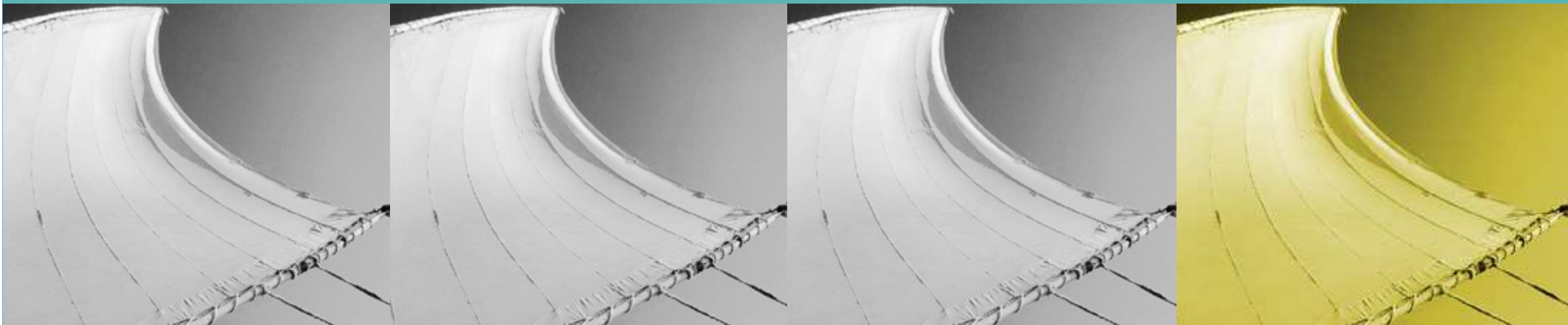


Định giá Doanh nghiệp

Mobile Telecom

Tháng 10 năm 2007

FOR DR PHAM NGOC LANG
CHAIRMAN AND CEO
HANOI TELECOM CORPORATION



HOAN TRAN, CFA

So sánh Thị trường Viễn thông Việt nam với Trung quốc

- Cùng với sự tăng trưởng mạnh về kinh tế, Thị trường điện thoại di động tại Việt nam sẽ tăng trưởng rất nhanh trong vòng 5 năm tới.
- Việt nam hiện có khoảng 18 triệu người sử dụng mobile phone. Ước tính tới năm 2012, tỷ lệ thâm nhập điện thoại cố định và di động trong dân số sẽ là 60%.
- Theo dự đoán của các chuyên gia, đến năm 2010, Việt nam sẽ có 46 triệu người dùng mobile phone, tương đương với tốc độ tăng trưởng 30-35% năm, so với Trung Quốc là 12-13% năm.
- Trong vòng hai năm nữa tỷ lệ thâm nhập mobile phone ở Việt nam sẽ tương đương với Trung Quốc vào thời điểm hiện nay.
- Các hãng viễn thông khổng lồ nước ngoài đang rất quan tâm tới thị trường mobile phone đang Tăng trưởng cao tại Việt nam, đặc biệt là Vodafone.

Tỷ lệ thâm nhập điện thoại

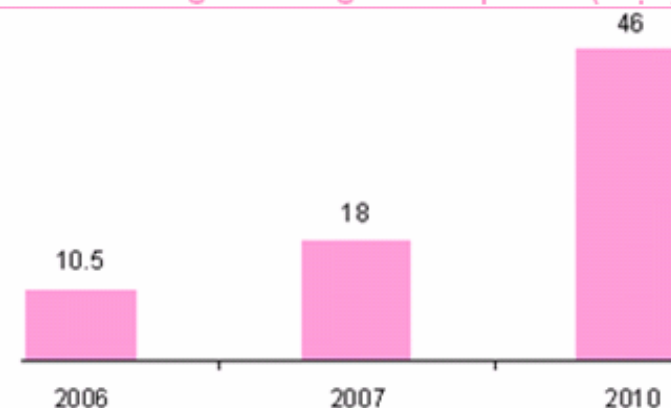
	VN	TQ
2003	9%	32%
2004	12%	46%
2005	18%	55%
2006	33%	61%
Jun-07	35%	66%

GDP/ đầu người

Dân số

	VN	Tăng	TQ	Tăng	VN	TQ
2003	\$490	11%	\$1,270	12%	81	1,292
2004	\$555	13%	\$1,886	17%	82	1,300
2005	\$638	15%	\$1,716	16%	83	1,308
2006	\$723	13%	\$2,001	17%	84	1,314

Số người dùng mobile phone (triệu)



Định giá các Hãng Mobile Telecom tại Châu Á

- Hiện nay tỷ lệ thâm nhập điện thoại di động ở Trung quốc là 40%, TQ có 528 triệu thuê bao. Tốc độ tăng trưởng trong 5 năm tới sẽ đạt khoảng 13% năm. Đến 2012 Trung Quốc sẽ có 986 triệu thuê bao. China Mobile chiếm khoảng 70% thị phần và sẽ tăng trưởng 12-13% năm.
- Doanh thu trên mỗi khách hàng thuê bao tại China Mobile là US\$12 tháng, US\$140 năm. Với khách hàng trả trước, doanh thu đạt US\$7 tháng, US\$85 năm. Cơ cấu doanh thu gần tương đồng với Việt nam. Nhưng Việt nam có tốc độ tăng trưởng gấp 2.5- 3 lần Trung Quốc trong các năm tới.
- Áp dụng mô hình định giá của China Telecom vào Việt nam. Giả sử doanh thu bình quân trên đầu thuê bao ở Việt nam là US\$10 tháng, US\$120 năm, thì giá trị doanh nghiệp cho mỗi thuê bao sẽ là US\$720. Nếu áp dụng chỉ số bình quân tại Châu Á, thì giá trị sẽ là US\$360.
- Với một hãng có 300 nghìn thuê bao, tổng giá trị doanh nghiệp sẽ là US\$220 triệu (0.3 x US\$720). Giá trị này tương đương với doanh thu là US\$36 triệu một năm, lợi nhuận trước chi phí lãi và khấu hao là 18 triệu.**
- Cần lưu ý là nhìn về tổng quan thị trường chứng khoán, các doanh nghiệp Việt nam đang được định giá cao hơn các doanh nghiệp của Trung Quốc. Việt nam có Tốc độ tăng trưởng doanh thu cao hơn, do vậy các hãng ở Việt nam có thể sẽ được định giá cao hơn. Đặc biệt là khi các hãng telecom nước ngoài muốn đầu tư vào Việt nam.

Hãng lớn	Nước	Giá trị Tỷ USD	EV/ Revenue	EV/ EBITDA	P/E Ratio
China Mobile	Trung Quốc	314.0	5.9	11.9	28.0
China Unicom	Trung Quốc	23.4	1.8	5.3	23.5
China Netcom	Trung Quốc	21.3	2.3	4.7	14.1
Bharti	Ấn Độ	45.0	6.6	15.6	26.5
Indosat	Indonesia	4.2		5.8	19.0
Taiwan Mobile	Đài loan	6.3		7.1	14.5
IAS	Thái Lan	8.2		5.9	14.1
Trung bình			2.4	6.3	14.6
<i>Ghi chú</i>			1	2	3

- Tỷ lệ Tổng giá trị Doanh nghiệp trên Doanh thu, ví dụ doanh thu của China Mobile năm 2007 ước tính là \$53tỷ, tổng giá trị của China Mobile là \$314 tỷ.
- Tỷ lệ Tổng giá trị Doanh nghiệp trên Lợi nhuận trước chi phí lãi và khấu hao.
- Tỷ lệ tổng giá trị cổ phiếu trên lợi nhuận ròng.

Giá trị Cổ phiếu = Tổng Giá trị DN – Các khoản Nợ

Định giá các Hãng Mobile Telecom tại Châu Âu

- Tại Châu Âu, Giá trị Doanh nghiệp trên mỗi user là US\$1,200. Tổng giá trị Doanh nghiệp gấp 2.8 lần doanh thu và gấp 7 lần lợi nhuận trước chi phí lãi và khấu hao.
- Với Vodafone UK, doanh thu trên mỗi user là US\$44 một tháng, US\$528 một năm. Trung bình mỗi khách hàng Vodafone lãi US\$100 (20%). Tây Ban Nha US\$112, Đức US\$70.

Hãng lớn		Giá trị Tỷ USD	EV/ Revenue	EV/ EBITDA	P/E Ratio	EV/ Thuê bao
Vodafone	Global	184.0	2.9	6.9	13.9	\$1,170
TEF Moviles	Spain	170.0	3.5	7.1	14.5	\$1,470
Telecom Italia	Italia	18.7	2.9	5.8	13.4	\$1,490
Hãng qui mô vừa						
Cosmote	Greece	10.4	3.2	9.3	18.7	\$1,020
Mobistar	Belgium	5.4	2.3	6.6	13.2	\$1,330
Trung bình tại EU			2.75	6.9	16.9	\$1,200
<i>Ghi chú</i>			1	2	3	4

- Tỷ lệ Tổng giá trị Doanh nghiệp trên Doanh thu
- Tỷ lệ Tổng giá trị doanh nghiệp trên Lợi nhuận trước Chi phí lãi và Khấu hao.
- Tỷ lệ tổng giá trị Cổ phiếu trên Lợi nhuận ròng.
- Giá trị Doanh nghiệp trên mỗi thuê bao

Giới thiệu về Hoàn Trần

Hoàn Trần có bề dày trên 12 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính ngân hàng tại Luân Đôn, Âu Châu và Đông Dương cùng với các tổ chức có danh tiếng lớn trên toàn cầu như Lehman Brothers, Lloyds TSB Bank plc và PricewaterhouseCoopers.

Anh Hoàn có bằng cử nhân về kế toán và quản trị của Đại học Oxford Brookes, Anh Quốc. Anh Hoàn còn có bằng Phân tích Tài chính Chuyên nghiệp của Học viện CFA Hòa Kỳ. Anh là hội viên của Hiệp hội các Nhà đầu tư Chuyên nghiệp Anh Quốc, và hội viên lâu năm của Hiệp hội Kế toán Công chứng Anh Quốc ("ACCA").

hoan.t.tran@gmail.com