**Company Short Report**

For VCBS Investment Department

09 December 09

# CSM - Công ty Cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam

*Ngành săm lốp có nhiều tiềm năng mở rộng thị trường tiêu thụ trong nước cũng như ngoài nước. Trong năm vừa qua các doanh nghiệp trong ngành đã thu được lợi nhuận cao đột biến nhờ sự giảm giá của nguyên liệu đầu vào và việc đẩy mạnh mở rộng thị phần. Hiện giá cao su - nguyên liệu đầu vào chính của ngành sản xuất săm lốp đang phục hồi mạnh mẽ do đó lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành trong năm tới sẽ phụ thuộc nhiều vào nhu cầu săm lốp cũng như khả năng mở rộng thị phần tiêu thụ.*

*CSM là doanh nghiệp sản xuất và tiêu thụ lớn nhất trong ngành sản xuất săm lốp với vốn điều lệ là 250 tỷ, doanh thu khoảng 2.000 tỷ/năm. Năm 2008 lợi nhuận sụt giảm mạnh chỉ còn 8,97 tỷ do chi phí tài chính và giá nguyên vật liệu tăng. Tuy nhiên 9 tháng đầu năm 2009 doanh thu và lợi nhuận của CSM đã phục hồi đạt tương ứng 1.815 tỷ và 226 tỷ.*

*CSM đạt ra kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong quý 4/09 là 600 tỷ và 58,6 tỷ. Ngày 9/12/09 CSM công bố ước tính doanh thu lợi nhuận trong quý 4/09 là 640 tỷ và 70 tỷ. Theo ước tính lợi nhuận quý 4/09 vào khoảng 72,66 - 77,04 tỷ. Tương ứng mức EPS năm 2009 là 11.945 - 12.120 đồng.*

*Trong năm tới khi nguyên liệu, tỷ giá, lãi suất đều có xu hướng tăng lên do đó lợi nhuận sẽ không thể cao như mức đã đạt được trong năm nay. Tuy nhiên trong vài năm tới khi các dự án đầu tư hoàn thành CSM sẽ đa dạng hoá hoạt động kinh doanh khai thác lợi thế, giảm bớt biến động giá nguyên liệu đầu vào, tỷ giá và quan trọng hơn cả là mở rộng thị phần khẳng định thương hiệu với dòng sản phẩm lốp Radial sẽ duy trì doanh thu và lợi nhuận của công ty ở mức tăng trưởng ổn định.*

*Hiện nay EPS trailing đến quý 3/09 là 9.472 đồng với mức giá ngày 9/12/09 là 80.500 đồng thì PE tương ứng là 8,5 lần. Với mức EPS ước tính cho năm 2009 thì PE tương ứng là 6,64 - 6,73. Như vậy CSM đã về mức giá hấp dẫn để đầu tư ngắn hạn. Do đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét thời điểm và mức giá hợp lý để tham gia đầu tư.*

## Tổng quan và dự báo tình hình tài chính

| | 2007 | 2008 | 3Q2009 | 2009F |
|---|---|---|---|---|
| Tài sản (triệu VND) | 982.764 | 1.151.209 | 1.325.934 | 1.400.000 |
| Nợ/VCSH (lần) | 2,7 | 3,23 | 1,67 | 1,67 |
| Doanh thu thuần (triệu VND) | 1.948.973 | 2.148.871 | 1.807.636 | 2.447.636 |
| Lợi nhuận sau thuế (triệu VND) | 80.151 | 8.969 | 225.980 | 291.367-303.021 |
| Lợi nhuận gộp (%) | 14,5 | 11,6 | 25,9 | 25,3 |
| ROE (%) | 30,34 | 3,33 | - | |
| EPS (VND) | 5.343 | 448 | - | 11.945-12.120 |
| Tăng trưởng EPS YoY (%) | | -91,6 | - | 2500 |
| BVPS (VND) | 17.610 | 13.475 | 19.794 | |
| PBV | | | | |
| Trailing PE | | | | |
| Giá CP cuối năm(VND) | | | | ***97.800 - 103.000*** |

*Nguồn: Dữ liệu từ Công ty, Blomberg, VCBS*

## Thông tin doanh nghiệp

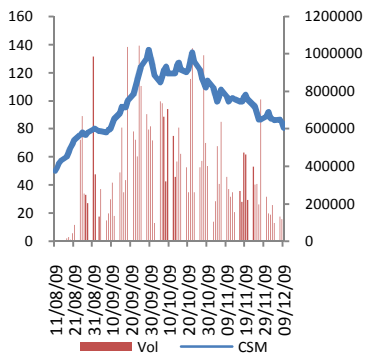
**BUY**

| | |
|---|---|
| Giá tại ngày 9 December 2009 (VND) | 80.500 |
| Mã niêm yết | CSM |
| Khoảng giá 52 tuần (VND) | 50.000 - 136.000 |

**Lĩnh vực kinh doanh chính**

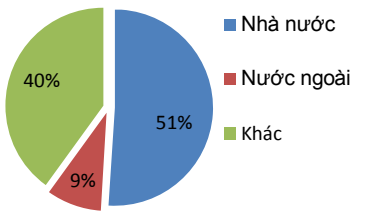
- Sản xuất và mua bán sản phẩm cao su công nghiệp, cao su tiêu dùng
- Mua bán nguyên vật liệu, hóa chất
- Thiết bị ngành công nghiệp cao su
- Kinh doanh bất động sản.

**Biến động giá**




| Cổ phiếu | FYA |
|---|---|
| Tỷ trọng vốn hoá trên HOSE | 0.454% |
| Vốn hoá thị trường | 2.113 tỷ VND |
| KL lưu hành hiện tại | 25.000.000 CP |
| KLGDBQ ngày trong 3 tháng | 414.084 CP |
| Room còn lại cho NĐTNN | 9.949.660 CP |
| Cổ đông lớn | |
| TCT Hóa chất Việt Nam | 51% |

**Cơ cấu sở hữu**




**Giá nguyên liệu cao su đầu vào**



# Cơ cấu Sản phẩm và thị phần

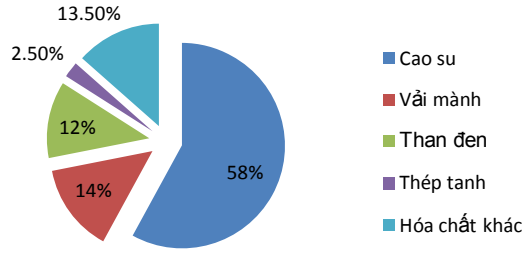
- ***Chiến lược***: Giữ vững thị trường trong nước, đẩy mạnh xuất khẩu sản phẩm ra thị trường thế giới, mục tiêu trong 3 năm tới doanh thu từ xuất khẩu phải chiếm 25-30% trong tổng doanh thu. Sắp xếp, cơ cấu lại xí nghiệp, đầu tư mở rộng sản xuất, điều chỉnh tăng mặt hàng có giá trị cao và giảm dần mặt hàng có giá trị thấp, tiếp tục đa dạng hoá sản phẩm. Bên cạnh phát triển hoạt động chính CSM thực hiện đa dạng hoá hoạt động kinh doanh.

- ***Sản phẩm và thị phần***:

CSM là nhà sản xuất săm lốp lớn nhất, có thị phần đứng hàng đầu Việt Nam với 35%. Trong đó săm lốp ôtô chiếm 25% thị phần, săm lốp xe máy chiếm 35% thị phần và săm lốp xe đạp chiếm 25% thị phần. Đối với sản phẩm săm lốp ôtô CSM là công ty đầu tiên tại Việt Nam sản xuất được lốp ôtô bán thép Radial và hiện là công ty duy nhất tại Việt Nam sản xuất được lốp ôtô Radial toàn thép. Đối với sản phẩm xe máy CSM là công ty đầu tiên tại Việt Nam sản xuất được lốp không săm Tubeless. Mở rộng thị trường tiêu thụ tại 36 nước trên thế giới, tỷ trọng xuất khẩu của CSM là 20% trong doanh thu.

CSM có cơ cấu sản phẩm đa dạng: Săm lốp ôtô với 220 loại chiếm 44,22% doanh thu, săm lốp xe gắn máy gần 200 loại chiếm 41,53% doanh thu, săm lốp xe đạp 80 loại chiếm 8,58% doanh thu. Ngoài ra còn có các sản phẩm khác như ống cao su kỹ thuật, găng tay…Công ty hiện đang đầu tư dây truyền sản xuất lốp Radial, dự kiến sẽ đưa vào khai thác vào năm 2012.

- ***Cơ cấu nguyên vật liệu***:

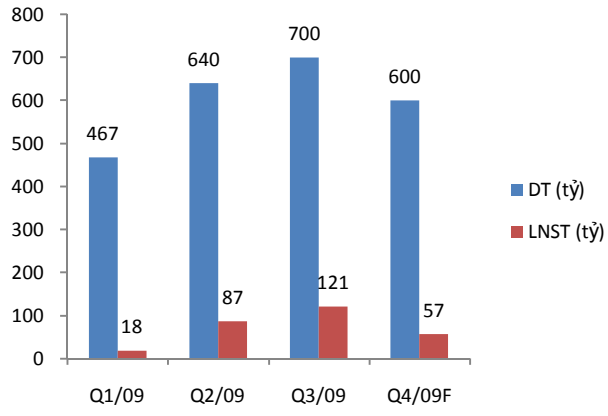



Nguồn nguyên liệu, nhiên liệu đầu vào của công ty khá ổn định bởi công ty tham gia là cổ đông chiến lược của CTCP Cao su Phước Hoà và góp vốn liên doanh xây dựng nhà máy sản xuất than đen tại VN cùng tập đoàn RPG của Ấn độ.

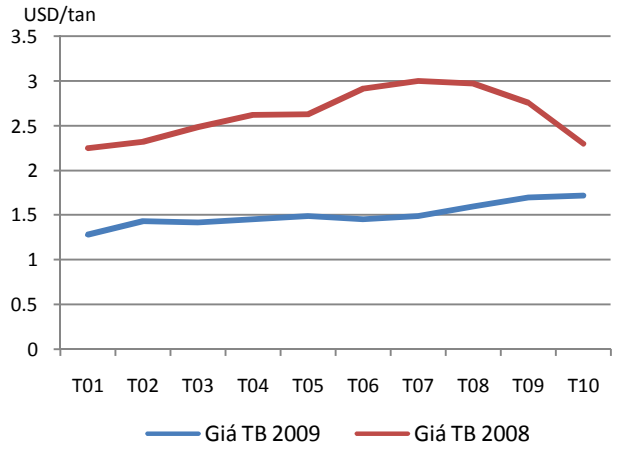
# Hoạt động sản xuất kinh doanh

## Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009

### Doanh thu 3 quý đầu năm 2009




### Biến động giá cao su xuất khẩu trung bình




Quý 3 năm 2009 CSM đạt doanh thu 700 tỷ và lợi nhuận 120,83 tỷ. Lũy kế 3 quý năm 2009 doanh thu, lợi nhuận đạt 1.808 tỷ và 226 tỷ. Đây là một kết quả hết sức khả quan so với kết quả 3 quý đầu năm 2008 với 1.689 tỷ doanh thu và lỗ 1,83 tỷ lợi nhuận. Mặc dù chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng lên, doanh thu từ hoạt động khác giảm nhưng lợi nhuận của CSM vẫn đạt được 226 tỷ là do:

1. Doanh thu tăng 118 tỷ nhưng giá vốn hàng bán lại giảm 178 tỷ. Cao su chiếm 58% giá trị nguyên liệu đầu vào, giá cao su 9 tháng đầu năm 2009 thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2008 và giá một số nguyên liệu khác cũng giảm theo giá dầu. Giúp tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2009 của CSM đạt 25,92% (so với 10,18% của 9 tháng đầu năm 2009)

2. Chín tháng đầu năm 2009 doanh thu tài chính tăng 41 tỷ, chi phí tài chính giảm 23,5 tỷ so với 9 tháng đầu năm 2008 (chi phí lãi vay giảm do công ty được hưởng chính sách hỗ trợ lãi suất 4%) giúp lợi nhuận từ hoạt động tài chính chỉ lỗ 18,5 tỷ trong khi cùng kỳ năm 2008 lỗ 82,8 tỷ. Trong đó chi phí tài chính 9 tháng đầu năm 2009 bao gồm 22 tỷ trích lập quỹ dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn.

**Triển vọng quý IV-2009 của CSM**

*Kế hoạch của CSM đề ra doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 4/09 là 600 tỷ và 56,88 tỷ đồng và ngày 9/12/09 CSM ước tính quý 4/09 doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 640 tỷ và 70 tỷ, theo đó doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm tương ứng là 2.448 tỷ, 296 tỷ. Theo đánh giá của chúng tôi doanh thu lợi nhuận CSM cụ thể sẽ như sau:*

Với việc duy trì và mở rộng hệ thống thị phần của CSM cùng với xu hướng phục hồi của nền kinh tế thì việc đạt được doanh thu 640 tỷ vào quý 4/09 (doanh thu năm 2009 tăng 13,9% so với năm 2008) là hoàn toàn có thể thực hiện được.

Theo thông tin từ CSM thì công ty tiến hành dự trữ 1-1,5 tháng cho nguyên liệu cao su và 2-3 tháng đối với nguyên liệu nhập khẩu (chiếm 40% giá thành), nguyên vật liệu tồn kho tại thời điểm 30/09/09 là 312,8 tỷ chiếm (23,59% tổng tài sản). Hiện giá cao su phục hồi mạnh vào những tháng cuối năm, vật tư phục vụ cao su như vải mành, hoá chất thuộc nhóm hoá dầu do đó cũng sẽ tăng lên khi giá dầu phục hồi do đó chi phí nguyên liệu tăng lên. Các năm vừa qua tỷ suất lợi nhuận gộp dưới 15%, tuy nhiên do chi phí nguyên vật liệu giảm nên tỷ suất lợi nhuận gộp của CSM trong 3 quý đầu năm 2009 lần lượt là 20,34%, 26,2%, 29,38%. Theo như kế hoạch của CSM thì doanh thu giảm 14,2% so với quý 3 nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 52,93% so với quý 3 (theo đặc điểm của ngành nghề doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất săm lốp tập trung chủ yếu vào quý 3), tỷ suất lợi nhuận ròng quý 4 năm 2009 theo kế hoạch thấp hơn so với quý 2 và quý 3 nhưng cao hơn so với quý 1. Theo đó chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của CSM trong quý IVsẽ giảm xuống là 25,3%.

Chúng tôi cho rằng tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu của quý 4/09 sẽ không khác nhiều so với quý 3/09 do đó tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu ước tính của quý 4/09 là 11,48%

Qua trao đổi với CSM chúng tôi được biết số dư đầu tư tài chính ngắn hạn tại thời điểm cuối quý 3/09 là 234,5 tỷ (chiếm 17,7% tổng tài sản) là tiền gửi ngân hàng nhưng CSM huy động nợ 60% trong tổng nguồn vốn. Ngoài ra CSM nhập khẩu nguyên liệu chiếm 40% giá thành. Hiện nay cả lãi suất và tỷ giá đều tăng lên do vậy chúng tôi giả định lợi nhuận từ hoạt động tài chính là -5 tỷ đến -10 tỷ.

CSM có lợi nhuận khác chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu lợi nhuận do đó chúng tôi cho rằng quý 4 phần lợi nhuận này cũng sẽ không đáng kể.

Năm nay là năm cuối cùng CSM được hưởng ưu đãi thuế suất với mức 12,5%. Theo đó lợi nhuận sau thuế của CSM vào khoảng 72,66 tỷ - 77,04 tỷ. Với số vốn điều lệ 250 tỷ thì EPS ước tính là 11.945 - 12.120 đồng.

Hiện CSM đang tiến hành lấy ý kiến cổ đông về phát hành cổ phiếu thưởng (20%) và tạm ứng cổ tức năm 2009 (10%). CSM sẽ tiến hành trong cuối năm nay hoặc đầu năm sau.

**Các chỉ tiêu cơ bản của CSM:** *So với 2 công ty đối thủ cạnh tranh đang niêm yết trên sàn là DRC và SRC thì về cơ bản các chỉ tiêu tài chính của CSM tốt hơn so với SRC nhưng không tốt bằng DRC.*

***- Khả năng sinh lời:*** Các năm vừa qua và những 9 tháng đầu năm 2009 các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận của CSM (tỷ suất lợi nhuận gộp, tỷ suất lợi nhuận hoạt động, tỷ suất lợi nhuận ròng) cao hơn SRC nhưng luôn thấp hơn DRC, năm 2008 các chỉ tiêu này giảm mạnh bởi lợi nhuận sụt giảm do chi phí nguyên vật liệu và chi phí tài chính tăng. Điều đó cho thấy khả năng quản lý chi phí, hoạt động sản xuất kinh doanh của CSM không hiệu quả bằng DRC.

***- Cơ cấu nguồn vốn, tài sản:*** Tại 30/09/2009 tổng nợ chiếm 62,6%, trong đó nợ ngắn hạn là chủ yếu chiếm 83,8% trong tổng nợ dùng để tài trợ tài sản ngắn hạn chiếm 70,7%. Trong tài sản ngắn hạn có hàng tồn kho chiếm 34,2% và đầu tư tài chính ngắn hạn là 17,7%. So với thời điểm năm cuối năm 2008 CSM đã tăng đầu tư tài chính lên 19 lần và giảm 11,6% tỷ lệ nợ.

# Đầu tư

Đầu tư tài chính ngắn hạn tăng từ 10,68 tỷ tại thời điểm cuối quý 2/09 lên 234,5 tỷ tại thời điểm cuối quý 3/09 theo thông tin từ CSM thì đây là khoản tiền gửi ngắn hạn. Đầu tư tài chính dài hạn tại thời điểm 30/09/2009 là 41,46 tỷ trong đó bao gồm dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn là 22 tỷ.

Chiến lược đầu tư: tập trung phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh vỏ ruột xe, ngoài ra đa dạng hoá hoạt động kinh doanh với việc đầu tư xây dựng các cao ốc văn phòng, căn hộ để tận dụng lợi thế mặt bằng hiện có và tham gia hoạt động liên doanh, góp vốn sản xuất nguyên liệu phục vụ hoạt động sản xuất chính như dự án than đen, lĩnh vực trồng cao su, khu công nghiệp.

CSM đang xét hồ sơ mời thầu chuyển giao công nghệ lốp toàn thép và thiết kế cơ sở dự án 1 triệu lốp Radial, giai

đoạn một 300 nghìn chiếc/năm, trong đó dự kiến xuất khẩu trên 30%. Dự án này CSM đầu tư 884,82 tỷ đồng, thời gian hoàn thành dự kiến là 2012.

Dự án đầu tư tòa nhà văn phòng CASUMINA 180 Nguyễn Thị Minh Khai quận 3 thành phố HCM đã được thành phố chấp thuận cho thuê đất đến năm 2046 và được phép xây dựng thành toà nhà đa chức năng. CSM đầu tư 110 tỷ đồng vào dự án này với thời gian hoàn thành dự kiến là 2011. Dự án đang thực hiện các bản vẽ và khoan địa chất, tiếp tục hoàn thiện hồ sơ về thẩm định giá thuê đất, giấy chứng nhận quyền sử dụng đất.

Dự án đầu tư khu đất số 09 Nguyễn Khoái (Diện tích: 7.447 $m^2$) và 504 Nguyễn Tất Thành (Diện tích: 5.815 $m^2$) Quận 4 Tp.HCM đang tiếp tục được triển khai.

Dự án Liên doanh sản xuất than đen với Công ty Phillips Carbon Black với tỷ lệ tham gia góp vốn là 8% VDL (Vốn điều lệ là 16 triệu USD, tổng số vốn đầu tư là 48 triệu USD) đang được khởi động lại, dự kiến chạy thử vào quý 3 năm 2011. Hiện CSM đã đóng góp để nộp tiền đặt cọc thuê đất. Dự án sản xuất than đen để phục vụ cho ngành công nghiệp cao su (Dự án này DRC tham gia với tỷ lệ 5% và SRC tham gia với tỷ lệ 7%).

# Triển vọng ngành

Nhu cầu đi lại trở thành nhu cầu tất yếu trong mọi nền kinh tế. Hiện nay phương tiện được sử dụng chính trong sản xuất kinh doanh, đi lại là ôtô, do đó nhu cầu săm lốp để thay thế và lắp mới là rất lớn. Nhu cầu đó ngày càng lớn lên với sự phục hồi của nền kinh tế thế giới nói chung và ngành công nghiệp ôtô nói riêng. Thực tế trên thế giới nhu cầu lốp xe khoảng 1,3 tỷ chiếc lốp/năm, tăng bình quân 2%/năm trong đó nhu cầu lắp ráp mới theo xe chỉ khoảng 25-30%. Hiện có 2 loại lốp chính là lốp mành chéo (Bias) và lốp mành hướng tâm(Radial) trong đó lốp radial được sử dụng 92% đối với xe khách và xe tải nhẹ và 53% đối với xe tải nặng. Mỗi năm thị trường Việt Nam tiêu thụ 1,2 triệu lốp Radial trong đó trong nước sản xuất chỉ có 50.000 chiếc và tiêu thụ 2,1 triệu lốp Bias trong đó trong nước chỉ sản xuất 1,7 triệu lốp. Như vậy CSM có thể mở rộng cả thị trường trong nước và ngoài nước, đặc biệt với loại lốp Radial.

Lốp Radial với kết cấu tạo nên tính năng tốt hơn hẳn nên đây là loại lốp mà tất cả các nhà sản xuất và tiêu dùng sẽ hướng tới trong tương lai. Hiện nay CSM đã có dự án 1 triệu lốp với giai đoạn 1 là 300.000 lốp/năm và DRC cũng có dự án sản xuất săm lốp Radial toàn thép với công suất 600.000 lốp/năm.

Là nước khai thác cao su thiên nhiên đứng thứ 5 thế giới do đó ngành sản xuất săm lốp tại Việt Nam có những lợi thế riêng về nguyên liệu đầu vào bởi cao su thiên nhiên chiếm 58% trong cơ cấu nguyên liệu. CSM sẽ tiếp cận được với nguồn cao su ổn định, đảm bảo về chất lượng và giá cả hợp lý.

Các doanh nghiệp sản xuất săm lốp trên sàn là các doanh nghiệp sản xuất và tiêu thụ lớn nhất trong ngành. Thị trường tiêu thụ có nhiều tiềm năng mở rộng đặc biệt với loại lốp Radial. Tuy nhiên nguyên liệu cao su gần đây đã phục hồi mạnh mẽ cùng xu hướng tỷ giá gia tăng do đó chi phí nguyên vật liệu đầu vào của các công ty sản xuất săm lốp sẽ tăng lên. Do đó lợi nhuận lợi nhuận sẽ không cao đột biến như năm nay, để có thể duy trì mức lợi nhuận như năm nay các doanh nghiệp cần phải có chiến lược mở rộng thị phần, đẩy nhanh đưa sản phẩm mới vào thị trường.

# Rủi ro tiềm ẩn

Hiện tỷ trọng xuất khẩu cao su của CSM là 20% doanh thu nhưng cũng đồng thời CSM cũng phải nhập khẩu nguyên liệu đầu vào, chi phí chiếm khoảng 40% giá thành theo tính toán thì khi tỷ giá tăng sẽ làm giảm lợi nhuận của CSM. Hiện nay tỷ giá VND/USD đang có xu hướng tăng khi đó sẽ làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Nguyên liệu chủ yếu của sản xuất săm lốp là cao su chiếm 58%. Do đó biến động giá nguyên liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng đến giá vốn hàng bán và lợi nhuận. Giá cao su hiện nay đang trong giai đoạn phục hồi và có xu hướng tiếp tục tăng trong thời gian tới, giá dầu tăng trở lại sẽ tác động đến giá của vải mành, thép tanh, than đen và các hóa chất khác. Do đó lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất săm lốp nói chung và của CSM nói riêng sẽ giảm xuống.

Tỷ lệ nợ của CSM chiếm khoảng 62,6% trong cơ cấu nguồn vốn nên khi lãi suất biến động sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận từ hoạt động tài chính. Lãi suất hiện nay đang trong xu hướng gia tăng do đó chi phí tài chính của CSM sẽ tăng lên trong thời gian tới.

# So sánh với các công ty trong ngành

| Mã | Tổng Tài Sản (tỷ)(**) | Vốn điều lệ (tỷ)(**) | Tỷ suất LN ròng (*) | EPS 2008 | EPS (*) | P/E (*) | P/B (**) | ROA 2008 | ROE 2008 | Nợ/VCSH (**) | Giá 9/12/09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CSM | 1,326 | 250 | 12.50% | 448 | 9,472 | 8.5 | 4.07 | 0.78% | 3.33% | 167.60% | 91,000 |
| DRC | 712 | 154 | 18.85% | 3,366 | 19,451 | | | 8.43% | 23.90% | 47.90% | |

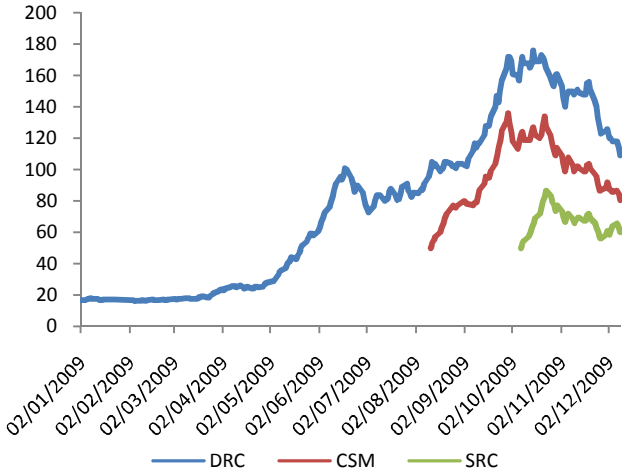
| | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 5.6 | 3.48 | | | | 133,000 |
| SRC | 563 | 108 | 9.81% | 74 | 6,516 | 9.21 | 2.99 | 0.14% | 0.56% | 159.12% | 60,000 |

*(*) Dữ liệu 4 quý gần nhất*

*(**) Dữ liệu BCTC quý 3*

CSM, DRC, SRC là 3 doanh nghiệp sản xuất săm lốp có thị phần lớn nhất. Mỗi doanh nghiệp có một thế mạnh, sản phẩm chủ lực khác nhau. Các chỉ tiêu tài chính cơ bản của CSM không tốt bằng DRC. Tuy nhiên CSM có thị phần tiêu thụ lớn hơn, luôn là doanh nghiệp sản xuất và tiêu thụ lớn nhất trong ngành. Trong các năm sau khi chi phí nguyên liệu tăng lên thì việc giữ vững và mở rộng thị trường tiêu thụ sẽ là thế mạnh chủ chốt của các doanh nghiệp trong ngành.

CSM là doanh nghiệp thứ 2 niêm yết trên sàn HOSE sau DRC. Diễn biến của 3 mã CSM, DRC, SRC khá giống nhau. So với thời điểm điểm giá cao nhất các mã đạt được thì CSM giảm 40,81%, DRC giảm 38,07%, SRC giảm 30,64%. Hiện các mã cao su đã giảm về mức giá hấp dẫn để mua.




***Biểu đồ biến động giá của các mã ngành cao su***

## Kết luận:

***Năm 2009 thuế thu nhập doanh nghiệp CSM và SRC áp dụng với mức thuế suất 12,5% và DRC áp dụng với mức thuế suất là 0%. Theo đó PE bình quân điều chỉnh của ngành sản xuất săm lốp ngày 09/12/09 là 8,19.***

***Trong quý 4 lợi nhuận của CSM sẽ vẫn ở mức cao. Hiện nay giá CSM đã giảm về mức hấp dẫn. Với lợi nhuận có thể đạt được trong quý 4 và thị trường cuối năm ổn định thì mức giá cuối năm của CSM có thể đạt là 97.800 - 103.000 đồng (tương ứng với mức PE là 8,19 (mức PE trung bình ngành điều chỉnh) và 8,5 (PE hiện tại của CSM)). Ngành sản xuất săm lốp năm tới sẽ không cao như năm nay bởi giá dầu, giá nguyên liệu cao su đã phục hồi mạnh trong thời gian qua. Tuy nhiên với thế mạnh là nhà sản xuất săm lốp lớn nhất Việt Nam lợi nhuận năm tới của CSM sẽ không thấp hơn nhiều so với năm nay. Trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng CSM đã giảm về mức giá hấp dẫn để đầu tư.***

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VCBS và chỉ nhằm mục đích tham khảo. Các thông tin trong báo cáo được VCBS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan, ngoài những thông tin về chính Công ty, VCBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của VCBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và VCBS không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Vì vậy VCBS không chịu trách nhiệm nào về những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS, không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VCBS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**Công ty Chứng Khoán Ngân Hàng**

**TMCP Ngoại Thương Việt Nam**

**Hội sở chính**

Tầng 17, Tòa nhà Vietcombank, 198 đường Trần Quang Khải

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.vcbs.com.vn

Điện thoại: 84-4-39366426

Fax: 84-4-39360262

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Lầu 1, Tòa nhà Green Star, 70 đường Phạm Ngọc Thạch,

Phường 6, Quận 3, Thành phố Hồ Chí Minh

Điện thoại: 84-8-38208116

Fax: 84-8-38208117

**Chi nhánh Đà Nẵng**

Lầu 2, 10 đường Hải Phòng, Quận Hải Châu,

Thành phố Đà nẵng

Điện thoại: 84-511-3888991

Fax: 84-511-3888881