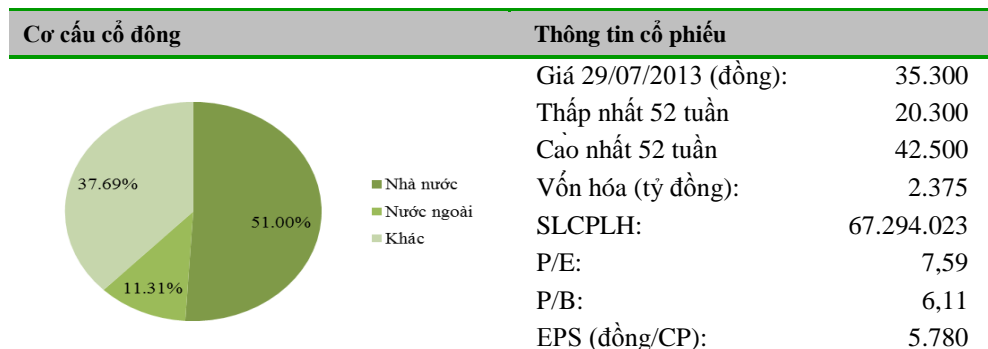


CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG NGHIỆP CAO SU MIỀN NAM - CSM

LNST 6T2013 tăng 54% yoy, hoàn thành 81% kế hoạch.



Các chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	6T2013
DTT (tỷ đồng)	2.700	2.924	3.044	1.528
+/- yoy (%)	8%	8%	4%	0%
LNST (tỷ đồng)	141	39	254	169
+/- yoy (%)	-52%	-72%	547%	54%
TTS (tỷ đồng)	1.181	1.523	1.847	2.280
+/- yoy (%)	2%	29%	21%	44%
VCSH (tỷ đồng)	675	619	967	1.114
+/- yoy (%)	22%	-8%	56%	54%
Nợ/TTS (%)	43%	59%	48%	51%
TS LN gộp (%)	13,8%	9,0%	23,2%	26,0%
TS LN ròng(%)	5,2%	1,3%	8,3%	11%
BV (đồng)	15.988	14.649	16.521	19.037
EPS - TTM (đồng)	3.335	929	4.339	4.652
ROA (%)	11,9%	2,6%	13,7%	16,2%
ROE (%)	20,9%	6,3%	26,3%	34,1%

Nguồn: VCBS tổng hợp

- Giá cao su nguyên liệu đầu vào giảm mạnh giúp KQKD Q2.2013 tiếp tục tốt. LNST 6T2013 đạt 169 tỷ đồng tăng 54% yoy, hoàn thành 81% kế hoạch.
- CSM có triển vọng tiếp tục khả quan trong 6 tháng cuối năm 2013, VCBS ước tính LNTT năm 2013 đạt khoảng 450 tỷ đồng, tăng 33% yoy và vượt 64% kế hoạch.
- Dự án nhà máy sản xuất lốp radial công suất 1 triệu lốp/năm GD1 đang lắp đặt thiết bị, dự kiến sẽ cho ra sản phẩm thương mại vào cuối Q1.2014 và tổng mức đầu tư dự kiến thấp hơn 500 tỷ đồng so với dự toán.
- KQKD tốt trong nửa đầu năm và hứa hẹn sẽ tiếp tục khả quan trong thời gian tới, EPS forward 2013 khoảng 5.015 đồng/CP, tương ứng PE forward 2013 khoảng 7,04x, không quá cao. Tuy nhiên tình hình thị trường hiện nay chưa khả quan, mọi thông tin tốt đã phản ánh hết vào giá cổ phiếu do đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tiếp tục **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu CSM.

Lê Thị Ngọc Anh
+84 4 3936 6425 (ext. 116)
ltanh@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng: Trang 5

www.vcbs.com.vn

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp
cập nhật tại www.vcbs.com.vn

Giá cao su nguyên liệu đầu vào giảm mạnh giúp KQKD Q2.2013 tiếp tục tốt. LNST 6T2013 tăng 54% yoy, hoàn thành 81% kế hoạch.

Dự án nhà máy sản xuất lốp radial công suất 1 triệu lốp/năm GĐ1 dự kiến sẽ cho ra sản phẩm thương

Một số sự kiện nổi bật trong Q2.2013

- Ngày 9/4/2013, CSM chấp thuận đơn xin từ nhiệm của Chủ tịch HĐQT Nguyễn Ngọc Tuấn và Ủy viên HĐQT Lê Văn Trí.
- Ngày 27/6/2013, Deutsche Bank AG, London Branch đã mua: 2.183.720 cổ phiếu. Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau giao dịch: 2.633.735 cổ phiếu tương đương tỷ lệ 4,5%.
- Ngày 19/7/2013 là ngày ĐKCC nhận cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 15% và bằng cổ phiếu tỷ lệ 15%.

KQKD 6T.2013

Doanh thu thuần Q2 đạt 826 tỷ đồng tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ năm trước và tăng 18% so với Q1. Theo đó, lũy kế 6T2013, CSM đạt 1.528 tỷ đồng doanh thu, tương đương với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 47% kế hoạch. Theo thông tin công ty, các chính sách: chiết khấu thương mại, chiết khấu thanh toán, giảm giá bán sản phẩm đã giúp sản lượng tiêu thụ tăng (5% yoy), tuy nhiên sự gia tăng sản lượng chỉ đủ bù đắp sự sụt giảm giá sản phẩm nên doanh thu 6T2013 tương đương cùng kỳ năm trước.

Giá cao su nguyên liệu đầu vào Q2 đã tiếp tục giảm 11% so với Q1 và thấp hơn 18% so với cùng kỳ năm trước, đồng thời các nguyên liệu khác như: than đen, vải tanh... cũng giảm từ 2-3% so với cùng kỳ năm trước nên lợi nhuận biên Q2.2013 đã tăng lên 26,5% so với mức 24,5% trong Q1.2013 và 23% trong Q2.2012. Theo đó, Q2.2013, doanh thu tăng 1% yoy nhưng lợi nhuận gộp tăng 16% yoy. Lũy kế 6T2013, lợi nhuận gộp đạt 398 tỷ đồng (+23% yoy).

Trong 6T2013, doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh, đạt 24,6 tỷ đồng (+7,5 lần yoy) do thoái vốn một phần khoản đầu tư cổ phiếu CTCP Cao su Phước Hòa (PHR). Nhờ lãi suất giảm, dư nợ vay ngắn hạn giảm và chi phí lãi vay dự án vẫn đang được vốn hóa nên chi phí lãi vay 6T2013 giảm mạnh (-53% yoy, từ 45,4 tỷ đồng xuống còn 21,3 tỷ đồng). Chi phí lãi vay giảm nhưng chi phí tài chính vẫn tăng (+30% yoy, từ 45,5 tỷ đồng lên 59 tỷ đồng) một phần là do chiết khấu thanh toán tăng để hỗ trợ tăng trưởng doanh thu. Bên cạnh đó, chi phí quản lý cũng tăng khá mạnh (+50% yoy, từ 73,2 tỷ đồng lên 109,5 tỷ đồng).

Ngoài ra, CSM đã thoái vốn tại dự án liên doanh – Công ty lốp Yokohama giúp lợi nhuận khác 6T2013 tăng mạnh (+5,8 lần yoy), đạt 13,1 tỷ đồng.

Theo đó, tỷ suất lợi nhuận ròng của CSM trong 6T2013 đạt 11% tăng nhiều so với mức 7,2% trong 6T2012. Lũy kế 6T2013, CSM đạt 169 tỷ đồng LNST (+54% yoy, hoàn thành 81% kế hoạch).

Một số điểm nổi bật khác về tình hình tài chính 6T2013

Giá nguyên liệu đầu vào có xu hướng giảm, nguồn cung nguyên liệu dồi dào hơn (cao su vào mùa khai thác) đồng thời lợi nhuận 6 tháng đầu năm khá cao nên công ty không phải tăng nợ để tài trợ hàng tồn kho, theo đó hàng tồn kho giảm 27% so với đầu năm và vay ngắn hạn giảm 31% so với đầu năm. Bên cạnh đó, do công ty đang triển khai dự án nên tài sản dài hạn và nợ dài hạn tăng mạnh. Tính đến ngày 30/6/2013 chi phí xây dựng dở dang dự án lốp radial là 597 tỷ đồng (tăng 4,5 lần so với đầu năm) và vay nợ dài hạn là 566 tỷ đồng (tăng 1,8 lần so với đầu năm).

Thông tin dự án

Dự án nhà máy sản xuất lốp radial công suất 1 triệu lốp/năm GĐ1

mại vào cuối Q1.2014 và tổng mức đầu tư dự kiến thấp hơn 500 tỷ đồng so với dự toán

Tiến độ: Hiện nay công ty đang lắp đặt máy móc thiết bị, sẽ hoàn tất và chạy thử vào tháng 9, chạy thử trong Q4.2013 và dự kiến cung cấp sản phẩm thương mại ra thị trường vào cuối Q1.2014.

Thông tin vốn đầu tư: Qua trao đổi, công ty cho biết, tổng mức đầu tư GD1 (công suất: 350.000 lốp/năm) ước tính khoảng 1.500 tỷ đồng thấp hơn 500 tỷ đồng so với dự toán. Dự kiến tổng mức đầu tư cả 3 GD của dự án khoảng 2.700 tỷ đồng, thấp hơn 800 tỷ đồng so với kế hoạch. Nguyên nhân chủ yếu là do dự toán với tỷ giá ở mức cao 22.000 VND/USD, chi phí lãi vay dài hạn cao khoảng 15%, giá thiết bị cao.

Để tài trợ vốn cho dự án, CSM có hợp đồng vay vốn với VCB và Indovina giá trị khoảng 1.240 tỷ đồng. Hiện nay, Indovina đã giải ngân hết 5 triệu USD, VCB sẽ từ từ giải ngân phần vốn còn lại. Trong đó, vay bằng USD khoảng 40 triệu USD (chiếm khoảng 68% tổng vay) với lãi suất vay khoảng 5%. CSM dự kiến sẽ vay tối đa không quá 1.000 tỷ đồng.

Thông tin sản phẩm: Giá sản phẩm thuộc phân khúc trung bình. Dự kiến sẽ xuất khẩu 50% sản phẩm của dự án. Để có thể xuất khẩu các sản phẩm cần phải có chứng chỉ đạt tiêu chuẩn kỹ thuật, nhằm rút ngắn thời gian xin chứng chỉ CSM đã xây dựng phòng thí nghiệm đạt chuẩn và đang chờ cấp phép. Cơ cấu nguyên liệu đầu vào của lốp radial không khác nhiều so với lốp bias, tuy nhiên thành phần thép tanh sẽ tăng lên và không sử dụng vải mành.

Thông tin thị trường tiêu thụ của sản phẩm: Tại Việt Nam, lốp radial có nhiều loại: sản phẩm của Michellin (Pháp), Bridgestone (Nhật) thuộc phân khúc cao cấp nhất (giá 9-10 triệu đồng/lốp), sản phẩm của Trung Quốc phân khúc từ thấp đến cao, sản phẩm của Thái Lan và Ấn Độ thuộc phân khúc trung bình và thấp (giá từ 5-7 triệu đồng/lốp) và sản phẩm của DRC và CSM thuộc phân khúc trung bình (giá khoảng 7 triệu đồng/lốp). Nhu cầu lốp radial cho ô tô tải ở thị trường Việt Nam khoảng 3 triệu lốp/năm, hiện tại nguồn cung đến từ nhà sản xuất lốp ngoại: Michelin, Bridgestone, Goodyear... và DRC (từ tháng 7/2013).

Kế hoạch nâng công suất của nhà máy: Từ năm 2013 -2015: lắp đầy công suất 350 ngàn lốp; Năm 2015 -2017: lắp đầy công suất 600 ngàn lốp; Năm 2018: lắp đầy công suất 1 triệu lốp.

Dự án di dời nhà máy:

CSM đang chuẩn bị đất, dự kiến mất ít nhất 1 năm để hoàn thành di dời và việc di dời này sẽ không ảnh hưởng nhiều tới tình hình hoạt động kinh doanh của CSM.

Một số thông tin khác:

- **Thông tin về cổ tức năm 2013:** CSM cho biết kế hoạch cổ tức trên 12% là khá thận trọng nhằm giữ vốn để tài trợ dự án. Tình hình kinh doanh tốt CSM có thể chi trả tiền mặt khoảng 15% tùy theo ý kiến cổ đông, đặc biệt là cổ đông lớn – Vinachem. Ngoài ra CSM không loại trừ khả năng chia tách cổ phiếu để tăng vốn điều lệ.
- **Thay đổi phương thức bán hàng đối với săm lốp xe máy và có thể sẽ thay đổi phương thức bán hàng đối với săm lốp ô tô.** Hiện nay CSM phân phối theo hình thức truyền thống thông qua đại lý với phương thức mua đứt bán đoạn theo giá chiết khấu. Từ năm 2013, CSM quy hoạch lại hệ thống bán hàng đối với săm lốp xe máy với phương thức bán hàng hiện đại thông qua các điểm phân phối thay vì đại lý. Việc thay đổi phương thức bán hàng sẽ tăng chi phí bán hàng tuy nhiên CSM kỳ vọng doanh thu sẽ tăng lên tương ứng.

Triển vọng khả quan trong 6 tháng cuối năm 2013. VCBS ước tính LNTT năm 2013 đạt khoảng 450 tỷ đồng, tăng 33% yoy và vượt 64%

Triển vọng nửa cuối năm 2013

Nhu cầu tiêu thụ săm lốp những quý cuối năm thường cao hơn những quý đầu năm. Trong khi đó những thuận lợi nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì trong thời gian tới:

- Khả năng giá cao su – nguyên liệu đầu vào chính tăng trở lại là không cao do kinh tế Trung

kế hoạch.

Quốc tăng trưởng chậm lại và cao su đang vào mùa thu hoạch.

- CSM đã mua gần đủ nhu cầu sản xuất cả năm của các nguyên vật liệu nhập ngoại như: cao su tổng hợp, than đen...
- Chi phí lãi vay có thể giảm: Lãi suất ở mức thấp hơn cùng kỳ năm trước, dự án vẫn đang trong giai đoạn triển khai nên lãi vay tiếp tục được vốn hóa.

Vừa qua tỷ giá đã tăng 1% sẽ làm tăng chi phí trong thời gian tới nhưng không nhiều. CSM xuất khẩu khoảng 30% doanh thu, thông thường xuất khẩu 3 đồng, thì nhập khẩu 4 đồng, do đó 1 đồng phải mua và sẽ phát sinh chênh lệch tỷ giá. Bên cạnh đó CSM cũng vay nợ bằng USD để tài trợ dự án nhưng kỳ thanh toán khá dài và sản phẩm dự án dự kiến sẽ được xuất khẩu nhiều hơn. Vì vậy, khi tỷ giá tăng sẽ làm tăng chi phí công ty nhưng không quá lớn (ước tăng khoảng 2-4 tỷ đồng).

Do vậy, KQKD nửa cuối năm 2013 hứa hẹn sẽ tiếp tục khả quan. Chúng tôi ước tính LNTT năm 2013 đạt khoảng 450 tỷ đồng, tăng 33% yoy và vượt 64% kế hoạch.

Quan điểm đầu tư

KQKD của CSM tốt trong nửa đầu năm và hứa hẹn sẽ tiếp tục khả quan trong thời gian tới. EPS forward 2013 khoảng 5.015 đồng/CP, tương ứng PE forward 2013 khoảng 7,04x, không quá cao. Tuy nhiên tình hình thị trường hiện nay chưa khả quan, mọi thông tin tốt đã phản ánh hết vào giá do đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tiếp tục **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu CSM.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)- 38200799 Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200774/75/76; 38200799 - Số máy lẻ: 101-104
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bru điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812