

CTCP PinẮc quy Miền Nam (HOSE: PAC)

Lợi nhuận kỳ vọng hồi phục trong 2027 đến từ đầu tư nâng công suất nhà máy

22/06/2026



Võ Phan Hồng Kiệt

Chuyên viên

kiet.vo@vietcap.com.vn

+84 28 3914 3588 ext. 470

Vũ Minh Đức

Phó Giám đốc

duc.vu@vietcap.com.vn

+84 28 3914 3588 ext. 363


CTCP PinẮc quy Miền Nam (HOSE: PAC)
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

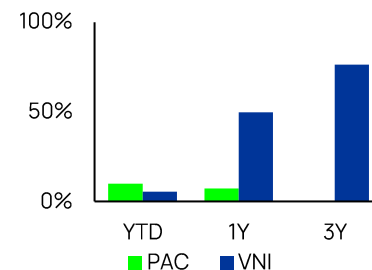
Ngành	Thiết bị điện
Ngày báo cáo	19/06/2026
Giá hiện tại	19.550 VND
Lợi suất cổ tức ¹	7,7%
GT vốn hóa	1,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	5,3 tỷ đồng
Cổ phần Nhà Nước	51,4%
SL cổ phiếu lưu hành	76,7 triệu

	PAC	Peers	VNI
P/E (trượt) ²	13,5x	11,3x	15,0x
P/B (hiện tại)	1,4x	0,7x	2,1x
ROA	4,1%	4,6%	2,2%
ROE	9,8%	10,9%	15,1%

(1) dựa trên cổ tức 2024, (2) đã điều chỉnh cho quỹ khen thưởng & phúc lợi

	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.205	3.587	3.909	4.300
% svck	0,6%	11,9%	9,0%	10,0%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng) ²	129	118	100	136
% svck	11,7%	-8,5%	-15,0%	35,8%
EPS	11,7%	-39,0%	-22,8%	35,8%
% svck ³				
Biên LN gộp	13,0%	11,8%	11,3%	11,8%
Biên EBITDA	8,4%	7,2%	6,6%	7,3%
Biên LN từ HĐKD	5,6%	4,5%	4,0%	4,7%
Biên LN ròng	4,0%	3,3%	2,6%	3,2%
EV/EBITDA	5,1x	7,6x	8,7x	7,1x
P/E ³	7,1x	11,6x	15,0x	11,0x
P/B ³	0,9x	1,3x	1,5x	1,4x
ROE	13,5%	11,8%	9,7%	12,9%

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu đến 19/06/2026), (3) theo giá CP hiện tại, đã điều chỉnh cho phát hành cổ phiếu thưởng và cổ tức bằng cổ phiếu.

Diễn biến giá cổ phiếu

Tổng quan Công ty

PAC thành lập năm 1976, doanh nghiệp Việt Nam trong [top 3 công ty sản xuất pin/ắc quy](#). Hiện tại, PAC có nhà máy Ắc quy Đồng Nai 2 có công suất đạt 1,1 triệu kWh/năm và nhà máy Pin Con Ó với công suất thực đạt 202 triệu viên/năm.

Lợi nhuận kỳ vọng hồi phục trong 2027 đến từ đầu tư nâng công suất nhà máy

- **Doanh thu 2025 đạt 3.587 tỷ đồng (+11,9% svck)** nhờ doanh thu xuất khẩu các dòng ắc quy thể hệ mới (CMF/VRLA) và doanh thu nội địa được hỗ trợ bởi mạng lưới phân phối rộng khắp cùng hợp đồng độc quyền với VinFast. Tuy nhiên LNST-CĐTS đạt 118 tỷ đồng (-8,5% svck) khi PAC thực hiện hoàn tất [di dời nhà máy Ắc quy Đồng Nai](#) khiến công ty giảm sản lượng và biên lợi nhuận bị thu hẹp.
- **Năm 2026/2027 chúng tôi dự báo doanh thu thuần của PAC sẽ tăng 9%/10% svck** nhờ nhu cầu ắc quy ô tô/ ắc quy thay thế nội địa tăng và đóng góp công suất mới từ nhà máy Đồng Nai 2/An Phước. Chúng tôi thận trọng dự báo LNST 2026 đạt 100 tỷ đồng (-15% svck) đến từ (1) sản lượng ắc quy bị ảnh hưởng trong giai đoạn di dời/đầu tư nhà máy và (2) đòn bẩy cao trong giai đoạn dòng tiền yếu.
- **PAC hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 13,5 lần.** Chúng tôi dự báo P/E dự phóng 2026/2027 là 15,0/11,0 lần với các yếu tố hỗ trợ chính: (1) tăng trưởng sản lượng từ nhà máy Đồng Nai 2/Phước An, (2) mặt bằng chi phí ổn định, và (3) tỷ lệ vay nợ giảm sau chu kỳ đầu tư.
- **PAC có lịch sử trả cổ tức tiền mặt từ 1.000-1.700 đồng/CP trong giai đoạn 2021-2025;** năm 2025, công ty đã thực hiện phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 50%.
- **Yếu tố hỗ trợ:** (1) Tiềm năng hợp tác lắp ráp/sản xuất các loại pin mới; (2) Chuyển nhượng lô đất ở VSIP Bắc Ninh.
- **Rủi ro đầu tư:** (1) Ảnh hưởng vận hành mở rộng nhà máy; (2) Biến động chi phí đầu vào.

Tổng quan về Công ty

PAC là doanh nghiệp trong top 3 công ty sản xuất pin và ắc quy tại Việt Nam. PAC hưởng lợi từ vai trò cổ đông chi phối của Vinachem, đặc biệt ở định hướng chiến lược, hợp đồng xuất khẩu, và chính sách cổ tức ổn định

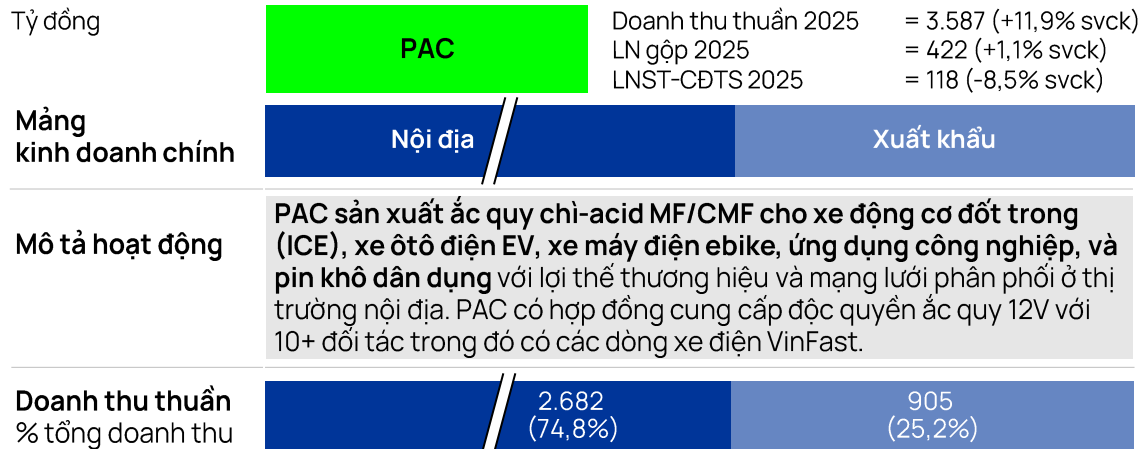


PINACO

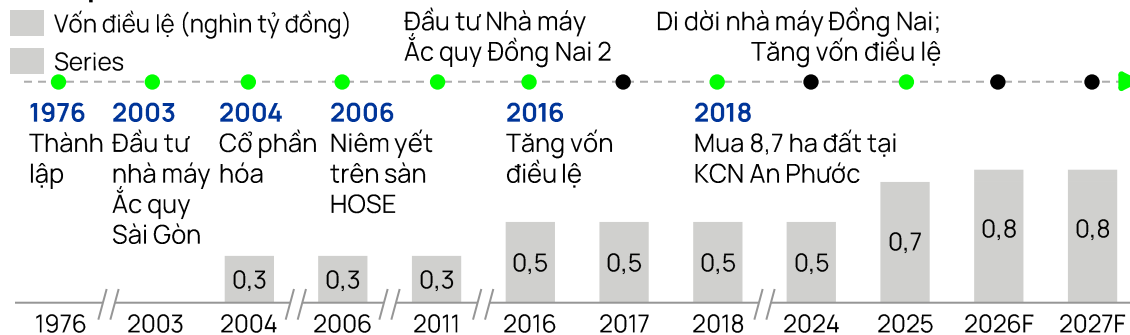
CTCP Pin Ắc quy Miền Nam (HOSE: PAC)

Ngành: Thiết bị điện
 Năm thành lập: 1976
 Trụ sở: TP. Hồ Chí Minh

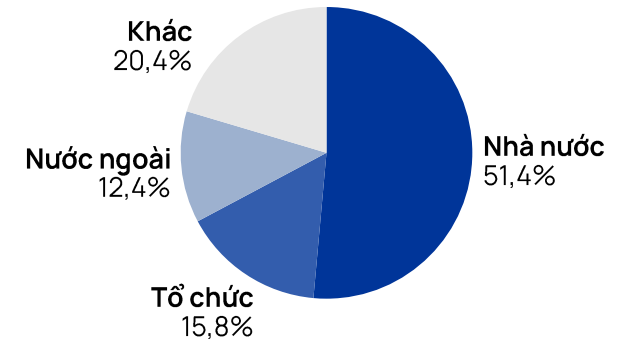
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP (2025)



Các cột mốc của PAC



CỔ ĐÔNG LỚN VÀ BAN LÃNH ĐẠO (T5/2026)









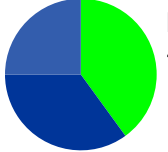
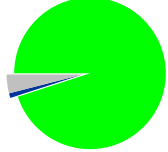
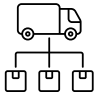


Cổ đông lớn	Triệu CP	%
Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem)	35,8	51,43
The Furukawa Battery Co.,Ltd	7,3	10,54
Công đoàn Công ty	2,4	3,48

Ban lãnh đạo	Vị trí
Lê Hoàng	Chủ tịch HĐQT
Lê Văn Năm	Tổng Giám đốc
Nguyễn Văn Diệp	Kế toán trưởng



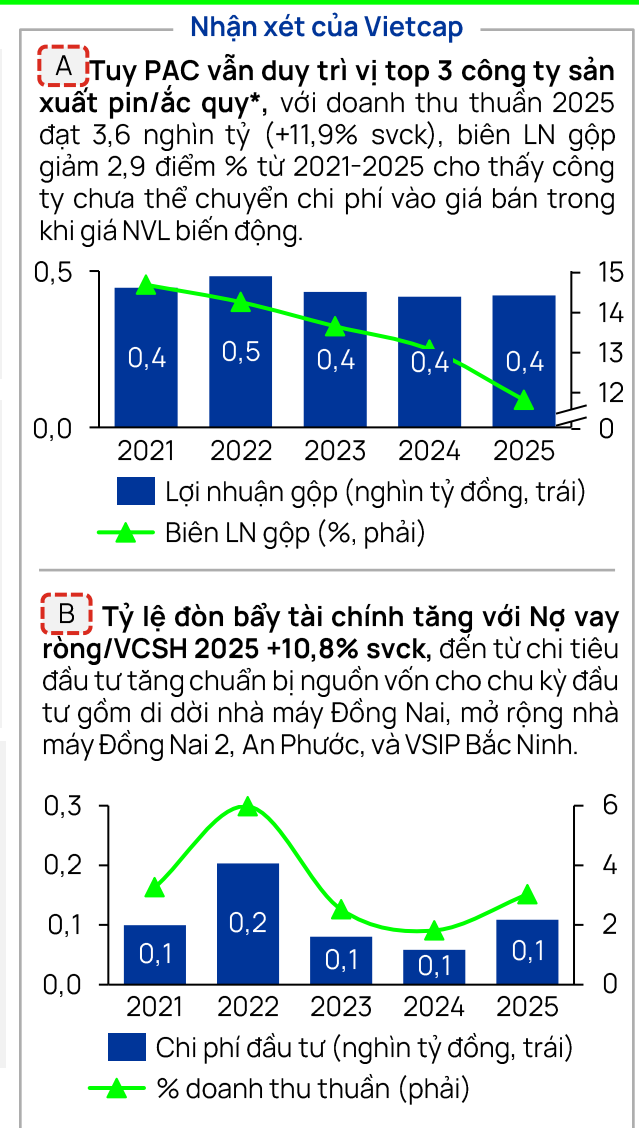
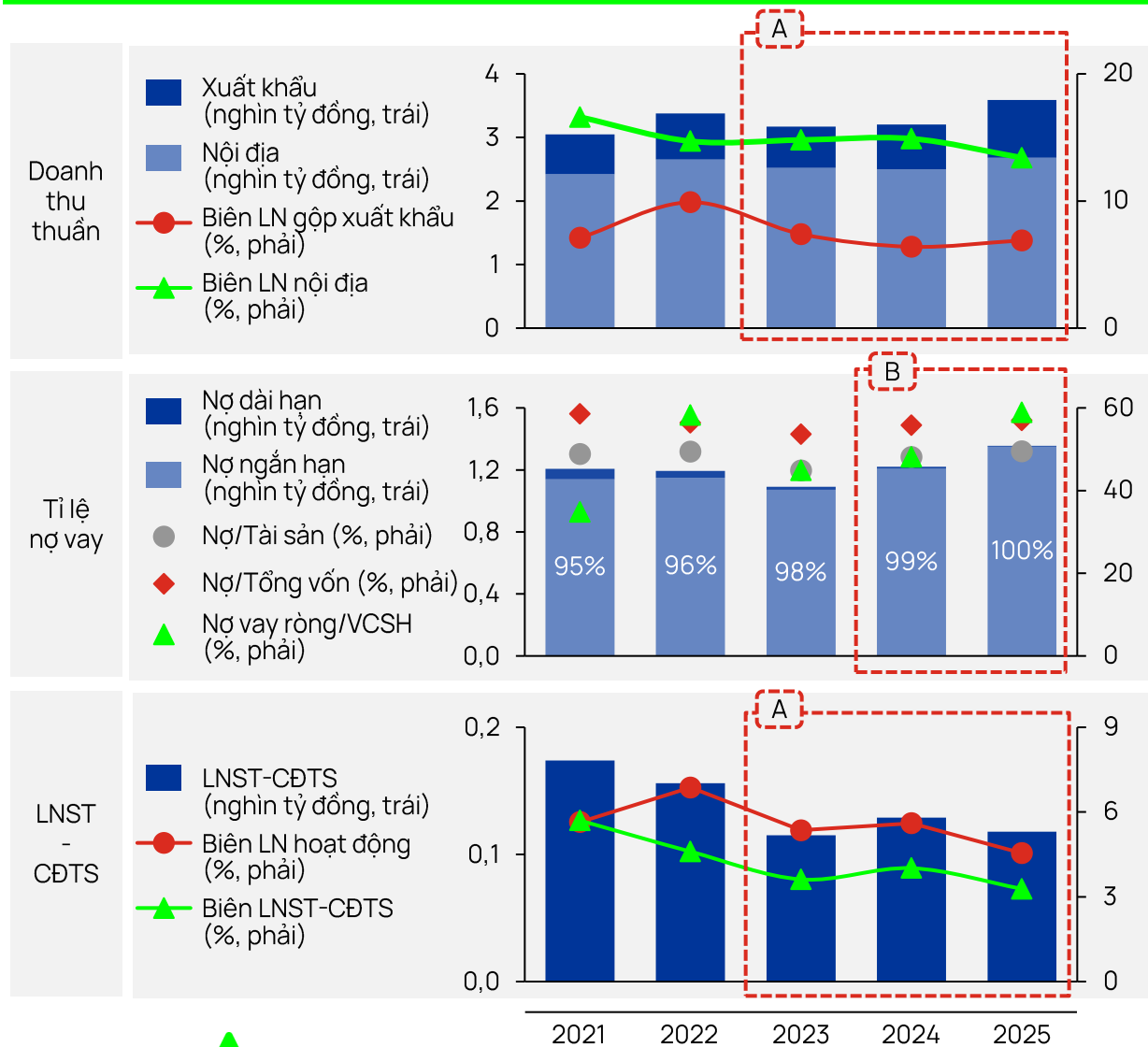
Nguồn: PAC, FiinPro, Vietcap. Chú thích: Công ty đã thực hiện phát hành cổ phiếu thưởng 50% vào tháng 6/2025 và chi trả cổ tức bằng cổ phiếu 10% vào tháng 6/2026.

Thế mạnh của PAC nằm ở thị phần ắc quy ô tô và hệ thống phân phối. Nhu cầu ắc quy khó bị thay thế khi mọi nền tảng xe động cơ đốt trong hay xe EV/ebike vẫn cần pin 12V cho hệ thống điện (khởi động xe, đèn, khóa,...)

Sản phẩm chính và vị thế của PAC	Nhập khẩu nguyên vật liệu	Lắp ráp & đóng gói pin/ắc quy	Phân phối										
<p>Pin khô</p>  <p>~50% thị phần pin khô nội địa</p>	<table border="1"> <tr> <td>Nhập khẩu</td> <td>Kẽm (Trung Quốc)</td> </tr> <tr> <td></td> <td>MnO2 (Trung Quốc)</td> </tr> <tr> <td>Nội địa</td> <td>Thép</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Chất dẫn điện</td> </tr> </table>	Nhập khẩu	Kẽm (Trung Quốc)		MnO2 (Trung Quốc)	Nội địa	Thép		Chất dẫn điện	 <p>Nhà máy Pin Con O</p> <table border="1"> <tr> <td>Pin khô size AA, AAA, D</td> </tr> <tr> <td>Sản lượng 202 triệu viên pin/năm³</td> </tr> </table>	Pin khô size AA, AAA, D	Sản lượng 202 triệu viên pin/năm ³	 <p>100% tiêu thụ nội địa</p>
Nhập khẩu	Kẽm (Trung Quốc)												
	MnO2 (Trung Quốc)												
Nội địa	Thép												
	Chất dẫn điện												
Pin khô size AA, AAA, D													
Sản lượng 202 triệu viên pin/năm ³													
<p>Ắc quy chì 12V</p>  <p>~40% thị phần ắc quy nội địa</p>	<table border="1"> <tr> <td>Nhập khẩu</td> <td>Chì (Hàn Quốc, Úc)</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Antimon (TQ)</td> </tr> <tr> <td>Nội địa</td> <td>Axit Sulfuric</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Nhựa PP/ABS</td> </tr> </table>	Nhập khẩu	Chì (Hàn Quốc, Úc)		Antimon (TQ)	Nội địa	Axit Sulfuric		Nhựa PP/ABS	 <p>Nhà máy Ắc quy Đồng Nai 2</p> <table border="1"> <tr> <td>Ắc quy MF/CMF/VRLA</td> </tr> <tr> <td>Sản lượng ắc quy 1,1 triệu kWh/năm³</td> </tr> </table>	Ắc quy MF/CMF/VRLA	Sản lượng ắc quy 1,1 triệu kWh/năm ³	 <p>Tiêu thụ nội địa & xuất khẩu tới Trung Đông, ĐNA, Châu Phi,...</p>
Nhập khẩu	Chì (Hàn Quốc, Úc)												
	Antimon (TQ)												
Nội địa	Axit Sulfuric												
	Nhựa PP/ABS												
Ắc quy MF/CMF/VRLA													
Sản lượng ắc quy 1,1 triệu kWh/năm ³													
<p>PAC nắm thị phần ắc quy ô tô số 1 Việt Nam</p>  <p>GS Vietnam 35%</p> <p>Ngoài ra, PAC có kế hoạch nhập khẩu cell Lithium-ion để đóng gói và sản xuất ắc quy Sodium-ion (Phụ lục 1).</p>	<p>Ước tính % tổng chi phí nguyên vật liệu (NVL) đầu vào của PAC</p>  <p>Chì 95%</p> <p>Với chì chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí NVL đầu vào, biến động giá chì thế giới có thể ảnh hưởng đáng kể đến chi phí NVL và biên LN của PAC. Tuy nhiên <u>giá chì dự báo ít biến động trong trung hạn.</u></p>	<p>Quy trình sản xuất</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tinh chế và xử lý 2. Sản xuất linh kiện 3. Lắp ráp và đóng gói 4. Kiểm tra và phân phối <p>Vào tháng 4/2026, PAC đã hoàn tất di dời nhà máy Ắc quy Đồng Nai 1². Công ty đang <u>mở rộng nhà máy Ắc quy Đồng Nai 2 và xây dựng nhà máy Ắc quy Phước An.</u></p>	<p>PAC có mạng lưới phân phối rộng hàng đầu tại Việt Nam</p>  <p>+ 3.000 Đại lý phân phối</p>  <p>44+ Thị trường xuất khẩu</p>  <p>10+ Đối tác phân phối</p>										

Kết quả kinh doanh giai đoạn 2021 – Q1 2026

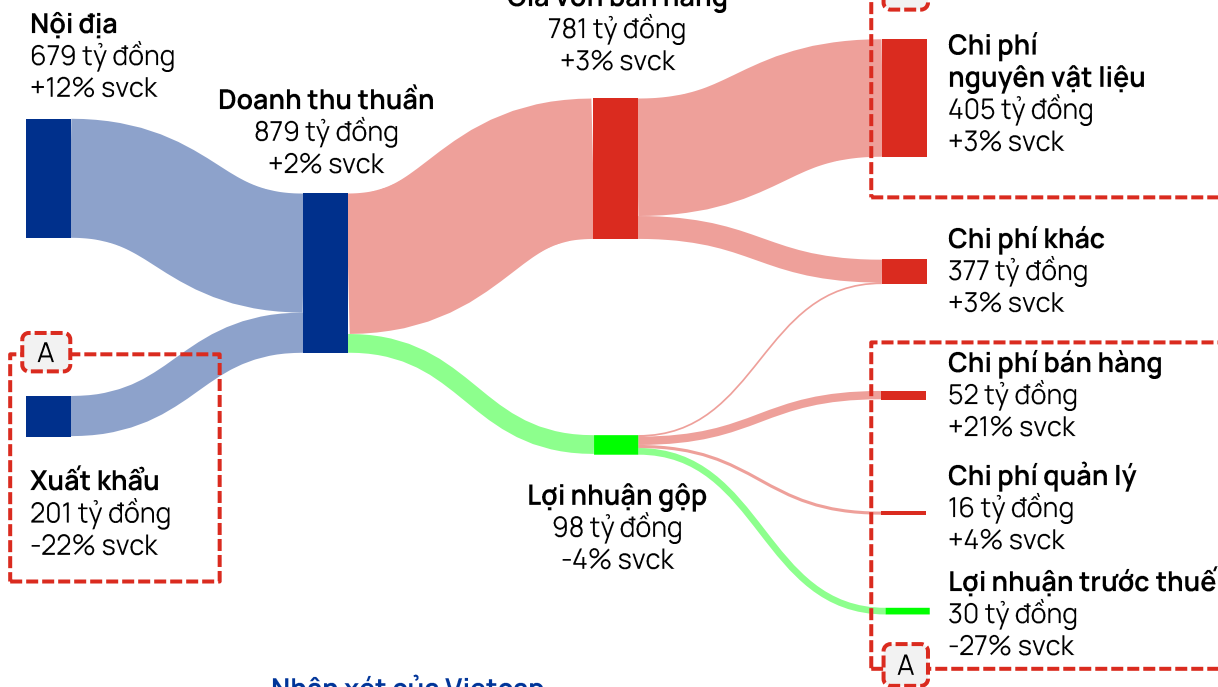
Doanh thu thuần 2025 đạt 3.587 tỷ đồng (+11,9% svck), tuy nhiên LNST-CĐTS giảm 8,5% svck về 118 tỷ đồng, ảnh hưởng bởi giá NVL, đòn bẩy cao, và chi tiêu đầu tư tăng trong giai đoạn di dời/dầu tư nhà máy



Doanh thu/LNTT Q1 2026 đạt 879/30 tỷ đồng (+2%/-27% svck), phản ánh áp lực kép từ di dời nhà máy, cạnh tranh tăng, và căng thẳng địa chính trị khiến tăng trưởng doanh thu chưa chuyển hóa thành LN trong 2026

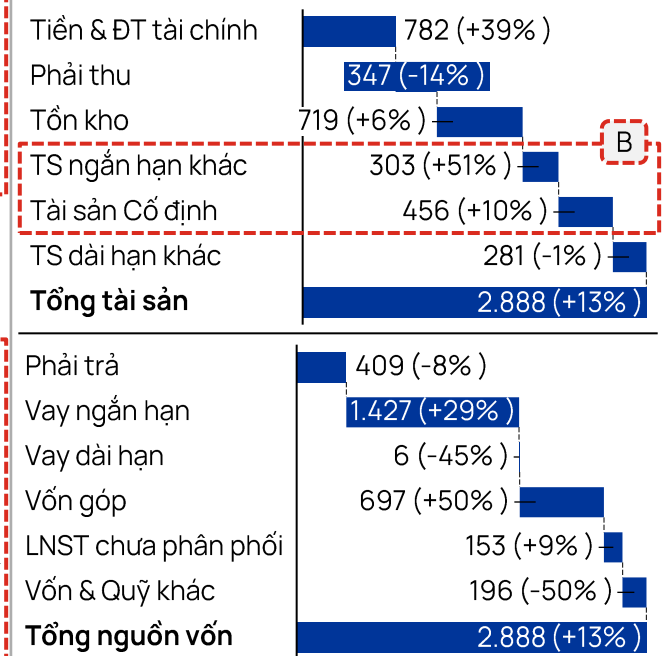
Cơ cấu doanh thu thuần và chi phí Q1 2026, PAC

Tỷ đồng (so với cùng kỳ)



Cơ cấu tài sản Q1 2026, PAC

Tỷ đồng (so với đầu kỳ)

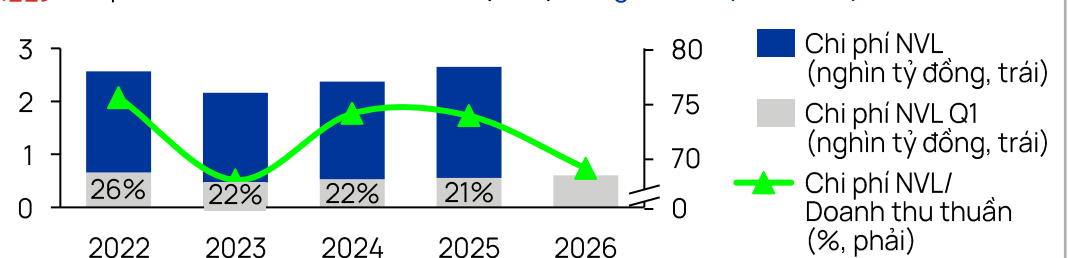


Nhận xét của Vietcap

A Doanh thu thuần Q1 2026 đạt 879 tỷ đồng (+2% svck), duy trì nền doanh thu cao dù doanh thu xuất khẩu giảm -22% phản ánh ảnh hưởng căng thẳng tại Trung Đông (chiếm >60% doanh thu xuất khẩu). Tăng trưởng nội địa +12% cho thấy thị trường nội địa vẫn là thế mạnh của PAC.

B Tài sản ngắn hạn khác +51% và TSCĐ +10% vào Q1 2026 phản ánh vốn lưu động và chi phí đầu tư tăng trong giai đoạn mở rộng nhà máy, dự kiến hoàn thành vào 6T cuối 2026/đầu 2027.

C Chi phí đầu vào Q1 2026 của PAC hạ nhiệt khi giá NVL dự báo ổn định tới 2027



Triển vọng Công ty

PAC dự kiến tăng công suất ắc quy lên 3,75 triệu kWh/năm vào 2027 (+63% so với giai đoạn 2024/đầu 2025). Chi phí đầu vào ổn định và tối ưu chi phí bán hàng/QLDN là các yếu tố hỗ trợ phục hồi kết quả kinh doanh

Nhà máy	Ắc quy Đồng Nai 2 - Giai đoạn 2	An Phước	VSIP Bắc Ninh
Năm hoạt động	Dự kiến 6T cuối 2026	Dự kiến 2027	Dự kiến 2027
Sản phẩm	Ắc quy MF/CMF /S76 Sodium	Ắc quy MF/CMF /S76 Sodium	Châm nạp/ hoàn thiện
Công suất /năm	2,450,000 kWh	GĐ 1: 1,300,000 kWh GĐ 2: 2,000,000 kWh(*)	N/A

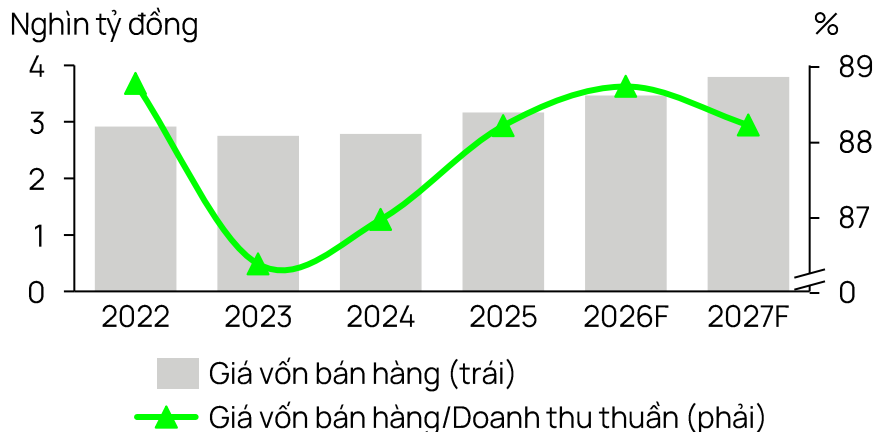
Sau khi di dời nhà máy Đồng Nai 1, sản lượng ắc quy hiện hữu của PAC còn khoảng 1,1 triệu kWh/năm¹, chủ yếu đến từ nhà máy Ắc quy Đồng Nai 2.

1. Nhà máy Ắc quy Đồng Nai 2 dự kiến tăng công suất lên 2,45 triệu kWh vào 6T cuối 2026² để đáp ứng nhu cầu thị trường ắc quy xe ô tô tăng, đóng góp sản lượng dự kiến từ 2027 khi nhà máy đi vào vận hành ổn định.

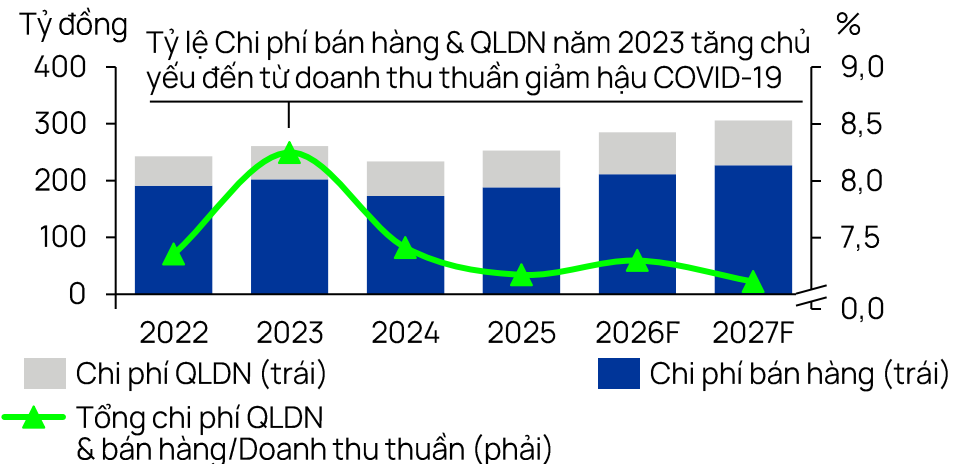
2. (*) Nhà máy Ắc quy An Phước dự kiến vận hành năm 2027². Giai đoạn 1 có công suất khoảng 1,3 triệu kWh/năm trong 2027 và giai đoạn 2 dự kiến tăng công suất lên 2,0 triệu kWh/năm vào 2028-29.

3. VSIP Bắc Ninh chủ yếu phục vụ châm nạp/hoàn thiện sản phẩm, kho, và văn phòng, giảm điểm nghẽn vận hành và hỗ trợ hiệu suất hoạt động. Không đóng góp vào công suất.

Tỷ lệ giá vốn/doanh thu thuần dự kiến duy trì quanh 88%-89% trong 2026-2027. Giá NVL đầu vào ổn định và sản lượng tăng từ nhà máy mới tiếp tục hỗ trợ biên LN gộp.

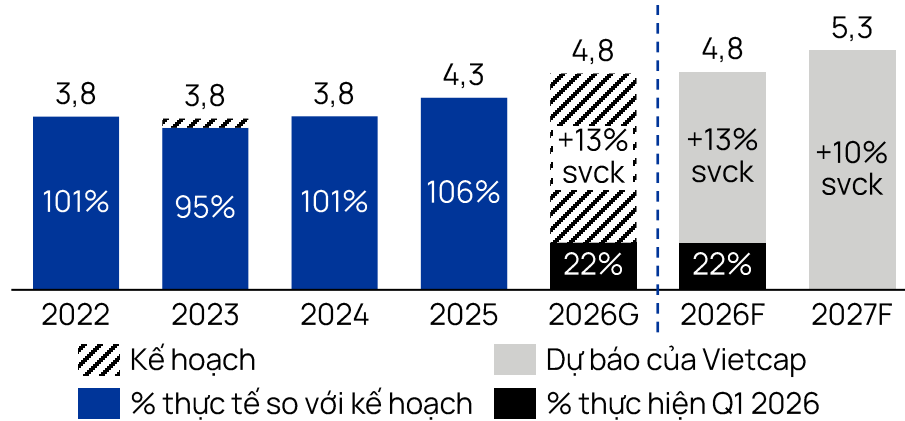


Chi phí bán hàng & QLDN của PAC tương đối cố định. Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN/doanh thu thuần dự kiến tối ưu về khoảng 7% trong 2027 khi sản lượng tăng từ nhà máy mới.

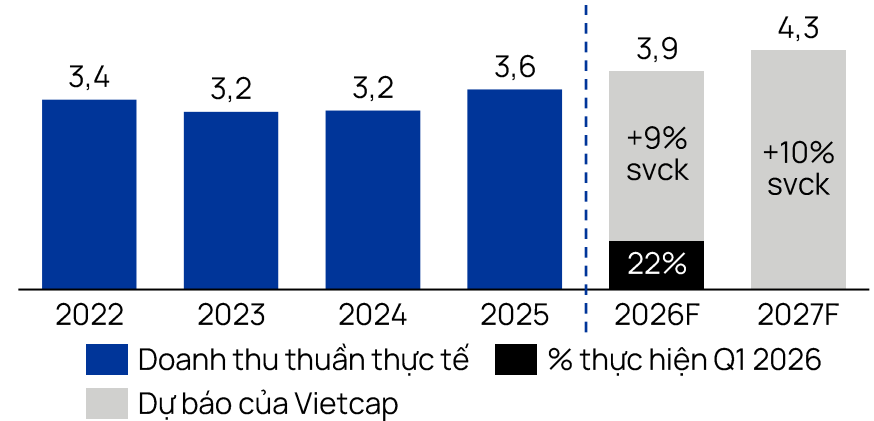


PAC đặt kế hoạch doanh thu/LN khá thận trọng với tỷ lệ hoàn thành kế hoạch cao

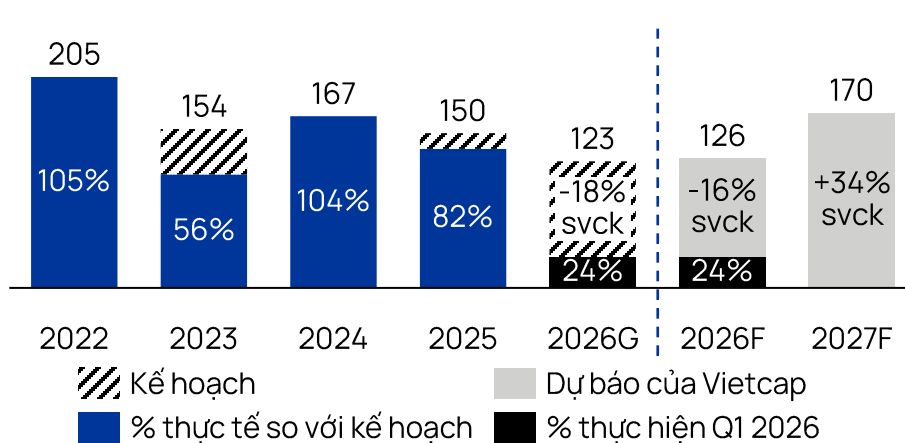
PAC có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch doanh thu gộp đạt 101% trong giai đoạn 2022-2025, chúng tôi dự báo kế hoạch doanh thu gộp 2026 đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (+13% svck) là khả thi.



Chúng tôi dự báo doanh thu thuần 2026 sẽ đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (+9% svck) thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu gộp cùng kỳ của PAC.



PAC đặt kế hoạch LNTT 2026 đạt 123 tỷ đồng (-18% svck). Với tỷ lệ hoàn thành kế hoạch LN trung bình đạt 87% từ 2022-2025 và kết quả Q1 2026 hoàn thành 24% kế hoạch LNTT, chúng tôi đánh giá kế hoạch LN 2026 của PAC là khả thi. Chúng tôi dự báo 2026 là năm tạo đáy lợi nhuận do hai áp lực chính: (1) sản lượng ắc quy bị ảnh hưởng trong giai đoạn di dời/đầu tư nhà máy và (2) tỷ lệ nợ vay vẫn neo cao.



Giải định chính của Vietcap

1. Tăng công suất đến từ Đồng Nai 2/An Phước

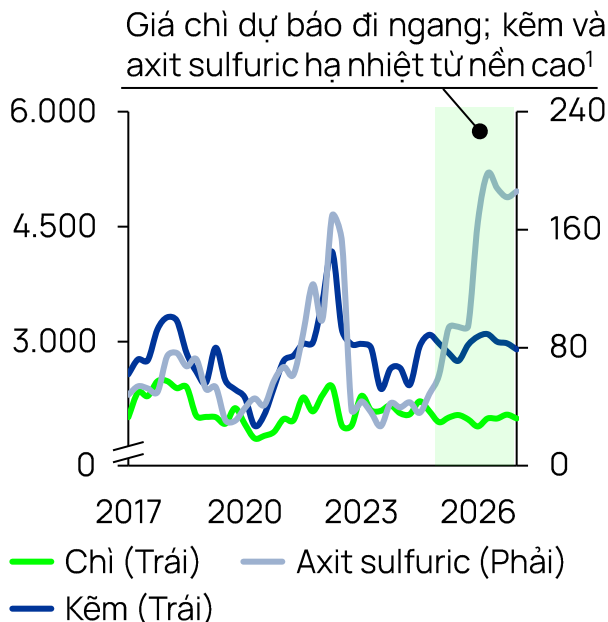
Công suất ắc quy tăng lên 3,75 triệu kWh/năm vào 2027F (+63% so với 2024/đầu 2025), tạo nền cho tăng trưởng sản lượng khi nhu cầu ắc quy nội địa tăng và hỗ trợ phục hồi doanh thu cho năm 2027.

2. Phục hồi sau chu kỳ chi tiêu đầu tư

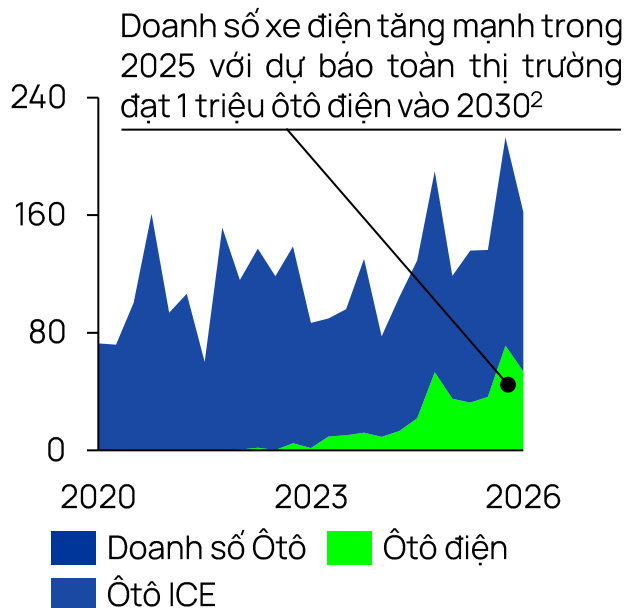
Chúng tôi kỳ vọng KQKD phục hồi rõ hơn trong 2027F, với LNTT đạt 170 tỷ đồng (+34% svck). Chúng tôi dự báo chi tiêu đầu tư 2027 sẽ giảm 59% svck sau giai đoạn đầu tư cao điểm, giúp dòng tiền tự do chuyển dương, hạn chế nhu cầu vay bổ sung và hỗ trợ biên LN ròng/ROE phục hồi.

Các yếu tố vĩ mô như giá nguyên vật liệu đầu vào ổn định, tăng trưởng doanh số bán xe, và triển vọng thị trường pin/ắc quy giúp tạo nhu cầu về ắc quy ô tô/ắc quy thay thế hấp thụ sản lượng mới từ PAC

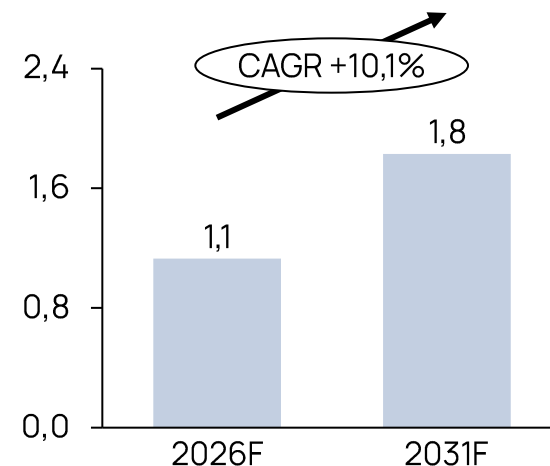
Giá nguyên liệu đầu vào, USD/tấn



Doanh số ô tô theo quý, ngàn chiếc



Quy mô ngành pin và ắc quy, tỷ USD³



Các yếu tố hỗ trợ doanh thu và biên LN của PAC

Giá nguyên liệu đầu vào ổn định

Giá NVL, đặc biệt là giá chỉ dự báo sẽ đi ngang tới 2027 là điều kiện chính hỗ trợ biên LN gộp; ngoài ra kẽm và axit sulfuric hạ nhiệt đóng vai trò hỗ trợ dự phóng giá NVL ổn định.

Doanh số bán xe ô tô tiếp tục tăng

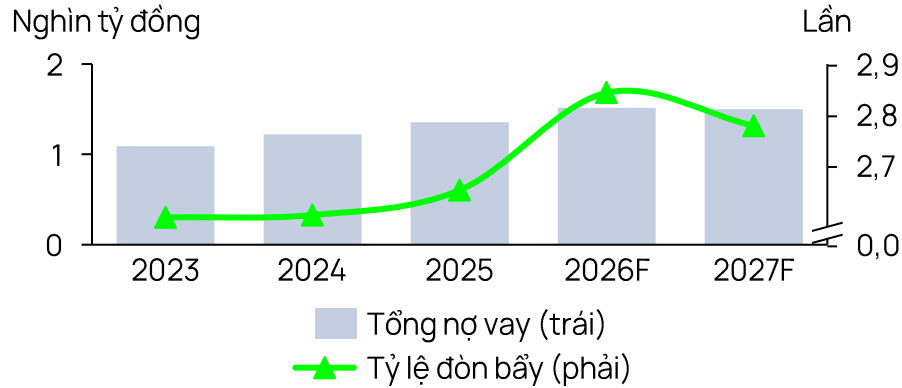
Doanh số ô tô của các thành viên VAMA đạt 313 nghìn xe trong 2025 (+6% svck), và VinFast đạt 175 nghìn xe điện tại Việt Nam. Nền xe lưu hành tăng là động lực hỗ trợ nhu cầu ắc quy mới và thay thế. Đây là các phân khúc thể mạnh của PAC, giúp hấp thụ sản lượng mới.

Triển vọng tăng trưởng thị trường pin/ắc quy

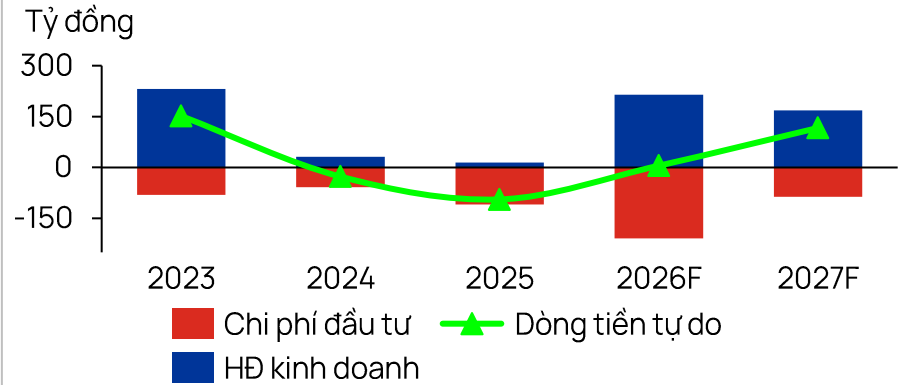
Quy mô ngành pin/ắc quy Việt Nam dự báo đạt 1,8 tỷ USD năm 2031, tương ứng CAGR 10,1% là động lực tăng trưởng quy mô thị trường dài hạn.

Cùng dự báo tỷ lệ đòn bẩy hạ nhiệt và dòng tiền tự do chuyển dương từ 2027, hỗ trợ biên LN và ROE phục hồi sau năm đầu tư cao điểm 2025-2026

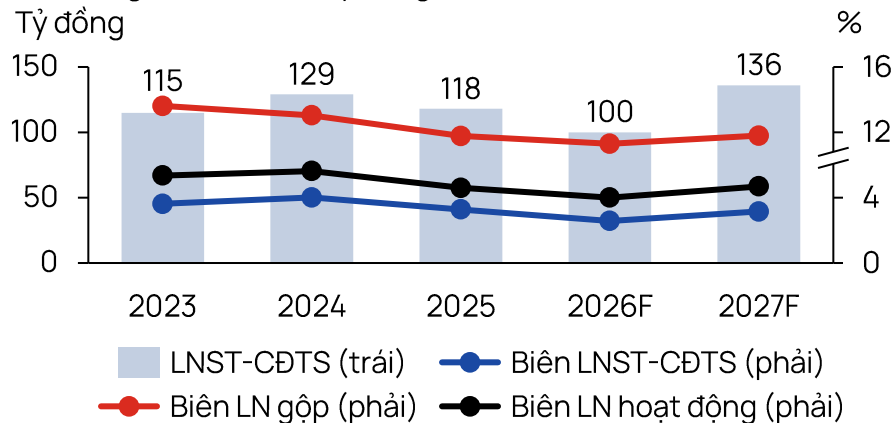
Tổng nợ vay và tỷ lệ đòn bẩy dự báo duy trì ở mức cao trong 2026 và hạ nhiệt dần từ 2027 khi PAC hoàn tất chu kỳ đầu tư Đồng Nai 2/An Phước.



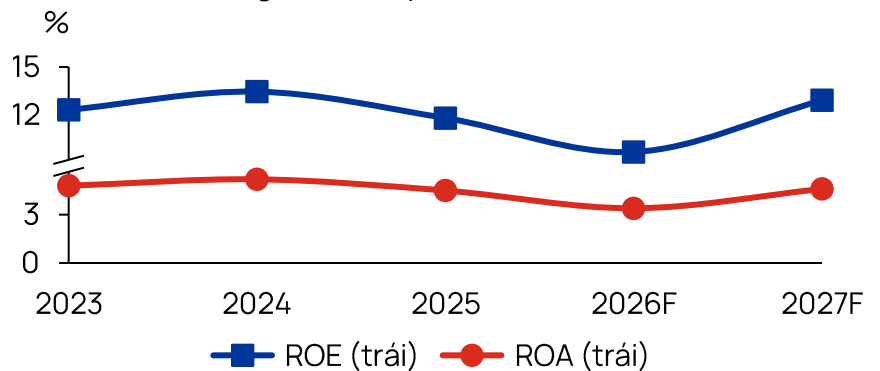
Dòng tiền tự do dự báo chuyển dương từ 2027 khi chi phí đầu tư hạ nhiệt. Điều này giúp giảm nhu cầu vay bổ sung, qua đó hỗ trợ biên LN phục hồi.



Biên LN gộp dự báo phục hồi từ 11,3% trong 2026 lên 11,8% trong 2027, dựa trên giả định giá NVL ổn định và thị trường hấp thụ sản lượng mới từ nhà máy Đồng Nai 2/An Phước.



ROE dự báo chạm đáy ở mức 9,7% vào 2026 sau đó phục hồi lên **12,9% trong 2027**, nhưng vẫn thấp hơn mức 13,5% năm 2024 do tài sản và dư nợ tăng sau chu kỳ đầu tư.



Định giá & Rủi ro Đầu tư

Với doanh thu thuần/LNST trượt 12T là 3.604/111 tỷ đồng tương đương +10%/-15% svck, PAC đang giao dịch với P/E trượt 12T là 13,5 lần, cao hơn so với trung vị nhóm so sánh ở mức 11,3 lần

Công ty	GTVH (tỷ đồng)	DT thuần trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	LNST-CĐTS trượt 12T* (tỷ đồng)	Svck (%)	Nợ vay ròng/VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T* (x)	P/B quý gần nhất (x)
DGC CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang	18.381	10.576	2,8	2.624	-16,0	-75,0	16,8	15,2	7,0	1,2
NAG Tập đoàn Nagakawa	410	3.418	13,6	31	2,3	214,0	7,0	1,5	13,1	0,7
PHN Pin Hà Nội	406	430	-1,1	34	-29,5	-19,0	20,5	16,7	11,9	2,4
CRC Create Capital VN	654	632	20,6	58	-13,3	46,3	5,8	3,9	11,3	0,5
RAL CTCP Bóng đèn Phích nước Rạng Đông	1.973	6.628	-6,0	377	-24,5	32,0	10,9	4,6	5,2	0,6
Trung bình	4.365	4.337	6	625	-16,2	39,7	12,2	8,4	9,7	1,1
Trung vị	654	3.418	3	58	-16,0	32,0	10,9	4,6	11,3	0,7
PAC Pin Ấc quy Miền Nam	1.499	3.604	10,1	111	-14,9	58,9	9,8	4,1	13,5	1,4

- PAC hiện đang giao dịch ở mức định giá 13,5 lần P/E trượt 12T, cao hơn trung vị nhóm doanh nghiệp niêm yết tham chiếu liên quan đến hoá chất/thiết bị điện/pin/ắc quy là 11,3 lần.
- Chúng tôi dự báo LNST của PAC 2026/2027 là 100/136 tỷ đồng (-15%/+35% svck), tương đương P/E dự phóng 2026 và 2027 lần lượt là 15,0 lần và 11,0 lần. Yếu tố hỗ trợ chính cho dự báo 2027 của chúng tôi là (1) tăng trưởng sản lượng Ấc quy đến từ nhà máy Đồng Nai 2/Phước An, (2) mặt bằng chi phí duy trì ổn định, và (3) tỷ lệ vay nợ hạ nhiệt sau chu kỳ đầu tư

Những rủi ro đầu tư lớn nhất của PAC là ảnh hưởng vận hành mở rộng nhà máy và biến động chi phí đầu vào

Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro đầu tư:

Khả năng xảy ra Mức độ AH lợi nhuận

Tiềm năng hợp tác lắp ráp/sản xuất các loại pin mới



Như PAC đề cập trong Báo cáo Thường niên 2025 và Đại hội Cổ đông 2026, công ty đang có kế hoạch nhập khẩu cell Lithium-ion để đóng gói và nghiên cứu ra mắt dòng pin Sodium-ion ([phụ lục](#)). Gần đây, PAC và công ty mẹ Vinachem đã đi thăm và làm việc với một số đối tác đi đầu trong lĩnh vực điện hóa tại Trung Quốc¹.

Chuyển nhượng lô đất ở VSIP Bắc Ninh



Theo kết luận Kiểm toán Nhà nước 3/2026², khu đất tại KCN VSIP Bắc Ninh đang chưa được đưa vào khai thác đúng kỳ vọng. Trong ĐHCĐ 2025, PAC đề cập có thể tìm đơn vị tư vấn có hướng xử lý khu đất này để có nguồn vốn thực hiện đầu tư cho dự án nhà máy An Phước. Chúng tôi ước tính PAC có thể ghi nhận LN tài chính đột biến cho khu đất này tối thiểu là 44 tỷ đồng, tương đương 35 tỷ LNST có thể bổ sung vào dự phóng 2026. Nếu chuyển nhượng thành công và ghi nhận vào năm 2026 sẽ tương đương với LNST là 135 tỷ đồng (+14% svck), và P/E dự phóng 2026 là 11,1 lần.

Ảnh hưởng vận hành mở rộng nhà máy



PAC đã hoàn thành di dời nhà máy Ấc quy Đồng Nai 1 và dự báo việc nâng công suất tại nhà máy Ấc quy Đồng Nai 2 sẽ bắt đầu vào 6T cuối 2026. Việc tiến độ mở rộng và vận hành nhà máy mới chậm hơn dự kiến có thể khiến tăng trưởng công suất và cải thiện năng suất lùi sang sau 2027F, trong khi chi phí đầu tư và chi phí lãi vay đã phát sinh trước.

Biến động chi phí đầu vào



Giá đầu vào của PAC phụ thuộc vào giá chì, kẽm, và axit sulfuric và các ảnh hưởng từ bất ổn địa chính trị, gián đoạn cung cầu có thể làm giá các loại này biến động, làm chậm quá trình phục hồi biên LN.

Phụ lục

So sánh nguyên liệu đầu vào, ứng dụng, và biên LN của các loại pin/ắc quy. PAC có thể tận dụng một phần nền tảng sản xuất hiện hữu để mở rộng các loại sản phẩm mới như ắc quy Sodium-ion

Loại Pin	Nguyên liệu đầu vào*	Quy trình sản xuất**	Ứng dụng	Biên LN gộp TB
Pin khô	<ul style="list-style-type: none"> Mangan oxide (MnO₂), 27% Thép, 14% Chất dẫn điện, 10% Kẽm, 21% Khác, 28% 	<p>1. Tinh chế và xử lý 2. Sản xuất linh kiện</p> <p>Lá cực dương Lá cực âm</p> <p>Chất điện phân Màng ngăn Vỏ cell pin</p>	<p>Thiết bị điện tử gia dụng</p>	<p>Panasonic ENERGY ~29-31%</p> <p>Energizer ~20-22%</p>
Ắc quy chì	<ul style="list-style-type: none"> Chì, 62% Antimon, 2% Nhựa PP/ABS, 9% Axit sulfuric, 11% Khác, 16% 	<p>3. Lắp ráp và đóng gói 4. Kiểm tra và phân phối</p> <p>Vào ngày 19/4, PAC ra mắt ắc quy S76 Sodium công nghệ Natri-ion với ưu điểm sạc nhanh, tuổi thọ cao và thân thiện môi trường; nếu thương mại hóa thành công, sản phẩm này sẽ củng cố năng lực cạnh tranh và vị thế dẫn đầu của PAC trong mảng ắc quy ô tô.</p>	<p>Khởi động động cơ xe ICE và tiếp điện hệ thống xe EV/e-bike</p>	<p>TN POWER ~9-10%</p> <p>GSYUASA ~21-25%</p>
Pin Lithium-ion	<ul style="list-style-type: none"> LFP (LiFePO₄), 38% Graphite, 16% Nhôm, 13% Dung môi, 9% Khác, 24% 		<p>Xe điện EV/e-bike, thiết bị điện cá nhân, tủ lưu trữ năng lượng, v.v</p>	<p>CATL ~27-31%</p> <p>BYD ~15-20%</p>
Pin/Ắc quy Sodium-ion	<ul style="list-style-type: none"> NFM (NaMnNiFeO₂), 27% Carbon cứng, 15% Nhôm, 15% Dung môi, 9% Khác, 34% 		<p>Tủ lưu trữ điện, xe điện EV/e-bike tầm ngắn, thay thế ắc quy chì, v.v</p>	<p>中科海钠 HINA BATTERY ~30-40%</p> <p>Dựa theo báo cáo của IMARC Group</p>



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Võ Phan Hồng Kiệt và Vũ Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên Hệ

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

Bất động sản

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Dầu khí & Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Công nghiệp & Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 149

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư vấn Đầu tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn