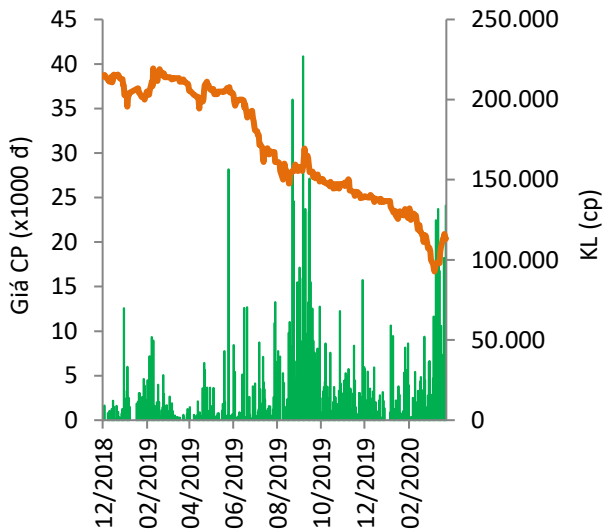


Công ty Cổ phần PinẮc quy Miền Nam (HOSE: PAC)

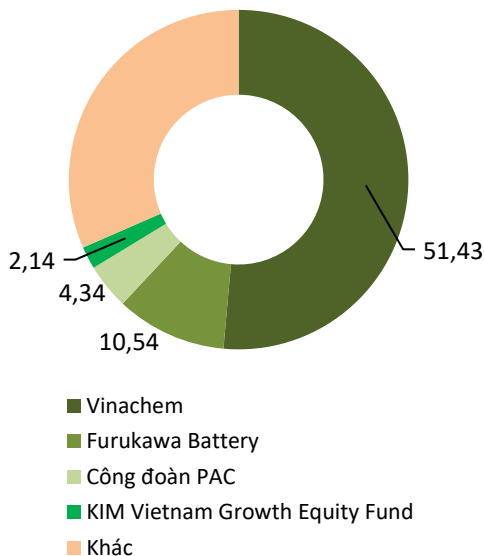
KHUYẾN NGHỊ: MUA [+23%]

Nhóm ngành	Sản xuất thiết bị điện	
Số lượng CP	Triệu CP	46,5
Giá sổ sách	Đồng	14.384
Thị giá (27/04/2020)	Đồng/CP	20.300
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	943
KLGD BQ 10 phiên	CP	129.000
Sở hữu nước ngoài	%	20,8

BIỂU ĐỒ BIẾN ĐỘNG GIÁ



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG (%)



ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

CTCP PinẮc quy Miền Nam là một doanh nghiệp sở hữu 40% thị phần Ắc quy ô tô, hưởng lợi nhờ vào tốc độ tăng trưởng số ô tô mỗi năm 10%, trong khi đó bình quân số ô tô/1000 dân ở Việt Nam còn thấp hơn so với các nước trong khu vực. Lượng xe máy lưu hành gần 40 triệu chiếc. Tuổi thọ trung bình của Ắc quy là 3 năm. Qua đó, cho thấy dư địa tăng trưởng của ngành sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng hai chữ số trong ít nhất 5 năm tới.

Cổ đông chiến lược là Furukawa Battery đã đồng hành với Pinaco từ năm 2016-2017, Furukawa là cầu nối giữa các doanh nghiệp sản xuất ô tô, xe máy Nhật Bản với Pinaco, hỗ trợ Pinaco trong các vấn đề về công nghệ, sản xuất các dòng Ắc quy khô, Ắc quy xe máy,...Nhiều khả năng, Furukawa sẽ là đơn vị mua trọn lô cổ phần khi Vinachem thoái vốn từ 51% về 36%.

Q1.2020: Pinaco cũng chịu ảnh hưởng không nhỏ khi dịch bệnh Covid-19 xảy ra. Doanh nghiệp đã thực hiện nhiều chính sách bán hàng, khoản lỗ tỷ giá do đồng USD tăng mạnh đã ảnh hưởng đến lợi nhuận của PAC, lãi ròng quý 1 giảm gần 20% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tỷ giá đã có xu hướng dần ổn định và dịch bệnh trong nước cũng đang kiểm soát tốt trở lại, giá nguyên vật liệu chính là chì và kẽm duy trì mức thấp trong năm 2020 sẽ giúp biên lãi gộp của PAC cải thiện trong các quý còn lại của năm. Mặt khác, doanh thu quý 1 vẫn tăng gần 8%, điều này cho thấy nhu cầu Ắc quy của thị trường là vẫn khả quan.

Chúng tôi sử dụng Phương pháp Chiết khấu cổ tức (DDM) để định giá cho doanh nghiệp, PAC sẽ chia cổ tức tối thiểu 1.500 đồng/cp trong 5 năm tới. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá trị hợp lý của PAC là 25.000 đồng/cổ phiếu.

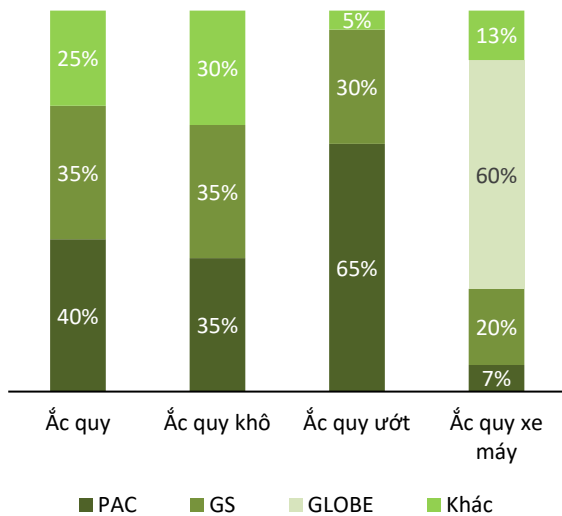
RỦI RO

- Hoạt động di dời xí nghiệp có thể làm gián đoạn sản xuất. Biến động giá nguyên vật liệu và tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận do PAC có các khoản vay bằng ngoại tệ. Rủi ro dịch bệnh Covid-19 diễn biến phức tạp và kéo dài.
- Thị trường pin Ắc quy cạnh tranh buộc PAC đẩy mạnh thực hiện các chính sách chiết khấu bán hàng, chiết khấu thanh toán.

Sơ lược về công ty

CTCP PinẮc Quy Miền Nam (HOSE: PAC) trước đây là Cty PinẮc Quy Miền Nam, được thành lập trên cơ sở quốc hữu hóa toàn bộ nhà máy Pin Con Ó (Vidopin), Pin Con Mèo, Pin Hột Xoàn, nhà máy bình điện VABACO và nhà máy bình điện VIDEKO. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty là sản xuất Pin và Ắc quy chì, PAC dẫn đầu ngành với 40% thị phần Ắc quy. Cổ đông lớn là Vinachem (nhà nước) sở hữu 51%. Furukawa Battery - FB (cty sản xuất Ắc quy lớn nhất Nhật Bản) sở hữu 11% cổ phần và đồng thời cũng là đơn vị hỗ trợ nhiều về mặt kỹ thuật cho PAC. Trải qua 43 năm hình thành và phát triển, công suất PAC đã lên đến 350 triệu viên pin và 2,4 triệu kWh.

Thị phần ắc quy



PAC, DAS Research tổng hợp

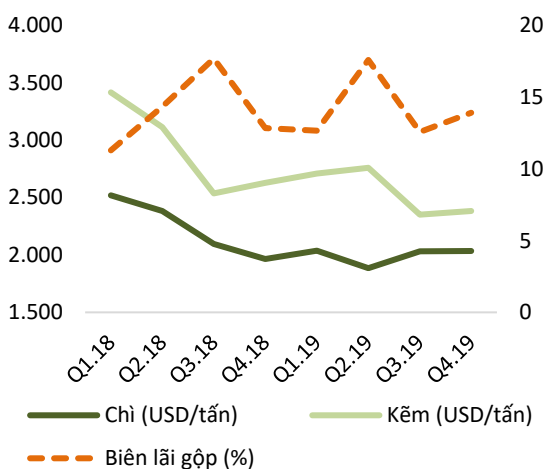
Kết quả kinh doanh năm 2019

(tỷ đồng)	2018*	2019	yoy
Doanh thu thuần	2.965	3.079	4%
Giá vốn hàng bán	2.549	2.617	3%
Lợi nhuận gộp	416	462	11%
Doanh thu HĐ tài chính	53	55	4%
Chi phí HĐ tài chính	58	64	10%
Chi phí bán hàng	164	195	19%
Chi phí QLDN	51	52	2%
Lợi nhuận khác	1	6	500%
Lợi nhuận trước thuế	197	212	8%
Lợi nhuận sau thuế	158	167	6%
Biên lãi gộp	14%	15%	
Biên lãi ròng	5,3%	5,4%	

PAC, DAS Research tổng hợp

*Số liệu BCTC 2018 được sửa theo kiểm toán nhà nước trong BCTC KT 2019, nên chúng tôi sử dụng số liệu BCTC theo đơn vị kiểm toán độc lập 2018.

Tương quan giữa giá chì, kẽm và biên lãi gộp PAC



IMF, LME, PAC, DAS Research tổng hợp

Hoạt động kinh doanh

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của PAC là sản xuất Pin và Ắc quy chì. Trong đó, ắc quy chiếm khoảng 89% doanh thu, PAC nắm giữ gần 40% thị phần ắc quy ô tô cả nước và tập trung chủ yếu tại thị trường phía Nam, ngoài ra có còn các đối thủ cạnh tranh như CTCP Ắc quy Tia Sáng, CTCP Pin Hà Nội và Cty TNHH Ắc quy GS Việt Nam (Nhật Bản), GLOBE (Đài Loan). Xét cơ cấu doanh thu theo thị trường, doanh thu nội địa chiếm 83% và xuất khẩu chiếm 17%. PAC xuất khẩu sản phẩm đến 35 thị trường khác nhau, trong đó các thị trường chủ lực là Đông Nam Á và Trung Đông, như Malaysia, Hongkong, U.A.E, Yemen,...

Mảng Ắc quy: Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu của PAC và đây cũng là mảng chịu sự cạnh tranh gay gắt nhất, thị phần của các doanh nghiệp FDI được giữ tương đối vững chắc nhờ công nghệ. Trong khi đó, PAC có lợi thế lớn vì là doanh nghiệp lâu đời, am hiểu thị trường, mạng lưới phân phối 159 đại lý/nhà phân phối giúp PAC tạo được vị thế tương đối vững trước áp lực cạnh tranh, riêng mảng ắc quy ướt truyền thống PAC chiếm 65% thị phần. Mảng ắc quy xe máy (VRLA) chỉ chiếm khoảng 7% thị phần, đây là mảng đòi hỏi công nghệ cao và năng lực sản xuất phân khúc này của PAC chưa đáp ứng đủ nhu cầu thị trường. Mảng Ắc quy khô là sản phẩm công nghệ cao và dần chiếm lĩnh thị trường nhờ vào việc ít thay nước so với ắc quy ướt. PAC sẽ tập trung đầu tư để đẩy mạnh công suất ắc quy khô trong thời gian tới.

Pin: Chiếm khoảng 11% doanh thu, xấp xỉ 50% thị phần cả nước. Pin của PAC có lợi thế tương đối tốt về giá thành và hệ thống bán hàng với hơn 10.000 điểm bán lẻ có mặt sản phẩm pin của PAC. Tuy nhiên, các sản phẩm pin nhập khẩu từ Mỹ, Nhật Bản, Trung Quốc và các doanh nghiệp FDI tạo áp lực cạnh tranh không nhỏ đến sản phẩm pin của PAC.

Kết quả kinh doanh 2019: Doanh thu thuần đạt 3.079 tỷ đồng (+4% yoy), lợi nhuận gộp đạt 462 tỷ đồng (+11% yoy). LNST đạt 167 tỷ đồng (+6% yoy), LNST tăng chậm hơn lãi gộp do chi phí bán hàng tăng mạnh. So với năm 2018, chi phí nguyên vật liệu giảm giúp cải thiện biên lãi gộp, bình quân giá chì và kẽm giảm lần lượt 10,9% và 12,7% so với 2018. Theo chúng tôi quan sát, khi giá nguyên vật liệu giảm, qua đó lãi gộp cải thiện, nhờ dư địa này công ty có xu hướng thúc đẩy bán hàng nên chi phí bán hàng tăng mạnh, kết quả đem lại là LNST tăng nhanh hơn doanh thu.

Trong kỳ, Doanh thu quý 3 giảm do giá bán giảm khoảng 5% so với cùng kỳ trong khi sản lượng giảm khoảng 7,8%. Kết quả kinh doanh sụt giảm đến từ sự cố cháy tại nhà máy Đồng Nai 2, việc này làm gián đoạn các hoạt động sản xuất trong hơn 2 tháng, trong khi đó các khoản chi phí cố định (khấu hao,...) không đổi dẫn đến lợi nhuận gộp giảm mạnh hơn doanh thu.

Ngày 14/9 vụ cháy diễn ra tại một dây chuyền của phân xưởng hóa thành thuộc Xí nghiệp Ắc quy Đồng Nai 2 và đã được PAC kịp thời khắc phục ngay trong quý 3, hoạt động sản xuất trong quý 4 đã ổn định dần trở lại. PAC đã mua bảo hiểm cho nhà máy, tổng thiệt hại là khoảng 10 tỷ đồng bao gồm máy móc thiết bị và hàng tồn kho, phía bảo hiểm sẽ thực hiện việc chi trả cho việc đầu tư 100% dây chuyền mới và giá trị hàng tồn kho, PAC đã nhận tiền bảo hiểm 7 tỷ đồng từ vụ cháy, khoảng còn lại sẽ nhận trong năm 2020.

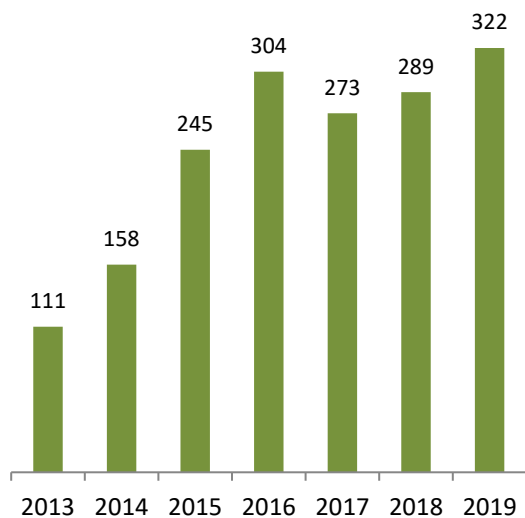
Nguyên vật liệu: Nguyên liệu chì chiếm khoảng 70% chi phí sản xuất ắc quy chì và nguyên vật liệu kẽm chiếm 30% chi phí sản xuất pin. Chi phí nguyên vật liệu chiếm khoảng 70%-75% giá vốn hàng bán của PAC, chính vì vậy tương quan giữa biến động giá chì, kẽm với biên lãi gộp của PAC là tương đối chặt chẽ.

Công suất các Xí nghiệp 2019

Xí nghiệp	Địa chỉ	Công suất
Xí nghiệp Ấc Quy Đồng Nai	KCN Biên Hòa 1, phường An Bình, Đồng Nai	700.000 kWh
	Lô 64, đường số 2, KCN Tân Tạo, Tp.HCM	
Xí nghiệp Ấc Quy Sài Gòn	Đường N2, KCN Dệt May Nhơn Trạch, Đồng Nai	1.700.000 kWh
Xí nghiệp Ấc Quy Đồng Nai 2		

PAC, DAS Research tổng hợp

Số lượng ô tô tiêu thụ tại Việt Nam (x 1000 chiếc)



VAMA, DAS Research tổng hợp

Triển vọng và dự phóng

Tổng công suất năm 2019 của PAC là 2,4 triệu kWh và 350 triệu viên pin; tăng lần lượt 11,1% và 16,7% so với cùng kỳ 2018, bình quân 3 năm gần nhất PAC tăng trưởng trên 10% công suất/năm. Xu hướng tiêu dùng của thị trường đang dần chuyển hướng từ Ấc quy MF (ắc quy ướt) sang ắc quy CMF (ắc quy khô). Ấc quy MF là ắc quy truyền thống có thể bảo dưỡng được và có tính bền bỉ cao dùng cho các ô tô tải trọng lớn, tuy nhiên phải châm thêm nước khoảng 3 tháng/lần. Ấc quy CMF (ắc quy khô) là loại ắc quy miễn bảo dưỡng, không cần phải châm thêm nước, công nghệ tiên tiến hơn và tiện dụng hơn, dùng chủ yếu cho các ô tô con, ô tô tải trọng nhỏ. Doanh số ắc quy MF của PAC đã bắt đầu chậm dần kể từ 2017, trong khi đó ắc quy CMF doanh số cao vượt ngoài dự báo và công suất hiện tại không đủ để đáp ứng nhu cầu thị trường, chúng tôi cũng cho rằng khi thu nhập người dân ngày càng cải thiện – xu hướng chi tiêu để mua ắc quy mới thay vì định kỳ châm nước là tất yếu. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, trong thời gian tới Pinaco sẽ tập trung nâng công suất tại Xí nghiệp Ấc quy Đồng Nai 2 để tăng sản xuất ắc quy CMF. Năm 2019, PAC cũng đã ra mắt một sản phẩm mới là Ấc quy Hybrid là sự kết hợp giữa ắc quy MF và CMF, sử dụng bản cực dương của MF và bản cực âm của CMF, qua đó đem lại sự bền bỉ như ắc quy MF và ít hao nước, tiện dụng như ắc quy CMF.

Bình quân tuổi thọ của ắc quy là khoảng 3 năm. Trong khi đó, số người sở hữu ô tô/1000 dân ở Việt Nam còn thấp hơn so với các nước trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, Indonesia,... cùng với đó là tiêu thụ ô tô bình quân tăng trưởng hai chữ số, qua đó tăng trưởng tiêu thụ ắc quy là khá rõ ràng. Theo Cục Đăng kiểm, giai đoạn 2016-2019, lượng lưu hành xe máy tăng 5%-6%/năm mỗi năm và lượng lưu hành ô tô có tốc độ tăng 10%-11%/năm; bình quân mỗi năm có gần 3,4 triệu xe máy đăng ký lưu hành mới, tính đến cuối 2019 lượng phương tiện lưu hành khoảng 58 triệu xe máy và ô tô là 3,6 triệu.

PAC sở hữu tệp khách hàng đến từ các thương hiệu Ford, Thaco, Honda, Piaggio, Mercedes-Benz Vietnam,...bằng việc cung cấp các sản phẩm ắc quy phân khúc OEM (các nhà sản xuất mua ắc quy về lắp ráp cho ô tô, xe máy). Tuy rằng, tỷ trọng mảng OEM chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu doanh thu PAC, nhưng giúp doanh nghiệp chứng minh được với các khách hàng trong nước và quốc tế rằng doanh nghiệp đảm bảo các tiêu chuẩn khắt khe nhất.

Cổ đông lớn Furukawa đang sở hữu 10,5% cổ phần PAC, đồng thời cũng có đại diện trong HĐQT của PAC. Năm 2010, Furukawa bắt đầu hỗ trợ PAC về mặt kỹ thuật để sản xuất Ấc quy CMF thay thế dần ắc quy truyền thống MF, gia tăng sản xuất ắc quy VRLA cho xe máy,...cùng với việc kết nối giữa các doanh nghiệp lắp ráp ô tô Nhật Bản với PAC để sản xuất dòng ắc quy OEM. Năm 2020 là năm cuối trong lộ trình thoái vốn của Vinachem, chúng tôi cho rằng PAC là một trong các doanh nghiệp được đón chờ nhiều nhất ở đợt thoái vốn 2020 của Vinachem nhờ hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định, cổ đông Furukawa nhiều khả năng sẽ là đơn vị mua lô cổ phần mà Vinachem bán ra, tỷ lệ Vinachem ước tính giảm từ 51% về 36%.

Hoạt động đầu tư: PAC đã mua khu đất diện tích 8,7 hecta cho việc di dời nhà máy Đồng Nai tại KCN Biên Hòa 1 đến KCN An Phước, Đồng Nai. Theo kế hoạch, PAC phải hoàn trả mặt bằng tại KCN Biên Hòa 1 chậm nhất là cuối năm 2022. Nhà máy mới có công suất thiết kế lên đến 3,6 triệu kWh sẽ tập trung các dòng ắc quy khô CMF để đáp ứng nhu cầu thị trường. Ước tính vốn đầu tư hơn 1.500 tỷ đồng, PAC vay khoảng 70%, PAC vẫn đang chuẩn bị các công tác cho việc khởi công và xin chủ trương từ Vinachem.

Chúng tôi cho rằng, trong điều kiện thuận lợi PAC sẽ thi công mặt bằng, nhà xưởng từ năm 2020, năm 2021 bắt đầu lắp đặt máy móc và chuyển một phần nhà máy từ KCN Biên Hòa đến KCN An Phước để vận hành giai đoạn 1 cuối năm 2021, và hoàn thành di dời trong năm 2022, qua đó sẽ hạn chế gián đoạn sản xuất cục bộ. Ngoài ra năm 2020, PAC sẽ di dời phần còn lại của nhà máy sản xuất Pin Con Ó đến khu công nghiệp Tân Tạo, PAC thực hiện theo từng giai đoạn để hạn chế ảnh hưởng đến sản xuất.

Ảnh hưởng Covid-19:

Theo S&P Global, ước tính tiêu thụ kẽm giảm 277.000 tấn năm 2020, giá kẽm trung bình năm ở mức 2.065 USD/tấn (giảm 19% so với 2019). Giá kẽm có xu hướng tăng nhẹ vào đầu tháng 4 khi Trung Quốc và một số nước ở Châu Âu đã đi qua đỉnh dịch bệnh Covid-19. S&P cho rằng giá kẽm sẽ cải thiện về dần cuối năm khi kinh tế hồi phục, dịch bệnh được kiểm soát. Trong khi đó, sản lượng kẽm khai thác toàn cầu giảm 2,8% còn 13,4 triệu tấn do hoạt động giảm sản xuất của các mỏ và các quốc gia như Peru, Canada, Mexico đóng cửa để kiểm soát dịch bệnh.

Giá chì có xu hướng ít chịu tác động hơn so với giá kẽm. Kẽm được dùng đa dạng hơn, sử dụng trong nhiều nhóm ngành công nghiệp chống ăn mòn, trong khi đó kim loại chì lại dùng chủ yếu trong ngành công nghiệp ắc quy, hơn 1 nửa sản lượng chì thế giới dùng cho ngành này. Giá chì giảm ít hơn so với giá kẽm, Q1/2020 so sánh với Q4/2019, giá chì giảm 9,4% và giá kẽm giảm 10,9%. Nguyên nhân giá chì giảm ít hơn là vì các sản phẩm ắc quy phải thay 3 năm một lần, kể cả khi có dịch bệnh thì các hoạt động đi lại giảm nhưng không hẳn là dừng hoàn toàn, các phương tiện đều phải thay ắc quy thì mới hoạt động ổn định được, mặt khác Trung Quốc nơi tiêu thụ chì lớn nhất thế giới cũng đã hoạt động dần trở lại sau dịch bệnh.

Theo ILZSG, trước khi có dịch bệnh xảy ra, nguồn cung của chì và kẽm cũng đã vượt nhu cầu năm 2020. Như vậy, dịch bệnh bùng phát đã làm giá các kim loại này giảm mạnh hơn.

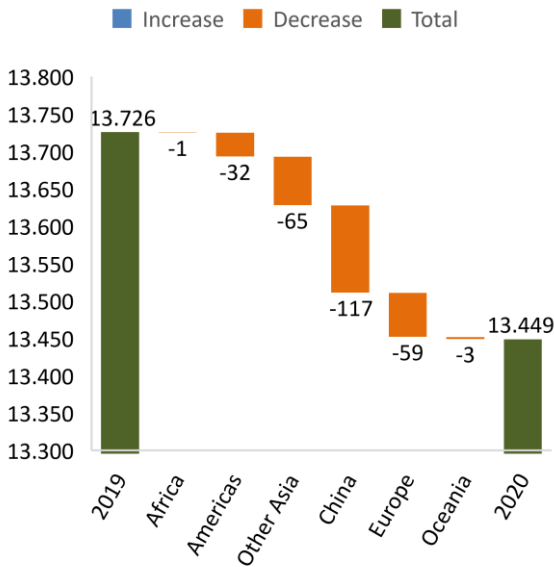
KQKD Q1.2020: Doanh thu thuần đạt 821 tỷ đồng (+7,9% yoy), lãi ròng đạt 29,2 tỷ đồng (-19,3% yoy). Lợi nhuận giảm đến từ khoản lỗ tỷ giá trong kỳ 14,4 tỷ đồng, ngoài ra công ty cũng bổ sung thêm thuế năm trước khi quyết toán thuế. Hiện tại tỷ giá USD/VND có xu hướng giảm trở lại, chúng tôi rằng Quý 2 kết quả kinh doanh sẽ tốt hơn, ngoài ra giá nguyên vật liệu cũng đang duy trì ở mức thấp. PAC vay nợ ngắn hạn 1.432 tỷ đồng, khoản 1 nửa trong số này là vay bằng đồng USD nên bất kỳ biến động tỷ giá nào cũng ảnh hưởng đến doanh nghiệp.

Dự báo KQKD 2020: Chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 5,1% trong năm 2020 đến từ hoạt động tăng sản lượng ắc quy là chủ yếu. Chúng tôi cho rằng doanh thu xuất khẩu sẽ gặp khó khăn do tình hình các quốc gia khác đóng cửa để kiểm soát dịch bệnh. Bù lại, PAC sẽ đẩy mạnh việc tiêu thụ trong nước, nhờ vào nhu cầu hiện hữu.

Chúng tôi ước tính bình quân giá nguyên vật liệu chì kẽm giảm khoảng 7%-8% so với 2019 sẽ giúp biên lãi gộp cải thiện nhẹ.

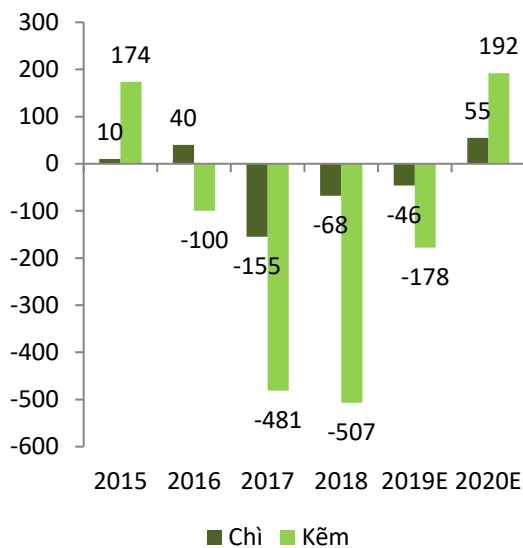
Trước tình hình dịch bệnh Covid-19 được kiểm soát tốt, chúng tôi cho rằng nhu cầu với sản phẩm ắc quy sẽ không chịu nhiều ảnh hưởng, doanh thu không chịu tác động nhiều. Tuy nhiên, PAC sẽ phải thực hiện rất nhiều các hoạt động để thúc đẩy tiêu thụ, qua đó bào mòn lợi nhuận, PAC được lợi về giá nguyên vật liệu giảm và dùng “dư địa” này cho các hoạt động bán hàng, qua đó chúng tôi ước tính lợi nhuận giảm nhẹ 0,6% so với 2019.

Tiêu thụ kẽm tinh chế (x1.000 tấn)



S&P Global - 31/3/2020, DAS Research tổng hợp

Cán cung cầu Chì & Kẽm thế giới (x1.000 tấn)



International Lead and Zinc Study Group, DAS Research tổng hợp

BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGẮN

Chúng tôi cũng nhận thấy nỗ lực của doanh nghiệp trong Quý 1.2020 vừa qua, giảm chi phí bán hàng và doanh nghiệp lần lượt là 3% và 2%.

Mức P/E và P/B của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực so với Pinaco là chênh lệch tương đối lớn. Trong khi đó, chúng tôi được biết doanh nghiệp sẽ duy trì chính sách cổ tức tối thiểu 1.500 đồng/cp đến năm 2025, điều này là khả thi vì mức cổ tức này chiếm chưa đến 50% LNST trong khi các năm trước PAC duy trì tỷ lệ chia cổ tức từ 50%-100% LNST. Vì vậy, chúng tôi sử dụng phương pháp DDM để ước tính giá trị của PAC.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 1 năm là 25.000 đồng/cp, tỷ suất sinh lời là 23%.

Dự phóng KQKD 2020:

Năm	2018	2019	2020E	Nhận xét
Doanh thu thuần	2.965	3.079	3.236	Cơ cấu doanh thu Ắc quy và Pin lần lượt là 89% và 11%. Doanh thu tăng 5,1% đến từ: (i) sản lượng Ắc quy tăng 10%, giá bán giảm 5%, ước tính PAC sẽ duy trì tăng sản lượng nhờ vào nhu cầu thay thế Ắc quy mới và lượng phương tiện ô tô xe máy đang lưu hành tăng trưởng mỗi năm, giá bán giảm 5% do công ty chịu áp lực cạnh tranh. (ii) sản lượng pin tăng 10% và giá bán không đổi do đây là sản phẩm tương đối ổn định.
Giá vốn hàng bán	2.549	2.617	2.767	
Lợi nhuận gộp	416	462	469	Chúng tôi ước tính biên lãi gộp sẽ cải thiện lên mức 15,5% từ mức 15% của năm 2019. Giá bình quân các nguyên liệu chì và kẽm giảm khoảng 7%-8% trong năm nay. Trong khi đó, nguyên liệu chì chiếm 70% chi phí sản xuất Ắc quy và nguyên liệu kẽm chiếm 30% chi phí sản xuất Pin.
Lãi/lỗ hoạt động tài chính	-5	-9	-10	Chủ yếu đến từ chính sách chiết khấu thanh toán và chi phí lãi vay tăng lên do hoạt động đầu tư mới của PAC và lỗ tỷ giá.
Chi phí bán hàng	164	195	205	Chúng tôi cho rằng chi phí bán hàng tăng thêm 5% từ mức tăng trưởng mạnh của năm ngoái. Công ty nhiều khả năng sẽ đẩy mạnh tiết giảm một số chi phí quảng cáo, tập trung hỗ trợ chi phí cho các nhà phân phối, qua đó thúc đẩy tiêu thụ khi dịch bệnh Covid19 diễn ra.
Chi phí QLDN	51	52	53	
Lãi lỗ liên doanh/liên kết	0	0	0	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	196	206	201	
Lợi nhuận khác	1	6	6	Chúng tôi ước tính PAC ghi nhận ít nhất 6 tỷ đồng tiền bảo hiểm còn lại trong năm 2020.
Lợi nhuận trước thuế	197	212	207	
Lợi nhuận sau thuế	158	167	166	
EPS		3.594	3.572	

DAS Research dự phóng

Mô hình định giá theo phương pháp chiết khấu cổ tức – DDM

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cổ tức	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
Tăng trưởng dài hạn						2,5%
Chi phí sử dụng vốn	8,0%					
Dòng tiền tương lai	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	
Giá trị dài hạn					27.960	
Giá trị hiện tại	1.389	1.286	1.191	1.103	20.051	
Giá trị mỗi cổ phần (đồng/CP)	25.019					

DAS Research dự phóng

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng CĐKT (Đvt: Tỷ đồng)				
Năm	2016	2017	2018	2019
Tài sản ngắn hạn	1.261	1.056	1.559	1.771
Tiền và tương đương tiền	108	37	107	186
Đầu tư TC ngắn hạn	467	248	632	657
CKPT ngắn hạn	94	96	119	143
Hàng tồn kho	572	628	650	737
TSNH khác	20	48	50	48
Tài sản dài hạn	434	725	714	711
CKPT dài hạn	0	5	8	7
Tài sản cố định	313	417	542	571
BDS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	45	15	80	46
Đầu tư TC dài hạn	33	238	33	33
Tài sản dài hạn khác	44	50	52	55
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng tài sản	1.695	1.781	2.273	2.483
Nợ phải trả	1.027	1.110	1.673	1.814
Phải trả người bán ngắn hạn	86	97	108	220
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	65	60	62	25
Phải trả người lao động	125	107	66	78
Chi phí phải trả NH	28	6	97	24
Vay nợ ngắn hạn	656	811	1.264	1.356
Vay nợ dài hạn	-	-	48	72
Các khoản nợ khác	67	29	28	39
Vốn chủ sở hữu	669	670	600	668
Vốn góp chủ sở hữu	465	465	465	465
Thặng dư cổ phần	2	2	2	2
LNST chưa phân phối	183	192	98	119
Nguồn khác	19	11	35	82
Tổng nguồn vốn	1.695	1.781	2.273	2.483

Bảng KQ HĐKD (tỷ đồng)				
Năm	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	2.347	2.613	2.965	3.079
Giá vốn hàng bán	1.848	2.294	2.549	2.617
Lợi nhuận gộp	499	319	416	462
Doanh thu HĐ tài chính	27	50	53	55
Chi phí HĐ tài chính	24	37	58	64
Chi phí bán hàng	177	138	164	195
Chi phí QLDN	45	43	51	52
Lãi/lỗ khác	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	279	150	196	206
Lợi nhuận khác	2	25	1	6
Lợi nhuận trước thuế	281	175	197	212
Lợi nhuận sau thuế	223	136	158	167
Một số chỉ số tài chính				
Năm	2016	2017	2018	2019
Nhóm chỉ số tăng trưởng (%)				
Tăng trưởng Doanh thu	10,9	11,3	13,5	3,8
Tăng trưởng lãi gộp	33,9	-36,1	30,6	10,9
Tăng trưởng LNST cổ đông cty mẹ	146,8	-39,2	16,3	5,6
Nhóm chỉ số sinh lời (%)				
Biên lãi gộp	21,3	12,2	14,0	15,0
Biên lãi ròng	9,5	5,2	5,3	5,4
ROA	15,1	7,8	7,8	7,0
ROE	38,0	20,3	24,9	26,3
Cơ cấu tài sản (%)				
TSNH/Tổng TS	74,4	59,3	68,6	71,4
Tổng nợ/Tổng TS	60,6	62,4	73,6	73,1
Nợ vay/Tổng TS	38,7	45,5	57,7	57,5
Nhóm chỉ số định giá				
EPS (đồng)	5.958	2.922	3.398	3.594
BVPS (đồng)	14.386	14.423	12.906	14.384

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán.

Hệ thống chi nhánh**❖ Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai, P.2, Q.3, TP. HCM

Điện thoại: (84 28) 3833 6333

Fax: (84 28) 3833 3891

❖ Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. HCM

Điện thoại: (84. 28) 3821 8666

Fax: (84. 28) 3821.4891

❖ Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (84. 24) 3944 5175

Fax: (84. 24) 3944 5178 - 3944 5176

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.