

BSC RESEARCH**Trưởng phòng**

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Trần Trí
Trint@bsc.com.vn

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua trung và dài hạn cổ phiếu CMG, giá mục tiêu 18.900 đồng. BSC ước tính DT 2016 của CMG đạt 4.200 tỷ đồng, LNST hợp nhất 2016 đạt 171 tỷ đồng, EPS 2016 = 1.808 đồng. Ngày 31/08/2016, cổ phiếu CMG được giao dịch với giá 14.900 đồng, tương đương PE FW = 8,24x.

Khối Viễn thông**(1) Dịch vụ Truyền dữ liệu và FTTx cho doanh nghiệp: Tăng trưởng mạnh.**

Doanh thu và lợi nhuận từ nhóm khách hàng lớn nhất bao gồm các doanh nghiệp FDI, ngân hàng và doanh nghiệp viễn thông dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh. Công ty tiếp tục tập trung xây dựng các chính sách ưu tiên dành cho các khách hàng FDI lớn nhằm đón làn sóng FDI khi các hiệp định FTA lớn đang dần có hiệu lực. Ngoài ra, bên cạnh gói dịch vụ cơ bản, công ty còn bán kèm các sản phẩm công nghệ thông tin có giá trị gia tăng cao. Nhờ vậy, giá ARPU trung bình của các gói dịch vụ của CMG đạt khoảng 20 triệu so với mức tối đa 12 triệu của gói sản phẩm FTTH cho doanh nghiệp của VNPT.

Đáng chú ý, vào tháng 9 tới, dự kiến hệ thống cáp quang biển APG sẽ đi vào hoạt động. Hệ thống APG được công ty khấu hao trong 15 năm dự kiến sẽ giúp công ty tăng cường năng lực cạnh tranh và tạo sự chủ động trong hoạt động kinh doanh của mình. Tuy nhiên, việc này sẽ không tạo ra nhiều đột biến về doanh thu và lợi nhuận do hệ thống đồng thời được sử dụng để phục vụ cho việc truyền dẫn của các khối hoạt động khác của công ty.

Bên cạnh đó, sau khi hoàn thành hệ thống APG, công ty cũng dự kiến sẽ đầu tư xây dựng trục viễn thông Bắc Nam vào cuối năm nay với suất đầu tư là 200 tỷ, thời gian thi công dự kiến là 1 năm, khấu hao sẽ là 10 năm.

(2) Mạng Internet qua truyền hình cáp (EOC): sẽ không có nhiều đột biến.

CMG hiện đang hợp tác với VTCab để cung cấp dịch vụ Internet qua truyền hình cáp cho hộ gia đình ở ba thành phố lớn là Hà Nội, Đà Nẵng và Thành phố Hồ Chí Minh. Số lượng thuê bao trong năm 2016 dự kiến sẽ tăng trưởng tốt lên khoảng 200 ngàn thuê bao với ARPU là 170 nghìn/ tháng. Tuy nhiên, theo đánh giá từ phía công ty, thì biên lợi nhuận từ mảng này là tương đối thấp do hiện có nhiều công ty đã cung cấp dịch vụ này.

Khối Phần mềm

Số lượng hợp đồng ký kết tăng trưởng mạnh, trong đó backlog cho năm 2016 đã đạt 200 tỷ, đảm bảo cho doanh thu kế hoạch trong năm nay của công ty (229 tỷ đồng). Bên cạnh đó, động lực phát triển trong những năm tới của công ty đến từ hai mũi nhọn:

(1) Hoạt động gia công phần mềm được đẩy mạnh trong những năm tới hứa hẹn sẽ đem lại dòng tiền ổn định cho công ty. Trong đó, CMG hiện đang tập trung vào thị trường Nhật Bản thông qua việc xây dựng nhóm chuyên gia 150 người phục vụ riêng cho các khách hàng tại thị trường này.

Tuy nhiên, hoạt động gia công phần mềm không phải hướng đi dài hạn của CMG do trong chuỗi giá trị ngành công nghệ thông tin, khâu gia công không đem lại giá trị gia tăng lớn nhất cũng như danh tiếng cho công ty. Mục tiêu chính của CMG trong hoạt động gia công là xây dựng đội ngũ nhân lực chuyên nghiệp thông qua các tiêu chuẩn khắt khe của các thị trường lớn.

(2) Về dài hạn, công ty tập trung đầu tư vào sáng tạo, xây dựng các sản phẩm chuyên biệt mang thương hiệu của công ty với giá trị gia tăng cao. Khác với các hãng công nghệ đối thủ, CMG không chú trọng nhiều vào phân khúc khách hàng phổ thông mà ngược lại, tập trung nguồn lực vào việc cung cấp các gói phần mềm và giải pháp chuyên biệt, được thiết kế riêng theo yêu cầu trong các lĩnh vực đặc thù như ngân hàng, bảo hiểm, hải quan, thuế, giáo dục, viễn thông... Bên cạnh đó, thông qua công ty con Ciber-CMC, công ty cũng hướng tới việc cung cấp phần mềm và giải pháp trong lĩnh vực thương mại điện tử hiện đang phát triển mạnh trên thế giới và Việt Nam.

Khối tích hợp

Hiện tại, doanh thu từ phần cứng vẫn đóng góp chính trong doanh thu khối tích hợp hệ thống của công ty. Tuy nhiên, biên lợi nhuận trước thuế của mảng phần cứng tương đối thấp (5%) so với của mảng phần mềm (18%) và nhu cầu phần cứng đang có dấu hiệu bão hòa. Do đó, hướng đi chính của công ty sẽ là phát triển các dịch vụ và giải pháp đi kèm.

Về cơ cấu thị trường, ở phía Bắc, CMG hiện đang là nhà cung cấp trọn gói phần cứng cũng như phần mềm hệ thống và bảo mật cho các đơn vị nhà nước. Trong đó đáng chú ý, CMG là nhà cung cấp duy nhất hệ thống bảo mật của Bộ Công an và Bộ Quốc phòng. Ở thị trường phía Nam, CMG là nhà cung cấp sản phẩm tích hợp cho 50% số ngân hàng thương mại tại Thành phố Hồ Chí Minh.

Tới thời điểm hiện tại, backlog hiện đạt khoảng 1000 tỷ đồng.

Phân phối lắp ráp

Mảng phân phối lắp ráp tiếp tục đà hồi phục sau giai đoạn co gọn về quy mô hoạt động. Trong đó, mảng lắp ráp phân phối các sản phẩm máy tính nước ngoài tiếp tục được cắt giảm do hiện tại các nhà bán lẻ trên thị trường phân phối trực tiếp từ nhà sản xuất nên biên lợi nhuận từ mảng này rất thấp. CMG dự kiến chỉ tập trung vào cung cấp cho các dự án của chính phủ và bảo hành, thay thế máy móc tại các dự án cũ. Do nhu cầu bảo hành, thay thế là thường xuyên nên doanh thu từ mảng này dự kiến sẽ tăng trưởng ổn định.

Lĩnh vực khác

Với tỷ lệ lấp đầy tòa nhà CMC đạt khoảng 96%, doanh thu năm 2016 từ cho thuê văn phòng của CMC trong năm 2016 dự kiến đạt khoảng 100 tỷ.

Điểm nhấn kỹ thuật

Xu hướng hiện tại: Tăng điểm trong ngắn hạn để tiến tới mức đỉnh 16.1, bút phá thành công kháng cự 14.7 tuy nhiên thanh khoản không được cải thiện nhiều.

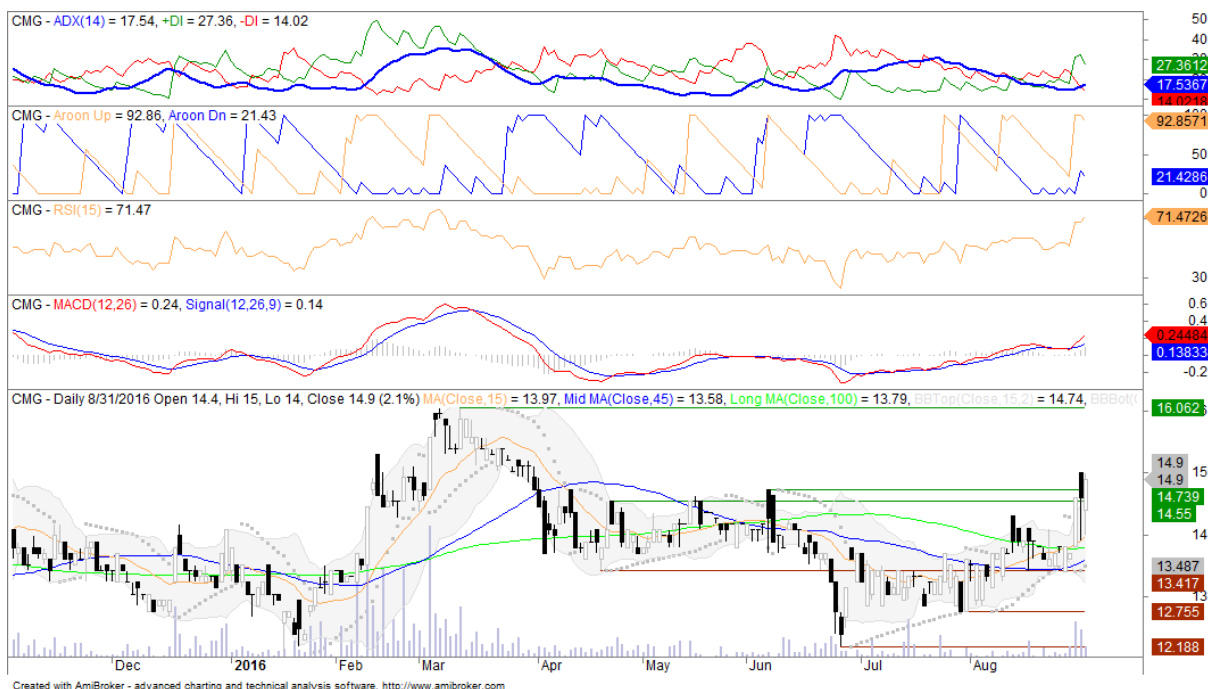
Chỉ báo xu hướng MACD, RSI: tích cực, RSI đang duy trì mức biến động mạnh và hiện đang nằm trong vùng quá mua, ADX và Aroon đang ủng hộ xu hướng tăng giá tuy nhiên khả năng có những bước giá lớn là không cao.

Thanh khoản: dưới mức trung bình 10 phiên

Nhận định: Trong ngắn hạn CMG vẫn có thể tiếp tục tăng điểm để áp sát mức kháng cự mạnh 16.1. Tuy nhiên, thanh khoản không có nhiều cải thiện sẽ khiến CMG gặp khó tại mức này

Khuyến nghị: Nắm giữ CMG, không khuyến nghị mua thêm ở mức giá hiện tại.

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 kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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>

