

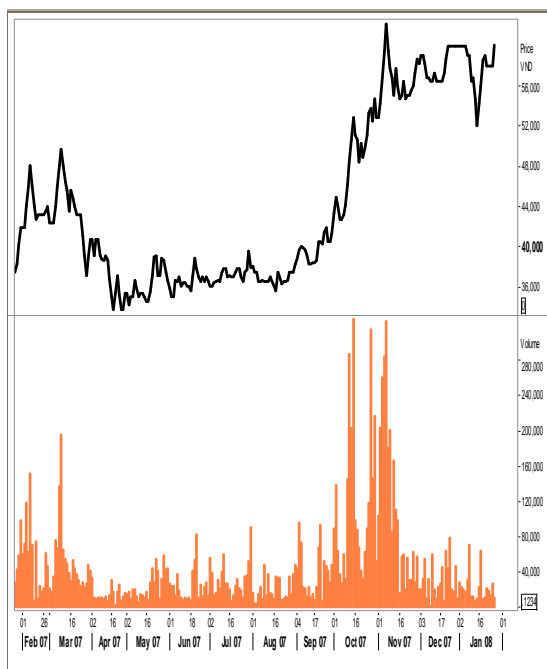


Ngày 29/01/2008

Thông tin công ty

Ngành Điện Hóa chất

<b>Mã chứng khoán</b>	<b>PAC</b>
<b>Giá hiện tại (29/01/2008)</b>	63,000
<b>Giá kỳ vọng</b>	84,400
<b>% tăng giá kỳ vọng</b>	33.97%
<b>Market Cap (tỷ đồng)</b>	756
<b>Biến động giá (12 tháng)</b>	35.500 – 63.000
<b>Khối lượng GD bình quân</b>	48,846.86
<b>Share data</b>	
<b>Tổng số cổ phiếu niêm yết</b>	12,000,000
<b>Cơ cấu cổ đông</b>	<b>Tổng công ty Hóa chất Việt Nam (50.89%)</b> <b>Vietnam Holding LTD (5.87%)</b> <b>CBCNV (1.01%)</b> <b>Bên ngoài (42.23%)</b>



Chỉ tiêu	2007	2008E	2009E	2010E
Doanh thu (Tỷ đồng)	989,815	1,177,880	1,401,677	1,822,180
Lợi nhuận (Tỷ đồng)	45,033	51,538	61,330	66,750
EPS (VND)	3,753	4,295	5,111	5,563
CAGR	22.60%			
Tốc độ tăng trưởng EPS (%)	143%	14.40%	18.90%	8.80%
DPS (VND)	1,500	1,500	1,500	1,500
PER	16.78	14.67	12.3	11.32
Divident Yield (%)	2.5	2.5	2.5	2.5
EBITDA (tỷ đồng)	75,704			
Nợ/EBITDA	2.33			

Công ty có tốc độ tăng trưởng cao với mức giá kỳ vọng năm 2008 là 84.400đ tương đương PER=14.67x

**Triển vọng tăng trưởng ngành sản phẩm điện hóa chất:** Dự kiến tốc độ tăng trưởng GDP năm 2008 là 9.2%. Triển vọng phát triển ngành đến năm 2020 đạt tốc độ tăng trưởng 16-17%. Mục tiêu các doanh nghiệp trong ngành phấn đấu đạt tốc độ tăng trưởng trong năm 2008 là 15%. Trong giai đoạn đến



hết năm 2010 sản lượng acqury đạt từ 1.5 đến 1.9 triệu KWh/năm.

**Tốc độ tăng trưởng nhanh:** Doanh thu trong 3 năm tiếp theo đạt mức 22.6%. Bắt đầu từ năm 2007 công ty tiến hành xây dựng nhà máy mới tại khu công nghiệp Nhơn Trạch với công suất 900.000 kwh/năm. Dự án chia ra làm 3 giai đoạn, trong đó giai đoạn 1 dự kiến hoàn thành vào năm 2010 với công suất 350.000 Kwh/năm.

**Giá trị thu hút từ công ty:** Kết quả hoạt động kinh doanh trong năm 2007 doanh thu đạt gần 989 tỷ tăng 47% so với cùng kỳ năm ngoái và lợi nhuận đạt trên 45 tỷ đồng với mức EPS=3.753đ. Giá kỳ vọng trong năm 2008 là 84.400đ tương đương với PER=14.67x, ROE=16.5 và profit margin=4.5%. Với tốc độ tăng trưởng trong 3 năm tới là 22.6% là 1 tốc độ tăng trưởng cao so với tốc độ tăng trưởng trung bình ngành là 19% và PER=14.67x so với tỷ lệ P/E trung bình ngành là 20.5x.

## I. TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH ĐIỆN HÓA CHẤT:

### TỔNG QUAN NỀN KINH TẾ VIỆT NAM

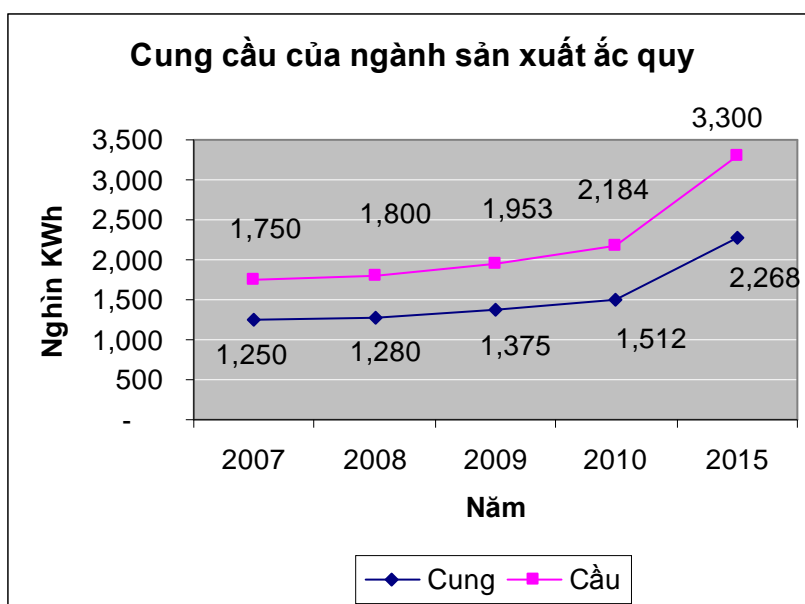
Chỉ Tiêu:	2003	2004	2005	2006	2007	2008E
Tốc độ tăng trưởng GDP:	7.3	7.8	8.4	8.2	8.4	8.4
Tiêu dùng cá nhân	8	7.1	7.3	7.5	7.8	8.0
Chi tiêu chính phủ	7.2	7.8	8.1	8.6	8.0	8.0
Fix Capital Formation	11.9	10.4	9.7	8.6	9.5	10.0
Đầu tư	0.2	0.2	0.7	0.5	0.2	0.3
Xuất khẩu ròng	-3.2	0.4	1.6	-0.1	-2.6	-1
Hàng hóa xuất khẩu	19	30.8	24	22.9	19.2	23.1
Hàng hóa nhập khẩu	26.7	26.1	17	20.4	27.5	22.8
Cán cân thương mại	-5.1	-5.5	-4.6	-4.8	-9.4	-11.4
Cán cân tài khoản vãng lai	-1.9	-1	0.2	0.7	-2.4	-2.9
Cán cân tài khoản vãng lai	-4.9	-2.1	0.4	1.2	-3.4	-3.6
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)	3.1	7.8	8.3	7.5	7.9	8.0
Tỷ lệ dự trữ	5.00	5.00	6.50	6.50	6.50-7.50	6.50-7.50
Tỷ lệ chuyển đổi ngoại hối	15,642	15,773	15,918	16,056	15,900-16,300	16,000-16,400

Nguồn: Bloomberg, IMF

- Nền kinh tế Việt Nam phát triển mạnh trong thời gian qua với tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đạt hơn 8%. Trong quá trình gia nhập WTO các dự án đầu tư nước ngoài vào Việt Nam khoảng 50 tỷ USD và dự kiến kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục phát triển trong thời gian tới. Trong đó, ngành sản xuất công nghiệp có những đóng góp to lớn vào sự phát triển vượt bậc của nền kinh tế với tỷ trọng liên tục tăng trong những năm qua, trong năm 2006 chiếm 35.8% trong GDP. Ngành công nghiệp hóa chất là 1 ngành công nghiệp cơ bản, trong đó công nghiệp điện hóa phát triển khá mạnh. Theo quy hoạch về phát triển ngành công nghiệp hóa chất từ nay đến năm 2010 tốc độ phát triển đạt 16 – 17%. Sản lượng ắc quy đạt từ 1.5 đến 1.9 triệu KWh/năm. Sản lượng pin truyền thống đạt 500 – 800 triệu viên/năm.
- Việt Nam hiện đang đứng thứ 3 trên thế giới về lượng người sử dụng xe gắn máy, và

chiếm khoảng 8% thị trường xe máy thế giới về số lượng xe lưu hành. Dự báo trong giai đoạn từ 2005 đến 2010 sản lượng xe máy trên toàn quốc đạt 20 triệu chiếc. Bên cạnh đó nhu cầu xe hơi ngày 1 gia tăng, các cơ sở lắp ráp phát triển mạnh, đây là cơ hội tốt cho ngành sản xuất acquy.

- Lượng cung và cầu dung lượng tiêu thụ acquy của Việt Nam:



*Nguồn: Trung tâm xúc tiến thương mại*

Như vậy tính đến năm 2010 Việt Nam thiếu khoảng 672 nghìn KWh/năm về dung lượng tiêu thụ acquy và đến năm 2015 là 1.032 nghìn KWh/năm cho thấy 1 cơ hội phát triển khá tốt của ngành trong tương lai.

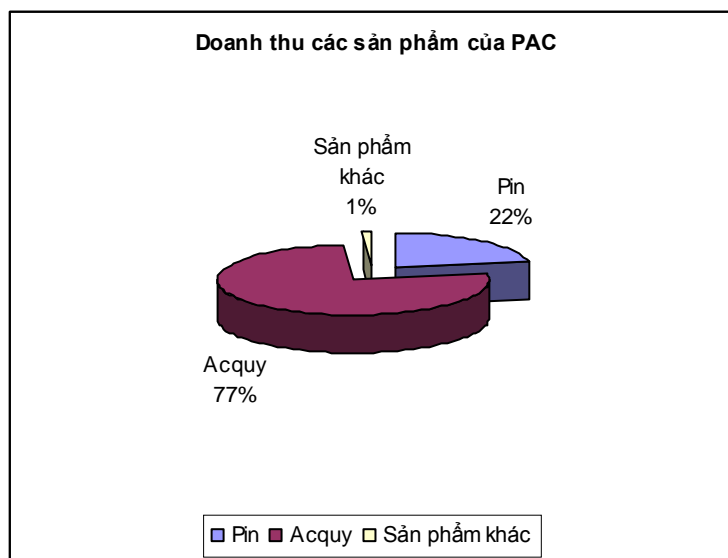
## **II. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG NHANH TRONG TƯƠNG LAI:**

### **1. Tổng quan về công ty cổ phần pin acquy Miền Nam:**

- **Lĩnh vực kinh doanh chính:**

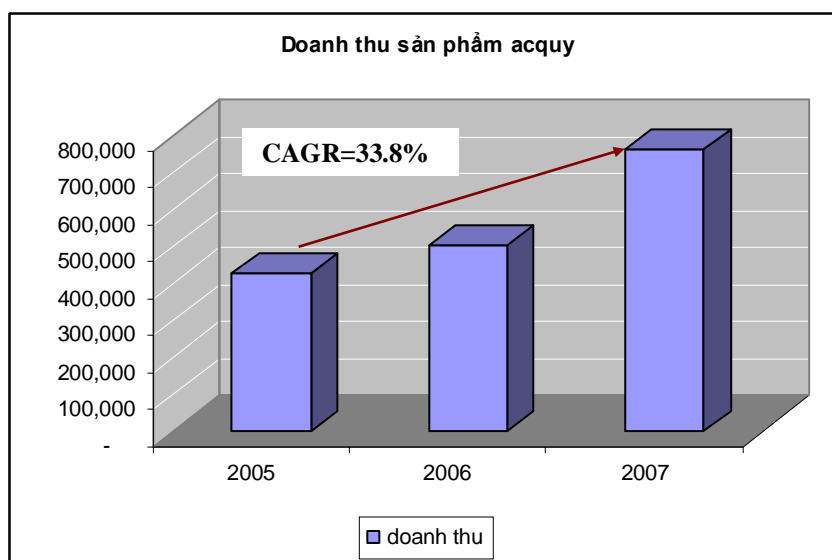
- Sản xuất pin, acquy.
- Kinh doanh, xuất nhập khẩu các sản phẩm pin, acquy và vật tư cho sản xuất kinh doanh pin, acquy.

▪ **Cơ cấu doanh thu các sản phẩm chính của công ty:**



*Nguồn: Pinaco*

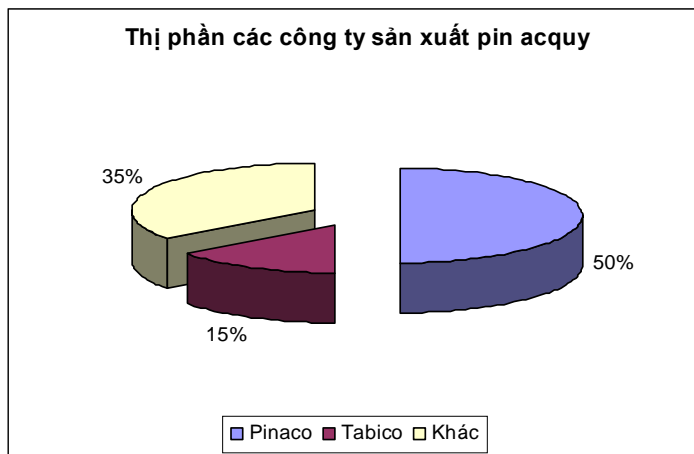
Trong cơ cấu doanh thu năm 2007 thì sản phẩm pin chiếm 22% doanh thu, sản phẩm ắc quy chiếm 77% doanh thu. So với các năm về trước thì tỷ trọng doanh thu từ sản phẩm ắc quy càng tăng qua các năm.



*Nguồn: Báo cáo tài chính Pinaco*

Từ năm 2005 đến 2007 tốc độ phát triển doanh thu từ hoạt động sản xuất acquy tăng 33.8% từ 425.000 tỷ năm 2005 tăng lên 762.000 tỷ năm 2007. Đây là 1 mức tăng trưởng khá cao so với mức tăng trưởng chung toàn ngành (trung bình toàn ngành là 17%).

▪ **Thị phần các doanh nghiệp trong ngành:**



*Nguồn: Tổng hợp thông tin*

Trong thị phần sản phẩm acquy thì pinaco chiếm 50% thị phần với tốc độ tăng trưởng về sản lượng khoảng 12%, công ty cổ phần acquy Tia Sáng chiếm 15% thị phần với tốc độ tăng trưởng năm 2007 là 50%. Trong đó, sản phẩm acquy của pinaco cung cấp cho các hãng xe như Ford, Suzuki... và xuất khẩu sang các thị trường Trung Đông, Brunei, Singapore, HongKong, Malaysia, Singapore....

▪ **Các dự án trong tương lai:**

*Dự án xây dựng nhà máy mới tại khu Nhơn Trạch – Đồng Nai:*

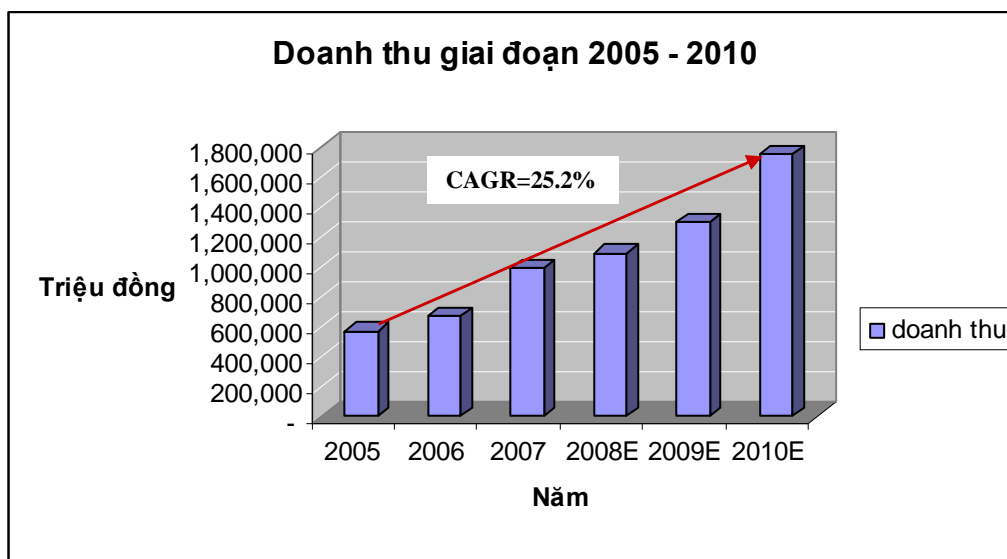
- Tổng vốn đầu tư dự án: 266.696.314.125 đ.
- Vốn cố định: 176.836.025.895 đ.
- Vốn lưu động: 89.860.288.230 đ.
- Thời gian hoàn vốn: 6 năm 1 tháng
- IRR: 21.58%
- Doanh thu trung bình: 630.214.286.000 đ
- Lợi nhuận trung bình dự án: 34.118.196.000

### III. GIÁ TRỊ THU HÚT TỪ CÔNG TY:

Kết quả sản xuất kinh doanh (Triệu VNĐ)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>571,704</b>	<b>674,068</b>	<b>989,815</b>	<b>1,177,880</b>	<b>1,401,677</b>	<b>1,822,180</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>571,679</b>	<b>674,051</b>	<b>989,815</b>	<b>1,177,852</b>	<b>1,401,644</b>	<b>1,822,138</b>
Giá vốn hàng bán	469,638	583,486	857,180	1,020,020	1,213,824	1,577,971
<b>Lợi tức gộp</b>	<b>102,041</b>	<b>90,564</b>	<b>132,635</b>	<b>157,832</b>	<b>187,820</b>	<b>244,166</b>
Chi phí bán hàng	41,559	38,339	40,256	47,904	57,005	74,107
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11,716	11,293	13,517	19,986	23,783	30,918
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐ SXKD</b>	<b>48,766</b>	<b>40,932</b>	<b>78,862</b>	<b>89,943</b>	<b>107,032</b>	<b>139,141</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	446	5,340	1,269	3,920	4,665	6,064
Chi phí hoạt động tài chính	23,745	18,434	29,992	35,690	42,471	55,212
Lợi nhuận bất thường - Tổng	125	352	3,692	1,755	2,089	2,715
<b>Lợi nhuận trước thuế và lãi</b>	<b>25,591</b>	<b>28,190</b>	<b>53,831</b>	<b>59,928</b>	<b>71,314</b>	<b>92,709</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>25,591</b>	<b>28,190</b>	<b>53,831</b>	<b>59,928</b>	<b>71,314</b>	<b>92,709</b>
Thuế thu nhập DN phải trả	7,166	7,893	7,536	8,390	9,984	25,958
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>18,426</b>	<b>20,297</b>	<b>45,033</b>	<b>51,538</b>	<b>61,330</b>	<b>66,750</b>

#### Cơ sở dự báo:

**Doanh thu:** Tốc độ tăng trưởng doanh thu CAGR từ năm 2005 đến 2007 là 33.8%. Trong năm 2008 và năm 2009 dự báo tốc độ tăng trưởng trung bình là 19% do trong giai đoạn này công ty tiến hành xây dựng nhà máy mới ở khu công nghiệp Nhơn Trạch – Đồng Nai, chi phí tăng nhưng chưa thu được lợi nhuận từ nhà máy này. Sang năm 2010 dự kiến nhà máy hoàn thành xong giai đoạn 1 với công suất hoạt động khoảng 350.000 KWh/năm với mức doanh thu dự kiến khoảng 250 tỷ đồng, dự báo tốc độ tăng trưởng trong năm 2010 dự kiến sẽ tăng 30%.



**Giá vốn hàng bán:** Công ty phải nhập khẩu đến 70% từ nước ngoài dẫn đến rủi ro cao về giá cả. Trong thời gian qua giá dầu trên thế giới biến động khá phức tạp có thời điểm đạt mức 100USD/thùng làm ảnh hưởng đến giá cả các nguyên vật liệu khác. Trong đó, giá chì – nguyên vật liệu chính để sản xuất acquy tăng 250% từ đầu năm 2006 đến nay. Dự báo giá vốn hàng bán chiếm 86.6% doanh thu thuần trong 3 năm tới.

**Phân tích giá trị:** Kết quả hoạt động kinh doanh trong năm 2007 doanh thu đạt gần 989 tỷ tăng 47% so với cùng kỳ năm ngoái và lợi nhuận đạt trên 45 tỷ đồng với mức EPS=3.753đ. Giá kỳ vọng trong năm 2008 là 84.400đ tương đương với PER=14.67x, ROE=16.5 và profit margin=4.5%. Với tốc độ tăng trưởng trong 3 năm tới là 22.6% là 1 tốc độ tăng trưởng cao so với tốc độ tăng trưởng trung bình ngành là 19% và PER=14.67x so với tỷ lệ P/E trung bình ngành là 20.5x.



**Bảng 1: So sánh PAC với các công ty cùng ngành trên thế giới**

*Đơn vị: USD*

	<b>India</b>	<b>China</b>	<b>Malaysia</b>	<b>Vietnam</b>
Tên công ty	Exide batteries industries ltd	Shenzhen deans battery technology	Success Transformer limited	Pinaco
Vốn hóa (m)	1634.46	225.52	29.36	45
Giá hiện tại	2.1	1.521	0.24	3.75
Lợi nhuận (m)	6.051	120.22	25.023	2.814
Tổng tài sản (m)	369.49	84.33	27.74	16.647
Nợ/ vốn chủ	0.37	-	0.01	1.16
EPS	2.9	0.058	0.139	0.23
P/E	27.51	205.83	5.76	15.98
ROE	23.58	11.42	16.97	16.5
DEBT/EBITDA	0.027	-	0.0048	2.33
EV/EBITDA	0.55	29.85	0.079	

*Nguồn: Reuters*

**Bảng 2: Ma trận SWOT**

<b>ĐIỂM MẠNH</b>	<b>ĐIỂM YẾU</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Là 1 trong những công ty hàng đầu Việt Nam với thị phần sản phẩm acquy chiếm 50%.</li> <li>- Thương hiệu nổi tiếng và được đánh giá cao ở thị trường nội địa.</li> <li>- Doanh thu chính từ hoạt động kinh doanh là doanh thu từ sản xuất pin, acquy tạo tính ổn định trong doanh thu.</li> <li>- Công nghệ sản xuất hiện đại.</li> <li>- Đội ngũ quản lý có trình độ và kinh nghiệm.</li> <li>- Tốc độ tăng trưởng nhanh so với trung bình ngành.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hoạt động kinh doanh và tiếp thị chưa được đẩy mạnh.</li> </ul>

CƠ HỘI	RỦI RO
<ul style="list-style-type: none"><li>- Kinh tế Việt Nam phát triển mạnh với GDP tăng trưởng trung bình 8%.</li><li>- Nhu cầu sử dụng xe gắn máy và xe hơi tăng.</li><li>- Lượng cung sản lượng tiêu thụ acquy ít hơn so với lượng cầu.</li><li>- Ngành viễn thông và các ngành khác có nhu cầu sử dụng acquy phát triển mạnh.</li><li>- Nhu cầu tiêu dùng cao do đó tăng lượng cầu sử dụng thiết bị điện tử cao sẽ làm tăng nhu cầu sử dụng pin.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Cạnh tranh gay gắt với các sản phẩm ngoại khi gia nhập WTO.</li><li>- Cơ hội cho các công ty nước ngoài đầu tư vào Việt Nam làm tăng áp lực cạnh tranh.</li><li>- Chi phí nguyên vật liệu ngày càng tăng.</li></ul>