tình hình công ty

2.2.1. Cách chuyển đổi dữ liệu BCTC sang IFRS để định giá

* **Balance Sheet:**

Bảng 2.2. Balance Sheet

Balance Sheet			
Chuyển đổi bảng cân đối kế toán sang IFRS			
Assets	IFRS	Mã số VAS	Khoản mục
	Receivables, net	MS 130	-Các khoản phải thu ngắn hạn
	Inventories	MS 140	-Hàng tồn kho
	Prepaid expenses and other	MS 120 + MS 150	-Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn -Tài chính ngắn hạn khác
	Other current assets (discontinued operations)	MS 250+ MS 260	-Đầu tư tài chính dài hạn -Tài sản dài hạn khác
	Total current assets	MS 100	Tổng tài sản ngắn hạn
	Property, plant and equipment, net	MS 220 + MS 240	-Tài sản cố định -Tài sản dở dang dài hạn
	Goodwill	N/A	Lợi thế thương mại
	Other assets and deferred changes	N/A	
	Total assets	MS 270	TỔNG TÀI SẢN
Liabilities			

Current liabilities:			Nợ ngắn hạn
	Short-term borrowings	MS 320	-Nợ vay ngắn hạn
	Accounts payable	MS 311+315+316+319	-Phải trả người bán ngắn hạn -Chi phí phải trả ngắn hạn -Phải trả nội bộ ngắn hạn -Phải trả ngắn hạn khác
	Accrued liabilities	MS 312+314+318+321+322	-Người mua trả tiền trước ngắn hạn -Phải trả người lao động - Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn - Dự phòng phải trả ngắn hạn - Quỹ khen thưởng phúc lợi
	Accrued income taxes	MS 313	-Thuế và các khoản phải nộp nhà nước
	Long term debt due within one year	N/A	-Nợ dài hạn đến hạn trả trong vòng 1 năm
	Obligations under capital leases due within one year	N/A	-Nợ thuê tài chính trả trong vòng 1 năm
	Current liabilities of discontinued operations	N/A	
	Total current liabilities		
Long- term debt		N/A	-Nợ vay dài hạn
	Long-term obligations under capital leases	N/A	-Nợ thuê tài chính dài hạn

	Deferred income taxes and other	MS 337+ 342	- Thuế thu nhập hoãn lại phải trả - Dự phòng phải trả dài hạn
	Redeemable noncontrolling interest	N/A	
	Total liabilities		Nợ phải trả
Shareholders' equity			Vốn chủ sở hữu
	Common stock per value + additional paid – in – capital	MS 411+412	-Vốn góp của chủ sở hữu (MS 411) - Thặng dư vốn cổ phần (MS 412)
	Retained earnings	MS 421	-Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối
	Accumulated other comprehensive income (loss)	MS 414+ 415+418+419+420	-Vốn khác của chủ sở hữu -Cổ phiếu quỹ - Quỹ đầu tư phát triển - Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu
	Total shareholders' equity		
	Noncontrolling interest	MS 429	-Lợi ích cổ đông không kiểm soát
Total liabilities & equity			TỔNG NGUỒN VỐN

***Income statement:**

Bảng 2.3. Income Statement

INCOME STATEMENT			
Chuyển đổi kết quả kinh doanh sang IFRS			
Công thức	Khoản mục	Mã số VAS	Khoản mục
	Net Sales (1)	MS 10	-Doanh thu thuần
	Cost of goods sold(2)	MS 11	-Giá vốn
A	Gross profit (1-2)	MS 20	-Lợi nhuận gộp
	Operating expenses		
B	Selling, general and administrative	MS 25+26	-Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp
C	EBITDA (C= A-B)		
D	Depreciation and amortization	MS 02 – LCTT gián tiếp	-Chi phí khấu hao
E	EBIT (E= C- D)		
	Interest		
	Interest expense (Debt) (1)	MS 23	-Chi phí lãi vay
	Interest expense (Capital leases) (2)	N/A	
	Interest income (3)	Xem thuyết minh Doanh thu tài chính	-Lãi tiền gửi, lãi cho vay
F	Net interest expense (1+2-3)		
G	EBT(G=E-F)		
H	Income tax expense	MS 51+ MS 52	-Chi phí thuế TNDN hiện hành

			-Chi phí thuế TNDN hoãn lại
K	Net income (Adjusted) (K=G-H)		
	Non- recurring events		
	Discontinued operations (1)	MS 21- MS 22	
	Other (2)	MS 40	-Lợi nhuận khác
L	Total non-recurring events (1+2)		
M	Net income (After non- recurring events) (M= K-L)		

***Cash Flow:**

Bảng 2.4. Cash Flow

CASH FLOW		
Chuyển đổi bảng lưu chuyển tiền tệ sang IFRS		
IFRS	VAS	Khoản mục
Cash flows from operating activities		
Net income		
Loss (income) from discontinued operations		
Depreciation and amortization	MS 2	Các khoản giảm trừ doanh thu
Deferred income taxes(trên 1 năm/ chu kỳ kế toán)		Thuế hoãn lại
Other operating activities	MS 3+4+5+6+7+14+16+17	-Các khoản dự phòng - Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ

			<ul style="list-style-type: none"> - Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư - Chi phí lãi vay - Các khoản điều chỉnh khác - Tiền lãi vay đã trả - Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh - Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh
	Changes in operating working capital		
	Changes in accounts receivable	MS 9	Tăng giảm các khoản phải thu
	Changes in inventory	MS 10	Tăng giảm hàng tồn kho
	Changes in prepaid expenses and other	MS 12	Tăng giảm chi phí trả trước
	Changes in other current assets (discontinued operations)	MS 13	Tăng giảm chứng khoán kinh doanh
	Changes in accrued payable	MS 11	Tăng giảm các khoản phải trả
	Changes in accrued liabilities	N/A	
	Change in accrued taxes (dưới 1 năm trong chu kỳ kế toán)	MS 15	Thuế TNDN đã nộp
	Change in current liabilities of discontinued operations	N/A	
	Net changes in operating working capital	N/A	
	Total cash flows from operating activities	MS 20	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh
	Cash flows from investing activities		

Payments for property and equipment (CAPEX)	MS 21	Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác
Proceeds from disposal of property and equipment	MS 22	Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các tài sản dài hạn khác
Investments and business acquisitions, net of cash acquired	MS 25+ MS 26	-tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác -Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác
Other investing activities	MS 23+24+27	-Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác -Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác -tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia
Total cash from investing activities	MS 30	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư
Cash flows from financing activities		
Short-term borrowings (repayments)	MS 33+34	-Tiền thu từ đi vay -Tiền chi trả nợ gốc vay
Long-term borrowings (repayments)	MS 38	Vay và nợ thuê tài chính dài hạn
Long-term debt due within one year	N/A	
Obligations under capital leases due within one year	N/A	
Dividends paid	MS 36	Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu
Purchase of common stock (treasury stock)	N/A	
Purchase of redeemable noncontrolling interest	N/A	
Capital lease obligations	N/A	

Other	MS 31	Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu
Total cash from financing activities	MS 40	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính
Effect of exchange rate on cash	N/A	
Total change in cash and cash equivalents	MS 50	Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ

2.2.2. Tình hình hoạt động kinh doanh

2.2.2.1. Phân tích bảng báo cáo hoạt động kinh doanh (Income Statement)

Bảng 2. 5. Phân tích bảng báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (Income Statement)

Đơn vị tính: Tỷ VND

Consolidated Income Statements (đơn vị tính là tỷ VND trừ EPS)	Actuals			Estimates				
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Period Ending January 31								
Revenue								
Net Sales	14,215.5	16,379.0	19,378.7					
% Growth		15.2%	18.3%					
giảm trừ doanh thu (-)	(17.0)	(6.5)	(5.1)					
% Growth								
Total revenue	14,198.4	16,372.5	19,373.6	21,310.9	23,442.0	25,786.2	28,364.8	31,201.3
Y/Y revenue growth (%)		15.3%	18.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Cost of goods sold								
Cost of goods sold	12,922.4	14,986.7	17,841.5	19,509.5	21,460.4	23,606.5	25,967.1	28,563.9
COGS as a % of revenue	91.0%	91.5%	92.1%	91.5%	91.5%	91.5%	91.5%	91.5%
Gross profit	1,276.0	1,385.8	1,532.0	1,801.4	1,981.6	2,179.7	2,397.7	2,637.5
Gross profit margin (%)	9.0%	8.5%	7.9%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Operating expenses								
Selling, general and administrative	801.9	907.3	1,052.3	1,180.7	1,298.7	1,428.6	1,571.5	1,728.6
SG&A as a % of revenue	5.6%	5.5%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
EBITDA	474.1	478.5	479.8	620.7	682.8	751.1	826.2	908.8

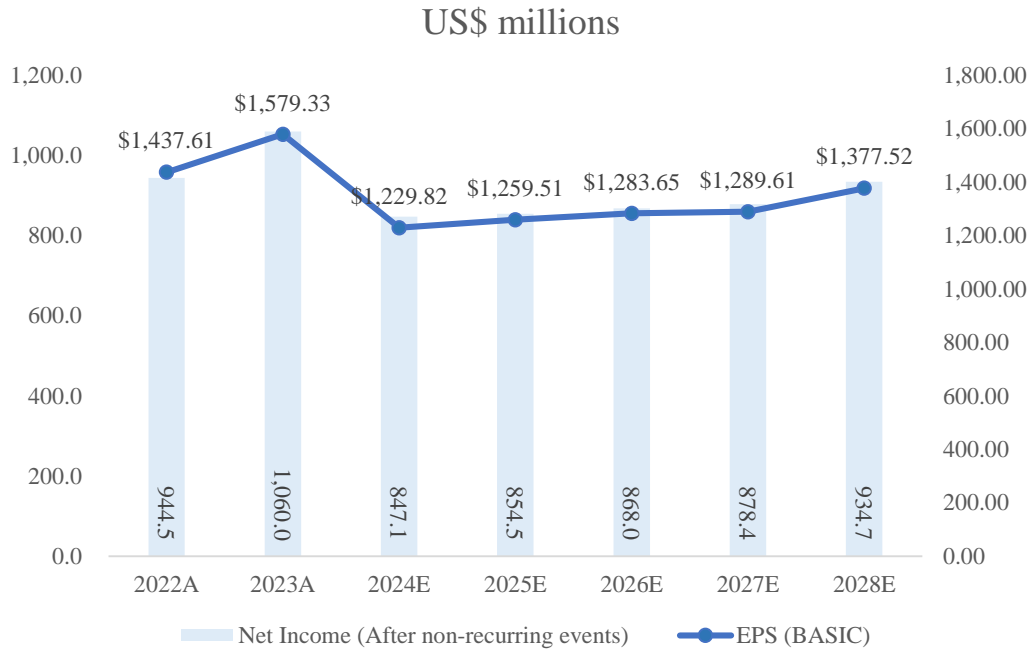
<i>EBITDA margin (%)</i>	3.3%	2.9%	2.5%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
Depreciation and amortization	500.4	471.2	493.0	418.3	485.5	559.5	640.8	669.2
EBIT	(26.3)	7.4	(13.2)	202.5	197.3	191.6	185.4	239.6
<i>EBIT margin (%)</i>	<i>-0.2%</i>	<i>0.0%</i>	<i>-0.1%</i>	<i>0.9%</i>	<i>0.8%</i>	<i>0.7%</i>	<i>0.7%</i>	<i>0.8%</i>
Interest								
Interest expense (Debt)	45.6	50.6	73.0	144.5	144.8	145.1	145.9	146.7
Interest expense (Capital Leases)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest income	0.0	0.0	0.0	(469.9)	(455.3)	(432.3)	(412.4)	(395.3)
Net interest expense	45.6	50.6	73.0	614.4	600.1	577.4	558.3	542.0
EBT	(71.9)	(43.3)	(86.3)	(411.9)	(402.8)	(385.8)	(372.9)	(302.4)
<i>EBT margin (%)</i>	<i>-0.5%</i>	<i>-0.3%</i>	<i>-0.4%</i>					
Income tax expense	200.3	229.2	217.3	(82.4)	(80.6)	(77.2)	(74.6)	(60.5)
<i>Tax rate (%)</i>	<i>-278.7%</i>	<i>-529.5%</i>	<i>-251.9%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>
Net Income (Adjusted)	(272.2)	(272.5)	(303.6)	(329.5)	(322.2)	(308.7)	(298.3)	(241.9)
Non-recurring events								
Discontinued operations (LỢI NHUẬN KHÁC)	213.9	182.6	66.0	154.2	154.2	154.2	154.2	154.2
Other (LỢI NHUẬN HD TC+Lợi nhuận từ Cty liên kết)	735.6	1,034.3	1,297.5	1,022.5	1,022.5	1,022.5	1,022.5	1,022.5
Total non-recurring events	949.5	1,216.9	1,363.6	1,176.7	1,176.7	1,176.7	1,176.7	1,176.7
Net Income (After non-recurring events)	677.3	944.5	1,060.0	847.1	854.5	868.0	878.4	934.7
Distributions								

Income attributable to non-controlling interests	(76.1)	(60.8)	(33.5)	(58.9)	(47.1)	(45.2)	(51.7)	(51.8)
<i>Non-controlling interests</i>								
<i>% of Net Income</i>	-11.2%	-6.4%	-3.2%	-6.9%	-5.5%	-5.2%	-5.9%	-5.5%
Net Income (as Reported)	601.160	883.636	1,026.461	788.286	807.317	822.789	826.606	882.958
trích khen thưởng phúc lợi	165.900	196.505	271.594	200.5	205.3	209.2	210.2	224.5
% trích khen thưởng phúc lợi	28%	22%	26%	25%	25%	25%	25%	25%
Thưởng và thù lao HDQT & BKS								
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	435.260	687.131	754.867	587.8	602.0	613.5	616.4	658.4
Earnings per share (EPS)								
Basic	910.65	1,437.61	1,579.33	1,229.82	1,259.51	1,283.65	1,289.61	1,377.52
Diluted	910.65	1,437.61	1,579.33	1,229.82	1,259.51	1,283.65	1,289.61	1,377.52
Average common shares outstanding								
Basic	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797
Diluted	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797	0.47797
Phát hành hợp đồng Phát hành thêm /mua lại cổ phiếu				0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Từ bảng Income Statement, ta có thể thấy rằng tổng doanh thu trong giai đoạn 2021-2023 lần lượt là 14.215,5- 16.379 – 19.378,7 tỷ đồng. Trong đó, tốc độ tăng trưởng liên hoàn của PTSC đang trải qua giai đoạn khó khăn khi chỉ số này tăng trưởng không đều qua các năm (năm 2022 tăng 15.2% so với năm 2021; năm 2023 tăng 18.3% so với năm 2022). Chính vì giai đoạn này bị ảnh hưởng bởi các sự kiện gây bất lợi cho nền kinh tế như là chiến tranh xung đột giữa các nước khiến cho chi phí tăng cao làm cho ngành Dịch vụ khai thác dầu khí nói chung và PVS nói riêng cũng chịu nhiều sự ảnh hưởng rất lớn từ các tác động trên thế giới đặc biệt phải kể đến chiến tranh của Nga và Ukraine. Qua đó, để dự đoán chính xác những con số thống kê cho những năm sau là rất khó khăn, nhưng ta có thể thấy rằng nền kinh tế Việt Nam đang dần phục hồi sau giai đoạn Đại dịch Covid 19 và chiến tranh giữa Nga và Ukraine từ đó có cơ sở để tin rằng doanh nghiệp sẽ từng bước tìm ra được những chính sách phục hồi lại khoản doanh thu đã tăng lên qua các năm và dự kiến sẽ tăng vào những năm tiếp theo trong tương lai. Chính vì vậy mức tăng trưởng dự đoán trong giai đoạn 2024-2028 sẽ ở mức 5%. Và với mức kỳ vọng này, PVS sẽ đạt được 20.343,6 tỷ đồng trong năm nay và lên đến 24.726,1 tỷ đồng trong năm 2028.

Với giá vốn hàng bán của PVS luôn có dấu hiệu tăng lên qua các năm trong giai đoạn 2021-2023 (từ 12.922,4 tỷ đồng ở năm 2021 tăng lên 14.986,7 tỷ đồng ở năm 2022 và tiếp tục tăng lên đạt ở mức 17,841,5 tỷ đồng ở năm 2023), khoản tỷ lệ chiếm dụng của giá vốn so với tổng doanh thu (% COGS) cũng tăng dần qua các năm trong giai đoạn này từ 91% tại năm 2021 tăng lên 91.5 tại năm 2022 và vẫn tiếp tục tăng lên 92,1% tại năm 2023. Qua đó, ta có thể dự báo rằng dù chúng tăng liên tục và giá vốn hàng bán vẫn tiếp tục dự báo rằng sẽ tiếp tục tăng lên trong giai đoạn tương lai -> Chính vì vậy mức tăng trưởng của khoản tỷ lệ giá vốn so với tổng doanh thu sẽ được xác định là 91.5% (mức trung bình của giai đoạn 2021-2023).

Ngoài ra, chỉ số Chi phí hoạt động (SG&A) trong giai đoạn 2024-2028 cũng tương tự như giá vốn hàng bán => được dự báo dựa giá trị trung bình của các năm trong giai đoạn 2021-2023 với 5.5%.



Sơ Đồ 2.1. Income Statement

Từ biểu đồ trên ta có thể thấy rằng lợi nhuận ròng có xu hướng tăng ổn định, nhưng có dự báo sẽ tăng mạnh trong năm 2024 nguyên nhân dẫn đến sự tăng trưởng đột phá này có thể là doanh thu tăng đáng kể hoặc có thể là đang cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty và các năm tiếp theo cũng tăng trưởng theo xu hướng ổn định và đến năm 2028 sẽ là năm tiếp tục có sự tăng trưởng mạnh, đạt mức cao nhất trong suốt thời gian qua. Qua đây có thể thấy chiến lược dài hạn của doanh nghiệp bắt đầu mang lại lợi nhuận hoặc có những cải tiến lớn về hiệu quả hoạt động của công ty. EPS trong giai đoạn này cũng phản ánh tốt hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và khả năng sẽ gia tăng lợi nhuận mạnh.

2.2.2.2 Phân tích báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Cash Flow Statement)

Bảng 2.6. Phân tích báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Cash Flow Statement)

Đơn vị tính: Tỷ VND

Consolidated Statements of Cash Flows								
(in US\$ millions)	Actuals			Estimates				
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Period Ending January 31								
Cash flows from operating activities								
Net income	677.3	944.5	1,060.0	847.1	854.5	868.0	878.4	934.7
Loss (income) from discontinued operations	(700.8)	(941.9)	(1,105.5)	(916.1)	(916.1)	(916.1)	(916.1)	(916.1)
Depreciation and amortization	500.4	471.2	493.0	418.3	485.5	559.5	640.8	669.2
Deferred income taxes (trên 1 năm/chu kỳ kế toán)	45.2	(56.8)	44.9					
Other Operating Activities	(421.2)	(64.2)	(149.6)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Changes in operating working capital								
Changes in accounts receivable	995.3	(350.3)	606	4,985.9	(5,262.9)	4,958.2	(5,293.4)	4,924.7

Changes in inventory	88.2	1,082.9	(386.3)	2,268.8	(2,336.0)	2,262.1	(2,343.4)	2,254.0
Changes in Prepaid expenses	30.7	(36.3)	(184.4)	3,621.2	(3,674.0)	3,615.9	(3,679.8)	3,609.6
Change in Other current assets (discontinued operations)	0.0	0.0	0.0	373.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Changes in accounts payable	(1,352.9)	448.7	(663.1)	1,428.5	(453.0)	1,526.0	(345.7)	1,644.1
Changes in accrued liabilities	0.0	0.0	0.0	(6,227.9)	6,313.9	(6,219.3)	6,323.4	(6,208.9)
Change in Accrued taxes (dưới 1 năm trong 1 chu kỳ kế toán)	0.0	0.0	0.0	(400.0)	403.1	(397.4)	401.7	(378.2)
Change in Current liabilities of discontinued operations	0.0	0.0	0.0	13.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Net changes in operating working capital	(238.8)	1,144.9	(627.4)	6,063.1	(5,009.0)	5,745.6	(4,937.2)	5,845.2
Total cash flows from operating activities	(138.0)	1,497.7	(284.50)	6,412.43	(4,585.0 9)	6,257.02	(4,334.13)	6,533.05
Cash flows from investing activities								
Payments for property and equipment (CAPEX)	(252.6)	(498.4)	(899.1)	(672.3)	(739.6)	(813.5)	(894.9)	(984.3)
% Revenue	2%	3%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Proceeds from disposal of property and equipment	13.1	63.0	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8

Investments and business acquisitions, net of cash acquired	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other investing activities	1,401.5	(1,292.0)	1,711.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total cash from investing activities	1,161.9	(1,727.4)	817.6	(667.5)	(734.8)	(808.7)	(890.1)	(979.5)
Cash flows from financing activities								
Short-term borrowings (repayments)	0.0	0.0	0.0	1.0	7.0	1.0	18.0	1.0
Long-term borrowings (repayments)	45.3	108.4	345.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Long term debt due within one year	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligations under capital leases due within one year	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividends paid	(554.0)	(429.7)	(377.7)	(478.0)	(478.0)	(478.0)	(478.0)	(478.0)
\$ DPS	1,159	899	790	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000
Purchase of common stock [treasury stock]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Purchase of redeemable noncontrolling interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

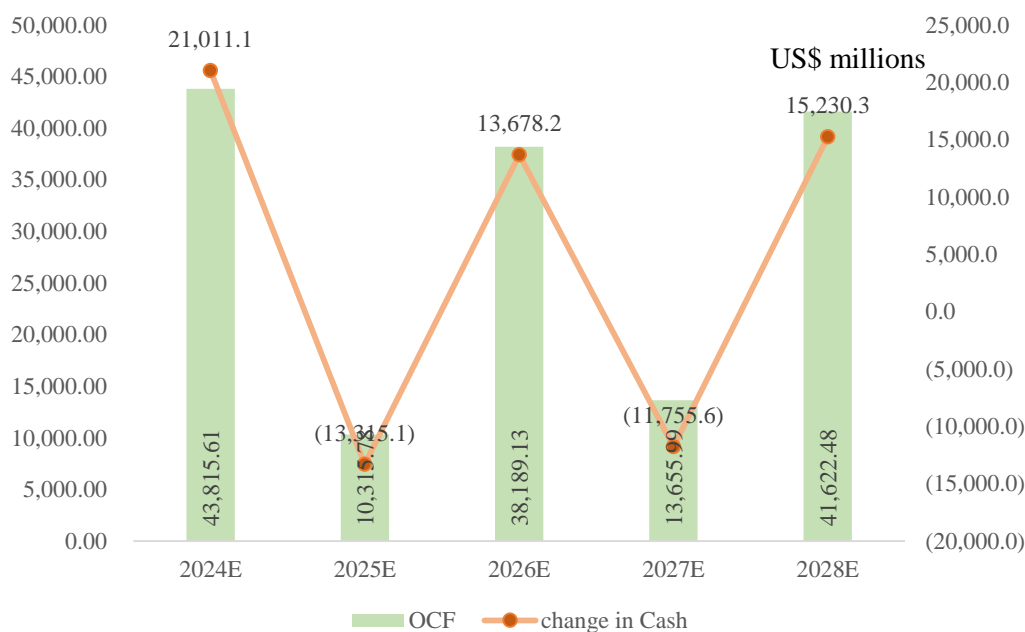
Capital Lease Obligations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total cash from financing activities	(508.7)	(321.3)	(32.2)	(477.0)	(471.0)	(477.0)	(460.0)	(477.0)
Effect of Exchange Rate on Cash	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total change in cash and cash equivalents	515.2	(551.0)	500.9	5,267.9	(5,790.8)	4,971.3	(5,684.2)	5,076.5
SUPPLEMENTAL DATA:								
Cash flow before debt paydown				5,266.9	(5,797.8)	4,970.3	(5,702.2)	5,075.5

Từ bảng phân tích Cash Flow Statement, ta có thể thấy rằng các dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (Cash Flows From Operating Activities) sẽ bao gồm cả các khoản Thu nhập Thuần (Net income) mặc dù có xu hướng tăng dần từ giai đoạn trong quá khứ (từ 677.3 tỷ đồng ở năm 2021 đến 1.060 tỷ đồng ở năm 2023) nhưng đến các năm được dự báo từ năm 2024 – 2028 thì năm 2024 sẽ tăng lên rất cao so với năm 2023 và tiếp tục tăng vào các năm tiếp theo (từ 15.447,6 tỷ đồng ở năm 2024 đến 16.642,4 tỷ đồng ở năm 2028). Song đó, các khoản Lỗ từ việc tri hoãn các hoạt động kinh doanh (Loss (income) from discontinued operations) có sự giảm dần trong giai đoạn 2021-2023 -> Qua đó, ta có thể dự báo rằng dòng tiền này sẽ tăng giảm bất ổn nhưng vẫn nằm trong khoản dao động này, cụ thể là -916.1 tỷ đồng (giá trị trung bình trong giai đoạn 2021-2023). Ngoài ra, còn một vài các yếu tố khác cũng tăng giảm bất thường bởi một số sự kiện bất lợi cho thị trường như: Khấu hao lũy kế (Depreciation and amortization), Thuế thu nhập hoãn lại (Deferred income taxes) và một số các hoạt động khác cũng được dự báo dựa trên các số liệu giai đoạn hiện tại 2021-2023 theo chiều hướng bình quân các năm. Do đó, ta có thể thấy rằng các khoản tiền từ hoạt động kinh doanh ở các năm dự báo trong giai đoạn 2024-2028 có sự tăng trưởng theo chiều hướng ổn định qua các năm.

Ngoài ra, tương tự như dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thì đối với dòng tiền từ hoạt động đầu tư (Cash flows from investing activities) cũng được dự báo có xu hướng giảm nhẹ qua các năm theo tỷ lệ tăng trưởng trung bình giữa các năm ở giai đoạn hiện tại 2021-2023. Do đó, ta có thể thấy rằng, Công ty sẽ hạn chế đầu tư vào các khoản đầu tư trong giai đoạn sắp tới (tại năm 2024 với -641.8 tỷ đồng và tăng lên 780.1 tỷ đồng tại năm 2028).

Nhưng đối với dòng tiền từ hoạt động tài chính (Cash flows from financing activities) bao gồm các khoản Nợ (Ngắn hạn, dài hạn, dài hạn đến hạn trong vòng 1 năm, Thuê đến hạn trong vòng 1 năm) được dự báo giai đoạn 2024-2028 sẽ không biến động nhiều và các chỉ số này sẽ gần như bằng 0. Một vài chỉ số cũng cho thấy trong giai đoạn hiện tại 2021-2023 (Lợi ích cổ đông không kiểm soát, các hợp đồng thuê vốn và một số các hoạt động tài chính khác) đều không thực hiện nên ta có thể dự báo chúng cũng sẽ bằng 0 trong tương lai. Trong đó, chính vì PVS đã tiến hành trả cổ tức theo tiền mặt theo mức 7%/ cổ phiếu (tức 1 cổ phiếu sẽ được nhận 700

đồng) nên ta có thể tạm thời dự đoán rằng PVS cũng sẽ tiếp tục trả bằng tiền mặt với tỷ lệ này trong những năm sắp tới đây (2024-2028). Do đó, ta có thể thấy rằng công ty đang trong giai đoạn phục hồi và từng bước cải thiện các chỉ số đánh giá hiệu quả tài chính. Rõ ràng nhất là giai đoạn hiện tại (2021-2023) công ty sẽ thực hiện chi ra và kỳ vọng rằng giai đoạn tương lai (2024-2028), PVS sẽ thực hiện thu vào nguồn tiền từ hoạt động tài chính nhưng sẽ có xu hướng tăng giảm qua các năm nhưng dự báo năm 2024 đạt - 477 tỷ đồng và đến năm 2027 vẫn tiếp tục được dự báo là - 477 tỷ đồng.



Sơ Đồ 2.2. Cash Flow Statement

Tổng quan, ta có thể thấy rằng dòng tiền qua các năm dự báo mặc dù có sự tăng giảm theo tính mùa vụ (OCF luôn tăng và giảm qua từng mỗi năm => Tạo hiệu ứng mùa vụ có thể dự đoán được) nhưng vẫn nằm trong mức thu vào tốt. Trong đó, lưu chuyển thuần trong kỳ đang có xu hướng giảm nhưng vẫn nằm trong mức cải thiện tốt khi nếu xét theo các ở giai đoạn hiện tại (2021-2023) ta sẽ thấy rằng PVS đang thực hiện các khoản đầu tư khá nhiều trong giai đoạn khó khăn và “ném trái ngọt” ở giai đoạn phục hồi.

2.2.2.3. Phân tích bảng cân đối kế toán (Balance sheet)

Bảng 2.7. Phân tích bảng cân đối kế toán (Balance Sheet)

Đơn vị tính: Tỷ VND

Consolidated Balance Sheets								
(in US\$ millions)	Actuals			Estimates				
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
On January 31								
Assets								
Current assets:								
Cash and cash equivalents	5,747.3	5,219.4	5,757.1	11,025.1	5,234.3	10,205.6	4,521.4	9,598.0
Receivables, net	4,503.5	4,860.8	3,878.2	(1,107.7)	4,155.2	(803.0)	4,490.4	(434.3)
Inventories	2,086.1	1,012.2	1,470.4	(798.4)	1,537.6	(724.5)	1,618.9	(635.0)
Prepaid expenses and other	1,602.2	1,567.7	2,074.6	(1,546.6)	2,127.4	(1,488.5)	2,191.3	(1,418.2)
Other current assets (discontinued operations)	2,702.3	4,837.5	4,329.4	3,956.4	3,956.4	3,956.4	3,956.4	3,956.4
Total current assets	16,641.4	17,497.7	17,509.7	11,528.7	17,010.9	11,146.0	16,778.5	11,066.8
Property, plant and equipment, net	3,339.4	3,381.3	3,928.8	4,178.1	4,427.3	4,676.5	4,925.8	5,236.1

Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets and deferred charges	4,864.2	4,948.8	4,977.5	4,977.5	4,977.5	4,977.5	4,977.5	4,977.5
Total assets	24,845.0	25,827.8	26,416.0	20,684.2	26,415.7	20,800.0	26,681.7	21,280.4
Liabilities								
Current liabilities:								
Short-term borrowings	711.1	752.2	1,176.1	1,177.1	1,184.1	1,185.1	1,203.1	1,204.1
Accounts payable	4,868.4	5,895.1	4,163.1	5,591.6	5,138.6	6,664.6	6,318.9	7,963.0
Accrued liabilities	2,921.9	2,371.4	3,544.2	(2,683.6)	3,630.3	(2,589.0)	3,734.4	(2,474.4)
Accrued income taxes	184.4	98.9	131.3	(268.7)	134.4	(263.0)	138.7	(239.5)
Long term debt due within one year	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligations under capital leases due within one year	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Current liabilities	49.5	81.4	45.2	58.7	58.7	58.7	58.7	58.7
Total current liabilities	8,735.4	9,198.89	9,060.0	3,875.1	10,146.1	5,056.4	11,453.9	6,511.8
Long-term debt	534.0	623.8	563.9	563.9	563.9	563.9	563.9	563.9
Long-term obligations under capital leases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deferred income taxes and other	3,041.2	3,056.5	3,247.9	3,247.9	3,247.9	3,247.9	3,247.9	3,247.9

Redeemable noncontrolling interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total liabilities	12,310.7	12,879.2	12,871.8	7,686.9	13,957.9	8,868.2	15,265.7	10,323.6
Shareholders' equity								
Preferred Stock	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Common stock par value + additional paid-in-capital	4,819.3	4,819.3	4,819.3	4,819.3	4,819.3	4,819.3	4,819.3	4,819.3
Retained earnings	3,620.8	3,791.0	4,048.3	4,417.4	4,793.9	5,184.0	5,584.4	6,041.1
Less Stock Repurchased (Treasure Stock)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accumulated other comprehensive income (loss)	3,366.1	3,608.3	3,966.7	3,050.7	2,134.6	1,218.6	302.5	(613.6)
Total shareholders' equity	11,806.2	12,218.5	12,834.3	12,287.4	11,747.8	11,221.8	10,706.1	10,246.9
Noncontrolling interest	728.1	730.1	709.9	709.9	709.9	709.9	709.9	709.9
Total liabilities & equity	24,845.0	25,827.8	26,416.0	20,684.2	26,415.7	20,800.0	26,681.7	21,280.4
SUPPLEMENTAL DATA:								
Balance? (Y/N)	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y

Về mục tài sản (Assets), từ bảng trên ta có thể thấy bằng cách sử dụng bảng cân đối kế toán từ báo cáo tài chính, chúng ta có thể tạo ra mô hình cân đối kế toán. Số liệu tài chính cho năm 2022 và năm 2023 đã được xác minh trong báo cáo tài chính của công ty PVS.

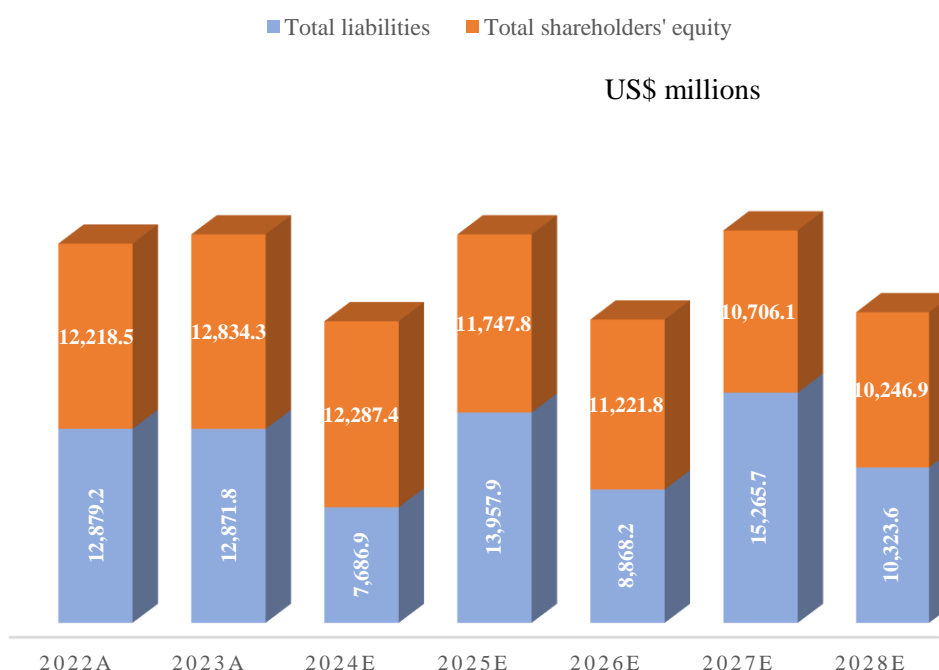
Với tổng tài sản (total assets trong giai đoạn từ năm 2021- 2023 có xu hướng tăng qua các năm theo lần lượt là 24.845 – 25.827,8 – 26.416 tỷ đồng. Từ đó ta có thể dự báo rằng tổng tài sản qua các năm trong tương lai sẽ có thể tiếp tục tăng lên qua các năm từ giai đoạn 2024 -2028. Các năm trong tương lai sẽ được liên kết với hệ số liền trước của năm đó (= năm dự báo – 1) thêm vào đó là dòng tiền liên qua được lập ra ở bảng CashFlow.

Cụ thể hơn, các yếu tố gây ảnh hưởng đến Tổng Tài Sản như: Tiền và tương đương tiền (Cash and cash equivalents), Các khoản phải thu ròng (Receivables, net), Tồn kho (Inventories), Chi phí trả trước và tài sản ngắn hạn khác (Prepaid expenses and others), Tài sản lưu động đã ngừng hoạt động (Other current assets [discontinued operations]), Tài sản cố định (Property, plant and equipment, net), Tài sản khác và các chi phí trả chậm khác (Other assets and deferred charges)... đều có xu hướng tăng ở các năm dự báo 2024-2028 chính vì các dòng tiền từ hoạt động kinh doanh được kỳ vọng tăng trưởng khá tốt, kéo theo đó Tổng Tài sản của PVS cũng sẽ tăng trưởng theo. Từ 192.553,6 tỷ đồng ở năm 2024 lên đến 232.473,7 tỷ đồng ở năm 2028.

Đối với nguồn vốn thì theo lý thuyết và thực tế thì Tổng nguồn vốn = Tổng tài sản, nên tương tự với Tổng tài sản thì với Tổng nguồn vốn cũng sẽ dự báo theo phương pháp liên kết với hệ số liền trước của năm đó (= năm dự báo – 1) thêm vào đó là các dòng tiền liên quan cũng được lập ra ở bảng Cashflow.

Cụ thể trong đó ngoài các khoản như: Nợ dài hạn trả trong vòng 1 năm (Long term debt due within one year), Thuê vốn đến hạn trong 1 năm (Obligations under capital leases due within one year), Thuê vốn dài hạn (Long-term obligations under capital leases), Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát (Redeemable noncontrolling interest) & (Noncontrolling interest),... không được thực hiện tại các năm trong giai đoạn hiện tại 2021 -2023, nên từ đó ta có thể dự báo rằng từ năm 2024 -2028 công ty cũng sẽ không thực hiện các khoản này. Những yếu tố ảnh hưởng đến Tổng nguồn

vốn trong giai đoạn từ năm 2021 – 2023 lại được dự báo tăng giảm lên xuống giữa các năm sau từ giai đoạn 2024 – 2027, chính vì các chính sách đầu tư dòng tiền hợp lý ở bảng Cashflow nên từ đó, ta có thể dự đoán rằng PVS sẽ có được Tổng nguồn vốn tăng trưởng tăng nhẹ giữa các năm trong quá khứ nhưng có biến động tăng mạnh vào năm 2024- 2028, cụ thể dự báo vào năm 2024, Tổng nguồn vốn đạt 87.944,7 tỷ đồng và tăng giảm qua các năm và tổng nguồn vốn lại tiếp tục tăng lên 92.851,5 tỷ đồng vào năm 2028.



Sơ Đồ 2.3. Balance Sheet

Trong các năm ở tương lai, Vốn chủ sở hữu được kỳ vọng rằng sẽ tăng trưởng mạnh qua các năm từ 76.107,5 tỷ đồng ở năm 2024 và kỳ vọng đạt được 81.014,3 tỷ đồng vào năm 2027. Điều này cho thấy rằng PVS đang đảm bảo được khá tốt các chỉ số an toàn khi mở rộng doanh nghiệp, đặc biệt trong đó là hệ số thanh khoản khi mà hệ số nợ tăng không đáng kể so với vốn chủ sở hữu đang có xu hướng tăng mạnh mẽ lên qua từng năm.

2.2.2.4. Phân tích quản trị vốn lưu động (Operating Working Capital)

Vốn lưu động hoạt động thường được định nghĩa là tài sản lưu động trừ đi nợ ngắn hạn. Tuy nhiên, nó không bao gồm tiền và các khoản tương đương tiền như một phần của tài sản lưu động, và cũng không tính các khoản nợ như một phần của nợ

ngắn hạn. Các khoản tương đương tiền là những tài sản có khả năng dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt, ví dụ như cổ phiếu trên thị trường tiền tệ, trái phiếu chính phủ ngắn hạn hoặc tín phiếu kho bạc, chứng khoán thị trường và thương phiếu. Các khoản tương đương tiền thường được xem như tiền mặt vì chúng có thể dễ dàng được chuyển đổi thành tiền khi cần thiết. Do đó, tiền và các khoản tương đương tiền thường không được tính vào vốn lưu động hoạt động.




Bảng 2.8. Phân tích quản trị vốn lưu động (Operating Working Capital)


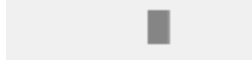
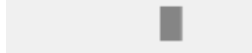
Đơn vị tính: Tỷ VND

Operating Working Capital Schedule (OWC) (in US\$ millions)	Actuals			Estimates				
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
On January 31								
Current assets								
Receivables, net	4,503.5	4,860.8	3,878.2	-1,107.7	4,155.2	-803.0	4,490.4	-434.3
<i>Days receivable</i>		103.0	81.2	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4
Inventories	2086.1	1,012.2	1,470.4	-798.4	1,537.6	-724.5	1,618.9	-635.0
<i>Inventory turnover days</i>		37.2	25.0	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
Prepaid expenses and other	1,602.2	1,567.7	2,074.6	-1,546.6	2,127.4	-1,488.5	2,191.3	-1,418.2
<i>Days prepaid</i>		628.9	623.1	80.5	80.5	80.5	80.5	80.5
Other current assets (discontinued operations)	2702.3	4,837.5	4,329.4	3956.4	3956.4	3956.4	3956.4	3956.4
Total current assets	10,894.1	12,278.3	11,752.6	503.6	11,776.6	940.4	12,257.0	1,468.9
Current liabilities								
Accounts payable	4,868.4	5,895.1	4,163.1	5,591.6	5,138.6	6,664.6	6,318.9	7,963.0

<i>Days payable</i>		<i>129.3</i>	<i>101.5</i>	<i>90.0</i>	<i>90.0</i>	<i>90.0</i>	<i>90.0</i>	<i>90.0</i>
Accrued liabilities	2,921.9	2,371.4	3,544.2	-2,683.6	3,630.3	-2,589.0	3,734.4	-2,474.4
<i>Days payable</i>		<i>1050.2</i>	<i>1011.9</i>	<i>131.2</i>	<i>131.2</i>	<i>131.2</i>	<i>131.2</i>	<i>131.2</i>
Accrued taxes	184.4	98.9	131.3	-268.7	134.4	-263.0	138.7	-239.5
<i>Days Payable</i>		<i>222.5</i>	<i>190.7</i>	<i>300.0</i>	<i>300.0</i>	<i>300.0</i>	<i>300.0</i>	<i>300.0</i>
Current liabilities of discontinued operations	49.5	81.4	45.2	58.7	58.7	58.7	58.7	58.7
Total current liabilities	8,024.3	8,446.7	7,883.9	2,698.0	8,962.0	3,871.4	10,250.8	5,307.7
Total operating working capital	2,869.8	3,831.6	3,868.7	-2,194.4	2,814.6	-2,931.0	2,006.3	-3,838.9
Change in total operating working capital		961.8	37.1	(6,063.1)	5,009.0	(5,745.6)	4,937.2	(5,845.2)
Match? (Y/N)				Y	Y	Y	Y	Y

Bảng 2.9. Current Assets & Current Liabilities

Current assets		
<i>Days receivable</i>		23.4
<i>Inventory turnover days</i>		6.2
<i>Days prepaid</i>		80.5

Current liabilities		
<i>Day Accounts payable</i>		90.0
<i>Day Accrued liabilities</i>		131.2
<i>Day Accrued taxes</i>		300.0

Các yếu tố làm ảnh hưởng đến Tài sản ngắn hạn (Current assets): Số ngày phải thu (Days receivable) cho các khoản phải thu (Receivables, net), Số ngày tồn kho (Inventory turnover days) cho các khoản Tồn Kho (Inventories), Số ngày trả trước tiền (Days prepaid) cho các khoản chi phí trả trước (Prepaid expenses and other): được dự báo dựa trên phương pháp phân tích trung bình các ngày ở giai đoạn hiện tại 2021 – 2023. Theo như ta thấy, nếu PVS vẫn sử dụng và duy trì tốt các hệ số như kỳ vọng đặt ra thì các khoản Tài sản ngắn hạn của công ty cũng sẽ tăng lên khá đáng kể ở năm 2024 từ 12.163 tỷ đồng lên đến 13.931,7 tỷ đồng vào năm 2028.

Cũng tương tự như Tài sản Ngắn hạn thì các yếu tố gây ảnh hưởng đến Nợ ngắn hạn (Current liabilities): Số ngày (Days payable) các khoản phải trả (Accounts payable), Số ngày trả nợ (Days payable), Các khoản nợ phải trả (Accrued liabilities) ngày phải trả các khoản thuế (Accrued Taxes): cũng được dự báo dựa trên các phương pháp phân tích trung bình các ngày ở giai đoạn hiện tại 2021-2023 có xu hướng giảm dần qua các năm. Qua đó, PVS được dự báo có chỉ số nợ ngắn hạn tăng giảm không đồng đều qua các năm tiếp theo, cụ thể là năm 2024 được dự báo tăng lên 29.357,8 tỷ đồng

tăng lên rất mạnh mẽ so với năm trước và có xu hướng tăng giảm ở các năm tiếp theo, đến năm 2027 tăng lên đạt ở mức 34.237.6 tỷ đồng.

Từ đó, có thể đánh giá rằng PVS được kỳ vọng vẫn sẽ giữ cho mình được khoản Vốn Lưu Động ổn định và an toàn khi mà Tài Sản Ngắn Hạn tăng cao trong khi Nợ Ngắn Hạn vẫn duy trì trong mức kiểm soát. Qua đó, tính thanh khoản của PVS cũng sẽ được đảm bảo khá tốt trong những năm tới.

2.2.3. Đánh giá chung về Tình hình tài chính

Từ các bảng Phân tích bảng báo cáo hoạt động kinh doanh (*Income Statement*); Phân tích báo cáo lưu chuyển tiền tệ (*Cash Flow Statement*); Phân tích bảng cân đối kế toán (*Balance sheet*); Phân tích quản trị vốn lưu động (*Operating Working Capital*) thì ta có thể thấy rằng các chỉ số tài chính của PVS luôn có xu hướng tăng lên, bên cạnh đó, vẫn còn một số những tiêu chí tăng giảm không đồng đều giữa các năm. Và đưa ra các chỉ số dự báo trong tương lai từ năm 2024 – 2028, nhìn chung thì thấy những chỉ số quan trọng như tổng tài sản, tổng nguồn vốn và nhiều yếu tố khác đều có xu hướng tăng lên trong tương lai, điều đó có thể kỳ vọng rằng vốn hóa của công ty sẽ tăng lên rất nhiều. PVS hiện đang ở vị thế tài chính tương đối ổn định, các khoản nợ và hàng tồn kho đang được kiểm soát rất tốt trong những năm gần đây. Ngoài ra, cần cải thiện việc quản lý công nợ và tốc độ thu hồi nợ sẽ giúp PVS tối ưu hóa dòng tiền và tăng cường hiệu quả kinh doanh.

Vốn lưu động của PTSC trong giai đoạn 2021-2023 có thể đã gặp phải những thách thức lớn do biến động thị trường dầu khí và nhu cầu đầu tư dài hạn. Trong tương lai, công ty cần phải cải thiện quản lý vốn lưu động bằng cách tối ưu hóa thu hồi công nợ, kiểm soát hàng tồn kho và đàm phán các điều khoản thanh toán tốt hơn. Đồng thời, việc huy động vốn dài hạn và quản lý các dự án đầu tư dài hạn một cách cẩn trọng sẽ giúp công ty tránh được áp lực vốn lưu động trong giai đoạn tới.

2.3. Định giá công ty

2.3.1. Định giá công ty theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF)

Bảng 2.10. Cost of Capital

Cost of Capital			
Risk Free Rate	3.28%	Debt YE 2023	1,740
Market Risk Premium	9.00%	Stock Price	40,300.00
Beta	1.45	Shares Outstanding	0.4780
Cost of Equity	16.33%	Equity Value	19,262.0
Cost of Debt	8.300%		
WACC	17.40%		

Chú thích: WACC (Chi phí sử dụng vốn Bình quân - Weighted Average Cost of Capital). Theo đó, WACC được xác định bằng công thức như sau:

$$WACC = \left(\frac{E}{D + E} * Re\right) + \left(\frac{D}{D + e} * Rd\right) * (1 - Tc)$$

Hay có thể xác định bằng công thức:

$$WACC = \text{tỷ trọng VCSH} * \text{CP VCSH} + \text{tỷ trọng Nợ} * \text{CP Nợ} * (1 - \text{thuế TNDN})$$

Trong đó:

- + **E:** ký hiệu cho giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu. (**Equity Value**)
- + **V = E + D:** V là tổng giá trị vốn của doanh nghiệp bao gồm vốn chủ sở hữu và cả nợ. (**Equity Value + Debt**)
- + **D:** loại nợ của công ty theo giá trị thị trường (**Debt**)
- + **R_d:** biểu thị chi phí nợ của công ty hay lãi suất đến hạn trên nợ hiện có. (**Cost of Debt**)

- + **T**: thuế suất hiện hành
- + **R_e**: ký hiệu chỉ chi phí vốn chủ sở hữu hay tỷ suất lợi nhuận bắt buộc. (**Cost of Equity**). Trong đó, R_e được xác định dựa trên công thức :

$$- Re = Risk Free Rate + Beta * Market Risk Premium$$

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	Mean
Unleverd Beta	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45
Debt/Equity	105%	100%	84%	68%	74%	61%	77%
MarginTaxRate	-530%	-252%	20%	20%	20%	20%	-117%
ReLevered Beta	18.75	10.22	2.21	2.01	2.09	1.93	2.21

Bảng 2.11. Discounted Cash Flow Analysis

Discounted Cash Flow Analysis							
		Estimates					
(in US\$ millions)							
Period Ending January 31		2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Unlevered Free Cash Flow							
	EBIT		177.0	145.4	112.2	77.3	99.0
	Depreciation & Amortization		415.5	476.8	541.1	608.6	621.2
	Deferred Taxes		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Other		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Changes in Working Capital		20,280.1	(14,702.8)	11,440.4	(14,874.4)	11,556.5
	Capital Expenditures		(641.8)	(673.8)	(707.5)	(742.9)	(780.1)

	Taxes		(35.4)	(29.1)	(22.4)	(15.5)	(19.8)
Total Unlevered Free Cash Flow			32,235.7	(1,923.8)	25,083.9	(323.2)	26,758.2
Net Present Value Calculation							
	Period		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
	Discounted Cash Flow	17.40%	27,633.7	(1,413.8)	15,801.5	(174.5)	12,386.9
Total Net Present Value		54,233.8					

2.3.2. Phương pháp EBITDA (EBITDA Method)

Bảng 2.12. EBITDA Method- Perpetuity Method

EBITDA Method	
Exit Year EBITDA	720.2
Multiple	33.3x
Terminal Value	23,950.9
Net Present Value	10,740.9
Perpetuity Method	
Unlevered Free Cash Flow	26,758.2
Growth Rate g	1%
Terminal Value	172,646.7
Net Present Value	79,921.6

Phương pháp EBITDA này được dựa trên giá trị tổng thể của toàn bộ công ty (bao gồm luôn cả nợ vay và giá trị của vốn chủ sở hữu), lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao. Từ đó, cho phép nhà đầu tư định giá được giá trị thực tế của một công ty mà công ty đó không phải chịu bởi bất cứ ảnh hưởng bởi các yếu tố bên ngoài cụ thể như giá cổ phiếu hiện tại, tình hình thị trường và các yếu tố kinh tế vĩ mô, vi mô khác.

Giá trị hiện tại phương pháp EBITDA được sử dụng cụ thể như sau:

- + **Năm kết thúc EBITDA (Exit Year EBITDA)**: được xác định dựa trên phần lợi nhuận trước thuế trước, lãi vay (EBIT) cộng với Khấu hao lũy kế (Depreciation & Amortization) ở năm cuối cùng 2027.
- + **Multiple** = (giá trị nợ + GT thị trường vốn +lãi suất cổ đông ko kiểm soát được hoàn lại +lãi suất ko kiểm soát - Tiền mặt) / EBITDA
- + **Terminal Value** = Năm kết thúc (Exit Year EBITDA) * Multiple
- + Sau khi có giá trị Cuối cùng (**Terminal Value**), ta tiến hành quy số tiền đó về giá trị hiện tại bằng cách:
$$\boxed{Net\ PV = \frac{Terminal\ Value}{(1+WACC)^n}}$$

2.3.3. Phương pháp dòng tiền vĩnh cửu (Perpetuity Method)

Trong tài chính phương pháp dòng tiền vĩnh cửu được sử dụng để định giá khi: dòng tiền tăng trưởng, giá trị cuối cùng của dòng tiền đều vô hạn sẽ bằng ước tính của dòng tiền vào năm thứ n của công ty, nhân với một cộng với tốc độ tăng trưởng dài hạn của công ty, sau đó chia cho chênh lệch giữa chi phí vốn và tốc độ tăng trưởng.

Giá trị hiện tại của phương pháp dòng tiền vĩnh cửu được sử dụng như sau:

- + Dòng tiền tự do không đòn bẩy (UFCF: Unlevered Free Cash Flow): được xác định dựa trên giá trị của năm cuối cùng 2027 của Tổng giá trị dòng tiền tự do không đòn bẩy (Total Unlevered Free Cash Flow)
- + Tỷ lệ tăng trưởng (GR: Growth Rate): Dựa trên tốc độ tăng trưởng GPD – Lạm Phát. Ở đây, giả định hệ số này ở mức 1% qua các năm.
- + Terminal Value = UFCF*(1+GR)/(WACC+GR)
- + Sau khi có giá trị Cuối cùng (Terminal Value), ta tiến hành quy số tiền đó về giá trị hiện tại bằng cách:
$$\boxed{Net\ PV = \frac{Terminal\ Value}{(1+WACC)^n}}$$

Bảng 2.13. Discounted Cash Flow Total Valuation

Discounted Cash Flow Total Valuation	EBITDA Method 2023	Perpetuity Method (2023)	2023
Total of Present Value of Cash Flows	54,233.8	54,233.8	
Present Value of Terminal Value	10,740.9	79,921.6	
Total Enterprise Value	251,569.2	134,155.4	
Net Debt, Non-controlling interests, preferred securities	(3,307.2)	(3,307.2)	
Equity Value	201,887.9	84,474.1	
Share Count (millions)	0.5	0.5	
Estimated Equity Value per Share	34,719.74	14,527.46	40,300

Giá trị vốn chủ sở hữu của cả 2 phương pháp được xác định như sau:

- + **Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (Total of Present Value of Cash Flows):** dựa trên giá trị quy về hiện tại ở Bảng Phân tích dòng tiền chiết khấu.
- + **Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Present Value of Terminal Value):** được xác định dựa vào Bảng Giá trị hiện tại ròng của 2 phương pháp
- + **Tổng giá trị doanh nghiệp (Total Enterprise Value):** được xác định dựa vào Tổng giá trị của dòng tiền (Total of Present Value of Cash Flows) và Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Present Value of Terminal Value).
- + **Nợ ròng, lợi ích cổ đông không kiểm soát, chứng khoán ưu đãi (Net Debt, Non-controlling interests, preferred securities):** được xác định dựa vào Giá trị Nợ Debt YE 2023 ở Bảng Chi phí vốn
- + **Giá trị Vốn cổ phần (Equity Value):** được xác định dựa trên Tổng giá trị doanh nghiệp (Total Enterprise Value) và Giá trị Nợ ròng,...(Net Debt, Non-controlling interests, preferred securities).
- + **Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành (Share Count):** được xác định dựa trên Tổng số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại (*Đơn vị tính: Tỷ cổ phiếu*)

- + **Giá trị vốn chủ ước tính trên mỗi cổ phiếu (Estimated Equity Value per Share):** được xác định dựa trên Tổng giá trị Vốn cổ phần (**Equity Value**) trên Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành (**Share Count**).

2.3.4. Đánh giá các mô hình định giá

Theo phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (DCF) thì cho ta thấy được **WACC= 17.04%** cho thấy chi phí vốn của công ty đang khá cao, thì công ty cần đạt được mức lợi nhuận lớn hơn hoặc bằng tỷ lệ này để tăng trưởng giá trị cổ phiếu của công ty. Điều này, dẫn đến việc đưa ra quyết định đầu tư của công ty bị ảnh hưởng không nhỏ. Chỉ số **Cost of Equity= 16.33%**, chỉ số này đang đánh giá tỷ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư yêu cầu để bù đắp rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu của công ty, với con số 16.33% phản ánh rằng nhà đầu tư đang mong đợi lợi nhuận cao do có thể nhận định được rằng công ty đang có mức độ rủi ro khá lớn, do cổ phiếu của công ty cũng đang biến động mạnh hơn so với thị trường chung. Tiếp theo, đến chỉ số **Cost of Debt= 8.30%** chỉ số này đang cho thấy công ty đang phải chịu lãi suất tương đối cao hơn cho khoản nợ của mình. Đánh giá chung cho phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền cho thấy rằng các chỉ số đều đang ở ngưỡng cao, điều này có thể ảnh hưởng đến việc đầu tư và cũng sẽ ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng của công ty đó, bên cạnh đó cũng có nhiều rủi ro tiềm ẩn, làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của công ty. Tóm lại, theo phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền cho thấy công ty đang có mức rủi ro và chi phí vốn cao, nhưng nếu có thể duy trì được lợi nhuận trên mức này, thì công ty có thể mang lại lợi nhuận tốt cho các nhà đầu tư.

Với 2 kết quả theo 2 phương pháp EBITDA là **34.719,74 đồng/cổ phiếu** và phương pháp dòng tiền vĩnh cửu là **14.527,46 đồng/cổ phiếu** so với giá thị trường được xác định vào ngày 28/08/2024 là **40.300 đồng/cổ phiếu** sẽ cho ta thấy được rằng với Phương pháp EBITDA đang được dự báo gần với giá cổ phiếu của PVS hiện tại điều này cho thấy rằng, thị trường đang rất kỳ vọng vào sự tăng trưởng của công ty trong tương lai sắp tới. Còn về Phương pháp dòng tiền vĩnh cửu ta có thể thấy giá thấp hơn giá của thị trường hiện tại rất nhiều, từ đó cho thấy thị trường đang định giá cổ phiếu cao hơn nhiều so với những gì phương pháp dòng tiền vĩnh cửu định giá.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Tại chương 2 này, ngoài việc giới thiệu khái quát về Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ và Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC), tác giả còn tiến hành phân tích tình hình công ty và định giá công ty. Thông qua Báo cáo tài chính của công ty trong giai đoạn từ năm 2021 – 2023. Từ đó, phân tích và giải thích những kết quả đạt được như là Kết quả hoạt động kinh doanh, phân tích báo cáo lưu chuyển tiền tệ, phân tích bảng cân đối kế toán và phân tích quản trị vốn lưu động của công ty và những hạn chế còn tồn tại. Trên cơ sở đó đề xuất một số giải pháp nhằm tăng cường và nâng cao chất lượng của công ty ở chương 3.

CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP VÀ KIẾN NGHỊ

3.1. Tình hình tính quản lý vốn lưu động

Vốn lưu động là một thước đo tài chính đại diện cho thanh khoản vận hành có sẵn cho một doanh nghiệp. Cùng với các tài sản cố định như nhà máy và thiết bị, vốn lưu động được coi là một phần của vốn hoạt động. Việc quản lý vốn lưu động liên quan đến quản lý hàng tồn kho, các khoản phải thu và các khoản phải trả, tiền mặt. Sau khi tính được vốn lưu động ở chương 2, vốn lưu động của công ty PVS có sự tăng trưởng ổn định và có sự dao động nhẹ giữa các năm. Công ty cần tăng tài sản ngắn hạn nhiều hơn nữa như giữ tiền và các khoản tương đương tiền dùng để đáp ứng nhu cầu tài chính kịp thời và giảm các khoản nợ ngắn hạn bằng cách huy động các khoản nợ dài hạn dùng để đầu tư cho các dự án ngắn hạn nhằm giảm áp lực nhu cầu trả nợ ngắn hạn.

Hệ số vòng quay khoản phải thu ngắn hạn giúp đánh giá khả năng thu hồi khoản phải thu ngắn hạn của một công ty hay hiệu quả của việc cấp tín dụng hiện tại của công ty đó. Hệ số này cũng cho thấy số lần khoản phải thu được chuyển thành tiền mặt của một công ty. Công ty PVS cải thiện tốc độ vòng quay khoản phải thu ngắn hạn bằng cách tăng doanh thu thuần nhanh hơn so với khoản phải thu ngắn hạn bình quân, đưa ra các chính sách chiết khấu thanh toán khuyến khích các đối tác trả nợ sớm hơn để nhận những ưu đãi từ công ty. Việc theo dõi và đánh giá khách hàng một cách cẩn thận và kỹ lưỡng hơn trước khi cung cấp các dịch vụ để tránh gây ra những khoản nợ khó đòi không mong muốn. Đối với việc tối ưu hóa hàng tồn kho chính là cách để giảm các chi phí quản lý ở mức thấp hơn, đồng thời đảm bảo duy trì khả năng thanh khoản cao.

Tình hình công nợ của PVS cho thấy rằng một số yếu tố cần cải thiện khả năng thanh toán ngắn hạn thì PVS cần tập trung vào việc giảm tỷ lệ nợ bằng cách tối đa hóa dòng tiền từ đó tạo điều kiện thanh toán nợ đúng hạn.

Trong giai đoạn từ năm 2021 – 2023 thì có thể thấy mức hàng tồn kho của PVS còn khá cao do đặc thù ngành dầu khí yêu cầu duy trì lượng lớn thiết bị và vật tư cho các dự án khai thác và bảo trì giàn khoan. Do mức hàng tồn kho khá cao có

thể làm giảm khả năng sử dụng vốn hiệu quả và tăng áp lực tài chính nếu nhu cầu của thị trường giảm và PVS trong giai đoạn này cũng gặp khó khăn trong việc giải phóng hàng tồn kho do sự giảm tốc độ của các dự án khai thác dầu khí khi giá dầu biến động.

Trong các dự án lớn của PVS, thời gian thu hồi nợ từ các đối tác, khách hàng có thể kéo dài, đặc biệt là trong các dự án dầu khí có chu kỳ dài và quy mô lớn. Điều này làm gia tăng rủi ro về tính thanh khoản và có thể dẫn đến việc gia tăng khoản phải thu của doanh nghiệp. Và đặc biệt là trong năm 2022 và năm 2023, khi giá dầu có sự giảm, một số đối tác của PVS gặp khó khăn trong việc thanh toán đúng hạn, dẫn đến việc công ty phải tăng cường quản lý các khoản phải thu.

PVS luôn có xu hướng duy trì mức tiền mặt dự trữ cao để đảm bảo tính thanh khoản cho các dự án lớn, đặc biệt là khi các dự án mới cần nhiều vốn đầu tư. Điều này giúp công ty đảm bảo được khả năng thanh toán trong ngắn hạn nhưng đồng thời cũng có thể dẫn đến việc sử dụng vốn không hiệu quả.

Các khoản phải trả của PVS tương đối lớn do liên quan đến việc thanh toán cho các nhà cung cấp dịch vụ, nhà thầu và các đối tác trong các dự án dầu khí. Trong một số giai đoạn, thì công ty có thể duy trì chiến lược kéo dài thời gian thanh toán để tối ưu hóa vốn lưu động. Tuy nhiên, việc kéo dài thời gian thanh toán có thể ảnh hưởng đến mối quan hệ với nhà cung cấp, hoặc cũng có thể tăng chi phí nếu chậm thanh toán.

Một trong những vấn đề ảnh hưởng trong việc quản lý vốn lưu động của PVS là do chu kỳ dự án dài và các khoản phải thu từ các đối tác kéo dài, chi kỳ vốn lưu động thường dài hơn so với các doanh nghiệp khác. Điều này dẫn đến tình trạng tắc nghẽn vốn, làm giảm khả năng mở rộng sản xuất kinh doanh và đầu tư vào các dự án mới. Theo một góc độ nào đó thì hàng tồn kho là cần thiết dành cho các dự án dầu khí, nhưng việc duy trì quá nhiều hàng tồn kho trong thời gian dài có thể làm giảm khả năng vòng quay vốn và tăng chi phí lưu kho.

Qua chương 2 phía trên ta có thể nhận ra những vấn đề gặp phải trong việc quản lý vốn lưu động của PVS. Để quản lý tốt vốn lưu động cần lưu ý các chỉ số này là cần cải thiện hiệu quả quản lý vốn lưu động sẽ giúp PVS không chỉ cải thiện dòng

tiền ngắn hạn mà còn tăng tính cạnh tranh trên thị trường. Áp dụng các công nghệ quản lý để tăng cường khả năng theo dõi dòng tiền ổn định và quản lý các yếu tố vốn lưu động. Bên cạnh đó cần quản lý tốt các khoản phải thu hiệu quả là yếu tố quan trọng giúp đảm bảo ổn định và giảm thiểu rủi ro tài chính và cũng quản lý tốt khoản phải trả linh hoạt và hiệu quả.

3.2. Kiến nghị giúp gia tăng giá trị doanh nghiệp trong tương lai

Từ phần định giá công ty ở chương 2, từ đó ta có những kiến nghị để có thể giúp Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ và Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) gia tăng giá trị doanh nghiệp trong tương lai thì ta có thể cải thiện một số chỉ tiêu sau đây.

- Tối đa hóa chi phí vốn bằng cách cải thiện chi phí nợ hiện tại của công ty hiện tại là 8,3%, công ty có thể đàm phán để tái cơ cấu nợ hoặc tiếp cận các khoản vay với mức lãi suất ưu đãi. Việc giảm chi phí nợ sẽ giúp giảm WACC tổng thể. Bên cạnh đó, tăng cường tỷ lệ vốn chủ sở hữu (Equity) thông qua việc phát hành cổ phiếu hoặc giữ lại lợi nhuận thay vì đi vay nợ thêm, điều này công ty có thể làm giảm rủi ro tài chính và làm gia tăng niềm tin của nhà đầu tư. PVS nên tập trung vào các dự án có tỷ suất sinh lời cao hơn WACC hiện tại để đảm bảo rằng việc sử dụng vốn không chỉ đạt mức tối thiểu mà còn tạo ra giá trị thặng dư. Những dự án có tính chiến lược hoặc các công nghệ mới giúp tăng năng suất của công ty hơn trong tương lai như là sử dụng các năng lượng xanh, năng lượng tái tạo.

- Việc cắt giảm chi phí hoạt động, tối ưu hóa quy trình sản xuất và cải thiện kết quả hoạt động kinh doanh để tăng lợi nhuận. Công ty cần phát triển chiến lược mở rộng thị trường hoặc cũng có thể đa dạng hóa sản phẩm để tăng trưởng doanh thu. Điều này giúp nâng cao lợi nhuận nhằm đáp ứng kỳ vọng của nhà đầu tư hơn.

- Đối với phương pháp dòng tiền vĩnh cửu cho thấy rằng giá được định giá thấp hơn rất nhiều so với giá thị trường hiện tại rất nhiều. Điều này, chỉ ra rằng thị trường đang mong đợi sự tăng trưởng lớn hơn trong dài hạn. Chính vì vậy, công ty cần đầu tư vào các dự án có tiềm năng tăng trưởng dài hạn, hướng đến các dự án năng lượng tái tạo, dầu khí và công nghệ môi trường. Bên cạnh đó, thì PVS có thể đầu tư vào công nghệ và đổi mới sáng tạo để giữ vị thế trên thị trường thế giới.

- Nên áp dụng chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế IFRS để tăng tính minh bạch và thu hút được nhiều nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài từ đó có thể mở rộng được quy mô kinh doanh của doanh nghiệp.

- Ngoài ra, để đảm bảo sự phát triển bền vững, PVS cần đội ngũ quản lý mạnh mẽ, có khả năng đưa ra các quyết định chiến lược đúng đắn trong bối cảnh thị trường biến động.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Trong tình hình kinh tế hiện nay với những khó khăn do thiên tai, thời tiết trong nước và những tác động của thị trường. Để Công ty có thể phát triển bền vững và khẳng định vị thế của PVS, dựa trên những cơ sở phân tích được ở chương 2. Em đã đề xuất một số giải pháp và kiến nghị để góp phần phát triển hoạt động quản trị vốn lưu động của công ty để công ty phát triển mạnh hơn trong thời gian tới.

KẾT LUẬN

Thông qua quá trình định giá và phân tích doanh nghiệp Tổng công ty Cổ phần dịch vụ kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC), ta có thể đánh giá rằng đây là một doanh nghiệp mặc dù ở giai đoạn hiện tại vẫn đang trong giai đoạn phục hồi tốt cũng như theo giả thuyết các nguồn thu của PVS luôn tăng trưởng ổn định ở mức 5% thì công ty vẫn sẽ gia tăng được quy mô kinh doanh của mình. Nhưng nếu đặt trường hợp các nhà đầu tư muốn đầu tư dài hạn (trong thời gian 5 năm) thì khuyến nghị được đưa ra là không nên bởi vì dựa trên phương pháp phân tích DCF ở trên đã đưa ra được mức sinh lời quá thấp so lãi suất Ngân hàng hiện tại. Qua đó, phương án đưa ra là nên đầu tư ngắn hạn bởi vì trong quá trình phân tích có xuất hiện một số năm mang tính mùa vụ và nếu các nhà đầu tư nhận thấy và đầu tư ngắn hạn thì sẽ nhận được mức sinh lời rất tốt. Với kết quả trên, ta có thể thấy rằng PVS đang bị đánh giá rất rất thấp, chính vì vậy đây cũng cho thấy rằng tiềm năng tăng trưởng của PVS là rất lớn. Nếu thực sự công ty muốn tối ưu tiềm năng đó, điều đầu tiên nên làm là tối ưu hóa Nguồn vốn cũng như sử dụng các đòn bẩy tài chính phù hợp hơn (40% Vốn vay và 60% Vốn chủ sở hữu), cũng như tìm các giải pháp tiếp cận với nguồn vốn dài hạn và chi phí sử dụng vốn rẻ để đầu tư thêm vào các TSCĐ nhằm gia tăng thêm năng suất và mở rộng hoạt động kinh doanh.

Thông qua quá trình định giá, em đã cố gắng tiếp cận với mô hình định giá của PVS theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, tuy nhiên trong quá trình làm bài vẫn còn một số sai sót và các mặt hạn chế không thể tránh khỏi. Do vậy, trong điều kiện cho phép, bài nghiên cứu đã thực hiện tương đối hoàn thiện và em rất cảm ơn các quý giảng viên đã dành thời gian quý báu của mình ra để xem qua bài đồ án này!