

CÔNG CỔ PHẦN CÔNG NGHIỆP CAO SU MIỀN NAM

LỢI NHUẬN 2011 VẪN ĐƯỢC ĐẢM BẢO NHỜ TĂNG GIÁ BÁN ĐẦU RA

Giá kỳ vọng: **30.200 VND**

Khuyến nghị: **NĂM GIỮ**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|---------------|----------------|
| Mã cổ phiếu | CSM |
| Sàn giao dịch | HSX |
| Ngành | Công nghiệp |
| Lĩnh vực | Cao su sẫm lớp |

DỮ LIỆU THI TRƯỜNG

| | |
|---------------------------------|------------|
| Giá ngày 24/6/2011 (đồng/CP) | 14.400 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/CP) | 11.980 |
| Giá cao nhất 52 tuần (đồng/CP) | 34.390 |
| Giá trị vốn hóa (tỷ đồng) | 608 |
| SL cổ phiếu lưu hành (CP) | 42.249.837 |
| KLGD bình quân 10 ngày (CP) | 87.270 |

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu | 2010 | 2011E |
|---------------------------|-------|-------|
| Tổng tài sản (tỷ đồng) | 1.179 | 2.013 |
| Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng) | 693 | 865 |
| Doanh thu thuần (tỷ đồng) | 2.701 | 3.439 |
| LNST (tỷ đồng) | 141 | 169 |

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu | 2010 | 2011E |
|-----------------------|------|-------|
| Tăng trưởng Doanh thu | 8% | 27% |
| Tăng trưởng LNST | -52% | 20% |
| Tăng trưởng Tài sản | 1% | 71% |
| Tăng trưởng Vốn CSH | 24% | 25% |
| Tăng trưởng EPS | -71% | -3% |
| Lợi nhuận gộp biên | 14% | 16% |
| Lợi nhuận thuần biên | 6% | 5% |
| ROE | 20% | 20% |
| ROA | 12% | 8% |

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

| Chỉ tiêu | 2010 | 2011E |
|--------------------|-------|-------|
| EPS (đồng/cổ phần) | 3.333 | 3.230 |
| P/E (lần) | 4,3 | 4,5 |
| P/B (lần) | 1.4 | 1.4 |

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2011

Giá bán đầu ra được điều chỉnh tăng 25%. Do ảnh hưởng giá cao su đầu vào tăng 47% trong hai quý đầu năm 2011; Casumina đã tăng giá bán các sản phẩm săm lốp lên trung bình 25%.

Sản lượng tiêu thụ dự kiến không có nhiều biến động. Sản phẩm của CSM đang phải chịu cạnh tranh lớn từ phía sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, việc Công ty tăng giá bán đã gây ảnh hưởng tới khả năng tiêu thụ. Ngoài ra quý 2 thông thường là quý có sản lượng tiêu thụ kém nhất trong năm của Công ty, do vậy sản lượng tiêu thụ trong quý 2/2011 dự kiến không có biến động quá lớn so với quý 1/2011.

Chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh. Trong quý 2/2011, yếu tố ảnh hưởng lớn nhất tới giá thành sản xuất của CSM là việc giá cao su đầu vào tăng 47% so với cùng kỳ năm 2010, riêng giá cao su tăng đã làm giá vốn tăng lên khoảng 20,7%.

Mặc dù giá dầu ra đã được điều chỉnh tăng nhanh hơn giá dầu vào nhưng thời điểm điều chỉnh là cuối Q2/2011 nên việc này không làm thay đổi nhiều tới KQKD của CSM. Do vậy chúng tôi ước tính CSM sẽ đạt **742 tỷ đồng doanh thu** và **30 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế** trong quý 2/2011.

TRIỂN VONG NĂM 2011

Sản lượng tiêu thụ dự kiến sẽ không có nhiều tăng trưởng so với năm 2010. Nhu cầu sắm lốp trong nước đối với loại lốp bias đang có dấu hiệu chững lại bởi xu hướng người tiêu dùng đang dần chuyển sang các loại lốp radial không sắm. Ngoài ra, nhu cầu về sắm lốp có tới 70-75% là nhu cầu thay thế nên nếu kinh tế gặp khó khăn sẽ bị ảnh hưởng. Với dây chuyền sản xuất chủ yếu là các loại lốp bias, chúng tôi khá thận trọng về mức tăng trưởng sản lượng của Casumina trong năm 2011 và giữ nguyên mức sản lượng như của năm 2010.

Giá cao su được kì vọng giảm trong 2 quý cuối năm 2011. Mặc dù tăng cao trong nửa đầu năm 2011, giá cao su đầu vào được kì vọng sẽ giảm nhiều trong nửa cuối năm do nguồn cung cao su tự nhiên sẽ tăng lên khi vào mùa khai thác (từ tháng 5 hàng năm). Cụ thể trong quý 2/2011, giá cao su tự nhiên đã giảm trung bình gần 10% so với quý 1. Với tốc độ này, giá cao su trong năm 2011 sẽ chỉ tăng trung bình 36% so với năm 2010.

Giá bán đầu ra có thể được giữ nguyên tới hết năm. Mức độ tăng giá bán đầu ra hiện tại của Casumina đã đủ để bù đắp cho phần tăng giá đầu vào và còn dư thêm một phần lợi nhuận. Cho dù giá giá cao su trong 2 quý cuối năm có thể giảm nhưng chúng tôi cho rằng công ty sẽ vẫn giữ mức giá bán hiện tại.

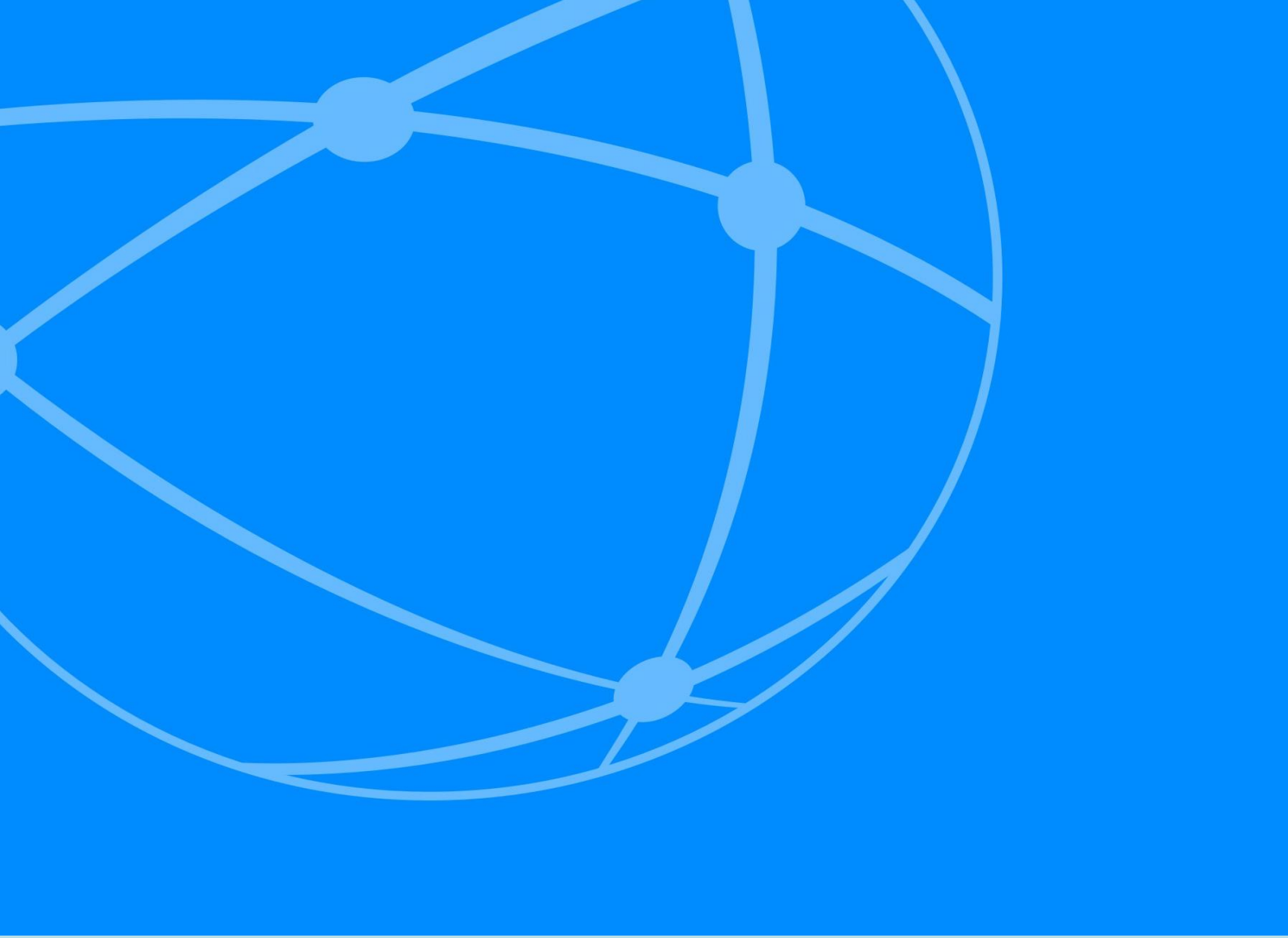
Chi phí tài chính tăng cao ảnh hưởng nhiều tới KQKD của Công ty. Hiện tại Công ty đang tiến hành xây dựng hai 3 dự án bất động sản với nhu cầu vốn vay dự kiến là 190 tỷ đồng. Ngoài ra, dự án nhà máy Radial của CSM nếu theo đúng kế hoạch đề ra, trong năm nay sẽ cần lượng vốn vay vào khoảng 560 tỷ đồng. Do đó, mức chi phí tài chính dự kiến trong năm 2011 có thể đạt gần 146 tỷ đồng, tăng 250% so với năm 2010.

Tính chung cả năm 2011, do ảnh hưởng của việc tăng giá bán đầu ra, sản lượng tiêu thụ không có nhiều thay đổi, doanh thu 2011 của CSM vì thế được dự báo sẽ tăng lên khoảng 27% so với năm 2010, ước đạt **3.439 tỷ đồng**. Ngoài ra, giá cao su được dự báo có thể giảm trong 2 quý cuối năm nên lợi nhuận của CSM sẽ tập trung nhiều vào 2 quý tới. Chúng tôi dự báo công ty sẽ đạt khoảng **168,7 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế** cả năm 2011.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Trong ngắn hạn, chúng tôi thấy cổ phiếu CSM đang được giao dịch với mức P/E dự báo cho năm 2011 vào khoảng 4,5 lần. Đây không phải là mức P/E hấp dẫn trong bối cảnh thị trường hiện tại, do đó chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu CSM trong ngắn hạn.*

Về trung và dài hạn, CSM sẽ tiếp tục duy trì lợi thế dẫn đầu ngành sản xuất săm lốp trong nước về quy mô, công suất, sản lượng và thị phần lốp ô tô và xe tải nhẹ. Hơn nữa, hoạt động sản xuất kinh doanh săm lốp của Casumina trong một vài năm tới sẽ đạt mức khả quan hơn nhờ đưa nhà máy lốp radial toàn thép đi vào hoạt động, doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2012-2015 được dự báo sẽ tăng trưởng lần lượt 19% và 24%/năm. Mức giá kỳ vọng dài hạn chúng tôi đưa ra là 30.200 đồng/cổ phần.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thị Lâm Anh

nguyenthilamanh@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn