

PHÂN TÍCH DÒNG TIỀN CỦA DỰ ÁN

NỘI DUNG

1. Ước tính chi phí ban đầu của dự án
2. Ước tính dòng tiền qua các năm thực hiện dự án
3. Ước tính dòng tiền kết thúc dự án

Xác định dòng tiền của dự án

0

1

2

3

4

n

**Đầu tư
ban đầu**

Dòng tiền qua các năm thực hiện dự án

**Kết thúc
dự án**

Khái niệm dòng tiền

Dòng tiền của dự án được hiểu là các khoản chi và thu kỳ vọng xuất hiện tại các mốc thời gian khác nhau trong suốt chu kỳ của dự án.

Dòng tiền ròng= Dòng tiền vào – Dòng tiền ra

Dòng tiền vào được coi là dòng tiền dương

Dòng tiền ra được coi là dòng tiền âm

Nguyên tắc xác định dòng tiền dự án

1. Đánh giá dự án phải dựa vào dòng tiền chứ không dựa vào lợi nhuận
2. Đánh giá dự án phải dựa vào dòng tiền tăng thêm
3. Đánh giá dự án phải dựa vào dòng tiền sau thuế
4. Không được tính chi phí chìm vào dòng tiền tăng thêm
5. Phải tính chi phí cơ hội vào dòng tiền tăng thêm

1. Ước tính chi phí ban đầu dự án

1. Chi phí đầu tư vào Tài sản cố định:

- Chi phí vào đất đai, nhà xưởng, máy móc thiết bị...

2. Vốn lưu động ròng ban đầu:

- Là NVL, là công cụ dụng cụ, là hàng hóa... và luôn quay vòng trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh

1. Ước tính chi phí ban đầu dự án

Ví dụ:

Công ty đang xem xét 1 dự án. Công ty đã mua một mảnh đất cách đây 6 năm, với giá 6 triệu \$. **Nếu mảnh đất được bán hôm nay, công ty sẽ có lãi ròng 6,4 triệu \$.**

Công ty muốn xây nhà máy mới trên mảnh đất này, việc xây dựng sẽ tốn:

- 14,2 triệu \$ tiền xây dựng
- 890.000\$ để nâng cấp chuẩn bị cho xây dựng.

Hỏi: Khối lượng dòng tiền phù hợp để sử dụng làm khoản đầu tư ban đầu vào tài sản cố định khi đánh giá dự án này là bao nhiêu?
Vì sao?

2. Ước tính dòng tiền qua các năm

Khấu hao

- ☐ Khấu hao đường thẳng
 - Mức khấu hao hàng năm = $(\text{Chi phí} - \text{giá trị thanh lý ước tính}) / \text{số năm đời sống kinh tế của tài sản}$.
 - Sử dụng với mục đích báo cáo
- ☐ Khấu hao nhanh
 - Sử dụng cho mục đích tính thuế
 - Đời sống chịu thuế gắn chặt với đời sống kinh tế của tài sản: tài sản được khấu hao hết gần như cùng lúc với việc kết thúc đời sống kinh tế.

2. Ước tính dòng tiền qua các năm

- Tính dòng tiền hoạt động (OCF) của dự án trong 1 năm cụ thể với thông tin ước tính sau:
 - Doanh thu dự tính 108000\$
 - Chi phí 51000\$, và
 - Khấu hao 6800\$.
 - Thuế suất 35%

2. Ước tính dòng tiền qua các năm

Để tính OCF, đầu tiên chúng ta phải tính thu nhập sau thuế. TN sau thuế là:

Doanh thu	\$108,000
Chi phí biến đổi	51,000
Khấu hao	<u>6,800</u>
EBT \$	50,200
Thuế@35%	<u>17,570</u>
TN sau thuế	<u>\$32,630</u>

$$OCF = EBIT + \text{Khấu hao} - \text{Thuế} = \$50,200 + 6,800 - 17,570 = \$39,430$$

2. Ước tính dòng tiền qua các năm

1. **Tính OCF tiếp cận từ dưới lên:** Bắt đầu bằng *thu nhập ròng (bottom line)* và cộng lại các khoản khấu trừ phi tiền mặt.

$$\text{OCF} = \text{Thu nhập ròng} + \text{Khấu hao} = \text{EBIT} - \text{Thuế} + \text{Khấu hao} = \$32,630 + 6,800 = \$39,430$$

Chú ý: định nghĩa này của OCF chỉ đúng khi trong thu nhập ròng không trừ chi phí lãi.

2. **Tính OCF tiếp cận từ trên xuống**

Bắt đầu từ doanh thu, sử dụng phiên bản thứ hai trong định nghĩa OCF

$$\text{OCF} = \text{Doanh thu} - \text{Chi phí} - \text{Thuế} = \$108,000 - 51,000 - 17,570 = \$39,430$$

Chú ý: Trong quá trình này không loại bỏ bất kỳ một khoản phi tiền mặt nào (như khấu hao).

3. **Tính OCF tiếp cận lá chắn thuế:** Sử dụng phiên bản thứ ba của định nghĩa OCF

$$\text{OCF} = (\text{Doanh thu} - \text{Chi phí}) \times (1 - T) + \text{Khấu hao} \times T = (\$108,000 - 51,000)(1 - 0.35) + 0.35(6,800)$$

$$\text{OCF} = \$39,430$$

OCF được chia thành hai bộ phận.

Dòng tiền của dự án nếu không có khấu hao.

Khoản tiết kiệm thuế do khấu hao đem lại (lá chắn thuế của khấu hao), 204\$.

2. Ước tính dòng tiền qua các năm

$CF_n \text{ dự án} = OCF_n - \text{Chi tiêu vốn ròng } n - \text{Thay đổi NWC}_n$

3. Ước tính dòng tiền kết thúc dự án

- ❑ Doanh thu năm cuối dự án
- ❑ Thu hồi VLĐR
- ❑ Giá trị thanh lý tài sản (nếu có)

3. Ước tính dòng tiền kết thúc dự án

1 vài lưu ý khi thanh lý tài sản sau kết thúc dự án

- So sánh BV và MV → Thuế phải nộp thêm hoặc thuế được hoàn trả
- Tìm ra giá trị thanh lý sau thuế

$$\text{GTTTLST} = \text{MV} + (\text{BV} - \text{MV}) T_c$$

3. Ước tính dòng tiền kết thúc dự án

CF năm cuối = OCF năm cuối + Thu hồi VLĐR + GTTLST

Bài tập ứng dụng

Công ty đang xem xét một dự án. Chi phí vào TSCĐ 560000\$. Khoản chi phí này sẽ được khấu hao theo đường thẳng cho tới hết trên thời gian 5 năm của dự án, khi kết thúc dự án hệ thống này có thể được thanh lý với giá 85000\$. Dự tính dự án đem về cho công ty 165000\$ mỗi năm về doanh thu trước thuế, và nó đòi hỏi một khoản đầu tư ban đầu vào vốn lưu động ròng là 29000\$. Nếu thuế suất là 34% và tỷ lệ chiết khấu là 10%, thì NPV của dự án này là bao nhiêu?