CTCP CAO SU MIỀN NAM - CSM

Ngành: Săm lốp – Báo cáo cập nhật

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	**VND 26,800**
Giá hiện tại	**VND 23,300**

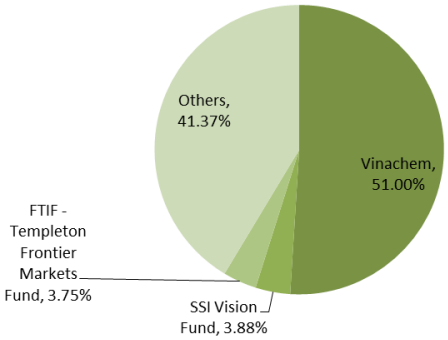
Le Minh Triet
(+84-8) 5413-5472
trietle@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	CSM
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	654
CP đang lưu hành (triệu)	58.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	522
Biên độ 52 tuần (đồng)	8.4 – 29.7
KLGD trung bình 3 tháng	283,500
Beta	1.56
Sở hữu nước ngoài	16%
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
Tuyệt đối	-1.2	-6.7	+12.4
Phần trăm (%)	-5.4	-24.0	+140.9



TỶ SUẤT SINH LỢI CAO NHỜ GIÁ CAO SU GIẢM

- **Lợi nhuận tăng trưởng tốt trong 9M12:** CSM vừa công bố KQKD quý 3 với doanh thu thuần đạt 760 tỷ đồng, giảm nhẹ 2.53% yoy. Tuy nhiên, GVHB giảm mạnh tới 20.1% yoy nhờ giá cao su tự nhiên đầu vào giảm đã giúp cho biên lợi nhuận gộp đạt 23.7% (cao hơn nhiều so với mức 6.9% cùng kỳ năm trước). Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần của công ty tăng nhẹ 4.9% yoy lên 2,282 tỷ đồng cùng với biên lợi nhuận gộp tăng cao 22% nhờ GVHB giảm mạnh (-11.8% yoy). Công ty cũng ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt 245 tỷ đồng, tăng ấn tượng 13.5 lần so với cùng kỳ năm trước. LNTT và LNST đều tăng vượt trội khi lần lượt đạt 247.8 tỷ và 186.2 tỷ đồng với mức tăng tương ứng gần 10 lần cùng kỳ năm trước. Với những kết quả khả quan trên, tính đến hết quý 3 năm nay CSM đã hoàn thành 76.1% kế hoạch doanh thu và vượt 65.2% kế hoạch LNTT.
- **KQKD cuối năm phụ thuộc vào giá cao su tự nhiên:** Biên lợi nhuận gộp của công ty dao động khá mạnh từ mức 9% năm 2011 lên mức cao nhất 23.7% cuối quý 3 năm 2012 nhờ giá cao su tự nhiên giảm 34.3% so với đầu năm. Nếu trong trong 3 tháng cuối năm công ty vẫn giữ lợi thế từ GVHB thấp thì lợi nhuận cả năm sẽ vượt khá xa so với kế hoạch. Chúng tôi kỳ vọng cuối năm 2012 CSM sẽ đạt 2,973 tỷ đồng doanh thu thuần và 331 tỷ đồng LNTT (tương ứng hoàn thành 99% kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch LNTT tới 121%) nếu giá cao su tự nhiên đầu vào không có biến động lớn.
- **Tạo sự khác biệt 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 khi chưa có công ty nào trong nước sản xuất loại lốp xe này. Do chi phí đầu tư giai đoạn 2012 – 2013 lên đến 1,810 tỷ với số tiền vay nợ rất lớn, khoảng 1,212 tỷ, nên các khoản nợ của công ty sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2013 và sẽ giảm dần khi lượt sản phẩm đầu tiên tung ra thị trường vào năm 2014. Ngoài ra, từ năm 2010 đến nay công ty đã rút các khoản tiền gửi ngân hàng và thoái vốn ở các khoản đầu tư ngoài ngành khiến doanh thu hoạt động tài chính giảm dần qua các năm. Tuy lợi nhuận kỳ vọng trong năm 2013 sẽ khó đạt mức ấn tượng như 2012 vừa qua, nhưng chúng tôi cho rằng đây chỉ là bước đầu để CSM làm bàn đạp đẩy mạnh sự phát triển và khẳng định thương hiệu của mình đối với các đối thủ cạnh tranh trong và ngoài nước.
- **Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG với giá mục tiêu 26,800 đồng.** 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. Dự báo lợi nhuận 2013 của công ty sẽ không cao bằng 2012 do giảm lợi thế về chi phí giá vốn nhưng 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 mục tiêu của CSM ở mức 26,800 dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 5.7x và EPS dự phóng năm 2013) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 1.5x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2013). Giá mục tiêu của chúng tôi hiện cao hơn 14.9% so với giá hiện tại (23,300 đồng). Vì vậy chúng tôi khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu CSM.

(tỷ đồng)	1H11	3Q11	1H12	3Q12	KH 2012	2012E	2013E
Doanh thu thuần	1,395	780	1,521	760	3,000	2,973	3,099
Biên LN gộp	7.4%	6.9%	21.2%	23.6%		22.4%	22.0%
Biên LN HĐKD	1.1%	0.3%	9.4%	13.3%		13.3%	13.1%
LN trước thuế	18	4	145	102	150	331	347
LN sau thuế	14	3	109	77	113	248	260
Tăng trưởng so với cùng kỳ	1.0%	-89.6%	7.2%	2257.6%		532.3%	4.8%
Tăng trưởng so với quý trước		-51.6%		9.1%			
EPS (TTM)	2,003	1,341	3,178	4,571		4,751	4,526
Giá trị sổ sách	14,026	14,105	17,132	17,237		17,572	18,825
P/E	11.63	17.38	7.33	5.10		4.90	5.15
P/B	0.38	0.39	0.38	0.36		1.33	1.24

This report is for reference only and investors should be responsible for their own investment decisions.

HOSE- Vietnam 02.01.2013
www.phs.vn

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2010	2011	2012E	2013E
Doanh thu thuần	2,700	2,924	2,973	3,099
Giá vốn hàng bán	2,328	2,661	2,306	2,417
Lợi nhuận gộp	371	263	666	682
Chi phí hoạt động	173	133	270	276
Doanh thu tài chính	19	17	6	8
Chi phí tài chính	42	106	74	74
Lợi nhuận tài chính	38	76	59	56
LN hoạt động kinh doanh	199	129	396	406
Lợi nhuận trước thuế	185	51	331	347
Lợi nhuận sau thuế	141	39	248	260
Cân đối kế toán	**2010**	**2011**	**2012E**	**2013E**
Tổng tài sản	1,181	1,523	1,690	1,989
Tài sản ngắn hạn	830	1,060	1,215	1,388
Tiền và tương đương tiền	63	43	35	40
Khoản phải thu	280	285	470	531
Tồn kho	452	707	695	800
Tài sản dài hạn	352	463	475	600
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	294	415	424	548
Tổng nguồn vốn	1,181	1,523	1,690	1,989
Nợ phải trả	506	904	772	907
Vay ngắn hạn	289	597	327	387
Khoản phải trả	53	61	48	45
Vay dài hạn	46	151	238	310
Vốn chủ sở hữu	675	619	918	1,082
Vốn điều lệ	422	422	522	522
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Quỹ đầu tư phát triển	65	72	74	74
Lợi nhuận giữ lại	170	98	295	459
Dòng tiền	**2010**	**2011**	**2012E**	**2013E**
Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	1,801	2,036	247	233
Tiền thuần từ hoạt động đầu tư	29	10	(107)	(246)
Tiền thuần từ hoạt động tài chính	(1,812)	(2,067)	(146)	18
Dòng tiền thuần trong kỳ	17	(21)	(6)	5
Tiền đầu kỳ	46	63	43	35
Tiền cuối kỳ	63	43	35	40

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012E	2013E
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	8.1%	8.3%	1.7%	4.3%
Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	-41.1%	-29.3%	153.7%	2.3%
Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	5.2%	1.3%	8.4%	8.4%
Tỷ lệ tăng tổng tài sản	1.6%	28.9%	11.0%	17.6%
Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	21.7%	-8.4%	48.3%	17.8%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Biên lợi nhuận gộp	13.8%	9.0%	22.4%	22.0%
Biên LN trước thuế	6.9%	1.8%	11.1%	11.2%
Lợi nhuận ròng biên	5.2%	1.3%	8.4%	8.4%
ROA	12.0%	2.9%	15.5%	14.1%
ROE	22.9%	6.1%	32.3%	26.0%
Phân tích DuPont				
Lợi nhuận ròng biên (1)	5.2%	1.3%	8.4%	8.4%
Vòng quay tổng tài sản (2)	2.30	2.16	1.85	1.68
Đòn bẩy (3)	1.90	2.09	2.09	1.84
ROE = (1)x(2)x(3)	22.9%	6.1%	32.3%	26.0%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	37.84	35.38	57.00	62.51
Số ngày tồn kho	70.86	96.97	110.00	120.82
Số ngày phải trả	8.50	7.65	7.47	7.66
Vòng quay tổng tài sản	2.30	2.16	1.85	1.68
Vòng quay tài sản dài hạn	9.18	7.05	7.01	5.66
Vòng quay tài sản cố định	0.11	0.14	0.14	0.18
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện tại	1.82	1.41	2.28	2.34
Thanh toán nhanh	0.83	0.47	0.98	0.99
Thanh toán tiền mặt	0.14	0.06	0.07	0.07
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.75	1.46	0.84	0.84
Tổng nợ/tổng tài sản	0.43	0.59	0.46	0.46
Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.75	2.46	1.84	1.84
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	6.99	25.07	4.90	5.15
PBV	1.46	1.59	1.33	1.24
PS	0.36	0.34	0.41	0.43
EPS	3,335	929	4,751	4,526
Tiền/cổ phiếu	5,112	2,512	6,594	6,683
Giá trị sổ sách	15,988	14,649	17,572	18,825

Nguồn: PHS dự phóng

This report is for reference only and investors should be responsible for their own investment decisions.

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 hươngr 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

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%
Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%
Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.
Not Rated (NR) = 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.

Phu Hung Securities Corporation (PHS)
5 Floor, Lawrence S. Ting Building
801 Nguyen Van Linh., District 7
HoChiMinh City, Viet nam
Phone: (84-8) 5 413 5479 | **Fax**: (84-8) 5 413 5472
Website: www.phs.vn | **E-mail**: info@phs.vn

This report is for reference only and investors should be responsible for their own investment decisions.