

Công ty cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam (HOSE : CSM)

Ngành: Săm Lốp

Cập nhật ngày : 28/07/2011

Phan Nguyễn Trung Hưng
 Chuyên viên phân tích
 Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
 CTCP Chứng khoán FPT - FPTS
 Email: hungpnt@fpts.com.vn
 84 – 8 6290 8686 – Ext : 7590
www.fpts.com.vn

Khuyến nghị: NĂM GIỮ
Giá mục tiêu: 14.280 VND
Giá hiện tại: 13.200 VND

Giá thấp nhất trong 52 tuần	11.400 vnd
Giá cao nhất trong 52 tuần	39.000 vnd
KLGD BQ 1 tháng	37.542 cp
Cổ phiếu lưu hành	42.249.837 cp
Vốn điều lệ	442.498.370 nghìn vnd
Vốn hóa thị trường (18/07/2011)	553,47 tỷ vnd

Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng công ty cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam (HOSE: CSM). Sau đây là tóm tắt buổi thảo luận và nhận định nhanh.

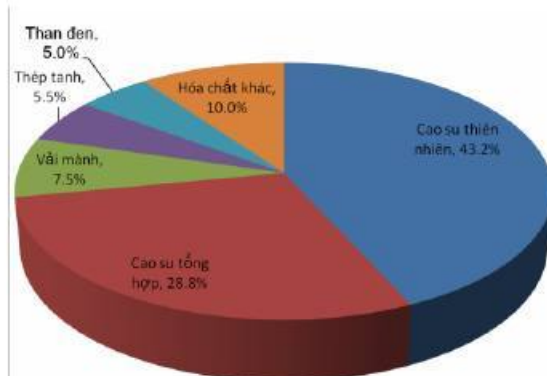
Theo kết quả mới nhất, doanh thu quý II/2011 đạt 732 tỷ đồng, tăng 23,7% so với quý II/2010 và 10,3% so với quý I/2011, nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt hơn 6,7 tỉ đồng, giảm 11,5% so với quý I/2011. Tổng kết 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu thuần đạt hơn 1.394 tỉ đồng, đạt 42,4% kế hoạch năm 2011, nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ hơn 14,3 tỉ, mới đạt 19% kế hoạch 2011. Điều này cho thấy CSM đang đối mặt với nhiều khó khăn do giá cao su đã tăng bình quân khoảng hơn 64% từ khoảng quý IV/2010 đến nay (giá bình quân 2010 là 67.000/kg, bình quân 2011 đến hiện tại là 110.000 đồng/kg). Ngoài ra, tình hình vĩ mô bất lợi kéo dài càng làm gia tăng chi phí đầu vào của công ty trong khi lại thu hẹp phần nào đầu ra của sản phẩm.

CSM là một doanh nghiệp lớn trong ngành săm lốp tham gia đầy đủ các phân khúc săm lốp ô tô, xe máy, xe đạp và găng tay cao su... với hệ thống phân phối rộng khắp gồm nhiều đại lý và cửa hàng trải dài trên 64 tỉnh thành. Thương hiệu đã được khẳng định cả trong và ngoài nước, luôn nằm trong top 75 nhà sản xuất vỏ ruột xe hàng đầu thế giới. Đây là lợi thế vô hình to lớn cho sự phát triển dài hạn của công ty.

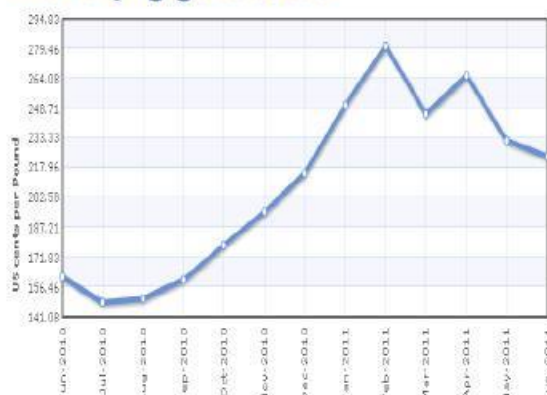
Nguyên vật liệu chính của công ty là cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp, cùng các nguyên phụ liệu như than đen, vải mảnh, thép tanh và các hóa chất khác, được cung cấp phần lớn từ trong nước và một phần nhập khẩu từ Ấn Độ, Trung Quốc. Từ tháng 8/2010 đến tháng 2/2011, giá hầu hết các nguyên vật liệu đều tăng mạnh, đặc biệt là giá cao su. Điều này đã làm giảm khá mạnh biên lợi nhuận của công ty trong quý I và quý II năm nay. Từ tháng 2/2011 đến nay, giá cao su đã giảm nhẹ trở lại, có thể hỗ trợ phần nào cho việc giảm giá vốn sản phẩm trong hai quý cuối năm so với hiện tại.

Công ty đang khởi động lại dự án nhà máy lốp Radial toàn thép với sản lượng ước tính 350.000 chiếc giai đoạn 1, 600.000 chiếc giai đoạn 2 và 1.000.000 chiếc giai đoạn 3. Đây là dự án lớn sẽ đóng góp đáng kể doanh thu và lợi nhuận cho công ty trong các năm tới, với

Tỉ trọng nguyên vật liệu



Biến động giá cao su



Tóm tắt hoạt động kinh doanh

19/4/1976: CSM được thành lập, chuyên sản xuất sảm 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 sảm lốp ô tô và xe máy.

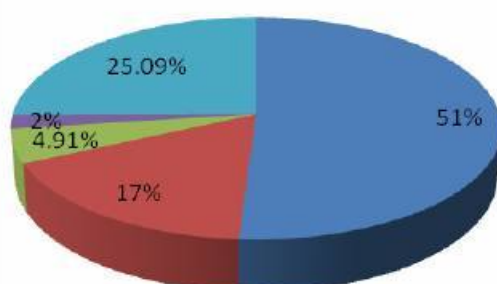
Năm 2002: Nhận chứng nhận sản phẩm lốp ô tô đạt tiêu chuẩn Nhật JIS K4230.

Ngày 1/3/2006: chuyển đổi thành công ty cổ phần với VDL 90 tỷ đồng. VDL hiện tại là 422.498.370.000 đồng

Lĩnh vực hoạt động chính

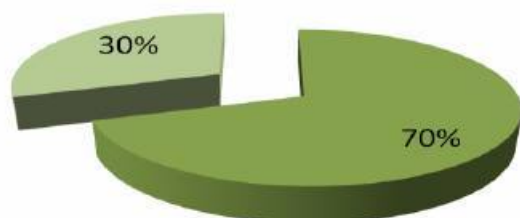
- Sản xuất và mua bán sản phẩm cao su công nghiệp, cao su tiêu dùng.
- Mua bán nguyên vật liệu, hóa chất (trừ hóa chất có tính độc hại mạnh), thiết bị ngành công nghiệp cao su.
- Bất động sản

Cơ cấu cổ đông



- Tập đoàn Hóa Chất Việt Nam
- NĐT nước ngoài
- Quý Tâm nhìn SSI
- SBS
- Cá nhân, tổ chức khác

Cơ cấu doanh thu xuất khẩu



- Asean
- TQ + Châu Âu + Châu Mỹ + Châu Phi

doanh thu ước tăng thêm có thể lên tới 2.100-6.000 tỉ/năm (nếu đạt được 100% công suất thiết kế với giá bán bình quân 6 triệu/lốp). Dù vậy, công ty vẫn đang thận trọng triển khai dự án do đang gặp khó khăn về nguồn vốn và thị trường đầu ra vẫn chưa được đảm bảo.

Dự án liên doanh than đen với Phillips Carbon Black và SRC, DRC đang khởi công trở lại với tổng vốn đầu tư tăng lên khoảng 84 triệu USD, công suất giai đoạn I là 60.000 tấn/năm và 12 MW điện; giai đoạn II là 55.000 tấn/năm và 6 MW điện. CSM vừa góp thêm được 4 tỉ đồng, đưa tổng giá trị vốn góp ban đầu lên 31,08 tỉ, tương đương 8% vốn điều lệ của liên doanh. Ngoài giá trị lợi nhuận thu được, dự án này sẽ giúp CSM chủ động hơn nguồn nguyên phụ liệu than đen với giá 11.000-12.000 đồng/kg, giúp tiết giảm giá thành sản phẩm sảm lốp.

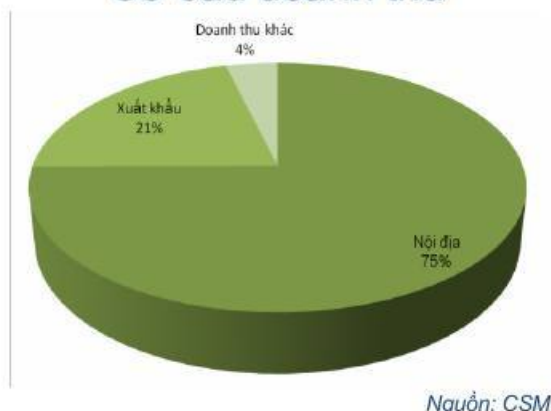
Các dự án bất động sản tại số 9 Nguyễn Khóai, số 504 Nguyễn Tất Thành, 146 Nguyễn Biểu, 2/3 Kha Vạn Cân và 384 Kha Vạn Cân theo chủ trương mua đất di dời nhà máy của công ty sẽ được thực hiện dần trong các năm tới. Hiện CSM đã ký hợp với công ty Ba Đình để khai thác dần các khu đất này. Theo đó, CSM sẽ hỗ trợ quỹ đất cho đối tác này, đổi lại công ty nhận tiền bồi thường từ Ba Đình theo thỏa thuận của từng dự án (giá trị bồi thường cao hơn nhiều so với việc bị nhà nước bồi thường để thu hồi khi không khai thác khu đất) và cho phép Ba Đình tiến hành xây dựng, khai thác cao ốc trên các khu đất, trong đó CSM cũng sẽ được quyền khai thác khoảng 10% giá trị mỗi cao ốc. Số tiền nhận được CSM sẽ hạch toán dần vào thu nhập bất thường trong các năm tới và dùng để mua đất di dời các xí nghiệp, nhà máy cũ. Theo chủ trương tập trung hóa sản xuất của công ty, các xí nghiệp, nhà máy mới phần lớn sẽ được di dời về Bình Dương, gần xí nghiệp sản xuất thành phẩm của công ty, để tiết giảm tối đa giá thành sản phẩm.

Dự án tòa nhà văn phòng công ty ở 180 Nguyễn Thị Minh Khai cũng đang trong quá trình xin giấy phép và lập dự toán để khởi công. Dự kiến công ty Ba Đình cũng sẽ hợp tác với CSM để tiến hành dự án. Theo đó, Ba Đình sẽ bỏ vốn ra xây dựng tòa nhà, tiền thuê đất hai bên sẽ cùng chịu theo tỉ lệ Ba Đình 60% - CSM 40%. CSM sẽ được quyền khai thác 7/17 tầng của tòa nhà khi hoàn thành. Đây là hướng đi đúng đắn của CSM để chủ động sử dụng hiệu quả các khu đất hiện có, đồng thời tạo ra nguồn vốn để tập trung cải thiện, phát triển cho ngành kinh doanh lõi sảm lốp trong điều kiện nguồn vốn huy động đang khó khăn với chi phí lớn hiện tại.

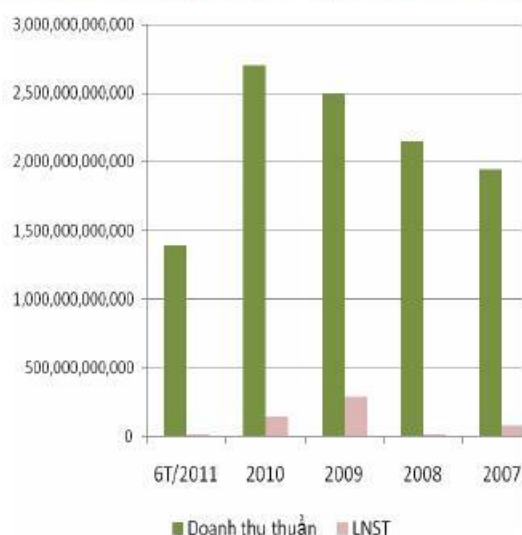
▪ Kết quả kinh doanh năm 2010 và 6 tháng 2011

Năm 2010 dù doanh thu vẫn tăng 8,14% so với 2009 nhưng CSM chỉ đạt được 98% kế hoạch (2.750 tỉ đồng) đặt ra. Lợi nhuận sau thuế dù vượt 4,36% kế hoạch nhưng có sự sụt giảm khá mạnh hơn 51% so với 2009. Điều này cho thấy ban lãnh đạo công ty đã dự trù hết những khó khăn trong năm 2010 so với năm 2009 nhiều thuận lợi. Sáu tháng đầu năm 2011, CSM còn đối mặt với nhiều khó khăn hơn với doanh thu chỉ hơn 1.394 tỉ đồng, đạt 42,4% kế hoạch 2011 và lợi nhuận sau thuế

Cơ cấu doanh thu



Doanh thu, LNST qua các năm



(Đơn vị: tỷ đồng)

Năm	2011F	6T/2011	2010
Tổng doanh thu	2.956,5	1.395,3	2.701,0
GVHB	2.719,9	1.290,8	2.328,2
Lợi nhuận gộp	236,3	103,8	371,4
Doanh thu HĐTC	20,0	14,4	18,6
Chi phí HĐTC	80,0	46,9	41,9
Chi phí bán hàng	63,7	31,8	92,1
Chi phí QLDN	47,9	24,0	80,6
Lợi nhuận HĐKD	64,7	15,5	175,3
Lợi nhuận khác	32,2	2,9	10,0
LNTT	96,9	18,5	185,3
Thuế TNDN	24,2	4,1	44,4
LNST	72,7	14,3	140,9
EPS (đồng)	1.720	340	4.149

Nguồn: CSM và FPTSDATA

hơn 14,3 tỉ đồng, đạt 19% kế hoạch 2011, giảm hơn 79,6% so với 6 tháng 2010. Nguyên nhân của sự sụt giảm kết quả HĐKD trong năm 2010 và 6 tháng 2011 bắt nguồn từ những yếu tố sau:

- **Giá cao su và một số nguyên vật liệu khác bắt đầu tăng mạnh vào tháng 7/2010 đến nay, làm đội chi phí, giá vốn hàng bán lên mạnh, khiến lợi nhuận gộp của công ty sụt giảm mạnh so với năm 2009. Giá cao su tăng bình quân 10% sẽ làm giá vốn tăng bình quân khoảng 7,2% theo cơ cấu nguyên vật liệu, chưa kể sự tăng giá của các nguyên vật liệu khác.**
- **Chi phí tài chính, đặc biệt là chi phí lãi vay đang gia tăng khá mạnh (chiếm 2,37% trên doanh thu trong 6 tháng 2011 so với mức 1,32% năm 2010 và 1,39% năm 2009) trước sức ép mặt bằng lãi suất rất cao từ cuối 2010 đến nay do lạm phát cao và chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN.**
- **Chính sách ưu đãi miễn 30% thuế TNDN trong gói kích cầu của chính phủ năm 2009 đã không còn từ năm 2010, khiến chi phí thuế TNDN tăng thêm hơn 10,7% trên lợi nhuận trước thuế so với 2009.**

Doanh thu 2010 và 6 tháng đầu năm 2011 đến gần như hoàn toàn từ sản xuất cao su công nghiệp (săm lốp, găng tay...) với tỉ trọng doanh thu nội địa là 74,9%, xuất khẩu là 21,1% và 4% từ các hoạt động kinh doanh khác. Trong doanh thu xuất khẩu, các nước Asean chiếm lớn nhất với 70% doanh thu, 30% còn lại thuộc về các thị trường Trung Quốc, Âu, Mỹ, Phi. Trên thị trường nội địa, CSM chiếm khoảng 20% thị phần sản phẩm các loại, mức khác cao so với các doanh nghiệp sản phẩm khác. Tuy vậy, công ty đang gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm cùng loại nhập từ Đài Loan (Chensin, Kenda) và nhập lậu từ Trung Quốc do không bán được hàng trên thị trường nội địa của họ.

▪ Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011

Về doanh thu: 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu của CSM hơn 1.394 tỉ đồng, đạt 42,4% kế hoạch. Chu kỳ kinh doanh của công ty thường có doanh thu quý III và quý IV cao hơn hai quý đầu năm, nhưng trong điều kiện đầu ra đang bị cạnh tranh gay gắt bởi sản phẩm của Đài Loan và nhập lậu từ Trung Quốc, chúng tôi chỉ thận trọng dự báo doanh thu 2011 đạt 90% kế hoạch, ở mức khoảng 2.956,5 tỉ đồng.

Giá vốn hàng bán: Dự án liên doanh than đen sẽ chắc chắn chưa hoàn thành trong năm nay để hỗ trợ chi phí cho CSM. Lượng hàng tồn kho cũ giá cao đã được tiêu thụ một phần và tồn kho nguyên vật liệu mới với giá rẻ hơn có thể được công ty tích trữ để sử dụng đến cuối năm. Do đó, tỉ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu đến cuối năm có thể sẽ giảm nhẹ so với quý I và II, ước đạt khoảng 90%, bình quân cả năm tỉ lệ này ước đạt khoảng 92%.

Chi phí bán hàng và QLDN: ước sẽ giảm khá nhiều so với các năm trước do công ty đang chủ trương cắt giảm hoa hồng bán hàng và thực hiện tiết kiệm cắt giảm nhiều chi phí không cần thiết. Chúng tôi ước hai khoản này cả năm một cách đơn giản bằng gấp đôi so với

Chỉ tiêu	2011F	2010
EPS	1.720	4.149
Book value	17.708	15.988

Nguồn: CSM và FPTIS data

Mã CP	P/E Trailing 12M	P/B
CSM	5,0	0,9
DRC	4,8	1,2
SRC	7,2	1,0
Bình quân	5,7	1,03
CSM (đánh giá lại)	6,0	1,03

Nguồn: Stox.vn data

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	10.320	50%	5.160
P/BV	18.240	50%	9.120
Giá bình quân		100%	14.280

Nguồn: CSM và FPTIS data

Cơ cấu nguồn vốn

Đvt: tỉ đồng	Quý II-2011	2010	2009	2008
Nợ NH	742.3	455.7	511.6	722.9
Vay DH	159.3	50.1	94.7	155.7
VCSH	592.6	675,5	556.0	272.5

mức của 6 tháng đầu năm 2011.

Doanh thu và chi phí tài chính: Theo số liệu quý II/2011, CSM hiện đang có khoảng 19,4 tỉ tiền gửi ngân hàng. Với giả định lãi suất tiền gửi CSM nhận được là 17%, lãi tiền gửi đến cuối năm 2011 sẽ tăng thêm 3,3 tỉ đồng (giả định công ty sẽ gửi đến hết năm). Doanh thu tài chính cả năm ước khoảng 20 tỉ do tăng thêm 3,3 tỉ tiền gửi ngân hàng và 2,3 tỉ doanh thu tài chính khác trong 2 quý cuối năm. Trong khi đó, chi phí tài chính, đặc biệt là chi phí lãi vay sẽ tăng mạnh khi các khoản vay đang khá lớn và mặt bằng lãi suất dự kiến sẽ vẫn cao đến cuối năm, chi phí lãi vay ước gấp đôi mức 6 tháng đầu năm, đạt 66 tỉ và chi phí tài chính cả năm gần 80 tỉ do ước các chi phí tài chính khác vẫn giữ nguyên 13,9 tỉ.

Thu nhập khác: Theo lãnh đạo CSM, một trong những dự án bất động sản hợp tác với Ba Đình là dự án số 9 Nguyễn Khoái có thể sẽ được nhận tiền bồi thường là 30 tỉ và được hạch toán trong năm nay. Chúng tôi kỳ vọng lạc quan công ty sẽ nhận được khoản tiền này, giúp cải thiện đáng kể lợi nhuận trong năm nay.

(chi tiết xem bảng dự phóng ở phía trên)

- Định Giá

Chúng tôi định giá CSM theo phương pháp so sánh P/E và P/B

Chúng tôi giả định rằng công ty sẽ không tăng vốn trong năm nay như nghị quyết đại hội cổ đông do tình hình thị trường chứng khoán vẫn còn khá khó khăn. Mặt khác, nhu cầu sản phẩm từ nhà máy lốp Radial toàn thép cũng chưa thật sự quá cấp thiết. Do đó, vốn chủ sở hữu đến cuối năm 2011 sẽ bằng vốn chủ sở hữu 2010 cộng thêm lợi nhuận sau thuế dự đoán của năm 2011. Lượng cổ phiếu lưu hành năm 2011 sẽ không thay đổi so với cuối năm 2010.

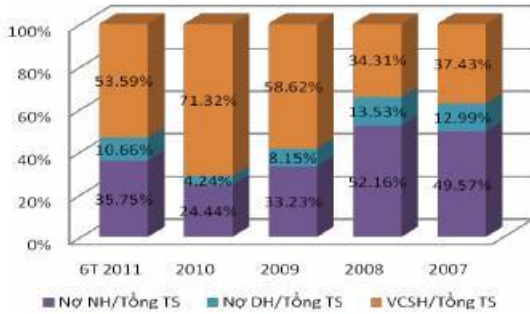
Book value 2011 = (VCSH 2010 + LNST 2011F)/42.249.837

Trong trung và dài hạn CSM vẫn là một doanh nghiệp nhiều triển vọng với thương hiệu, uy tín đã được khẳng định, cùng với nhiều dự án triển khai trong các năm tới sẽ đưa doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh. Do đó chúng tôi lấy mức P/E cho CSM ở mức cao hơn ngành một chút, khoảng 6 lần. Tuy nhiên, CSM vẫn còn phải đối mặt với nhiều khó khăn trong ngắn hạn, ít nhất là hết năm nay, đặc biệt là nguồn vốn đầu tư và thị trường tiêu thụ sản phẩm. Trong dự báo kết quả kinh doanh 2011, lợi nhuận sau thuế và EPS có sự đóng góp khá lớn từ khoản lợi nhuận bất thường do hạch toán khoản tiền bồi thường dự án số 9 Nguyễn Khoái từ công ty Ba Đình. Do đó, với mức độ thận trọng cao, chúng tôi chỉ khuyến nghị nhà đầu tư **nắm giữ** ở vùng giá hiện tại quanh 13.200 đồng dù mức định giá là **14.280** đồng.

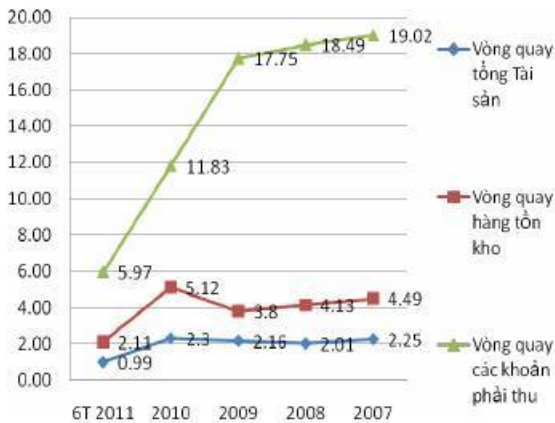
- Phân tích tài chính

Cơ cấu nguồn vốn

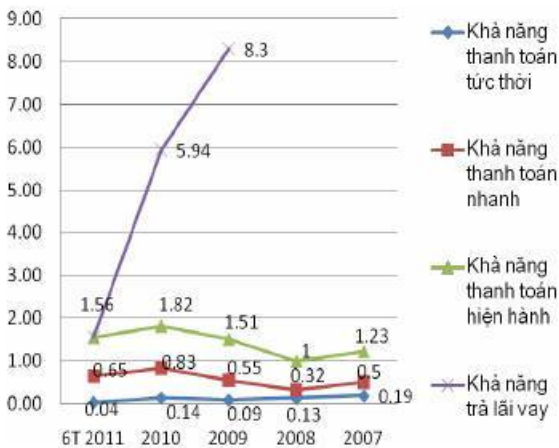
Nguồn vốn vay ngắn hạn và dài hạn của CSM đã giảm dần khá tốt từ 2008 đến cuối 2010, nhưng đang có dấu hiệu tăng mạnh trở lại trong 2 quý đầu năm 2011, tỉ trọng trong nguồn vốn của hai khoản này cũng bắt đầu tăng trở lại tương ứng. Trong điều kiện giá các nguyên vật liệu đầu vào như cao su đứng ở mức cao, trong khi việc huy động



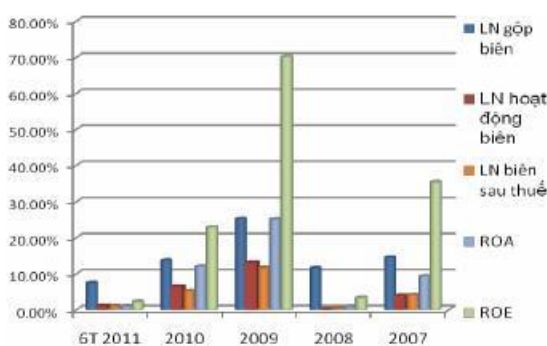
Hiệu quả hoạt động



Khả năng thanh toán



Tỉ suất sinh lời



vốn từ thị trường chứng khoán gặp nhiều khó khăn, công ty buộc phải gia tăng vay nợ để đảm bảo nguồn cung ứng nguyên vật liệu cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Với mặt bằng lãi suất đứng ở mức rất cao từ đầu năm đến nay, chi phí lãi vay sẽ trở thành gánh nặng làm "bào mòn" lợi nhuận công ty trong năm nay.

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho đã suy giảm khá mạnh trong giai đoạn 2007 đến 2009 (từ 4,49 xuống 3,8) nhưng đã được cải thiện khá mạnh trong năm 2010 lên 5,12. Điều này cho thấy công ty đã có nhiều nỗ lực trong việc quản lý hàng tồn kho trong điều kiện giá nguyên vật liệu tăng mạnh, dự trữ vật tư hợp lý hơn, sắp xếp sản xuất theo đúng nhu cầu tiêu thụ của thị trường. Tuy nhiên, lượng hàng tồn kho đã gia tăng mạnh trong nửa đầu năm 2011 do công ty tăng mua nguyên vật liệu dự trữ và một phần lượng thành phẩm hoàn thành chưa tiêu thụ được do khó khăn từ thị trường.

Vòng quay tổng tài sản cũng cải thiện dần từ 2008 đến 2010 (từ 2,01 lên 2,3), cho thấy công ty đã có nhiều nỗ lực để sử dụng, quản lý hiệu quả mọi tài sản đang có. Tuy nhiên, chỉ số này đã giảm khá mạnh trong 6 tháng 2011 (thấp hơn 1/2 bình quân các năm trước) do những khó khăn trong việc tiêu thụ sản phẩm, công suất khai thác các nhà máy hiện tại không đạt mức tốt nhất.

Vòng quay các khoản phải thu sụt giảm mạnh rõ rệt (từ 19,02 năm 2007 xuống 11,83 năm 2010 và chỉ đạt 5,97 vòng 6 tháng 2011) khi mục các khoản phải thu gia tăng mạnh trong các năm qua. Trước sức ép cạnh tranh ngày càng lớn và nhu cầu mở rộng hoạt động, công ty buộc phải tăng doanh số bán trả chậm và số ngày chậm trả cho các đại lý, cửa hàng phân phối.

Khả năng thanh toán:

Các chỉ số về khả năng thanh toán đều có sự cải thiện khá tốt từ 2008 đến 2010 nhưng đã giảm nhẹ trở lại vào quý II/2011 trước tình hình khó khăn trong năm nay, nợ ngắn hạn vay mới không giúp cải thiện dòng tiền hoạt động ngay lập tức. Trong quý II/2011, chỉ số thanh toán nhanh giảm mạnh hơn chỉ số thanh toán hiện hành, điều này cho thấy phần lớn nợ ngắn hạn vay mới của công ty được bổ sung vào hàng tồn kho mà cụ thể là nguyên vật liệu.

Chỉ số khả năng trả lãi vay đã sụt giảm khá mạnh trong năm 2010 và 6 tháng 2011 từ mức khá cao năm 2009 (từ 8,3 xuống 1,56), điều này thể hiện rõ những khó khăn mà CSM đang gặp phải trong thời gian gần đây, lợi nhuận đang suy giảm mạnh trong khi chi phí lãi vay trên một đồng vốn ngày càng cao.

Khả năng sinh lời:

Khả năng sinh lời của CSM nhìn chung phụ thuộc lớn vào sự thăng trầm của nền kinh tế qua các năm. Năm 2008 mức sinh lời rất thấp do khủng hoảng tài chính toàn cầu và lạm phát cao trong nước. Năm 2009, có bước nhảy vọt với mức sinh lời rất cao do hoạt động kinh doanh gặp nhiều thuận lợi với giá cao su thấp và gói kích cầu của chính phủ. Từ đầu năm 2010 đến nay, khả năng sinh lời đã giảm khá mạnh khi các khó khăn bắt đầu lộ diện với giá cao su tăng mạnh và mặt bằng lãi suất tăng cao trong khi đầu ra bị cạnh tranh gay gắt.

- Phân tích kỹ thuật

Chỉ số	Diễn biến ngắn hạn	Tín hiệu
RSI	Linh xình quanh 50	Trung hòa
MACD	Đi ngang quanh -130	Trung hòa
MFI	Linh xình từ 60-40	Trung hòa
Slow Stochastic	Quá bán dưới 20	Tăng nhẹ

Kháng cự - Hỗ trợ	Vùng giá trị
Hỗ trợ yếu	Lowerband quanh 13.500
Hỗ trợ mạnh	Đáy thấp nhất 11.400
Kháng cự yếu	Upperband và SMA 90 quanh 15.000
Kháng cự mạnh	SMA 120 quanh 17.500



Giá của CSM vẫn đang trong downtrend dài hạn sau khi thiết lập đỉnh ngày 30/9/2009, khi đường giá vẫn nằm hoàn toàn phía dưới ba đường SMA 45-90-120. Cổ phiếu chỉ thật sự khẳng định uptrend dài hạn trở lại khi breakout lên hoàn toàn qua khỏi 3 đường SMA này.

Trong ngắn hạn, CSM đang dần co lại trong kênh dao động hẹp để khẳng định xu hướng sideways hiện tại. Bolingerband đang co lại rất hẹp, trong khi các chỉ báo Oscillator như RSI 14, MFI 14, Momentum 14... đang lơ lửng đi ngang khá rõ nét. KLGD đang suy yếu mạnh với thanh khoản đang ở mức gần như là thấp nhất từ khi niêm yết.

Diễn biến giá của CSM trong ngắn hạn nhìn chung ít tiêu cực hơn so với thị trường và nhiều cổ phiếu khác. Tuy nhiên, tín hiệu cho khả năng bước phá trong thời gian ngắn sắp tới là khó xảy ra khi dòng tiền vào cổ phiếu khá suy kiệt. Xu hướng tích cực hơn chỉ xuất hiện khi đường giá xuyên mạnh lên upperband, dải bolinger mở rộng dần ra và kèm theo KLGD cải thiện rõ rệt so với hiện tại.

Khuyến nghị: Dòng tiền yếu và xu hướng sideways ngắn hạn hiện tại không có nhiều cơ hội cho các nhà đầu tư lướt sóng.

Đối với nhà đầu tư ngắn hạn, cần tiếp tục kiên nhẫn chờ đợi tín hiệu tích cực từ cổ phiếu, chỉ xem xét giải ngân khi giá cổ phiếu xuyên mạnh lên upperband kèm KLGD giao dịch tăng mạnh so với bình quân các phiên trước. Ngược lại, khi giá giảm xuyên xuống lowerband và thủng 13.400, cần nhanh chóng cắt lỗ nếu đang nắm giữ cổ phiếu.

Đối với nhà đầu tư lướt sóng dài hạn hơn, có thể xem xét giải ngân từng phần quanh vùng giá hiện tại hoặc chờ đợi tín hiệu rõ ràng hơn khi giá breakout lên khỏi SMA 120 cùng KLGD tăng mạnh, sẵn sàng cắt lỗ nếu giá phá xuyên thủng đáy 11.400./.

Bảng CĐKT (Tỉ đồng)	Quý II/2011	2010	2009	2008
Tổng TS ngắn hạn	1.156,0	829.5	771.4	724.5
Tiền và các khoản tương đương tiền	30,3	63.2	46.0	93.2
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn		30.0	50.0	11.7
Các khoản phải thu ngắn hạn	417,6	280.0	176.5	104.7
Hàng tồn kho	676,6	451.9	491.0	491.0
TS ngắn hạn khác	31,5	4.3	7.8	23.9
Tổng TS dài hạn	338,1	351.7	390.9	426.7
Tài sản cố định	278,8	294.0	338.3	349.8
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	58,2	55.8	47.5	63.4
TS dài hạn khác	1,1	1.9	5.0	13.1
Tổng tài sản	1.494,2	1,181.3	1,162.3	1,151.2
Nợ phải trả	901,6	505.8	606.3	878.7
Nợ ngắn hạn	742,3	455.7	511.6	722.9
Nợ dài hạn	159,3	50.1	94.7	155.7
Vốn chủ sở hữu	592,6	675.5	556.0	272.5
TC nguồn vốn	1.494,2	1,181.3	1,162.3	1,151.2

KQKD (tỉ đồng)	6T2011	2010	2009	2008
Doanh thu thuần	1.394,6	2,699.65	2,496.30	2,148.0
Giá vốn hàng bán	1.290,8	2,328.20	1,865.41	1,899.0
Lãi gộp	103,8	371.45	630.89	249.2
Doanh thu tài chính	14,4	18.58	52.61	5.29
Chi phí tài chính	46,9	41.94	74.93	128.71
<i>Chi phí lãi vay</i>	33,0	37.53	45.69	-
Chi phí bán hàng	31,8	92.12	184.59	90.34
Chi phí QLDN	24,0	80.68	96.09	30.78
Lãi/lỗ từ HĐKD	15,5	175.28	327.88	4.66
Thu nhập khác	3,7	11.52	5.77	5.78
Chi phí khác	0,7	1.49	0.15	0.25
Lợi nhuận khác	2,9	10.03	5.63	5.54
Lãi/lỗ trước thuế	18,5	185.32	333.51	10.20
Thuế TNDN	4,1	44.42	42.29	1.80
LNST công ty mẹ	14,3	140.89	290.64	8.97
EPS (đồng)	339	4,149	12,652	477

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Tỉ đồng)	2008	2009	2010
Lợi nhuận trước thuế	185.3	333.5	10.2
Khấu hao tài sản cố định	75.1	85.1	39.4
Các khoản dự phòng	-7.8	3.2	20.5
Lãi/lỗ từ hoạt động đầu tư	-30.1	-58.4	-8.8
Chi phí lãi vay	37.5	45.7	107.2
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	260	409.1	168.3
Tăng, giảm các khoản phải thu	-101.9	-56.2	25.3
Tăng, giảm hàng tồn kho	46.6	-9.4	-57.5
Tăng, giảm các khoản phải trả	21.7	-9	12.9
Tăng, giảm chi phí trả trước	1	4.7	-3.5
Tiền lãi vay đã trả	-37.5	-45.7	-104.9
Thuế TNDN đã nộp	-42.1	-30.4	-2.6
Tiền chi khác cho HĐKD	-2.4	-10.2	-9.6
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	145.3	254.5	28.3
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	10.9	-27.9	-195.5
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	-139.5	-273.7	149.6
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	16.7	-47.1	-17.7
Tiền và tương đương tiền đầu năm	46	93.2	110.7
Tiền và tương đương tiền cuối năm	63.2	46	93.2

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	6T2011	2010	2009	2008
Cơ cấu vốn				
Nợ NH/Tổng TS	35.75%	24.44%	33.23%	52.16%
Nợ DH/Tổng TS	10.66%	4.24%	8.15%	13.53%
VCSH/Tổng TS	53.59%	71.32%	58.62%	34.31%
Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	7.44%	10.50%	13.60%	15.74%
Lãi hoạt động biên (%)	1.11%	5.47%	6.07%	8.32%
Lợi nhuận ròng biên (%)	1.03%	4.70%	4.75%	6.58%
ROA	1.02%	3.44%	2.92%	3.48%
ROE	2.20%	5.96%	5.03%	6.54%
Hiệu quả hoạt động				
Hệ số vòng quay tổng TS	0.99	0.73	0.61	0.53
Hệ số vòng quay HTK	2.11	1.67	1.32	1.11
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	5.97	3.65	4.01	3.82
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT hiện hành	0.04	1.85	1.89	1.8
Hệ số TT nhanh	0.65	0.85	0.77	0.7
Hệ số thanh toán tức thời	1.56	0.14	0.25	0.18
Khả năng trả lãi vay	1.56	6.1	7.04	7.28

Diễn giải khuyến nghị :

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch,fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84,4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh
31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam
ĐT: (84,8) 6 290 8686
Fax: (84,8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng
124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam
ĐT: (84,511) 3553 666
Fax: (84,511) 3553 888