

CTCP PIN ẮC QUY MIỀN NAM (PAC – HSX)

Vượt qua khó khăn và chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh

Q3/2013 doanh thu tăng nhẹ so với cùng kỳ. PAC vừa công bố KQKD Q3/2013 của công ty mẹ, về cơ bản sẽ không có nhiều thay đổi so với kết quả hợp nhất. Q3/2013, doanh thu đạt ~480 tỷ đồng, tăng 3,6% so với Q3/2012. Trong đó, xuất khẩu đóng góp khoảng 80 tỷ đồng, chiếm 17% cơ cấu doanh thu. Lũy kế 90T2013, PAC đã hoàn thành 66% kế hoạch.

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q3/2013 giảm so với cùng kỳ, song đang dần cải thiện trong năm 2013. Q3/2013, giá chì đưa vào sản xuất của PAC tăng khoảng 12% so với cùng kỳ năm trước, ngoài nguyên nhân do giá chì thế giới tăng khoảng 10%, còn do năm 2013 mức phí phải trả cho các đơn vị phân phối năm nay tăng từ 110 USD/tấn lên 160 USD/tấn. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp Q3/2013 đạt khoảng 19,3%, giảm so với tỷ lệ 21,2% Q3/2012. Tuy nhiên, từ tháng 2/2013 sau khi đạt đỉnh tại 2.450 USD/tấn, giá chì đã liên tục giảm và hiện dao động quanh mức 2.030 USD/tấn, là nguyên nhân giúp tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện dần trong Q2 và Q3/2013.

LNST tăng ~24% so với cùng kỳ nhờ chi phí được kiểm soát tốt. Đối với hoạt động tài chính, việc tắt toán các khoản vay dài hạn và lãi suất vay ngắn hạn giảm đã giúp chi phí tài chính giảm tương đối. Bên cạnh đó, tiết giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp so với cùng kỳ đã giúp LNST Q3/2013 đạt 18,1 tỷ đồng, tăng ~24%. Lũy kế 9T2013, LNST đạt 64,4 tỷ (+ 17%), hoàn thành ~76% kế hoạch 85 tỷ đồng.

Việc nâng công suất đối với nhóm sản phẩm ắc quy miễn bảo dưỡng sẽ hoàn thành vào cuối tháng này. PAC cho biết, cuối tháng 10/2013 sẽ hoàn thành việc lắp đặt thêm dây chuyền sản xuất ắc quy CFM với tổng vốn đầu tư khoảng 40 tỷ đồng, nâng công suất từ 80 nghìn bình/tháng lên 160 nghìn bình/tháng. Trong 2 tháng cuối năm, dự kiến dây chuyền mới sẽ hoạt động khoảng 30-35% công suất nên chưa có nhiều đóng góp trong năm nay. Nhưng đây là một trong những điểm sáng giúp tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PAC trong năm sau.

Năm 2013 kết quả kinh doanh dự báo khả quan. Tiêu thụ Q4/2013 dự báo tăng trưởng tốt nhờ đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu và một phần đóng góp từ dây chuyền CMF mới. Lợi thế giá chì giảm tiếp tục hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận gộp Q4/2013, ước đạt khoảng 20%. Việc quản lý chặt hơn chi phí bán hàng, chi phí QLDN và chi phí tài chính dự báo sẽ tiếp tục được thực hiện tốt trong Q4/2013 như đã phát huy hiệu quả trong 9T2013. Theo đó, năm nay doanh thu và LNST dự phóng lần lượt đạt 1.909 tỷ đồng (+ 2,1%) và 68 tỷ đồng (+6,1%). EPS tương ứng vào khoảng 2.520 đồng/cp.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3QFY13E	2QFY13	+/- qoq	3QFY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	479,7	517,5	-7,3%	463,1	3,6%
Lợi nhuận sau thuế	18,1	19,5	-7,2%	14,6	24,2%
EBIT	27,3	30,1	-9,4%	23,7	14,9%
EBIT/Doanh thu (%)	5,7	5,8	-10bps	5,1	60bps

Nguồn: PAC, Rongviet Securities tổng hợp và ước tính

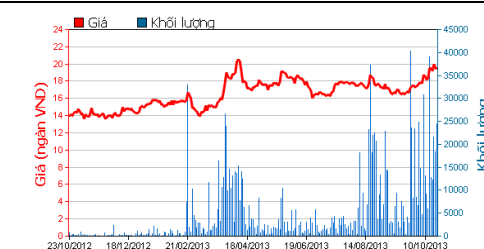
NĂM GIỮ

Giá thị trường (VND)	19.500
Giá mục tiêu (VND)	20.700

Thời gian đầu tư	Trung hạn
------------------	-----------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Xe hơi & Phụ tùng
Vốn hóa (tỷ đồng)	519
Beta	0,87
Free Float (%)	39,3
Giá cao nhất 52 tuần	20.400
Giá thấp nhất 52 tuần	11.600
KLGD bình quân 20 phiên	172.723



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
PAC	14,0	52,3	-37,9
Xe hơi & Phụ tùng	6,3	N/A	N/A
VN 30 Index	0,4	19,4	N/A
VN Index	-1,1	26,1	12,4

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn hóa chất Việt Nam (Vinachem)	52,03
KITMC Worldwide Vietnam RSP Balanced Fund	8,7
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	21,9

Đặng Thảo Nguyên

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

nguyen.dt@vdsc.com.vn

Năm 2014 dự báo doanh thu tăng trưởng 4,0% và LNST tăng trưởng 15,8%. Tăng trưởng doanh thu xuất phát từ tăng sản lượng tiêu thụ ác quy cho xe máy, xe ô tô, đặc biệt là các dòng sản phẩm mới CMF và đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu. Với dự báo giá chỉ bình quân năm 2014 vào khoảng 2.050 USD/tấn và chi phí hoạt động vẫn được kiểm soát tốt như năm nay thì LNST dự báo tăng trưởng khoảng 15,8%. EPS dự phóng năm 2014 vào khoảng 2.920 đồng/cp.

Quan điểm

Theo chúng tôi, PAC hiện đã vượt qua được giai đoạn khó khăn và đang có những chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh. Giá cổ phiếu PAC thời gian gần đây đã phản ứng tích cực với những thông tin tốt từ kết quả kinh doanh, phù hợp với những nhận định trước đây trong báo cáo cập nhật Rongviet Securities phát hành ngày 22/7/2013. Cổ phiếu PAC hiện đang giao dịch ở mức 19.500 đồng/cp ngày 21/10/2013, thấp hơn khoảng 6% so với giá mục tiêu 20.700 đồng/cp. Theo đó, chúng tôi chuyển từ khuyến nghị “MUA” sang khuyến nghị “TRUNG LẬP” cổ phiếu PAC trong trung hạn. Nhà đầu tư có thể tiếp tục theo dõi diễn biến giá chỉ trong đầu năm sau cũng như chờ đợi những thông tin tích cực từ hiệu quả dây chuyền mới để có các quyết định đầu tư dài hạn.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	1.978,9	1.869,7	1.909,1	1.985,4
% tăng trưởng	18,8	-5,5	2,1	4,0
Lợi nhuận sau thuế	96,9	64,1	68,0	78,7
% tăng trưởng	-25,6	-33,8	6,0	15,8
Tỷ suất LNST (%)	4,9	3,4	3,6	4,0
EPS (VND)	3.975	2.409	2.520	2.917
GTSS (VND)	20.367	19.641	20.230	22.038
Cổ tức tiền mặt(VND)	1.500	2.000	1.500	2.000
P/E (x)*	4,9	8,1	7,7	6,7
P/BV (x)*	1,0	1,0	1,0	0,9
ROA (%)	8,2	5,6	6,0	6,8
ROE (%)	17,4	11,9	12,2	13,2

Nguồn: PAC, Rong Viet tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 22/10/2013



CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**