

**MCK:** CSM

**Địa chỉ:** 146 Nguyễn Biểu, Q. 5, Tp.HCM

**Điện thoại:** (84.8) 38362 369

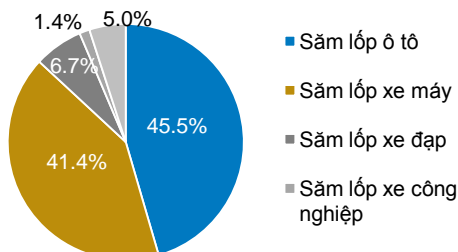
#### Thông tin tài chính

Giá hiện tại (VND) (19/10/2012)	22,900
Vốn hóa (Tỷ VND)	1,340
Số lượng CPLH:	58,516,542
Beta:	1.76
Giá trị doanh nghiệp:	1,839
% Nước ngoài nắm giữ:	7%
% Cổ phiếu lưu hành tự do :	45%
P/E 4 quý gần nhất:	8.71
P/E dự báo:	11.91
P/B:	1.63
Cổ tức/ thị giá:	0.05

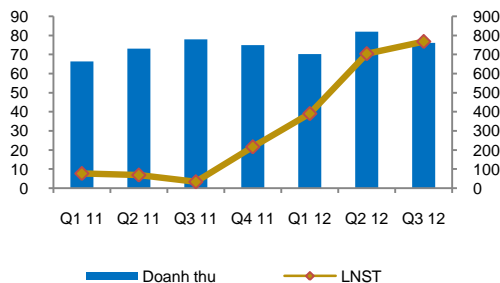
#### Tỷ lệ tăng trưởng (CAGR)

	1 năm	3 năm
Doanh thu	8.3%	8.2%
EBIT	-43.0%	-42.1%
EBITDA	-43.7%	-37.1%
LNST	-72.1%	-63.2%
Tổng tài sản	28.9%	14.5%
Vốn chủ sở hữu	22.0%	5.6%

#### Cơ cấu doanh thu 2011



#### Doanh thu và lợi nhuận qua các quý



## CTCP CÔNG NGHIỆP CAO SU MIỀN NAM

**Nhóm ngân hàng** Hàng Tiêu dùng

**Nghành:** Lốp xe

**Website:** [www.casumina.com.vn](http://www.casumina.com.vn)

**Doanh thu KH 2012 (Tỷ đồng):**

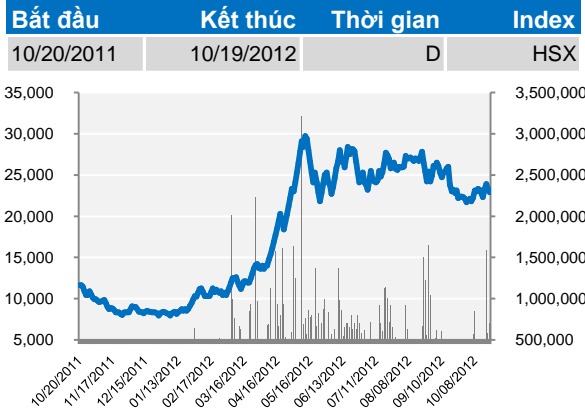
3,000

**LNST KH 2012 (Tỷ đồng):**

113

**DPS KH 2012 (VND):**

-



#### Thay đổi giá

1 Ngày	-1.7%
1 Tháng	3.2%
3 Tháng	-11.9%
6 Tháng	-0.4%
1 năm	130.2%

#### KLGD trung bình

1 Tháng	458,101
3 Tháng	480,612
6 Tháng	601,580
1 Năm	455,734

#### Báo cáo tài chính tóm tắt

Năm tài chính 31/12		2008	2009	2010	2011
Doanh thu	Tỷ VND	2,149	2,496	2,700	2,924
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	249	631	371	263
LNST	Tỷ VND	9	291	141	39
EBIT	Tỷ VND	10	379	223	127
EBITDA	Tỷ VND	51	454	319	180
EPS	VND	448	11,626	3,335	929
P/E	x	51.06	1.97	6.87	24.64
P/S	x	0.2	0.2	0.4	0.3
P/B	x	1.7	1.0	1.4	1.6
ROE	%	3%	71%	23%	6%
Nợ/VCSH	x	2.8	0.9	0.5	1.2

#### Kết quả kinh doanh Q32012

DVT: Tỷ VND	Q3 2012	TT (%)	9T	TT (%)	% so với KI
Doanh thu	760	-2.5%	2,282	4.9%	76.1%
Lợi nhuận gộp	180	234.7%	502	218.2%	
Lợi nhuận gộp biên (%)	23.6%	243.4%	22.0%	189.9%	
Lãi vay	9	-58.8%	55	-1.3%	
LNST	77	2257.6%	186	954.5%	165.5%
Lợi nhuận biên (%)	10.1%	2318.8%	8.2%	127.2%	
Vốn lưu động	639	130.4%	639	47.4%	
Vay ngắn hạn	289	-46.9%	289	-46.9%	
Vay dài hạn	201	36.0%	201	36.0%	
Vốn chủ sở hữu	901	51.1%	901	51.1%	
Tổng tài sản	1,645	15.3%	1,645	15.3%	

Chuyên viên phân tích

**Lê Duy Khánh**

(84 8) 3914 6888

Leduykhanh@baoviet.com.vn

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị và các thuyết minh tại trang cuối của báo cáo

## Phân tích hoạt động kinh doanh Q32012

### Lợi nhuận tiếp tục cao trong Q312. 9T12 hoàn thành 165,5% kế hoạch LNST năm 2012.

- Trong Q312, CSM đạt 760,2 tỷ đồng DTT, giảm nhẹ 2,53% so với cùng kỳ năm trước và giảm 7,28% so với quý trước. Kể từ đầu Q312, với thuận lợi là giá cao su nguyên liệu giảm, CSM đã giảm giá bán trung bình 3%, đây chính là nguyên nhân chính làm doanh thu giảm trong quý. Theo ước tính của chúng tôi thì sản lượng tiêu thụ trong Q312 đã tăng nhẹ khoảng 0,5% so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên đã giảm khoảng 4,41% so với quý trước đó (Q212) chủ yếu là do nhu cầu di chuyển bằng ô tô giảm trong tháng 7 âm lịch dẫn đến nhu cầu thay thế lốp ô tô thấp.

- LNST trong quý đạt 76,8 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước chỉ là 3,2 tỷ. LNST tăng mạnh trong kỳ chủ yếu nhờ giá nguyên liệu cao su thấp (giá giảm 19,3% so với quý trước) làm cho biên lợi nhuận gộp ở mức rất cao (23,6%), cao hơn đến 16,76% so với cùng kỳ năm ngoái và trong lịch sử chỉ thấp hơn biên LNG năm 2009 là 25,27%. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay giảm mạnh 46,9% so với cùng kỳ năm trước cũng góp phần cải thiện lợi nhuận của CSM trong Q312. Với dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh, CSM đã giảm mạnh các khoản vay ngắn hạn xuống còn 288,9 tỷ, thấp hơn nhiều so với mức 544 tỷ cùng kỳ năm trước, cùng với lãi suất vay giảm thì chi phí lãi vay trong kỳ chỉ 9,1 tỷ, giảm mạnh 46,9% yoy. Tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng vẫn giữ ở mức cao 9,22%, tuy nhiên giảm nhẹ 0,37% so với quý trước.

- Lũy kế 9T2012, CSM đạt 2.281,5 tỷ DTT (+4,92% yoy) và 186,2 tỷ LNST gấp 10,5 lần so với cùng kỳ năm 2011. CSM đã hoàn thành 76,1% kế hoạch doanh thu và 165,5% kế hoạch lợi nhuận năm 2012.

### Các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động công ty trong Q312

Thông tin	Ảnh hưởng	Nhận xét
Giá cao su tự nhiên trung bình giảm 19,3% so với Q212	↑	Biên LNG tiếp tục được duy trì ở mức cao.
Giá bán giảm trung bình 3% kể từ đầu Q312	↓	Doanh thu và biên LNG giảm tương ứng 3%
Lưu hành thêm 16,2 triệu cổ phiếu. Trong đó 10 triệu cổ phiếu phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 4,225:1 bằng mệnh giá, và chia cổ tức 6,2 triệu cổ phiếu.	↓	Cổ phiếu của CSM bị pha loãng đáng kể với 38% lượng cổ phiếu tăng thêm.

### Dự báo 2012

	2012	Tăng trưởng
Doanh thu	3075	5.2%
Lợi nhuận gộp	683	160.1%
EBIT	412	224.3%
LNST	256	552.1%
EPS	4,900	427.3%

### BVSC dự báo

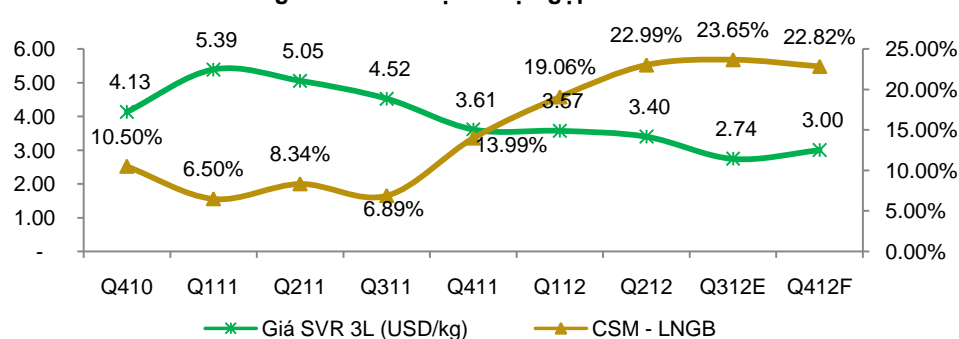
BVSC dự báo trong Q4, biên LNG của CSM sẽ giảm so với quý trước, trong khi chi phí lãi vay tăng trở lại và chi phí quản lý và bán hàng vẫn duy trì ở mức cao. Theo mô hình dự báo này, CSM có thể đạt 69,8 tỷ LNST trong Q412, tuy giảm 9,1% so với quý trước nhưng vẫn cao hơn 3 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Tính chung cả năm, CSM ước đạt 256 tỷ LNST, cao gấp 6 lần so với mức thực hiện của năm 2011 và vượt 2,3 lần so với kế hoạch đề ra (kế hoạch LNST 2012 là 113 tỷ). EPS 2012 dự phóng tương đương 4.900 đồng/cổ phiếu.

### Diễn biến giá cao su và biên LNG:

- Với cuộc khủng hoảng châu Âu và suy thoái kinh tế toàn cầu thì nhu cầu tiêu thụ lốp xe của thế giới đã giảm mạnh. Trong khi đó, ngành công nghiệp lốp xe lại là ngành tiêu thụ đến 70% sản lượng cao su thiên nhiên nên nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên đã sụt giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm. Cùng với nguồn cung liên tục tăng đã đẩy giá cao su gần như chạm đáy vào tháng 8/2012 với giá trung bình 2579 USD/tấn (SVR 3L - Hiệp Hội Cao Su Việt Nam). Với nỗ lực giữ giá cao su thì 3 nước Thái Lan, Indonesia và Malaysia (hiện chiếm 70% tổng sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu) đã đồng loạt cắt giảm sản lượng. Do đó, giá cao su thiên nhiên đã phục hồi trở lại quanh mức 3000 USD/tấn trong thời gian gần đây. Tuy nhiên Q4 thường là mùa cao điểm khai thác cao su nên nguồn cung sẽ tiếp tục tăng, do đó giá cao su thiên nhiên sẽ không tiếp tục tăng mà nhiều khả năng vẫn dao động quanh mức 3000 USD/tấn.

- Với giả định giá bán không đổi, giá cao su trung bình Q412 giữ ở mức quanh 3000 USD/ton, cao hơn khoảng 9,4% so với quý trước thì chúng tôi ước tính LNG của CSM trong Q412 sẽ là 22,82%, giảm nhẹ 0,83% so với Q312.

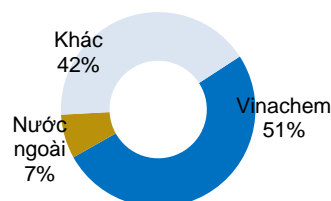
Diễn biến giá cao su và lợi nhuận gộp biên của CSM



**Chi phí lãi vay trong Q412 dự báo tăng.** CSM sẽ tăng trở lại các khoản vay ngắn hạn trong Q412 để dự trữ tồn kho nguyên liệu cao su vào các tháng cuối năm nhằm tránh chu kỳ tăng giá trở lại do khan hiếm nguồn cung cao su tự nhiên vào nửa cuối quý 1, đầu quý 2 năm 2013. Do đó, trong Q412, chúng tôi ước tính lãi vay của CSM khoảng 17 tỷ cao hơn 7,9 tỷ so với Q312.

**Sản lượng tiêu thụ Q412 được cải thiện so với Q312.** Sản lượng tiêu thụ vào Q4 thường vẫn duy trì tốt nên chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ của CSM trong Q4 sẽ tương đương Q212. Doanh thu Q412 ước đạt 793,7 tỷ, +4,41% qoq. Cả năm 2012, CSM ước đạt 3075,2 tỷ DTT (+5,18% yoy), vượt 2,5% kế hoạch năm 2012.

#### Thông tin cổ đông



#### So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Vốn hóa	PE	PB	PS	ROE	Nợ/VCSH
SRC	228,420	7.6	1.0	0.2	5.1%	1.37
DRC	1,793,030	7.4	1.8	0.6	23.9%	0.27
<b>CSM</b>	<b>1,340,029</b>	<b>8.7</b>	<b>1.6</b>	<b>0.4</b>	<b>11.1%</b>	<b>0.72</b>
Trung bình		8.0	1.7	0.5	0.2	0.5

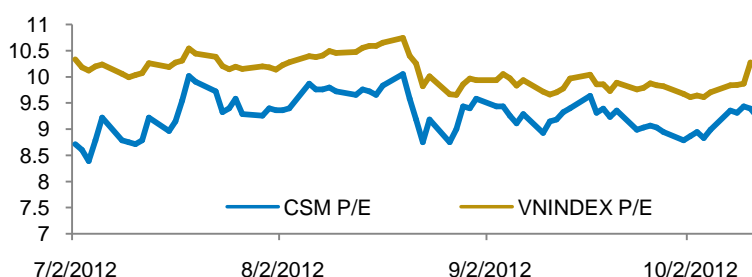
#### Các dự án chính

Dự án	Tổng vốn đầu tư	Mô tả
Dự án lốp Radial	3300 tỷ đồng	Là dự án sản xuất lốp Radial toàn thép. Dự án đang được triển khai, dự kiến trong Q412 hoặc đầu 2013 sẽ giải ngân mạnh 600 tỷ đồng để nhập thiết bị máy móc. Theo kế hoạch thì vào Q413 sẽ có sản phẩm đầu tiên. Qua trao đổi với lãnh đạo CSM, thì dự kiến chi phí dự án sẽ chỉ bằng 70%-80% chi phí ban đầu vì máy móc sẽ mua rẻ hơn do đối tác đang chịu tác động từ khủng hoảng châu Âu, bên cạnh đó lãi vay cũng giảm đáng kể do lãi suất giảm.
9 Nguyễn Khoái	550 tỷ đồng	Là khu phức hợp văn phòng chung cư. CSM góp 40% vốn bằng quyền sử dụng đất. Dự án đã triển khai xong phần móng và đang mở bán. Hiện tại CSM đang dùng khoản vay dài hạn của mình để thanh toán trước cho dự án, tính đến cuối Q312 thì chi phí xây dựng cơ bản dở dang cho công trình là 158,4 tỷ đồng. Liên doanh sẽ thanh toán lại toàn bộ khoản ứng trước này cùng với lãi vay. Bên cạnh đó CSM cũng được nhận thêm 33 tỷ hỗ trợ di dời nhà máy. Các khoản này có thể được ghi nhận vào thu nhập khác trong năm 2012 hoặc 2013. Tuy nhiên, với tình hình thị trường bất động sản hiện tại, chúng tôi không kỳ vọng dự án này sẽ mang lại lợi nhuận cho CSM trong ngắn hạn.

#### Nhận định BVSC

Với EPS 2012 dự phóng tương đương 4900 đồng/cổ phiếu, giá cổ phiếu CSM ngày 18/10/2012 là 23.300 đồng thì CSM hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng tương ứng 4,75x. Đây là mức khá rẻ so với P/E của VNINDEX hiện tại (10,2x – Bloomberg). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mọi kỳ vọng về lợi nhuận tăng đột biến của CSM trong năm 2012 đã phản ánh khá đầy đủ vào giá cổ phiếu hiện tại. Theo quan sát của chúng tôi thì kể từ tháng 7/2012 P/E của CSM hầu như biến động cùng chiều với P/E của thị trường. Do đó, diễn biến giá CSM hầu như sẽ biến động theo thị trường chung và sẽ khó có đột biến về giá cổ phiếu trong thời gian tới trừ khi có những khoảng lợi nhuận bất thường khác ngoài hoạt động kinh doanh chính.

Biến động P/E VNINDEX và P/E CSM



## CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Lê Duy Khánh**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt..

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999