

Ngày 15 tháng 12 năm 2009

Công ty Cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam (HOSE: CSM)

Ngành: Hoá chất

Ngày thành lập: 19/04/1976

Website: www.casumina.com.vn

Chiến lược và hoạt động kinh doanh chính

• **Lịch sử hình thành :** Với hơn 32 năm kinh nghiệm hoạt động, CSM là nhà sản xuất xăm lốp hàng đầu của Việt Nam. Sản phẩm của công ty có mặt tại 98% các cửa hàng trên toàn quốc với kênh phân phối rộng gồm 200 đại lý trong cả nước. CSM là nhà sản xuất nội địa duy nhất được xếp hạng trong danh sách các nhà sản xuất lốp trên thế giới do tạp chí Rubber & Plastic News tổng hợp với thứ hạng 60/75.

• **Hoạt động chính :** Công ty chủ yếu sản xuất các loại xăm và lốp xe như: xăm lốp ô tô tải hạng nặng và hạng nhẹ (120 sản phẩm); xăm lốp xe máy và xe đạp (280 sản phẩm); xăm lốp xe công nghiệp và lốp xe nông (90 sản phẩm); xăm lốp xe nông nghiệp (10 sản phẩm); cao su kỹ thuật; băng tải; đệm cầu cảng và gang tay y tế.

• Cơ cấu cổ đông tại ngày 01/12/2009:

| Cổ đông | Số lượng CP | Tỷ lệ sở hữu (%) |
|--------------------|-------------------|------------------|
| Cổ đông nhà nước | 12.750.000 | 51,00 |
| Cổ đông nước ngoài | 2.387.410 | 9,55 |
| Cổ đông khác | 9.862.590 | 39,45 |
| Tổng cộng | 25.000.000 | 100,00 |

• **Vị trí của công ty trong ngành :** Hiện nay, thị trường xăm lốp trong nước đang được chi phối mạnh bởi 3 thành viên của Tổng Công ty Hoá Chất Việt Nam là CSM, Cao su Đà Nẵng (DRC) và Cao su Sao Vàng (SRC). Mỗi công ty chuyên về một số sản phẩm và tập trung vào các phân khúc riêng. CSM chuyên về lốp xe máy và xe tải nhẹ; DRC chủ yếu sản xuất lốp công nghiệp và xe tải nặng; SRC tập trung vào phân khúc lốp xe đạp. Tuy nhiên, CSM chiếm tổng thị phần lớn nhất với: ô tô và xe tải (32%); xe máy (47%); xe đạp (42%).

• **Công suất và sản lượng :** CSM có 6 nhà máy sản xuất xăm lốp, hiện đang cung cấp lượng xăm lốp lớn nhất so với các công ty khác cùng ngành. Thêm vào đó, công ty đã đầu tư vào nhà máy sản xuất lốp ô tô radial toàn thép với công suất lên tới 1 triệu lốp mỗi năm.

| Công suất | Săm | Lốp |
|----------------|------------|-----------|
| Xe đạp | 12.000.000 | 500.000 |
| Xe máy | 25.000.000 | 700.000 |
| Ô tô và xe tải | 800.000 | 1.150.000 |

• **Nguyên liệu sản xuất :** Các nguyên liệu chính là: cao su (68%), vôi (14%), than đá (12%), thép (2.6%) và hoá chất (13.4%). Công ty có nguồn cung cao su thiên nhiên ổn định từ nhiều nhà cung cấp khác nhau. Cao su nhân tạo và các nguyên liệu khác chủ yếu được nhập khẩu từ nước ngoài.

| Các nhà cung cấp chính | Sản phẩm |
|--------------------------|--------------------|
| Công ty Cao su Phước Hoà | Cao su thiên nhiên |
| Công ty Cao su Đồng Nai | |
| Công ty Cao su Tây Ninh | |
| Công ty Cao su Phú Riềng | |
| Công ty Cao su Đồng Phú | |
| Công ty Kumho – Hàn Quốc | Cao su nhân tạo |
| Công ty TSRC – Đài Loan | |
| Công ty LG – Hàn Quốc | |
| Công ty BST – Thái Lan | |
| Công ty JSR – Nhật Bản | |

• Dự án đầu tư:

- Hợp tác với công ty Phillips Carbon Black – Ấn Độ đầu tư vào nhà máy Than Đá. Tổng vốn đầu tư của dự án là 16 triệu USD trong đó công ty Ấn Độ góp 80%; CSM góp 8%, DRC góp 5% và SRC góp 7%.

- Mở rộng và tái tổ chức các nhà máy sản xuất xăm lốp trong năm 2009 – 2010, tổng vốn đầu tư là 50 tỷ đồng.

- Sản xuất 300.000 lốp ô tô radial mảnh thép tại nhà máy Casumina Bình Dương. Tổng vốn đầu tư là 884 tỷ đồng. Dự án sẽ được triển khai vào năm 2012.

- Toà nhà Casumina Tower: dự án đang ở giai đoạn đầu, dự kiến sẽ hoàn thành trong vòng 3 năm tới.

Đầu tư tài chính của CSM chủ yếu là hoạt động nắm giữ dài hạn cổ phiếu các công ty khác trong cùng lĩnh vực: như DRC và PHR với tổng giá trị 56 tỷ đồng.

Ngày niêm yết: 11/08/2009.

Email: casumina@casumina.com.vn



Số liệu thị trường tại ngày 17/12/2009

| | | | |
|-------------------------|-----------|------------------------|---------|
| GT vốn hóa TT(tỷ VND) | 1.637,50 | Giá hiện tại (VND) | 65.500 |
| KLGD bình quân 30 ngày | 1.121.829 | Giá cao nhất 52 tuần | 136.000 |
| Số lượng CPLH(triệu CP) | 25 | Giá thấp nhất 52 tuần | 50.000 |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 250 | P/E 4 quý gần nhất (x) | 7,17 |
| EPS điều chỉnh (VND) | 9.129 | P/B(x) | 3,3 |
| Lãi cổ tức (%) | - | % sở hữu nước ngoài | 9,55 |

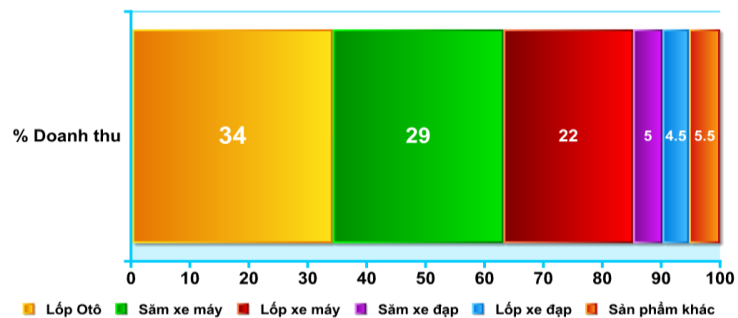
Các doanh nghiệp so sánh tại ngày 17/12/2009

| Cổ phiếu | DRC | DPR | TRC |
|-----------------------|-----------|----------|----------|
| Vốn hoá TT (tỷ VND) | 1.307,69 | 1.956,00 | 1.413,00 |
| P/E 4 (x) | 4,37 | 12,74 | 9,64 |
| P/B (x) | 3,64 | 2,75 | 2,70 |
| Lãi cổ tức (%) | 2,24 | 4,09 | 6,37 |
| ROA (%) | 24,78 | 15,92 | 23,79 |
| ROE (%) | 55,37 | 23,52 | 30,18 |
| EPS điều chỉnh (đồng) | 19.450,00 | 3.837,00 | 4.887,00 |
| LN gộp biên (%) | 23,97 | 29,08 | 32,25 |
| LN thuần biên (%) | 13,86 | 27,54 | 34,81 |
| Tổng nợ /VCSH (x) | 2,02 | 0,88 | 3,24 |
| Thanh toán hiện hành | 0,67 | 0,41 | 0,13 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 12,70 | 21,90 | 27,67 |

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm

(Nguồn: CSM)

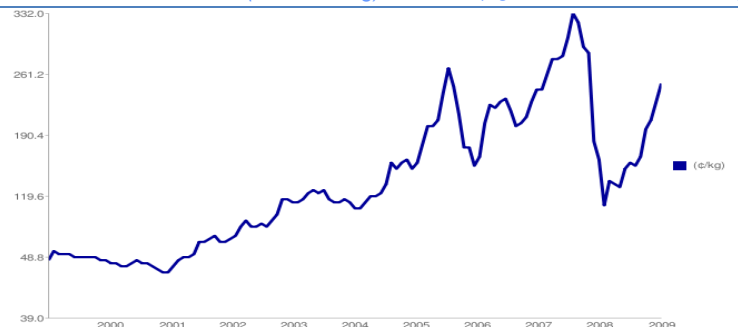


Biểu đồ giá cổ phiếu



Giá cao su thiên nhiên (USD cent/kg)

(Nguồn: World Bank Commodity)



| BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng) | ^(*) Q3 2009 | ^(*) 6 T 09 | 2008 | 2007 |
|--------------------------|------------------------|-----------------------|-----------|-----------|
| Doanh thu | 700.077 | 640.310 | 2.148.871 | 1.948.973 |
| Lợi nhuận gộp | 205.659 | 167.771 | 249.209 | 283.050 |
| Thu nhập tài chính | 23.203 | 19.091 | 5.288 | 6.768 |
| Chi phí tài chính | 11.687 | 18.030 | 128.716 | 45.200 |
| Lợi nhuận thuần HĐKD | 136.837 | 98.137 | 4.659 | 77.369 |
| Lợi nhuận trước thuế | 138.090 | 99.204 | 10.200 | 80.151 |
| Thuế TNDN | 17.261 | 12.401 | 1.808 | - |
| Lợi nhuận sau thuế | 120.829 | 86.804 | 8.969 | 80.151 |

| Bảng CĐKT (triệu đồng) | ^(*) 30/09/2009 | ^(*) 30/06/2009 | 2008 | 2007 |
|-------------------------|---------------------------|---------------------------|---------|---------|
| Tiền & tương đương tiền | 113.722 | 162.441 | 93.164 | 110.693 |
| Đầu tư TC ngắn hạn | 234.500 | 10.681 | 11.669 | 38.480 |
| Phải thu ngắn hạn | 110.902 | 98.867 | 104.686 | 127.803 |
| Hàng tồn kho | 453.435 | 340.632 | 491.055 | 429.419 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 24.852 | 11.730 | 23.942 | 17.861 |
| Tài sản cố định | 337.875 | 326.804 | 349.836 | 234.280 |
| Bất động sản đầu tư | 100 | 165 | 296 | 579 |
| Đầu tư dài hạn | 41.459 | 41.459 | 63.459 | 13.791 |
| Tài sản dài hạn khác | 9.090 | 9.908 | 13.103 | 9.859 |

| | | | | |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| TỔNG TÀI SẢN | 1.325.934 | 1.002.688 | 1.151.209 | 982.764 |
| Nợ ngắn hạn | 694.888 | 487.354 | 722.986 | 589.162 |
| Nợ dài hạn | 134.507 | 138.255 | 155.756 | 127.683 |
| Vốn chủ sở hữu | 496.540 | 377.079 | 272.468 | 265.919 |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 1.325.934 | 1.002.688 | 1.151.209 | 982.764 |

| Chỉ số tài chính | ^(*) Q3 09 | ^(*) 6 tháng 09 | 2008 | 2007 |
|------------------|----------------------|---------------------------|------|------|
|------------------|----------------------|---------------------------|------|------|

| | | | | |
|----------------------------|------|------|--------|-------|
| Tăng trưởng (**) | | | | |
| DT thuần (%) | N/A | N/A | 10,26 | N/A |
| LN thuần (%) | N/A | N/A | -88,81 | N/A |
| Vốn CSH (%) | N/A | N/A | 2,46 | N/A |
| Tổng tài sản (%) | N/A | N/A | 17,14 | N/A |
| LN gộp biên (%) | N/A | N/A | 11,6 | 14,52 |
| LN thuần biên (%) | N/A | N/A | 0,42 | 4,11 |
| ROE (%) | N/A | N/A | 0,84 | 12,29 |
| ROA (%) | N/A | N/A | 3,33 | 30,22 |
| EPS cơ bản(VND) | N/A | N/A | 477 | 5.553 |
| Thanh toán hiện hành (x) | 1,35 | 1,28 | 1 | 1,23 |
| Lãi vay/VCSH | 1,33 | 1,25 | 2,75 | 2,3 |
| Tổng vay chịu lãi/VCSH (x) | 1,67 | 1,67 | 3,23 | 2,7 |

^(*): Nguồn: công bố tài chính chưa kiểm toán của CSM

^(**) So sánh với cùng kỳ năm trước

Phân tích tài chính

Tăng trưởng:

- 2009 là một năm hoạt động thành công của CSM. Công ty đã công bố tổng doanh thu năm nay ước đạt 2.443 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế ước đạt 327,5 tỷ đồng. Kết quả này cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu 13,7% và lợi nhuận tăng ấn tượng gấp 32 lần so với năm trước.
- Có nhiều yếu tố lý giải cho sự tăng trưởng vượt bậc về lợi nhuận. Đầu tiên, nền kinh tế hồi phục sau khủng hoảng đã thúc đẩy lực cầu của khách hàng và làm gia tăng giá trị các khoản đầu tư tài chính. Hai là trong suốt giai đoạn từ nửa cuối năm 2008 đến quý 1 năm 2009, giá nguyên liệu giảm mạnh và duy trì ở mức thấp trong khi giá sản phẩm không thay đổi nhiều. Cuối cùng, khoản hỗ trợ lãi suất 4 % từ gói kích cầu của chính phủ đã giúp công ty giảm đáng kể chi phí.
- Lợi nhuận ròng biên cũng tăng mạnh khi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn hẳn doanh thu. Tuy nhiên, kể từ Quý 4 năm nay, lợi thế về nguyên liệu đầu vào thấp đã không còn rõ ràng. Thay đổi trong cơ cấu sản phẩm cũng góp phần làm tăng lợi nhuận biên. Doanh thu từ sắm lớp xe máy (đạt tỉ suất lợi nhuận biên cao nhất trong các sản phẩm của CSM) đã gia tăng 6% so với nửa cuối năm 2008.

Chất lượng tài sản:

- Khoản mục đầu tư tài chính ngắn hạn tăng mạnh lên mức 234,5 tỷ đồng trong quý 3 năm 2009, toàn bộ số đó là tiền mặt gửi ngân hàng tại một số ngân hàng. Lượng tiền mặt lớn cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản ngắn hạn thấp, tuy nhiên lượng tiền này được dự trữ cho các dự án sắp triển khai đã đề cập ở trên.
- CSM là một trong những cổ đông lớn của PHR, đa số khoản đầu tư dài hạn là các cổ phiếu của PHR với giá đầu tư xấp xỉ giá thị trường hiện tại. So với giá hiện tại của cổ phiếu PHR và ước tính xét theo tình hình thị trường chứng khoán hiện tại, khoản mục trích lập dự phòng rủi ro đầu tư tài chính dài hạn trong năm nay của CSM sẽ không đáng kể.
- Chỉ số đòn bẩy tài chính của công ty được duy trì ở mức cao so với các công ty cùng ngành, đặc biệt là nợ ngắn hạn. Khoản mục này tăng cao chủ yếu để phục vụ cho việc mua nguyên liệu thô và đầu tư vào một số dự án mới. Tuy nhiên, các chỉ số nợ vay của công ty vẫn ở mức an toàn.

Khả năng sinh lời:

- Theo dự báo, chỉ số ROE và ROA năm nay vào khoảng 54,38% và 21,12% tương ứng, thể hiện khả năng sinh lời cao. Tuy nhiên nguồn lợi từ giá nguyên liệu thấp nhiều khả năng sẽ không còn trong năm tới, do đó lợi nhuận ít khả năng tạo đột biến. Lợi nhuận trong năm tới có xu hướng giảm, tuy nhiên hoạt động kinh doanh chính vẫn sẽ luôn ổn định.
- Theo ước tính, nếu loại bỏ phần lợi nhuận bất thường và vẫn giữ quan điểm lạc quan về triển vọng kinh tế, sự hồi phục của thị trường chứng khoán, lợi nhuận sau thuế của CSM năm tới có thể đạt khoảng 200 tỷ đồng. Mặt khác, CSM đã quyết định tăng vốn điều lệ từ 250 tỷ đồng lên 325 tỷ đồng, EPS trong năm tới sẽ vào khoảng 6.154 tương ứng với P/E forward là 11,13. Với khoản lợi nhuận đột biến và tiềm năng tăng trưởng, giá cổ phiếu hiện tại là khá hấp dẫn.

Phòng Phân tích đầu tư. Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chuyên viên phân tích- Nguyễn Bình Dương — duongnb2@fpts.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTs dựa vào các nguồn thông tin mà FPTs coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTs. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607