



CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần PinẮc quy Miền Nam: PAC

Ngày 17/02/11

Khuyến Nghị:

MUA

Giá hiện hành: VND 53.000

Giá mục tiêu - 6 tháng: VND 70.500

Sàn niêm yết: HoSE
Mã cổ phiếu: PAC
Ngành: Thiết bị điện
Vốn hóa (tỷ đồng): 1.195
Số CP lưu hành: 22.550.122
P/E 2010: 8.67
P/B 2010: 2.64
EPS 2010: 6.113



TỔNG QUAN:

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). Ngoài ra, PINACO được bình chọn vào danh sách 100 thương hiệu mạnh nhất Việt Nam năm 2006 (do Báo Sài Gòn Tiếp thị tổ chức), được người tiêu dùng tín nhiệm và liên tiếp được bình chọn là sản phẩm nằm trong Topten hàng Việt Nam chất lượng cao 10 năm liền, từ 1997-2006. Hiện tại dây chuyền sản xuất pin và ắc quy của Pinaco được đánh giá là dây chuyền hiện đại nhất trong khu vực, được lắp ráp bằng công nghệ Mỹ và Châu Âu. Pinaco cũng là nhà sản xuất pin và ắc quy đầu tiên của Việt Nam được cấp chứng chỉ ISO 9000 về quản lý chất lượng và ISO 14000 về quản lý môi trường.

Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh:

Hiệu quả hoạt động kinh doanh: trong năm tài khóa 2010, doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ của Công ty trong quý 4/2010 đạt 445,93 tỷ đồng, tăng 31% so với quý 4/2009; cả năm đạt 1.665 tỷ đồng tăng 28% so với năm 2009. Lợi nhuận trước thuế quý 4/2010 của PAC đạt 22,78 tỷ đồng, tăng 75% so với quý 4/2009; cả năm đạt 150 tỷ đồng, giảm 15% so với năm 2009, vượt kế hoạch năm 11% và LNST quý 4/2010 đạt 19,5 tỷ đồng, gấp gần 5 lần cùng kỳ 2009; cả năm đạt gần 131 tỷ đồng, giảm 11% so với năm 2009

Thành phần cơ cấu hoạt động: hoạt động kinh doanh chính là sản xuất ắc quy và pin; trong đó 90% doanh thu đến từ các loại ắc quy và 10% từ pin. Thị trường nội địa vẫn là thị trường chủ yếu với 85%, các thị trường xuất khẩu đóng khoảng 15% bao gồm các khu vực Đông Nam Á, Trung Đông...

Giá trị hàng tồn kho: vào khoảng 429 tỷ đồng, trong đó nguyên vật liệu chiếm tỷ lệ lớn vào khoảng 234 tỷ đồng, chiếm khoảng 55%; tồn kho thành phẩm khoảng 134 tỷ đồng chiếm 32%; còn lại là hàng hóa và chi phí

Đánh giá: Hiện tại, công ty phải nhập khẩu đến 70% nguyên liệu đầu vào, PAC không những chịu phụ thuộc vào giá chi thế giới mà còn phải chịu ảnh hưởng của rủi ro tỷ giá. Tính đến hết năm tài chính 2010, phần chi phí tài chính lên tới trên 148 tỷ đồng, tăng 28% so với năm 2009.

Nhà máy Nhơn Trạch (giai đoạn 1) vẫn chưa hoàn thành và thời gian chạy thử nghiệm được dự định sẽ lùi vào cuối quý 1/2011. Với công suất thiết kế tăng thêm từ nhà máy Nhơn Trạch (giai đoạn 1) là 600.000 KWh, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của PAC sẽ đạt mức tăng trưởng ổn định hằng năm là 18% trong giai đoạn 2011-2014 trước khi PAC đưa dự án nhà máy Nhơn Trạch (giai đoạn 2) vào hoạt động.

Dự án bất động sản tại đường Gia Phú: PAC di dời một cơ sở sản xuất pin tại đường Gia Phú về Hậu Giang, đồng thời PAC lên kế hoạch khai thác khu đất này với diện tích 7.459 m². Theo kế hoạch sơ bộ, PAC sẽ tiến hành hợp khối với Vinafood nâng tổng diện tích của khu đất lên 12.000 m². Dự án sẽ được xây dựng khu nhà hỗn hợp, trung tâm thương mại, cao ốc văn phòng với sự tham gia giữa PAC (30%), vinafood (30%) và Vietcomreal (40%); dự kiến dự án sẽ khởi công trong năm 2011.



Công ty cổ phần Pin Ấc quy Miền Nam: PAC

Ngày 17/02/11

sản xuất kinh doanh dở dang...

Chi phí tài chính: khá lớn, do công ty phụ thuộc vào giá chỉ trên thế giới và tỷ giá của đồng tiền VND/USD. Trong năm 2010, Công ty lỗ do chênh lệch tỷ giá đã thực hiện là 43,8 tỷ đồng và chi phí do chiết khấu thanh toán là khoảng 88 tỷ đồng; làm cho chi phí cả năm 2010 là 148 tỷ đồng, tăng 28% so với năm 2009.

Chiến lược phát triển và đầu tư:

- Xây dựng nhà máy Ấc quy mới Nhơn Trạch – Đồng Nai;
- Thực hiện dự án bất động sản tại đường Gia Phú.
- Tập trung đầu tư lớn cho môi trường nhằm nâng cao trách nhiệm xã hội...

Phân tích rủi ro và nhận định đầu tư:

trong năm tài chính 2010, với sự biến động mạnh của giá chỉ trên thị trường thế giới theo xu hướng tăng từ cuối tháng 06; nhưng được dự báo sẽ dao động xung quanh mức 2.500 USD/tấn, PAC có kế hoạch tăng giá các sản phẩm với mức tăng bình quân 5%. Mặc khác, trong năm 2010 với sự biến động mạnh của tỷ giá, làm cho chi phí tài chính của Công ty tăng cao và gặp nhiều khó khăn; đặc biệt ngày 11/02/2011 Việt Nam tăng thêm tỷ giá 9,3% làm cho chi phí cho các công ty nhập khẩu nói chung và PAC nói riêng gặp nhiều khó khăn trong năm tài khóa 2011 sắp tới.

Trong năm 2010, doanh thu của công ty đạt 1.665 tỷ đồng, tăng 28% so với năm 2009 và LNST đạt 131 tỷ đồng, giảm 11% so với năm 2009.

Trong năm tài chính 2011, Công ty đang gia tăng thêm 25% công suất để đáp ứng nhu cầu của thị trường trong điều kiện nhà máy mới không kịp đưa vào hoạt động. Dự kiến đến quý 2/2011 Công ty đưa giai đoạn 1 của nhà máy Nhơn Trạch vào hoạt động, kỳ vọng doanh thu của PAC sẽ tăng trưởng ổn định 18%.

Cho nên theo phương pháp đánh giá của chúng tôi thì EPS năm 2010 tăng nhẹ vào khoảng 6.113 đồng; và theo định giá P/E vào khoảng 8.67 và P/B, chúng tôi khuyến nghị quý nhà đầu tư là mua vào ở vùng giá **50.500 VND** đến **54.500 VND**; giá mục tiêu của PAC trong 6 tháng tới là **70.500 VND**.

THÔNG TIN VỀ DOANH NGHIỆP

Tổng quan:

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. Ngoài ra, PINACO được bình chọn vào danh sách 100 thương hiệu mạnh nhất Việt Nam năm 2006 (do báo Sài Gòn tiếp thị tổ chức), được người tiêu dùng tín nhiệm và liên tiếp được bình chọn là sản phẩm năm trong topten hàng Việt Nam chất lượng cao. Với sản phẩm của mình, Công ty đã ký được hợp đồng phân phối sản phẩm cho phần lớn các hãng sản xuất ô tô, xe máy, lắp ráp điện tử nổi tiếng thế giới hiện đang đặt nhà máy ở Việt Nam như Ford, Daewoo, Suzuki, Huydai, Mercedes Benz, Samsung, LG...

Hoạt động của Công ty:

✚ Tiền thân là Công ty Pin ắc quy Miền Nam do Tổng cục Hóa chất nay là Tổng Công ty Hóa chất Việt Nam quyết định thành lập vào ngày 19/04/1976. Công ty được thành lập trên cơ sở Quốc hữu hóa các nhà máy: pin con Ó (Vidopin), pin con Mèo, pin Hột xoàn, nhà máy bình điện VABCO và nhà máy bình điện VIDEKO.

✚ Ngày 25/05/1993, Bộ Công Thương ra quyết định thành lập lại Công ty Pin Ấc quy Miền Nam (Pinaco) trực thuộc Tổng Công ty Hóa Chất Việt Nam.

✚ Năm 2003, Công ty cũng đã đầu tư mới toàn bộ Xí nghiệp Ấc quy Sài Gòn tại Khu Công nghiệp Tân Tạo. Pinaco chính thức chuyển sang hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần từ ngày 23/9/2004.

Điểm mạnh:

- Công ty là doanh nghiệp Nhà nước trực thuộc Tổng Công ty Hóa chất Việt Nam đã có uy tín và tên tuổi trên thị trường trong nhiều năm qua. Thương hiệu PINACO không chỉ được biết đến ở thị trường TP.HCM mà còn được biết đến như một thương hiệu, một nhãn hiệu hàng Việt Nam chất lượng cao của cả nước.



CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần PinẮc quy Miền Nam: PAC

Ngày 17/02/11

- Công ty đã xây dựng được một mạng lưới khách hàng truyền thống, ổn định khắp đất nước. Đây là những khách hàng chủ yếu của Công ty trong thời gian tới và cũng là một lợi thế để từ đó thu hút thêm được những khách hàng mới trong tương lai.
- Đội ngũ quản lý có trình độ, kinh nghiệm năng động; Cán bộ công nhân viên cần cù, ham học hỏi, trình độ tay nghề không ngừng được nâng cao và gắn bó với Công ty.
- Công ty luôn coi trọng việc cải tiến kỹ thuật, sắp xếp lao động hợp lý và đã thực hiện theo hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001: 2000 và tiến tới áp dụng hệ thống quản lý môi trường ISO 14001 – 2004.
- Cơ sở vật chất khang trang, rộng rãi đáp ứng được yêu cầu sản xuất kinh doanh.
- Từ sau khi chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần, Công ty đã cơ cấu lại tổ chức theo hướng gọn nhẹ, hiện đại, có chính sách lương thưởng gắn liền với hiệu quả sản xuất kinh doanh, làm tăng tính hiệu quả của bộ máy Công ty.

Điểm yếu:

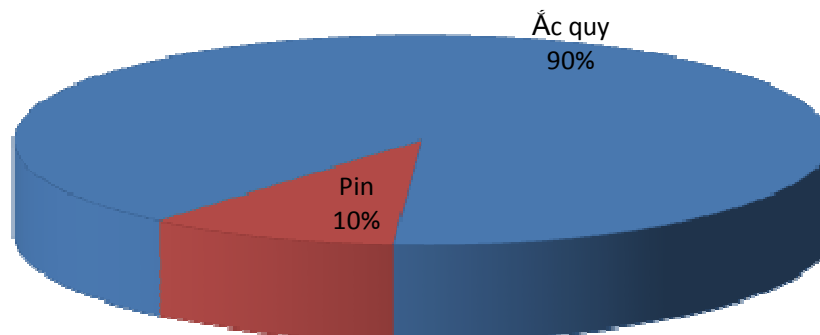
- Công ty chịu sự cạnh tranh không chỉ với các Công ty trong nước mà còn với các Công ty nước ngoài. Kể từ năm 2006, Việt Nam gia nhập AFTA, thuế nhập khẩu giảm xuống còn 5%, Công ty phải đối mặt thêm với sự cạnh tranh từ hàng nhập ngoại.
- Sự biến động nguồn nguyên vật liệu: phần lớn nguyên vật liệu 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..

Chỉ số tài chính cơ bản:

cập nhật đến năm 2010

Tăng trưởng doanh thu (%)	28	ROE(%)	27.30
Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	-1.54	ROA(%)	12.39
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	27.67	Khả năng thanh toán hiện hành	1.78
Tăng trưởng tài sản (%)	57.86	Khả năng thanh toán nhanh	0.91
Tăng trưởng VCSH (%)	18.48	Tổng nợ/ VCSH	0.98
		Tổng nợ/Tổng tài sản	0.50
Sở hữu nhà nước:	46.5%		
Sở hữu nước ngoài:	36.93%		
Cổ đông khác:	16.57%		
Tổ chức, cá nhân khác:	0000%		

Cơ cấu doanh thu:





CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần PinẮc quy Miền Nam: PAC

Ngày 17/02/11

Kết quả kinh doanh

	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Doanh thu	465.354	422.645	464.421	333.647
Ebitda	-	63.506	41.960	34.153
Ebit				
Lợi nhuận HĐKD	21.095	61.033	43.607	27.097
LNTT	22.777	60.272	43.644	27.101
Lợi nhuận thuần	19.527	54.191	38.184	23.713

đơn vị: tỷ VNĐ

Tỷ số (%)

	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Tăng trưởng DT	-	9.00	39.20	2.01
Tăng trưởng EBITDA	-	51.35	22.86	129.40
Tăng trưởng LNTT	-	38.10	61.04	94.38
Tăng trưởng EPS	-	35.14	53.79	307.99
Tăng trưởng TTS	-	13.84	7.33	15.67
Tăng trưởng VCSH	-	6.07	5.79	2.35

đơn vị:
%

Cân đối kế toán

	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Tài sản lưu động	767.746	703.770	612.335	590.478
TSCĐ hữu hình	112.843	94.486	88.902	90.499
TSCĐ vô hình	6.984	7.149	7.314	0.946
Tổng TS	1,057.522	946.781	831.663	774.850

Nợ ngắn hạn	531.882	396.320	323.475	304.225
Nợ dài hạn	45.936	-	-	-
Vay ngắn hạn	349.421	257.895	209.742	216.814
Vay dài hạn	45.086	72.096	57.067	44.100
Tổng nợ	577.819	469.316	381.543	349.365

VCSH	479.702	477.464	450.120	425.484
------	---------	---------	---------	---------

đơn vị: tỷ VNĐ

Tên pháp định: Công ty Cổ phần
PinẮc quy miền Nam
Tên quốc tế: Dry Cell and Storage
Battery Joint Stock Company
Viết tắt: PINACO
Trụ sở chính: 321 Trần Hưng
Đạo, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh.
Điện thoại: +84-(0)8-920.30.62
Fax: +84-(0)8-920.30.60
Website: www.pinaco.com



Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
MUA	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
GIỮ	Giá chứng khoán có thể giao động trong khoảng +/- 15% trong 6 tháng tới
BÁN	Giá chứng khoán có thể giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích:

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

ATSC chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, **ATSC** chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây. **ATSC** cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu:

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc **ATSC** phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, **ATSC** có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi **ATSC**, tuy nhiên **ATSC** không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. **ATSC** không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, **ATSC** có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và **ATSC** có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của **ATSC** thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của **ATSC**, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của **ATSC**.