CTCP PIN ẮC QUY MIỀN NAM

PAC–(HOSE)

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 07 tháng 11 năm 2016

CẬP NHẬT KQKD Q3.2016 VÀ 9T.2016

Kết quả kinh doanh Q3.2016 của PAC khá tích cực với doanh thu và LNST ghi nhận sự tăng trưởng tốt. Cụ thể doanh thu thuần Q3 của PAC đạt 552,2 tỷ đồng (14% yoy), LNTT đạt 39,8 tỷ đồng (+67,2 % yoy) và LNST đạt 31,9 tỷ đồng (+72,4% yoy). Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần của PAC đạt 1.687,6tỷ đồng (+7% yoy, hoàn thành 80% kế hoạch năm), LNTT ước đạt 105,4 tỷ đồng (+ 21,7% yoy, hoàn thành 76,9% kế hoạch năm) và LNST đạt 81,9 tỷ đồng (+24,5% yoy). Dù LN gộp của PAC giảm nhưng chi phí tài chính giảm đáng kể đã khiến công ty ghi nhận sự tăng trưởng trong LNST. Đáng chú ý, trong 9T.2016, các khoản giảm trừ doanh thu của PAC tăng khá mạnh, đạt 273 tỷ đồng (+200% yoy) do chính sách tăng chiết khấu của công ty, do đó, mặc dù doanh thu đến 17,5% nhưng doanh thu thuần chỉ tăng trưởng khiêm tốn 7% yoy.

- **Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm**

Mảng ắc quy vẫn chiếm tỷ lệ lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của công ty, đạt 1.744 tỷ đồng (+17% yoy, chiếm 89% tổng doanh thu).Thị phần ắc quy của công ty chiếm khoảng 45% cả nước, tương đương với đối thủ cạnh tranh là ắc quy GS. Nhóm sản phẩm chủ lực của PAC tập trung vào thị trường thay thế. Bên cạnh đó, mảng ắc quy OEM cũng duy trì đà tăng trưởng bền vững.

Thị trường ô tô Việt Nam bùng nổ về sản lượng tiêu thụ vào giai đoạn năm 2014-2015 nhờ một loạt các chính sách ưu đãi. Và tình trạng này chưa có dấu hiệu chững lại trong năm nay. Theo thống kê của VAMA, lũy kế 9 tháng, tổng doanh số bán hàng của toàn thị trường đạt 214.403 xe các loại (+31% yoy), trong đó xe ô tô du lịch tăng 30% yoy, xe thương mại tăng 31% yoy và xe chuyên dụng tăng 43% yoy. Nếu tính riêng xe lắp ráp trong nước thì mức tăng là 29% yoy, trong khi xe nhập khẩu tăng 10% yoy. Trong quý 4, chúng tôi đánh giá tiêu thụ xe có khả năng tiếp tục tăng trưởng do là thời điểm cuối năm và giáp Tết. Ngoài ra, mảng OEM đối với xe hơi cũng có những điểm sáng khi công ty đã nhận được Chứng nhận Toàn Cầu Q1 từ hãng xe Ford, đây là chứng nhận cao nhất Ford dành cho các nhà cung cấp và có giá trị toàn cầu, từ đó công ty có thể bán hàng cho Ford ở các nước. Chúng tôi chưa có số liệu chi tiết về doanh thu mảng ắc quy OEM, nhưng với những triển vọng về tình hình tiêu thụ xe trong 9 tháng vừa qua, chúng tôi cho rằng mảng OEM vẫn duy trì tiềm năng tăng trưởng tốt.

Đối với sản phẩm pin, thị phần pin Con Ó của PAC trên cả nước là 50%, riêng miền Nam đạt 80%, cho thấy PAC đã xây dựng một thương hiệu vững mạnh cho sản phẩm pin của mình. Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu mảng pin của PAC đạt 211 tỷ đồng, đóng góp 10,7% vào tổng doanh thu của PAC, không tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái. Nhìn chung, nhu cầu tiêu thụ pin ở thị trường nội địa đã bão hòa và hoạt động sản xuất pin chỉ nhằm đáp ứng nhu cầu nội địa. Do đó, PAC tập trung kinh doanh và tăng trưởng mảng kinh doanh ắc quy khi nhu cầu của sản phẩm này ngày càng gia tăng.

- **Cơ cấu doanh thu theo thị trường**

9T.2016, doanh thu đến từ thị trường nội địa ước đạt 1.371,2 tỷ đồng tỷ đồng (+5,5% yoy, chiếm khoảng 81,3% tổng doanh thu), tất cả đến từ xuất khẩu ắc quy. Trong khi đó, doanh thu từ thị trường xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm đạt khoảng 316,3 tỷ đồng (+14% yoy, chiếm khoảng 18,7% tổng doanh thu). Công ty chia sẻ, trong 9 tháng đầu năm, hoạt động xuất khẩu ghi nhận sự giảm nhẹ so với mọi năm (doanh thu xuất khẩu thường chiếm 20% tổng doanh thu). Đối thủ ắc

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Trang

ttttrang_hcm@vcbs.com.vn

+84-8 38 200 751 (Ext: 641)

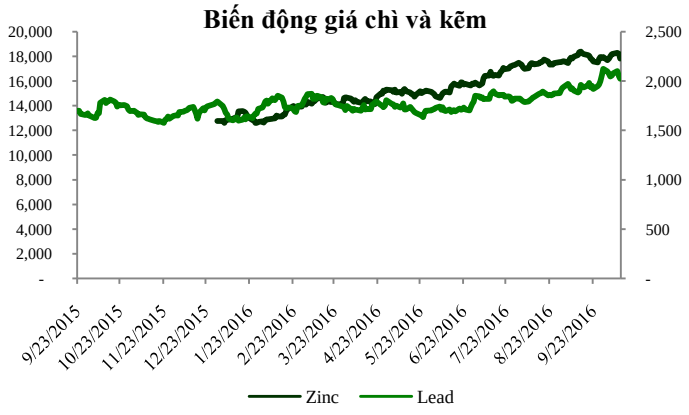
quy GS có mảng xuất khẩu tăng trưởng tốt, trung bình đạt 40% tổng doanh thu. Sản phẩm của PAC được xuất khẩu sang một số quốc gia vùng Trung Đông, Hồng Kong, Campuchia…

Tỷ suất LN gộp giảm so với cùng kỳ do các khoản giảm trừ doanh thu tăng vì chiết khấu bán hàng. Tỷ suất LN gộp trong 9T.2016 đạt 14,08%, giảm so với mức 18,44% của cùng kỳ 2015. Nguyên nhân là do:

(1) Cách ghi nhận chi phí chiết khấu, khuyến mãi hàng bán thay đổi do TT200. Theo TT200, chi phí khuyến mãi, chiết khấu sẽ được khấu trừ trực tiếp vào doanh thu, do đó khiến cho các khoản giảm trừ doanh thu trong 9T.2016 tăng đến 198% so với cùng kỳ khiến cho LN gộp giảm 18% yoy, còn 237,6 tỷ đồng. Theo chia sẻ từ công ty, PAC hiện áp dụng chính sách chiết khấu cao cho nhà phân phối với tỷ lệ chiết khấu trung bình từ 7-10%. Hiện PAC đang có một hệ thống gồm 140-150 đại lý, nhà phân phối.

(2) Giá vốn hàng bán tăng 12,8% so với cùng kỳ do chi phí nguyên vật liệu chì và kẽm tăng giá. Trong cơ cấu giá vốn hàng bán, chi phí nguyên vật liệu (chì, kẽm, cadimi) chiếm khoảng 60-65%, trong đó, công ty phải nhập khẩu khoảng 50% nguyên liệu kẽm và 65-70% nguyên liệu chì. Nguyên liệu chì chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất, khoảng 80% và loại nguyên liệu này hiện phải nhập khẩu phần lớn nên phụ thuộc nhiều vào biến động giá chì thế giới.

Tính đến ngày 30.09.2016, giá chì kỳ hạn 3 tháng trên Sở giao dịch London đạt 2.061,5 USD/tấn, sau khi đạt mức cao nhất 2.070,5 USD/ tấn vào ngày trước đó. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 05/2015. Giá chì trong Q3.2016 tăng gần 12%, mức tăng lớn nhất kể từ năm 2012.Các mỏ trên toàn cầu ngừng khai thác trong những năm gần đây của nhà sản xuất dẫn đến hạn chế đầu ra khi phải đối mặt với giá thấp và nguồn cung cấp chì trên toàn cầu đã bị thắt chặt. CRU dự báo thâm hụt chì trên toàn cầu khoảng 146.000 tấn trong năm nay và mức thâm hụt đạt 29.000 tấn ở Trung Quốc, so với thặng dư cho cả năm 2015.



Nguồn: Bloomberg

Công ty ghi nhận lãi ròng hoạt động tài chính trong khi tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu giảm. 9T.2016, PAC ghi nhận 18,6 tỷ doanh thu hoạt động tài chính (+35% yoy), trong đó, lãi từ cho vay của công ty tăng mạnh 46% yoy. Trong khi đó, chi phí tài chính ghi nhận sự sụt giảm mạnh 66,34% xuống còn 12 tỷ đồng. Nguyên nhân là do các khoản lỗ

chênh lệch tỷ giá trong 9T đầu năm giảm mạnh so với cùng kỳ xuống còn 2 tỷ đồng so với mức lỗ 17,7 tỷ đồng của cùng kỳ 2015. Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu giảm từ 11,7% xuống còn 8,3% do chi phí bán hàng giảm mạnh 36,2% yoy.

Lũy kế 9 tháng, LNTTước đạt 105,4 tỷ đồng (+ 21,7% yoy, hoàn thành 76,9% kế hoạch năm) và LNST đạt 81,9 tỷ đồng (+24,5% yoy).

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn không thay đổi nhiều so với thời điểm đầu năm. Tài sản ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của PAC, tăng lên 75% so với mức 70,4% của cùng kỳ 2015. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý các khoản tiền mặt và tiền gửi ngân hàng dưới 1 năm được hạch toán vào khoản mục đầu tư tài chính ngắn hạn tăng khá mạnh (+88,25% ytd). Hiện tại, tổng số dư tiền mặt và tiền gửi ngân hàng dưới 1 năm khoảng gần 430 tỷ đồng. Tuy nhiên, mặc dù duy trì lượng tiền cao nhưng PAC vẫn vay nợ ngắn hạn khá nhiều, tỷ lệ nợ/VCSH tăng từ mức 0,83 lên 1,07 trong 9T.2016. Tính đến ngày 30.09.2016, dư nợ ngắn hạn của PAC đạt 578,8 tỷ đồng (+37,35% ytd). Hàng tồn kho cũng ghi nhận sự gia tăng so với cùng kỳ (+22,25% ytd), trong đó chủ yếu là gia tăng nguyên vật liệu (+73% ytd). Các khoản phải thu cũng tăng khá mạnh (+46,6% ytd) nhưng chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ trong cơ cấu tài sản ngắn hạn của PAC (chiếm 12,3%).

Phân tích dòng tiền: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của PAC tăng trưởng mạnh 98% yoy, đạt 63,7 tỷ đồng. Nguyên nhân là do lợi nhuận tăng và các khoản phải trả nhà cung cấp giảm xuống. 9 tháng đầu năm, công ty cũng chi 58,9 tỷ đồng để mua sắm các TSCĐ và 176 tỷ đồng để cho vay các đơn vị khác dẫn đến dòng tiền từ hoạt động đầu tư âm 220 tỷ đồng. Hoạt động tài chính mang về cho công ty 108,8 tỷ đồng và số dư tiền mặt cuối kỳ của PAC đạt 85 tỷ đồng.

THÔNG TIN KHÁC

The Furukawa Battery Co., Ltd. – một công ty chuyên sản xuất pin ắc quy của Nhật Bản đã mua vào gần 4,9 triệu cổ phiếu PAC tương ứng tỷ lệ 10,54% vốn điều lệ. Giao dịch thực hiện thỏa thuận vào ngày 28/9/2016 với giá 40.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với việc Furukawa Battery đã bỏ ra gần 196 tỷ đồng đầu tư vào Pinaco. Furukawa Battery hiện là một trong những nhà sản xuất pin và ắc quy lớn nhất tại Nhật Bản, có trụ sở tại Yokohama và các nhà máy tại Nhật Bản và các nước châu Á khác như Indonesia, Thái Lan và Việt Nam.

Kế hoạch di dời nhà máy: PAC có kế hoạch di dời hai nhà máy, một tại 445-449 Gia Phú, quận 6 với diện tích 7.800 m 2 và nhà máy tại 752 Hậu Giang với diện tích 17.000 m2. Nhà máy tại Gia Phú hiện đã di dời xong, nhưng đối tác là CTCP Thương mại Địa Ốc Việt (Vietcomreal) chưa xin được giấy phép xây dựng Trung tâm thương mại, cao ốc văn phòng nên PAC vẫn chưa nhận được khoản tiền bồi thường 25 tỷ.

Đối với việc di dời xí nghiệp Ắc quy Sài Gòn tại KCN Tân Tạo về KCN Nhơn Trạch (Đồng Nai), công ty chia sẻ sẽ thực hiện việc di dời này vào cuối năm 2017. Chi phí di dời khoảng 60 tỷ đồng (tính cả chi phí sửa chữa nhà máy ắc quy cũ), và Vietcomreal sẽ hỗ trợ chi phí di dời 30 tỷ đồng. Với tốc độ tăng trưởng của sản phẩm ắc quy khoảng 15-30% mỗi năm, bên cạnh việc di dời, PAC sẽ tăng công suất hai nhà máy, cụ thể, 2 nhà máy này sẽ phải tiếp nhận dây chuyền của nhà máy ắc quy Sài Gòn và đầu tư thêm một dây chuyền mới.Việc di dời sẽ được thực hiện theo hình thức cuốn chiếu, nghĩa là công ty sẽ thực hiện di dời từng dây chuyền về hai nhà máy cũ chứ không di

dời một lần để tránh ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá việc di dời này cũng sẽ ảnh hưởng một phần đến sản lượng của PAC.

Về việc thoái vốn của Vinachem: đây là câu chuyện được kỳ vọng từ lâu của nhiều cổ đông hiện đang sở hữu cổ phiếu PAC và đã được phản ánh vào diễn biến tăng giá vừa qua. Tuy nhiên theo chia sẻ từ công ty, hiện chưa có thông tin gì về việc Vinachem thoái vốn. Chúng tôi cho rằng câu chuyện này không phải là câu chuyện trong ngắn hạn mà là một hướng đi dài của Vinachem trong việc xem xét thoái vốn khỏi những công ty thuộc sở hữu. Và chúng tôi kỳ vọng rằng nếu câu chuyện này có hồi kết, kết quả hoạt động kinh doanh của PAC cũng sẽ cải thiện đáng kể như trường hợp thoái vốn thành công của một số doanh nghiệp trước đây.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ VÀ DỰ PHÓNG

PAC là doanh nghiệp sản xuất có tình hình kinh doanh ổn định, lịch sử chi trả cổ tức tốt. Chúng tôi đánh giá với thị trường tiêu thụ ô tô duy trì như hiện nay, sản phẩm ắc quy của PAC vẫn có tiềm năng tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, như đã phân tích ở trên, hiện nay PAC đã chạy tối đa công suất, và từ nay đến cuối năm 2017 khi PAC di dời nhà máy về KCN Nhơn Trạch và mở rộng sản xuất, công ty chưa thể tăng trưởng mạnh về sản lượng, và nếu như việc di dời không thực hiện tốt cũng sẽ ảnh hưởng đến tình hình sản xuất của PAC.

Rủi ro: Nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu PAC phải cân nhắc một số rủi ro khi quyết định đầu tư:

(1) Biến động giá nguyên liệu, đặc biệt là chì: Như đã phân tích ở trên, chì nguyên liệu vẫn được công ty nhập khẩu chủ yếu. Với diễn biến giá chì trong 3 quý đầu năm cùng tình trạng nguồn cung bị thắt chặt, khả năng giá chì tăng so với năm ngoái sẽ ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của PAC.

(2) Rủi ro tỷ giá: nguồn nguyên vật liệu đầu vào đa số được nhập khẩu, do đó công ty cũng sẽ chịu rủi ro tỷ giá.

(3) Rủi ro di dời nhà máy: như đã phân tích ở trên, nếu việc di dời không thực hiện đúng như kế hoạch sẽ ảnh hưởng đến sản lượng kinh doanh của PAC.

Cho năm 2016, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của PAC đạt 2.269,5 tỷ đồng (12% yoy), LNTT đạt 137,6 tỷ đồng (+13,8% yoy) và LNST đạt 107tỷ đồng (+18,2% yoy). Trong đó:

- Tỷ suất LN gộp của PAC trong năm 2016 giảm xuống còn 16,8% từ mức 17,6% trong năm 2015 do chi phí nguyên vật liệu đầu vào là chì và kẽm tăng.
- Chúng tôi dự phóng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu giảm xuống 8,9% từ mức 9,13% do trong năm 2016, PAC đã áp dụng TT200 trong khi đó năm 2015 chưa áp dụng.
- Giả định công ty sẽ ghi nhận 7,3 tỷ đồng lãi thuần hoạt động tài chính do các khoản lỗ chênh lệch tỷ giá giảm mạnh so với năm 2015.

Do đó, chúng tôi dự phóng LNTT năm 2016 của PAC đạt 137,6 tỷ đồng (+13,8% yoy) và LNST đạt 107 tỷ đồng (+18,2% yoy). Theo đó, EPS forward đạt 2.073 đồng/cổ phiếu (sau khi trích lập). Với thị giá ngày 02.11.2016 là 37.000 đồng/cổ phiếu, PAC đang giao dịch với PE forward là 17,8.

Cho năm 2017, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của PAC đạt 2.519,3 tỷ đồng (+11% yoy). Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng cho năm 2017 thấp hơn năm 2016 do tình hình sản xuất hiện tại của PAC đã đạt đến mức ổn định, khó xảy ra đột biến. Bên cạnh đó, việc di dời Xí nguyện Ắc quy Sài Gòn vào cuối năm 2017 có thể sẽ ảnh hưởng đến sản lượng của PAC cũng như tốn một

phần chi phí làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty. LNTT đạt 150,1 tỷ đồng (+9,07% yoy) và LNST đạt 117,1 tỷ đồng (+9,43% yoy). EPS forward năm 2017 là 2.268 đồng/cổ phiếu (sau khi trích lập) và PAC hiện đang giao dịch với PE forward 2017 là 16,3, không còn rẻ đối với một doanh nghiệp trong nhóm ngành sản xuất với tiềm năng ổn định nhưng tỷ suất LN gộp giảm do bị chi phối bởi giá nguyên vật liệu đầu vào. Tuy nhiên, câu chuyện thoái vốn của Vinachem vẫn là một động lực tăng giá cổ phiếu trong dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu PAC.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi
Phụ Trách phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Trần Thị Thu Trang
Chuyên viên Phân tích
ttttrang_hcm@vcbs.com.vn