

**NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG TP. HỒ CHÍ MINH**



**TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG
THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

BÀI TIỂU LUẬN NHÓM
Môn học: Tài chính doanh nghiệp

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH
CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ)

Giảng viên hướng dẫn: TS. Trần Ân Nguyên

Lớp: D05 - Nhóm: 6

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2024

MỤC LỤC

1	Lý do chọn CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ).....	1
2	Giới thiệu về CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ).....	1
2.1	Thông tin công ty.....	1
2.2	Lịch sử hình thành và phát triển của công ty.....	2
3	Phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp giai đoạn 2019 – 2023.....	2
3.1	Doanh thu.....	2
3.2	Chi phí.....	4
3.3	Lợi nhuận.....	5
3.4	Chỉ số ROE, ROA.....	6
3.5	Chỉ số thị trường.....	7
3.6	Chỉ số thanh khoản.....	8
4	Tỷ suất sinh lợi và rủi ro của hai cổ phiếu PNJ và MWG.....	9
4.1	Tỷ suất sinh lợi bình quân.....	9
4.2	Đo lường tỷ suất sinh lợi và rủi ro dựa trên dữ liệu quá khứ.....	9
4.3	Đo lường tỷ suất sinh lợi và rủi ro dựa trên dự báo tương lai.....	10
4.4	Hai mã cổ phiếu PNJ và MWG có thể kết hợp để giảm thiểu rủi ro trong danh mục đầu tư không?.....	11
4.4.1	Dựa vào dữ liệu quá khứ.....	11
4.4.2	Dựa vào dự báo tương lai.....	12
5	Hệ số beta.....	12
6	Chi phí sử dụng vốn cổ phần của doanh nghiệp (Re).....	13
6.1	Sử dụng mô hình CAPM.....	13
6.2	Sử dụng mô hình DDM.....	14
7	Cấu trúc vốn và chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC).....	15
	DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	16
	PHỤ LỤC.....	17
	BẢNG ĐÁNH GIÁ.....	20

1 Lý do chọn CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Phân tích tình hình tài chính của Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) là một lựa chọn tối ưu do công ty này giữ vị trí dẫn đầu trong ngành trang sức tại Việt Nam với thương hiệu mạnh và mạng lưới bán lẻ rộng khắp cả nước. PNJ có lịch sử phát triển ổn định từ năm 1988 cùng sự minh bạch thông tin tài chính và khả năng thích ứng cao với những thay đổi thị trường. Bên cạnh đó, PNJ đã đa dạng hóa sản phẩm và thị trường, không chỉ trong kinh doanh trang sức mà còn mở rộng sang kiểm định trang sức, đá quý và kinh doanh bất động sản, giúp phân tích tài chính của doanh nghiệp càng thêm phong phú. Ngoài ra, hiệu quả hoạt động và quản lý chi phí tốt của PNJ, cùng khả năng vượt qua thách thức như đại dịch COVID-19 cũng cung cấp nhiều bài học quý giá về quản lý và phát triển bền vững. Phân tích tài chính PNJ không chỉ giúp hiểu rõ về công ty mà còn mang lại cái nhìn sâu sắc về ngành trang sức và thị trường tiêu dùng Việt Nam.

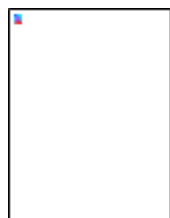
2 Giới thiệu về CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

2.1 Thông tin công ty

Tên đầy đủ: Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ).

Tên tiếng Anh: Phu Nhuan Jewelry Joint Stock Company

Logo:



Trụ sở chính: 170E Phan Đăng Lưu, Phường 3, Quận Phú Nhuận, TP.HCM, Việt

Nam. Điện thoại: (84-28) 39951703 - Fax: (84-28) 39951702 - Email:

pnj@pnj.com.vn Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh: 0300521758

Mã số thuế: 0300521758

Loại hình công ty: Công ty cổ phần

Người đại diện theo pháp luật: Bà Cao Thị Ngọc Dung – Chủ tịch HĐQT PNJ

Vốn điều lệ: 3.347.291.800.000 (Ba ngàn ba trăm bốn mươi bảy tỷ hai trăm chín mươi một triệu tám trăm ngàn đồng chẵn)

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Sản xuất kinh doanh trang sức bằng vàng, bạc, đá quý, phụ kiện thời trang, quà lưu niệm. Kinh doanh đồng hồ và mua bán vàng miếng
- Dịch vụ kiểm định kim cương, đá quý, kim loại quý
- Kinh doanh bất động sản

2.2 Lịch sử hình thành và phát triển của công ty

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) được thành lập vào ngày 28/04/1988 với tên ban đầu là Cửa hàng Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận, sau đó chuyển đổi thành công ty TNHH vào năm 1992 và đổi tên thành Công ty Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận.

Từ 1996 đến 2003, PNJ trở thành công ty cổ phần và mở rộng mạng lưới bán lẻ ra khắp TP.HCM và các tỉnh lân cận. Năm 2000, công ty khánh thành nhà máy sản xuất trang sức tại Quận Gò Vấp, TP.HCM.

Từ năm 2004 đến 2013, PNJ tập trung xây dựng và phát triển thương hiệu, thành lập Công ty TNHH MTV Kim hoàn PNJ vào năm 2004, ra mắt thương hiệu CAO Fine Jewellery năm 2005, niêm yết cổ phiếu trên HOSE năm 2008 và mở rộng sang lĩnh vực thời trang và đồng hồ.

Từ năm 2014, PNJ đã có nhiều bước tiến đáng kể trong việc tăng trưởng bền vững và đổi mới. Năm 2014, công ty khai trương Trung tâm Kim hoàn PNJ Center tại TP.HCM, trở thành trung tâm sản xuất trang sức lớn nhất Đông Nam Á, nâng cao năng lực sản xuất và chất lượng sản phẩm. Năm 2016, PNJ triển khai chiến lược số hóa và đẩy mạnh kênh bán hàng trực tuyến, đáp ứng xu hướng tiêu dùng hiện đại. Năm 2017, công ty ra mắt thương hiệu trang sức dành cho giới trẻ PNJ Next, mở rộng đối tượng khách hàng. Đến năm 2018, kỷ niệm 30 năm thành lập, PNJ đã đạt mốc hơn 300 cửa hàng trên toàn quốc, đánh dấu một bước phát triển vượt bậc.

Trong những năm gần đây, PNJ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, mở rộng quy mô sản xuất và kinh doanh. Năm 2019, PNJ được vinh danh trong danh sách "Top 50 Công ty niêm yết tốt nhất Việt Nam" do Forbes Việt Nam bình chọn, khẳng định uy tín và chất lượng của mình. Đối mặt với đại dịch COVID-19 trong năm 2020, PNJ đã linh hoạt triển khai nhiều giải pháp kinh doanh mới và duy trì tăng trưởng. Năm 2021, công ty tiếp tục được vinh danh trong nhiều giải thưởng uy tín, khẳng định vị thế dẫn đầu trong ngành trang sức Việt Nam.

3 Phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp giai đoạn 2019 – 2023

3.1 Doanh thu

Đơn vị: Tỷ đồng

	2019	2020	2021	2022	2023
Tổng doanh thu	17.144	17.682	17.736	34.211	33.482

Doanh thu thuần	17.000	17.511	19.547	33.876	33.137
------------------------	--------	--------	--------	--------	--------



Từ năm 2019 đến năm 2021, doanh thu có xu hướng tăng nhưng mức tăng khá nhỏ, sự thay đổi của doanh thu có thể giải thích bởi tác động của đại dịch Covid-19, các quy định về giãn cách xã hội trong đại dịch ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của công ty.

Doanh thu thuần cũng có xu hướng tương tự như tổng doanh thu, tăng nhẹ trong giai đoạn từ năm 2019 đến năm 2021, tăng mạnh vào năm 2022 và giảm nhẹ vào năm 2023. Điều này cho thấy công ty vẫn duy trì được sự ổn định và tăng trưởng trong việc bán hàng và cung cấp dịch vụ

Sang đến năm 2022 sau khi đại dịch được kiểm soát, công ty có sự hồi phục mạnh mẽ, bằng chứng là sự bùng nổ về doanh thu, mức tăng trưởng gần như gấp đôi so với 3 năm trước đó.

Năm 2023, doanh thu có sụt giảm nhẹ so với năm 2022 nhưng vẫn ở mức cao. Điều này cho thấy sự điều chỉnh trong hoạt động kinh doanh sau năm tăng trưởng đột phá.

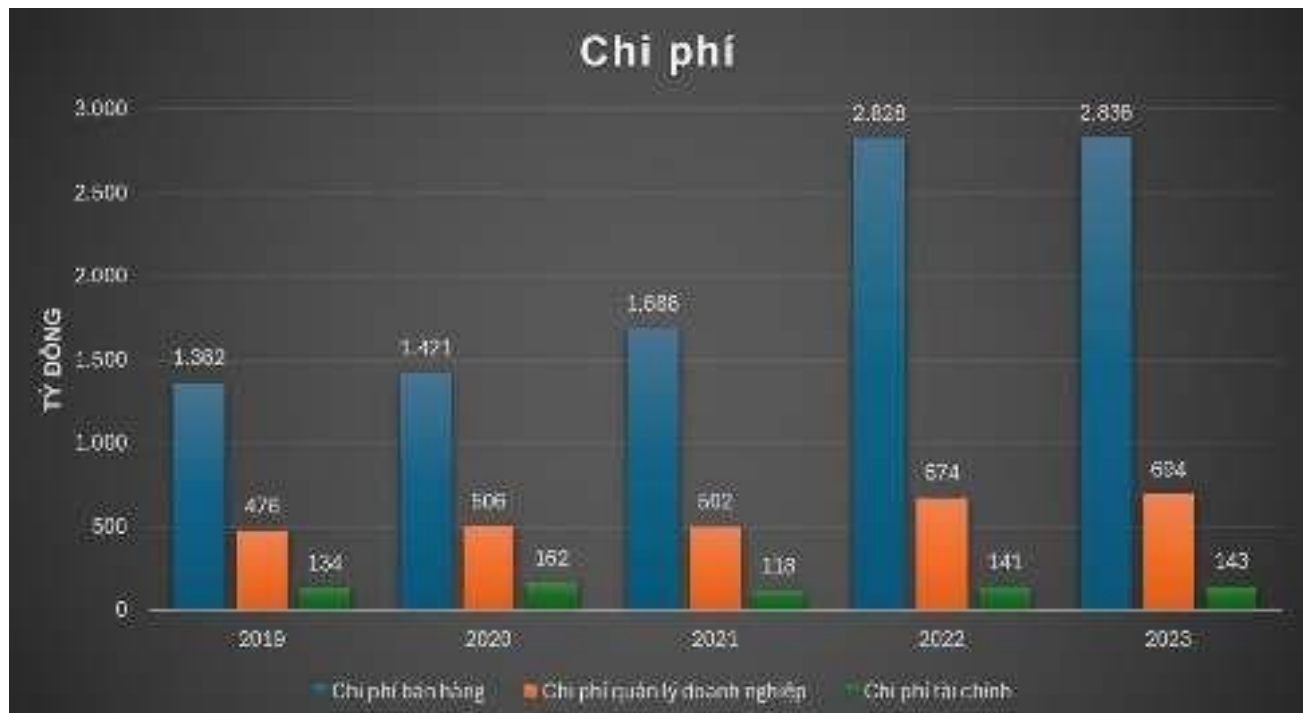
Nhìn chung Công ty Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận có sự tăng trưởng về cả doanh thu và

doanh thu thuần trong giai đoạn từ năm 2019 đến năm 2023. Công ty đã đạt được những thành công đáng kể, đặc biệt là vào năm 2022, và tiếp tục duy trì doanh thu cao trong năm 2023.

3.2 Chi phí

Đơn vị: Tỷ đồng

	2019	2020	2021	2022	2023
Chi phí bán hàng	1.362	1.421	1.688	2.828	2.836
Chi phí quản lý DN	476	506	502	674	694
Chi phí tài chính	134	162	118	141	143



Chi phí bán hàng của công ty có xu hướng tăng mạnh qua các năm. Đặc biệt, từ năm 2021 đến năm 2022, chi phí bán hàng tăng đột biến, gần gấp đôi, và tiếp tục tăng nhẹ vào năm 2023. Điều này phản ánh việc mở rộng hoạt động bán hàng và tăng cường các chiến dịch tiếp thị và quảng bá sản phẩm.

Chi phí quản lý doanh nghiệp cũng có xu hướng tăng qua các năm, từ 476 tỷ đồng vào năm 2019 lên 694 tỷ đồng vào năm 2023. Mặc dù có sự giảm nhẹ vào năm 2021 nhưng lại tăng mạnh vào những năm sau. Sự gia tăng này có liên quan đến việc tăng cường hoạt động quản lý.

Chi phí tài chính dao động qua các năm, tăng từ 134 tỷ đồng năm 2019 lên 162 tỷ đồng năm 2020, sau đó giảm xuống 118 tỷ đồng năm 2021, Từ năm 2021 đến năm 2023 chi phí này tăng trở lại.

Chi phí bán hàng tăng mạnh qua các năm cho thấy công ty đã đầu tư nhiều vào hoạt động bán hàng và tiếp thị. Chi phí quản lý DN cũng có xu hướng tăng qua các năm phản ánh việc mở rộng hoạt động quản lý và chi phí nhân sự. Chi phí tài chính dao động nhưng nhìn chung vẫn có xu hướng tăng nhẹ.

3.3 Lợi nhuận

Đơn vị: Tỷ đồng

	2019	2020	2021	2022	2023
Lợi nhuận gộp	3.461	3.435	3.598	5.927	6.059
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.506	1.349	1.307	2.337	2.484
Lợi nhuận sau thuế TNDN	1.194	1.069	1.029	1.811	1.971



Lợi nhuận gộp của PNJ duy trì ở mức ổn định từ năm 2019 đến năm 2021 với những biến động nhỏ. Tuy nhiên, từ năm 2022, lợi nhuận gộp tăng mạnh, đạt 5.927 tỷ đồng và tiếp tục tăng lên 6.059 tỷ đồng vào năm 2023.

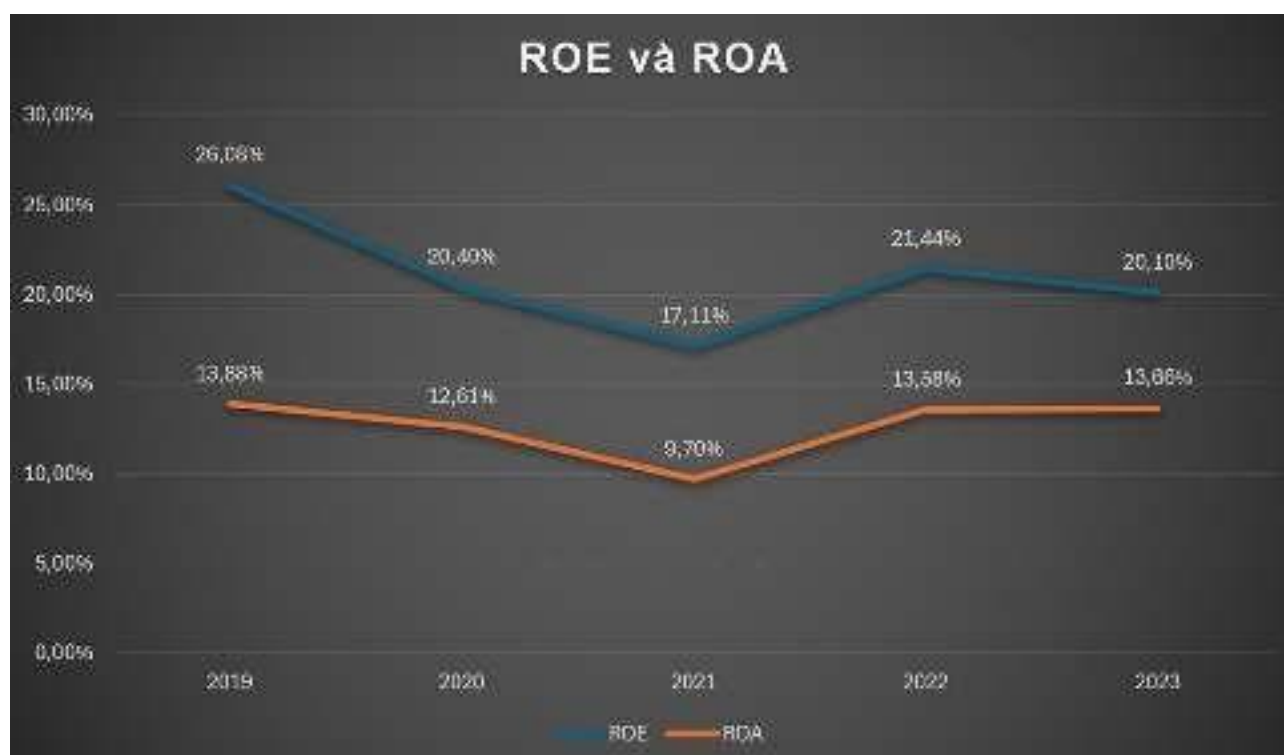
Lợi nhuận thuần có sự giảm nhẹ từ năm 2019 đến năm 2021. Đến năm 2022, lợi nhuận thuần tăng mạnh lên 2.337 tỷ đồng và tiếp tục tăng lên 2.484 tỷ đồng vào năm 2023.

Lợi nhuận sau thuế cũng có xu hướng giảm nhẹ từ năm 2019 đến năm 2021. Năm 2022, lợi nhuận sau thuế tăng lên 1.811 tỷ đồng và tiếp tục tăng lên 1.971 tỷ đồng vào năm 2023.

Các chỉ số lợi nhuận của PNJ đều duy trì ở mức ổn định trong giai đoạn từ 2019 đến 2021 với những biến động nhỏ, có xu hướng giảm nhẹ qua các năm. Giai đoạn từ 2022 đến 2023 là giai đoạn bứt phá của PNJ khi tất cả các chỉ số lợi nhuận đều tăng mạnh. Lợi nhuận gộp và lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh tăng gần gấp đôi so với giai đoạn trước cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của công ty sau đại dịch Covid-19.

3.4 Chỉ số ROE, ROA

	2019	2020	2021	2022	2023
ROE	26,08%	20,40%	17,11%	21,44%	20,10%
ROA	13,88%	12,61%	9,70%	13,58%	13,66%



Từ năm 2019 đến 2021 cả ROE và ROA của công ty đều giảm, cho thấy sự ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch Covid-19. ROE giảm cho thấy tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của công ty đang giảm, nguyên nhân là do hiệu quả kinh doanh không đạt kỳ vọng hoặc vốn chủ sở hữu tăng nhưng lợi nhuận lại không tăng tương ứng. ROA giảm dần phản ánh khả năng sinh lời từ tài sản của công ty đang giảm.

Năm 2022, cả ROE và ROA đều tăng mạnh trở lại, cho thấy công ty đã hồi phục các hoạt động kinh doanh sau đại dịch dẫn đến các chỉ số đều tăng.

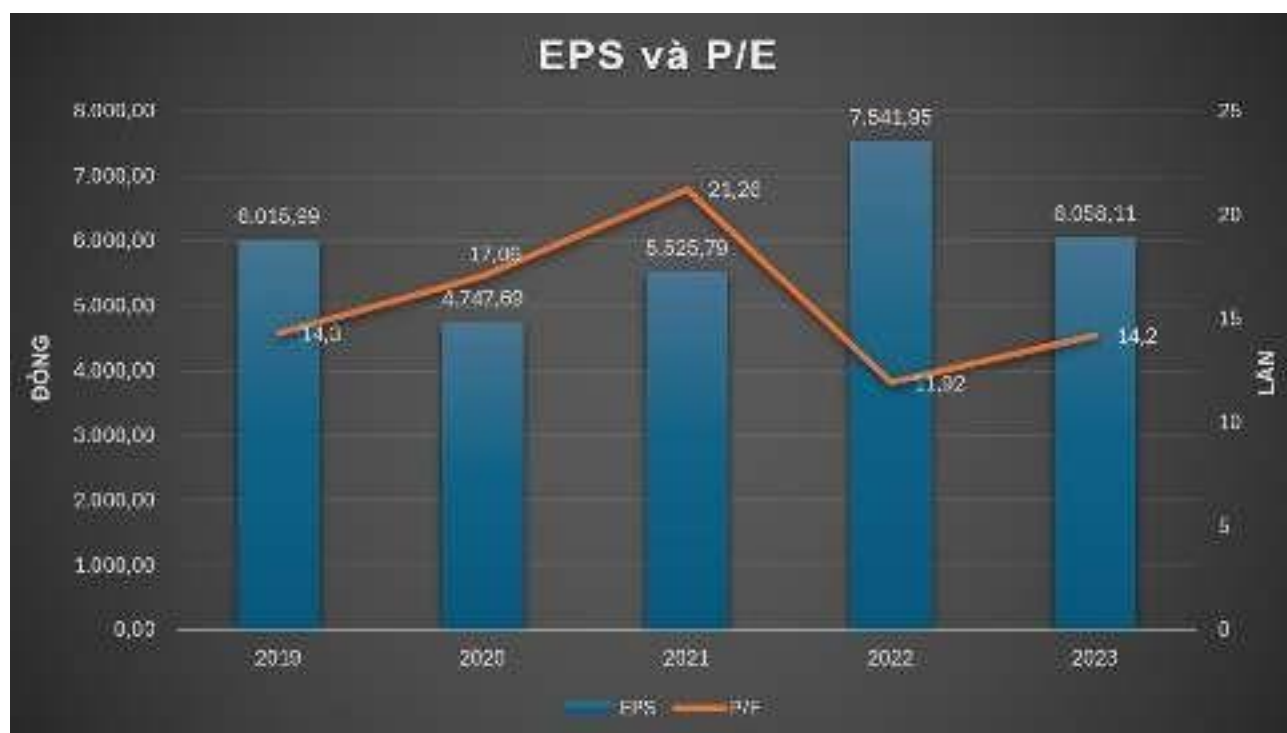
Năm 2023 cả 2 chỉ số ROE và ROA cho thấy sự ổn định, ROE tuy giảm nhưng giảm nhẹ so với năm 2022 và vẫn duy trì cao hơn ở giai đoạn trước đó. ROA vẫn duy trì ở mức tương đương với năm 2022, cho thấy sự ổn định trong việc sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận.

Công ty Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận đã có sự cải thiện rõ rệt về hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và tài sản trong năm 2022, sau giai đoạn giảm sút từ năm 2019 đến năm 2021 do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 và các quy định về giãn cách xã hội. Năm 2023 cho thấy sự ổn định trong hiệu quả kinh doanh của công ty, với 2 chỉ số ROE và ROA đều duy trì ở mức cao ổn định.

3.5 Chỉ số thị trường

Đơn vị: VND

	2019	2020	2021	2022	2023
EPS	6.015,99	4.747,69	5.525,79	7.541,95	6.058,11
P/E	14,3 lần	17,06 lần	21,26 lần	11,92 lần	14,2 lần



Năm 2019, EPS ở mức cao cho thấy công ty có khả năng sinh lời tốt, từ năm 2020 đến năm 2021 EPS tăng giảm không ổn định, đến năm 2022 EPS đánh dấu sự phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ. Năm 2023, EPS giảm nhưng vẫn ở mức cao.

Năm 2019, P/E là 14,3 thể hiện giá cổ phiếu khá ổn định so với lợi nhuận. Năm 2020, P/E tăng dù lợi nhuận giảm cho thấy sự kỳ vọng của nhà đầu tư vào tương lai của công ty, 2021

tiếp tục tăng. Tuy nhiên sang đến năm 2022 P/E giảm mạnh dù EPS tăng cao cho thấy giá cổ phiếu không theo kịp so với sự tăng trưởng lợi nhuận. Năm 2023 P/E tăng trở lại, phản ánh sự điều chỉnh và ổn định của thị trường.

Công ty Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận trải qua sự biến động trong khả năng sinh lời, với sự sụt giảm EPS trong giai đoạn 2019-2021, phục hồi vào năm 2022 và giảm nhẹ vào năm 2023. Tỷ lệ P/E cho thấy sự biến động trong tâm lý của nhà đầu tư, với mức độ lạc quan cao nhất vào năm 2021 và sự điều chỉnh lại vào năm 2022 và 2023.

3.6 Chỉ số thanh khoản

	2019	2020	2021	2022	2023
Current ratio	1,83	2,21	2,04	2,45	2,81
Quick ratio	0,06	0,16	0,1	0,28	0,42
Cash ratio	0,02	0,13	0,08	0,22	0,36



Chỉ số thanh khoản hiện hành (Current ratio) của công ty có xu hướng tăng dần qua các năm, cho thấy khả năng của công ty trong việc thanh toán các khoản nợ ngắn hạn bằng tài sản lưu động tăng lên. Đặc biệt, năm 2023 chỉ số này đạt mức cao nhất là 2,81.

Chỉ số thanh khoản nhanh (Quick ratio) cũng tăng dần qua các năm, từ 0,06 năm 2019 lên 0,42 năm 2023. Điều này cho thấy công ty ngày càng có khả năng thanh toán các khoản nợ

ngắn hạn bằng các tài sản lưu động dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt mà không cần phải bán hàng tồn kho.

Chỉ số thanh khoản bằng tiền mặt (Cash ratio) cũng có xu hướng tăng từ 0,02 năm 2019 lên 0,36 năm 2023. Đây là một dấu hiệu tích cực, cho thấy công ty có khả năng thanh toán ngay lập tức các khoản nợ ngắn hạn bằng tiền mặt hiện có.

Tất cả các chỉ số thanh khoản của Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận đều có xu hướng tăng dần qua các năm, điều này phản ánh sự cải thiện về mặt tài chính của công ty. Sự tăng lên của các chỉ số thanh khoản cho thấy công ty ngày càng ổn định hơn việc quản lý tài sản lưu động và khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Đặc biệt, chỉ số thanh khoản hiện hành đạt mức cao nhất, cho thấy công ty có một lượng tài sản lưu động đủ lớn để đảm bảo thanh toán các khoản nợ.

4 Tỷ suất sinh lợi và rủi ro của hai cổ phiếu PNJ và MWG

Nhóm lựa chọn Công ty cổ phần đầu tư Thế giới di động (MWG) thuộc cùng lĩnh vực bán lẻ để so sánh.

4.1 Tỷ suất sinh lợi bình quân

Sau khi thu thập giá của hai cổ phiếu PNJ và MWG trong 5 năm từ 2019 đến 2023, nhóm tính được tỷ suất sinh lợi (TSSL) bình quân mỗi năm của hai cổ phiếu như sau:

Năm	2019	2020	2021	2022	2023
TSSL của PNJ	-1,2%	1,04%	25,5%	2,42%	-1,64%
TSSL của MWG	36,39%	12,03%	30,82%	-58,08%	3,71%

4.2 Đo lường tỷ suất sinh lợi và rủi ro dựa trên dữ liệu quá khứ

Năm	2019	2020	2021	2022	2023
TSSL của PNJ	-1,2%	1,04%	25,5%	2,42%	-1,64%
TSSL của MWG	36,39%	12,03%	30,82%	-58,08%	3,71%

Từ dữ liệu trên, nhóm tính được các chỉ số sau:

	PNJ	MWG
--	-----	-----

TSSL kỳ vọng	5,23%	4,97%
Phương sai	0,01312	0,14207
Độ lệch chuẩn	11,46%	37,69%

Cổ phiếu PNJ: Với độ lệch chuẩn 11,46%, sự biến động tỷ suất sinh lợi tương đối thấp. Điều này cho thấy PNJ có mức tỷ suất sinh lợi khá ổn định trong 5 năm qua. Từ năm 2019 đến 2020, tỷ suất sinh lợi tăng nhẹ từ -1,2% lên 1,04%. Năm 2021 là năm có tỷ suất sinh lợi cao nhất với 25,5%, cho thấy sự phát triển mạnh mẽ. Tuy nhiên, năm 2022 tỷ suất giảm xuống 2,42% và tiếp tục giảm xuống -1,64% vào năm 2023.

Cổ phiếu MWG: Độ lệch chuẩn là 37,69%, cao hơn nhiều so với PNJ, cho thấy tỷ suất sinh lời rất biến động. Năm 2019 là năm có tỷ suất sinh lợi rất cao, đạt 36,39%. Tuy nhiên, tỷ suất sinh lợi giảm dần trong năm 2020 và 2021, dù vẫn ở mức khá cao (12,03% và 30,82%). Năm 2022 là năm có sự sụt giảm nghiêm trọng với tỷ suất sinh lợi âm lớn (-58,08%). Năm 2023, MWG đã phục hồi nhẹ với tỷ suất sinh lợi 3,71%.

Kết luận: Mức độ rủi ro của PNJ thấp hơn so với MWG do độ lệch chuẩn thấp hơn và tỷ suất sinh lợi biến động trong khoảng hẹp hơn từ -1,64% đến 25,5%.

MWG mức độ rủi ro cao hơn so với PNJ do độ lệch chuẩn cao hơn và tỷ suất sinh lợi biến động trong khoảng rộng từ -58,08% đến 36,39%.

4.3 Đo lường tỷ suất sinh lợi và rủi ro dựa trên dự báo tương lai

Sau khi đọc qua các báo cáo về tình hình tài chính của 2 doanh nghiệp, nhóm đã lập ra bảng tỷ suất sinh lợi trong các tình trạng kinh tế của 2 doanh nghiệp như sau:

Tình trạng	Xác suất	TSSL (PNJ)	TSSL (MWG)
Tăng trưởng	30%	23%	35%
Bình Thường	50%	8%	15%
Suy thoái	20%	-5%	-45%

Dựa vào bảng dữ liệu trên nhóm tính được:

	PNJ	MWG
TSSL kỳ vọng	9,9%	9%

Phương sai	0,00439	0,23258
Độ lệch chuẩn	6,62%	48,23%

PNJ: Cổ phiếu PNJ có mức kỳ vọng lợi nhuận cao hơn MWG (9,9% so với 9%) và rủi ro thấp hơn do có phương sai (0,00439) và độ lệch chuẩn (6,62%) nhỏ hơn. Điều này làm cho PNJ trở thành một lựa chọn đầu tư hấp dẫn hơn về mặt ổn định và ít biến động hơn.

MWG: Mặc dù có mức kỳ vọng lợi nhuận tương đương, nhưng cổ phiếu MWG có mức rủi ro cao hơn đáng kể với phương sai (0,23258) và độ lệch chuẩn (48,23%) lớn hơn. Điều này làm cho MWG trở thành một lựa chọn đầu tư có rủi ro cao hơn do mức độ biến động lớn hơn.

4.4 Hai mã cổ phiếu PNJ và MWG có thể kết hợp để giảm thiểu rủi ro trong danh mục đầu tư không?

4.4.1 Dựa vào dữ liệu quá khứ

	PNJ	MWG
TSSL kỳ vọng	5,23%	4,97%
Độ lệch chuẩn	11,46%	37,69%
Cov (PNJ, MWG)	0,011949	
Hệ số tương quan	0,278	

Hệ số tương quan 0,278 là mức tương quan dương nhưng khá thấp cho thấy có một mối quan hệ tương đối yếu giữa hai cổ phiếu này và hai cổ phiếu không di chuyển hoàn toàn cùng chiều. Điều này có lợi cho việc đa dạng hoá, vì khi một cổ phiếu giảm, cổ phiếu kia không nhất thiết phải giảm cùng mức, từ đó giảm thiểu rủi ro tổng thể.

Độ lệch chuẩn của MWG (37,69%) lớn hơn nhiều so với PNJ (11,46%), điều này chỉ ra rằng MWG là một cổ phiếu có rủi ro cao hơn nhiều so với PNJ.

Dựa trên hệ số tương quan và độ lệch chuẩn, ta có thể kết luận rằng việc kết hợp PNJ và MWG trong danh mục đầu tư có thể giúp giảm thiểu một phần rủi ro nhưng không đáng kể do hệ số tương quan dương. Tuy nhiên, sự khác biệt về độ lệch chuẩn có thể làm tăng rủi ro tổng thể của danh mục đầu tư nếu tỷ trọng MWG lớn.

4.4.2 Dựa vào dự báo tương lai

	PNJ	MWG
TSSL kỳ vọng	9,90%	9%
Độ lệch chuẩn	6,62%	48,23%
Cov (PNJ, MWG)	0,025740	
Hệ số tương quan	0,806	

Hệ số tương quan 0.806 là khá cao, cho thấy giá cổ phiếu của PNJ và MWG có xu hướng biến động tương tự nhau. Khi một cổ phiếu tăng hay giảm, cổ phiếu kia cũng có xu hướng tăng hay giảm theo. Điều này làm hạn chế hiệu quả của việc giảm thiểu rủi ro thông qua đa dạng hoá, vì biến động của hai cổ phiếu này không độc lập.

PNJ có độ lệch chuẩn (6,62%) thấp hơn nhiều so với MWG (48,23%). Cho thấy PNJ có mức biến động giá thấp hơn, ít rủi ro hơn MWG.

Việc kết hợp hai mã cổ phiếu PNJ và MWG có thể mang lại tỉ suất sinh lợi kỳ vọng cao, nhưng không hiệu quả trong việc giảm thiểu rủi ro do hệ số tương quan cao giữa 2 mã cổ phiếu này. Mặc dù PNJ có độ biến động thấp nhưng sự biến động cao của MWG sẽ chi phối tổng độ biến động của danh mục đầu tư, làm tăng rủi ro của danh mục, đặc biệt nếu MWG chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục.

5 Hệ số beta

Hệ số beta của cổ phiếu, đo lường mức độ rủi ro so với thị trường sử dụng hàm hồi quy tuyến tính thể hiện tỷ lệ % thay đổi của cổ phiếu PNJ so với thị trường VNINDEX

	2019	2020	2021	2022	2023
Hệ số beta	0,9	1,31	0,95	0,87	0,55
Hệ số beta từ web	1,06	1,21	0,99	0,69	0,8

6 Chi phí sử dụng vốn cổ phần của doanh nghiệp (R_e)

6.1 Sử dụng mô hình CAPM

Mô hình CAPM là một mô hình thể hiện quan hệ giữa suất sinh lợi kỳ vọng của một tài sản, so với rủi ro của chính tài sản đó.

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Trong đó:

R_f : Lãi suất phi rủi ro lấy từ lãi suất trúng thầu trái phiếu chính phủ qua các năm

R_e : Chi phí sử dụng vốn cổ phần thường

β : Hệ số beta của cổ phiếu, thể hiện tỷ lệ % thay đổi của cổ phiếu PNJ so với thị trường VNINDEX

R_m : suất sinh lời kỳ vọng của thị trường

	2019	2020	2021	2022	2023
Hệ số beta (β)	0,90	1,31	0,95	0,87	0,55
R_m	8,43%	17,91%	39,39%	-28,00%	9,77%
R_f	4,40%	2,30%	2,00%	4,80%	2,20%
R_e	8,03%	22,78%	37,68%	-23,85%	6,35%

Ưu điểm:

- Mô hình CAPM là một mô hình phổ biến và dễ hiểu để tính chi phí vốn cổ phần.
- Chi phí sử dụng vốn cổ phần được điều chỉnh theo rủi ro của cổ đông khi đầu tư vào cổ phiếu của doanh nghiệp qua các phần bù rủi ro.
- CAPM sử dụng các dữ liệu thị trường thực tế (R_f và R_m) do đó phản ánh đúng điều kiện thị trường hiện tại

Nhược điểm:

- Nhiều quan điểm khác nhau trong việc chọn lãi suất phi rủi ro (R_f).
- Khó xác định một cách chính xác các thông số để tính mức bù rủi ro và hệ số.
- Khó xác định khi thị trường có những biến động về giả chứng khoán.

- Mô hình CAPM có thể phản ánh chi phí sử dụng vốn cổ phần thấp hơn thực tế vì chỉ tính đến rủi ro thị trường của cổ phiếu, không phản ánh đầy đủ rủi ro mà nhà đầu tư phải gánh chịu.

6.2 Sử dụng mô hình DDM

Mô hình DDM là một mô hình định giá cổ phiếu dựa trên giá trị hiện tại của các dòng tiền cổ tức dự báo trong tương lai.

$$R_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Trong đó:

P_0

P_0 : Giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường

R_e : Chi phí sử dụng vốn cổ phần thường

D_1 : Cổ tức kỳ vọng kỳ kế tiếp

g : Tốc độ tăng trưởng cổ tức

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 -> ...
D_1	1800	2000	2000	2000	600	
P_0	86	81	96,2	89,9	86	
g	-10%	11,11%	0%	0%	-70%	17%
R_e	4,79	25,73	21,41	3,82	7,80	

Ưu điểm:

- Đơn giản, dễ vận dụng, dựa trên giả định rằng giá cổ phiếu phản ánh toàn bộ giá trị hiện tại của các dòng tiền tương lai từ cổ tức
- Phù hợp cho công ty có lịch sử trả cổ tức ổn định và dự kiến sẽ tiếp tục trả cổ tức
- Tập trung vào dòng tiền mặt trả cho cổ đông qua cổ tức, làm cho việc định giá trở nên minh bạch, rõ ràng.

Nhược điểm:

- Cần có số liệu quá khứ để xác định tốc độ tăng trưởng cổ tức g và cổ tức dự kiến trong tương lai.
- Không áp dụng được nếu doanh nghiệp không chia cổ tức bằng tiền thường xuyên. Không phù hợp với những doanh nghiệp đang có tốc độ tăng trưởng cao hoặc tăng trưởng không ổn định

- Không thể hiện được một cách rõ ràng tác động của rủi ro tới chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp.

7 Cấu trúc vốn và chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC)

CẤU TRÚC VỐN	
Tổng tài sản (V = D + E)	12,190,468,918,669 (VND)
Vốn nợ (D)	2,384,288,254,693 (VND)
Vốn chủ sở hữu (E)	9.806.180.663.976 (VND)
Chi phí lãi vay	118.568.804.103 (VND)
Nợ/Tổng tài sản (w_D)	0,196
VCSH/Tổng tài sản (w_E)	0,804
Chi phí sử dụng nợ (r_D)	0,0497
Chi phí sử dụng VCSH (r_E)	0,0636
Thuế thu nhập doanh nghiệp	20%

$$w_D = \frac{\text{Vốn nợ}}{\text{Tổng tài sản}} = \frac{D}{D + E} = \frac{2,384,288,254,693}{12,190,468,918,669} = 0,196$$

5
5
8

.
0
1

5
.3

5
6

$$w_E = \frac{VCSH}{\text{Tổng tài sản}} = \frac{E}{D + E} =$$

9

.

8

0

6

.

1

8

0

.

6

6

3

.

9

7

6

= 0,804

1

4

.

4

2

7

.

5

5

8

.

0

1

5

.

3

5

6

$$r_D = \frac{\text{Chi phí lãi vay}}{\text{Tổng nợ (D)}} = \frac{118.568.804.103}{2.384.288.254.693} = 0,0497$$

$$r_D = r_f + \beta(r_m - r_f) = 0,022 + 0,55(0,0977 - 0,022) = 0,0636$$

$$WACC = w_D \times r_D \times (1 - TC) + w_E \times r_E$$

$$WACC = 0,196 * 0,0497(1 - 0,2) + 0,804 * 0,0636 = 0,059$$

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (2023). Báo cáo thường niên Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận 2022

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (2024). Báo cáo thường niên Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận 2023.

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận - PNJ. (n.d.).
CafeF.vn. <https://s.cafef.vn/hose/pnj-cong-ty-co-phan-vang-bac-da-quy-phu-nhuan.chn>

MWG: CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HOSE). (n.d.).
CafeF.vn. <https://s.cafef.vn/hose/mwg-cong-ty-co-phan-dau-tu-the-gioi-di-dong.chn>

Trang Sức Cao Cấp PNJ | Cty Cổ Phần Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận. (n.d.) PNJ.
<https://www.pnj.com.vn/>

VietstockFinance. (n.d.). PNJ: CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận - PNJ - Tài tài
| VietstockFinance. VietstockFinance. <https://finance.vietstock.vn/PNJ/tai-tai-lieu.htm>

vnindex: Dữ liệu giao dịch hàng ngày, giá chứng khoán, khối lượng, giá trị giao dịch
| CafeF.vn. (n.d.). CafeF.vn. <https://s.cafef.vn/lich-su-giao-dich-vnindex-1.chn>

Báo cáo doanh nghiệp, phân tích báo cáo:
<https://finance.vietstock.vn/downloadedoc/13556>
https://cafefl.mediacd.vn/Images/Uploaded/DuLieuDownload/PhanTichBaoCao/MWG_140823_FNS21082023092349.pdf

Số liệu báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh 5 năm gần nhất: <https://s.cafef.vn/bao-cau-tai-chinh/pnj/incsta/2023/0/0/0/0/ket-qua-hoat-dong-kinh-doanh.chn>

Số liệu EPS, P/E 5 năm gần nhất:
<https://finance.vietstock.vn/PNJ/tai-chinh.htm?tab=CSTC>

Số liệu bảng cân đối kế toán 5 năm gần nhất:
<https://s.cafef.vn/bao-cau-tai-chinh/pnj/bsheet/2023/0/0/0/0/bao-cau-tai-chinh-.chn>
<https://cafefl.mediacd.vn/Images/Uploaded/DuLieuDownload/BCTC/0004281949934123847ctcp-vng-bc-qu-ph-nhun26032024-231348.pdf>

PHỤ LỤC

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận và các công ty con
Bảng cân đối kế toán hợp nhất tại ngày 31 tháng 12 năm 2023 (tiếp theo)

Mẫu B 01 – DN/HN
 (Ban hành theo Thông tư số 202/2014/TT-BTC
 ngày 22/12/2014 của Bộ Tài chính)

	Mã số	Thuyết minh	31/12/2023 VND	1/1/2023 VND (Phân loại lại)
NGUỒN VỐN				
NỢ PHẢI TRẢ (300 = 310 + 330)	300		4.621.377.351.380	4.893.029.994.396
Nợ ngắn hạn	310		4.611.956.609.380	4.883.064.421.396
Phải trả người bán	311	17	257.304.950.807	277.212.839.495
Người mua trả tiền trước	312	18	215.299.493.413	222.164.283.405
Thuế phải nộp Nhà nước	313	19	344.258.054.659	292.985.361.927
Phải trả người lao động	314		673.116.492.808	534.807.250.396
Chú phải phải trả	315	20	307.718.428.978	453.432.735.944
Phải trả ngắn hạn khác	319	21	228.798.913.738	227.169.093.119
Vay ngắn hạn	320	22	2.384.288.254.693	2.683.045.875.772
Dự phòng phải trả ngắn hạn	321	23(a)	29.061.192.534	30.129.306.488
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	322	24	172.110.827.750	162.117.674.850
Nợ dài hạn	330		9.420.742.000	9.965.573.000
Phải trả dài hạn khác	337		218.668.000	218.668.000
Dự phòng phải trả dài hạn	342	23(b)	9.202.074.000	9.746.905.000
VỐN CHỦ SỞ HỮU (400 = 410)	400		9.806.180.663.976	8.444.094.654.850
Vốn chủ sở hữu	410	25	9.806.180.663.976	8.444.094.654.850
Vốn cổ phần	411	26	3.281.691.880.000	2.461.716.200.000
Thặng dư vốn cổ phần	412	26	1.851.376.032.458	2.251.376.032.458
Cổ phiếu quỹ	415	26	(3.384.090.000)	(3.384.090.000)
Quỹ đầu tư phát triển	418	26	1.936.397.556.918	1.212.120.556.918
Lợi nhuận sau thuế ("LNST") chưa phân phối	421		2.740.099.284.600	2.522.265.955.474
- LNST chưa phân phối lũy kế đến cuối năm trước	421a		769.000.107.465	859.175.348.677
- LNST chưa phân phối năm nay	421b		1.971.099.177.135	1.663.090.606.797
TỔNG NGUỒN VỐN (440 = 300 + 400)	440		14.427.558.015.356	13.337.124.649.246

Ngày 26 tháng 3 năm 2024

Người lập:

 Nguyễn Thành Đạt
 Kế toán Tổng hợp

Người duyệt:

 Dương Quang Hải
 Kế toán Trưởng

Người duyệt:

 Lê Thị Thông
 Tổng Giám đốc

Các thuyết minh đính kèm là bộ phận hợp thành của báo cáo tài chính hợp nhất này

THÔNG BÁO KẾT QUẢ PHÁT HÀNH TPCP ĐỢT 127, 128, 129, 130 NĂM 2018				
PHƯƠNG THỨC ĐẦU THẦU TPCP QUA SGCCK HN				
(Tổ chức phát hành ngày 11/09/2018)				
	TD1274194	TD1281170	TD1290001	TD1304191
1 Mã trái phiếu				
2 Kỳ hạn (năm)	5 năm	10 năm	20 năm	30 năm
3 Ngày phát hành	12/09/2018	25/07/2018	12/09/2018	25/07/2018
4 Ngày phát hành bổ sung		12/09/2018		12/09/2018
5 Ngày thanh toán tiền mua TP	12/09/2018	12/09/2018	12/09/2018	12/09/2018
6 Ngày trả lãi đầu tiên	12/09/2020	25/07/2020	12/09/2020	25/07/2020
7 Ngày đáo hạn	12/09/2024	25/07/2029	12/09/2039	25/07/2024
8 Số thành viên tham gia đầu thầu	12	10	9	11
9 Lãi suất đặt thầu (%năm)	3,15 - 4,00	3,95 - 4,20	4,85 - 5,50	4,20 - 4,50
10 Lãi suất trúng thầu (%năm)	3,15	4,04	4,80	4,32
11 Lãi suất danh nghĩa (%năm)	3,10	4,40	4,80	4,60
12 Khối lượng dự thầu (tỷ đồng)	2.001	4.000	1.998	5.000
13 Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	500	900	900	1.000

Hình 1: Lãi suất trái phiếu chính phủ 2019

THÔNG BÁO KẾT QUẢ PHÁT HÀNH TPCP ĐỢT 193, 191, 192, 193 NĂM 2020				
PHƯƠNG THỨC ĐẦU THẦU TPCP QUA SGCCK HN				
(Tổ chức phát hành ngày 30/12/2020)				
	TD2030135	TD2095023	TD2040032	TD2090039
1 Mã trái phiếu				
2 Kỳ hạn (năm)	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm
3 Ngày phát hành	17/12/2020	17/12/2020	30/06/2020	15/10/2020
4 Ngày phát hành bổ sung	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2020
5 Ngày thanh toán tiền mua TP	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2020
6 Ngày trả lãi đầu tiên	17/12/2021	17/12/2021	30/06/2021	15/10/2021
7 Ngày đáo hạn	17/12/2030	17/12/2035	30/06/2040	15/10/2050
8 Số thành viên tham gia đầu thầu	12	8	5	4
9 Lãi suất đặt thầu (%năm)	2,27 - 2,66	2,46 - 2,90	2,82 - 3,10	3,15 - 3,40
10 Lãi suất trúng thầu (%năm)	-	-	-	-
11 Lãi suất danh nghĩa (%năm)	2,30	2,90	3,30	3,20
12 Khối lượng dự thầu (tỷ đồng)	6.750	5.500	381	750
13 Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	0	0	0	0

Hình 2: Lãi suất trái phiếu chính phủ 2020

THÔNG BÁO KẾT QUẢ PHÁT HÀNH TPCP ĐỢT 193, 194, 195, 196 NĂM 2021				
PHƯƠNG THỨC ĐẦU THẦU TPCP QUA SGCCK HN				
(Tổ chức phát hành ngày 22/12/2021)				
	TD2120162	TD2131219	TD2136030	TD2141035
1 Mã trái phiếu				
2 Kỳ hạn (năm)	5 năm	10 năm	15 năm	20 năm
3 Ngày phát hành	28/12/2021	18/11/2021	28/11/2021	28/11/2021
4 Ngày phát hành bổ sung	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021
5 Ngày thanh toán tiền mua TP	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021
6 Ngày trả lãi đầu tiên	20/12/2022	18/11/2022	28/11/2022	28/11/2022
7 Ngày đáo hạn	28/12/2026	18/11/2031	28/11/2036	28/11/2041
8 Số thành viên tham gia đầu thầu	8	16	8	6
9 Lãi suất đặt thầu (%năm)	0,07 - 1,30	2,00 - 2,40	2,32 - 2,50	2,70 - 3,20
10 Lãi suất trúng thầu (%năm)	-	2,39	2,33	2,75
11 Lãi suất danh nghĩa (%năm)	0,80	2,59	2,50	2,70
12 Khối lượng dự thầu (tỷ đồng)	100	0,380	0,014	1,207
13 Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	0	0,378	0,004	0

Hình 3: Lãi suất trái phiếu chính phủ 2021

THÔNG BÁO KẾT QUẢ PHÁT HÀNH TPCP ĐỢT 157, 158 NĂM 2022		
PHƯƠNG THỨC ĐẦU THẦU TPCP QUA SGCCK HN		
(Tổ chức phát hành ngày 28/12/2022)		
	TD2232113	TD2237126
1 Mã trái phiếu		
2 Kỳ hạn (năm)	10 năm	15 năm
3 Ngày phát hành	04/11/2022	17/11/2022
4 Ngày phát hành bổ sung	29/12/2022	29/12/2022
5 Ngày thanh toán tiền mua TP	29/12/2022	29/12/2022
6 Ngày trả lãi đầu tiên	04/11/2023	17/11/2023
7 Ngày đáo hạn	04/11/2032	17/11/2037
8 Số thành viên tham gia đầu thầu	17	15
9 Lãi suất đặt thầu (%năm)	4,30 - 5,00	4,76 - 5,00
10 Lãi suất trúng thầu (%năm)	4,65	4,80
11 Lãi suất danh nghĩa (%năm)	4,80	4,90
12 Khối lượng dự thầu (tỷ đồng)	12.950	15.213
13 Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	2.590	3.000

Hình 4: Lãi suất trái phiếu chính phủ 2022

THÔNG BÁO KẾT QUẢ PHÁT HÀNH TPCP ĐỢT 178, 179, 180, 181 NĂM 2023				
PHƯƠNG THỨC ĐẦU THẦU TPCP QUA SGCCK HN				
(Tổ chức phát hành ngày 27/12/2023)				
	TD2328101	TD2333122	TD2303137	TD2303151
1 Mã trái phiếu				
2 Kỳ hạn (năm)	5 Năm	10 Năm	15 Năm	30 Năm
3 Ngày phát hành	30/11/2023	07/12/2023	16/10/2023	23/03/2023
4 Ngày phát hành bổ sung	28/11/2023	28/12/2023	28/12/2023	28/12/2023
5 Ngày thanh toán tiền mua TP	28/11/2023	26/12/2023	26/12/2023	28/12/2023
6 Ngày trả lãi đầu tiên	30/11/2024	07/12/2024	16/10/2024	23/03/2024
7 Ngày đáo hạn	30/11/2028	07/12/2033	16/10/2038	23/03/2053
8 Số thành viên tham gia đầu thầu	2	9	5	4
9 Lãi suất đặt thầu (%năm)	1,55 - 1,58	2,12 - 2,60	2,45 - 2,60	2,80 - 3,05
10 Lãi suất trúng thầu (%năm)	-	2,20	-	3,00
11 Lãi suất danh nghĩa (%năm)	1,60	2,20	2,60	4,20
12 Khối lượng dự thầu (tỷ đồng)	0,000	5,269	3,450	1,760
13 Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	0	1,018	0	780

Hình 5: Lãi suất trái phiếu chính phủ 2023

BẢNG ĐÁNH GIÁ

Họ và tên	MSSV	Nhiệm vụ	Đánh giá
Nguyễn Trúc Quỳnh Như	030138220297	- Thu thập số liệu doanh thu, chi phí, lợi nhuận, các chỉ số, biểu đồ cụ thể của doanh nghiệp PNJ - Phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp và đưa ra đánh giá tổng quan. - Tính cấu trúc vốn và chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC)	B
Hoàng Thế Quân	030138220330	- Lý do chọn và giới thiệu CTCP PNJ - Làm PowerPoint	B
Trần Thị Ngọc Quý (Nhóm trưởng)	030138220339	- Thu thập số liệu giá CP doanh nghiệp MWG - Kết luận mức độ rủi ro 2 mã CP, sự kết hợp 2 mã CP vào danh mục đầu tư - Tính hệ số beta, đối chiếu - Thu thập số liệu và tính chi phí sử dụng vốn cổ phần (Re) sử dụng CAPM và DDM, ưu nhược điểm của 2 mô hình. - Hoàn thiện báo cáo	A
Trần Thái Sơn	030138220351	- Đánh giá tổng quan về tình hình tài chính doanh nghiệp. - Tính cấu trúc vốn và chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC)	C
Lê Thị Ánh Tâm	030138220355	- Thu thập số liệu giá CP doanh nghiệp PNJ - Tính TSSL bình quân, TTSL và rủi ro của 2 mã cổ phiếu theo 2 phương pháp dữ liệu lịch sử và dự báo tương lai - Thu thập số liệu và tính TSSL VN-index - Kết luận mức độ rủi ro 2 mã CP, sự kết hợp của 2 mã CP vào danh mục đầu tư. - Ưu nhược điểm CAPM, DDM. - Tổng hợp báo cáo	A