

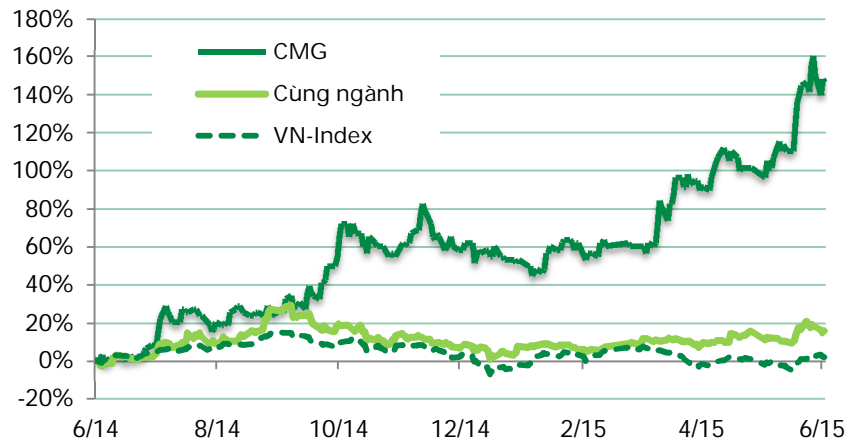
BÁO CÁO TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Giá hiện tại (3/6/2015):	14.300		
Khuyến nghị kỹ thuật	MUA		
Kháng cự trung hạn	20.000		
Hỗ trợ trung hạn	13.000		
Ngành: Công nghệ			
Beta:	0,70		
Cao/thấp 52w	15.300/5.400		
Số lượng cp niêm yết	66.250.010		
Vốn hóa (VNDbn)	947		
KLGD bình quân 10 phiên	423.124		
Sở hữu nước ngoài	1,07%		
Năm	Cổ tức	EPS	
2015F	N/A	1.800	
2014	N/A	1.500	
2013	N/A	251	
Chỉ số	CMG	Ngành	VNI
P/E	9,4	11,5	12,7
P/B	1,4	1,1	1,7
ROA	6,3	4,5	2,6
ROE	15,9	9,8	14,5
	2012	2013	2014
Doanh thu	2.659	2.902	3.282
LN gộp	341	430	485
LNTT	14	32	169
LN ròng	10	23	157

Tổng quan doanh nghiệp: Tập đoàn công nghệ CMC (CMG - HSX) là một trong những tập đoàn công nghệ có tên tuổi tại Việt Nam với hơn 20 năm phát triển. Được tổ chức theo mô hình công ty mẹ - con với 10 công ty thành viên, CMG hoạt động trong các lĩnh vực tích hợp hệ thống, dịch vụ phần mềm, viễn thông – internet và sản xuất, phân phối các sản phẩm ICT.

Niên độ kế toán của CMG bắt đầu từ ngày 1/4 hàng năm và kết thúc vào 31/3 của năm sau.

(*Vui lòng đọc kỹ phần *Khuyến cáo* ở cuối Báo cáo



Chúng tôi khuyến nghị cổ phiếu CMG vì những lý do sau đây:

- ❖ **Công ty đang trên đà tăng trưởng tốt về lợi nhuận:** CMG đang đạt những bước tăng trưởng lợi nhuận tích cực, xuất phát từ việc cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh chính. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất của công ty mẹ 2014 đạt 101 tỷ đồng, tăng gần 6 lần so với năm trước. Trong niên độ kế toán 2015, CMG tiếp tục đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận trước thuế thêm 26,1% nữa.
- ❖ **P/E ở mức khá hấp dẫn:** Thu nhập trên cổ phiếu (EPS) cho niên độ kế toán 2014 của CMG đạt 1.500 đ/cp, công ty đang giao dịch với hệ số P/E 9,4x, thấp hơn mức P/E bình quân của ngành công nghệ thông tin (11,5x) và của VN-Index (12,7x). Hệ số này sẽ giảm xuống còn khoảng 8x nếu doanh nghiệp hoàn thành được kế hoạch kinh doanh năm 2015.
- ❖ **Có sự tham gia chiến lược của NDTNN:** Vừa qua, CMC Telecom, công ty con của CMG đã đạt được thỏa thuận nguyên tắc bán 25% cổ phần (12,5 triệu cổ phiếu) cho đối tác Tập đoàn Time DotCom Berhad của Malaysia theo hình thức phát hành thêm với giá trị 12 triệu USD. Chúng tôi kỳ vọng đây là động lực để tiếp tục thúc đẩy sự tăng trưởng mạnh của mảng viễn thông trong những năm tới.
- ❖ **Đồ thi kỹ thuật nằm trong xu hướng tăng trung hạn:** Đường giá cổ phiếu CMG đã break-out ra khỏi kênh tích lũy tăng giá để chuyển sang giai đoạn tăng trưởng mạnh. Các tín hiệu kỹ thuật trung hạn đều đang ở trạng thái tích cực. CMG có hỗ trợ trung hạn tại ngưỡng 13.000 đ/cp và kháng cự trung hạn tại 20.000 đ/cp.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH NĂM 2014

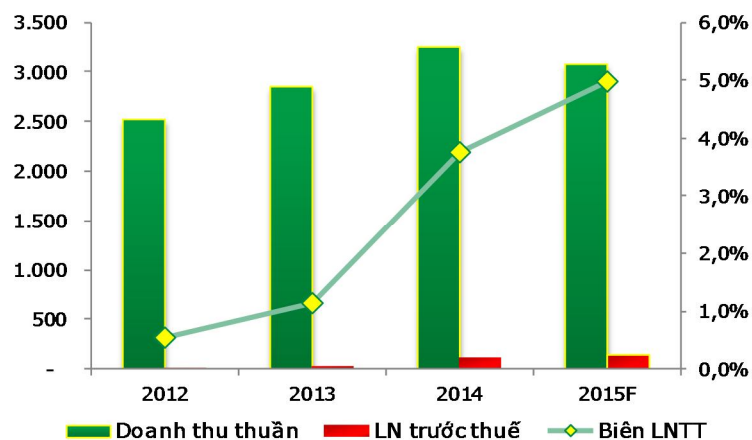
Niên độ tài chính 2013, trong bốn mảng hoạt động chính, viễn thông và phần mềm có biên LN cao nhất (5,7%) nhưng phần mềm chiếm tỷ trọng doanh thu khá nhỏ chỉ 4%, viễn thông đứng thứ ba với 21%. Hai mảng đem lại doanh thu cao nhất là tích hợp hệ thống (33%) và phân phối – lắp ráp (39%). Trong khi tích hợp mang lại biên LN tăng ổn định thì biên LN của mảng phân phối – lắp ráp lại giảm mạnh xuống -3,4% trong năm 2013 do hệ thống phân phối hoạt động chưa hiệu quả trước sự cạnh tranh gay gắt của các cửa hàng bán lẻ, chi phí dự phòng giảm giá hàng tồn kho và công nợ xấu tồn đọng tăng cao.

Kết quả kinh doanh của CMG có nhiều chuyển biến rõ rệt hơn trong niên độ tài chính 2014. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng lần lượt gần 14% và 300%, đưa biên LNTT tăng từ 1,1% lên 3,7%, đồng thời xóa lỗ lũy kế trên bảng cân đối kế toán. Mức lợi nhuận sau thuế chưa phân phối theo báo cáo chưa kiểm toán cho năm tài chính 2014 đạt gần 2 tỷ đồng.

Mức tăng trưởng ấn tượng này do sự đóng góp của nhiều yếu tố. Theo CMG, trước hết đó là do sự cải thiện của tất cả các hoạt động kinh doanh chính khiến doanh thu tăng và lợi nhuận gộp được cải thiện. Tuy vậy, hiện tại CMG chưa công bố báo cáo thường niên 2014 để chúng tôi có thể đánh giá hiệu quả chi tiết từng lĩnh vực hoạt động. Bên cạnh đó, chi phí tài chính, đặc biệt là chi phí lãi vay giảm đáng kể so với cùng kỳ (gần 20 tỷ đồng) đóng góp đáng kể vào hiệu quả hoạt động 2014 của công ty.

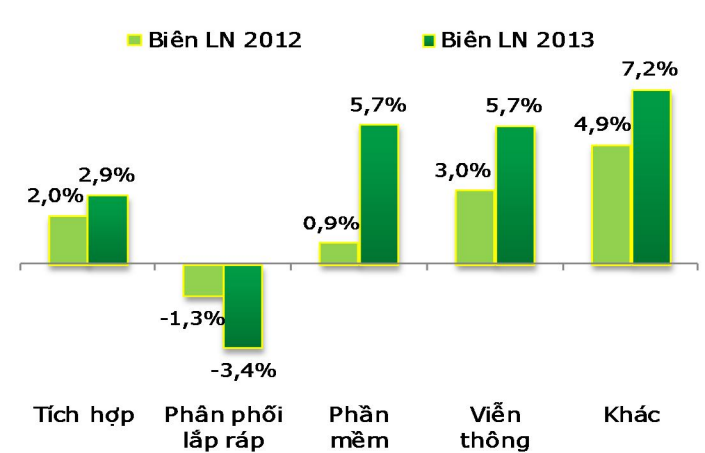
Chi phí dự phòng phải thu ngắn hạn tăng đều đặn mỗi năm là một trong những nguyên nhân ảnh hưởng tới lợi nhuận. Theo báo cáo hợp nhất 2014, chi phí này đạt 74,8 tỷ đồng, tăng 20 tỷ so với cùng kỳ. Nếu như trong thời gian tới, CMG quản lý tốt hơn các khoản nợ thương mại này thì lợi nhuận của công ty sẽ còn được cải thiện hơn nữa.

Doanh thu và LNTT (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC công ty

Biên LN các mảng hoạt động



Nguồn: BCTN công ty

TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN 2015

Hội đồng quản trị CMG thể hiện kỳ vọng tiếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty qua kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2015 là 153,7 tỷ đồng, tăng 26,1% so với thực hiện năm 2014, bất chấp việc ước doanh thu không có nhiều biến động. Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khả thi vì một số lý do sau:

- Kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ mảng viễn thông: Đây là mảng đạt tốc độ tăng trưởng cao trong giai đoạn vừa qua (với tốc độ trung bình gần 60%/năm). Trong năm 2015, dự án cáp quang biển APG (CMG sở hữu 12,5%) sẽ hoàn thành và CMG dự kiến sẽ đầu tư xây dựng trục Bắc Nam nội địa. Điều này sẽ giúp CMG giảm chi phí thuê kênh, nâng cao lợi nhuận biên.
- Năm 2015 cũng đánh dấu sự tham gia của đối tác Malaysia vào CMC Telecom với kế hoạch mua 25% VDL của công ty này dưới hình thức tăng vốn. Điều này sẽ giúp CMC Telecom nâng cao năng lực tài chính, công nghệ để tiếp tục tăng tốc trong thời gian tới.
- Mảng hoạt động phân phối, lắp ráp – mảng yếu nhất của CMG và bị thua lỗ trong những năm trước – đang trong quá trình tái cơ cấu tích cực. Mảng này trong niên độ 2014 đã bắt đầu có lãi và dự kiến sẽ tiếp tục được cải thiện hơn trong năm 2015 này.
- Mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục có xu hướng giảm, sẽ tiếp tục giúp CMG tiết giảm chi phí tài chính, qua đó làm tăng tỷ suất lợi nhuận của công ty.

SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu		Biên lợi nhuận (% y-o-y)		ROA (%)		ROE (%)		Nợ/VCSH (%)		P/E	P/B
		2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	Hiện tại	Hiện tại
FPT VN	17,568	20.8	9.9	5.0	6.0	8.1	10.1	21.6	24.0	74.2	51.2	10.3	2.1
ELC VN	629	(21.0)	(12.8)	19.4	7.8	6.3	3.5	9.7	4.9	15.4	12.5	9.4	0.9
SGT VN	326	25.2	273.6	1.8	(122.9)	0.2	(11.4)	1.2	(48.0)	181.5	189.9	15.4	0.8
CMT VN	86	6.7	55.7	2.2	2.6	3.2	3.7	6.6	7.7	22.3	35.4	11.0	0.7
Trung bình	4,652	7.9	81.6	7.1	(26.6)	4.5	1.5	9.8	(2.8)	73.3	72.2	11.5	1.1
CMG VN	947	14.0	12.9	3.4	0.8	6.3	1.4	15.9	3.7	63.1	86.2	9.4	1.4

Nguồn: Bloomberg

Tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận của CMG tăng chắc và đều hơn các công ty cùng ngành như SGT, CMT hay ELC, và chỉ đứng sau FPT – tập đoàn công nghệ lớn nhất Việt Nam. Hệ số ROA và ROE của công ty tăng hơn 4 lần, trong khi hệ số này của các công ty khác, bao gồm FPT, đa phần đều suy giảm, cho thấy khả năng sinh lời của CMG cải thiện tốt hơn đối thủ. CMG đã dần giảm bớt phụ thuộc vào vay nợ và giữ tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn so với trung bình ngành. Mặc dù còn cách FPT khá xa về nhiều mặt, nhưng CMG vẫn đang trên đà phục hồi tích cực từ năm 2013 với mức tăng trưởng lành mạnh, trong khi định giá P/E lại tương đối rẻ so với ngành.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD (tỷ đồng)	2012	2013	2014 (chưa KT)	2015F
Doanh thu thuần	2.531	2.859	3.259	3.487
Giá vốn hàng bán	2.190	2.428	2.774	2.964
Lợi nhuận gộp	341	430	485	523
<i>Biên LN gộp</i>	<i>13%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>
DT hoạt động tài chính	8	7	7	7
Chi phí tài chính	79	68	44	38
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>72</i>	<i>59</i>	<i>39</i>	<i>35</i>
Chi phí bán hàng	162	197	213	227
Chi phí QLDN	98	141	127	133
LN từ HĐKD	11	32	108	133
<i>Biên LN hoạt động</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>
Lợi nhuận khác	(0)	(3)	6	3
Lợi nhuận từ công ty liên kết	3	4	8	10
LN trước thuế	14	32	122	146
Thuế TNDN hiện hành	5	8	11	12
Thuế TNDn hoãn lại	(1)	1	1	-
LN sau thuế	10	23	110	135
<i>Biên LN ròng</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2012	2013	2014
Tiền & các khoản tương đương tiền	48	96	70
Đầu tư tài chính ngắn hạn	22	17	4
Các khoản phải thu	539	553	654
Hàng tồn kho	240	119	136
Tài sản ngắn hạn khác	130	129	125
Tài sản dài hạn khác	569	643	657
Tổng tài sản	1.672	1.689	1.813
Vay và nợ ngắn hạn	570	393	264
Phải trả người bán	180	243	286
Nợ ngắn hạn khác	123	199	239
Phải trả dài hạn	15	17	16
Vay và nợ dài hạn	138	156	205
Nợ dài hạn khác	2	2	2
Doanh thu chưa thực hiện	22	41	56
Tổng nợ	1.052	1.052	1.068
Vốn điều lệ	673	673	673
Vốn khác của chủ sở hữu	15	15	15
Cổ phiếu quỹ	(5)	(6)	(5)
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	(107)	(95)	2
Lợi ích của cổ đông thiểu số	43	50	59
Tổng vốn chủ sở hữu	621	637	744

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo phân tích, vui lòng liên hệ:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Phân tích

barryw@vpbs.com.vn

Vũ Minh Đức

Giám đốc Retail Research

Ducvm@vpbs.com.vn

Nguyễn Bá Hoàn

Chuyên viên cao cấp

hoannb@vpbs.com.vn

Vũ Ngọc Trâm

Trợ lý phân tích

tramvn@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới

Khách hàng Cá nhân

dungld@vpbs.com.vn

+844 3974 3655 Ext: 335

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới

Khách hàng Tổ chức & Nhà đầu tư Nước ngoài

marcdjandji@vpbs.com.vn

+848 3823 8608 Ext: 158

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1

Thành phố Hồ Chí Minh

phuongvv@vpbs.com.vn

+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2

Thành phố Hồ Chí Minh

domalux@vpbs.com.vn

+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ

Hà Nội

vinhtd@vpbs.com.vn

+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai

Thành phố Hồ Chí Minh

vinhnd@vpbs.com.vn

+848 3823 8608 Ext: 146



Hanoi Head Office

362 Hue Street,
Hai Ba Trung District, Hanoi
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Ho Chi Minh City Branch

76 Le Lai Street,
District 1, Ho Chi Minh City
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Danang Branch

112 Phan Chau Trinh Street,
Hai Chau District, Danang
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418



Disclaimer

Research report is prepared and issued by VPBank Securities Co. Ltd. ("VPBS"). This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation. This document is not for public distribution and has been furnished to you solely for your information and must not be reproduced or redistributed to any other person. Persons into whose possession this document may come are required to observe restrictions.

Each research analyst involved in the preparation of a research report is required to certify that the views and recommendations expressed therein accurately reflect his/her personal views about any and all of the securities or issuers that are the subject matter of this research report, and no part of his/her compensation was, is and will be directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed by the research analyst in the research report. The research analyst involved in the preparation of a research report does not have authority whatsoever (actual, implied or apparent) to act on behalf of any issuer mentioned in such research report.

Any research report is provided, for information purposes only, to institutional investor and retail clients of VPBS. A research report is not an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any of the securities discussed herein.

The information contained in a research report is prepared from publicly available information, internally developed data and other sources believed to be reliable, but has not been independently verified by VPBS and VPBS makes no representations or warranties with respect to the accuracy, correctness or completeness of such information and they should not be relied upon as such. All estimates, opinions and recommendations expressed herein constitute judgment as of the date of a research report and are subject to change without notice. VPBS does not accept any obligation to update, modify or amend a research report or to otherwise notify a recipient of a research report in the event that any estimates, opinions and recommendations contained herein change or subsequently becomes inaccurate or if a research report is subsequently withdrawn.

Past performance is not a guarantee of future results, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance of any security mentioned in this research report. The price of the securities mentioned in a research report and the income they produce may fluctuate and/or be adversely affected by market factors or exchange rates, and investors may realize losses on investments in such securities, including the loss of investment principal. Furthermore, the securities discussed in a research report may not be liquid investments, may have a high level of volatility or may subject to additional and special risks associated with securities and investments in emerging markets and/or foreign countries that may give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. VPBS accepts no liability whatsoever for any loss arising from any use or reliance on a research report or the information contained herein.

The securities in a research report may not be suitable for all types of investors and such reports do not take into account particular investment needs, objectives and financial circumstances of a particular investor. An investor should not rely solely on investment recommendations contained in this research report, if any, as a substitution for the exercise of their own independent judgment in making an investment decision and, prior to acting on any of contained in this research report, investors are advised to contact his/her investment adviser to discuss their particular circumstances.

VPBS and its affiliated, officers, directors and employees world-wide may, from time to time, have long or short position in, and buy or sell the securities thereof, of company (ies) mentioned herein or be engaged in any other transaction involving such securities and earn brokerage or other compensation or act as a market maker in the financial instruments of the company (ies) discussed herein or act advisor or lender/borrower to such company (ies) or have other potential conflict of interest with respect to any recommendation and related information and opinions.

Any reproduction or distribution in whole or in part of a research report without permission of VPBS is prohibited.

If this research report has been distributed by electronic transmission, such as e-mail, then such transmission cannot be guaranteed to be secure or error-free as information could be intercepted, corrupted, lost, destroyed, arrive late, in complete, or contain viruses. Should a research report provide web addresses of, or contain hyperlinks to, third party web sites, VPBS has not reviewed the contents of such links and takes no responsibility whatsoever for the contents of such web site. Web addresses and/or hyperlinks are provided solely for the recipient's convenience and information, and the content of third party web sites is not in any way incorporated into this research report. Recipients who choose to access such web addresses or use such hyperlinks do so at their own risk.