

BSC RESEARCH**Trưởng phòng**

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Trần Trí
Trint@bsc.com.vn

Ngày 09/03/2017, cổ phiếu CMG được giao dịch với giá 14.750 đồng, tương đương P/E Trailing = 8,14x.

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua trung và dài hạn cổ phiếu CMG, giá mục tiêu 18.900 đồng. CMG dự kiến DT 2016 (01/04/2016 – 31/03/2017) hợp nhất đạt 4,446 tỷ đồng (+20.3% YoY), LNTT đạt 189.9 tỷ (+18.5% YoY). Chúng tôi dự báo LNST 2016 của cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 120 tỷ, tương ứng EPS 2016 = 1.812 đồng.

Khởi Viễn thông – Nâng cao lợi thế cạnh tranh nhờ hệ thống cáp quang biển APG đi vào hoạt động. Tuyến cáp quang biển APG đi vào hoạt động chính thức vào đầu năm 2017 hứa hẹn đáp ứng nhu cầu sử dụng Internet tốc độ cao trong nhiều năm tới và giảm thiểu sự cố nhờ tốc độ vượt trội 54 Tbps so với hai tuyến hiện tại là AAG (2 Tbps) và IA (3.84 Tbps). Chỉ có 3 nhà đầu tư Việt Nam tham gia vào dự án và chia sẻ băng thông theo tỷ lệ đóng góp là Viettel (25 triệu USD), FPT (10 triệu) và CMG (5 triệu). Ngoài ra, dự án trục Backbone Bắc – Nam (200 tỷ) thuộc sở hữu của CMG dự kiến hoàn thành vào tháng 7 tới sẽ giúp giảm mạnh chi phí thuê đường truyền hiện tại (khoảng 100 tỷ/năm) xuống mức khấu hao 20 tỷ/năm.

Dự kiến DT 2016 mảng viễn thông đạt 1,261 tỷ (+27% YoY), LNTT đạt 127 tỷ đồng (+22.1% YoY), trong đó 88% doanh thu đóng góp bởi trên 1,000 khách hàng doanh nghiệp. Thế mạnh của CMG đến từ việc cung cấp các gói dịch vụ gia tăng về bảo mật, lưu trữ - quản lý dữ liệu....bên cạnh việc cung cấp băng thông thông thường. Nhờ vậy, ARPU khách hàng doanh nghiệp ở mức khá cao 30-50 triệu/tháng.

Chúng tôi đánh giá mảng Viễn thông sẽ tiếp tục duy trì CAGR 25-30% trong những năm tới nhờ hạ tầng kỹ thuật và thế mạnh về bảo mật, cung cấp giải pháp của CMG và chiến lược cạnh tranh về giá để giành lấy thị trường khách hàng doanh nghiệp của ban lãnh đạo công ty.

Khối tích hợp – Diễn biến tích cực.

CMG dự kiến DT 2016 mảng tích hợp đạt khoảng 2,116 tỷ đồng (+ 39% YoY), tuy nhiên LNTT chỉ đạt 57.9 tỷ đồng (+23.7% YoY) do công ty đặt mức giá cạnh tranh để chiếm thị phần, đặt nền móng cho việc cung cấp các dịch vụ gia tăng sau này. CMC hiện là đơn vị đứng số 1 Việt Nam về cung cấp hạ tầng hệ thống trong các lĩnh vực: Tài chính – Ngân hàng (Core Banking), Chính phủ và Giáo dục nhờ năng lực cung cấp gói giải pháp tổng thể và bảo mật. CMC hiện là đơn vị duy nhất thực hiện các gói thầu về bảo mật và quản trị hệ thống thông tin của

Bộ Công An và Bộ Quốc Phòng. Backlog hiện tại của CMC cho mảng này hiện đạt khoảng 700 tỷ đồng.

CMG đặt mục tiêu phát triển mảng Tích hợp với CAGR = 30% trong giai đoạn tới (2017-2020). Với tốc độ này, chúng tôi đánh giá CMG sẽ thu hẹp khoảng cách và sớm bắt kịp doanh nghiệp số một trong lĩnh vực này là FPT (doanh thu khoảng 2,800 tỷ).

Khối Phần mềm – Tiếp tục đẩy mạnh gia công xuất khẩu phần mềm

CMG dự kiến mở rộng mạnh mẽ hoạt động gia công xuất khẩu trong những năm tới thông qua việc:

- Thành lập CMG Global trong tháng 4 tới, dự kiến sẽ có văn phòng đại diện đặt tại Nhật Bản và Singapore.
- Tập trung đào tạo, đẩy mạnh số lượng nhân lực phần mềm từ 120 (2016) lên 200 (2017) và khoảng 1,000 (2020).
- Đặt thị trường mục tiêu chính là Châu Á, bao gồm Nhật Bản (60%) và các nước phát triển còn lại trong khu vực (40%).

Dự kiến DT 2016 mảng phần mềm đạt khoảng 257 tỷ đồng (+32.4% YoY), LNTT đạt khoảng 11.3 tỷ đồng (+182.5% YoY).

Phân phối Sản xuất – Tiếp tục thu gọn về quy mô.

DT 2016 ước đạt 301.8 tỷ đồng (-23% YoY), LNTT dự kiến lỗ 3.5 tỷ đồng do tiếp tục thu gọn về quy mô. Chúng tôi đánh giá CMG vẫn đang đi theo hướng đúng đắn từ khoảng 2 năm trở lại đây khi mà xu thế sử dụng máy tính lắp ráp giảm mạnh, cũng như giá trị gia tăng đóng góp trong lĩnh vực này là không nhiều. Bên cạnh đó, chi phí bảo hành lớn là một gánh nặng khiến kết quả kinh doanh mảng này thường chỉ duy trì ở mức hòa vốn hoặc lỗ. Chúng tôi kỳ vọng CMG tiếp tục thoái vốn khỏi mảng này để tập trung nguồn lực cho các mảng triển vọng hơn của công ty.

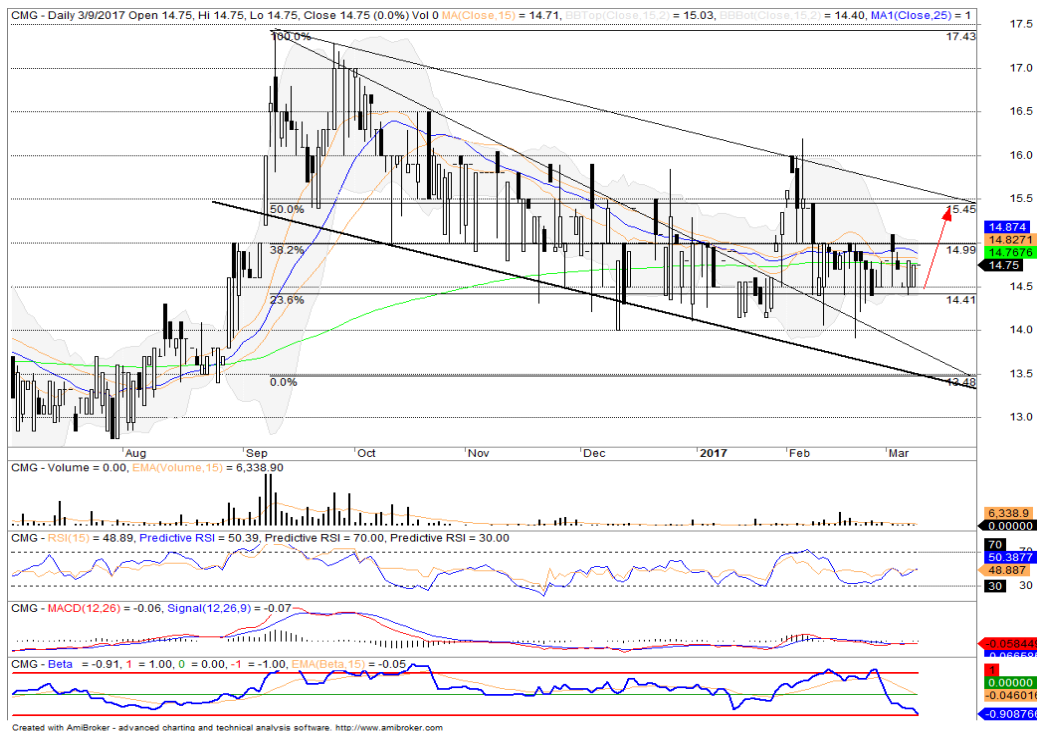
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Đi ngang trong biên độ hẹp ngắn hạn (hỗ trợ ngắn hạn 14.4- kháng cự ngắn hạn 15), xu hướng giảm trong trung và dài hạn (hỗ trợ lịch sử 13.5)
- Chỉ báo MACD có dấu hiệu hồi phục khi chỉ vượt nhẹ chỉ báo chậm, tuy nhiên MACD chưa rõ ràng xu hướng, chỉ báo RSI vận động đi ngang quanh vùng 50.
- Thanh khoản: eo hẹp về mặt thanh khoản trong hơn 5 tháng trở lại đây.

Nhận định: Về mặt biến động giá, cổ phiếu CMG vận động ổn định trong vùng hỗ trợ kháng cự ngắn hạn 14.4-15. Chỉ số Beta biến động giảm tiến sát mốc -1, xu hướng sớm quay trở lại mốc 0, cho biết CMG đang khá nhạy và ngược chiều với phản ứng của chỉ số thị trường.

Khuyến nghị: Hồi phục xu hướng có thể chưa sớm xảy ra đối với cổ phiếu CMG nếu thanh khoản thị trường tiếp tục eo hẹp. Nếu hồi phục về giá, CMG có khả năng đứng trước kháng cự tiếp theo 15.5. Khuyến nghị vùng giá mua thăm dò 14.5, thực hiện cắt lỗ khi giá cổ phiếu điều chỉnh xuống mức 14. Lưu ý rủi ro phát sinh từ yếu tố thanh khoản.

Đồ thị kỹ thuật CMG



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình Ngành và doanh nghiệp. 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

