

CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam (HSX: CSM)

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 15,400

Upside: 14%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q3/2025: DTT = 1,028 tỷ VND (-7% YoY, -7% QoQ), LNST-CĐTS = 27 tỷ VND (+17% YoY, +71% QoQ).

- Biên lợi nhuận gộp đạt 12.7%** (tương đương cùng kỳ, -1.0 đpt QoQ). Biên gộp ổn định so với cùng kỳ do giá vốn giảm tương ứng doanh thu tuy nhiên, biên gộp thu hẹp so với quý trước (-1.0 đpt QoQ) chủ yếu do tỷ trọng chi phí nguyên vật liệu/doanh thu tăng từ 63% lên 67%, khiến giá vốn giảm chậm hơn doanh thu.
- Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp** đạt 89 tỷ VND (-2% YoY, -30% QoQ), tương đương 8.6% doanh thu (+0.5 đpt YoY, -2.8 đpt QoQ).
 - (i) **So với cùng kỳ:** chi phí giảm nhẹ chủ yếu nhờ chi phí QLDN giảm (-9% YoY), bù đắp cho chi phí BH tăng (+20% YoY);
 - (ii) **So với quý trước:** chi phí giảm mạnh chủ yếu đến từ chi phí vận chuyển và xuất khẩu giảm giúp chi phí bán hàng giảm - 62% QoQ, trong khi chi phí QLDN tăng (+15% QoQ) do chi phí nhân viên quản lý tăng.
- Chi phí tài chính ròng quý 3/2025 ghi nhận 11 tỷ VND, cải thiện mạnh so với mức 32 tỷ VND cùng kỳ, nhưng tăng so với mức 1 tỷ VND của quý trước. Biến động chủ yếu do lãi chênh lệnh tỷ giá trong khi chi phí lãi vay ổn định.

Lũy kế 9T.2025: Doanh thu thuần đạt 3,155 tỷ VND (-10% YoY) và LNST-CĐTS đạt 62 tỷ VND (-3% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD Q3.2025 cao hơn so với dự phóng của BSC** chủ yếu do: (i) Chi phí bán hàng và QLDN thấp hơn dự phóng; và (ii) Chi phí tài chính ròng thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ.
- Lũy kế 9T.2025**, doanh thu và LNST-CĐTS đã lần lượt hoàn thành 75% và 80% dự phóng cả năm của BSC.
- Dự phóng cả năm 2025:** BSC dự phóng doanh thu đạt 4,235 tỷ VND (đi ngang svck), LNST-CĐTS đạt 78 tỷ VND (+9% YoY). Chúng tôi nhận thấy KQKD 9T.2025 bám sát dự phóng và dự kiến **GIỮ NGUYÊN** dự phóng trong thời gian tới.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	5,321	5,235	4,712	4,235
Lợi nhuận gộp	590	557	625	540
LNST-CĐTS	79	60	72	78
EPS	554	384	433	559

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/10/2025 - HOSE: CSM

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thùy Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,550
Cổ phiếu LH (Triệu):	103.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,389
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.8
Sở hữu nước ngoài:	0.7%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Chất lượng các khoản phải thu lớn có sự cải thiện đáng kể trong quý, đây là tín hiệu tích cực cho thấy công ty đang xử lý dứt điểm các khoản nợ xấu lớn.

- CTCP Hưng Hải Thịnh:**

Tổng nợ gộp giảm 36 tỷ VND, từ 69 tỷ (cuối Q2) xuống còn 33 tỷ VND (cuối Q3).

Việc giảm nợ gộp này bao gồm: **Xóa sổ 24 tỷ VND** (sử dụng khoản dự phòng đã trích lập, đưa dự phòng từ 40 tỷ về 16 tỷ); và **(ii) Thu hồi 12 tỷ VND** bằng tiền mặt (giúp Phải thu ròng giảm từ 29 tỷ về 17 tỷ).

- Công ty TNHH Lốp xe PT:** Tình trạng khoản phải thu chưa có sự thay đổi đáng kể so với cuối Q2.

TRIỂN VỌNG 2026

BSC kỳ vọng năm 2026, **thị trường xuất khẩu phục hồi** nhờ nhu cầu cải thiện tại Mỹ và EU, trong khi **biên lợi nhuận gộp được cải thiện** nhờ chi phí nguyên vật liệu đầu vào và cước vận tải ổn định.

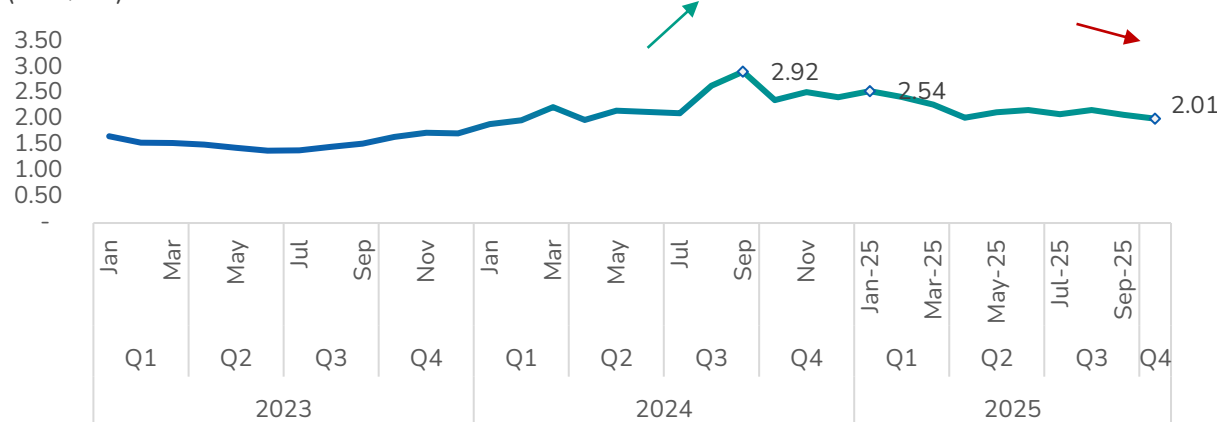
Tuy nhiên, **chi phí quản lý doanh nghiệp dự kiến tăng** so với nền thấp năm 2025 do **không còn khoản hoàn nhập dự phòng lớn** như năm trước.

Dự phóng 2026F: BSC dự phóng doanh thu thuần đạt 4,254 tỷ VND (+1% YoY) và LNST-CĐTS đạt 86 tỷ VND (+9% YoY).

RỦI RO

- Rủi ro: **(i)** nhu cầu thị trường nội địa suy giảm và thị trường xuất khẩu kém hơn dự báo do các chính sách về thuế đồng thời **(ii)** giá bán bình quân thấp hơn dự báo;
- Rủi ro nguyên liệu đầu vào (cao su) và giá cước vận tải tăng mạnh hơn dự báo.

Hình: Giá cao su RSS: duy trì mức cao từ Q1/2024 - kỳ vọng hạ nhiệt từ 2H/2025
(USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/10/2025 - HOSE: CSM

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

15,400

Upside:

14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

13,550

Cổ phiếu LH (Triệu):

103.6

Vốn hoá (Tỷ VND):

1,389

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.8

Sở hữu nước ngoài:

0.7%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

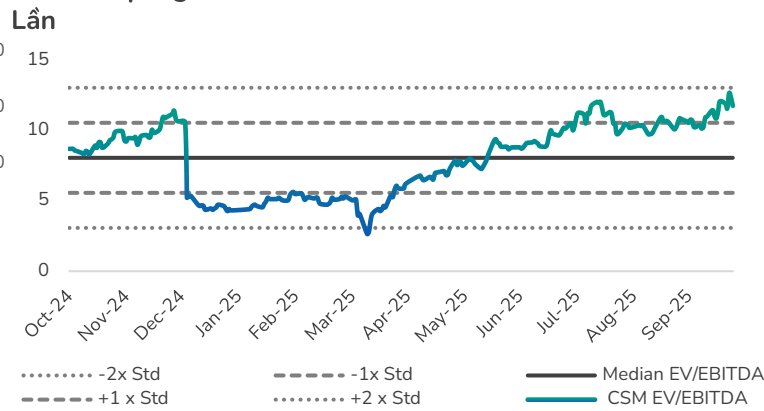
- BSC khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **CSM** với giá mục tiêu **15,400 VND/cp**, tương đương với **upside +15%** so với giá đóng cửa ngày 25/10/2025. Hiện cổ phiếu CSM đang được giao dịch quanh mức **P/B fw 2025 = 1.1x**, tương đương mức trung vị 5 năm. Tham khảo báo cáo CSM gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu CSM và VnIndex



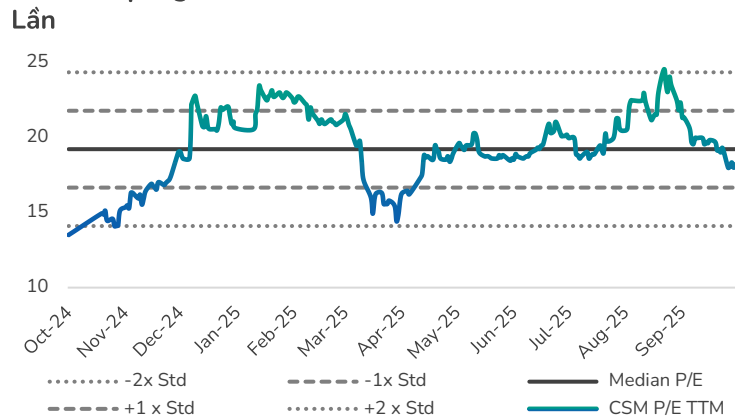
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của CSM



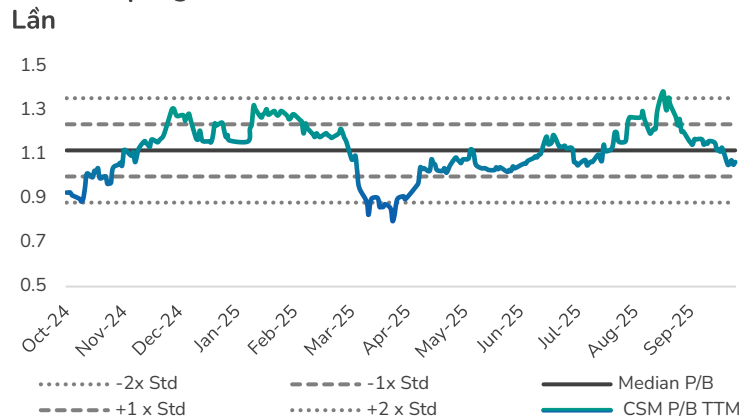
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của CSM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của CSM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/10/2025 - HOSE: CSM

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	15,400
Upside:	14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,550
Cổ phiếu LH (Triệu):	103.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,389
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.8
Sở hữu nước ngoài:	0.7%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 3/2025

Triệu đồng	Q3.2025	%QoQ	%YoY	9T.2025	9T.2024	% YoY
DT thuần	1,028	-7%	-7%	3,155	3,520	-10%
Giá vốn	(897)	-6%	-7%	(2,752)	(3,032)	-9%
Lãi gộp	131	-14%	-7%	403	488	-17%
DT tài chính	11	-26%	35%	36	51	-29%
CP tài chính	(22)	39%	-45%	(59)	(99)	-40%
Lãi vay	(19)	38%	-2%	(50)	(72)	-30%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(28)	-62%	20%	(139)	(163)	-15%
CP QLDN	(60)	15%	-9%	(170)	(221)	-23%
Lãi từ HĐKD	31	27%	70%	71	56	27%
TN khác, ròng	(2)	-	-	(2)	(0)	1463%
LNTT	30	14%	39%	74	72	3%
Thuế	(3)	-69%	-393%	(12)	(8)	54%
LNST	27	71%	17%	62	64	-3%
CĐTS	-			-	-	
LNST-CĐTS	27	71%	17%	62	64	-3%

Chỉ số

Biên LNG	12.7%	-1.0 đpt	-0.0 đpt	13%	14%	-1.1 đpt
Biên LNR	3%	+1.2 đpt	+0.5 đpt	2%	2%	+0.1 đpt
SG&A/DT	9%	-2.8 đpt	+0.5 đpt	10%	11%	-1.1 đpt

Nguồn: CSM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/10/2025 - HOSE: CSM

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	15,400
Upside:	14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,550
Cổ phiếu LH (Triệu):	103.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,389
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.8
Sở hữu nước ngoài:	0.7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

