

# Chương 19

## GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH  
BỘ MÔN TCDN



# NỘI DUNG

**19.1 Giá trị doanh nghiệp**

**19.2 Sự cần thiết xác định giá trị doanh nghiệp**

**19.3 Các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp**

**19.4 Những phương pháp làm tăng giá trị doanh nghiệp**

## **19.1 GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP**

**19.1.1 Khái niệm giá trị doanh nghiệp và các yếu tố tác động đến giá trị doanh nghiệp**

**19.1.2 Các tiêu chuẩn về giá trị doanh nghiệp**

**19.1.3 Các yếu tố tác động đến giá trị doanh nghiệp**

**19.1.4 Giá trị doanh nghiệp và mục tiêu tối đa hóa giá trị cho chủ sở hữu**

## 19.1.1 KHÁI NIỆM GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP VÀ CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

### \* Các quan điểm về giá trị doanh nghiệp:

#### - *Quan niệm của học thuyết Mác:*

*=> Giá trị doanh nghiệp là giá trị của toàn bộ các tài sản (hữu hình và vô hình) thuộc quyền sở hữu hiện tại của doanh nghiệp*

# ĐẶC TRƯNG CỦA HÀNG HÓA DOANH NGHIỆP

- *Quan niệm của các nhà kinh tế học theo trường phái lợi ích:*

*=> Giá trị doanh nghiệp là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ các khoản lợi ích hay thu nhập mà doanh nghiệp có thể thu được trong tương lai.*

## 9.1.2 CÁC TIÊU CHUẨN VỀ GIÁ TRỊ CỦA DOANH NGHIỆP

Thông thường một doanh nghiệp có thể được xác định theo các cặp tiêu chuẩn giá trị chủ yếu sau:

- *Giá trị hoạt động và giá trị thanh lý*
- *Giá trị sổ sách và giá trị thị trường*
- *Giá trị thị trường và giá trị lý thuyết của DN*

## **19.1.3 CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ TRỊ DN**

**19.1.3.1 Các yếu tố nội tại của doanh nghiệp**

**19.1.3.2 Các yếu tố thuộc môi trường kinh doanh  
của doanh nghiệp**

## 19.1.3.1 CÁC YẾU TỐ NỘI TẠI CỦA DOANH NGHIỆP

- **Hiện trạng tài sản của doanh nghiệp**
- **Vị trí kinh doanh của doanh nghiệp**
- **Uy tín kinh doanh của doanh nghiệp**
- **Năng lực quản trị kinh doanh của doanh nghiệp**
- **Trình độ kỹ thuật và tay nghề lao động**



## 19.1.3.2 CÁC YẾU TỐ THUỘC MÔI TRƯỜNG KINH DOANH CỦA DN

### • *Môi trường kinh doanh chung của doanh nghiệp:*

- + Môi trường kinh tế, chính trị - xã hội,
- + Môi trường khoa học, kỹ thuật công nghệ

### - *Môi trường kinh doanh đặc thù:*

- + Nhà cung ứng vật tư, tiền vốn,
- + Các khách hàng tiêu thụ sản phẩm, dịch vụ...
- + Vị trí địa lý

...

## 19.1.4 GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP VÀ MỤC TIÊU TỐI ĐA HÓA GIÁ TRỊ CHO CHỦ SỞ HỮU

- Mục tiêu hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nói chung, mục tiêu của quản trị tài chính nói riêng được quyết định bởi mục tiêu thành lập doanh nghiệp của chủ sở hữu
- Đối với các doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh, mục tiêu đầy đủ nhất là **tối đa hóa giá trị doanh nghiệp**

## 19.2 SỰ CẦN THIẾT XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

**Giá trị DN là mối quan tâm của 3 chủ thể: Nhà nước, nhà đầu tư và nhà quản trị DN**

- Là cơ sở để thực hiện hoạt động: Mua bán, sáp nhập, hợp nhất, cổ phần hóa hoặc chia nhỏ DN
- Là cơ sở đưa ra các quyết định về quản trị kinh doanh, quyết định tài chính hiệu quả
- Là cơ sở đưa ra các quyết định về đầu tư, cấp vốn, hợp tác liên kết đầu tư
- Giá trị DN là thông tin quan trọng trong QL kinh tế vĩ mô

## **19.3 CÁC PHƯƠNG PHÁP XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP**

**19.3.1 Phương pháp tài sản**

**19.3.2 Phương pháp chiết khấu dòng tiền**

**19.3.3 Phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp theo các tỷ số so sánh**

## 19.3.1 PHƯƠNG PHÁP TÀI SẢN

**+ Cơ sở của phương pháp:**

**=> Giá trị doanh nghiệp** được xác định trên cơ sở tổng giá trị các tài sản hiện có mà doanh nghiệp đang quản lí sử dụng

**Công thức xác định giá trị doanh nghiệp thuộc chủ sở hữu:**

$$V_e = V_a - V_d$$

## 19.3.1 PHƯƠNG PHÁP TÀI SẢN

**Tổng giá trị tài sản hiện có của doanh nghiệp được xác định dựa vào:**

- + Số liệu sổ sách kế toán trên bảng cân đối kế toán,**
- + Hoặc dựa vào giá trị tài sản hiện có được đánh giá lại theo giá trị thị trường tại thời điểm định giá**

## 19.3.1 PHƯƠNG PHÁP TÀI SẢN

**\* Ưu điểm**

## 19.3.1 PHƯƠNG PHÁP TÀI SẢN

**\* Nhược điểm:**



## **19.3.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN**

**19.3.2.1 Phương pháp chiết khấu dòng lợi tức cổ phần**

**19.3.2.2 Phương pháp chiết khấu dòng tiền thuần của doanh nghiệp**

**19.3.2.3 Phương pháp chiết khấu dòng tiền thuần vốn chủ sở hữu**

**19.3.2.4 Phương pháp chiết khấu dòng lợi nhuận sau thuế**

**19.3.2.5 Phương pháp giá trị hiện tại có điều chỉnh**

**19.3.2.6 Phương pháp giá trị kinh tế gia tăng (EVA)**

**19.3.2.7 Phương pháp định lượng Goodwill**

## 19.3.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

### Cơ sở của phương pháp

Công thức tổng quát xác định giá trị DN:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

Trong đó:

- $V_0$  :
- $V_n$  :
- $CF_t$  :
- $r$  :
- $n$  :

## 19.3.2.1 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN LỢI TỨC CỔ PHẦN (DCF)

• Cơ sở của phương pháp:

\* Công thức xác định giá trị một cổ phiếu:

$$P_0 = \frac{d_1}{(1+r_e)^1} + \frac{d_2}{(1+r_e)^2} + \dots + \frac{d_k}{(1+r_e)^t} + \dots + \frac{d_n}{(1+r_e)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{d_t}{(1+r_e)^t}$$

**Trong đó:**

- $P_0$  :
- $d_1, d_2, d_k, d_n$  :
- $r_e$  :
- $n$  :

## 19.3.2.1 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN LỢI TỨC CỔ PHẦN (DCF)

**+ Trường hợp 1: Cổ tức ổn định hằng năm ( $d_1=d_2=\dots=d_n=d$ )**

**Biến đổi công thức tổng quát:**

**Khi  $n \rightarrow +\infty$  thì:**

$$P_0 = d \cdot \frac{1 - (1 + r_e)^{-n}}{r_e} = \frac{d}{r_e}$$

## 19.3.2.1 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN LỢI TỨC CỔ PHẦN (DCF)

**+ Trường hợp 2:** cổ tức tăng trưởng đều đặn hằng năm với tỷ lệ là  $g$

$$P_0 = \frac{d_0(1+g)}{(1+r_e)^1} + \frac{d_0(1+g)^2}{(1+r_e)^2} + \dots + \frac{d_0(1+g)^\infty}{(1+r_e)^\infty} = \frac{d_1}{(r_e - g)}$$

## 19.3.2.1 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN LỢI TỨC CỔ PHẦN (DCF)

- Trường hợp 3:

$$P_0 = \sum_{t=1}^k \frac{d_0(1+g)^t}{(1+r_e)^t} + \frac{P_k}{(1+r_e)^k}$$

- Trong đó :

$$P_k = \frac{d_{k+1}}{r - g'}$$

## 19.3.2.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

### • Dòng tiền thuần của doanh nghiệp

#### \* Các cách xác định dòng tiền thuần của DN:

##### + Cách 1:

$$\text{FCFF} = \text{Dòng tiền thuần vốn CSH} + \text{Chi phí lãi vay (1-thuế suất)} + \text{thanh toán nợ gốc} - \text{phát hành nợ mới} + \text{Cổ tức ưu đãi}$$

##### + Cách 2:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT(1- thuế suất)} - \text{Chi đầu tư mới} + \text{Khấu hao} - \text{Thay đổi VLD}$$

## 19.3.2.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

*Từ công thức trên có thể xác định được mức tái đầu tư, tỷ lệ tái đầu tư và tốc độ tăng trưởng EBIT của doanh nghiệp như sau:*

+ Mức tái đầu tư =

+ Tỷ lệ tái đầu tư (RI) =

+ Hoặc =

+ Tỷ suất sinh lời trên vốn (ROC) =

+ Tốc độ tăng trưởng EBIT (g) =



## 19.3.2.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

\* Công thức tổng quát xác định giá trị doanh nghiệp:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1+r_0)^t}$$

**Trong đó:**

- $V_0$ : Giá trị doanh nghiệp (gồm cả chủ nợ và chủ sở hữu)
- $FCFF_t$ : Dòng tiền thuần của doanh nghiệp ở năm  $t$
- $r_0$ : Chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp

**=> Giá trị doanh nghiệp của chủ sở hữu =  $V_0 - V_D$**

## 19.3.2.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

**+ Trường hợp 1:** Dòng tiền thuần của doanh nghiệp tăng trưởng ổn định ( $g$ ):

Khi  $n \rightarrow \infty$  và  $r_0$

$$V_0 = \frac{FCFF_1}{(r_0 - g)}$$

## 19.3.2.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

**+ Trường hợp 2:** Dòng tiền thuần tăng trưởng không ổn định ( $g$  và  $g'$ ):

$$V_0 = \sum_{t=1}^k \frac{FCFF_t}{(1+r_0)^t} + \frac{V_k}{(1+r_0)^k}$$

Trong đó:

$$V_k = \frac{FCFF_{k+1}}{r - g'}$$

## 19.3.2.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

•Ưu điểm:

## 19.3.2.2 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

•Hạn chế:

### 19.3.2.3 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN THUẦN VỐN CHỦ SỞ HỮU (FCFE)

#### • Dòng tiền thuần vốn chủ sở hữu

\* Các công thức xác định dòng tiền thuần chủ sở hữu:

$$FCFE = (EBIT - \text{lãi vay}) - (\text{Chi đầu tư mới vào TSCĐ} + \text{khấu hao} - \text{Thay đổi VLD} + (\text{vay nợ mới} - \text{trả nợ gốc cũ}))$$

Hoặc:

$$FCFE = \text{Lợi nhuận ròng (NI)} - \text{Chi đầu tư mới vào TSCĐ} + \text{Khấu hao} - \text{Thay đổi VLD} + (\text{vay nợ mới} - \text{Trả nợ gốc cũ})$$

### 19.3.2.3 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN THUẦN VỐN CHỦ SỞ HỮU (FCFE)

\* Công thức tổng quát xác định giá trị doanh nghiệp theo dòng tiền thuần vốn chủ sở hữu ( $V_E$ ):

$$V_E = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1 + r_e)^t}$$

\* Cũng giống như phương pháp FCFF, phương pháp này cũng có các trường hợp tỷ lệ tăng trưởng đều, và tăng trưởng 2 giai đoạn.

### 19.3.2.3 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN LỢI NHUẬN SAU THUẾ

• **Giá trị doanh nghiệp** trong trường hợp này được xác định bằng tổng giá trị hiện tại dòng tiền lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp trong suốt thời gian hoạt động:

$$V_0 = \frac{NI_1}{(1+r_0)^1} + \frac{NI_2}{(1+r_0)^2} + \dots + \frac{NI_k}{(1+r_0)^k} + \dots + \frac{NI_\infty}{(1+r_0)^n} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{NI_t}{(1+r_0)^t}$$

Nếu coi lợi nhuận sau thuế thu được hàng năm là bằng nhau, và khi  $n \rightarrow \infty$  thì giá trị doanh nghiệp sẽ là

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{NI_t}{(1+r_0)^t} = NI \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r_0)^t} = \frac{NI}{r_0}$$



### 19.3.2.3 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN LỢI NHUẬN SAU THUẾ

Trong thực tế, để đơn giản trong dự báo lợi nhuận sau thuế bình quân thu được hằng năm trong tương lai có thể tính theo phương pháp bình quân số học số lợi nhuận sau thuế thu được trong quá khứ của các năm gần nhất với thời điểm định giá. Công thức tính như sau:

$$\overline{NI} = \frac{\sum_{t=1}^n NI_t}{n}$$

## 19.3.2.3 PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN LỢI NHUẬN SAU THUẾ

**\* Ưu điểm:**

**\* Hạn chế:**

## 19.3.2.4 PHƯƠNG PHÁP GIÁ TRỊ HIỆN TẠI CÓ ĐIỀU CHỈNH (APV)

**\*Cơ sở lý luận:** dựa trên lý thuyết về cơ cấu vốn do Modigliani và Miler xây dựng (gọi tắt là M&M, 1958) khi xem xét ảnh hưởng của sự thay đổi cơ cấu vốn đến giá trị doanh nghiệp.

**\* Nội dung:** Trong một doanh nghiệp có vay nợ và thuế thu nhập, dòng tiền của doanh nghiệp dành cho chủ sở hữu và chủ nợ là:

$$FCFF = [(EBIT - (r_d \times D)] \cdot (1 - t_c) + (r_d \cdot D) = EBIT(1 - t_c) + (r_d \cdot D)t_c$$

Nếu coi đây là dòng tiền đều vô hạn thì giá trị doanh nghiệp chính là giá trị hiện tại của dòng tiền trên với tỷ suất chiết khấu thích hợp

## 19.3.2.4 PHƯƠNG PHÁP GIÁ TRỊ HIỆN TẠI CÓ ĐIỀU CHỈNH (APV)

\* Giá trị của doanh nghiệp không có vay nợ ( $V_U$ ) sẽ là giá trị hiện tại của dòng tiền lợi nhuận sau thuế với tỷ suất chiết khấu là  $r_0$

$$V_U = PV [ EBIT (1 - t_c) ] = \frac{EBIT(1 - t_c)}{r_0}$$

## 19.3.2.4 PHƯƠNG PHÁP GIÁ TRỊ HIỆN TẠI CÓ ĐIỀU CHỈNH (APV)

\* **Giá trị doanh nghiệp trong trường hợp có vay nợ ( $V_L$ ) sẽ là:**

$$V_L = PV \{ EBIT(1 - t_c) + (D \times r_d \times t_c) \}$$

$$\Rightarrow V_L = \frac{EBIT(1 - t_c)}{r_0} + \frac{(D \times r_d \times t_c)}{r_d}$$

$$\Rightarrow V_L = \frac{EBIT(1 - t_c)}{r_0} + (D \times t_c)$$

**Hay có thể rút gọn:**

$$V_L = V_U + (D \times t_c)$$

## 19.3.2.5 PHƯƠNG PHÁP GIÁ TRỊ KINH TẾ GIA TĂNG

*\* Cơ sở phương pháp:*

**\* Khái niệm:** Giá trị kinh tế gia tăng (EVA) còn gọi là lợi nhuận kinh tế (economic profit) là một chỉ tiêu phản ánh phần thu nhập tăng thêm từ chênh lệch giữa lợi nhuận trước lãi vay sau thuế và chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp.

## 19.3.2.5 PHƯƠNG PHÁP GIÁ TRỊ KINH TẾ GIA TĂNG

\* **Giá trị doanh nghiệp** bằng tổng vốn đầu tư cộng với giá trị gia tăng kinh tế của tổng vốn đầu tư tại doanh nghiệp.

Công thức:

$$V = TC + EVA$$

Trong đó:

V: giá trị doanh nghiệp

TC ( Total capital): Tổng vốn đầu tư (xác định bằng tổng tài sản bình quân)

EVA: Giá trị gia tăng kinh tế

## 19.3.2.5 PHƯƠNG PHÁP GIÁ TRỊ KINH TẾ GIA TĂNG

### *\* Các cách xác định EVA:*

$EVA = ( \text{Tỷ suất sinh lời VĐT} - \text{Chi phí sử dụng vốn bình quân} ) \times \text{tổng vốn đầu tư}$

Hoặc  $= EBIT \times (1 - tc) - [ WACC \times (D+E) ]$

Hoặc  $= NOPAT - (TC \times WACC)$

Trong đó:

$NOPAT$  (Net Operating Profit After Tax) = Lợi nhuận sau thuế + lãi vay (1- thuế suất)

**WACC:** Chi phí sử dụng vốn bình quân



## 19.3.2.5 PHƯƠNG PHÁP GIÁ TRỊ KINH TẾ GIA TĂNG

**\* Ưu điểm:**

**\* Hạn chế:**

## 19.3.2.6 PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH LƯỢNG GOODWILL

### \* Cơ sở phương pháp:

Doanh nghiệp là một tổ chức kinh tế có chức năng sinh lời. Lợi nhuận của doanh nghiệp được tạo ra không chỉ là kết quả của việc sử dụng các yếu tố hay nguồn lực vật chất hiện có (tài sản hữu hình) mà còn có sự đóng góp của các yếu tố phi vật chất (tài sản vô hình) như uy tín trong kinh doanh, năng lực quản trị doanh nghiệp, mạng lưới khách hàng, lợi thế về vị trí địa lý... gọi chung là lợi thế thương mại ( goodwill)

## 19.3.2.6 PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH LƯỢNG GOODWILL

Công thức tính giá trị doanh nghiệp theo phương pháp định lượng goodwill:

$$V_0 = V_E + GW$$

Hoặc

$$V_0 = V_E (1+h)$$

Trong đó:

$V_0$ : giá trị doanh nghiệp

$V_E$ : Giá trị tài sản ròng (chưa có lợi thế thương mại)

$GW$ : giá trị tài sản vô hình (hay lợi thế thương mại)

$h$ : hệ số điều chỉnh giá trị tài sản ròng

## 19.3.2.6 PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH LƯỢNG GOODWILL

**Phương pháp xác định giá trị tài sản vô hình:**

$$GW = \sum_{t=1}^n \frac{NI_t - (r_{hh} \cdot V_E)_t}{(1 + r_{vh})^t}$$

## 19.3.3 PHƯƠNG PHÁP XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP THEO CÁC TỶ SỐ SO SÁNH

### *19.3.3.1 phương pháp tỷ số giá trên thu nhập (PE)*

Tỷ số giá trên thu nhập (P/E) là quan hệ tỷ lệ giữa giá thị trường một cổ phiếu với thu nhập (lợi nhuận sau thuế) của một cổ phiếu

Công thức tính:

$$V_E = NI \times PE$$

## 19.3.3 PHƯƠNG PHÁP XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP THEO CÁC TỶ SỐ SO SÁNH

### 19.3.3.2 Phương pháp tỷ số giá thị trường trên giá trị ghi sổ (P/B)

Chỉ số giá thị trường trên giá ghi sổ là mối quan hệ tỷ lệ giữa giá trị thị trường hiện hành một cổ phiếu và giá trị ghi sổ của một cổ phiếu.

*Công thức xác định:*

$$V = V_E \times PB$$

## **19.4 NHỮNG PHƯƠNG HƯỚNG VÀ BIỆN PHÁP CƠ BẢN LÀM TĂNG GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP**

**19.4.1 Những biện pháp làm tăng giá trị doanh nghiệp bằng nội lực**

**19.4.2 Những biện pháp làm tăng giá trị doanh nghiệp bằng ngoại lực**

## 19.4.1 NHỮNG BIỆN PHÁP LÀM TĂNG GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

### BẰNG NỘI LỰC

***Nguồn lực để làm gia tăng giá trị doanh nghiệp từ nội lực chính là kết quả kinh doanh cuối cùng của doanh nghiệp, đó là lợi nhuận sau thuế thu nhập.***

**Các biện pháp chủ yếu để thực hiện mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp:**

- ***Phải Tổ chức và sử dụng VKD của DN tiết kiệm và hiệu quả***
- ***Tổ chức khai thác, huy động VKD cho DN một cách tiết kiệm, hiệu quả, phù hợp với nhu cầu vốn và điều kiện của DN***
- ***Đảm bảo phân bổ, sử dụng hợp lý, có hiệu quả lợi nhuận sau thuế của DN***
- ***Tăng cường các hoạt động kiểm tra, giám sát tài chính***



## 19.4.2 NHỮNG BIỆN PHÁP LÀM TĂNG GIÁ TRỊ DN BẰNG NGOẠI LỰC

Các giải pháp làm tăng giá trị DN từ các nguồn lực bên ngoài chủ yếu là thông qua các hoạt động mua bán, sáp nhập

### **Lợi ích mang lại:**

Biện pháp tăng trưởng ngoại lực đem lại sự gia tăng giá trị doanh nghiệp nhanh chóng, tận dụng được các cơ sở vật chất hay mạng lưới kinh doanh hiện có

Lợi thế cạnh tranh nhờ quy mô lớn sẽ đem lại khả năng tăng trưởng lâu dài cho DN sáp nhập, hợp nhất trong tương lai