

Công ty cổ phần công nghiệp cao su Miền Nam (CSM)
TRIỂN VỌNG TƯƠI SÁNG TỪ NĂM 2012

Bức tranh toàn cảnh năm 2012 và 2013 có thể sẽ tươi sáng hơn đối với CSM do cắt giảm mạnh chi phí sản xuất và khi giai đoạn 1 của nhà máy sản xuất lốp radial toàn thép đi vào hoạt động trong năm 2013, hứa hẹn tăng trưởng lợi nhuận đạt 18,9%/năm.

Tích cực đầu tư mở rộng qui mô bằng việc đưa vào sản xuất lốp radial toàn thép sẽ giúp CSM đa dạng hóa các dòng sản phẩm hiện giờ và trở thành công ty trong nước đầu tiên tiến hành sản xuất loại lốp công nghệ cao này.

Cổ phiếu CSM hiện đang giao dịch với P/E 2012 là 2.3x và P/B 2011 là 0.8x. Giá của CSM giao dịch tốt hơn VN Index 11% trong 3 tháng qua nhưng vẫn mất 45.4% so với đỉnh cao nhất 20,900 VND trong 52 tuần.

Các điểm ghi nhận chính
Tăng trưởng ổn định từ năm 2013

Với tỉ lệ tăng trưởng bình quân chiếm 8.3%/năm trong quá khứ, mục tiêu tăng doanh thu ở mức 18.9%/năm trong 5 năm tới tỏ ra khá tham vọng. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng mục tiêu này có thể đạt được khi nhà máy sản xuất lốp Radial toàn thép đi vào hoạt động vào năm 2013, nâng tổng công suất của dòng sản phẩm này lên 70% tương đương với 850.000 lốp xe. Dự án được dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu hàng năm 239 triệu USD (tăng 200% so với năm 2010) kể từ năm 2017 trở đi.

Đầu tư mạnh để phục vụ tăng trưởng trong tương lai

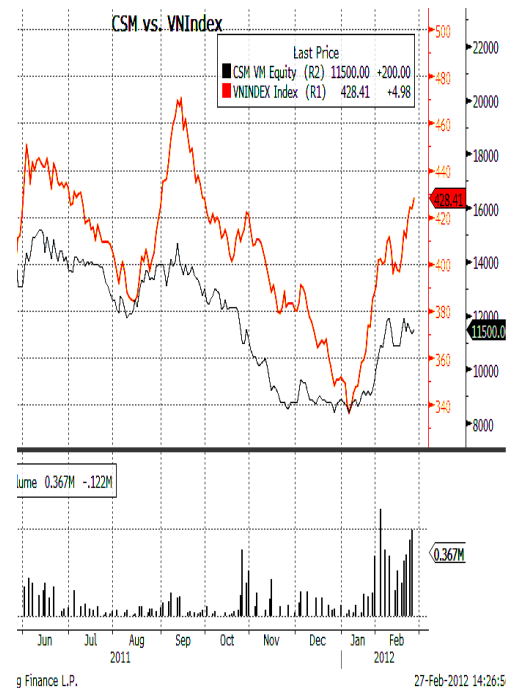
Trong 2/2012, CSM bắt đầu xây dựng dự án lốp radial toàn thép với tổng công suất 1 triệu lốp xe /năm cho thị trường trong nước và xuất khẩu. Loại lốp mới này khác với lốp bố sợi dệt chéo truyền thống về cấu tạo, giúp giảm thiểu hao mòn và cải thiện tính đàn hồi của sườn lốp giúp điều khiển dễ dàng hơn. Hiện nay, nhu cầu về lốp radial toàn thép rất cao ở cả trong và ngoài nước.

Dự án 160 triệu USD này sẽ được thực hiện trong ba giai đoạn với công suất tăng thêm 350.000 lốp xe (trước năm 2014), 600.000 lốp xe (trước năm 2016) và 1 triệu lốp xe/năm (kể từ năm 2017 trở đi). Hiện tại, lốp bố sợi dệt chéo chiếm 65% thị phần tại Việt Nam, lốp radial chiếm 35%. Trong đó, lốp radial hoàn toàn là hàng nhập khẩu. Vì vậy, đầu tư sản xuất lốp radial với giá bán chiết khấu 20% so với hàng nhập khẩu sẽ giúp CSM chiếm khoảng 15% thị phần của dòng sản phẩm này.

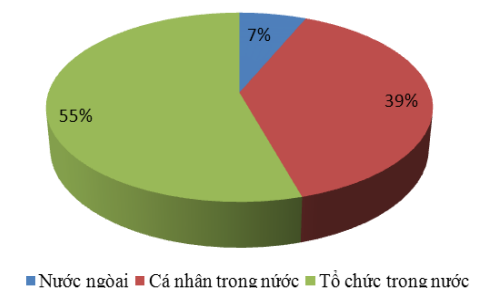
2012: Kỳ vọng lợi nhuận ròng đạt tăng 400%.

CSM đặt mục tiêu đạt 200 tỷ VND (10 triệu USD) lợi nhuận ròng

CSM đã tăng giá 11% so với VNIndex và thanh khoản cải thiện đáng kể từ đầu năm 2012



Khối ngoại hiện đang nắm giữ 6.5% cổ phần của CSM

Cơ cấu sở hữu


trong năm 2012 (tăng 400% từ mức 39 tỷ VND so với năm trước) khi đưa vào áp dụng phương pháp sản xuất Just-in-time nhằm nâng cao hiệu quả quản lý hàng tồn kho và chi phí sản xuất. Do lợi nhuận của CSM phụ thuộc rất nhiều vào giá cao su thiên nhiên, việc nắm giữ 15% cổ phần trong Công ty Cổ phần Sao su Phước Hòa, một nhà xuất khẩu cao su tự nhiên, sẽ cho phép CSM dễ dàng tiếp cận nguồn cao su tự nhiên với chi phí thấp. Việc nâng cao hiệu quả sản xuất, tiết giảm chi phí và phòng hộ giá nguyên vật liệu biến động được kì vọng sẽ góp phần làm tăng lợi nhuận ròng của CSM.

Dur nợ cho vay ngắn hạn cao sẽ làm tăng chi phí tài chính trong tương lai

Cuối năm 2011, khoản mục vay ngắn hạn của CSM đạt hơn 35,7 triệu USD. Hầu hết các khoản vay đã được sử dụng để tài trợ cho dự án lốp radial toàn thép và dự kiến làm tăng chi phí tài chính trong tương lai. Theo đó, chi phí lãi vay trong năm 2012 sẽ xấp xỉ 900.000 USD. Tuy nhiên, thu nhập ròng năm 2012 ước đạt 10 triệu USD, giúp tăng tương ứng ROE, ROA lên mức 32,3% và 12,6%.

Mức giá hiện tại tiềm ẩn rủi ro ngắn hạn...ock price reflects short-term risk

Cổ phiếu CSM hiện giao dịch với P/E 2012 ở mức 2.3X, với mức giá giảm 45,4% trong 12 tháng qua xuống 11,300 VND/cp. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài 6,5% cho thấy khối ngoại vẫn còn hoài nghi về triển vọng của công ty do chi phí lãi vay hiện thời cao và biến động thất thường của giá cao su. Tuy nhiên, chúng tôi hy vọng họ sẽ tăng tỷ lệ sở hữu khi nhà máy Radial toàn thép đi vào hoạt động vào cuối năm 2013.

... và sự bất ổn trong tương lai

Nếu các dự án mở rộng của CSM trong tương lai gặt hái được nhiều thành công, tăng trưởng doanh thu từ năm 2013 trở đi có thể sẽ tăng khoảng 18%/năm. Tuy nhiên, việc đưa ra giải pháp tối ưu cho những thách thức tài chính hiện tại và sự bất ổn của giá cao su vẫn là bài toán khó đối với CSM. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo sát những diễn biến của CSM trong những tháng tới.

Mô tả công ty

Casumina là nhà sản xuất sắm lốp hàng đầu tại Việt Nam. CSM hiện đang nắm 35% thị phần và sở hữu thương hiệu mạnh ở thị trường trong nước. Hơn nữa, CSM cũng nắm giữ 30% cổ phần trong liên doanh với đối tác Nhật Bản Yokohama-Mitsubishi để sản xuất lốp xe tải nhẹ, sắm lốp xe máy từ năm 1997.

Thị phần và thị trường xuất khẩu

CSM nắm giữ trên 35% thị phần lốp ô tô và lốp xe gắn máy. Cơ cấu thị trường hiện nay của CSM là 70% trong nước và 30% xuất khẩu. Thị trường nước ngoài của công ty bao gồm các nước ASEAN (40%), Trung Đông, Bắc Mỹ và EU. Tuy nhiên, xuất khẩu vào thị trường EU đã bị chậm lại thời gian gần đây và công ty đang chuyển hướng vào thị trường Trung Đông.

Đầu tư cho tăng trưởng bền vững

Dự án nhà máy radial toàn thép trị giá 160 triệu USD sẽ được thực hiện trong 7 năm với thời gian hoàn vốn cũng trong vòng 7 năm. Dự án được tài trợ bởi 30% vốn chủ sở hữu - 70% vốn vay ngân hàng. Theo đó, vốn đầu tư cho từng giai đoạn lần lượt là 91.3 triệu USD, 28.9 triệu USD và 39.8 triệu USD. Là một thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem), CSM trong nhiều trường hợp có thể vay với lãi suất thấp hơn 1-2% so với mức trung bình của thị trường.

Đầu tư bất động sản

CSM hiện đang đầu tư vào hai dự án tại 09 Nguyễn Khoái và 504 Nguyễn Tất Thành, quận 4, TP. HCM

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009	2010	2011	2012F	THÔNG KÊ (ngày 23/2/2012)	
Doanh thu (VND bn)	2,496	2,700	2,924	3,158	Mã chứng khoán	CSM/HOSE
Tăng trưởng	16%	8%	8%	8%	Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	485.87
Lợi nhuận ròng (VND bn)	291	141	39	199	Thị giá	VND11,400
					Thanh khoản TB	
Tăng trưởng	3140%	-52%	-72%	407%	30 ngày (tỷ VND)	4.49
Lợi nhuận ròng biên	12%	5%	1%	6%	Sở hữu nước ngoài	6.5%
EPS (VND)	11,626	3,335	929	4,713	ROE TB 3 năm	33.0%
Thay đổi EPS	2495%	-71%	-72%	407%	ROA TB 3 năm	13.3%
P/E	6.3x	9.6x	12.5x	2.4x		



BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Hà Nội:

535 Kim Mã, Quận Ba Đình

Tel: (84) (4) 220 3228 – Fax: (84) (4) 220 3227

Tp Hồ Chí Minh:

63A Võ Văn Tần, Phường 6, Quận 3,

Lầu 9, Tòa nhà Bitexco Nam Long

Tel: (84) (8) 299 2099 – Fax: (84) (8) 299 2088

Thông tin liên lạc

Email: research.hcm@tvs.vn

***** **

@2012. Bản quyền thuộc về Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt. Mọi quyền lợi được bảo vệ. Toàn bộ hay một phần của ấn phẩm này không được phép phân phối lại hay tiết lộ dưới bất kỳ hình thức nào mà không được sự đồng ý bằng văn bản trước đó của Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Các thông tin trong ấn phẩm này được thu thập từ các nguồn khác nhau và TVS không đảm bảo độ chính xác của chúng. Các thông tin cũng như ý kiến được nêu trong ấn phẩm này không phải là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc đầu tư nào. Vì vậy, TVS không chịu trách nhiệm về các quyết định mua/bán của nhà đầu tư.