



# Company Visit Note

## PAC\_CTCP Pin Ác quy miền Nam (HSX)

### BSC RESEARCH

#### Thực hiện

**Lương Thu Hương**

huonglt@bsc.com.vn

*Với KQKD 2016 được điều chỉnh lại thành 238 tỷ LNTT, LNST 2016 sẽ đạt 199 tỷ đồng, EPS 2016 = 4,076 đồng.*

*Ngày 27/04/2017, PAC được giao dịch với giá 38,700, PE trailing = 9.49x.*

*Dự kiến tình hình Q2 của PAC sẽ khả quan hơn do giá nguyên liệu đầu vào đã giảm so với Q1 2017 và PAC sẽ ghi nhận 25 tỷ đồng tiền hỗ trợ di dời dự án trong Q2 2017.*

**Quan điểm kỹ thuật:** Nhà đầu tư trung và dài hạn có thể xem xét tận dụng những nhịp điều chỉnh ở vùng giá tích lũy 36, giá kì vọng 43, giá cắt lỗ 34.2

### Điều chỉnh LNTT2016 từ mức 160 tỷ đồng lên thành 238 tỷ đồng

**Điều chỉnh KQKD 2016.** Theo BCTC đã kiểm toán 2016, DTT 2016 của PAC đạt 2,291 tỷ đồng (+9.37%yoy), tiêu thụ ắc quy tăng 14% và tiêu thụ pin tăng 4% so với năm 2015. LNTT 2016 đạt 160 tỷ đồng (+32.59%yoy), do HĐQT đánh giá PAC trích quỹ lương ở mức cao nhất và quyết định điều chỉnh giảm hệ số tính, PAC sẽ phải điều chỉnh giảm nguồn lương của CBNV khoảng 44.3 tỷ đồng, đồng nghĩa với việc LNTT 2016 sẽ tăng thêm 1 khoản tương đương. Như vậy, LNST 2016 sẽ đạt 165.64 tỷ đồng, EPS 2016 = 3,347 đồng (PAC không loại chi phí trên khi tính thuế 2016).

Bên cạnh đó, với quỹ trợ cấp thôi việc, PAC đã trích trong năm 2016 là 33.9 tỷ đồng và có thể sẽ phải hoàn nhập lại. Nguyên nhân dẫn đến sự chênh lệch là do cách hiểu trong TT 180/2012/TT-BTC, hiện tại PAC đã gửi công văn xin ý kiến của BTC và khả năng cao khoản chi phí này cũng sẽ được hoàn nhập lại và làm tăng LNTT 2016. Như vậy LNST 2016 sẽ đạt 199 tỷ đồng, EPS 2016 = 4,076 đồng (PAC không loại các chi phí trên khi tính thuế 2016).

**Kế hoạch kinh doanh 2017 vẫn giữ nguyên.** PAC đặt kế hoạch tổng doanh thu 2017 đạt 2,750 tỷ đồng (+8.4%yoy), LNTT đạt 165 tỷ đồng (+3%yoy), cổ tức tối thiểu 15%. Chúng tôi lưu ý, PAC tính toán kế hoạch cho năm 2017 dựa trên định mức chi phí quỹ lương như năm 2016 và chưa tính đến khoản tiền hỗ trợ di dời. Mặc dù ban lãnh đạo đánh giá chi phí nguyên liệu tăng cao hơn, LN 2017 sẽ không khả quan như năm 2016, nhưng ban lãnh đạo cho biết kế hoạch đặt ra là LNTT 165 tỷ sẽ được hoàn thành.

**Cập nhật KQKD Q1 2017:** DTT Q1 đạt 692 tỷ đồng (+27.51%yoy), trong đó tiêu thụ ắc quy tăng 15 – 20% yoy và tiêu thụ pin tăng 5 – 8% yoy. Thị phần hiện tại của PAC là 49% với ắc quy (ắc quy ô tô là 49%, ắc quy xe tải là 55% và ắc quy gắn máy là 21%) và thị phần pin khoảng 33%. Tuy nhiên biên LNG của Q1 2017 là 10.8%, giảm tương đối so với mức 13.82% của cùng kỳ 2015. 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. LNTT Q1 2017 là 36.85 tỷ đồng (+21.92%yoy).

**Triển vọng Q2 2017 khả quan hơn.** Trong Q2, giá chì giảm khoảng 4.17% và giá kẽm giảm khoảng 7.14% so với giá đầu vào của Q1 2017 sẽ giúp cải thiện biên LNG, 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 Q1 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.

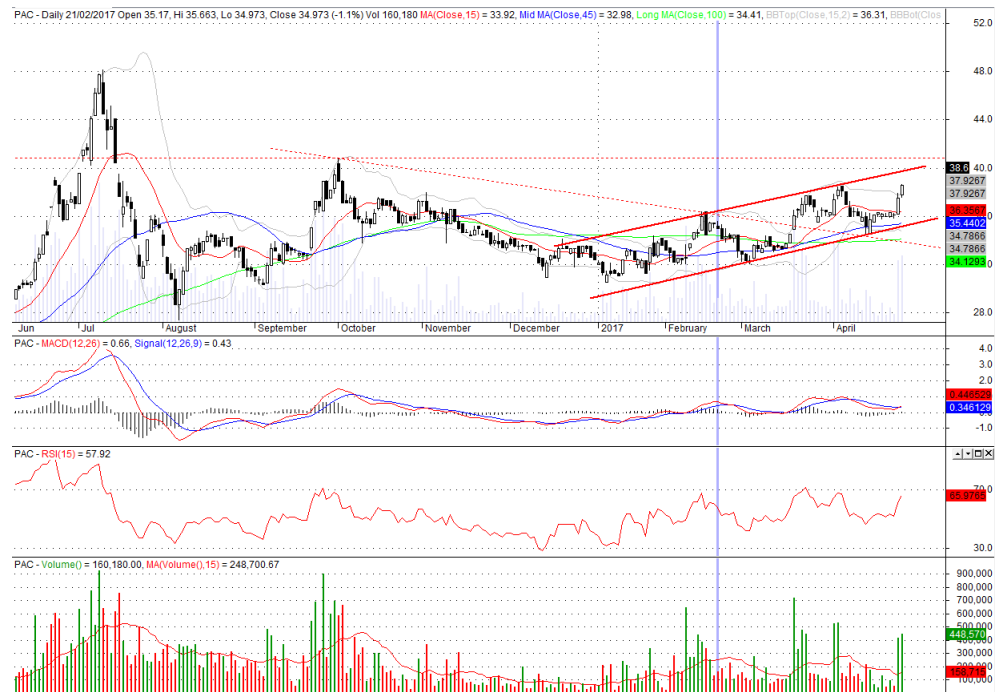
## QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

### Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: PAC hiện tại vẫn đang trong kênh tăng sau khi giảm kéo dài trong cuối năm 2016 và tạo đáy vào đầu năm 2017, xu hướng tăng giá vẫn tiếp tục duy trì trong ngắn hạn trong ngắn hạn. (Hỗ trợ ngắn hạn 34.4, kháng cự lịch sử 40.8)
- Chỉ báo xu hướng MACD nằm trên mức 0 và thành công cắt lên trên đường tín hiệu, củng cố xu hướng tăng. Chỉ số RSI bật tăng mạnh đang tiến vào vùng quá mua.
- Thanh khoản hôm nay bật tăng mạnh trong phiên gần đây trên 390,000 đơn vị/phiên, cao hơn mức trung bình khoảng 154,885 đơn vị / phiên

**Nhận định:** PAC tiếp tục giao dịch trong kênh tăng giá sau khi tạo đáy thành công vào đầu năm 2017 tiến về đỉnh cũ lịch sử 40.8, phiên tăng hôm nay tiếp tục củng cố xu hướng tăng khi các chỉ báo xu hướng đều khá tích cực, được hỗ trợ khá lớn nhờ vào thanh khoản tiếp tục duy trì mức cao.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư trung và dài hạn có thể xem xét tận dụng những nhịp điều chỉnh ở vùng giá tích lũy 36, giá kì vọng 43, giá cắt lỗ 34.2.



## **Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10& 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>  
Facebook: [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)  
Bloomberg: BSCV <GO>

