

# BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



## Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ	250.000.000.000
Ngày đầu tiên giao dịch	11/08/2009
Khối lượng CP đang lưu hành	25.000.000
Giá cổ phiếu (14/08/2009)	57.500
Giá cao nhất 52 tuần	57.500
Giá thấp nhất 52 tuần	50.000
EPS năm 2008	448
P/E (14/08/2009, lấy EPS năm 2008)	128
Giá trị sổ sách/CP (30/06/09)	14.961

Một số chỉ tiêu tài chính<sup>2</sup>

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản (tỷ VND)	983	1.151
VCSH (tỷ VND)	264	270
<b>Khả năng thanh toán</b>		
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,49	0,32
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,23	1,00
<b>Hệ số đòn bẩy</b>		
Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,73	0,76
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	2,70	3,23
<b>Khả năng sinh lời</b>		
Tăng trưởng DDT (%)	57,1%	10,3%
EBITDA/DTT	9,0%	7,8%
ROA (%)	8,2%	0,8%
ROE (%)	30,1%	3,3%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
Vòng quay HTK (lần)	5,25	4,67
Vòng quay khoản phải thu (lần)	20,12	19,49
Vòng quay khoản phải trả (lần)	65,78	36,29

## PHÂN TÍCH CƠ BẢN

## Khuyến nghị

- Chúng tôi khuyến nghị **Mua vào** cổ phiếu CSM với giá **xung quanh giá 65.000** đồng với tiêu chí đầu tư dài hạn (từ 6 tháng đến 1 năm). Lý do đầu tư: (i) giá OTC của CSM trước lúc lên sàn dao động trong khoảng này, (ii) với mức giá 65.000 đồng P/E dự báo của CSM năm 2009 dao động trong khoảng 6,3 – 8,8 lần đây là mức hấp dẫn so với các cổ phiếu Blue chip trên sàn, (iii) TTCK Việt Nam đang có những chuyển biến tốt, xu hướng đi lên trong dài hạn đang được khẳng định, do đó việc đầu tư vào cổ phiếu tốt và nắm giữ là chiến lược phù hợp trong giai đoạn hiện nay.

## Một số điểm đáng chú ý

- Tỷ lệ chi phí 6 tháng đầu 2009: Chi phí bán hàng/DTT tăng trên 1% và chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT 1,9% so với năm 2008. Theo nhận định chủ quan của chúng tôi, việc tăng lên tương đối các chi phí trên có thể do doanh nghiệp muốn giấu lợi nhuận tạm thời cho các quý sau.
- Khoản đầu tư tài chính dài hạn 55,7 tỷ đồng, theo thông tin chưa chính thức, đây là khoản đầu tư 1 triệu cổ phiếu PHR. Hiện tại giá PHR trên thị trường đã trên 40, như vậy trong thời gian tới khoản này sẽ được hoàn nhập 1 phần.
- Khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, đầu tư vào cổ phiếu DRC, doanh nghiệp đã bán 1 phần cổ phiếu này trong 6 tháng đầu năm (thông tin chưa được kiểm định).
- Giá cao su thiên nhiên đang tăng, sẽ ảnh hưởng xấu tới lợi nhuận của doanh nghiệp trong những tháng cuối năm và ảnh hưởng tới tâm lý nhà đầu tư khi quyết định mua bán cổ phiếu CSM.
  - **Sản phẩm, dịch vụ:** Sản xuất Săm, Lốp xe đạp, xe máy và ô tô các loại. Trong đó sản phẩm Săm, Lốp ô tô chiếm ~43%; Săm, Lốp xe máy chiếm ~37%; Săm, Lốp xe đạp và các sản phẩm khác chiếm ~20% doanh thu của công ty.
  - **Thị phần:** CSM đứng đầu về thị phần sản xuất các mặt hàng Săm, Lốp nói chung, đứng thứ 2 về thị phần sản xuất Săm, Lốp ô tô (khoảng 25%). Thị phần Săm, Lốp xe máy, xe đạp lần lượt chiếm 35% và 25% thị phần trên toàn quốc<sup>1</sup>.
  - **Lợi thế cạnh tranh:** CSM là một trong ba doanh nghiệp lớn thuộc Tổng Công ty Hóa Chất Việt Nam, là doanh nghiệp đứng đầu về sản xuất Săm, Lốp. CSM là công ty duy nhất tại Việt Nam lọt vào danh sách 75 công ty sản xuất Săm Lốp hàng đầu thế giới do tạp chí Rubber & Plastic News bình chọn năm 2008<sup>1</sup>. Công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước với 200 đại lý cấp I.
  - **Rủi ro:** Nguyên liệu đầu vào chủ yếu của CSM là cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp. Chi phí nguyên vật liệu trong quá khứ chiếm khoảng 90% giá vốn và khoảng 80% doanh thu. Do đó việc biến động bất thường của giá dầu, giá cao su có thể dẫn tới rủi ro bất thường cho doanh nghiệp.

## Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009

## Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2009:

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2009 đạt 1.108 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 105 tỷ đồng. Doanh thu giảm 0,7% với năm 2008, tuy nhiên lợi nhuận lại tăng 938% so với cùng kỳ, do giá vốn hàng bán giảm 15,6% so với cùng kỳ năm 2008.

## Dự kiến hoạt động các quý tiếp theo năm 2009

## Giả định

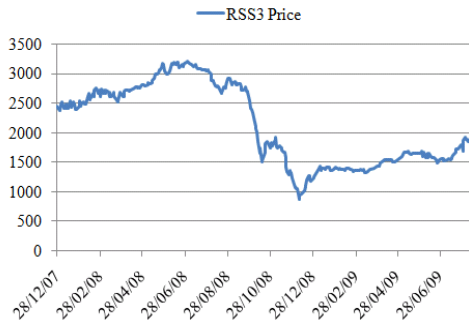
## Doanh thu

- Doanh thu 6 tháng cuối năm **thường** thấp hơn 6 tháng đầu năm<sup>3</sup>. Số liệu năm 2008, doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 1.115 tỷ, trong khi doanh thu 6 tháng cuối năm chỉ đạt 1.035 tỷ.
- Theo nội dung nghị quyết HĐQT ngày 14/07/09, 6 tháng cuối năm dự báo doanh thu đạt 1.270 tỷ đồng, với lý giải từ phía doanh nghiệp là dựa trên giá trị một số hợp đồng với các đối tác trong và ngoài nước đã ký kết, cộng thêm tình hình kinh tế đang có chuyển biến tích cực.
- Dựa trên các căn cứ đó, với sự thận trọng chúng tôi dự báo doanh thu của doanh nghiệp 6 tháng cuối năm sẽ dao động trong khoảng **1.100 – 1.270** tỷ đồng.

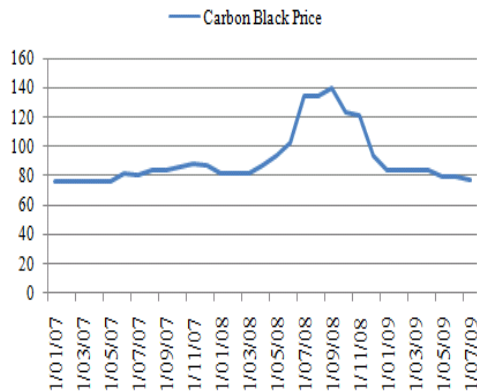
## Giá vốn hàng bán

- Giá cao su ngày 13/08/09 tăng 125% so với thời điểm thấp nhất, tuy nhiên vẫn giảm 38,8% so với thời điểm cao nhất. Với vòng quay hàng tồn kho từ 4 – 5 vòng/năm, Nguyên vật liệu quý 2 sẽ được dùng để sản xuất cho quý 3. Số liệu quá khứ chỉ ra rằng giá cao su bình quân quý 2 năm 2009 bằng với giá bình quân tại thời điểm quý 4 năm 2008, như vậy giá vốn của quý 3 năm 2009 gần tương đương với giá vốn quý 1 năm 2009 với giả định các yếu tố khác không thay đổi (~79% doanh thu).

Giá cao su RSS3



Giá than đen



- Tỷ lệ giá vốn hàng bán/DTT của CSM cao hơn nhiều so với DRC do 58% doanh thu của CSM là từ sản phẩm Săm, Lốp xe máy, xe đạp và sản phẩm khác, chỉ khoảng 43% doanh thu từ Săm, Lốp ô tô. Trong khi doanh thu từ Săm, Lốp ô tô của DRC chiếm 70% tổng doanh thu.

## Nguyên liệu đầu vào để sản xuất Săm, Lốp

STT	Tên vật liệu	Tỷ lệ	Ghi chú (giá NVL hiện tại đang đi ngang, hoặc tăng nhẹ so với quý II)
1	Cao su	~ 58%	Giá bình quân từ tháng 7 đến nay tăng 17,2% so với giá bình quân 6 tháng đầu năm. Giá hiện tại đã tăng 125% so với thời điểm thấp nhất, nhưng vẫn giảm 38,8% so với thời điểm cao nhất.
2	Vải mảnh	~14%	Giảm so với cuối năm 2008
3	Than đen	~12%	Giá than đen tại ngày 31/07/09 giảm 8% so với đầu năm và giảm 45% so với đỉnh điểm.
4	Thép tanh	~2,5%	Ảnh hưởng không nhiều đến giá NVL
5	Hóa chất các loại	~13,5%	Giá hóa chất đang có xu hướng tăng
<b>Tổng</b>		<b>100%</b>	

Chi phí bán hàng<sup>1</sup>

- Chi phí bán hàng bình quân trong giai đoạn từ 2007 đến nay là 5,4%. 6 tháng đầu năm 2009, chi phí bán hàng tăng lên 6,78% doanh thu, do doanh nghiệp tăng chiết khấu cho đại lý nhằm tăng cường bán sản phẩm.

## Chi phí quản lý doanh nghiệp

Chi phí quản lý doanh nghiệp 6 tháng đầu năm 2009 chiếm 3,34% doanh thu, tăng 1,9% so với năm 2008, có thể nhờ kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm tốt, trong khi doanh nghiệp dự báo kết quả 6 tháng cuối năm sẽ gặp khó khăn hơn nên CSM tạm thời giấu lợi nhuận tại khoản mục này.

## Chi phí tài chính

- Chi phí lãi vay 6 tháng đầu năm 2009 giảm 11 tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2008, nhờ hưởng lãi suất ưu đãi từ gói kích cầu, tuy nhiên chi phí tài chính lại tăng 12 tỷ đồng do công ty phải trích lập dự phòng đầu tư tài chính dài hạn 22 tỷ đồng<sup>4</sup>.
- Tại ngày 31/06/2009 vay nợ ngắn hạn giảm 171 tỷ so với đầu năm, còn 316 tỷ (trong đó có 1,3 triệu USD), vay dài hạn còn 131 tỷ đồng, chủ yếu là VND. Ước tính chi phí lãi vay 6 tháng cuối năm khoảng 24 tỷ đồng do CSM được hưởng lãi suất vay ngắn hạn ưu đãi 6,5%<sup>1</sup>.

## Các phương án dự báo

STT	Doanh thu (tỷ đồng)	Giá vốn/DTT (%)	Lợi nhuận 6 tháng cuối năm (tỷ đồng)	EPS (VNĐ) <sup>5</sup>	P/E (14/08/09)
1	1.100	80	90	7.350	7,8
2	1.100	76	134	8.890	6,4
3	1.270	80	124	8.540	6,7
4	1.270	76	175	10.325	5,5

Thông tin dự án và tăng vốn<sup>1</sup>

- Theo nghị quyết đại hội cổ đông, CSM sẽ tăng vốn từ 200 tỷ lên 300 tỷ trong năm 2009 bằng hình thức trả cổ tức, và phát hành cổ phiếu. Hiện tại CSM đã thực hiện trả cổ tức, còn phương án phát hành 5 triệu CP chưa có thông tin chi tiết.
- Dự án sản xuất Lốp Radial toàn thép công suất 300.000 chiếc/năm, vốn đầu tư dự kiến 884 tỷ đồng, thời gian thực hiện 2010 - 2012.
- Dự án sản xuất than đen<sup>1</sup>, liên kết với công ty Phillips Carbon Black dự kiến sẽ tiếp tục triển khai trong năm nay.

Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% Vốn điều lệ<sup>1</sup>

STT	Tên cổ đông	Số cổ phiếu sở hữu	Tỷ lệ
1	Tổng công ty Hóa chất Việt Nam	12.750.000	51%
2	Công ty TNHH 1 TV Chứng khoán Sài Gòn Thương Tín	2.053.334	8,21%

Cơ cấu cổ đông công ty tại thời điểm 20/07/09<sup>1</sup>

STT	Cổ đông	SL cổ đông	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ
<b>1</b>	<b>Trong nước</b>	1.013	24.990.670	99,96%
	Tổ chức	12	15.910.787	63,64%
	Cá nhân	1.001	9.079.883	36,32%
<b>2</b>	<b>Nước ngoài</b>	6	9.330	0,04%
	Tổ chức	0		0%
	Cá nhân	6	9.330	0,04%
	<b>Tổng cộng</b>	<b>1.019</b>	<b>25.000.000</b>	<b>100%</b>

Danh sách nắm giữ cổ phiếu của cổ đông nội bộ<sup>1</sup>

STT	Họ Và Tên	Chức vụ	Số lượng CP nắm giữ	Tỷ lệ (%)
1	Nguyễn Ngọc Tuấn	CTHĐ QT, kiêm TGD	41.532	0,16
2	Lê Văn Trí	Thành viên HĐQT	56.691	0,23
3	Nguyễn Quốc Anh	Thành viên HĐQT	45.326	0,18
4	Trần Văn Trí	Thành viên HĐQT	55.162	0,22
5	Phạm Hồng Phú	Thành viên HĐQT	50.000	0,20
6	Trịnh Kim Liên	Thành viên HĐQT	20.000	0,08
7	Bùi Thị Thiện	Trưởng ban KS	8.916	0,04
8	Nguyễn Thị Lê	Thành viên ban KS	28.592	0,11
9	Lê Thị Hoàng	Thành viên ban KS	25.432	0,1
10	Nguyễn Song Thao	Phó TGD	54.035	0,22
11	Nguyễn Minh Thiện	Kế toán trưởng	20.283	0,08
<b>Tổng</b>			<b>405.969</b>	<b>1,62</b>

So sánh P/E và P/B<sup>6</sup>

CSM				DRC			
EPS	Book value	P/E	P/B	EPS	Book value	P/E	P/B
7.350	14.961	7,8	3,8	20.072	23.329	5,18	4,4
8.540		6,7		21.762		4,78	
8.890		6,4		23.322		4,46	
10.325		5,5		25.272		4,12	

<sup>1</sup> Nguồn: báo cáo bạch niêm yết 2009 ngày 11/08/2009<sup>2</sup> Nguồn: KLS tổng kết từ BCTC kiểm toán 2007, 2008<sup>3</sup> Nguồn: Trao đổi với chị Thư, nhân viên công bố thông tin của DRC, ngày 12/08/09<sup>4</sup> Nguồn: Thuyết minh BCTC quý 2 năm 2009, khoản đầu tư dài hạn này chủ yếu là khoản đầu tư vào 1 triệu cổ phiếu PHR (thông tin chưa được kiểm chứng tham khảo tại báo cáo phân tích CSM của Chứng khoán Rồng Việt ngày 10/08/09)<sup>5</sup> EPS dự kiến năm 2009<sup>6</sup> Giá tại ngày 14/08/09, DRC giá 104.000 đồng; CSM giá 57.500 đồng

Chuyên viên phân tích  
Phạm Vũ Thắng  
[thangpv@kls.vn](mailto:thangpv@kls.vn)

## KHUYẾN CÁO

*Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.*

*Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.*

*Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.*

*Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.*

*KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.*

*© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.*



### CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội  
\*Tel: +844 3 772 6868 \*Fax: +844 3 772 6131  
\*Website: [www.kls.vn](http://www.kls.vn)

Chi nhánh HCM: Tầng 2, Tòa nhà Centec, 72 – 74 Nguyễn Thị Minh Khai, Q3, TP. HCM \*Tel: +848 3 823 3923 \*Fax: +848 3 827 7380