

Tuesday, November 17, 2009

CÔNG TY CỔ PHẦN PIN ẮC QUY MIỀN NAM (HSX)

Hoàng Công Tuấn
Email: Tuanhc@thanglongsc.com.vn

Khuyến nghị của
TSC

MUA



Giá giao dịch

98.000

Giá mục tiêu 3 tháng

125.700

Chiến lược đầu tư phù hợp

Thích hợp cho đầu tư ngắn hạn

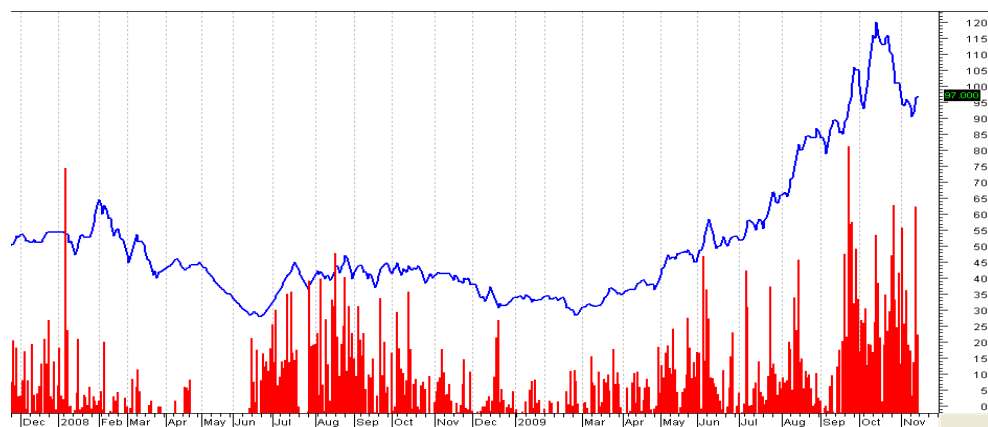
Ngành lớn: Công nghiệp nặng
Ngành hẹp: Sản xuất pin và ắc quy

Tổng quan: Công ty Cổ phần Pin, Ắc Quy Miền nam là một Công ty có thành tích hoạt động sản xuất kinh doanh tương đối ổn định. Hiện tại Công ty đang chiếm 50% thị phần Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất pin và ắc quy. Năm 2009 Công ty đạt được kết quả sản xuất kinh doanh vượt trội do nguồn nguyên liệu đầu vào (chủ yếu là nhập khẩu) giảm giá mạnh. Dự kiến năm 2010 thành tích hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty tiếp tục ổn định song khó có thể vượt trội như năm nay.

Những thống kê chính (VND), trượt 4 quý gần nhất

Giá cao 52 tuần	120.000	Beta	0.83	ROA	30.4%	Vốn điều lệ	165.000.000.000
Giá thấp 52 tuần	27.1900	EPS 2009F	11.430	ROE	45%	Cổ đông nhà nước	51%
Khối lượng lưu hành	16.500.000	P/E 2009F	11	Đòn bẩy TC	1.45	Cổ đông trong nước	25.58%
Vốn hóa(Tỷ VNĐ)	1.518	DIV 2009F	25%	Giá sổ sách	25.000	Cổ đông nước ngoài	23.42%

Diễn biến giá



Nguồn: TSC

Đánh giá rủi ro kinh doanh

Thấp Trung bình Cao
Đánh giá của chúng tôi dựa trên cân nhắc về biến động thị trường đối với lĩnh vực kinh doanh và sản phẩm của công ty trong vài năm tới.

Đánh giá rủi ro thanh khoản

Thấp Trung bình Cao
Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc giá trị giao dịch trung bình thường xuyên trong quan hệ với mức vốn hóa trên thị trường.

Đánh giá rủi ro biến động giá

Thấp Trung bình Cao
Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc sự biến động giá của chính cổ phiếu này và trong mối quan hệ với chỉ số thị trường.

Số liệu tài chính

DT	Q1	Q2	Q3	Q4
2009E	283	346	334	372
2008	297	348	319	276
2007	174	221	265	327
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA

LNST	Q1	Q2	Q3	Q4
2009E	32,1	56,4	55,2	51
2008	11,6	18,8	30,8	16,4
2007	5,9	10,4	12,2	16,4
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA

	DT	LNTT	LNST	LNG
2009E	1337	223	195	387
2008	1241	90,6	77,7	241
2007	989	52,2	44,8	137
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA

	Margin	ROA	ROE	DIV
2009E	14.5%	31.8%	46%	25%
2008	6.2%	30%	45%	15%
2007	NA	NA	NA	10%
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA

Các thông tin chính

Khuyến Nghị: MUA

PAC là một Công ty hàng đầu và đang chiếm thị phần lớn nhất trong lĩnh vực sản xuất pin và ắc quy tại Việt Nam. Với dây chuyền sản xuất hiện đại và lợi thế quy mô, PAC có thể có được giá thành sản phẩm tương đối thấp hơn các Công ty cùng ngành. Năm 2009, Công ty đạt được kết quả sản xuất kinh doanh vượt trội so với các năm trước do nguyên vật liệu đầu vào giảm khá mạnh. Sang đến năm 2010, mặc dù không còn lợi thế này song triển vọng sản xuất kinh doanh của Công ty hứa hẹn vẫn sẽ đạt ở mức ổn định.

Những điểm sáng:

Vị thế hàng đầu trong ngành: PAC hiện đang chiếm 50% thị phần sản phẩm pin và ắc quy tại Việt Nam. PINACO là nhà cung cấp duy nhất sản phẩm Pin R03, R6 cho các công ty điện tử nổi tiếng hiện có nhà máy ở Việt Nam như Samsung, Daewoo, Hanel. Đối với sản phẩm ắc quy Công ty cũng là nhà cung cấp cho phần lớn các hãng sản xuất ô tô, xe máy, nổi tiếng thế giới đang đặt nhà máy ở Việt Nam như Ford, Daewoo, Suzuki, Hyundai, Mercedes Benz.

Thị trường tiêu thụ sản phẩm còn nhiều tiềm năng: Việt Nam hiện đang đứng thứ 3 trên thế giới về lượng người sử dụng xe gắn máy và có nhu cầu xe hơi ngày một gia tăng. Điều này tạo nên thị trường tiêu thụ sản phẩm đầy tiềm năng của Công ty.

Các thông tin chính

Trong năm 2010 nhà máy ắc quy Pinaco Nhơn Trạch sẽ chính thức đi vào hoạt động nâng công suất sản xuất ắc quy của Công ty lên gấp 1.6 lần hiện nay. Điều này hứa hẹn sẽ làm tăng doanh thu của Công ty lên mức đáng kể so với hiện nay.

Những điểm tối:

Công ty chịu sự cạnh tranh không chỉ với các công ty trong nước mà còn cả với các Công ty nước ngoài. Trong năm 2006, Việt Nam đã gia nhập AFTA, thuế nhập khẩu giảm xuống còn 5%, Công ty phải đối mặt thêm với sự cạnh tranh từ hàng nhập ngoại.

Sự biến động nguồn nguyên vật liệu: 70% nguyên vật liệu sản xuất phụ thuộc vào nguồn nguyên vật liệu nhập khẩu, chịu sự tác động của các yếu tố như giá nguyên liệu trên thế giới, về chính sách tỷ giá, chính sách thương mại của các nước xuất khẩu. Trong giai đoạn 2005-2006, giá nguyên vật liệu tăng mạnh nhất trong vòng hơn 10 năm qua làm tăng chi phí sản xuất.

Chính sách bán hàng nới lỏng: Nhằm thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm trong thời gian qua Công ty đã nới lỏng chính sách bán hàng bằng cách cho các khách hàng trả chậm khiến các khoản phải thu gia tăng mạnh. Điều này chắc chắn làm gia tăng rủi ro hoạt động của Công ty trong thời gian tới.

Company Update: Công Ty Cổ Phần Pin Ác quy Miền Nam (PAC) – MUA

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Trong những năm qua, mặc dù chịu sự cạnh tranh của các sản phẩm pin, ắc quy trong và ngoài nước, đặc biệt là các sản phẩm nhập khẩu bằng con đường không chính thức, song bằng nhiều nỗ lực của mình, Công ty đã duy trì được vai trò chủ đạo trên thị trường trong nước và cạnh tranh có hiệu quả với các nhãn hiệu nước ngoài khác. Ước tính, Công ty hiện đang dẫn đầu thị trường nội địa về thị phần và đạt mức độ tăng trưởng doanh thu trung bình 12% / năm (giai đoạn 2002-2005) và tăng 17.6% năm 2006.

Sang đến hai năm 2007 và 2008 doanh thu của Công ty có bước tăng trưởng vượt bậc nhờ nhu cầu đối với sản phẩm ắc quy xe máy tăng rất mạnh tạo thuận lợi cho Công ty đã điều chỉnh tăng giá bán sản phẩm. Năm 2008 của Công ty đạt mức doanh thu 1241 tỷ VNĐ và mức lợi nhuận là 77 tỷ VNĐ gần gấp đôi doanh thu và gấp ba lợi nhuận của năm 2006

Sang đến năm 2009, sức tiêu thụ sản phẩm của Công ty vẫn được duy trì ở mức cao. Các dây chuyền sản xuất của Công ty đang chạy hết 100% công suất nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Tiêu thụ tăng mạnh khiến lượng hàng tồn kho của Công ty quý 3 năm 2009 giảm mạnh so với đầu năm. Theo nghiên cứu của chúng tôi Sản lượng tiêu thụ quý tăng 17% so với cùng kì năm ngoái. Tuy nhiên doanh thu 9 tháng đầu năm chỉ đạt mức bằng với năm ngoái do Pinaco đã giảm giá bán 15% so với năm ngoái nhằm tăng sức cạnh tranh.

Thị phần của Pinaco mở rộng từ 50% trong 2008 lên đến 55% cuối Q3 2008 (trong đó ắc quy xe tải chiếm 60-70% thị phần nội địa, ắc quy cho xe hơi chiếm 40-50% thị phần, ắc quy cho xe máy 30% và ắc quy dân dụng 30%). Có thể nói rằng Pinaco đã rất thành công trong việc củng cố vị trí đầu ngành của mình và chuẩn bị tốt đầu ra khi mở rộng sản xuất trong thời gian tới.

Do Quý 4 thường là quý cao điểm tiêu thụ sản phẩm của Công ty đồng thời giá nguyên liệu đầu vào không có nhiều biến động, Chúng tôi dự phóng mức doanh thu của Công ty trên quan điểm thận trọng là 372 tỷ VNĐ tuy nhiên mức lợi nhuận sau thuế sẽ giảm xuống chỉ còn khoảng 51 tỷ VNĐ. Cần chú ý rằng mức doanh thu dự phóng của Chúng tôi đã bao gồm khoản 29 tỷ VNĐ hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho mà Công ty dự định thực hiện trong Quý 4.

Nguyên nhân khiến chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế Quý 4 của Công ty giảm là do diễn biến trên thị trường ngoại hối hiện nay khá bất thường và khả năng VNĐ tiếp tục mất giá so với USD là rất cao. Điều này sẽ ảnh hưởng đến giá thành nhập khẩu nguyên liệu của Công ty. Chúng tôi dự phóng tình huống xấu nhất VNĐ có khả năng sẽ mất giá thêm 5% và điều này sẽ khiến Công ty phải chịu thêm một khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá so với Quý 3 là 12 tỷ VNĐ.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2010 SẼ TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Với vị thế vững chắc trong ngành và nhu cầu tiêu thụ sản phẩm của Công ty tại thị trường Việt Nam vẫn tiếp tục tăng trưởng ổn định, chúng tôi cho rằng kết quả sản xuất kinh doanh của Công ty trong năm 2010 vẫn sẽ tiếp tục khả quan. Tuy nhiên nhiều khả năng lợi nhuận của Công ty sẽ bị giảm so với năm 2009 do chi phí nguyên vật liệu nhiều khả năng sẽ tăng trở lại. Bên cạnh đó trong năm 2010 trở đi Công ty sẽ không còn được hưởng mức ưu đãi thuế 50% nữa. Chúng tôi cho rằng Công ty sẽ đạt được mức lợi nhuận sau thuế khoảng 113 tỷ VNĐ trong năm 2010. Mức lợi nhuận của Công ty sẽ tăng dần lên trong các năm sau khi nhà máy ắc quy Pinaco Nhơn Trạch đi vào hoạt động trong Quý 4 năm 2010.

RỦI RO TIỀM ẨN.

Rủi ro chủ yếu khi đầu tư vào PAC là biến động giá nguyên vật liệu đầu vào và biến động tỷ giá VNĐ/USD. Nhiều khả năng trong các năm tiếp theo giá nguyên liệu chỉ sẽ tăng trở lại làm tăng giá vốn hàng bán của Công ty. Bên cạnh đó với tình trạng thâm hụt thương mại lớn của Việt Nam hiện nay, nhiều khả năng VNĐ sẽ tiếp tục mất giá so với USD khiến Công ty sẽ tiếp tục chịu các khoản thua lỗ từ chênh lệch tỷ giá trong các năm tiếp theo.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU.

Mô hình định giá: Chúng tôi định giá PAC dựa trên phương pháp chính là phương pháp so sánh PE bởi lẽ phương pháp này thích hợp cho những dự báo giá cổ phiếu trong ngắn hạn theo tinh thần của bản báo cáo cập nhật Công ty.

Giải định mô hình định giá so sánh PE: Chúng tôi lấy mức PE kì vọng là mức 11 (mức trung bình của các Công ty hoạt động trong lĩnh vực Công nghiệp) EPS lấy mức tính trên lợi nhuận dự phóng của năm 2009 và số lượng cổ phiếu bình quân sẽ lưu hành cuối năm. Do Công ty sẽ chia cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 25% vào cuối năm do đó Chúng tôi tính toán mức cổ phiếu bình quân lưu hành trong năm 2009 tính theo phương pháp bình quân gia quyền là 17.16 triệu cổ phiếu.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

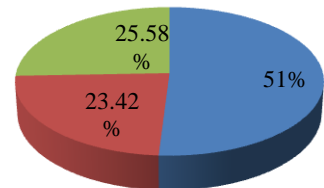
Trụ sở
321 Trần Hưng Đạo, Quận 1,
TP.Hồ Chí Minh

Telephone
(08) 3920.3062 – 3920.3402

Email
pinaco@pinaco.com.vn

Web site
www.pinaco.com.vn

CƠ CẤU SỞ HỮU



- Sở hữu nhà nước
- Sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài
- Sở hữu khác

Nguồn: www.hsx.org.vn

Company Update: Công Ty Cổ Phần PinẮc quy Miền Nam (PAC) – MUA

Các thông số dự phóng đầu vào: Căn cứ vào mức giá bán sản phẩm vẫn tiếp tục được giữ ở mức ổn định như hiện nay và giá nguyên liệu đầu vào vẫn ổn định, Chúng tôi cho rằng doanh thu và biên lợi nhuận gộp của Công ty trong Quý 4 vẫn sẽ ổn định như trong Quý 3. Tuy nhiên nhiều khả năng Công ty sẽ phải chịu một khoản chi phí từ chênh lệch tỷ giá cao hơn trong Quý 4 do VNĐ nhiều khả năng sẽ mất giá so với USD.

Kết quả định giá: Với các giả định như trên chúng tôi đi đến kết luận mức EPS dự kiến trong năm 2009 sẽ là 11.430 VNĐ/cp. Với mức PE trung bình ngành là 11 chúng tôi cho rằng mức giá kì vọng của Công ty trong năm 2009 sẽ là 125.700 VNĐ/ cp.

KHUYẾN NGHỊ MUA BÁN.

Nhiều khả năng PAC sẽ trở lại mức giá tương ứng với giá trị thật của Công ty khi thị trường qua giai đoạn điều chỉnh mạnh hiện nay. Dự kiến quý 4 năm 2009 Công ty sẽ đạt được lợi nhuận khả quan vào khoảng 51 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế. Dựa trên quan điểm đầu tư ngắn hạn thì với mức lợi nhuận dự phóng năm 2009 là 195.tỷ VNĐ thì giá của PAC hiện nay là khá hấp dẫn. Chúng tôi cho rằng giá của Công ty trong năm 2009 sẽ sớm đạt mức 125.700 VNĐ.

Khuyến nghị mua: tại mức giá hiện tại, với khối lượng lớn.

Company Update: Công Ty Cổ Phần Pin Ác quy Miền Nam (PAC) – MUA

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH P/E

Đơn vị: VNĐ

Sử dụng chỉ số P/E (Price/EPS)	
Thu nhập ròng năm 2009E (triệu VNĐ)	195,457,021,640
Chỉ số P/E kì vọng	11.0
Giá trị thị trường vốn cổ đông năm 2090E	2,150,027,238,036
Số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân	17,100,000
Giá (VNĐ)	125,733

Giá trị cổ phiếu PAC tính theo phương pháp so sánh PE là 125.700 VNĐ

Đơn vị: VNĐ

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Tổng doanh thu hoạt động kinh doanh	989,815,270,919	1,241,778,102,649	1,337,000,000,000	1,308,000,000,000	1,368,037,200,000
Các khoản giảm trừ doanh thu	5,160,400	572,928,190	802,200,000	784,800,000	820,822,320
Doanh thu thuần	989,810,110,519	1,241,205,174,459	1,336,197,800,000	1,307,215,200,000	1,367,216,377,680
Giá vốn hàng bán	851,896,666,025	999,709,581,283	948,700,438,000	993,483,552,000	1,039,084,447,037
Trong đó: Khấu hao					
Lợi nhuận gộp	137,913,444,494	241,495,593,176	387,497,362,000	313,731,648,000	328,131,930,643
Doanh thu hoạt động tài chính	2,626,865,512	10,835,330,614	22,990,978,920	22,990,978,920	22,990,978,920
Chi phí tài chính	35,187,227,115	85,498,079,632	77,480,510,950	77,480,510,950	77,480,510,950
Trong đó: Chi phí lãi vay	8,223,084,363	6,109,875,092	4,986,119,551	4,986,119,551	4,986,119,551
Chi phí bán hàng	42,151,831,698	59,257,690,682	82,894,000,000	81,096,000,000	84,818,306,400
Chi phí quản lý doanh nghiệp	14,262,454,756	17,128,815,263	26,740,000,000	26,160,000,000	27,360,744,000
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	48,938,796,437	90,446,338,213	223,373,829,970	151,986,115,970	161,463,348,213
Thu nhập khác	4,101,785,314	225,065,705	323,755,917	-	-
Chi phí khác	799,119,780	67,320,952	62,549,686	-	-
Lợi nhuận khác	3,302,665,534	157,744,753	261,206,231	-	-
Lợi nhuận hoặc lỗ trong công ty liên kết	-	-	-	-	-
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	52,241,461,971	90,604,082,966	223,635,036,201	151,986,115,970	161,463,348,213
Chi phí thuế TNDN hiện hành	7,392,263,668	20,670,308,966	28,178,014,561	37,996,528,993	40,365,837,053
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(34,603,299)	(7,836,962,073)	-	-	-
Chi phí thuế TNDN	7,357,660,369	12,833,346,893	28,178,014,561	37,996,528,993	40,365,837,053
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	44,883,801,602	77,770,736,073	195,457,021,640	113,989,586,978	121,097,511,160
EPS			11,430	6,666	7,082



Khuyến cáo: Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những nhà đầu tư quan tâm tới dịch vụ hỗ trợ đầu tư tại Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2009, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.

Mức Khuyến Nghị

Mua Mạnh (5 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Mua (4 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 10% - 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Giữ (3 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 0% - 10% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Bán (2 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ (-15%) - 0% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Bán Mạnh (1 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn (-15%) so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Tác giả

Hoàng Công Tuấn

Email: Tuanhc@thanglongsc.com.vn

Tel: (844) 3726 2600 x 3118

Sản Phẩm

Báo cáo này được viết và phân phối bởi Phòng Phân tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Chúng tôi hiện đang cung cấp các sản phẩm sau đây:

Thang Long Express

- Technical View
- Overnight Update
- Company Reports
- Industry Reports

Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook

Trụ sở chính: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

Chi nhánh: Tầng 2, Toà nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Duẩn, Q1, HCM
Điện thoại: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

Phòng GD:

- 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà nội
Điện thoại: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.
- 2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.
- 126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn Đầu Tư: TS. Nguyễn Trọng Nghĩa

Hà nội Office: Đỗ Hiệp Hòa, Nguyễn Trà Lân, Lê Việt Dũng, Chu Thế Huynh, Tô Đức Hải, Tống Duy Sơn, Hoàng Công Tuấn.

Hồ Chí Minh Office: Phạm Đặng Mạnh Hồng Lân, Nguyễn Mạnh Tú, Nguyễn Hoài An.