

Ngành sẫm lớp

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2016

Mã giao dịch: CSM

Reuters: CSM.HM

Bloomberg: CSM VN

Cơ hội tích lũy để đón đầu năm 2017 khả quan hơn.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **27.500**

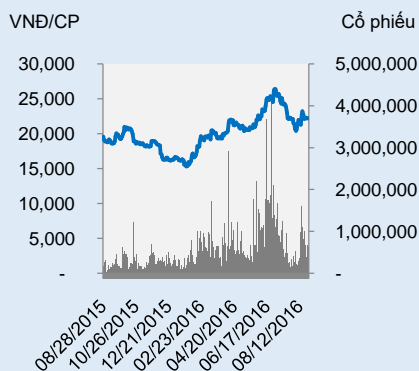
Giá thị trường (26/8/2016) 22.200

Lợi nhuận kỳ vọng 23,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.300-26.400
Vốn hóa	2.300 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	103.625.262
KLGD bình quân 10 ngày	801.588
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	7,1%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,5%
Beta	0,7

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CSM	33,7%	0,5%	0,6%	15,8%
VN-Index	16,2%	3,0%	7,7%	16,8%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú

(84 8) 3914 6888 ext 122

truongsyphu@baoviet.com.vn

Không còn ghi nhận khoản bất thường, doanh thu và lợi nhuận 1H 2016 đều sụt giảm mạnh so với cùng kỳ. CSM báo cáo tổng doanh thu thuần đạt 1.516 tỷ đồng (-23,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 124 tỷ đồng (-22,5% yoy), hoàn thành lần lượt 44% và 47% kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận. Một số điểm nhấn chính như sau:

- ❖ **Áp lực cạnh tranh tác động mạnh đến giá bán:** bình quân trong 1H 2016 giá bán của CSM đã giảm khoảng 9,87%, trong đó giảm mạnh nhất là các nhóm sản phẩm lốp ô tô.
- ❖ **Sản lượng các sản phẩm truyền thống tăng trưởng khả quan:** với mức bình quân ước tính 7,2.
- ❖ **Tiêu thụ Radial mới hoàn thành 36% kế hoạch năm:** sản lượng 1H 2016 đạt 43.000 lốp, tăng trưởng 21% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng vẫn còn khá thấp so với dự kiến hồi đầu năm.

Điều chỉnh giảm dự báo năm 2016 do tiêu thụ Radial không khả quan và giá bán giảm mạnh hơn dự kiến: BVSC dự báo tổng doanh thu đạt 3.270 tỷ đồng (-10% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 247 tỷ đồng (-15% yoy), giảm lần lượt 9% và 25% so với dự báo lần trước. Một số giả định chính như sau:

- ❖ Giá bán cuối năm không giảm nhiều so với 1H 2016, cả năm giảm bình quân 7%.
- ❖ Sản lượng sản phẩm truyền thống tăng trưởng cùng mức như 1H 2016.
- ❖ Sản lượng Radial dự báo đạt 100.000 lốp, thấp hơn 20.000 lốp so với kế hoạch mà CSM đề ra hồi đầu năm.
- ❖ Tham chiếu giá cao su SVR10 1.330USD/tấn, tương đương với năm 2015 (BQ 1H 2016 là 1.240USD/tấn)
- ❖ Dự báo lỗ chênh lệch tỷ giá trong 2 quý cuối năm khoảng 13 tỷ đồng.

Dự án lốp Radial bán thép (PCR): dự án đang trong quá trình đầu tư và chuyển giao công nghệ. Tireco đã được đề cập đến với vai trò là đối tác bao tiêu đầu ra của dự án này và phân phối tại thị trường Bắc Mỹ. Nếu theo đúng tiến độ, nhà máy bán thép sẽ có sản phẩm cuối 2016 và bắt đầu sản xuất thương mại từ đầu năm sau. Hiện tại BVSC vẫn chưa đưa dự án này vào mô hình định giá CSM.

Di dời mặt bằng tại văn phòng Nguyễn Biểu - Q5 (2.200m2) và xí nghiệp Bình Lợi – Thủ Đức (khoảng 3ha): BVSC được biết đối tác sẽ đứng ra đóng tiền chuyển đổi mục đích sử dụng và các thủ tục khác, CSM chỉ nhận tiền hỗ trợ di dời. Khoản lợi nhuận bất thường này hiện tại vẫn chưa thể xác định được là bao nhiêu, nhưng sẽ là một trong những điểm nhấn quan trọng trong năm 2017 của CSM.

(Trong năm 2015, CSM đã từng chuyển nhượng 6.227m² đất tại số 9 Nguyễn Khoái, Q4 và ghi nhận khoảng trên 60 tỷ lợi nhuận từ thương vụ này)

Khuyến nghị đầu tư: CSM có vẻ đang rẻ hơn với P/E trailing 9,2x so với mức 11,3x của DRC và 9,3x của SRC. Sau khi điều chỉnh một số các giả định về giá đầu vào – đầu ra và sản lượng, BVSC đưa ra mức định giá hợp lý của CSM là **27.500 đồng/cp**, dựa trên phương pháp FCFF. Nhà đầu tư lưu ý rằng kết quả 2H 2016 nhiều khả năng sẽ tiếp tục không khả quan so với cùng kỳ, do đó động lực tích cực lên giá cổ phiếu CSM là không nhiều. Tuy nhiên, chúng tôi lại cho rằng đây là cơ hội tốt để tích lũy dần CSM để đón đầu năm 2017 khả quan hơn với 3 kỳ vọng chính: (i) sản lượng Radial đạt điểm hoà vốn; (ii) nhà máy bán thép đi vào hoạt động đúng hạn và chứng minh được hiệu quả; (iii) lợi nhuận bất thường từ di dời nhà máy. Khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu CSM.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	3.044	3.134	3.178	3.636
Giá vốn	(2.337)	(2.296)	(2.352)	(2.830)
Lợi nhuận gộp	707	837	826	806
Doanh thu tài chính	7	45	16	12
Chi phí tài chính	(110)	(102)	(75)	(118)
Lợi nhuận sau thuế	254	360	331	290

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	30	35	40	124
Các khoản phải thu ngắn hạn	341	316	431	468
Hàng tồn kho	837	895	1,074	876
Tài sản cố định hữu hình	182	147	1,478	1,383
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	48	13	10	10
Tổng tài sản	1.847	2.921	3.431	3.145
Nợ ngắn hạn	675	844	1.118	965
Nợ dài hạn	205	858	948	832
Vốn chủ sở hữu	967	1.218	1.365	1.348
Tổng nguồn vốn	1.847	2.921	3.431	3.145

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	4,1%	3,0%	1,4%	14,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	546,6%	41,8%	-8,1%	-12,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	23,2%	26,7%	26,0%	22,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,3%	11,5%	10,4%	8,0%
ROA (%)	15,1%	15,1%	10,4%	8,8%
ROE (%)	32,0%	33,0%	25,6%	21,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,48	0,58	0,60	0,57
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,91	1,40	1,51	1,33
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.339	5.351	4.918	3.917
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.521	18.107	20.279	18.215

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentiendung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Ngô Kim Thanh

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyenxuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trường

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888