

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	33,100	VNĐ
Giá đóng cửa	28,000	VNĐ
21/10/2015		

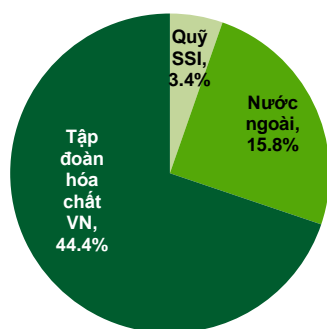
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	CSM
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	673
CP đang lưu hành (triệu)	67
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,985
Biên độ 52 tuần (đồng)	26,800~39,700
KLGD trung bình 3 tháng	226,900
Beta	1.25
Sở hữu nước ngoài	16%
Ngày niêm yết đầu tiên	11/08/2009

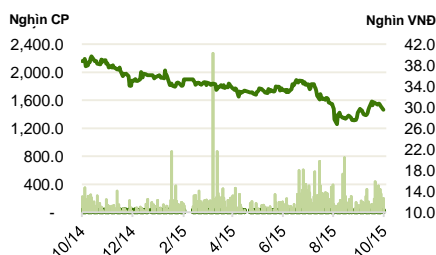
Cổ đông lớn

Tập đoàn hóa chất VN	44.4%
Nước ngoài	15.8%
Quý SSI	3.4%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-5.6	-4.2	-9.8
(%)	-16%	-12%	-25%



Động lực tăng trưởng từ dự án Radial và nhu cầu tiêu thụ săm lốp cho ngành ô tô ngày càng gia tăng

Cập nhật kết quả kinh doanh

CSM là một doanh nghiệp hàng đầu và nắm giữ thị phần cao trong ngành săm lốp. Vì vậy, KQKD của công ty luôn được duy trì ổn định.

Kết quả kinh doanh năm 2014 không có nhiều biến động so với năm 2013. Doanh thu thuần đạt 3,178 tỷ đồng (+1.4% YoY). Trong đó, săm lốp ô tô và săm lốp xe máy là hai sản phẩm chính mang lại doanh thu cho công ty với tỷ trọng lần lượt là 49% và 40%. Sản phẩm của công ty không những tiêu thụ trong nước mà còn được xuất khẩu với doanh thu xuất khẩu chiếm 29% trong cơ cấu doanh thu và 65% sản lượng được xuất khẩu qua các nước ASEAN.

Trong năm 2014, chi phí giá vốn, chi phí quản lý DN và chi phí lãi vay không nhiều biến động nhưng chi phí bán hàng tăng khá mạnh (+37% YoY) đã làm cho lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ 8.1%, đạt 331 tỷ đồng.

9 tháng đầu năm 2015, doanh thu và lợi nhuận của CSM tăng giảm trái chiều. Kể từ quý 1/2015 công ty đã bắt đầu ghi nhận doanh thu sản phẩm lốp Radial, ngoài ra trong quý 2 công ty ghi nhận 400 tỷ đồng từ mảng bất động sản giúp doanh thu 9 tháng đầu năm đạt hơn 2,779 tỷ đồng, tăng 22.4% YoY và đạt 78% kế hoạch doanh thu cả năm.

Do công ty bắt đầu khấu hao xí nghiệp lốp Radial cùng với chi phí lãi vay của dự án Radial là nguyên nhân khiến chi phí trong kỳ của CSM tăng cao. Ngoài ra, chi phí tài chính quý 3 của CSM tăng mạnh 62%, ghi nhận 38 tỷ đồng do hạch toán chênh lệch tỷ giá cũng tạo gánh nặng đáng kể cho công ty. Vì vậy, lợi nhuận ròng 9 tháng đầu năm 2015 giảm đến 14%, đạt 213.3 tỷ đồng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng triển vọng CSM trong dài hạn vẫn còn khá lớn nhờ dự án Radial và nhu cầu săm lốp gia tăng.

CSM đang tiến hành dự án Radial và thoái vốn tại các công ty BĐS

Tháng 05/2014 CSM đã chính thức vận hành nhà máy sản xuất lốp Radial giai đoạn 1 với công suất 350,000 lốp/năm. Cùng thời gian đó, DRC cũng đưa vào sử dụng nhà máy sản xuất lốp Radial với công suất 300,000 lốp/năm. Trước khi 2 nhà máy này đi vào hoạt động, lốp Radial tại Việt Nam 100% là nhập khẩu. Và hiện tại mới chỉ có 10% lượng xe trong nước sử dụng loại lốp này trong khi tại các nước phát triển là 90%, cho thấy dư địa phát triển dòng sản phẩm này là rất lớn.

CSM đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) với US TIREX. Theo đó, Công ty đã thỏa thuận trở thành nhà cung cấp độc quyền sản phẩm Casumina Radial cho đối tác US TIREX (có trụ sở tại Mỹ), sau khi vượt qua các tiêu chuẩn quy định của Bộ Giao thông vận tải Mỹ. Giá trị hợp đồng lên đến 57 triệu USD. Đây là một động lực thúc đẩy doanh thu của CSM trong tương lai.

Casumina cũng đang tiến hành lập dự án trình các cấp có thẩm quyền giai đoạn 2 của dự án 1 triệu lốp ô tô Radial toàn thép với công suất 600,000 chiếc/năm trong năm 2016.

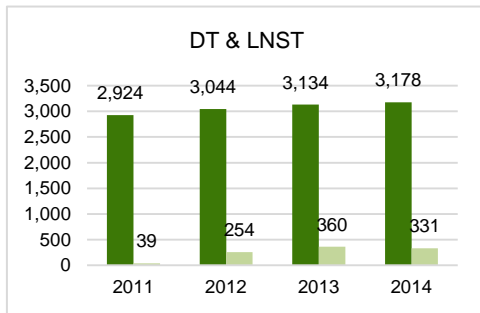
Đối với các dự án bất động sản: công ty đang hoàn tất công tác thoái vốn tại các dự án đã đầu tư trước đó. Cụ thể tại mặt bằng 146 Nguyễn Biểu Q5, mặt bằng Xí nghiệp Bình Lợi và Xí nghiệp Việt Hưng tại Thủ Đức, mặt bằng 180 Nguyễn Thị Minh Khai, mặt bằng 504 Nguyễn Tất thành.

Việc thoái vốn sẽ giúp công ty tập trung hơn vào ngành nghề cốt lõi mà công ty có nhiều thế mạnh.

Triển vọng trong dài hạn

Hưởng lợi từ giá cao su thấp.

Cao su tự nhiên là nguyên liệu đầu vào chiếm khoảng 35% giá thành của các công ty săm lốp. Việc giá cao su sụt giảm tác động tích cực đến các



công ty sầm lóp. Giá cao su RSS3 đã giảm 37% trong năm 2014. Hơn nữa, giá cao su liên tiếp sụt giảm kể từ tháng 6/2015. Tính đến tháng 9/2015 giá cao su đã giảm 18.2% so với cuối năm 2014. Với viễn cảnh nhu cầu tiêu thụ trên toàn cầu không phục hồi đặc biệt nền kinh tế Trung Quốc đang suy yếu sẽ làm giá cao su khó hồi phục trong ngắn hạn.

Nhu cầu tiêu thụ sầm lóp trong nước ngày càng tăng là một động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của CSM.

Tiêu thụ xe trong nước tăng mạnh, trong năm 2014 đạt gần 158,000 chiếc, tăng 43% so với năm 2013. Hơn thế nữa, 9 tháng đầu năm nay, tổng sản lượng tiêu thụ toàn thị trường ô tô Việt Nam đạt khoảng 163,500 xe, tăng mạnh 53% so với cùng kỳ.

Theo Vụ Công nghiệp nặng (Bộ Công Thương) dự báo tiêu thụ ô tô năm 2015 sẽ đạt 200,000 xe, tăng 27.3% YoY và dự báo nhu cầu tiêu thụ ô tô sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới do hưởng lợi từ các chính sách như giảm phí trước bạ tại các tỉnh thành phố lớn (TP HCM, Hà Nội), thuế nhập khẩu ô tô từ ASEAN giảm từ 60% xuống 50%. Theo lộ trình giảm thuế (Thông tư số 165/2014/TT-BTC), thuế nhập khẩu ô tô từ ASEAN tiếp tục giảm còn 40%, 30% và 0% từ 2016, 2017 và 2018. Ngoài ra, quy định về giới hạn tải trọng cũng sẽ được kỳ vọng làm tăng số lượng tiêu thụ ô tô, dẫn đến tăng nhu cầu tiêu thụ sản phẩm sầm lóp. Là một doanh nghiệp dẫn đầu thị phần trong nước, cộng với mức độ nhận biết thương hiệu cao, CSM kỳ vọng sẽ là một trong những công ty hưởng lợi nhiều nhất từ sự tăng trưởng của qui mô thị trường

Hưởng lợi nhờ quy hoạch phát triển ngành Ô tô trong nước

Theo quy hoạch phát triển ngành công nghiệp ô tô đến năm 2020, tầm nhìn đến 2030 do Thủ tướng phê duyệt tháng 7/2014, Việt Nam sẽ phấn đấu đáp ứng tối đa nhu cầu thị trường nội địa về các loại xe tải, xe khách thông dụng và một số loại xe chuyên dụng, phấn đấu trở thành nhà cung cấp linh kiện, phụ tùng và một số cụm chi tiết có giá trị cao trong chuỗi sản xuất ô tô.

Quy hoạch cũng đề ra mục tiêu nâng dần tỷ trọng xe sản xuất lắp ráp trong nước cho tới 2020, 2030. Do đó tạo ra dư địa tăng trưởng cho tiêu thụ sầm lóp trong nước.

Ngoài ra, với việc tham gia Hiệp định TTP, dự kiến khi TPP được ký kết CSM cũng được hưởng lợi. Đầu tiên là việc thuế suất sản phẩm của công ty vào thị trường Mỹ (thị trường xuất khẩu lớn nhất của công ty) sẽ giảm xuống 0%. Thêm nữa, quy tắc xuất xứ buộc các nước tham gia trong khối phải sử dụng linh kiện phụ tùng trong khối sẽ thúc đẩy việc tiêu thụ sản phẩm của CSM.

CSM có thể đối mặt với rủi ro tỷ giá

Với tỷ trọng doanh thu xuất khẩu chiếm từ 25%-30% trong cơ cấu doanh thu cho thấy xu hướng tăng của tỷ giá sẽ là một lợi thế của Casumina đối với hoạt động xuất khẩu. Tuy nhiên, với gần 65% nguyên liệu đầu vào phải nhập khẩu là một bất lợi đối với công ty khi tỷ giá tăng.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 33,100 VND. Giá CSM hiện đang ở mức 29,500 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu CSM ở mức 33,100 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 70%, P/B ước tính năm 2015 là 1.7x và BVPS dự phóng cho năm 2015) và P/E (tỷ trọng 30%, P/S ước tính năm 2015 là 6.2x và EPS kỳ vọng năm 2015). Chúng tôi khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu này.

Sơ lược công ty

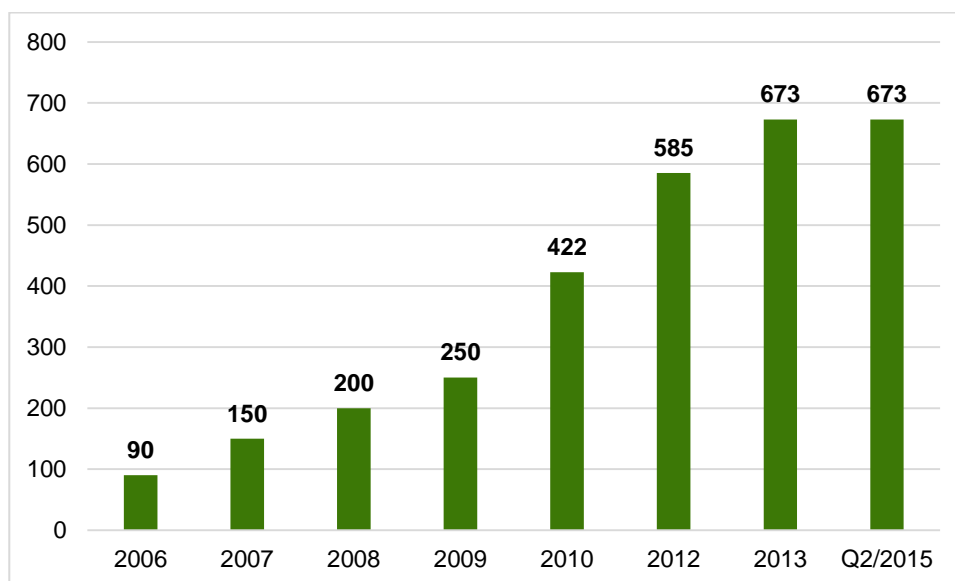
Tiền thân là Công ty Công nghiệp Cao su Miền Nam được thành lập vào năm 1976, chuyên sản xuất xăm lốp xe đạp, ống cao su, cao su kỹ thuật, nệm mút. Năm 1997, thành lập Công ty liên doanh lốp Yokohama Việt nam với các đối tác Yokohama và Mitsubishi Nhật bản để sản xuất xăm lốp ô tô và xe máy.



Năm 2006, chuyển đổi thành Công ty CP Công nghiệp Cao su Miền Nam.

Công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp với khoảng 200 đại lý trong nước và có hệ thống phân phối đến 36 nước trên thế giới. Cao su Miền Nam là một trong ba thương hiệu sản xuất xăm lốp hàng đầu của Việt Nam, chiếm thị phần cao (33%) trong 3 doanh nghiệp đang niêm yết nắm giữ thị phần trong nước. Tiếp theo là DRC (25%), SRC (10%) và còn lại thuộc về các doanh nghiệp như BridgeStone, Micheline, Kumho, Yokohama....

Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PHS

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2012	2013	2014	2015 E
Doanh thu thuần	3,044	3,134	3,178	3,684
Giá vốn hàng bán	2,337	2,296	2,352	2,936
Lợi nhuận gộp	707	837	826	749
Chi phí bán hàng	109	97	133	129
Chi phí QLDN	161	210	219	170
Lợi nhuận từ HĐKD	437	530	474	450
Lợi nhuận tài chính	(23)	(8)	8	(8)
Chi phí lãi vay	77	41	56	74
Lợi nhuận trước thuế	337	481	426	368
Lợi nhuận sau thuế	254	360	331	287
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	254	360	331	287
Cân đối kế toán	2012	2013	2014	2015 E
Tài Sản Ngắn Hạn	1,314	1,466	1,608	1,630
Tiền và tương đương tiền	30	35	40	45
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2	11	19	-
Phải thu ngắn hạn	421	399	458	703
Hàng tồn kho	837	895	1,074	876
Tài sản ngắn hạn khác	24	125	18	6
Tài Sản Dài Hạn	533	1,455	1,822	1,684
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	482	1,440	1,795	1,587
Bất động sản đầu tư	-	-	8	12
Chi phí xây dựng dở dang	125	1,122	67	62
Đầu tư tài chính dài hạn	48	13	10	10
Tài sản dài hạn khác	3	1	10	13
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	1,847	2,921	3,431	3,315
Nợ phải trả	880	1,702	2,066	1,916
Nợ ngắn hạn	675	844	1,118	988
Nợ dài hạn	205	858	948	928
Vốn chủ sở hữu	967	1,218	1,365	1,398
Vốn điều lệ	585	673	673	673
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	1,847	2,921	3,431	3,315

Lưu chuyển tiền tệ	2012	2013	2014	2015 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	169	333	406	320
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(116)	(916)	(488)	(105)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(65)	588	87	(211)
Tiền trong kỳ	(12)	5	5	5
Tiền mặt đầu năm	43	30	35	40
Tiền mặt cuối năm	30	35	40	45
Định giá				
EPS (VNĐ)	5,039	5,724	4,918	4,651
BVPS (VNĐ)	16,521	18,107	20,279	20,575
P/E	3.1	5.1	7.5	6.2
P/B	1.0	1.6	1.8	1.7
Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	71%	50%	47%	49%
TS dài hạn/Tổng TS	29%	50%	53%	51%
Tổng Nợ/VCSH	91%	140%	151%	137%
Tổng Nợ/Tổng TS	48%	58%	60%	58%
Chỉ số chi trả lãi vay	5.4	12.8	8.6	6.0
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.9	1.7	1.4	1.6
Thanh khoản nhanh	0.7	0.7	0.5	0.8
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	128.9	140.3	164.3	107.4
Số ngày thu tiền	49.8	45.9	51.8	68.7
Số ngày phải trả	14.4	30.7	21.9	13.3
Vòng quay TS ngắn hạn	2.3	2.1	2.0	2.3
Vòng quay TS cố định	6.3	2.2	1.8	2.3
Vòng quay tổng TS	1.6	1.1	0.9	1.1
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	23%	27%	26%	20%
Tỷ suất LN HĐKD	14%	17%	15%	12%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8%	11%	10%	8%
ROE	32%	33%	26%	21%
ROA	15%	15%	10%	9%

Nguồn: CSM và 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 cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66