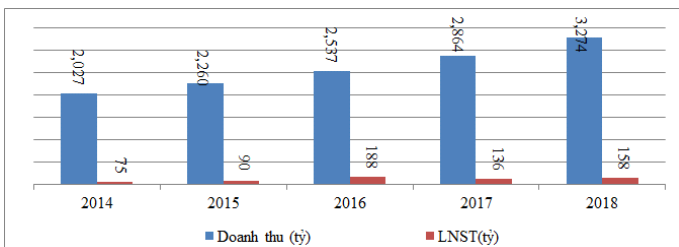


ATTRACTIVE

Tổng quan về Doanh nghiệp

Tiền thân là Công ty Pin Ắc quy Miền Nam thành lập vào ngày 19/04/1976. PAC có hai nhà máy sản xuất ắc quy tại Đồng Nai và KCN Tân Tạo (TP.HCM) và 1 cơ sở sản xuất pin tại Gia Phú, Q6. Sản phẩm thế mạnh của công ty là ắc quy chì axit cho ô tô, xe máy và dân dụng mang nhãn hiệu Đồng Nai, JP, Sakura, Sài Gòn, Cửu Long, năng lực sản xuất gần 2 triệu Kwh/năm, chiếm 50% thị phần lắp ráp ban đầu và khoảng 80% đối với thị trường thay thế, đóng góp từ 75 đến 80% doanh thu mỗi năm.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	47,300
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	26,200
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	81,538

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,268.68
KLCP lưu hành	46.47 triệu
P/B	3.05
EPS	3,840
P/E	7.11

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	5.90%
ROA	8.08%
ROE	29.46%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.72
Tổng nợ/ Vốn CSH	2.57

Biểu đồ kỹ thuật:



CTCP Pin Ắc quy Miền Nam (HOSE)

10/2019

PAC – Là công ty dẫn đầu trong ngành, có thương hiệu uy tín lâu đời

Luận điểm đầu tư

PAC là DN đứng đầu ngành sản xuất pin và ắc quy với thị phần trên 50%. Ngoài thế mạnh là công nghệ sản xuất, PAC còn sở hữu hệ thống phân phối lên 159 nhà phân phối, đại lý và trên 10,000 điểm bán trên toàn quốc. PAC sẽ phải hoàn thành việc di dời nhà máy Pin Con Ó ra khỏi KCN Tân tạo, khởi công xây dựng nhà máy ắc quy mới tại KCN An Phước nên không tránh khỏi tác động đến sản xuất và tăng chi phí.. SBS đánh giá PAC ở mức **Hấp dẫn** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Thị trường pin và ắc quy triển vọng tích cực

- Hiện nay tỷ lệ sở hữu ô tô ở nước ta còn ở mức thấp, tiềm năng phát triển còn lớn, đồng thời các hiệp định EVFTA, AFTA cũng sẽ giúp giá xe giảm trong thời gian tới do đó lượng tiêu thụ ắc quy ô tô sẽ tăng cao.
- Sự tăng trưởng mạnh mẽ các loại phương tiện chạy bằng điện thân thiện với môi trường như ô tô điện, xe máy điện, xe đạp điện và giao thông vận tải sẽ tiếp tục là lĩnh vực tiêu thụ pin, ắc quy lớn nhất, đóng vai trò chi phối toàn bộ TT pin, ắc quy.
- Nhu cầu pin và ắc quy trên TT thiết bị điện tử tiêu dùng sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức vừa phải trong những năm tới.

Kết quả kinh doanh tích cực

- Kết quả hoạt động SXKD Q2/2019, LNST đạt 44 tỷ bằng 152.7% so cùng kỳ, doanh thu đạt 945 tỷ tăng 3.6% so cùng kỳ, do giá nguyên vật liệu đầu vào chỉ, kèm giảm khiến giá vốn hàng bán giảm. Tuy nhiên lợi thế này khả năng không giữ được, do Tập đoàn Nghiên cứu Chì và Kẽm Quốc tế (ILZSG) cho biết TT chì toàn cầu thiếu hụt 65,000 tấn trong nửa đầu 2019, so với mức thiếu hụt 37,000 tấn cùng kỳ 2018.

Khởi công xây dựng nhà máy ắc quy mới tại KCN An Phước

- Năng lực sản xuất dự báo tăng 15% ngay sau khi nhà máy ắc quy Đồng Nai 2 đi vào hoạt động ổn định sau di dời. Dây chuyền số 5 CMF đưa vào vận hành đầu 2019, nâng công suất CMF lên 400,000 kwh (tăng 30% so với trước khi nâng cấp) sẽ giúp PAC gia tăng sản xuất đáp ứng tốt hơn xu hướng tiêu dùng chuyển dịch từ ắc quy MF sang ắc quy CMF.
- Việc xây dựng nhà máy sẽ tiến hành khi Vinachem phê duyệt KH. PAC dự kiến công suất nhà máy tại KCN An Phước sẽ đạt 3.6 triệu kwh (+80% so với công suất hiện tại).
- Dự kiến PAC chi 1,650 tỷ cho các khoản đầu tư nên sẽ tăng cường huy động vốn. Năm 2019 PAC dự kiến tăng tỷ lệ trích lập đầu tư từ 10% lên 30% từ lợi nhuận chưa phân phối.

Vinachem đang hoàn thiện phương án thoái vốn

- ĐHĐCĐ thường niên 2019, Vinachem đang hoàn thiện phương án thoái vốn tại PAC, tất cả tiến trình đang làm đến giai đoạn cuối là xác định giá trị doanh nghiệp.
- Vinachem thoái vốn là cơ hội cho các NĐT chiến lược nâng sở hữu tại đây, đồng thời tăng thanh khoản cho cổ phiếu, giúp PAC có thể chủ động hơn trong các kế hoạch kinh doanh.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

- Với tốc độ phát triển rất nhanh của ngành viễn thông, các trạm phát sóng cũng liên tục phát triển theo, cuộc chạy đua về sản phẩm ắc quy cung cấp cho ngành viễn thông đang được PINACO đặc biệt quan tâm.
- Nhu cầu sử dụng pin và ắc quy đang tăng nhanh.
- Sự phát triển mạnh mẽ của các phương tiện chạy bằng điện sẽ là động lực tăng trưởng cho ngành pin và ắc quy trong thời gian tới.

THÁCH THỨC

- Áp lực cạnh tranh từ sản phẩm thay thế.
- Ắc Quy GS (thương hiệu từ Nhật Bản) chính là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của PAC. Công ty còn gặp khó khăn trong cuộc cạnh tranh về giá với ắc quy được nhập khẩu từ Hàn Quốc. Nhờ nhận được sự hỗ trợ tích cực từ phía chính phủ HQ, giá ắc quy có xuất xứ từ nước này thấp hơn rất nhiều so với sản phẩm của công ty.

ĐIỂM MẠNH

- Công ty là doanh nghiệp đầu ngành lâu năm, có thương hiệu, uy tín.
- Công ty đã xây dựng được một mạng lưới khách hàng truyền thống, ổn định khắp cả nước.
- Công ty có hệ thống phân phối phủ khắp các tỉnh thành trên toàn quốc.

ĐIỂM YẾU

- Không chủ động được nguồn nguyên vật liệu đầu vào khiến doanh nghiệp bị động trước áp lực của giá cả, và tỷ giá.
- Doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính lớn.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

Số liệu cập nhật ngày 16/10/2019

Các chỉ số	PAC	PHN	TSB
ROE (%)	29.46%	21.89%	4.65%
ROA (%)	8.08%	15.98%	2.52%
EPS	3,840	2,536	227
P/E	7.11	11.04	13.66
P/B	3.05	2.45	0.63
Tổng Nợ/VCSH	2.57	0.41	0.66

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh gay gắt với ắc quy nước ngoài.
- PAC sẽ gặp nhiều thách thức trong giai đoạn di dời nhà máy.
- Đa phần nguyên vật liệu sản xuất đều nhập khẩu nên chịu tác động bởi giá nguyên vật liệu thế giới.
- Rủi ro biến động lãi suất, tỷ giá.

Định giá doanh nghiệp

(1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 3,840 và P/E kỳ vọng là 9 thấp hơn P/E trung bình ngành do giá Chi đang tăng trở lại trong thời gian gần đây (P/E trung bình của các DN đầu ngành tương đương là 10).

Giá trị hợp lý của PAC: 34,560

(2) PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF):

Các giả định: DT năm 2019 đạt 3,400 tỷ đồng, LNST đạt 150 tỷ đồng; 2020-2023: DT tăng trưởng 15%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2023: 1%; WACC: 17%

Giá trị hợp lý của PAC: 29,600

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	34,560	50%	32,000
FCFF	29,600	50%	

Khuyến nghị - TÍCH CỰC

SBS nhận định: Là công ty dẫn đầu trong ngành, có thương hiệu, uy tín lâu đời và sở hữu một hệ thống phân phối rộng khắp với chất lượng phục vụ vượt trội. Thị trường pin và ắc quy hứa hẹn nhiều triển vọng tích cực trong dài hạn, nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của các phương tiện chạy bằng điện thân thiện với môi trường và giao thông vận tải phát triển, cùng với đó là dự án khởi công xây dựng nhà máy ắc quy mới tại KCN An Phước sẽ đưa công suất nhà máy đạt 3.6 triệu kwh (+80% so với công suất hiện tại). Giá đóng cửa của PAC 18/10/2019 là 27,150 đang thấp hơn 15% so với giá mục tiêu, SBS đánh giá PAC ở mức **Hấp dẫn**.

Khuyến nghị: MUA

- Công ty là doanh nghiệp đầu ngành lâu năm, có thương hiệu, uy tín.
- Doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tích cực.
- Đa phần vốn của doanh nghiệp hình thành từ nguồn vốn vay.



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư