



CTCP PinẮc Quy Miền Nam (PAC- HSX)

Động lực tăng trưởng từ mảng thay thế

CTCP PinẮc quy Miền Nam (PAC- HSX) là doanh nghiệp sản xuất pin và ắc quy hàng đầu Việt Nam. Với lợi thế từ hệ thống và thị phần phân phối lớn, tiềm năng tăng trưởng tốt từ các khách hàng chính như Thaco Trường Hải, Ford, ... nhu cầu sản phẩm của PAC luôn được đảm bảo và hứa hẹn duy trì đà tăng trưởng. Nhờ những yếu tố hỗ trợ tích cực từ thị trường, DT và LNST Q1 của doanh nghiệp lần lượt tăng 19,7% và 12% so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST năm 2016 có thể đạt được là 2.428 tỷ đồng (+17% so với cùng kỳ) và 121 tỷ đồng (+33,8% so với cùng kỳ), tương ứng với mức EPS forward 2016 là 2.344 đồng. Bên cạnh đó, tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định qua các năm, tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ đòn bẩy tài chính thận trọng là những điểm hấp dẫn đầu tư.

So sánh PE với các doanh nghiệp thỏa các tiêu chí (1) cùng ngành sản xuất phụ tùng ô tô; (2) thuộc khu vực Châu Á và (3) PE dưới 50, mức PE phù hợp cho ngành là vào khoảng 24,7 lần. Tuy nhiên, sau khi chiết khấu mức PE trên cho phù hợp với thị trường Việt Nam cùng với tiềm năng tăng trưởng của cổ phiếu PAC, chúng tôi xác định mức PE phù hợp cho cổ phiếu PAC có thể vào khoảng 12-13 lần. Kết hợp với phương pháp định giá FCF, chúng tôi xác nhận mức giá hợp lý cho cổ phiếu PAC, sau khi chia, có thể vào khoảng **36.600 đồng/cp**. Mức giá đóng cửa ngày 04/07/2016 đang cao hơn mức giá hợp lý là 14,7%, do vậy, chúng tôi khuyến nghị **GIẢM TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu này trong **TRUNG HẠN**.

Nhà đầu tư lưu ý triển vọng bán hàng của doanh nghiệp trong tương lai là yếu tố chủ chốt được chúng tôi phân tích để đưa ra giá khuyến nghị của cổ phiếu PAC. Chúng tôi không xem xét những tác động có thể có sau khi có thay đổi cấu trúc cổ đông lớn (Vinachem thoái vốn cho nhà đầu tư mới) và ảnh hưởng của dòng vốn đầu cơ "mua các cổ phiếu có thương hiệu nội địa mạnh và chờ bán cho các nhà đầu tư cùng ngành nghề nước ngoài".

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	2.026,3	2.116,8	2.428,6	2.888,6
% tăng trưởng	7,8%	4,5%	14,7%	18,9%
Lợi nhuận sau thuế	74,6	90,5	121,0	138,8
% tăng trưởng	21,4%	21,3%	33,8%	14,7%
Tỷ suất LNST (%)	3,7%	4,3%	5,0%	4,8%
ROA (%)	5,6%	7,2%	9,7%	10,5%
ROE (%)	15,6%	18,2%	23,5%	24,8%
EPS (VND)	1.920	2.334	2.344	2.987
EPS đ/chính (VND)	2.763	2.920	2.344	2.987
Giá trị sổ sách (VND)	17.951	16.336	11.189	12.908
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.000	1.500	2.500	1.200
P/E (x)*	11,8	14,3	18,1	14,2
P/BV (x)*	1,3	2,0	3,8	3,3

Nguồn: RongViet Research, * giá đóng cửa ngày 04/07/2016

Vui lòng xem những công bố thông tin quan trọng ở phần cuối báo cáo này

GIẢM TỶ TRỌNG

Giá thị trường (VND)	43.000
Giá mục tiêu (VND)	36.600
Thời gian đầu tư	TRUNG HẠN

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ô tô và phụ tùng
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.998,2
SLCPDLH	46.471.707
Beta	0,18
Free Float (%)	39,31
Giá cao nhất 52 tuần	43.000
Giá thấp nhất 52 tuần	15.200
KLGD bình quân 20 phiên	287.890



Nguồn: Vietstock

Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
PAC	25%	49%	161%
Bán lẻ	32%	28%	84%
VN30 Index	17%	15%	33%
HSX Index	12%	7%	17%

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Hóa Chất Việt Nam	51,43
Beira Limited	3,74

Giới hạn sở hữu NN (%)	28,17
------------------------	-------

Bành Trần Tường Vân

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1316

Van.btt@vdsc.com.vn

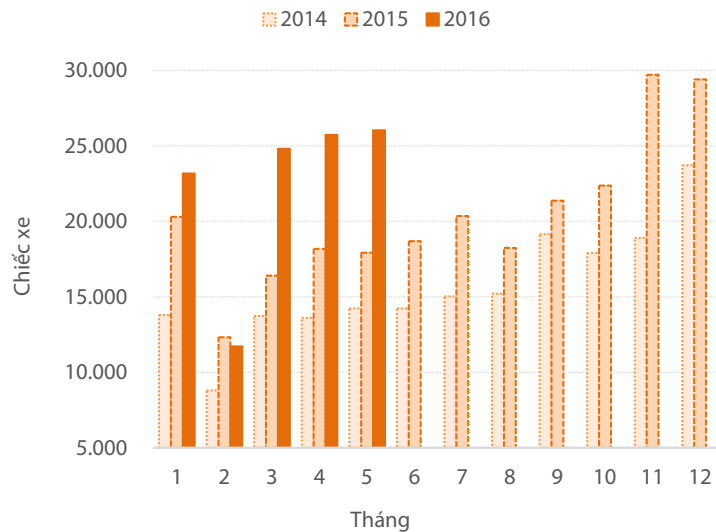


Kỳ vọng cao vào nhu cầu tiêu thụ ắc quy xe hơi

CTCP Pin Ắc Quy Miền Nam (PAC –HSX) được biết đến thông qua hoạt động sản xuất và phân phối các sản phẩm ắc quy và pin; trong đó, mảng ắc quy chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp (~ 70%). Trong năm 2016, mảng phân phối ắc quy, chủ yếu là ắc quy xe hơi được đánh giá là điểm sáng đáng chú ý trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Xét về bản chất, ắc quy thay thế là mảng ít phụ thuộc trực tiếp vào biến động cung-cầu của thị trường ô tô. Với vòng đời 1 ắc quy thay thế ước tính vào khoảng từ 2-3 năm, hoặc thấp hơn tùy vào vào điều kiện và tần suất sử dụng xe, sản lượng ắc quy năm 2016 nhiều khả năng sẽ neo theo sản lượng ô tô trong giai đoạn 2014-2015. Nhìn lại giai đoạn 2014-2015, thị trường ô tô liên tiếp bùng nổ về sản lượng tiêu thụ nhờ sự thúc đẩy của các chính sách như (1) siết chặt tải trọng, (2) giảm thuế nhập khẩu theo hiệp định thương mại tự do ATIGA. Với lượng xe bùng nổ trong giai đoạn trên, năm 2016 được đánh giá là điểm bắt đầu chuỗi gia tăng về nhu cầu ắc quy thay thế. Cụ thể theo ước tính, sản lượng tiêu thụ ắc quy có thể tăng thêm 30% so với cùng kì.

Bên cạnh mảng ắc quy thay thế đầy tiềm năng, mảng ắc quy OEM cũng được dự báo sẽ giữ được đà tăng trưởng. Theo số liệu thống kê của VAMA, lũy kế 5T 2016, thị trường ô tô tiêu thụ được tổng cộng 111.438 xe (+22% so với cùng kì); trong đó, xe thương mại và xe du lịch lần lượt tăng 42% và 21% so với cùng kì. Sản lượng tiêu thụ vẫn tiếp tục tăng trưởng nhưng không ghi nhận sự bùng nổ như giai đoạn trước. Xét cả năm 2016, thị trường được dự báo vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng tích cực nhờ vào (1) chính sách giảm thuế tiêu thụ đặc biệt ở các xe phân khúc giá thấp, (2) giảm thuế nhập khẩu theo hiệp định thương mại tự do ATIGA. Theo ước tính, sản lượng tiêu thụ mảng ắc quy OEM có thể ghi nhận mức tăng trưởng vào khoảng 5% so với cùng kì.

Số lượng xe tiêu thụ toàn thị trường



Nguồn: VAMA

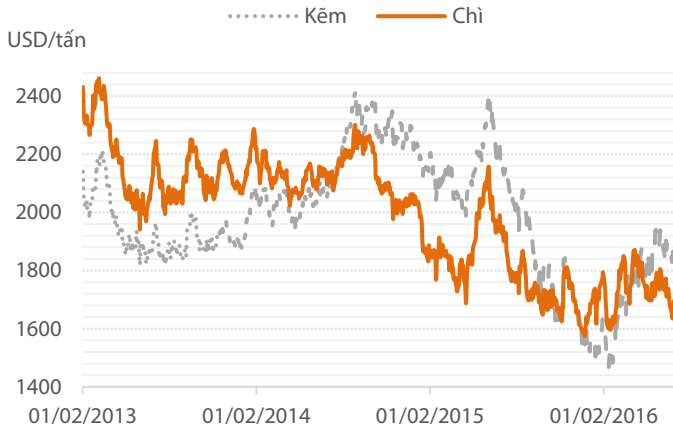
Biên lợi nhuận bị sụt giảm

Nguyên liệu chì chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí giá vốn sản xuất ắc quy của doanh nghiệp (~80%). Hiện nay, với tỷ trọng chì trong nước và chì nhập khẩu vào khoảng 75:25, do đó, PAC phụ thuộc nhiều vào biến động tỷ giá cũng như biến động giá chì thế giới.

Nhìn lại năm 2015, trung bình giá chì thế giới có sự sụt giảm mạnh (-14,9% so với cùng kì) và hàng loạt các mỏ tại Úc, Mexico và Ireland đều đồng loạt đóng trong năm (xem phụ lục dưới đây). Theo thống kê của tổ chức quốc tế về chì và kẽm (ILZSG), tính đến tháng 5/2016, lượng dư cung chì thế giới hiện ở mức

49.000 tấn. Khoảng cách cung – cầu được dự báo sẽ tiếp tục được nới rộng trong năm 2016 với lượng dư cung chi toàn cầu có thể lên đến 76.000 tấn. Cũng theo tổ chức trên, nhu cầu tiêu thụ và sản xuất chì được dự báo tăng lần lượt là 2% và 2,3% trong năm 2016. Theo nhận định của Bloomberg, giá chì bình quân năm 2016 ước đạt vào khoảng 1.795 USD/tấn, giảm nhẹ so với năm 2015. Trong chiến lược dài hạn, doanh nghiệp chia sẻ kế hoạch tăng tỷ trọng chì trong nước so với chì nhập khẩu nhằm hạn chế rủi ro từ tỷ giá. Tuy nhiên, theo tìm hiểu, doanh nghiệp vẫn đang gặp khó khăn trong việc tìm kiếm đối tác trong nước cung cấp chì đúng yêu cầu chất lượng. Do vậy, trong ngắn hạn, doanh nghiệp nhiều khả năng vẫn phụ thuộc biến động chì thế giới.

Biến động giá chì và kẽm giai đoạn 2013-1H2016



Nguồn: Bloomberg

Ước tính trung bình giá chì trong năm 2016 (USD/tấn)

	2016	2017	2018	2019	2020
Trung vị	1768	1875	2030	2025	2200
Trung bình	1795	1917	2041	2053	2070
Cao nhất	2315	2425	2535	2535	2200
Thấp nhất	1604	1494	1772	1673	1739

Nguồn: Bloomberg

Tuy nhiên, bên cạnh giá chì, biên lợi nhuận của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng bởi mức điều chỉnh chiết khấu hàng bán. Trong năm 2015, trung bình giá chì giảm 14,9% nhưng biên lợi nhuận doanh nghiệp ghi nhận là 17,71% (-97bps so với cùng kì). Biên lợi nhuận không ghi nhận sự cải thiện do (1) điều chỉnh hạch toán chi phí bán hàng theo thông tư 200 từ giữa năm 2016, (2) điều chỉnh tăng chiết khấu bán hàng. Với kịch bản giá chì như trên, chúng tôi nghiêng về kịch bản mức chiết khấu năm 2016 sẽ vào dao động trong khoảng 10% và biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm ước đạt khoảng 15,77%, giảm 2,2% so với cùng kì.

Rủi ro đầu tư

Một số rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu PAC mà nhà đầu tư cần lưu ý là (1) di dời nhà máy pin, (2) biến động giá chì và (3) lỗ chênh lệch tỷ giá. Thứ nhất, doanh thu của doanh nghiệp có khả năng chịu ảnh hưởng kém tích cực nếu nhà máy Pin Hậu Giang di dời trong năm 2016. Với mục tiêu thuận tiện cho quá trình quản lý, doanh nghiệp có kế hoạch di dời nhà máy pin về nhà máy ắc quy Sài Gòn và di dời nhà máy ắc quy Sài Gòn về khu công nghiệp Nhơn Trạch. Theo chia sẻ, hoạt động di dời có thể diễn ra trong giai đoạn 2017-2018 và sẽ được diễn ra theo thứ tự hơn là đồng thời nhằm tối thiểu hóa rủi ro trong hoạt động sản xuất của doanh nghiệp. Thứ hai, doanh nghiệp vẫn phụ thuộc vào chì nhập khẩu. Giới chuyên môn nhận định khoảng cách cung cầu chì không thu hẹp được trong thời gian qua chủ yếu do hoạt động buôn bán chợ đen chì tái sử dụng tại Trung Quốc, quốc gia chiếm đến 40% nhu cầu tiêu thụ chì toàn cầu. Các chính sách (nếu có) thắt chặt quản lý chợ đen có thể đẩy nhu cầu tiêu thụ chì tăng cao và dẫn đến biến động mạnh về giá. Thứ ba, tỷ lệ chì nhập khẩu lớn khiến doanh nghiệp chịu rủi ro từ biến động tỷ giá. Nhà đầu tư có thể quan sát bản dưới đây để hiểu hơn độ nhạy của lỗ chênh lệch tỷ giá với biến động tỷ giá và sản lượng nguyên vật liệu (chì).

Bảng: Độ nhạy của lỗ chênh lệch tỷ giá với biến động tỷ giá và sản lượng nguyên vật liệu

Lỗ chênh lệch tỷ giá (tỷ đồng)	Chênh lệch tỷ giá (%)				
	1%	2%	3%	4%	5%
5%	0,90	1,79	2,69	3,59	4,49
Sản lượng tăng thêm	1,79	3,59	5,38	7,18	8,97
(%)	2,69	5,38	8,07	10,76	13,46
20%	3,59	7,18	10,76	14,35	17,94
25%	4,49	8,97	13,46	17,94	22,43

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Dự phóng KQKD Q22016 và 2016

Với tiềm năng tăng trưởng tích cực kết hợp cùng với chiết khấu các rủi ro trên, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2016 lần lượt là 2,644 tỷ đồng (+17% so với cùng kì) và 121 tỷ đồng (+33,8% so với cùng kì). Sau khi trừ đi quỹ khen thưởng phúc lợi (10%), EPS forward 2016 của doanh nghiệp ước đạt 2.344 đồng/cp. Mức dự phóng trên có điều chỉnh so với lần cập nhật trong báo cáo chiến lược năm của chúng tôi do các nguyên nhân bao gồm (1) sản lượng tiêu thụ ô tô tăng trưởng tích cực hơn mức dự báo và có ảnh hưởng tích cực đến mảng ắc quy OEM, (2) triển vọng mảng ắc quy thay thế tích cực hơn mức dự báo và (3) mức chiết khấu hàng bán được điều chỉnh theo cập nhật mới nhất.

Trong Q2/2016, KQKD của PAC được kỳ vọng vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ vào giá nguyên vật liệu như chì và giá kẽm vẫn ở mức thấp và triển vọng tích cực của mảng ắc quy ô tô. Bên cạnh đó, Q2 cũng thường là quý có điểm rơi lợi nhuận tốt nhất trong năm của doanh nghiệp. Như vậy, với giả định như trên, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST Q2 lần lượt là 628,7 tỷ đồng (+5% so với cùng kì) và 33,1 tỷ đồng (+20% so với cùng kì).

Bảng: Dự phóng KQKD Q2-FY16

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- qoq	Q2-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	628,7	542,5	15,9%	601,2	5%
Lợi nhuận sau thuế	33,1	21,9	51%	27,6	20%
EBIT	44,3	33,7	31%	37,2	19%
Tỷ suất EBIT	7,1%	6,2%	83bps	6,2%	87bps

Cổ đông PAC kỳ vọng gì sau khi Vinachem thoái vốn?

Việc thoái vốn của cổ đông lớn Vinachem là câu chuyện được kỳ vọng từ lâu đối với PAC. Theo quan sát của chúng tôi, diễn biến tăng giá trong thời gian qua của cổ phiếu PAC có thể được lý giải nguyên nhân một phần từ kỳ vọng Vinachem sẽ thoái vốn khỏi PAC trong năm nay.

Trong giai đoạn 2011-2016, CTCP Hóa Chất Việt Nam (Vinachem) đặt mục tiêu thoái vốn hơn 17 doanh nghiệp nhưng vì nhiều lý do khác nhau như vướng mắc về thủ tục pháp lí, đấu giá không thành công, Vinachem chỉ mới thành công thoái vốn chưa đến 10 doanh nghiệp, ½ mục tiêu đặt ra; trong đó, hơn 2/3 không thuộc về các công ty niêm yết. Số lượng công ty được thoái vốn ít khiến chúng tôi khó có thể kết luận về ảnh hưởng sau thoái vốn của cổ đông nhà nước lên hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Bảng: Danh sách các công ty Vinachem đã thoái vốn thành công và có ý định thoái vốn

Tình trạng thoái vốn	Tên công ty
Thoái vốn thành công	CTCP Hóa Chất Vĩnh Thịnh
	CTCP SX -TM Phương Đông
	CTCP Sơn Chất Dẻo
	CTCP Thiết Kế CN hóa Chất HN
	CTCP PT Phụ Gia và SP dầu mỏ

	CTCP CK TM và CN VN
	CTCP Bảo Minh
	CTCP Que Hàn Điện Việt Đức
	CT Phân Bón Việt Nhật
	CT TC CP Hóa Chất
Đang có ý định thoái vốn	CTCP XNK hóa chất miền Nam
	CT TNHH Cao Su Inoe VN
	CT TNHH TPC Vina
	CTCP XP HN
	CTCP Pin Ấc Quy Vĩnh Phú
	CTCP Sơn TH HN
	CTCP Hơi kỹ nghệ que hàn
	CTCP Phân Đạm và Hóa Chất Hà Bắc

Nguồn: Vinachem, Rong Viet Research tổng hợp

Do đó, để có cơ sở so sánh và đánh giá rõ hơn về tác động sau thoái vốn của cổ đông nhà nước lên KQKD của doanh nghiệp, chúng tôi xem xét một mẫu các công ty đang hoạt động trên sàn chứng khoán có ảnh hưởng từ việc rút ra của cổ đông nhà nước. Đối tượng cổ đông nhà nước ở đây là SCIC và chúng tôi chọn ra một số doanh nghiệp tiêu biểu thỏa các chỉ tiêu như (1) hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, (2) cổ đông nhà nước thoái vốn trước T1/2015. Một số doanh nghiệp được chọn ra gồm DQC, RAL, RDP, INN và DBC. Xem xét kết quả kinh doanh từ 2010-2014, giai đoạn trước khi thoái vốn, phần lớn các doanh nghiệp đều có kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu tăng trưởng dương; các chỉ số tài chính cải thiện qua các năm. Một năm sau khi cổ đông nhà nước thoái vốn, trừ DQC, biên lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp còn lại đều có sự cải thiện trong năm 2015. Nổi bật nhất là biên lợi nhuận ròng của RDP tăng ~2x so với năm 2014. Các chỉ số ROA, ROE của các doanh nghiệp trên về cơ bản cũng có sự cải thiện so với năm 2014, trước khi cổ đông nhà nước thoái vốn. Không những vậy, ngoài ảnh hưởng lên HĐKD, giai đoạn sau thoái vốn cũng ghi nhận sự cải thiện trong ngắn hạn về thị giá (xem thêm trong phần phụ lục – trang 10 và 11). Như vậy, kỳ vọng của nhà đầu tư về tác động tích cực lên hiệu quả kinh doanh của cổ đông nhà nước là có cơ sở dựa vào tiền lệ (mẫu xem xét ở trên).

Nhìn lại trường hợp của PAC, chúng tôi đặt ra kịch bản giả định rằng cổ đông lớn Vinachem thoái vốn trong năm nay. Với kịch bản giả định trên, biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ có sự cải thiện như trong trường hợp các công ty trong mẫu đã xem xét. Cơ sở để đưa ra kỳ vọng này chính là hệ thống phân phối độc quyền với mức chiết khấu hàng bán khá cao (~10-11%) có thể được điều chỉnh giảm sau khi cổ đông nhà nước là Vinachem rút vốn. Bằng việc điều chỉnh mức chiết khấu hàng bán, biên lợi nhuận của PAC có thể tăng thêm khoảng 3 -5%. Giữ nguyên kịch bản về tăng trưởng sản lượng và kịch bản giá chi bình quân như đã đề cập ở trên, LNST mà PAC có thể ghi nhận vào khoảng 196,7 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS là 3.811 đồng/cp. Lưu ý, đây chỉ là kịch bản giả định và hiện tại chúng tôi vẫn chưa có thông tin cụ thể về lộ trình thoái vốn của Vinachem. Những phân tích trên đây nhằm mục đích giúp nhà đầu tư lượng hóa tác động của việc thoái vốn (nếu xảy ra) lên kết quả kinh doanh.

Ngoài ra, việc thoái vốn của cổ đông nhà nước ra khỏi một doanh nghiệp có thương hiệu nội địa mạnh như Pinaco có thể thu hút được sự quan tâm của rất nhiều nhà đầu tư nước ngoài cùng ngành nghề mà với mục tiêu của họ, cải thiện kết quả kinh doanh chưa chắc quan trọng bằng làm chủ thị trường Việt Nam tiềm năng.

Quan điểm và định giá

CTCP PinẮc quy Miền Nam (PAC- HSX) là doanh nghiệp sản xuất pin và ắc quy hàng đầu Việt Nam. Với lợi thế từ hệ thống và thị phần phân phối lớn, tiềm năng tăng trưởng tốt từ các khách hàng chính như Thaco Trường Hải, Ford, ... nhu cầu sản phẩm của PAC luôn được đảm bảo và hứa hẹn duy trì đà tăng trưởng. Nhờ những yếu tố hỗ trợ tích cực từ thị trường, DT và LNST Q1 của doanh nghiệp lần lượt tăng 19.7% và 12% so với cùng kì. Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST năm 2016 có thể đạt được là 2.428 tỷ đồng (+17% so với cùng kì) và 121 tỷ đồng (+33,8% so với cùng kì), tương ứng với mức EPS forward 2016 là 2.344 đồng. Bên cạnh đó, tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định qua các năm, tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ đòn bẩy tài chính thận trọng là những điểm hấp dẫn đầu tư.

Thông tin doanh nghiệp chốt cổ tức tiền mặt ở 25% và 50% bằng cổ phiếu là nguyên nhân khiến thị giá của cổ phiếu PAC tăng đến 95% so với cuối Q12016. Nguồn chia thưởng cổ phiếu được trích từ thặng dư cổ phần và quỹ đầu tư phát triển.

So sánh PE với các doanh nghiệp thỏa các tiêu chí (1) cùng ngành sản xuất phụ tùng ô tô; (2) thuộc khu vực Châu Á và (3) PE dưới 50, mức PE phù hợp cho ngành là vào khoảng 24,7 lần. Tuy nhiên, sau khi chiết khấu mức PE trên cho phù hợp với thị trường Việt Nam cùng với tiềm năng tăng trưởng của cổ phiếu PAC, chúng tôi xác định mức PE phù hợp cho cổ phiếu PAC có thể vào khoảng 12-13 lần. Kết hợp với phương pháp định giá FCFF, chúng tôi xác nhận mức giá hợp lý cho cổ phiếu PAC, sau khi chia, có thể vào khoảng **36.600 đồng/cp**. Mức giá đóng cửa ngày 04/07/2016 đang cao hơn mức giá hợp lý là 14,7%, do vậy, chúng tôi khuyến nghị **GIẢM TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu này trong **TRUNG HẠN**.

Nhà đầu tư lưu ý triển vọng bán hàng của doanh nghiệp trong tương lai là yếu tố chủ chốt được chúng tôi phân tích để đưa ra giá khuyến nghị của cổ phiếu PAC. Chúng tôi không xem xét những tác động có thể có sau khi có thay đổi cấu trúc cổ đông lớn (Vinachem thoái vốn cho nhà đầu tư mới) và ảnh hưởng của dòng vốn đầu cơ “mua các cổ phiếu có thương hiệu nội địa mạnh và chờ bán cho các nhà đầu tư cùng ngành nghề nước ngoài”.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	48.390	40%	19.356
P/E	28.827	60%	17.296
Giá bình quân		100%	36.652

Mã	Tên công ty	Vốn hóa	PE
600742 CH	CHANGCHUN FAWAY AUTOMBILE-A	18.360.079	6,4
200581 CH	WEIFU HIGH TECHNOLOGY GROU-B	62.927.840	9,5
STANLY TB	THAI STANLEY ELECTRIC PUB CO	8.631.995	10,9
200030 CH	FAWER AUTOMOTIVE PARTS LTD-B	31.464.032	12,9
002126 CH	ZHEJIANG YINLUN MACHINERY -A	20.569.917	14,8
SMSM IJ	SELAMAT SEMPURNA PT	11.484.971	16,0
002085 CH	ZHEJIANG WANFENG AUTO -A	96.626.217	16,8
425 HK	MINTH GROUP LTD	77.239.343	17,7
MNDA IN	MINDA INDUSTRIES LTD	6.118.100	19,2
002510 CH	TIANJIN MOTOR DIES CO LTD-A	22.140.042	19,9
002454 CH	SONGZ AUTOMOBILE AIR CON-A	24.206.269	22,2
600676 CH	SHANGHAI JIAO YUN CO LTD-A	26.324.335	22,5
603006 CH	SHANGHAI LIANMING MACHINER-A	15.895.088	23,7
002662 CH	BEIJING WKW AUTOMOTIVE PAR-A	39.334.100	25,8
603023 CH	HARBIN VITI ELECTRONICS CO-A	23.136.988	26,3
002536 CH	HENAN PROVINCE XIXIA AUTO-A	16.873.392	27,6
600523 CH	GUIZHOU GUIHANG AUTOMOTIVE-A	17.112.548	30,7
600480 CH	LINGYUN INDUSTRIAL CORP-A	20.273.142	35,9
3663 HK	XIEZHONG INTERNATIONAL HOLDI	5.079.818	36,0
300473 CH	FUXIN DARE AUTOMOTIVE PART-A	22.953.361	42,9
002448 CH	ZYNP CORP-A	29.886.918	45,7
002472 CH	ZHEJIANG SHUANGHUAN DRIVEL-A	25.885.428	46,1
601689 CH	NINGBO TUOPU GROUP CO LTD-A	67.754.836	46,7
	Trung vị		24,70
	PE (sau chiết khấu)		12,30

PHỤ LỤC 1:

Bảng: Các mỏ chì đóng lại trong năm 2015

STT	Mỏ	Quốc gia	Năng suất (tấn/năm)
01	Century	Úc	50.000
02	Paroo Station	Úc	85.000
03	Lisheen	Ireland	30.000
04	Naica	Mexico	20.000

Nguồn: International Lead and Zinc Study Group

Bảng: Sản lượng sản xuất và tiêu thụ dự kiến trong năm 2016

(Đv: ngàn tấn)	Dự phóng 2016	2015	Thay đổi
Sản xuất	10.904	10.653	2,3%
Tiêu thụ	10.828	10.611	2,0%
Thặng dư	76	42	81,9%

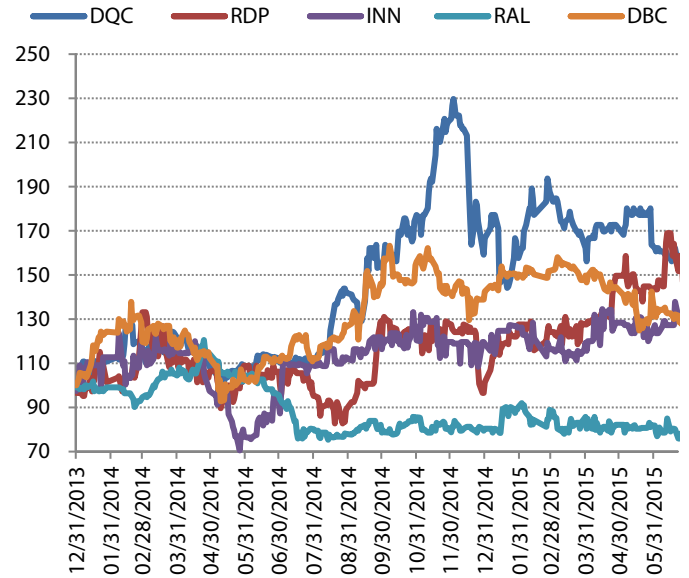
Nguồn: International Lead and Zinc Study Group

PHỤ LỤC 2: Ảnh hưởng của việc thoái vốn của cổ đông nhà nước

Bảng: Danh sách các công ty con thoái vốn bởi SCIC

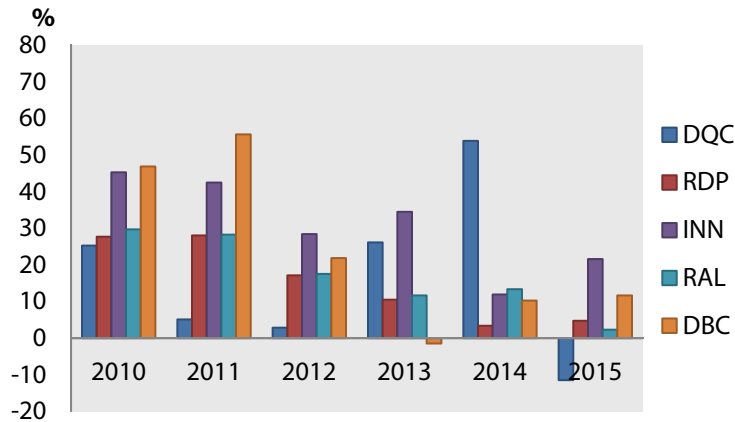
Mã CK	Sàn	Tỷ lệ SH tại 01/01/2014(%)	Tỷ lệ sở hữu tại 31/12/2014
C47	HSX	25,96	0
DNC	HNX	57,38	0
DQC	HSX	15,93	0
HAI	HSX	49,96	0
INN	HNX	18,75	0
LAF	HSX	23,03	0
NSC	HSX	11,02	0
RDP	HSX	54,21	0
TBC	HSX	24,00	0
TET	HNX	28,65	0
TSC	HSX	42,21	0
TTR	UPCOM	53,78	0
YBC	UPCOM	39,85	0

Biến động thị giá của cp được thoái vốn (giai đoạn 2014-2015)



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

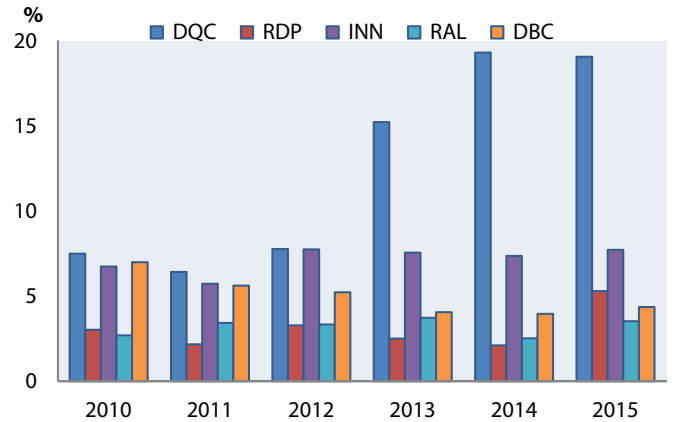
Tăng trưởng doanh thu (%) trong giai đoạn 2010-2015



Nguồn: RongViet Research

Nguồn: RongViet Research

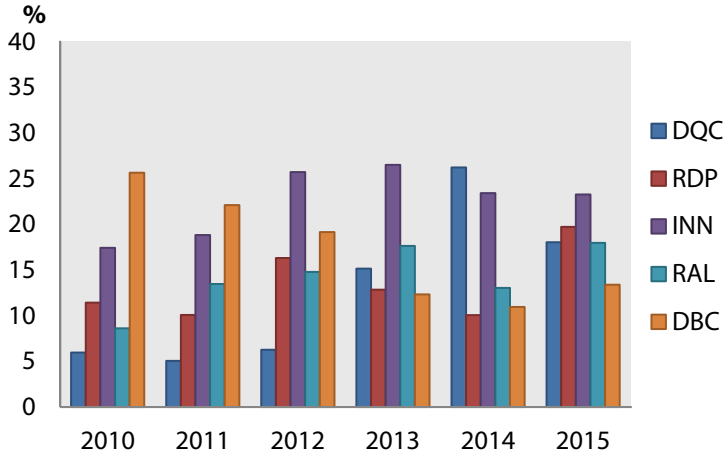
Biên lợi nhuận ròng (%) trong giai đoạn 2010-2015



Nguồn: RongViet Research

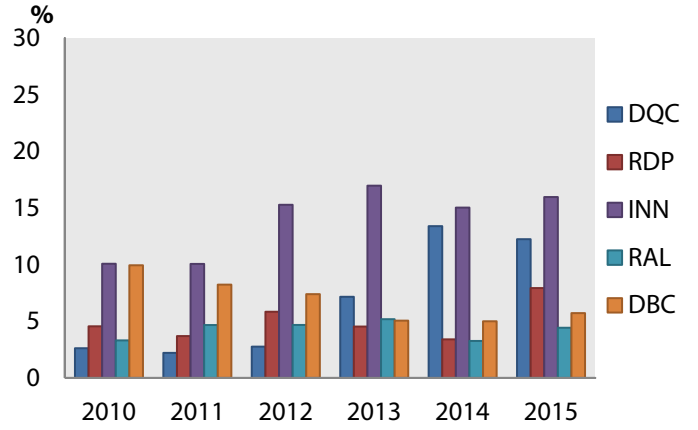


Chỉ số ROE (%) trong giai đoạn 2010-2015



Nguồn: RongViet Research

Chỉ số ROA (%) trong giai đoạn 2010-2015



Nguồn: RongViet Research

BÁO CÁO 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%
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, 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 sự 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, 2016.**