Ngày 08 tháng 07 năm 2010 **Ngành nghề:** SX Săm lốp PHÒNG PHÂN TÍCH – CTY CP CHỨNG KHOÁN APEC.

PHÂN TÍCH CÔNG TY CP CAO SU MIỀN NAM

Chuyên viên: Nguyễn Hải Yến
Email:nguyen.yen@apec.com.vn
ĐT: 04.35 730 200, ext: 682

A. TỔNG QUAN NGÀNH SẢN XUẤT SĂM LỐP

I. Tác động từ phía cung:

Ngành sản xuất săm lốp là ngành đòi hỏi máy móc sản xuất hiện đại và nguồn nguyên liệu được cung cấp bởi nhà cung cấp trong nước và nhập khẩu từ nước ngoài. Nguyên liệu đầu vào của sản phẩm này gồm có cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp, vải mành, than đen, thép tanh và hóa chất các loại có nguồn gốc là các chế phẩm của dầu mỏ.

Trong đó cao su thiên nhiên được cung cấp bởi các nhà cung cấp trong nước. Việt Nam đứng thứ sáu thế giới về diện tích trồng cao su, thứ năm về sản lượng, thứ ba về năng suất vườn cây, thứ tư về xuất khẩu. Cao su Việt nam đã xuất khẩu sang 102 thị trường, có mặt tại Mỹ, EU, Nhật Bản, Trung Quốc, và mở rộng sang Đông Âu, Trung Đông, Nam Mỹ và châu Phi. Do đó nguồn nguyên liệu về cao su thiên nhiên của nước ta rất dồi dào.

Các nguyên liệu còn lại chủ yếu là nhập khẩu từ nước ngoài. Các doanh nghiệp muốn duy trì nguồn nguyên liệu ổn định cho ngành sản xuất của mình thì tạo được mối quan hệ bền vững, tốt đẹp với các nhà cung cấp ở nước ngoài, hoặc doanh nghiệp có thể thực hiện liên doanh liên kết để đầu tư vào các dự án sản xuất nguyên liệu mang về nguồn nguyên liệu ổn định cho doanh nghiệp.

II. Tác động từ phía cầu

Nền kinh tế và ngành công nghiệp ô tô đang trong giai đoạn hồi phục giúp nhu cầu săm lốp trên trên giới cải thiện. Đây là tín hiệu tăng trưởng tốt cho ngành công nghiệp săm lốp Việt Nam.

Theo số liệu thống kê của Hiệp hội Cao su Việt Nam, xuất khẩu săm lốp trong 4T/2010 của Việt Nam rất khả quan, đạt 64.6 triệu USD, tăng 43.1 % so với cùng kỳ năm 2009. Kim ngạch xuất nhập khẩu săm lốp tăng trưởng mạnh là nhờ yếu tố giá tăng 19.3% và sản lượng tăng 19.9%. Trong cơ cấu kim ngạch xuất nhập khẩu lốp xe của Việt Nam thì lốp xe tải chiếm 63%, lốp xe máy 20% còn lại là lốp xe đạp và lốp xe công nghiệp. Việt Nam đang manh nha xuất khẩu lốp xe ô tô con.

Theo thống kê, trong tổng số 102 thị trường nhập khẩu săm lốp Việt Nam, **Hoa Kỳ** là thị trường dẫn đầu với tỷ trọng chiếm 25.7% với sản phẩm chính là săm lốp xe tải, xe công nghiệp,…Kế đến là Malaysia với 7%, Ai Cập 6.6%,…

Bảng: Top 5 doanh nghiệp xuất khẩu săm lốp của Việt Nam.

Doanh nghiệp	Kim ngạch (Tr.USD)	Thị phần (%)
Công ty TNHH Lốp xe Kumho Việt Nam	29.1	45.1
CTCP Cao su Miền Nam	7.7	11.9
CTCP Cao su KendaViet Nam	7.6	11.8
Công ty TNHH Cao su Chính Tân	3.2	4.9
CTCP Cao su Đà Nẵng	3.0	4.7
Công ty TNHH Săm lốp Liên Phúc	3.0	4.6

Nguồn: vinanet

III. Sản phẩm thay thế

Ngành sản xuất săm lốp thì hầu như không có sản phẩm thay thế do đó các doanh nghiệp trong ngành không gặp áp lực từ các sản phẩm thay thế khác loại.

IV. Rào cản thị trường và các đối thủ tiềm năng

Ngành công nghiệp săm lốp đòi hỏi nguồn vốn lớn để đầu tư vào máy móc thiết bị sản xuất. Các doanh nghiệp muốn tiêu thụ mặt hàng này ở nước ta cần có mạng lưới phân phối rộng lớn điều này đòi hỏi nhiều kinh nghiệm và thời gian. Vì thế các doanh nghiệp nước ngoài sẽ là đối thủ tiềm năng của ngành này trong tương lai, đặc biệt là các doanh nghiệp nước ngoài chuyên sản xuất về ô tô, xe máy thì săm lốp là một bộ phận không thể tách rời nên đầu ra cho sản phẩm này đã được đảm bảo.

V. Sự cạnh tranh của các doanh nghiệp trong ngành

Trên thị trường sản xuất săm lốp của Việt Nam có ba doanh nghiệp lớn đang được niêm yết trên sàn Hose đó là Công ty cổ phần cao su Miền Nam (CSM), Công ty cổ phần cao su Sao Vàng (SRC) và Công ty cổ phần cao su Đà Nẵng (DRC). Cả ba công ty này đều là công ty con của Tổng công ty hóa chất Việt Nam (viết tắt: vinachem). Mỗi công ty có những thế mạnh riêng. CSM chuyên sản xuất lốp xe tải nhẹ và xe máy. SRC là doanh nghiệp duy nhất sản xuất được săm lốp máy bay và tập trung vào sản xuất lốp xe đạp. DRC có thế mạnh về lốp đặc chủng cỡ vành 24.00 - 35" nặng 750 kg/lốp cho xe tải hạng nặng.

Công ty	CSM	SRC	DRC
Thị phần toàn quốc	Săm lốp ô tô: 25% Săm lốp xe máy: 35% Săm lốp xe đạp: 25%	Săm, yếm, lốp ô tô: 30% Săm, lốp xe đạp: 40% Săm lốp xe máy 25%	Săm lốp ô tô, máy kéo: 35%

Doanh nghiệp nước ngoài sản xuất săm lốp lớn nhất ở Việt Nam hiện có nhà máy sản xuất lốp xe Kumho Tires thuộc tập đoàn Kumho Asiana (Hàn Quốc) đặt tại khu công nghiệp Mỹ Phước 3, Bình Dương vốn đầu tư 500 triệu USD với sản lượng 13 triệu lốp/năm. Sản phẩm của nhà máy là lốp xe Radial cho xe khách và xe tải nhỏ, cung cấp cho các hãng xe nổi tiếng như Ford, Toyota, Benz. Hiện nay khoảng 50% lốp ô tô Radial đều phải nhập khẩu, vì thế nhà máy này là ñối thủ cạnh tranh mạnh đối với các doanh nghiệp trong ngành.

Chính phủ Mỹ đã nâng mức thuế suất cho mặt hàng lốp ô tô và xe tải hạng nhẹ nhập khẩu từ Trung Quốc lên từ 4% lên 35% vào ngày 26/09/2009. Hàn Quốc là một trong những nhà sản xuất lốp xuất khẩu lớn sang Mỹ , nhiều nhà máy sản xuất lốp của Hàn Quốc được xây dựng tại Trung Quốc. Do vậy Hàn Quốc sẽ tiến hành xem xét xây dựng nhà máy tại Việt Nam và Hungary nhằm tránh sự ảnh hưởng của chính sách thuế này đến ngành sản xuất lốp của Hàn Quốc. Nếu điều này xảy ra, các doanh nghiệp săm lốp Việt Nam sẽ chịu sự cạnh tranh rất khắc nghiệt của các doanh nghiệp Hàn Quốc.

Trung Quốc là nước láng giềng của Việt Nam, khi mà hình hình xuất khẩu săm lốp của họ sang Mỹ gặp nhiều khó khăn khả năng lốp Trung Quốc sẽ tràn ngập sang thị trường Việt Nam như các mặt hàng khác là hoàn toàn có thể xảy ra.

B. CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU CSM

Giá ngày 07/07/2010	**38.600 VNĐ**
Số lượng cổ phiếu lưu hành	**42.250.000**
EPS Trailling	**7.190 VNĐ**
BV	**13.870 VNĐ**
Sở hữu nước ngoài	**8,39%**
Cổ tức gần nhất	**Trả bằng cổ phiếu tỉ lệ 10:1**
Định giá	**39.500 VNĐ**

Công ty CP Cao su miền Nam (Casumina-CSM) được thành lập năm 1976 với tên gọi Công ty Công nghiệp Cao su miền Nam, tháng 10/2005 được chuyển đổi thành công ty cổ phần, tháng 8/2009 công ty chính thức niêm yết trên sàn Hose. CSM là một trong 50 doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam về chất lượng sản phẩm **là thương hiệu số 1 của Việt Nam về sản xuất săm lốp. CSM chiếm thị phần săm lốp lớn nhất khoảng 35% thị phần cả nước, là doanh nghiệp đứng thứ 2 cả nước về xuất khẩu săm lốp, đạt tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 25%/năm.**

I. HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

1. Ngành nghề chính:

Ngành nghề chính của CSM là sản xuất và kinh doanh săm lốp các loại và các sản phẩm hỗ trợ. Các sản phẩm của công ty rất phong phú và đa dạng bao gồm:

Săm lốp xe đạp: trên 80 loại

Săm lốp xe gắn máy: gần 200 sản phẩm khác nhau về quy cách, kích thước, độ bơm hơi tối đa, tốc độ, mức vận chuyển.

Săm lốp xe ô tô: trên 120 loại

Săm lốp xe nông nghiệp: trên 10 loại sản phẩm

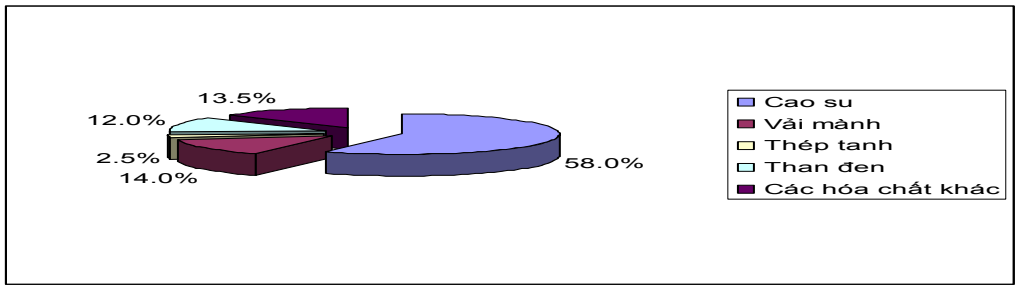
Săm lốp xe công nghiệp: trên 90 loại sản phẩm

Các sản phẩm hỗ trợ: ống cao su kỹ thuật (dùng để truyền dẫn nước, xăng, dầu, khí trong ôtô), găng tay…

2. Nguồn nguyên liệu

Việc ổn định nguồn nguyên liệu là điều kiện cần đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp đạt được kế hoạch đã đề ra. Các nguyên liệu chính để tạo ra sản phẩm săm lốp của công ty bao gồm: Cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp, vải mành, than đen, thép tanh và hóa chất các loại. Ngoài ra còn cần thêm các vật liệu phụ như: màng hơi, cốt hơi, xăng công nghệ, bột tan, bao nilon, dầu nhớt …

Biểu đồ : Cơ cấu nguyên vật liệu casumina



Hiện nay công ty đã xây dựng được mối quan hệ truyền thống với nhiều nhà cung cấp trong và ngoài nước. Công ty luôn chủ động đặt quan hệ với nhiều nhà cung cấp, tạo dựng mối quan hệ hợp tác tin cậy nhằm tạo ra những nguồn cung ứng nguyên vật liệu đầu vào có chất lượng ổn định, giá cả cạnh tranh**.**

Nguồn nguyên liệu cao su thiên nhiên của công ty được cung cấp từ các công ty Cao su Phước Hòa, Cao su Đồng Nai, Cao su Tây Ninh, Cao su Phú Riềng, Cao su Bình Long, Cao su Đồng Phú, Cao su Dầu Tiếng. Nguồn nguyên liệu cao su tổng hợp được cung cấp từ công ty nước ngoài: Kumho- Hàn Quốc, TSRC-Đài Loan, Công ty BST- Thái Lan, Công ty DSM – Hà Lan, Công ty JSR – Nhật Bản, Công ty Lanxess-Đức, Công ty Exxon Mobile-Mỹ. Các nguyên liệu khác cũng được mua từ các nhà cung cấp của Đài Loan, Ấn Độ, Thái Lan, Hàn Quốc, Malaysia, Đức, Mỹ.

Để chủ động cho nguồn nguyên liệu công ty đã mua cổ phiếu để trở thành cổ đông chiến lược của công ty CP Cao su Phước Hòa và góp vốn góp vốn thành lập CTCP Philips Carbon Viet Nam năm 2008 với mục tiêu thực hiện dự án sản xuất than đen, ổn định nguồn nguyên liệu than đen cho công ty.

3. Trình độ công nghệ

Hệ thống thiết bị sản xuất được đầu tư mới và đồng bộ từ Đức, Nhật, Nga, Ấn Độ, qui trình sản xuất khép kín và đa số tự động từ đầu vào đến đầu ra sản phẩm hoàn chỉnh. Các sản phẩm thế mạnh của công ty là:

Đối với săm lốp ô tô:

Lốp ô tô mành chéo (Bias) : được sản xuất tại xi nghiệp Bình Lợi từ năm 1999, sản phẩm đã đạt được trình độ công nghệ của thế giới và xuất khẩu sang nhiều nước.

Lốp ô tô mành hướng tâm (Radian): Công ty là nhà sản xuất đầu tiên tại Việt Nam sản xuất lốp ô tô bán thép Radian và là nhà sản xuất duy nhất tại Việt Nam sản xuất được lốp ô tô Radian toàn thép. Hiện tại công ty đang xúc tiến thực hiện dự án sản xuất lốp Radian toàn thép công suất 1.000.000 lốp/năm

Đối với săm lốp xe máy:

Công ty là nhà sản xuất Việt Nam đầu tiên sản xuất được lốp xe máy không săm (Tubeless) vào năm 2000 và công nghệ này được công ty Continental – Đức đặt gia công xuất khẩu sang châu Âu và Nhật Bản. (Lốp không săm loại bỏ được ma sát sinh nhiệt do có săm, từ đó giảm tiêu hao nhiên liệu, trong trường hợp xe bị dính đinh khi đang đi ở tốc độ cao cũng không gây nguy hiểm do quá trình xuống hơi rất chậm, tuy nhiên giá thành cao).

Cao su kỹ thuật: sản xuất linh kiện ống cao su kỹ thuật dùng để lắp ráp xe hơi với hàng ngàn chi tiết và được xuất khẩu sang Nhật Bản.

4. Hệ thống phân phối

Hệ thống phân phối trong nước:

- Công ty có hệ thống phân phối khắp cả nước với 200 đại lý cấp I và độ phủ của sản phẩm Casumina rất lớn, có đến 98% tiệm bán lẻ vỏ ruột xe có trưng bày và bán sản phẩm Casumina.

- Casumina phân công khu vực địa lý cho đại lý cấp 1 và tiến hành giám sát bán hàng về thị phần, độ phủ nên có các khu vực thị phần chiến trên 60% nhưng giá cả vẫn giữ ổn định.

Hệ thống phân phối nước ngoài:

Thông qua con đường liên kết sản xuất với công ty Continental – Đức và công ty JK- Ấnđộ …Casumina tiếp cận được với công nghệ mới, với yêu cầu chất lượng cao, đồng thời mở rộng được thị trường tiêu thụ.

Casumina đã xây dựng mạng lưới tiêu thụ qua các nhà phân phối tại 36 quốc gia và vùng lãnh thổ để quảng bá thương hiệu và tiêu thụ sản phẩm. Hiện nay tỷ trọng xuất khẩu của Casumina là 20%. Trong vòng 3 năm tới Casumina phân đấu đưa tỷ trọng này lên 25% để tăng trưởng và tăng tính ổn định khi tỷ giá ngoại tệ biến động.

5. Các xí nghiệp thành viên:

CSM gồm có 07 xí nghiệp trực thuộc: XN Cao su Hóc Môn, XN Cao su Đồng Nai, Điện Biên, XN Cao su Bình Lợi, XN Cao su Tân Bình, XN Cao su găng tay Việt Hưng, XN Cao su Bình Dương. Công ty sẽ thực hiện chuyên môn hóa, đưa sản phẩm cùng loại về 1 nhà máy quản lý phù hợp với điều kiện quản lý nhằm đạt hiệu quả cao hơn trong đầu tư.

II. PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ KINH DOANH

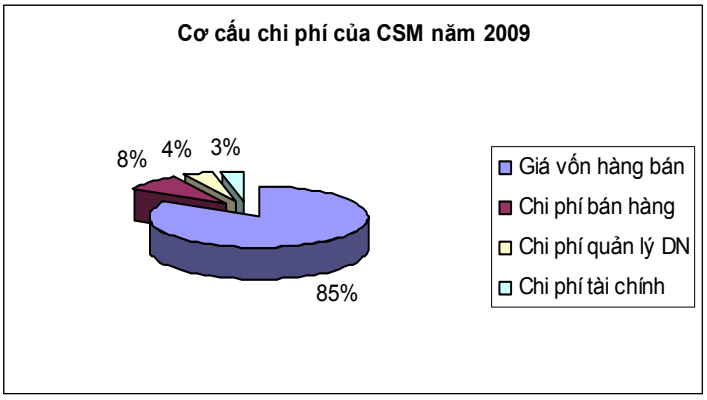
1. Phân tích chi phí, doanh thu, lợi nhuận

Chi phí của CSM có xu hướng tăng qua các năm do công ty liên tục mở rộng hoạt động sản xuất và bán hàng. Giá vốn hàng bán thường chiếm trên 75% doanh thu. Chí phí bán hàng tăng qua các năm và tăng mạnh vào năm 2009 do nên kinh tế dần hồi phục và nhu cầu về tiêu dùng săm lốp lại gia tăng. Chí phí tài chính năm 2009 giảm mạnh xuống chỉ còn chiếm 3% so với doanh thu thuần nhờ gói hỗ trợ lãi suất 4% của chính phủ.

Đơn vị tính : Triệu đồng

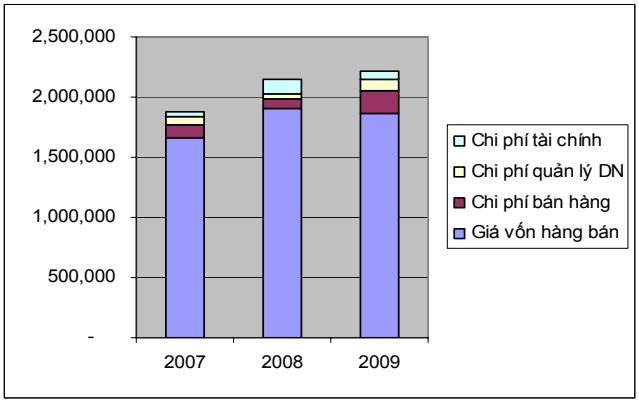
Yếu tố	Năm 2007		Năm 2008		Năm 2009	
	Giá trị	%/DTT	Giá trị	%/DTT	Giá trị	%/DTT
Giá vốn hàng bán	1,665,924	85%	1,899,661	87%	1,865,414	75%
Chi phí bán hàng	106,091	5%	90,342	4%	184,598	7%
Chi phí quản lý DN	61,158	3%	30,781	1%	96,091	4%
Chi phí tài chính	45,200	2%	128,716	6%	74,931	3%
Tổng chi phí	**1,878,373**	**96%**	**2,149,500**	**99%**	**2,221,034**	**89%**
Tổng DTT	1,959,084	100%	2,180,814	100%	2,496,309	100%

Cơ cấu chi phí của CSM năm 2009



Chi phí XSKD và TC qua các năm 2007-2009

Đơn vị tính: Triệu đồng



Năm 2009 là một năm làm ăn rất tốt của CSM, tuy doanh thu tăng trưởng không nhiều tăng 16% so với năm 2008 nhưng lợi nhuận lại tăng đột biến. Lợi nhuận sau thuế của công ty năm 2009 tăng 31,29 lần so với lợi nhuận sau thuế năm 2008. Có được sự tăng trưởng vượt bậc về lợi nhuận như vậy là do nhiều nguyên nhân.

Thứ nhất công ty đã nắm bắt gói hỗ trợ lãi suất 4% từ gói kích cầu của chính phủ để huy động được nguồn vốn với giá rẻ, từ đó làm giảm chi phí tài chính của CSM từ 128,71 tỷ đồng năm 2008 xuống còn 74,93 tỷ đồng.

Thứ hai nền kinh tế năm 2009 đã dần hồi phục, thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng các mặt hàng xe máy, ô tô tăng lên nên doanh thu của CSM tăng thêm 16% sơ với năm 2008.

Thứ ba sự hồi phục của của nền kinh tế cũng làm tăng giá trị các khoản đầu tư tài chính cho CSM. Cụ thể là doanh thu hoạt động tài chính tăng từ 5,2 tỷ đông năm 2008 lên 52,6 tỷ đông năm 2009, trong đó

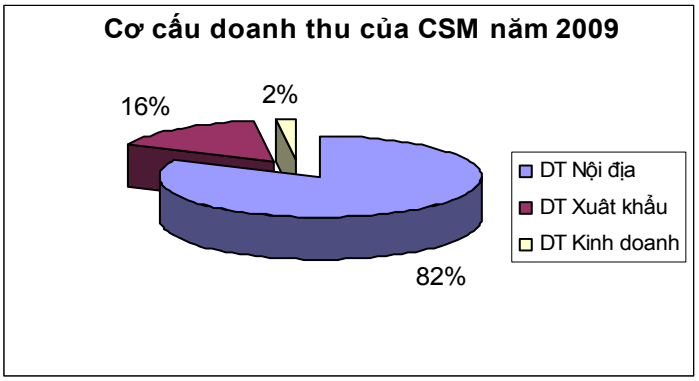
chủ yếu là nguồn thu 35,4 tỷ do đầu tư cổ phiếu . Đến 31/12/2009, công ty đã thu hồi toàn bộ số vốn kinh doanh chứng khoán ngắn hạn.

Thứ tư là giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh từ nửa cuối năm 2008 đến quý I/2009 trong khi giá bán không thay đổi đã làm giảm giá vốn hàng bán 34,2 tỷ đồng so với năm 2008 và tăng lợi nhuận cao cho CSM trong năm 2009.

Đơn vị tính : Triệu đồng

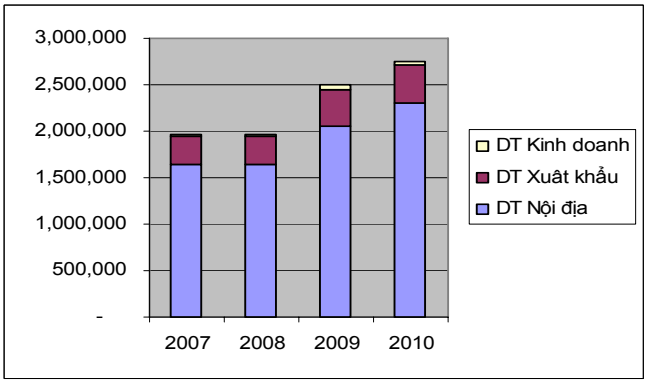
Yếu tố	Năm 2007		Năm 2008		Năm 2009		KH Năm 2010		% tăng/2009
	Giá trị	%/DTT	Giá trị	%/DTT	Giá trị	%/DTT	Giá trị	%/DTT	
DT Sản xuất CN gồm	**1,938,078**	99%	**2,151,044**	99%	**2,446,327**	98%	**2,720,000**	99%	**11%**
DT Nội địa	1,650,078	84%	1,650,078	76%	2,045,016	82%	2,300,000	84%	**12%**
DT Xuất khẩu	288,000	15%	288,000	13%	401,311	16%	420,000	15%	**5%**
DT Kinh doanh	**21,006**	1%	**21,006**	1%	**49,982**	2%	**30,000**	1%	**-40%**
Tổng DTT	**1,959,084**	100%	**2,172,050**	100%	**2,496,309**	100%	**2,750,000**	100%	**10%**

Cơ cấu doanh thu của CSM năm 2009



Doanh thu của CSM qua các năm 2007-2010

Đơn vị tính : Triệu đồng



Trong cơ cấu doanh thu, doanh thu tư hoạt động xuất khẩu săm lốp chiếm 13-16% tổng doanh thu, và công ty có định hướng gia tăng doanh thu từ xuất khẩu lên 25% trong vòng 3 năm tới. Doanh thu từ hoạt động bán hàng nội địa là nguồn doanh thu chủ yếu chiếm 76-84% doanh thu thuần. Doanh thu từ các hoạt động kinh doanh khác chiếm tỉ lệ không đáng kể.

2. Phân tích các hệ số tài chính

a) Khả năng thanh toán.

Khả năng thanh toán	2007	2008	2009
Khả năng thanh toán hiện thời	1.23	1.00	1.51
Khả năng thanh toán nhanh	0.50	0.32	0.55

Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của CSM nhìn chung là khá tốt. Chỉ số khả năng thanh toán hiện thời đều lớn hơn 1 cho khả năng thanh toán nợ ngắn hạn an toàn. Khả năng thanh toán của công ty năm 2008 sụt giảm so với năm 2007 là do nền kinh tế năm 2008 bị suy thoái, các hoạt động của đầu ra và đầu vào của công ty đều gặp khó khăn. Bước sang năm 2009 khả năng thanh toán của công ty được cải thiện đáng kể. Khả năng thanh toán hiện thời năm 2009 tăng 1.51 lần so với năm 2008 do nợ ngắn hạn của công ty giảm từ 723 tỷ đồng xuống còn 511,6 tỷ đồng vào năm 2009. Năm 2009 giá trị hàng tồn kho hầu như không đổi so với năm 2008 nên chỉ số khả năng thanh toán nhanh năm 2009 tăng 1.71 lần so với năm 2008 vẫn là nhờ khoản mục nợ ngắn hạn giảm xuống.

b) Cơ cấu tài chính

Cơ cấu tài chính	2007	2008	2009
Nợ / VCSH	2.70	3.23	1.09
Nợ / Tổng tài sản	0.73	0.76	0.52

Tỉ số Nợ/VCSH của CSM năm 2007 và 2008 duy trì ở mức cao. Trong nợ phải trả chủ yếu là nợ ngắn hạn được công ty dùng để mua tích trữ nguyên vật liệu và đầu tư vào các dự án mới. Năm 2010 cơ cấu Nợ/VCSH của công ty có xu hướng cân bằng.

c) Hiệu quả kinh doanh

Hiệu quả kinh doanh	2008	2009
ROA (LNST/ Tổng tài sản)	0.84%	25.13%
ROE (LNST/ Vốn CSH)	3.33%	70.16%
ROR (LNST/ DT)	0.42%	11.64%

Các chỉ tiêu về hiệu quả kinh doanh của năm 2009 đều tăng đột biến so với năm 2008 do lợi nhuận sau thuế của công ty tăng mạnh. Tuy nhiên theo dự đoán của chúng tôi bước sang năm 2010 công ty sẽ không còn được hưởng lợi từ gói hỗ trợ lãi suất, thêm vào đó giá nguyên liệu sẽ tăng cao hơn, công ty lại dùng một phần vốn CSH để đầu tư cho các dự án mới nên các chỉ tiêu về hiệu quả kinh doanh này sẽ giảm trong năm 2010.

Đầu năm 2010 giá cao su thiên nhiên tăng cao khoảng 3,000 USD/tấn, tăng 200% so với cùng kỳ năm trước, giá dầu cũng có xu hướng tăng sẽ làm giảm mạnh lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành săm lốp nói chung và CSM nói riêng. Nhưng các chuyên gia kinh tế vẫn cho rằng triển vọng của ngành sản xuất săm lốp là tích cực và dự đoán doanh thu của ngành săm lốp vẫn tiếp tục tăng trưởng 10% trong năm nay. Do đó các chuyên gia dự đoán LNST của các doanh nghiệp ngành săm lốp năm 2010 sẽ giảm so với năm 2009 nhưng vẫn tăng mạnh so với những năm trước.

Chúng tôi ước tính kết quả sản xuất kinh doanh năm 2010 của CSM như sau:

Yếu tố (triệu đồng)	%/DT ước tính	Năm 2010
Doanh thu ước tính	100%	**3,365,009,763**
Giá vốn hàng bán	83.45%	2,808,134,974
CP bán hàng	5.02%	168,804,409
CP quản lý DN	3.10%	104,233,835
CP tài chính	2.38%	79,926,206
Tổng chi phí	93.94%	**3,161,099,425**
Thu nhập khác+DT TC	1%	**33,650,098**
LNTT		**237,560,436**
Thuế (25%)		59,390,109
LNST		**178,170,327**

Chúng tôi dự tính năm 2010 Casumina sẽ thu được khoảng 178 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và EPS forward đạt khoảng 4.217 đồng/cổ phiếu, P/E forward bằng 9,15 lần.

III. CÁC DỰ ÁN CSM TRIỂN KHAI

Bảng: Một số dự án của Casumina

Đơn vị tính: Triệu đồng

STT	Tên dự án	Tổng vốn đầu tư			Thời gian thực hiện	Hình thức đầu tư
		Tổng số	Vốn tự có	Vốn vay		
1	Đầu tư mở rộng và sắp xếp lại sản xuất các Xí nghiệp săm lốp hiện nay	140,000	140,000		2009-2010	Chủ đầu tư
2	Xây dựng tòa nhà Casumina	104,000	32,240	71,760	2010-2011	Chủ đầu tư
3	Dự án căn hộ để bán và cho thuê tài số 9 Nguyễn Khoái và 504 Nguyễn Tất Thành-Quận 4	8,000	8,000			Liên doanh
4	Góp vốn thành lập Công ty liên doanh sản xuất Than đen cùng Tập đoàn RPG Ấn Độ	31,080	31,080		2008-2010	Liên doanh
5	Đầu tư nhà máy sản xuất 1.000.000 chiếc lốp ô tô Radial toàn thép tại XN Casumina Bình Dương	3,539,522	1,033,472	2,506,050	2010-2018	Chủ đầu tư
Tổng vốn đầu tư		**3,822,602**	**1,244,792**	**2,577,810**		

Nguồn: Tổng hợp BCTN 2009, Nghị quyết ĐHĐCĐ 2010, BCB của Casumina

1. Dự án mở rộng và sắp xếp lại các xí nghiệp săm lốp hiện nay

Casumina luôn định hướng tập trung cho lĩnh vực cốt lõi của mình. Tuy nhiên, việc công ty đang quản lý và sử dụng vị trí các khu đất trong trung tâm thành phố, đây là một lợi thế của công ty khi tận dụng vị trí các khu đất này chuyển đổi mục đích sang xây dựng cao ốc văn phòng cho thuê hoặc trung tâm thương mại, khu căn hộ, chung cư và điều này phù hợp với quy hoạch tổng thể của Thành phố.

Bảng: Danh sách các khu đất trong Tp. HCM hiện nay Casuminna đang sở hữu

STT	Địa điểm	Diện tích đất (m^2)	Mục đích sử dụng	Tình trạng sở hữu
1	180 Nguyễn Thị Minh Khai, P.6, Q.3, Tp.HCM	1.079	Văn phòng CTY	Đất thuê dài hạn 50 năm
2	146 Nguyễn Biểu, P.2, Q.5, Tp.HCM	2.455,6	Kho sản phẩm	Đất thuê dài hạn
3	504 Nguyễn Tất Thành, P.18, Q.4, Tp.HCM	5.815	Kho hóa chất	Đất thuê dài hạn
4	9 Nguyễn Khoái, P.1, Q.4, Tp.HCM	7.447	Xí nghiệp CS Điện Biên	Đất thuê dài hạn
5	23/7Cách Mạng Tháng Tám, P.15, Q. Tân Bình, Tp.HCM	5.031	Xí nghiệp CS Tân Bình	Đất thuê dài hạn
6	Kha vạn Cân, Hiệp Bình Chánh, Q. Thủ Đức, Tp.HCM	36.000	Xí nghiệp CS Bình Lợi	Đất thuê dài hạn
7	Kha vạn Cân, Hiệp Bình Chánh, Q. Thủ Đức, Tp.HCM	7.215	Xí nghiệp Găng tay Việt Hung	Đất thuê dài hạn
8	P. Tân thới Hiệp, Q.12, Tp.HCM	39.663	Xí nghiệp CS Hốc Môn	Đất thuê dài hạn
Tổng diện tích		**68.741,6**		

Nguồn: BCB của Casumina

Mở rộng dự án: CSM đã hoàn thành đầu tư giai đoạn II dự án mở rộng nhà xưởng tại Xí nghiệp Bình Dương, tiến hành đầu tư dây chuyền luyện A4 270 lít mới.

Di dời các xí nghiệp trong Tp. HCM: CSM đang tiến hành di dời 4 mặt bằng là Kho sản phẩm – Quận 5; Xí nghiệp Tân Bình-Quận Tân Bình; Xí nghiệp Bình Lợi- Quận Thủ Đức và xí nghiệp Găng tay Việt Hung-Quận Thủ Đức. Tổng diện tích 4 mặt bằng sau khi di dời là 50.701,6 m^2.

Như vậy công ty còn Xí nghiệp CS Hốc Môn-Quận 12 với diện tích là 39.663 là xí nghiệp đặt trong Tp. HCM là vẫn hoạt động bình thường và chưa có kế hoạch di dời.

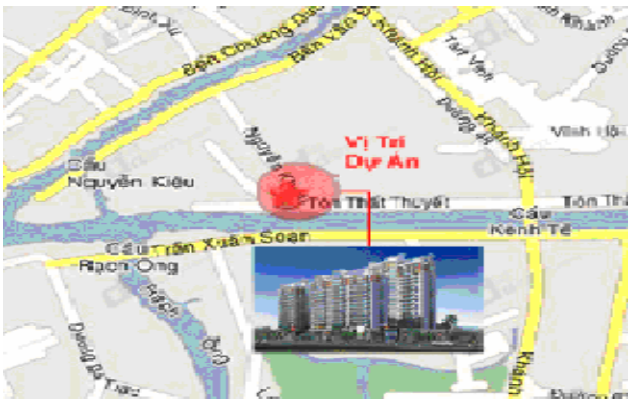
2. Dự án xây dựng tòa nhà Casumina:

Công ty đã được UBND Tp. HCM chấp thuận cho thuê đất dài hạn 50 năm (thuế đến năm 2046) cho khu đất Văn Phòng 1.079 m^2 tại 180 Nguyễn Thị Minh Khai, P.6, Q.3, Tp.HCM và được xây dựng tòa nhà đa chức năng. Hiện tại công ty tiếp tục hoàn thiện các thủ tục để thực hiện đầu tư dự án (hồ sơ kỹ thuật, giấy phép xây dựng…)

3. Dự án căn hộ để bán và cho thuê tài số 9 Nguyễn Khoái và 504 Nguyễn Tất Thành-Quận 4

Dự án xây Khu phức hợp Căn hộ - Thương Mại – Văn Phòng tại số 9 Nguyễn Khoái : Dự án sẽ được khởi công xây dựng cuối quý II/2010.





Được xây dựng trên khu đất 7.512,05 m^2 mật độ xây dựng 40%, trên diện tích 2.508 m^2 được xây dựng 3 khối nhà cao 20 tầng với tổng số 250 căn hộ với diện tích các loại: 75, 92, 120, 140 m^2 . Diện tích hầm để xe là 4.800 m^2 đủ chỗ cho 40 ô tô và 480 xe máy. Diện tích dành cho cây xanh, sân vườn, đường bộ là 3.763 m^2

Địa thế thuận lợi, khu vực giao thoa giữa 2 khu vực đô thị sầm uất là trung tâm đô thị cũ của Sài Gòn tráng lệ là Quận 1 và khu đô thị mới Phú Mỹ Hưng hiện đại. Đây là khu vực liền kề với Quận 1 và các quận trung tâm thành phố thông qua các con đường nối liền với các cầu như cầu Khánh Hội, cầu Calmette, cầu Ông Lãnh và cầu Nguyễn Văn Cừ, Đại Lộ Đông Tây,....

Nguồn: vietcomreal

Dự án Khu phức hợp Căn hộ - Thương Mại – Văn phòng tại số 504 Nguyễn Tất Thành:



Được xây dựng trên khu đất 4.788,19m2, mật độ xây dựng 40%, trên diện tích 1.915m2 được xây dựng **2 khối nhà với 3 tầng** bệ dùng làm trung tâm thương mại dịch vụ và 15 tầng sử dụng làm căn hộ cao cấp với tổng số 150 căn hộ, có diện tích từ 75 đến 140m2. Diện tích hầm để xe là 4.200m2 đủ chỗ cho 35 ô tô và 300 xe máy. Diện tích dành cho cây xanh, sân vườn và đường nội bộ là 2.873,19m2 chiếm 60%.



Địa thế thuận lợi, liền kề Phú Mỹ Hưng, tiếp giáp đường Nguyễn Tất Thành và Tôn Thất Thuyết và với vị trí khu vực gần trung quận 1, cách Bến Nhà Rồng chưa đến 1,5km, gần dự án là các công trình tiện ích lâu năm như chợ, trường học, công viên, hệ thống ngân hàng,…

Nguồn: vietcomreal

4. Dự án góp vốn thành lập công ty Liên doanh sản xuất than đen.

CSM đã ký Hợp đồng liên doanh với công ty Phillips Carbon Black-Ấn Độ để thành lập nhà máy sản xuất Than đen tại Việt Nam với tổng số vốn 16 triệu đô la Mỹ, trong đó CSM sẽ đầu tư 31.080 tỷ đồng. Các bên tham gia góp vốn gồm có:

Công ty Phillips Carbon Black-Ấn Độ	: 80%
Công ty Casumina	: 8%
Công ty SRC	: 7%
Công ty DRC	: 5%

Hiện nay Công ty Liên doanh đang tiến hành thủ tục xin giấy phép đầu tư, các bên đã nộp tiền đặt cọc để thuê 13 ha đất của Khu Công nghiệp Mỹ Xuân A1-Bà Rịa Vũng Tàu.

5. Dự án đầu tư nhà máy sản xuất lốp ô tô Radial toàn thép 1.000.000 lốp/năm.

Lốp ô tô Radial toàn thép đang chiếm lĩnh đại đa số tại thị trường các nước phát triển, một phần lớn tại các nước phát triển, gần 10% thị trường săm lốp Việt Nam và có xu hướng tăng dần.

Casumina là công ty đầu tiên sản xuất lốp Radial bán thép dùng cho xe ô tô du lịch và xe khách nhỏ và công ty đang từng bước nghiên cứu sản xuất lốp Radial toàn thép.

Casumina dự kiến đầu tư tổng số vốn là 3.529.522 triệu đồng cho dự án này và triển khai dự án làm 3 giai đoạn trong vòng 8 năm:

Giai đoạn I : 2.021.406 triệu đồng , công suất dự kiến là 300.000 lốp/năm.
Giai đoạn II : 639.154 triệu đồng, công suất dự kiến là 700.000 lốp/năm
Giai đoạn III : 878.961 triệu đồng, công suất dự liến là 1.000.000 lốp/năm

Công ty dự kiến sẽ tiêu thụ 70% sản phẩm lốp Radian toàn thép trong nước và 30% dành cho xuất khẩu.

Nhận xét:

Casumina luôn chú trọng phát triển hoạt động kinh doanh, tích cực tìm kiếm các nguồn cung cấp nguyên vật liệu ổn định cho sản xuất thông qua việc đầu tư vào 1 triệu cổ phiếu của CTCP Cao su Phước Hòa và liên doanh với công ty Phillips Carbon Black-Ấn Độ để thực hiện các dự án sản xuất than đen.

Song song đó công ty vẫn tìm ra hướng đi mới để tăng thêm doanh thu thông qua việc sử dụng lợi thế của các khu đất lớn của công ty với tổng diện tích 68.741,6 m^2 được đặt trong Tp. HCM để xây dựng các cao ốc văn phòng cho thuê hoặc trung tâm thương mại, khu căn hộ, chung cư.

Casumina có nhiều dự án triển khai, trong đó chúng tôi đặc biệt chú trọng đến dự án nhà máy sản xuất lốp ô tô Radial toàn thép 1.000.000 lốp/năm. Dự án này hứa hẹn đem lại nguồn lợi nhuận lớn và ổn định qua các năm cho công ty. Công ty đang có kế hoạch tăng vốn qua các năm để có nguồn vốn đầu tư cho các dự án. Hiện nay cơ cấu vốn Nợ và CSH của Casumina là khá cân bằng, tài chính lành mạnh, và là thành viên của Tổng công ty hóa chất nên công ty có thể dễ dàng tiếp cận thêm các nguồn vốn vay để thực hiện các dự án.

IV. PHÂN TÍCH SWOT

1. Điểm mạnh:

Casumina là thương hiệu mạnh trong nước và quốc tế, là doanh nghiệp dẫn đầu về thị phần săm lốp nói chung trên thị trường Việt Nam, chiếm 35% thi phần.

Mạng lưới bán hàng rộng khắp cả nước, và xuất khẩu cho 36 quốc gia và vũng lãnh thổ.

CSM chuyên sản xuất săm lốp cho xe tải nhẹ và xe máy, sản phẩm đa dạng và có chất lượng ổn định do được sản xuất trên các thiết bị mới hiện đại cũng hệ thống quản lý chất lượng ISO chặt chẽ.

Chủ động được nguồn nguyên liệu thông qua việc liên doanh, góp vốn với các nhà cung cấp nguyên liệu.

CSM sở hữu và quản lý một số mặt bằng xí nghiệp trong nội thành Tp. HCM và CSM đang có các dự án di dời các xí nghiệp ra ngoại thành để chuyển đổi mục đích sử dụng khu đất này sang xây dựng các tòa nhà, chung cư, cao ốc thương mại đem lại nguồn doanh thu lớn hơn cho CSM.

2. Điểm yếu:

Việc di dời các xí nghiệp ra khỏi nội thành sẽ làm công ty tốn kém chi phí lớn và gây gián đoạn sản xuất trong một thời gian nhất định.

CSM có khoản phải thu của khách hàng lớn. Năm 2009 khoản phải thu của khách hàng là 153,55 tỷ đồng chiếm 6% doanh thu thuần của công ty. Trong đó nợ khói đòi và nợ quá hạn là 6,64 tỷ đồngchiếm 4,32% tổng các khoản phải thu. Như vậy khả khả năng kiểm soát nợ phải thu của CSM là chưa tốt

3. Cơ hội:

Dự án sản xuất lốp xe Radial toàn thép 1.000.000 lốp/năm là cơ hội để CSM nâng cao thị phần và thương hiệu của công ty trên thị trường

Nhu cầu đi lại của bằng xe máy và ô tô vẫn liên tục gia tăng kéo theo sự phát triển mạnh mẽ cho ngành săm lốp. Đặc biệt là nhu cầu của thị trường nội địa vẫn cần những loại lốp xe tải chưa sản xuất được trong nước của các thương hiệu uy tín như Michelin, Bridgestone, Goodyear…Đây là những cơ hội để CSM phát triển và đa dạng thêm sản phẩm của mình.

4.Thách thức:

Giá dầu thô biến động sẽ ảnh hưởng đến các nguyên liệu nhập khẩu (cao su tổng hợp, thép tanh)

Doanh nghiệp nước ngoài trong ngành săm lốp có xu hướng gia tăng tại Việt Nam vì Việt Nam có nguồn nguyên liệu cao su thiên nhiên rất dồi dào, dẫn đến khả năng cạnh tranh cao cho CSM trong tương lai.

V. ĐỊNH GIÁ

- **Lựa chọn thêm 2 doanh nghiệp cùng ngành là DRC và SRC chúng tôi định giá CSM như sau:**

	CSM	DRC	SRC	Trung bình
EPS Trailling	7,190	13,400	6,570	**9,053.33**
P/E Trailling	5.37	3.99	5.88	**5.08**
BV	13,870	19,690	14,280	**15,946.67**
P/BV	2.78	2.72	2.70	**2.73**
Giá ĐC ngày 07/07/2010	38,600	53,500	38,600	

Theo phương pháp P/E: với P/E trung bình của 3 cổ phiếu ngành săp lốp ngày 07/07/2010 là 5,08 lần và EPS Tralling của cổ phiếu CSM là 7.190 đồng chúng tôi định giá cho CSM là: 36.516 đồng.

Theo phương pháp P/BV: với P/BV trung bình của 3 cổ phiếu ngành săp lốp ngày 07/07/2010 là 2,73 lần và BV của cổ phiếu CSM là 13.870 đồng chúng tôi định giá cho CSM là: 37.926 đồng.

- **Lựa chọn các doanh nghiệp trên sàn Hose có tổng tài sản nằm trong khoảng từ 800 - 1500 tỷ đồng và có ROE > 20% chúng tôi định giá cho CSM như sau:**

STT	Mã CK	EPS	BV	P ngày 07/07/2010	P/E	P/BV
1	BMP	7,400	20,630	51	6.89	2.47
2	CSM	7,190	13,870	38.6	5.37	2.78
3	DPR	5,790	22,770	62	10.71	2.72
4	HDG	12,630	23,450	97	7.68	4.14
5	LSS	6,280	26,030	34.8	5.54	1.34
6	NTL	12,000	17,090	77	6.42	4.51
7	SJD	3,280	13,160	16.5	5.03	1.25
8	TMP	2,450	11,590	15.3	6.24	1.32
9	TMT	7,320	9,840	30.5	4.17	3.10
10	VPH	4,520	17,240	38	8.41	2.20
Tổng					**66.46**	**25.83**
TB					**6.65**	**2.58**

Theo phương pháp P/E: với P/E trung bình của 10 cổ phiếu có tổng tài sản từ 800 – 1500 tỷ đồng ngày 07/07/2010 và ROE > 20% là 6,65 lần và EPS Tralling của cổ phiếu CSM là 7.190 đồng chúng tôi định giá cho CSM là: 47.782 đồng.

Theo phương pháp P/BV: với P/BV trung bình của 10 cổ phiếu có tổng tài sản từ 800 – 1500 tỷ đồng ngày 07/07/2010 và ROE > 20% là 2,58 lần và BV của cổ phiếu CSM là 13.870 đồng chúng tôi định giá cho CSM là: 35,833 đồng.

Phương pháp		**Giá cổ phiếu**	**Tỷ trọng**
Chọn 3 cổ phiếu cùng ngành săm lốp	P/E	36.516	0.25
	P/BV	37.926	0.25
Chọn các doanh nghiệp có TTS từ 800-1500 tỷ đồng và ROE > 20%	P/E	47.782	0.25
	P/BV	35.833	0.25
Định giá		**39.514**	

Định giá CSM là: 39.500 VNĐ/ cổ phiếu

Khuyến nghị : CSM có cơ cấu tài chính cân bằng giữa nợ và vố chủ sở hữu, có nhiều dự án tốt đang triển khai, CSM hiện nay được thị trường định giá khá đúng với mức giá gần bằng định mức giá định giá của chúng tôi là : 39.500 đồng/cổ phiếu.

Phần định giá của chúng tôi chỉ tính trên phần doanh thu từ hoạt động kinh doanh cơ bản của CSM là sản xuất săm lốp. Tuy nhiên với định hướng chuyển đổi mục đích sử dụng các khu đất công ty đang sở hữu trong Tp. HCM sang kinh doanh bất động sản, CSM có thể thu được lợi nhuận đột biến từ các dự án bất động sản đang triển khai trong thời gian tới.

Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua CSM tại vùng giá dưới 38.000 đồng/cổ phiếu và nắm giữ cho mục tiêu trung và dài hạn.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo được các chuyên gia của APEC thực hiện dựa trên nguồn số liệu tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác tuyệt đối của số liệu. Báo cáo chỉ mang giá trị tham khảo, APEC không chịu trách nhiệm với các bên sử dụng báo cáo này cho các mục đích đầu tư.

Loại Báo cáo: Báo Cáo Phân Tích Cơ Hội Đầu Tư

Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán APEC

HỘI SỞ:

Add: Tầng 5, tòa nhà Apec Building, 14 Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội.

Tel: (84- 4) 3573 0200

Email: research@apec.com.vn

Website: http://www.apec.com.vn

APEC Hồ Chí Minh

Add: 6B Lê Quý Đôn, Phường 4, Q.3, TP Hồ Chí Minh

Tel: (84- 8) 3930 6568