

## TĂNG TỶ TRỌNG

**Giá mục tiêu** 45,800 VND  
**Giá hiện tại** 39,200 VND

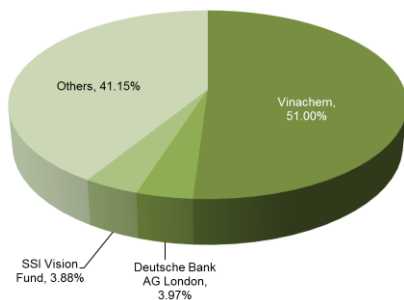
**Le Minh Triet**  
(+84-8) 5413-5472  
[trietle@phs.vn](mailto:trietle@phs.vn)

### Sơ lược công ty

Mã CP	CSM
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	673
CP đang lưu hành (triệu)	67.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,611
Biên độ 52 tuần (đồng)	19.5 – 36.0
KLGD trung bình 3 tháng	847,716
Beta	1.2
Sở hữu nước ngoài	13%
Ngày niêm yết đầu tiên	11/08/2009

### Cổ đông lớn

Vinachem	51.00%
SSI Vision Fund	3.88%
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	3.75%



### Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
<b>Tuyệt đối</b>	1.0	3.2	16.5
<b>Phần trăm (%)</b>	2.9	9.8	84.6



## Lợi nhuận tăng mạnh và kỳ vọng vào sản phẩm lốp Radial

**Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm 2013:** CSM vừa công bố KQKD 2013 với doanh thu thuần đạt 3,166 tỷ VND, tăng nhẹ 2.9% YoY. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp lại tăng khá tốt lên 837 tỷ VND (+18.4% YoY) vì tỷ trọng GVHB/Doanh thu thuần giảm 3.5 điểm phần trăm còn 73.3% nhờ việc giảm chi phí nguyên liệu đầu vào là cao su tự nhiên. CSM cũng ghi nhận 245 tỷ VND lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh, tăng ấn tượng 21.2% YoY. LNTT và LNST cũng đạt mức cao lần lượt là 481 và 361 tỷ VND, tương ứng tăng gần 42% YoY. Với những kết quả khả quan trên, CSM đã vượt 75% kế hoạch LNTT của năm 2013.

**Tạo lợi thế cạnh tranh từ nhà máy mới:** CSM hiện đang đầu tư vào một nhà máy sản xuất lốp radial với công suất 1 triệu lốp xe/năm. Dự án được chia thành 3 giai đoạn kéo dài 6 năm với tổng chi phí đầu tư 3,221 tỷ đồng và được kỳ vọng sẽ tạo cơ hội tăng trưởng mới cho CSM từ năm 2014 trở đi. Do chi phí đầu tư giai đoạn 2012 – 2013 lên đến 1,500 tỷ VND, trong đó 67% được tài trợ bởi nợ vay, nên đòn cân nợ của công ty có chiều hướng tăng cao hơn trong năm 2013. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính tổng các khoản nợ sẽ giảm dần dần khi mà sản phẩm mới của công ty được tung ra thị trường trong năm 2014 này. Bên cạnh đó, từ năm 2010 đến nay công ty đã rút các khoản tiền gửi ngân hàng để tài trợ cho dự án mới. Việc sụt giảm lợi nhuận tài chính vì thế sẽ gia tăng thêm áp lực đến hiệu suất lợi nhuận của công ty. Mặc dù lợi nhuận năm 2014 sẽ khó đạt được kết quả ấn tượng như năm 2013 nhưng chúng tôi tin rằng đây là bàn đạp quan trọng để CSM đẩy mạnh sự phát triển và khẳng định thương hiệu của mình đối với các đối thủ cạnh tranh trong và ngoài nước.

**Triển vọng 2014:** chúng tôi vẫn lạc quan vào triển vọng ngắn hạn của CSM vì công ty vẫn đang hưởng lợi từ chi phí nguyên vật liệu đầu vào là cao su tự nhiên hiện đang ở mức thấp và phân khúc lốp xe phổ thông sẽ vẫn mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định trong 2 năm tới. Về kết quả kinh doanh năm 2014, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần cả năm sẽ đạt 3,604 tỷ VND (+15% YoY). Bên cạnh đó, lợi nhuận gộp sẽ tăng lên 897 tỷ VND (+7.2% YoY) với tỷ trọng GVHB/Doanh thu thuần tăng từ 73.3% trong năm 2013 lên 75.1% do dự báo giá cao su tự nhiên sẽ hồi phục trở lại. Lợi nhuận tài chính sẽ giảm mạnh trong năm 2014 do việc gia tăng chi phí lãi vay đến từ việc tài trợ cho dự án nhà máy radial mới. LNTT và LNST lần lượt đạt 442 tỷ VND (-8.3% YoY) và 331 tỷ VND (-8.2% YoY).

**Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 45,800 VND.** Triển vọng dài hạn của CSM khá tích cực khi nhà đầu tư vẫn kỳ vọng vào nhà máy lốp radial khi đi vào hoạt động sẽ mang đến lợi nhuận đáng kể cho công ty. Lợi nhuận 2014 sẽ không cao như 2013 do dự báo giá cao su tự nhiên sẽ bất tăng trở lại, tuy nhiên chúng tôi vẫn lạc quan vào sự phát triển của CSM với chất lượng sản phẩm và thương hiệu đã được người tiêu dùng biết đến. Chúng tôi định giá cổ phiếu CSM ở mức 45,800 VND dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 9x và EPS dự phóng năm 2014) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 2.2x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2014). Giá mục tiêu của CSM hiện đang cao hơn giá thị trường (39,200 VND) 16.9% nên chúng tôi đánh giá **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu này.

(tỷ VND)	2012	2013	KH 2014	2014E
Doanh thu thuần	3,044	3,134	N/a	3,604
Biên LN gộp	23.2%	26.7%		24.9%
Biên LN HĐKD	14.4%	16.9%		14.4%
LN trước thuế	337	481	N/a	442
LN sau thuế	254	361	N/a	331
Tăng trưởng so với cùng kỳ	546.6%	42%		-8.2%
EPS (TTM)	4,339	5,359		4,923
Giá trị sổ sách	16,521	18,107		21,879
P/E	8.9	7.2		9
P/B	2.4	2.1		2.2

### Sơ lược công ty

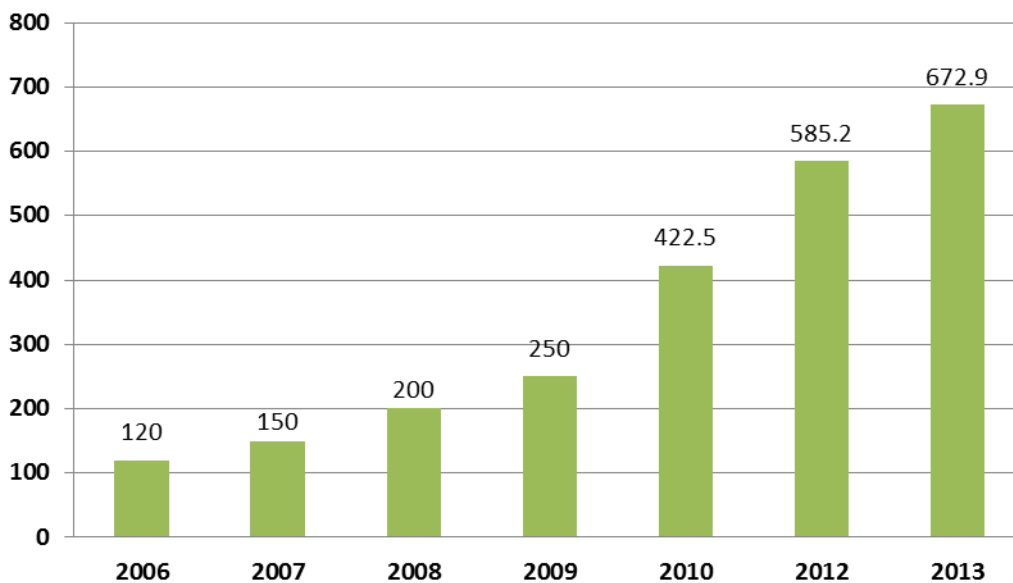
CSM là một trong những công ty sản xuất lốp xe hàng đầu tại Việt Nam cùng mạng lưới phân phối lớn với 200 đại lý bán hàng trong cả nước. Sản phẩm chủ lực của CSM là lốp xe ô tô với doanh thu chiếm gần 50% tổng doanh thu. Ngoài lốp xe ô tô ra, công ty còn có các sản phẩm khác như lốp xe máy, lốp xe đạp và được xuất khẩu sang 35 quốc gia khác nhau.



### Lịch sử công ty

- Công ty Công nghiệp Cao su Miền Nam được thành lập theo quyết định số 427-HC/QĐ ngày 19/04/1976 của Nhà nước Việt Nam.
- Ngày 10/10/2005 Chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam theo Quyết định số 3240/QĐ-BCN của Bộ Công nghiệp.
- Năm 2006, Công ty Cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam chính thức đi vào hoạt động với vốn điều lệ ban đầu là 90 tỷ đồng.

### Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: CSM

## Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2012	2013	2014E	Chỉ số tài chính	2012	2013	2014E
Doanh thu thuần	3,044	3,134	3,604	<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>			
Giá vốn hàng bán	2,337	2,296	2,706	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	4.1%	3.0%	15.0%
Lợi nhuận gộp	707	837	897	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	169.3%	18.4%	7.2%
Chi phí quản lý DN	270	308	380	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	8.3%	11.5%	9.2%
Doanh thu tài chính	7	45	49	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	21.3%	58.1%	-4.8%
Chi phí tài chính	110	102	133	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	56.2%	26.0%	20.8%
Lợi nhuận tài chính	76	41	56	<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>			
LN hoạt động kinh doanh	437	530	517	Biên lợi nhuận gộp	23.2%	26.7%	24.9%
Lợi nhuận trước thuế	337	481	442	Biên LN trước thuế	11.1%	15.4%	12.3%
Lợi nhuận sau thuế	254	361	331	Lợi nhuận ròng biên	8.3%	11.5%	9.2%
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	ROA	15.1%	15.1%	11.6%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,847</b>	<b>2,920</b>	<b>2,780</b>	ROE	32.0%	33.0%	24.6%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,314</b>	<b>1,465</b>	<b>1,328</b>	<b>Phân tích DuPont</b>			
Tiền và tương đương tiền	30	35	(3)	Lợi nhuận ròng biên (1)	8.3%	11.5%	9.2%
Khoản phải thu	421	398	337	Vòng quay tổng tài sản (2)	1.81	1.31	1.45
Tồn kho	837	895	884	Đòn bẩy (3)	2.13	2.18	1.88
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>533</b>	<b>1,455</b>	<b>1,452</b>	ROE = (1)x(2)x(3)	32.0%	33.0%	25.0%
Phải thu dài hạn	-	-	-	<b>Chỉ tiêu quản lý</b>			
Tài sản cố định	482	1,440	1,426	Số ngày phải thu	49.86	52.81	34.15
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,847</b>	<b>2,920</b>	<b>2,780</b>	Số ngày tồn kho	130.69	146.26	119.23
<b>Nợ phải trả</b>	<b>880</b>	<b>1,701</b>	<b>1,308</b>	Số ngày phải trả	13.80	14.67	24.59
Vay ngắn hạn	381	444	365	Vòng quay tổng tài sản	1.81	1.31	1.45
Khoản phải trả	93	196	166	Vòng quay tài sản dài hạn	6.31	2.18	2.53
Vay dài hạn	201	813	529	Vòng quay tài sản cố định	0.16	0.46	0.40
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>967</b>	<b>1,218</b>	<b>1,472</b>	<b>Hệ số thanh toán</b>			
Vốn điều lệ	585	673	673	Thanh toán hiện tại	1.95	1.74	1.77
Thặng dư vốn	-	-	-	Thanh toán nhanh	0.71	0.68	0.59
Quỹ đầu tư phát triển	74	87	87	Thanh toán tiền mặt	0.05	0.04	0.00
Lợi nhuận giữ lại	281	419	673	<b>Cơ cấu vốn</b>			
<b>Dòng tiền</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.91	1.40	0.89
<b>Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>169</b>	<b>1,626</b>	<b>477</b>	Tổng nợ/tổng tài sản	0.48	0.58	0.47
<b>Tiền thuần từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(116)</b>	<b>(25)</b>	<b>(70)</b>	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.91	2.40	1.89
<b>Tiền thuần từ hoạt động tài chính</b>	<b>(65)</b>	<b>(1,596)</b>	<b>(444)</b>	<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>			
Dòng tiền thuần trong kỳ	(12)	5	(37)	PE	8.94	7.24	7.88
Tiền đầu kỳ	43	30	35	PBV	2.35	2.14	1.77
Tiền cuối kỳ	30	35	(3)	PS	0.75	0.83	0.72
				EPS	4,339	5,359	4,923
				Tiền/cổ phiếu	5,524	5,359	5,946
				Giá trị sổ sách	16,521	18,107	21,879

Nguồn: PHS dự phóng

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Tăng tỷ trọng** = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

**Trung lập** = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10% ~ -10%

**Giảm tỷ trọng** = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

**Không đánh giá** = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

**Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)**

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

**Điện thoại:** (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

**Website:** [www.phs.vn](http://www.phs.vn) | **E-mail:** [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn)