

Công ty Cổ phần PinẮc Quy Miền Nam (PAC-HSX)

Năm giữ – 45.000 đồng



Luận điểm đầu tư

PAC là một Công ty có sản lượng sản xuất và tiêu thụ PIN và ẮC QUY lớn trên thị trường. Việc không ngừng cải tiến hoàn thiện sản phẩm theo tiêu chuẩn quốc tế, xây dựng mạng lưới tiêu thụ chuyên nghiệp và rộng khắp, các sản phẩm của PINACO được biết đến với những thương hiệu như ắc quy Đồng Nai, JP, Pin Con Ó, pin và ắc quy PINACO...PAC sở hữu hệ thống phân phối trải rộng khắp cả nước với hơn 100 nhà phân phối và 10.000 điểm bán hàng. Ngoài ra, các sản phẩm ắc quy của PAC cho xe ô tô chiếm 40% thị phần trong nước. Các sản phẩm pin chiếm hơn 50% thị trường trong nước và 80% thị phần miền Nam.

Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ đôi với cổ phiếu PAC với mức định giá trên cơ sở thận trọng 45.000 đồng/cp trên cơ sở:

- Lợi thế cạnh tranh so với doanh nghiệp cùng ngành
- Pinaco đang có lợi thế lớn khi là nhà cung cấp bình ắc quy cho các hãng sản xuất ô tô lớn trong nước.
- Pinaco không ngừng đầu tư đổi mới thiết bị, công nghệ, phù hợp với nhu cầu công nghệ ngày một cao của thị trường.
- Triển vọng kinh doanh quý 2/2017 sẽ khả quan hơn khi giá nguyên liệu đầu vào giảm so với quý 1.
- Sức khỏe tài chính tốt, PAC có lịch sử chi trả cổ tức đều đặn.

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017F
DTT (tỷ VNĐ)	2.026	2.117	2.291	2.500
% tăng trưởng		4,5%	8,2%	9,1%
LNG (tỷ VNĐ)	377	372	395	430
% tăng trưởng		-1,3%	6,0%	8,9%
LNR (tỷ VNĐ)	75	90	121	140
% tăng trưởng		21,3%	34,1%	15,4%
Biên LNG (%)	18,6%	17,6%	17,2%	17,2%
Biên LNR (%)	3,7%	4,3%	5,3%	5,6%
EPS (VNĐ)	2.801	3.154	3.236	3.000
Cổ tức tiền mặt	2.000	3.000	2.200	

Công ty Cổ phần PinẮc Quy Miền Nam (PAC-HSX)

Năm giữ – 45.000 đồng



- **Lợi thế cạnh tranh của PAC so với doanh nghiệp cùng ngành:** Xuất phát từ hoạt động sản xuất bền vững, thị trường tiêu thụ đa dạng, thị phần sản xuất và tiêu thụ lớn cụ thể theo thống kê từ phía Pinaco thì tại khu vực phía Nam, Pinaco chiếm khoảng 55-60% và chiếm 40% thị phần khu vực phía Bắc, với tổng cộng hơn 200 nhà phân phối và đại lý trong cả nước. Đến nay, sản phẩm của Pinaco đã được xuất khẩu sang 20 quốc gia trên thế giới, khách hàng bao phủ từ kênh OEM đến kênh thay thế tạo sự ổn định và bền vững cho khâu tiêu thụ của Pinaco.
- **Pinaco đang có lợi thế lớn khi là nhà cung cấp bình ắc quy cho các hãng sản xuất ô tô lớn trong nước.** PAC đang cung cấp bình ắc quy cho hãng Trường Hải (THACO), Ford, Mercedes, Mazda, Hyundai, TMT, VEAM, Suzuki,...với triển vọng của Ngành ô tô đang tăng trưởng tốt như hiện nay, kỳ vọng sẽ giúp công ty tiếp tục đạt tăng trưởng cao về sản lượng trong những năm tới.
- **Giá nguyên liệu đầu vào tăng nhẹ khiến PAC đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng.** Việc giá chì (chiếm 60-70% chi phí sản xuất ắc quy tùy theo từng loại) và giá kẽm (chiếm 50% chi phí sản xuất pin) giảm giúp PAC giảm giá thành sản xuất. Năm 2017, PAC đặt kế hoạch kinh doanh với tổng doanh thu là 2.750 tỷ đồng, tăng trưởng 8,4% và 165 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, chỉ tăng 2,86% so với năm trước. Trong đó, kế hoạch lợi nhuận trước thuế bao gồm 30 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên từ di dời nhà máy.
- **Pinaco không ngừng đầu tư đổi mới thiết bị, công nghệ, phù hợp với nhu cầu công nghệ ngày một cao của thị trường.** Hiện nay, PAC đang tìm đối tác nghiên cứu hệ thống tắt máy tạm thời áp dụng cho xe ô tô. Bên cạnh đó, hệ thống quản lý đạt tiêu chuẩn 5S cũng là 1 điểm mạnh của PAC. Việc sử dụng hệ thống mã vạch để chống hàng giả giúp PAC tiết kiệm được khoảng 5-7 tỷ đồng chi phí bảo hành chỉ sau 1 năm áp dụng. Dự tính trong thời gian tới, PAC sẽ áp dụng công nghệ này lên hộp pin để có thể quản lý tốt hơn các sản phẩm của Công ty. Công ty cũng đầu tư hệ thống thu hồi cao lượng bột chì, acid hóa tái sử dụng để chống hao hụt và tiết kiệm chi phí sản xuất.
- **Sức khỏe tài chính tốt, PAC có lịch sử chi trả cổ tức đều đặn:** Yếu tố tích cực nhất là lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng vẫn ở mức cao, lên đến gần 569 tỷ đồng, chiếm 45% TSNH. Hiện nay, chi phí lãi vay thấp do PAC chủ yếu là vay ngắn hạn với mức lãi suất thấp (trung bình lãi suất là 1,5% đối với vay USD và 4,3% đối với vay VND). PAC có lịch sử chi trả cổ tức đều đặn với mức cổ tức khá cao 20-30% bằng tiền mặt. Đây là điểm hấp dẫn đối với các nhà đầu tư.

Công ty Cổ phần PinẮc Quy Miền Nam (PAC-HSX)

Năm giữ – 45.000 đồng



Tình hình hoạt động kinh doanh của PAC:

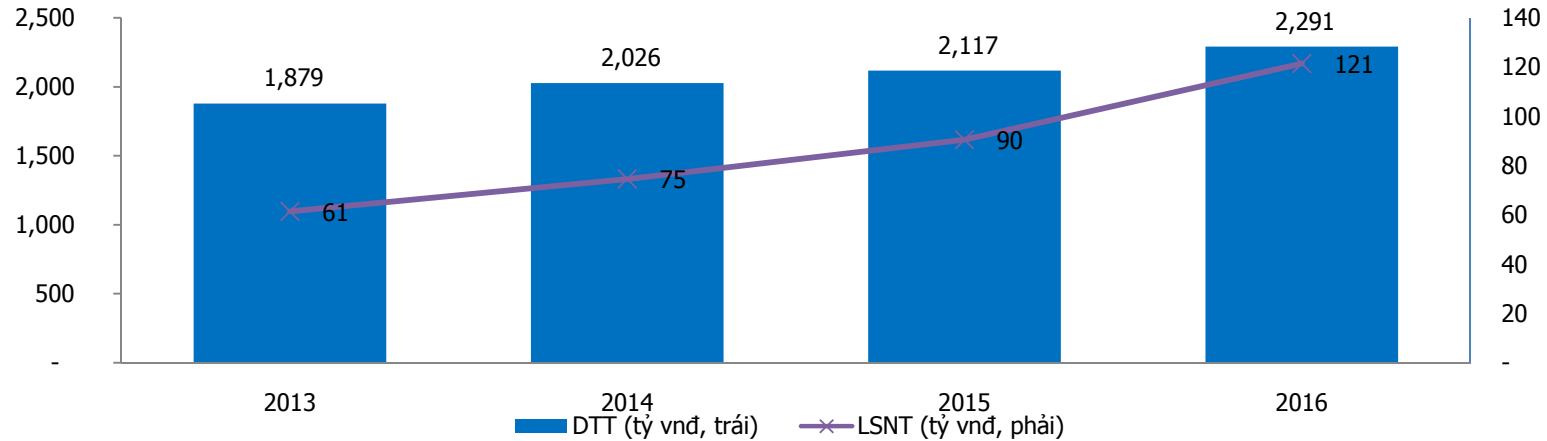
- Năm 2016, PAC đạt doanh thu 2.527 tỷ đồng tăng 12,3% so với thực hiện năm 2015 và vượt 4% so với kế hoạch năm. Sản lượng xuất khẩu trong năm đạt 21 triệu USD, tăng 8% so với năm trước. Lợi nhuận trước thuế năm 2016 đạt 160 tỷ đồng, vượt 23,36% so với kế hoạch và tăng 33,6% so với thực hiện trong năm 2015. Với kết quả đó, PAC dự kiến chi cổ tức vượt 8% so với kế hoạch 12% cổ tức bằng tiền mặt trước đó.
- Doanh thu thuần quý 1 tăng hơn 31% đạt 779 tỷ đồng. Tuy nhiên, các khoản giảm trừ doanh thu lại tăng hơn 70% chiếm 87 tỷ đồng, giá vốn hàng bán cũng tăng 32%, hơn 617 tỷ đồng dẫn đến lợi nhuận gộp giảm nhẹ so với cùng kỳ, đạt hơn 74 tỷ đồng. Doanh thu hoạt động tài chính tăng từ mức hơn 6,7 tỷ đồng lên mức 10 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận sau thuế PAC đạt hơn 20 tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do giá nguyên liệu Chì và Kẽm điều chỉnh tăng, hiện tại PAC vẫn chưa tăng giá bán, để cải thiện tình hình công ty có thể sẽ điều chỉnh tăng giá bán hoặc giảm chiết khấu bán hàng.
- Triển vọng kinh doanh Quý 2/2017 sẽ khả quan hơn. Trong quý 2, giá chì giảm khoảng 4% và giá kẽm giảm khoảng 7% so với giá đầu vào của Quý 1/2017 sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp, bên cạnh đó PAC sẽ ghi nhận 25 tỷ đồng số tiền hỗ trợ di dời của dự án 445 – 449 Gia Phú (dòng tiền về 21 tỷ đồng trong Quý 1/2017). Đối với dự án 752 Hậu Giang, công ty đang triển khai di dời xí nghiệp pin Con Ó ra khu CN Tân Tạo, PAC đã nhận 3 tỷ đồng hỗ trợ di dời từ đối tác, tuy nhiên Chính phủ đang có yêu cầu tạm dừng dự án này.
- Năm 2017, PAC đặt mục tiêu đạt lợi nhuận sau thuế đạt hơn 165 tỷ đồng, tăng 35% so với kết quả thực hiện 2016. Với kết quả kinh doanh quý 1 khả quan, cùng với việc sẽ ghi nhận tiền từ việc di dời các dự án trong quý 2/2017, Chúng tôi dự phóng PAC sẽ đạt 3.500 tỷ đồng doanh thu và 140 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2017, EPS forward đạt 3.000 đồng/cp.
- Hiện tại, cổ phiếu PAC đang giao dịch ở mức P/E là 16,13 lần tương đương với P/E thị trường. Mức P/E forward năm 2017 giữ nguyên, giá hợp lý đối với cổ phiếu PAC là 45.000 đồng/cp.

Công ty Cổ phần PinẮc Quy Miền Nam (PAC-HSX)

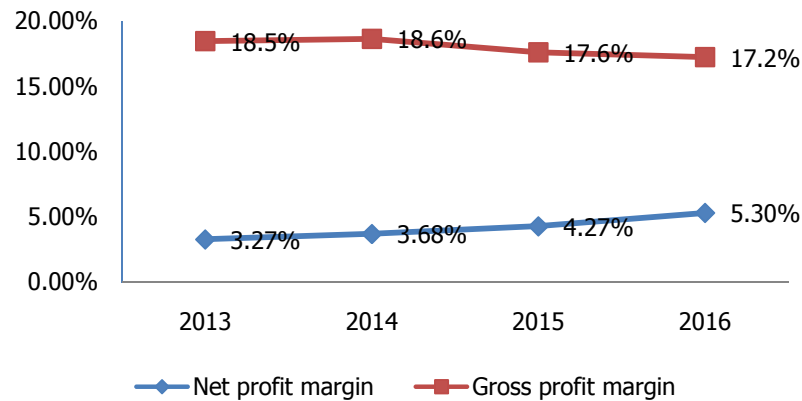
Năm giữ – 45.000 đồng



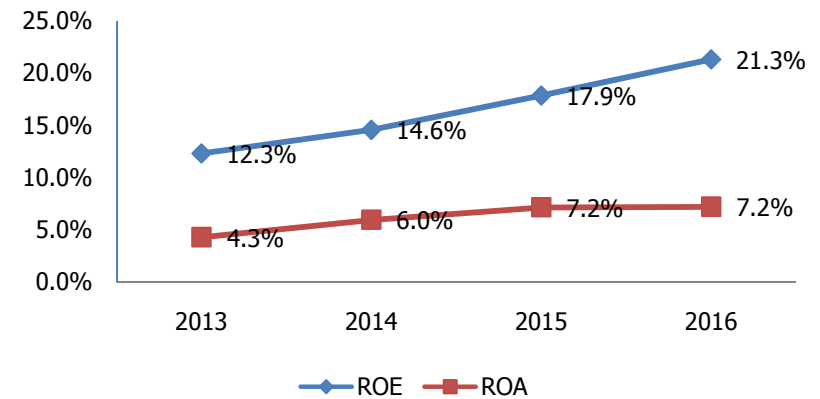
Doanh thu thuần và LNST



Biên lợi nhuận



ROE & ROA

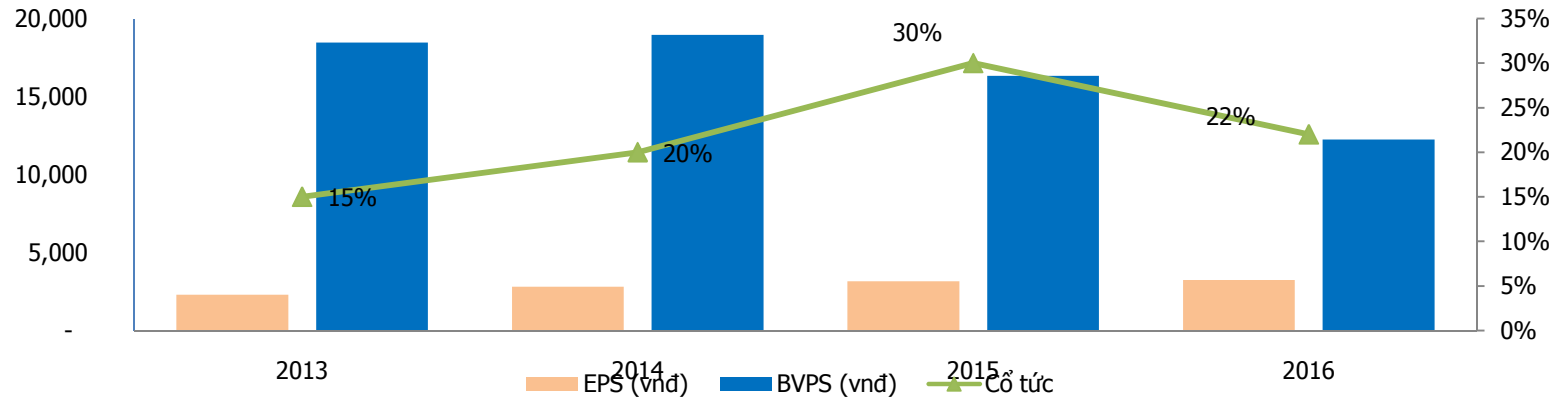


Công ty Cổ phần PinẮ Quy Miền Nam (PAC-HSX)

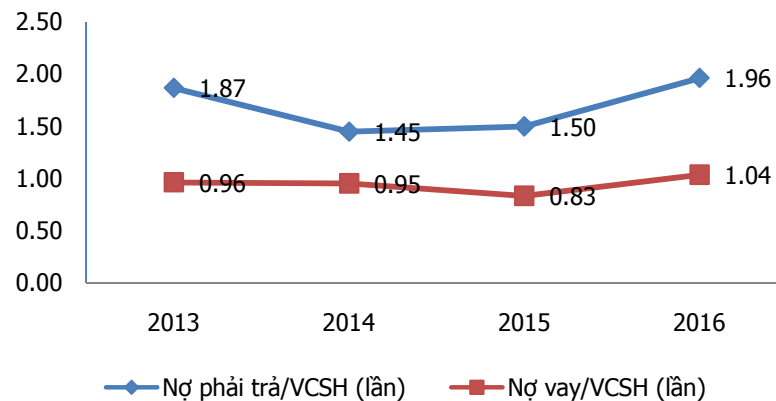
Năm giữ – 45.000 đồng



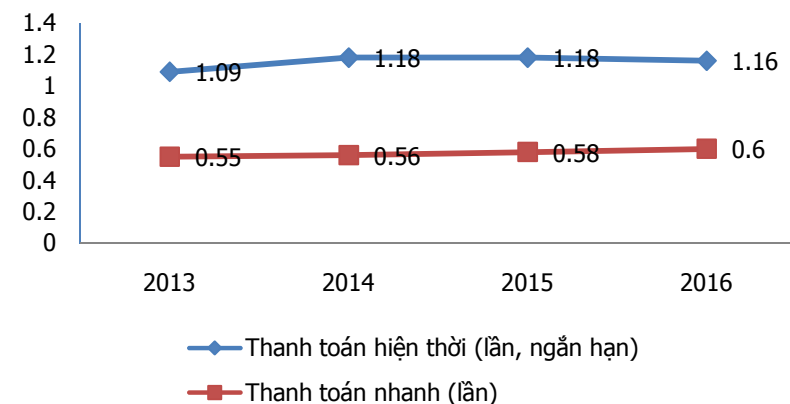
EPS, BVPS và Cổ tức



Đòn bẩy tài chính



Khả năng thanh toán



Công ty Cổ phần PinẮc Quy Miền Nam (PAC-HSX)

Năm giữ – 45.000 đồng

