

CÔNG TY CỔ PHẦN PIN MIỀN NAM (PAC – HoSE)

Báo cáo cập nhật KQKD

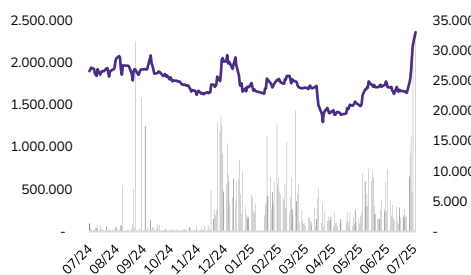
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Pin, ắc quy
Ngày báo cáo	: 23/07/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 34.050
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.373
SLCPLH (CP)	: 69.707.326

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q2/24	Q2/25
Tăng trưởng DTT (%)	5,4%	6,5%
Tăng trưởng LNST (%)	14,3%	3,6%
Biên LNG (%)	13,6%	14,0%
Biên LNST (%)	4,0%	4,3%
ROA (%)	4,8%	4,9%
ROE (%)	12,6%	13,6%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,32	1,44
EPS (VND/CP)	663	758
BVPS (VND/CP)	17.175	21.014

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Doanh thu xuất khẩu tăng trưởng tích cực

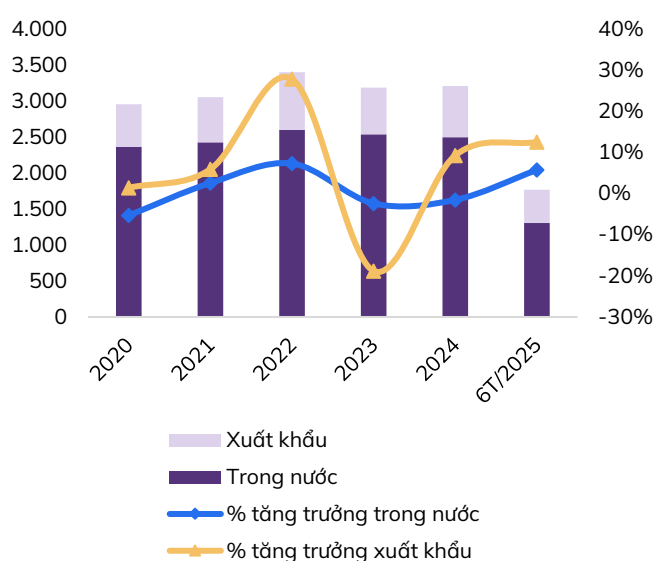
- KQKD Q2/2025: Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ kiểm soát chi phí**
 - Doanh thu thuần (DTT) trong quý 2/2025 tăng nhẹ lên 906 tỷ đồng (+6,5% svck), lợi nhuận gộp tăng tích cực đạt 127 tỷ đồng (+10,0% svck) giúp tăng biên lợi nhuận gộp lên 14,0% (+0,4 điểm phần trăm svck).
 - Doanh thu từ hoạt động tài chính (HĐTC) giảm chỉ còn 10 tỷ đồng (-14,2% svck). Mặc dù chi phí tài chính giảm xuống 17 tỷ đồng (-6,6% svck), công ty ghi nhận chi phí lãi vay gia tăng +13,6% svck lên 12 tỷ đồng.
 - Chi phí bán hàng & QLDN tương đương so với cùng kỳ đạt 67 tỷ đồng (+0,4% svck) cho thấy hiệu quả vận hành cải thiện.
 - Kết quả lợi nhuận sau thuế (LNST) của Cổ đông Công ty mẹ trong quý 2 đạt 39 tỷ đồng (+14,3% svck).
- Lũy kế 6T/2025 – KQKD tăng trưởng nhờ hoạt động xuất khẩu**
 - Trong 6T/2025, PAC ghi nhận DTT đạt 1.768 tỷ đồng (+7,4% svck). Đáng chú ý, doanh thu từ thị trường nước ngoài, mặc dù chỉ khoảng 26,3% tổng doanh thu, lại là động lực tăng trưởng khi tăng 12,5% svck đạt 464 tỷ đồng, cho thấy sự hiệu quả của việc tập trung mở rộng thị trường quốc tế. Trong khi đó, thị trường nội địa có mức tăng trưởng thấp hơn svck là 5,7%, tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ sự gia tăng nhu cầu ắc quy cho xe điện VinFast – khi PAC là nhà cung cấp độc quyền ắc quy cho hệ thống điều khiển. Doanh số VinFast tăng vọt trong 6T2025, đạt 67.569 xe, ước tính +481% svck, đóng góp đáng kể vào đà tăng doanh thu OEM của PAC.
 - Tuy nhiên, giá vốn nguyên liệu 6T2025 tăng nhanh hơn mức tăng doanh thu khiến biên lợi nhuận gộp giảm xuống 13% (-0,2% svck). Ngoài ra, chiết khấu thương mại cũng tăng so với cùng kỳ lên 179 tỷ đồng (+18,6% svck). Biên lợi nhuận 6 tháng cho thấy tốc độ giảm rõ rệt kể từ năm 2021, một phần do doanh thu tăng trưởng giới hạn khi hầu hết các nhà máy của PAC đã hoạt động gần hết công suất, trong khi giá nguyên liệu và chiết khấu thương mại gia tăng.
 - HĐTC lỗ ròng 10 tỷ đồng. Cụ thể, doanh thu từ HĐTC giảm xuống còn 21 tỷ đồng (-13,4% svck) do lãi tiền gửi ngân hàng giảm mạnh chỉ còn 14 tỷ đồng (-29,8% svck). Chi phí lãi vay giảm 5,1% svck còn 21 tỷ đồng, chủ yếu nhờ giảm đánh giá lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện nhờ giảm lượng USD nắm giữ (-35,6% so với đầu năm).
 - Kết thúc 6 tháng, LNST MI đạt 68 tỷ đồng (+10,0% svck). Biên lãi ròng tăng nhẹ lên 3,9%.

KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2025 VÀ NĂM 2024

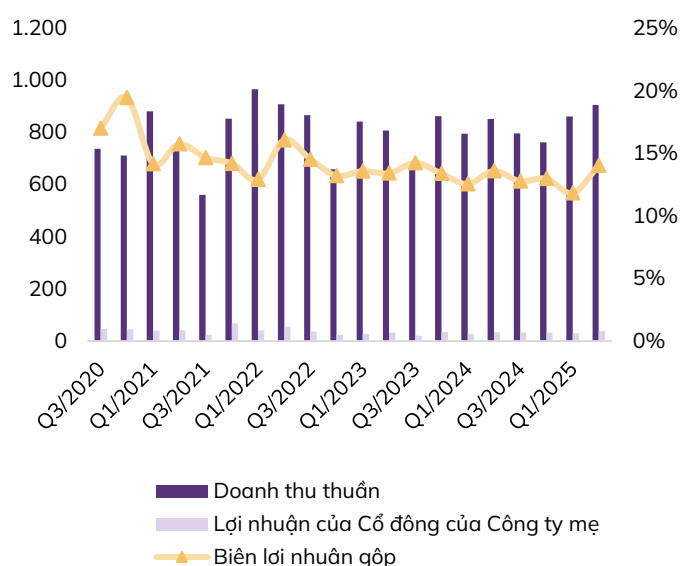
Chỉ tiêu	Q2/2024	Q2/2025	%YoY	6T/2024	6T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	851	906	6,5%	1.646	1.768	7,4%
Lợi nhuận gộp	116	127	10,0%	217	229	5,4%
Biên lợi nhuận gộp (%)	13,6%	14,0%		13,2%	13,0%	
Chi phí BH&QLDN	-66,38	-66,66	0,4%	-123	-129	4,5%
Chi phí BH&QLDN/DTT (%)	-7,8%	-7,4%		-7,5%	-7,3%	
Doanh thu hoạt động tài chính	12	10	-14,2%	24	21	-13,4%
Chi phí tài chính	-19	-17	-6,6%	-33	-31	-7,6%
Trong đó: Chi phí lãi vay	-10	-12	13,6%	-22	-21	-5,1%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	42	49	16,5%	83	90	9,1%
Lợi nhuận trước thuế	43	50	16,6%	83	91	9,3%
LNST cổ đông công ty mẹ	34	39	14,3%	62	68	10,0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	4,0%	4,3%		3,8%	3,9%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Cơ cấu doanh thu của PAC (tỷ đồng)

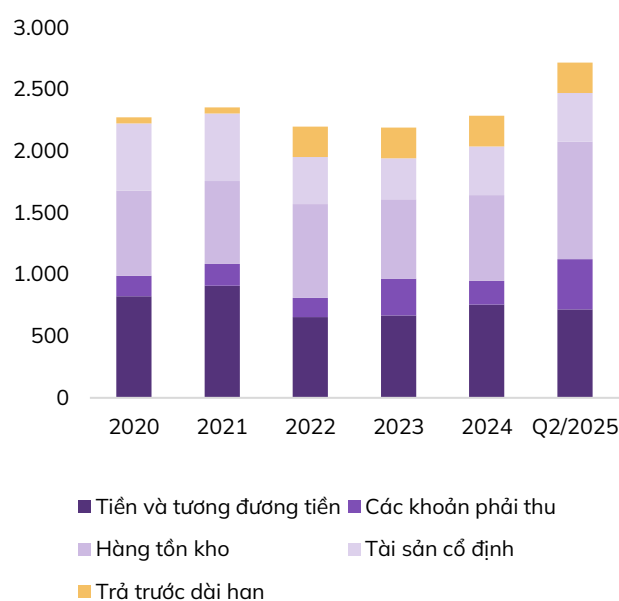


Doanh thu (tỷ đồng) và biên lợi nhuận theo quý (%)

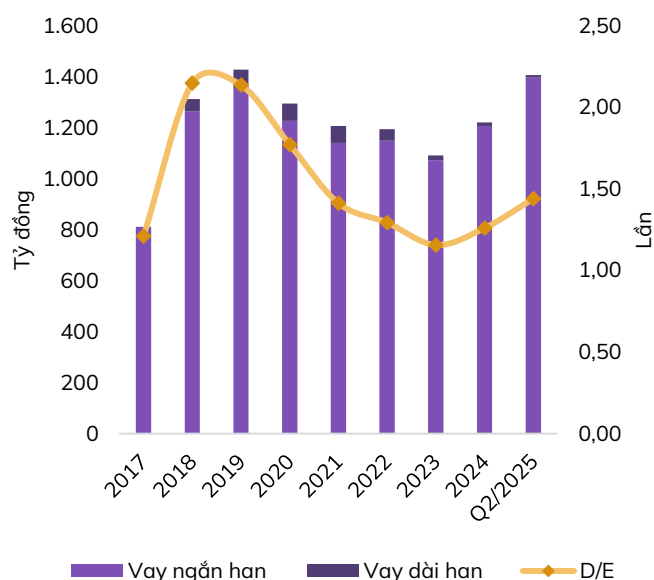


Nguồn: PAC, ABS Research

Cơ cấu tài sản của PAC



Cơ cấu nợ và tỷ lệ nợ vay/VCSH



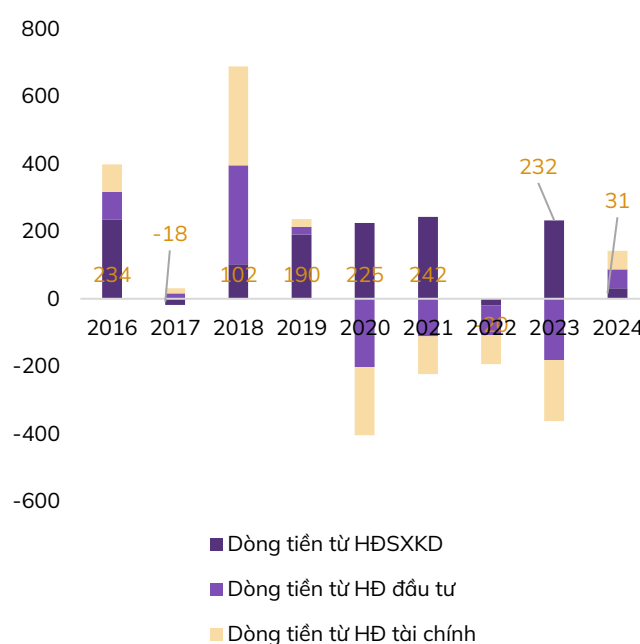
Nguồn: PAC, ABS Research

- Sức khỏe tài chính của PAC vẫn tiềm tàng nhiều rủi ro do tỷ lệ vay nợ tăng cao
- ✓ **Lượng tiền và tiền gửi ngân hàng giữ ổn định, chiếm tỷ lệ tương đối cao trong tổng tài sản.** Tại ngày 30/06/2025, tổng tài sản của PAC đạt 3.020 tỷ đồng (+18,2% so với đầu năm). Giá trị các khoản tiền và tiền gửi ngân hàng giảm xuống 718 tỷ đồng (-5,0% so với đầu năm, chiếm 23,8% tổng tài sản).
- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn gia tăng.** Tại ngày 30/06/2025, PAC ghi nhận giá trị các khoản phải thu tăng mạnh lên 407 tỷ đồng (+112,3% so với đầu năm), chủ yếu là phải thu khách hàng 359 tỷ đồng (+132,2% so với đầu năm). Phải thu tăng mạnh do doanh thu tăng cao vào 6 tháng đầu năm, khi doanh nghiệp nới lỏng các chính sách tài trợ thương mại để kích thích tiêu thụ. Theo chu kỳ kinh doanh của PAC, các khoản phải thu này thường được thu hồi vào cuối năm, tuy nhiên vẫn có thể tiềm ẩn rủi ro nếu công nợ không được thu hồi đúng hạn.
- ✓ **Hàng tồn kho tăng kỷ lục.** Giá trị hàng tồn kho tại ngày 30/06/2025 là 952 tỷ đồng (+36,7% so với đầu năm, chiếm 31,5% tổng tài sản), cao nhất trong nhiều năm gần đây. Hàng tồn kho tăng mạnh một phần do PAC chuẩn bị đáp ứng các đơn hàng lớn từ khách hàng VinFast và phục vụ xuất khẩu, cho thấy doanh nghiệp chủ động dự trữ để đảm bảo năng lực cung ứng.
- ✓ **Công ty có tỷ lệ vay nợ cao và có xu hướng tăng dần trong các năm trở lại đây**
 - Tại 30/06/2025, tổng nợ vay của PAC là 1.405 tỷ đồng (+28,8% so với đầu năm). Trong đó chủ yếu là vay nợ ngắn hạn 1.395 tỷ đồng (+15,6% so với đầu năm).
 - Tỷ lệ nợ vay/VSCH của PAC ở cao là 1,44 lần và có xu hướng gia tăng trở lại. Trước đó, PAC đã giảm tỷ lệ này từ mức đỉnh điểm 2,14 lần năm 2019 xuống 1,16 lần vào năm 2023.
- ✓ **Dòng tiền từ HĐ sản xuất kinh doanh suy giảm.** Dòng tiền từ HĐSXKD giảm mạnh trong năm 2024 do áp lực tăng vốn lưu động như hàng tồn kho và các khoản phải trả. Tại thời điểm 6T/2025, dòng tiền hiện đang ghi nhận âm chủ yếu do gia tăng các khoản phải thu trong bối cảnh doanh nghiệp thúc đẩy doanh thu bán hàng. Các khoản phải thu này phần lớn là từ khách hàng lớn và uy tín, và thường được thu hồi vào cuối năm theo chu kỳ kinh doanh của PAC, do đó rủi ro thu hồi được đánh giá là không cao.

Thời gian trung bình thu tiền khách hàng



Dòng tiền của PAC theo các năm



Nguồn: PAC, ABS Research

Triển vọng đầu tư

Chúng tôi nhận định trong thời gian tới, hoạt động kinh doanh của PAC duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ vào các yếu tố:

- ✓ **Hưởng lợi từ xu hướng gia tăng nhu cầu sử dụng ô tô điện.** Theo Theo BloombergNEF, năm 2025 toàn thế giới dự kiến bán khoảng 22 triệu xe điện (BEV + PHEV), tăng 25% so với năm 2024. Chúng tôi cho rằng doanh thu của PAC sẽ tăng trưởng tích cực theo đà tăng của của xe ô tô trên toàn thế giới và Việt Nam. Cụ thể:
 - Doanh thu nội địa (chiếm xấp xỉ 74% tổng doanh thu): PAC hưởng lợi trực tiếp từ việc trở thành nhà cung cấp độc quyền ắc quy cho hệ thống điều khiển trên xe ô tô điện VinFast. Việc nhà máy ô tô tại Hà Tĩnh chính thức đi vào hoạt động từ tháng 07/2025 với công suất thiết kế giai đoạn đầu là 300.000 xe/năm, giai đoạn tiếp theo là 600.000 xe/ năm là động lực tăng trưởng bền vững cho PAC.
 - Doanh thu xuất khẩu (chiếm 26% tổng doanh thu): Triển vọng xuất khẩu của PAC sang các thị trường trọng điểm như Trung Đông và Đông Nam Á trong năm 2025 được đánh giá tích cực, nhờ nhu cầu ắc quy tăng mạnh từ xu hướng điện khí hóa giao thông. Theo dự báo của IEA, doanh số xe điện tại Đông Nam Á có thể tăng tới 50% trong năm 2025, đạt khoảng 150.000–200.000 xe. Trong khi đó, Trung Đông với khí hậu khắc nghiệt tiếp tục duy trì nhu cầu thay thế ắc quy cao, nhất là trong mảng xe thương mại và dân dụng.
- ✓ **Triển vọng từ phân khúc xe máy điện.** Đề xuất cấm xe máy xăng tại Hà Nội từ tháng 7/2026 (vành đai 1) và mở rộng dần ra các khu vực khác có thể tạo lực đẩy mạnh mẽ cho thị trường xe máy điện. Hiện nay, PAC cũng đã mở rộng sang phân khúc xe máy điện, cung cấp dòng ắc quy AGM/GEL cho xe hai bánh của các hãng như VinFast, YADEA, Dat Bike.
- ✓ Dự án nhà máy An Phước hỗ trợ tăng trưởng doanh thu trong trung và dài hạn. HĐQT Công ty vào ngày 12/05/2025 đã chính thức phê duyệt điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án xây dựng nhà máy sản xuất ắc quy tại Khu công nghiệp An Phước với công suất thiết kế 1.300.000 kWh/năm, qua đó nâng công suất thiết kế thêm 56%. Tổng vốn đầu tư ban đầu dự kiến là 1.000 tỷ đồng. Chủ trương đầu tư dự án này được thông qua từ năm 2021, theo định hướng tăng công suất, nâng cấp kỹ thuật và di dời nhà máy cũ tại Biên Hòa, tuy nhiên vẫn chưa được thực hiện do vướng mắc thủ tục thuê đất và quy hoạch sử dụng. Dự án An Phước sẽ là yếu tố then chốt để mở rộng năng lực, tăng sản lượng và tận dụng tối đa nhu cầu thị trường.
- ✓ ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F của PAC dự kiến là 160 tỷ đồng. EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 2.298 đ/cp & 16.197 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 14,1x và 2,0x lần tại mức giá hiện tại.

PHỤ LỤC – MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA PAC

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	3.049	3.399	3.185	3.205
Giá vốn	(2.602)	(2.915)	(2.751)	(2.789)
Lợi nhuận gộp	447	483	434	416
Doanh thu tài chính	71	66	58	46
Chi phí tài chính	(53)	(94)	(76)	(60)
Chi phí bán hàng	(207)	(191)	(202)	(173)
Chi phí quản lý	(52)	(59)	(61)	(65)
Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh	206	205	154	164
Lợi nhuận/(lỗ) khác	(0)	(1,3)	(0,0)	(0,0)
Lợi nhuận trước thuế	222	205	154	164
Lợi nhuận sau thuế	174	156	115	127
LNST cổ đông Công ty mẹ	174	156	115	127

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	242	(20)	232	31
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(161)	102	(4)	(49)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(111)	(87)	(181)	55
LCT thuần trong kỳ	(30)	(5)	47	37
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	149	119	114	162
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	119	114	162	201

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,16	1,15	1,18	1,18
Khả năng thanh toán nhanh	0,19	0,18	0,31	0,25
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,08	0,08	0,11	0,13
Khả năng thanh toán lãi vay	4	4	3	4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,35	0,38	0,39	0,38
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,65	0,62	0,61	0,62
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,41	1,29	1,16	1,26
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	7,90	9,32	18,98	21,70
Số ngày phải trả	20,35	14,99	19,80	22,67
Số ngày tồn kho	96,11	90,09	93,49	88,23

Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,7%	14,2%	13,6%	13,0%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	6,8%	6,0%	4,8%	5,1%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	5,7%	4,6%	3,6%	4,0%
ROE	21,9%	17,6%	12,3%	13,2%
ROA	7,1%	6,4%	4,8%	5,1%
ROIC	7,7%	9,0%	6,6%	7,1%

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	119	114	162	201
+ Đầu tư ngắn hạn	790	542	506	555
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	176	154	298	192
+ Hàng tồn kho	674	760	643	696
+ Tài sản ngắn hạn khác	40	94	117	189
Tài sản ngắn hạn	1.798	1.664	1.726	1.832
+ Các khoản phải thu dài hạn	5	6	5	6
+ Tài sản cố định	548	383	332	394
+ Tài sản dở dang dài hạn	36	85	87	21
+ Tài sản dài hạn khác	48	246	250	250
Tổng tài sản	2.469	2.417	2.434	2.535
+ Vay ngắn hạn	1.140	1.149	1.072	1.207
+ Phải trả người bán	154	85	213	134
+ Nợ ngắn hạn khác	253	213	183	210
Nợ ngắn hạn	1.547	1.448	1.467	1.551
+ Vay dài hạn	66	44	20	13
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	2	1	2	2
Nợ dài hạn	68	45	22	15
Tổng nợ phải trả	1.614	1.494	1.489	1.566
+ Vốn cổ phần	465	465	465	465
+ Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	163	145	123	113
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	854	923	944	969
Tổng cộng nguồn vốn	2.469	2.417	2.434	2.535

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	3,2%	11,5%	-6,3%	0,6%
Tăng trưởng LNTT	17,4%	-7,9%	-24,7%	6,5%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	17,0%	-10,0%	-26,3%	9,9%
Tăng trưởng EPS	15,7%	1,0%	-27,1%	-1,1%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	2,8%	-2,1%	0,7%	4,2%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	9,70	7,65	14,84	11,03
P/B	1,75	1,31	1,81	1,30
EV/EBITDA	9,62	7,13	10,28	8,50
EV/Sales	0,85	0,67	0,83	0,71
EPS	3.366	3.398	2.479	2.452
BVPS	18.664	19.896	20.324	20.849

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIỆT NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIỆT NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây