

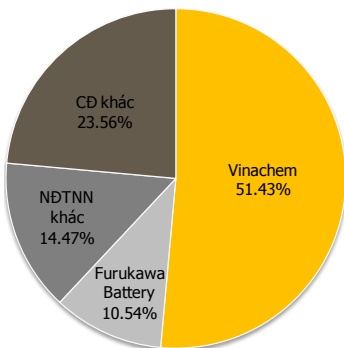
CTCP PIN ẮC QUY MIỀN NAM (PAC- HOSE)

Khuyến nghị: MUA

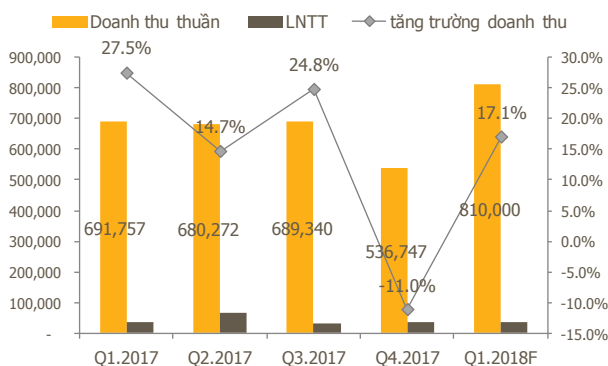
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|---------------------------|---------|
| Giá cổ phiếu (đồng/cp) | 46,300 |
| Giá mục tiêu (đồng/cp) | 62,000 |
| Tiềm năng tăng/giảm (%) | 33.9 |
| Giá trị vốn hóa (tỷ đồng) | 2,151.6 |
| KLCP lưu hành (triệu cp) | 46.5 |
| P/E Trailing (x) | 13.3 |
| P/B (x) | 3.3 |
| P/E VN-Index (x) | 21.6 |

Cơ cấu sở hữu (đến ngày 20/03/2018)



Kết quả kinh doanh Q1.2017 - Q1.2018F



Nguồn: BCTC PAC, KBSV dự phóng

Chuyên viên Phân tích

Lê Ngọc Hân - hanln@kbsec.com.vn

▶ Cập nhật kết quả kinh doanh 2017

Doanh thu tăng trưởng nhưng lợi nhuận giảm do tình hình biến động của giá nguyên vật liệu. Doanh thu thuần năm 2017 đạt 2,614 tỷ đồng (+14.1% YoY) trong khi lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 128 tỷ đồng (-32% YoY). Cụ thể các mảng kinh doanh xét về chủng loại tăng trưởng như sau:

- Doanh thu từ sản phẩm ắc quy tăng do sản lượng tăng 12% và giá bán cả năm tăng bình quân 4.5% so với năm 2016. Theo ước tính doanh thu bán ắc quy chiếm đến 90% tổng doanh thu của PAC.
- Với tỷ trọng chỉ chiếm 10% tổng doanh thu, việc sản lượng pin chỉ tăng nhẹ 5-7% và giá bán bình quân tăng 16% không tác động rõ nét lên việc tăng trưởng doanh thu toàn công ty.

Trong khi đó việc phân loại theo mục đích sử dụng có cấu trúc như sau:

- Nhu cầu thay thế tăng 23.7% và tỷ trọng trong doanh thu tăng 5% so với mức đóng góp 70% trong năm 2016.
- Nhu cầu từ OEM giảm 28.6% với quy mô đóng góp khoảng 7% vào doanh thu.
- Nhu cầu xuất khẩu tăng 8.9% và đóng góp 18% trên tổng doanh thu.

Việc giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh nhất là giai đoạn Q4.2017 đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của PAC từ đó kéo lợi nhuận ròng trong cả năm giảm đáng kể. Biên lợi nhuận 2017 giảm còn 12.1% so với mức 18.6% trong năm 2016. Chỉ riêng Q4.2017, lợi nhuận sau thuế giảm 114 tỷ đồng, tương đương giảm 80.7% so với cùng kỳ 2016.

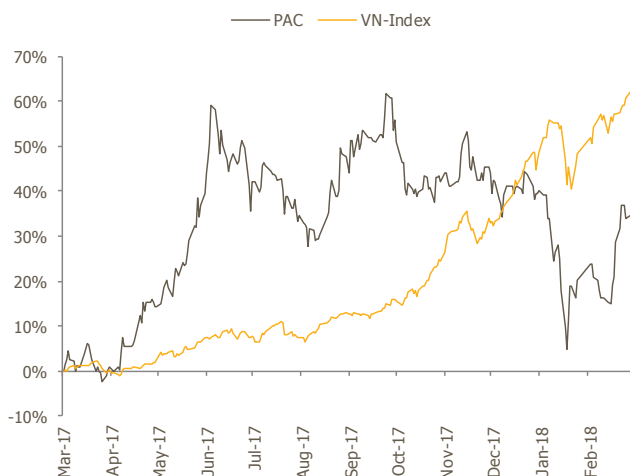
▶ Dự phóng kết quả kinh doanh Q1.2018

Chúng tôi ước tính doanh thu Q1.2018 đạt mức 810 tỷ đồng (+17.1% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 37 tỷ đồng, tương đương với mức lợi nhuận cùng kỳ 2017. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng tốt so với cùng kỳ 2017, mặt bằng giá nguyên vật liệu cao hơn so với giá bình quân Q1.2017 sẽ kéo theo lợi nhuận không tăng so với mức tăng doanh thu.

Trong năm 2018 chúng tôi dự phóng doanh thu sẽ tăng trưởng 21.4%, đạt 3,171 tỷ và lợi nhuận ròng đạt 162 tỷ đồng (+26% so với cùng kỳ). Định giá của chúng tôi dựa trên giả định:

- Số lượng ắc quy phục vụ cho nhu cầu thay mới cho lượng ô tô trong năm 2018 tăng 12% so với năm 2017.
- Giá nguyên vật liệu trung bình cả năm 2018 sẽ giữ ở mức giá bình quân trong năm 2017.
- Giá bán sẽ không tăng so với mức bình quân 2017 do áp lực cạnh tranh.

Tăng trưởng cổ phiếu so với VN-Index



► Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PAC với giá mục tiêu là **62,000 đồng/cp** cho mục tiêu trung và dài hạn, giảm 11.7% so với giá mục tiêu trong báo cáo trước do triển vọng lợi nhuận giảm so với dự phóng của chúng tôi do giá nguyên vật liệu trung bình đang ở mức cao. Mặc dù vậy chúng tôi vẫn lạc quan về công ty dựa trên những yếu tố sau:

- Giá nhập khẩu ô tô về 0% tăng nhu cầu sử dụng ắc quy trong dài hạn (hiện cơ cấu doanh thu có tới 75% đến từ mảng thay thế, 7% từ mảng OEM thông qua THACO, Honda, Yamaha và Piaggio). Vòng đời của ắc quy là từ 20-24 tháng, trong dài hạn khi nhu cầu xe ô tô tăng lên sẽ thúc đẩy tăng trưởng cho PAC
- Động lực tăng giá cổ phiếu cho PAC trong ngắn hạn là kết quả kinh doanh dự phóng tăng trưởng khá trong Q1.2018 và kế hoạch thoái vốn của Vinachem xuống dưới 50%. Chúng tôi dự đoán thời điểm thoái vốn sẽ là quý cuối năm 2018, nhưng vẫn chưa có quyết định chính thức từ phía Vinachem.

TÓM TẮT TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2014-2018

| Tóm tắt tài chính | 2015A | 2016A | 2017 | 2018F |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Doanh thu thuần (tỷ đồng) | 2,116.8 | 2,290.9 | 2,612.9 | 3,171.8 |
| Tăng trưởng (% yoy) | 4.5 | 8.2 | 14.1 | 21.4 |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 90.5 | 187.7 | 128.5 | 161.9 |
| Tăng trưởng (% yoy) | 21.3 | 107.5 | (31.5) | 26.0 |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 4.3 | 8.2 | 4.9 | 5.1 |
| Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng) | 506.1 | 630.4 | 647.4 | 675.4 |
| Tổng tài sản (tỷ đồng) | 1,264.2 | 1,684.0 | 1,778.8 | 1,604.6 |
| ROE (%) | 17.9 | 29.8 | 19.9 | 24.0 |
| ROA (%) | 7.2 | 11.1 | 7.2 | 10.1 |
| EPS (đồng) | 2,920.3 | 4,039.6 | 2,766.2 | 3,484.7 |
| BVPS (đồng) | 16,336.0 | 13,564.9 | 13,931.1 | 14,532.5 |
| Cổ tức (đồng) | 3,000.0 | 1,200.0 | 3,000.0 | N/A |

Nguồn: BCTC công ty PAC, KBSV dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

- MUA** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%
- GIỮ** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%
- BÁN** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%
- KHÔNG XẾP HẠNG** - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 024 73035333 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại: (84) 73035333 - Fax: (84) 28 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Võ Văn Cường - Giám đốc Nghiên cứu

Email: cuongvv@kbsec.com.vn

Đặng Thanh Thế - Trưởng phòng

Email: thedt@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng -

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tungna@kbsec.com.vn

Đỗ Đức Lộc - Chuyên viên phân tích

Email: locdd@kbsec.com.vn

Trần Văn Thảo - Chuyên viên phân tích

Email: thaotv@kbsec.com.vn

Lê Ngọc Hân - Chuyên viên phân tích

Email: hanln@kbsec.com.vn

Lê Thị Hải Yến - Chuyên viên phân tích

Email: yenlth1@kbsec.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC

Chu Thị Minh Phương -

Trưởng nhóm cao cấp

Email: phuongctm@kbsec.com.vn

Vân Ngọc Duy Tân -

Chuyên viên khách hàng tổ chức

Email: tanvndn@kbsec.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV ("Công ty"), KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. KBSV có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. KBSV có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của KBSV có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. KBSV sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.