

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	21,900	VND
Giá đóng cửa	20,600	VND
03/02/2017		

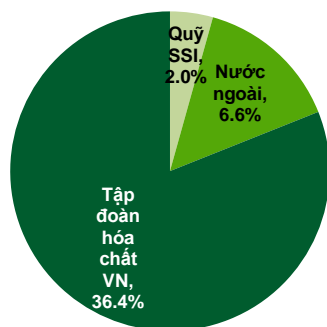
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	CSM
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,036
CP đang lưu hành (triệu)	104
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,135
Biên độ 52 tuần (đồng)	14,900 ~25,100
KLGD trung bình 3 tháng	285,600
Beta	0.76
Sở hữu nước ngoài	6.6%
Ngày niêm yết đầu tiên	11/08/2009

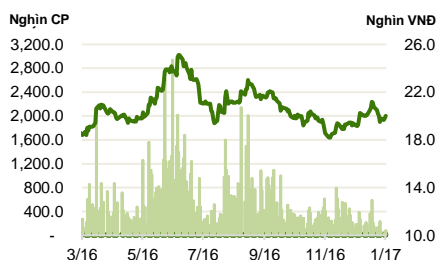
Cổ đông lớn

Tập đoàn hóa chất VN	36.4%
Nước ngoài	6.6%
Quý SSI	2.0%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	0.6	-0.4	5.4
(%)	3%	-2%	36%



Giá cao su hồi phục tạo thêm khó khăn cho doanh nghiệp xăm lốp trong bối cảnh áp lực cạnh tranh cao

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2016

CSM vừa công bố báo cáo KQKD với doanh thu thuần chưa kiểm toán cả năm 2016 đạt 3,287 tỷ đồng, giảm 9.6% YoY nhưng khá sát với doanh thu kế hoạch sau điều chỉnh là 3,250 tỷ đồng. Trong đó, xăm lốp ô tô và xăm lốp xe máy là hai sản phẩm chính mang lại phần lớn doanh thu cho công ty với tỷ trọng lần lượt 60% và 40%. Sản phẩm của công ty không những tiêu thụ trong nước mà còn được xuất khẩu sang 18 quốc gia và vùng lãnh thổ với doanh thu xuất khẩu đóng góp 29% trong tổng doanh thu và thị trường xuất khẩu chủ yếu ở khu vực Đông Nam Á. Là một trong những doanh nghiệp đầu ngành nhưng CSM cũng như các công ty xăm lốp khác đang gặp áp lực cạnh tranh mạnh mẽ từ lốp xe Trung Quốc giá rẻ.

Bên cạnh tăng trưởng doanh thu không được khả quan, chi phí nguyên liệu gia tăng với GVHB/Doanh thu tăng lên 79.3% từ mức 77.8% của năm 2015 do giá cao su hồi phục đã khiến KQKD của CSM sụt giảm. Theo đó, lợi nhuận gộp năm 2016 ghi nhận 680.5 tỷ đồng, giảm 15.6% YoY. Tuy vậy, CSM đã nỗ lực tiết giảm chi phí gồm chi phí bán hàng ghi nhận 150.2 tỷ đồng, giảm nhẹ 0.9% YoY; Chi phí quản lý doanh nghiệp ghi nhận 125.7 tỷ đồng, giảm mạnh 35.8% YoY nhờ hoàn nhập quỹ phát triển khoa học công nghệ trong quý 4; chi phí lãi vay 60.0 tỷ đồng, giảm 10.7% YoY.

Tính cả năm 2016, lợi nhuận trước thuế đạt 331.67 tỷ đồng, hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm mà ĐHCĐ giao phó (330 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế năm 2016 ghi nhận 261.1 tỷ đồng (-9.9% YoY).

Triển vọng kinh doanh năm 2017

Chúng tôi không thật sự đánh giá cao triển vọng kinh doanh của CSM trong năm 2017 do áp lực cạnh tranh từ những đối thủ ngoại mà đặc biệt là từ Trung Quốc vẫn rất lớn. Lốp xe Trung Quốc giá rẻ khiến cho việc tiêu thụ sản phẩm chiến lược của CSM là lốp xe Radial toàn thép có chất lượng cao hơn gặp nhiều khó khăn. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2017 đạt 3,465 tỷ đồng, tăng nhẹ 5.4% YoY với động lực tăng trưởng nhờ vào dự án Radial bán thép. Theo đó, dự án Radial bán thép có công suất 500,000 lốp/năm dự kiến đưa sản phẩm ra thị trường tiêu thụ từ cuối quý 1/2017. 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 đạt đủ tiêu chuẩn chất lượng.

Nguyên liệu đầu vào là cao su đã có dấu hiệu tạo đáy, phục hồi kể từ 2016 và dự đoán sẽ tăng trong 2017 khiến biên lợi nhuận không còn duy trì ở mức cao như những năm trước. Thêm nữa, giá dầu thô, một trong những nguyên liệu sản xuất cao su tổng hợp, được dự báo tăng tích cực trong năm nay sau thỏa thuận cắt giảm sản lượng của các nước xuất khẩu dầu mỏ OPEC càng gây áp lực lên chi phí giá vốn. Trong năm 2017, tỷ giá cũng gặp áp lực sẽ ảnh hưởng tiêu cực làm tăng chi phí tài chính. Ngoài ra, công ty cũng không còn ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng từ quỹ phát triển khoa học công nghệ nên chi phí quản lý doanh nghiệp sẽ không ghi nhận mức thấp như 2016. Tính chung, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ có thể đạt 222.8 tỷ đồng năm 2017, tương đương với EPS dự phóng 2017 đạt 2,150 đồng/cổ phiếu.

Với những khó khăn trên, chúng tôi đánh giá TRUNG LẬP với cổ phiếu CSM.

Giá mục tiêu là 21,900 VND/cổ phiếu được định giá dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 70%, P/B ước tính năm 2017 là 1.8x và BVPS dự phóng cho năm 2017) và P/E (tỷ trọng 30%, P/E ước tính năm 2015 là 8.7x và EPS kỳ vọng năm 2017). Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng triển vọng dài hạn của CSM. Đây là tên tuổi hàng đầu trong lĩnh vực xăm lốp ở Việt Nam với sản phẩm đạt chất lượng, CSM sẽ tận dụng được cơ hội từ nhu cầu tiêu thụ xăm lốp gia tăng song song với sự tăng trưởng của ngành ô tô. Theo quy hoạch phát triển ngành công nghiệp ô tô đến năm 2020, tầm nhìn đến 2030 do Thủ tướng phê duyệt tháng 7/2014, Việt Nam sẽ phân đầu đáp ứng tối đa nhu cầu thị trường nội địa về các loại xe tải, xe khách thông dụng và một số loại xe chuyên dụng, phần đầu trở thành nhà cung cấp linh kiện, phụ tùng và một số cụm chi tiết có giá trị cao trong chuỗi sản xuất ô tô. Quy hoạch cũng đề ra mục tiêu nâng dần tỷ trọng xe sản xuất lắp ráp trong nước cho tới 2020, 2030. Do đó tạo ra dư địa tăng trưởng cho tiêu thụ xăm lốp trong nước. Không những vậy, số lượng ô tô tiêu thụ gia tăng sẽ khiến nhu cầu thay thế lốp cũng tăng theo và đây là một cơ hội cho CSM.

Sơ lược công ty

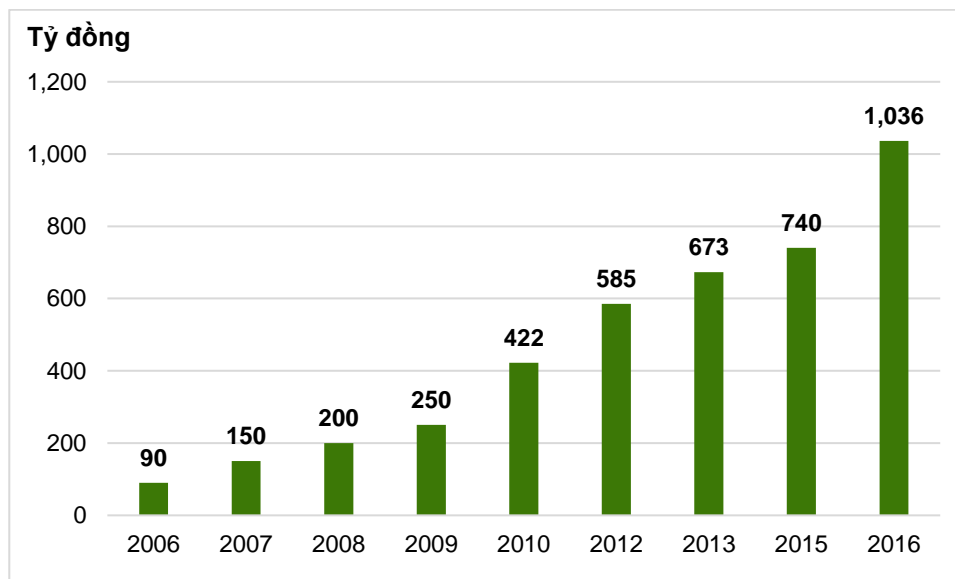
Tiền thân là Công ty Công nghiệp Cao su Miền Nam được thành lập vào năm 1976, chuyên sản xuất sản phẩm lốp xe đạp, ống cao su, cao su kỹ thuật, nệm mút. Năm 1997, thành lập Công ty liên doanh lốp Yokohama Việt nam với các đối tác Yokohama và Mitsubishi Nhật bản để sản xuất sản phẩm lốp ô tô và xe máy.

Năm 2006, chuyển đổi thành Công ty CP Công nghiệp Cao su Miền Nam.

Công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp với khoảng 200 đại lý trong nước và có hệ thống phân phối đến 36 nước trên thế giới. Cao su Miền Nam là một trong ba thương hiệu sản xuất sản phẩm hàng đầu của Việt Nam, chiếm thị phần cao (33%) trong 3 doanh nghiệp đang niêm yết nắm giữ thị phần trong nước. Tiếp theo là DRC (25%), SRC (10%) và còn lại thuộc về các doanh nghiệp như BridgeStone, Michelin, Kumho, Yokohama....



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PHS

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017 E
Doanh thu thuần	3,178	3,636	3,287	3,465
Giá vốn hàng bán	2,352	2,830	2,606	2,794
Lợi nhuận gộp	826	806	680	671
Chi phí bán hàng	133	152	150	152
Chi phí QLDN	219	196	126	156
Lợi nhuận từ HĐKD	474	459	405	363
Lợi nhuận tài chính	8	(20)	(13)	(14)
Chi phí lãi vay	56	67	60	63
Lợi nhuận trước thuế	426	371	332	286
Lợi nhuận sau thuế	331	290	261	223
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	331	290	261	223
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017 E
Tài Sản Ngắn Hạn	1,608	1,542	1,666	1,679
Tiền và tương đương tiền	40	124	31	60
Đầu tư tài chính ngắn hạn	19	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	458	539	630	589
Hàng tồn kho	1,074	876	982	1,015
Tài sản ngắn hạn khác	18	3	23	14
Tài Sản Dài Hạn	1,822	1,603	1,708	1,704
Phải thu dài hạn	-	3	2	2
Tài sản cố định	1,795	1,492	1,507	1,497
Bất động sản đầu tư	8	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	67	88	172	174
Đầu tư tài chính dài hạn	10	10	7	7
Tài sản dài hạn khác	10	11	20	26
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	3,431	3,145	3,374	3,384
Nợ phải trả	2,066	1,797	2,040	2,054
Nợ ngắn hạn	1,118	965	1,295	1,334
Nợ dài hạn	948	832	745	719
Vốn chủ sở hữu	1,365	1,348	1,334	1,330
Vốn điều lệ	673	740	1,036	1,036
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	3,431	3,145	3,374	3,384

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	406	473	164	454
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(488)	23	(244)	(326)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	87	(413)	(13)	(99)
Tiền trong kỳ	5	83	(93)	29
Tiền mặt đầu năm	35	40	124	31
Tiền mặt cuối năm	40	124	31	60
Định giá	2014	2015	2016	2017 E
EPS (VNĐ)	4,918	4,103	2,940	2,150
BVPS (VNĐ)	20,279	18,215	12,874	12,833
P/E	4.8	3.9	6.9	8.7
P/B	1.2	0.9	1.6	1.8
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	47%	49%	49%	50%
TS dài hạn/Tổng TS	53%	51%	51%	50%
Tổng Nợ/VCSH	1.5	1.3	1.5	1.5
Tổng Nợ/Tổng TS	0.6	0.6	0.6	0.6
Chỉ số chi trả lãi vay	8.6	6.5	6.5	5.5
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.4	1.6	1.3	1.3
Thanh khoản nhanh	0.5	0.7	0.5	0.5
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	164.3	111.4	135.7	130.8
Số ngày thu tiền	51.8	53.4	69.0	61.2
Số ngày phải trả	21.9	14.7	23.0	20.2
Vòng quay TS ngắn hạn	2.0	2.4	2.0	2.1
Vòng quay TS cố định	1.8	2.4	2.2	2.3
Vòng quay tổng TS	0.9	1.2	1.0	1.0
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	26%	22%	21%	19%
Tỷ suất LN HĐKD	15%	13%	12%	10%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10%	8%	8%	6%
ROE	26%	21%	19%	17%
ROA	10%	9%	8%	7%

Nguồn: CSM và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

Fax: (84-8) 5 413 5472

Customer Service: (84-8) 5 411 8855

Call Center: (84-8) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-8) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam,

157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-8) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-4) 6 250 9999

Fax: (84-4) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-8) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-4) 3 933 4566

Fax: (84-4) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-31) 384 1810

Fax: (84-31) 384 1801