



Công ty Cổ phần Cao su miền Nam

Ngành: Ô tô và phụ tùng

Lĩnh vực hoạt động: SX lốp xe

Mã chứng khoán: CSM

Khuyến nghị đầu tư: Mua

Giá mục tiêu: 85,800 đồng

Giá chào sàn: 42,000 VNĐ

EPS trailing: 9,470 đồng

P/E: 10.1 lần

BVS(2009): 17,157 đồng

P/B: 4.8 lần

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

ĐV: Tỷ đồng

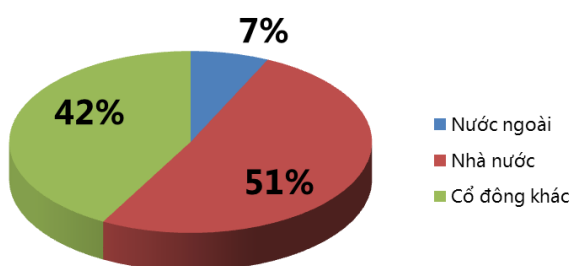
Tên công ty:	Công ty cổ phần Cao su miền Nam
Tên viết tắt:	CASUMINA
Tên quốc tế:	The Southern Rubber Industry JSC
Trụ sở chính:	180 Nguyễn Thị Minh Khai, Q3, TPHCM
Điện thoại:	(84-8) 3 930 3122
Fax:	(84-8) 3 930 3205
Website	www.casumina.com.vn

Lĩnh vực hoạt động chính

Sản xuất và kinh doanh sản phẩm lốp xe và các sản phẩm phụ trợ

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T-2009	2009F
Doanh thu	1,949.0	2,148.9	1,807.6	2,256.0
Lợi nhuận gộp	283.0	249.2	468.5	-
Lợi nhuận SXKD	77.4	4.7	255.3	-
LNST	80.2	9.0	225.9	191.0
Tổng tài sản	982.8	1,151.2	1,325.9	1,278.0
Vốn chủ sở hữu	265.9	272.5	494.9	429
ROE	30.2%	3.3%	45.7%	44.6%
ROA	8.2	0.8%	37.3	14.9%
EPS (VNĐ)	5,343	448	9,039	7,653
Giá trị sổ sách (VNĐ)	17,610	13,462	19,790	17,157

Cơ cấu cổ đông của CSM



Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
Phương pháp hệ số tương đối		
P/E	112,500	50%
P/BV	85,800	50%

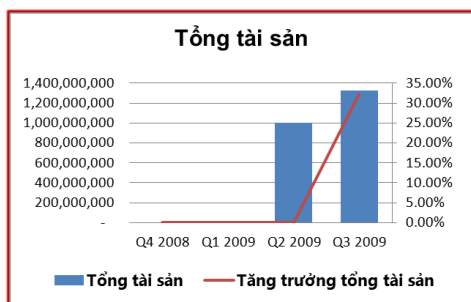
Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
09/11/2009	Lấy ý kiến bằng văn bản về việc phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10:3	HOSE
02/11/2009	Kế hoạch sản xuất kinh doanh quý IV/2009	HOSE
22/10/2009	Giải trình lợi nhuận quý III/2009	HOSE
20/10/2009	Lợi nhuận 9 tháng đầu năm đạt 226 tỷ đồng, EPS đạt 9,039 đồng	ATP Vietnam

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

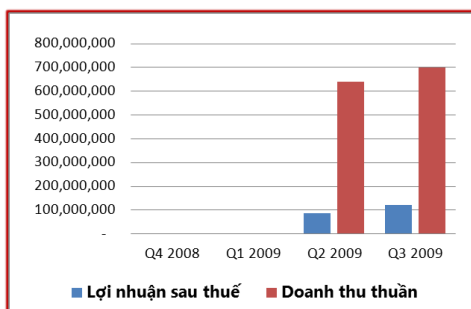
Chỉ tiêu	CSM	DRC	SRC
Tổng TS	1,325.9	711.8	563.5
Vốn chủ sở hữu	494.9	481.3	216.9
Doanh thu thuần	700.1	460.0	299.8
Lợi nhuận sau thuế	120.8	122.5	43.3
Giá trị sổ sách (cuối kỳ)	19.79	31.28	20.09
Trailing EPS điều chỉnh	-	19.45	-
P/E điều chỉnh (trailing)	-	7.76	-

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

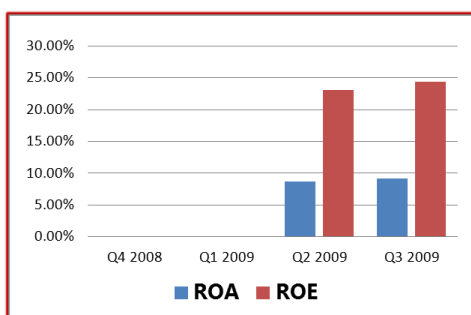


Là thương hiệu nổi tiếng với 32 năm hoạt động, đặc biệt trong phân khúc sản phẩm xe máy. Công ty chiếm thị phần lớn ở cả 3 phân khúc lốp ô tô, lốp xe máy và lốp xe đạp. Sản phẩm hiện có mặt tại 36 quốc gia, doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 20% tổng doanh thu. Liên doanh liên kết với các nhà sản xuất lốp xe lớn trên thế giới như Continental (Đức), JK Group (Ấn Độ), Yokohama (Nhật Bản) tạo cơ hội cho Công ty tiếp cận những công nghệ sản xuất mới cũng như mở rộng thị trường xuất khẩu. Công ty là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất trong ngành nằm trong danh sách 75 công ty sản xuất sản phẩm hàng đầu thế giới với thứ hạng 60 trong bảng xếp hạng do tạp chí Rubber & Plastic News bình chọn.

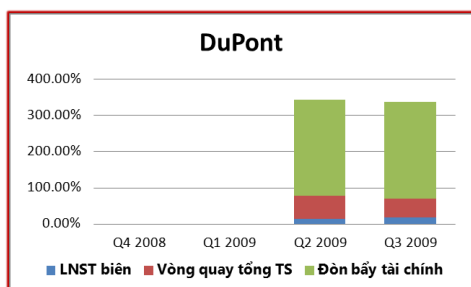
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG



Công ty hiện đang sở hữu 6 nhà máy sản xuất sản phẩm lốp xe và 1 nhà máy sản xuất gang tay y tế với công suất gần 28 triệu sản phẩm sản và 2.35 triệu sản phẩm lốp hàng năm. Công ty cung cấp đa dạng vỏ ruột cho các loại xe bao gồm 200 sản phẩm cho xe máy, 80 loại cho xe đạp và 90 loại cho xe ô tô.



Các sản phẩm sản phẩm lốp xe máy chủ yếu phục vụ thị trường trong nước trong khi các sản phẩm sản phẩm lốp ô tô được định hướng cung cấp cho thị trường nước ngoài. Mạng lưới phân phối rộng cũng là một lợi thế của Công ty trong việc chiếm lĩnh thị trường trong nước với hơn 200 cửa hàng đại lý cấp I. Phân phối trực tiếp đến các khách hàng lớn cũng là điểm mạnh của công ty, danh sách các khách hàng thường xuyên bao gồm CTCP Taxi Mai Linh, Công ty Sài Gòn Tourist, CTCP Hyundai Motor - Vinamotor, Suzuki Vietnam, ... Sản phẩm của Công ty hiện đang dần tiếp cận với thị trường quốc tế với sự hiện diện trên 36 quốc gia tại Đông Nam Á và khu vực châu Âu. Công ty cũng đặt mục tiêu nâng tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu lên 30% so với mức 20% hiện nay.



Trên thị trường sản phẩm lốp xe hiện nay, 3 công ty thuộc Tổng công ty Hóa chất Việt Nam hiện đang nắm thế mạnh đó là CTCP Công nghiệp Cao su miền Nam (CSM), CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC) và CTCP Cao su Sao Vàng (SRC). Mỗi công ty có một thế mạnh riêng, CSM là về sản phẩm lốp xe máy, xe tải nhẹ; DRC mạnh về lốp xe tải nặng và xe chuyên dùng trong khi SRC có thế mạnh ở mảng lốp xe đạp.

Chi phí nguyên vật liệu chiếm khoảng 65% trong cơ cấu doanh thu trong đó cao su nguyên liệu là 58%, 14% thép tanh, 12% vải mảnh và 14% than đen. Trong đó cao su nguyên liệu được sử dụng bao gồm cả cao su tự nhiên và cao su tổng hợp. Sự biến động của giá dầu mỏ và giá thép sẽ có tác động lớn tới kế hoạch sản xuất kinh doanh cũng như doanh thu và lợi nhuận của Công ty.

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với DN cùng ngành

Khả năng thanh toán	CSM	DRC	SRC
KN thanh toán hiện hành	1.35	2.57	1.32
KN thanh toán nhanh	0.70	1.49	0.65
KN thanh toán bằng tiền	0.50	0.74	0.17
Hiệu suất sử dụng tài sản			
Vòng quay hàng tồn kho	1.09	1.54	1.38
Vòng quay tài sản cố định	2.07	2.01	1.26
Vòng quay tổng tài sản	0.53	0.65	0.53
Cơ cấu vốn			
Nợ phải trả/NVCSH (lần)	1.67	0.48	1.58
Nợ phải trả/Tổng TS (lần)	0.63	0.32	0.61
Khả năng sinh lời			
LN biên gộp (%)	29.38	32.95	24.10
LN biên trước thuế (%)	19.72	26.63	16.52
LN biên sau thuế (%)	17.26	26.63	14.44
ROA (%)	9.11	17.21	7.68
ROE (%)	24.33	25.46	19.84
Lợi ích cổ đông			
Bookvalue (1,000 VNĐ)	19.79	31.28	20.09
EPS trailing (1,000 VNĐ)	-	19.45	-
P/E (lần)	-	7.76	-
P/BV (lần)	4.83	4.48	3.14

Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

Chính sách cổ tức

Năm	Cổ tức/VĐL	Tỷ lệ trả cổ tức
2005		
2006		
2007		
2008		
2009F		

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Cơ cấu vốn

Sử dụng nợ nhiều nhất so với các công ty cùng lĩnh vực hoạt động đang niêm yết, hệ số nợ so với vốn chủ sở hữu của CSM lên tới 1.67x gấp 3.5 lần so với DRC, là do tổng tài sản của CSM gấp gần 2 lần so với DRC trong khi vốn chủ sở hữu của hai công ty lại tương đương. Sử dụng đòn bẩy tài chính mang lại nhiều lợi ích về thuế và động lực tăng trưởng song tồn tại nhiều rủi ro tiềm ẩn và gánh nặng nợ, tuy nhiên sẽ không có gì đáng lo ngại nếu CSM có được khả năng thanh toán tốt?

Khả năng thanh toán

So với thời điểm của báo cáo trước, khả năng thanh toán của CSM đã có chuyển biến theo xu hướng tích cực: khả năng thanh toán hiện hành tăng nhẹ từ 1.23x lên 1.35x; khả năng thanh toán nhanh từ 0.32x lên 0.50x. Tuy nhiên do sử dụng nhiều nợ hơn hẳn DRC nên khả năng thanh toán của CSM so với DRC vẫn thấp hơn đáng kể. Tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá với các chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện tại của CSM là không đáng lo ngại, hiện tại công ty không có bất kỳ rủi ro về thanh khoản.

Khả năng hoạt động

Vòng quay tồn kho của CSM có sự sụt giảm đáng kể so với thời điểm của báo cáo trước, giảm từ 4.13x xuống còn 1.09x và ở mức thấp so với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động như DRC và SRC. Vòng quay tài sản cố định cao hơn DRC một chút song vòng quay tổng tài sản lại thấp hơn đáng kể. Điều này cho thấy tình trạng hoạt động hiện tại của công ty không thực sự hiệu quả và có chiều hướng giảm sút. Với lợi thế về quy mô và thương hiệu lẽ ra công ty có thể thể hiện tốt hơn so với tình hình hiện tại.

Khả năng sinh lời

Sử dụng nhiều nợ trong khi đó năng lực hoạt động lại có chiều hướng giảm sút tác động trực tiếp đến khả năng sinh lời của công ty. ROA giảm từ 10.49% thời điểm cuối năm 2008 xuống 9.11%, ROE giảm từ 27.89% xuống còn 24.33% và giảm xuống mức thấp hơn so với DRC. Lý do là chi phí thể hiện ở giá vốn hàng bán của CSM cao hơn khá nhiều so với DRC, đồng thời quản lý chi phí chưa hiệu quả dẫn đến tỷ suất lợi nhuận biên trước thuế của CSM thấp. Nguyên nhân được chỉ ra là trong quý 3, giá cao su tự nhiên và các nguyên liệu khác như thép hay than đều có biến động tăng giá mạnh ảnh hưởng lớn đến giá vốn hàng bán và các chi phí khác của công ty. Với thương hiệu mạnh và thị phần ổn định, chúng ta có thể kỳ vọng vào sự cải thiện các chỉ tiêu sinh lời của công ty thời gian tới.

Hệ số giá trị thị trường

Giá theo P/B ngày 24/11 cho thấy cổ phiếu CSM đang đắt hơn so với SRC và tương đương với DRC nếu tính theo quy mô nội tại của doanh nghiệp.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

	CSM	DRC	SRC
Giá trị vốn hóa	2,387.5	2,153.8	680.4
Tỷ trọng GTVH	45.7%	41.2%	13.1%
Giá thị trường	95.5	140.0	63.0

Phương pháp P/E

P/E điều chỉnh	10.1	7.2	8.6
P/E thành phần	4.6	3.0	1.1

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách	19.79	31.28	20.09
P/B	4.83	4.48	3.14
P/B thành phần	2.2	1.8	0.4

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu CSM theo hai phương pháp là P/E và P/BV. Các cổ phiếu được lựa chọn cùng ngành và lĩnh vực hoạt động với CSM là DRC và SRC. Tỷ trọng đóng góp của mỗi cổ phiếu vào hệ số chung của lĩnh vực được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

Phương pháp P/E:

P/E trung bình của ngành là 8.7 lần. Theo như kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mà công ty công bố cũng như căn cứ vào tình hình hoạt động thực tế của công ty chúng tôi dự kiến EPS kì vọng cho CSM vào khoảng 12,500 đồng vào cuối năm. Mức P/E cho cổ phiếu CSM theo chúng tôi đánh giá vào khoảng 9 lần.

Phương pháp P/B:

P/B trung bình của các cổ phiếu trên là 4.4 lần. Giá trị sổ sách của cổ phiếu CSM tính đến hết năm 2009 xấp xỉ 17,157 đồng/cp, P/B của CSM vào khoảng 5 lần.

Tổng hợp lại hai phương pháp định giá thì giá của CSM nằm trong khoảng từ **85,800 đến 112,5000 đồng**. Giá cổ phiếu ngành lốp xe hiện nay trên thị trường ở mức cao và tiềm ẩn nhiều tiềm năng khi mà kinh tế hồi phục rõ nét.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Ngành sản phẩm lốp tại Việt Nam có nhiều cơ hội và đầy tiềm năng. Nguồn cao su tự nhiên dự báo trong năm 2009 vào khoảng 650,000 tấn do Việt Nam tham gia cắt giảm sản lượng để bình ổn giá. Tuy nhiên với những dự án trồng cao su tại Lào và Campuchia sẽ tạo nguồn cung dồi dào trong các năm tới. Đây là yếu tố thuận lợi giúp các công ty trong nước hoạt động ổn định trước những biến động của giá cao su thế giới.

Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng hàng năm trên 8% và dân số 80 triệu dân với nhu cầu sử dụng các phương tiện đi lại (xe máy, ô tô, ...) ngày càng gia tăng mạnh mẽ. Chính phủ cũng có quyết định khuyến khích sự phát triển của ngành công nghiệp xe máy cũng là nhân tố tác động tích cực đến sự phát triển của ngành công nghiệp lốp xe. Dự báo đến 2010, lượng xe máy lưu hành cả nước khoảng 24 triệu xe, bình quân hàng năm tăng khoảng 2 – 2.2 triệu xe. Đến năm 2015, con số này vào khoảng 31 triệu xe và đến năm 2020 là khoảng 33 triệu xe.

Trên thế giới thị trường lốp ô tô sẽ tiếp tục tăng đặc biệt tại các khu vực có tốc độ tăng trưởng cao như châu Á và Đông Âu, nhất là tại Trung Quốc và Ấn Độ nơi có tỷ lệ ô tô trên dân số còn thấp. châu Á nói chung là một thị trường đầy tiềm năng do nguồn nhân lực giá rẻ và thị trường tiêu thụ tiềm năng.

Xu hướng sử dụng lốp ô tô đang chuyển dịch sang lốp radian với tỷ trọng ngày càng cao do nhiều tính năng vượt trội. Công ty hiện là doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam trong dòng sản phẩm này và đây là thế mạnh cạnh tranh trong tương lai.

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS. Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích:

Trương Trần Dũng

Email: dungtt@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920