

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 26 tháng 07 năm 2016

Phòng Phân tích vừa qua đã có buổi gặp với CTCP Cao su Miền Nam (CSM). Phòng Phân tích xin cập nhật nhanh một số nội dung như sau:

CẬP NHẬT KQKD 6T.2016

Lũy kế 6T.2016, KQKD của CSM giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2015, cụ thể DT đạt 1.491 tỷ đồng (-23,34% yoy, 43,61% KH) và LNTT đạt 154,88 tỷ đồng (-24,64% yoy, 46,93% KH).

(Đơn vị: tỷ đồng)	6T/2015	6T/2016	KH 2016	%KH 2016
VĐL	672	740		
Doanh thu	1.945	1.491	3.420	44%
<i>Trong đó: XK</i>	427	409	1.000	41%
LNTT	205	155	330	47%

Doanh thu 6T.2016 giảm mạnh so với cùng kỳ 6T.2015 do không còn khoản hạch toán đột biến từ mảng BĐS (chiếm đến 20,5% DT của cùng kỳ 6T.2015). Nếu loại bỏ khoản DT đột biến này, DT từ hoạt động cốt lõi của CSM là kinh doanh sản phẩm lốp cũng không khả quan như kỳ vọng, vẫn giảm nhẹ 3,57% yoy. Nguyên nhân chủ yếu là:

- (1) **CSM buộc phải giảm giá bán** (-10% yoy) **để tăng sản lượng** (+16% yoy) **nhằm giữ thị phần** khi so sánh với giá lốp Trung Quốc, sản phẩm cùng loại của CSM đắt hơn từ 0,5-1 triệu đồng, còn so sánh với đối thủ trong nước là DRC, sản phẩm của CSM không được thị trường đánh giá chất lượng cao bằng.
- (2) **Nhà máy sản xuất lốp Radial mới chưa mang lại được DT như kỳ vọng**, hiện chỉ hoạt động khoảng 30% công suất. Sản lượng trung bình đạt khoảng 8.767 lốp/tháng so với điểm hoà vốn cho giai đoạn 1 là 20.000 lốp/tháng.

Mặc dù việc điều chỉnh giá bán giảm để giữ thị phần và chi phí khấu hao từ nhà máy sản xuất lốp radial vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng DT nhưng biên LNST 6T.2016 của CSM vẫn giữ được ổn định ở mức 8,30% so với cùng kỳ năm ngoái là 8,24% nhờ:

- (1) **Giá vốn hàng bán giảm mạnh -25,40% yoy** do không còn giá vốn của mảng BĐS. Theo đó, biên LNG được cải thiện đáng kể từ 20,90% cùng kỳ năm ngoái lên 23,02% trong 6T.2016.
- (2) **Chi phí tài chính giảm mạnh -44,20% yoy** do mặt bằng lãi suất cho vay giảm so với cùng kỳ giúp CSM tiết kiệm được 19,31% chi phí lãi vay so với cùng kỳ năm 2015. Ngoài ra, nhờ Nhà nước áp dụng chính sách tỷ giá linh hoạt, lỗ chênh lệch tỷ giá của CSM cũng được thu hẹp.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT VÀ TIÊU THỤ SẢN PHẨM CỦA CSM

Dòng sản phẩm lốp Radial toàn thép - chưa đạt điểm hòa vốn. Sản lượng tiêu thụ của dòng sản phẩm lốp radial toàn thép không khả quan như kỳ vọng. Biên LNG vẫn ở mức âm từ -12% đến 15% trong khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm lốp radial bán thép tăng cao (công suất nhà máy hiện có của CSM không đủ đáp ứng). Do vậy, doanh nghiệp đã lên kế hoạch đầu tư mới: tận dụng tài sản cố định sẵn có chưa khai thác hết của dự án lốp Radial toàn thép

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Nguyên Phương

nnphuong@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 (Ext: 116)

giai đoạn 1 để đưa vào lắp đặt 1 dây chuyền *bán thép*. Theo đó, tổng công suất sản xuất lốp Radial bán thép của CSM sẽ được nâng lên mức 2 triệu lốp/năm.

Dự kiến, vốn đầu tư cho dự án lốp bán thép PCR này là 200 tỷ đồng, trong đó 1/3 số vốn sẽ được tài trợ bằng vốn tự có của CSM. Theo kế hoạch, dự án sẽ cho ra sản phẩm vào cuối năm 2016 và đưa ra thị trường tiêu thụ từ Q1.2017. Hiện CSM đã tìm được đầu ra cho dự án và đã được đối tác từ Mỹ (Tireco) cam kết bao tiêu 1,5 triệu sản phẩm. Dây chuyền Radial bán thép mới được kỳ vọng sẽ đem lại khoảng 250 tỷ đồng/năm cho CSM trong tương lai.

Dòng sản phẩm lốp Bias: nhu cầu chuyển đổi từ lốp vành chéo (bias) sang lốp bó thép (lốp radial – có độ bám đường cao hơn, bền hơn lốp bias) của người tiêu dùng ngày càng tăng khiến thị phần lốp bias dần được thay thế bởi thị phần lốp radial. Theo đó, tỷ trọng đóng góp từ dòng sản phẩm lốp bias cũng giảm từ 39,5% xuống còn 33,3%.

Dòng sản phẩm lốp xe máy không xăm (tubeless): Nhu cầu lốp xe máy tại Việt Nam vẫn đang tăng trưởng tốt, đặc biệt là dòng xe tay ga. Trong 6T.2016, CSM đã ghi nhận tốc độ tăng trưởng trên 30% yoy đối với lốp xe máy không xăm (tubeless) sử dụng cho dòng xe tay ga. Tổng sản lượng tiêu thụ trong kỳ là 940.000 lốp, trong đó tiêu thụ nội địa là 540.000 lốp và xuất khẩu là 400.000 lốp. Do vậy, CSM vẫn tiếp tục đầu tư cho dòng sản phẩm này trong thời gian tới.

Mảng gia công cao su thành phẩm: Từ cuối năm 2014, CSM tận dụng nhà máy luyện cao su cũ để nhận một số hợp đồng gia công cao su thành phẩm. Theo đó, CSM tiếp tục đẩy mạnh hoạt động gia công cho các đối tác là Kumho Việt Nam, CTN của Malay cũng như thâm nhập vào chuỗi cung ứng của các nhà máy lắp ráp, sản xuất ô tô lớn như ô tô Trường Hải, ô tô Hà Nội, Đông Phong... hay các công ty lắp ráp xe máy như Yamaha, Suzuki và đang chào hợp đồng gia công với Honda. Doanh thu của mảng này đối với lốp ô tô chiếm khoảng 20-25% trên tổng doanh thu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng gia công vẫn ở mức thấp chỉ khoảng 2-4%.

Điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh 2016: Nhận thấy chính sách giảm giá bán của CSM có tác động tiêu cực đến chỉ số lợi nhuận của doanh nghiệp trong bối cảnh giá cao su nguyên liệu đang tăng mạnh trở lại (+29,59% trong khoảng 6 tháng đầu năm 2016) nên ban lãnh đạo CSM đã điều chỉnh kế hoạch kinh doanh cho 6 tháng cuối năm như sau:

(Đơn vị: tỷ đồng)	KH trước điều chỉnh	KH sau điều chỉnh	% hoàn thành KH sau điều chỉnh
Doanh thu	3.420	3.250	45,89%
<i>Trong đó: XK</i>	1.000	884	
LNTT	330	320	48,40%

Tăng vốn điều lệ: Vừa qua, CSM cũng đã thực hiện phát hành cổ phiếu tăng VDL thêm 40%, tương đương với 29.605.971 cổ phiếu. Theo đó, số lượng cổ phiếu lưu hành là 103.625.262 cổ phiếu. Mặc dù việc tăng vốn sẽ giúp CSM có giảm nợ vay và có tiền đầu tư cho dự án lốp radial bán thép cũng như lốp radial toàn thép GĐ2 sắp tới nhưng điều này sẽ làm tăng rủi ro pha loãng EPS của doanh nghiệp trong năm nay.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Với tình hình kinh doanh chưa đạt như kỳ vọng của 6 tháng đầu năm 2016, Phòng Phân tích cho rằng triển vọng 6 tháng cuối năm của CSM sẽ không có đột biến do giá cao su tự nhiên,

cao su tổng hợp và than đen đã tăng mạnh trở lại trong thời gian qua sẽ tác động tiêu cực tới biên LNG của doanh nghiệp. Dự án lốp Radial bán thép mới sẽ làm tăng chi phí tài chính cũng như khấu hao của doanh nghiệp nên khả năng biên LNST 2016 có thể giảm mạnh so với biên LNST 6 tháng đầu năm 2016 là khá cao. Tuy nhiên, với nhu cầu tiêu thụ sẫm lốp trong nước ngày càng tăng và KHKD 2016 của CSM đã được điều chỉnh giảm, chúng tôi tin rằng chiến lược duy trì giá bán cạnh tranh sẽ giúp CSM hoàn thành được KHKD 2016 đã điều chỉnh của mình, cụ thể DT đạt 3.250 tỷ đồng (-10,62% yoy) và LNST đạt 249 tỷ (-14,16% yoy). Tương ứng với EPS fwd sau pha loãng là 2.396 đồng/cp (trước pha loãng là 3.355 đồng/cp), tương đương với P/E là 9,2 lần. Giá cổ phiếu CSM đã tăng khá mạnh trong nửa đầu năm 2016 nhưng riêng trong tháng 7 đã giảm 15,92%. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư THEO DÕI thêm đối với cổ phiếu này.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Nguyên Phương

Chuyên viên Phân tích

nnphuong@vcbs.com.vn