

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 2 tháng 07 năm 2016

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Hân

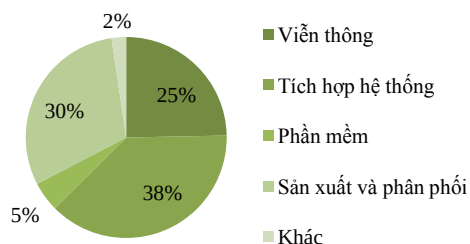
nqhan@vcbs.com.vn

+84-989 195 281

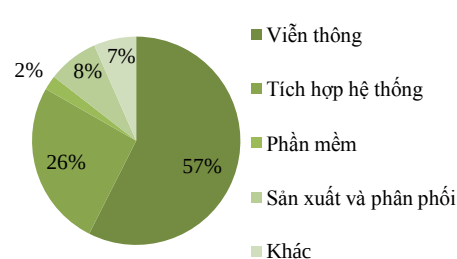
CẬP NHẬT KQKD

KQKD năm 2015: Năm 2015 (niên độ tài chính từ ngày 31/3/2015 đến 31/3/2016) của CMG đạt kết quả kinh doanh ấn tượng. DT thuần hợp nhất đạt 3.694 tỷ (+13% yoy, vượt 19% KH), LNST hợp nhất đạt 160 tỷ (+24% yoy, vượt 4% KH).

Cơ cấu DT thuần 2015



Cơ cấu LNTT 2015



(Nguồn CMG, VCBS tổng hợp)

• Lĩnh vực viễn thông

DT năm 2015 đạt 992 tỷ (+19% yoy, vượt 5% KH), LNTT đạt 104 tỷ (+100% yoy, vượt 18% KH). Tỷ lệ thuê bao rời mạng giảm so với năm trước và phân khúc khách hàng doanh nghiệp tăng trưởng mạnh.

Ngày 8/5/2015 CMC đã phát hành 8,5 triệu CP cho đối tác chiến lược TIME dotcom của Malaysia khiến cho sở hữu của tập đoàn tại CMC Telecom giảm từ 73% xuống 54,6%. Vì vậy LNST đến từ mảng viễn thông thuộc về công ty mẹ chỉ đạt khoảng 44 tỷ (+49% yoy), bị giảm khoảng 15 tỷ so với trường hợp CMC không bán cổ phần.

• Lĩnh vực tích hợp hệ thống

Năm 2015 DT đạt 1.521 tỷ (+25% yoy, vượt 10% KH), LNTT đạt 46,7 tỷ (+0% yoy, -10% KH). Lĩnh vực tích hợp hệ thống ở khu vực phía Nam đã cán mốc 1.000 tỷ và tiếp tục chiếm thị phần lớn nhất dành cho phân khúc khách hàng Ngân hàng TMCP tại miền Nam. Ngoài ra khối khách hàng doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng tốt.

• Lĩnh vực phần mềm

DT 2015 đạt 194 tỷ (+46% yoy, vượt 15% KH), LNTT đạt 4 tỷ (-75% yoy, -77% KH). Doanh thu tăng mạnh tuy nhiên chủ yếu đóng góp từ việc bán License (chiếm 20% DT từ phần mềm) với biên LN rất thấp, và đó không phải là hoạt động kinh doanh chính, thường xuyên. DT và lợi nhuận đến từ khối sản phẩm và dịch vụ gia công xuất khẩu bị giảm, đặc biệt là dịch vụ gia công xuất khẩu giảm mạnh do gặp rủi ro liên quan đến vấn đề nhân sự khiến công ty mất một số hợp đồng từ nước ngoài.

- **Lĩnh vực phân phối và lắp ráp**

Năm 2015 DT đạt 1.217 tỷ (+4% yoy, vượt 56% KH), LNTT đạt 14 tỷ (+54% yoy, vượt 286% KH). Sau khi cơ cấu lại mảng phân phối và lắp ráp chỉ tập trung một số sản phẩm/dịch vụ cốt lõi, hoạt động kinh doanh đã dần cải thiện, chi phí cắt giảm, kiểm soát được cả rủi ro về công nợ và hàng tồn kho.

- **Lĩnh vực khác**

DT 2015 đạt 94 tỷ (+2% yoy, vượt 6% KH), LNTT đạt 12 tỷ (-53% yoy, -1% KH). Hoạt động khác chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ chủ yếu đến từ kinh doanh tòa nhà CMC.

Mặc dù DT thuần hợp nhất và LNST hợp nhất đều tăng mạnh nhưng LNST thuộc về CMC chỉ đạt 107,5 tỷ (-1% yoy, đạt 98% KH). Nguyên nhân là do công ty bị chia sẻ lợi nhuận mảng viễn thông (chiếm 57% cơ cấu LNTT) với đối tác TIME dotcom và tăng thuế thu nhập doanh nghiệp sau khi công ty thoát lỗ lũy kế (từ giữa năm tài chính).

Dự báo KQKD Q1.2016 (niên độ tài chính từ 31/3/2016 đến 31/3/2017): Qua trao đổi với doanh nghiệp, công ty chia sẻ DT hợp nhất ước tính đạt gần 1.000 tỷ đồng (+32% yoy, vượt 17% KH), LNTT hợp nhất đạt 38 tỷ đồng (+90% yoy, vượt 8% KH).

SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

Biên LNG bị giảm từ 17% năm 2014 xuống 14,3% năm 2015, chủ yếu do hoạt động kinh doanh phần mềm (doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận cũng bị giảm mạnh). Ngoài ra biên LNG mảng tích hợp hệ thống và lĩnh vực khác cũng bị giảm.

Năm 2015 tài sản và nguồn vốn tăng 25% so với 2014 do ảnh hưởng từ việc phát hành thêm cổ phần của CMC Telecom cho TIME dotcom. Vì vậy, cuối năm tài chính CMG có một khoản gần 239 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng được dùng với mục đích đầu tư cho hoạt động viễn thông trong thời gian tới. Ngoài ra, công ty tiếp tục giảm chỉ số nợ/TTS từ 26,5% năm 2014 xuống 18,3% năm 2015 giúp cho chi phí lãi vay giảm khoảng 10 tỷ so với cùng kỳ. Do vậy chúng tôi cho rằng công ty không gặp rủi ro từ công nợ.

THÔNG TIN KHÁC

Năm 2016 công ty có sự thay đổi lớn trong bộ máy lãnh đạo, ông Nguyễn Trung Chính sẽ lên thay thế ông Hà Thế Minh – Cố chủ tịch Tập đoàn CMC. Theo đó ông Nguyễn Trung Chính sẽ đảm nhiệm Chủ tịch HĐQT và Tổng giám đốc của CMC Group.

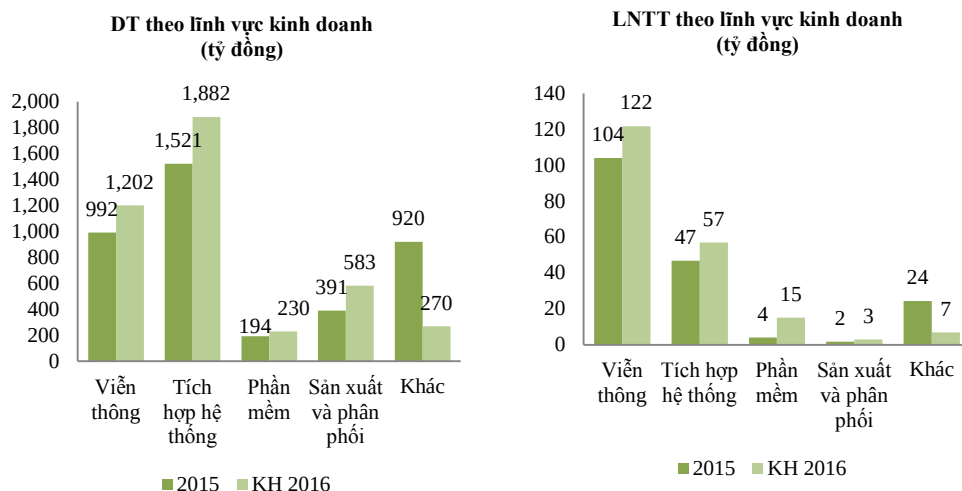
Trong năm 2015 công ty thực hiện tăng vốn điều lệ cho Công ty TNHH Giải pháp phần mềm (CMC Soft) từ 30 tỷ lên 50 tỷ và Công ty TNHH Tích hợp hệ thống (CMC SISG) từ 20 tỷ lên 30 tỷ. Ngoài ra CMC cũng thực hiện mua 150.000 CP của CMC InfoSec từ cổ đông không kiểm soát với giá trị 1,8 tỷ đồng, để nâng tỷ lệ sở hữu từ 88% lên 95,5%.

Từ ngày 22/6/2016 đến 27/6/2016 tuyến cáp quang AAG kết nối Việt Nam đi các hướng Mỹ, Hongkong tiến hành bảo trì sau khi bị rò rỉ điện vào đầu tháng 3/2016.

Tiến độ đường dây cáp quang APG năm 2015 bị chậm tiến độ, dự kiến tháng 7/2016 sẽ đi vào hoạt động. Vì vậy dự án đường trục Bắc – Nam cũng bị chậm tiến độ so với dự kiến ban đầu.

TRIỂN VỌNG

CMG đặt mục tiêu DT thuần hợp nhất năm 2016 là 3.800 tỷ đồng (+3% yoy), LNTT hợp nhất đạt 180 tỷ (+12% yoy) và LNST của công ty mẹ là 115 tỷ (+7%).



(Nguồn CMG, VCBS tổng hợp)

Lĩnh vực viễn thông – Hoạt động kinh doanh mũi nhọn

Kế hoạch DT năm 2016 là 1.202 tỷ (+21% yoy), LNTT đạt 121,7 tỷ (+17% yoy) và đóng góp khoảng 60% trong cơ cấu LNTT. Trong đó CMC Telecom đặt kế hoạch 1.002 tỷ DT và 94 tỷ LNTT.

Internet cáp quang FTTH, dịch vụ truyền dẫn, data center và các dịch vụ giá trị gia tăng sẽ là đầu tàu tăng trưởng của mảng viễn thông. Các dịch vụ này được kì vọng tăng trưởng mạnh vì (1) chiến lược thị trường ngách (tập trung vào khối khách hàng doanh nghiệp) được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng khoảng 50% trong năm 2016, đặc biệt là khối FDI sau khi Việt Nam tham gia TPP và FTAs; (2) sở hữu tập khách hàng lớn: Mobiphone (sử dụng dịch vụ data center), khối FSI – hầu hết các NHTM cổ phần tại Sài Gòn, các doanh nghiệp lớn (Vingroup, VN Pay, Hòa Phát); (3) hạ tầng viễn thông tiếp tục hoàn thiện: Đường dây cáp quang APG đi vào hoạt động từ tháng 7/2016 sẽ giúp CMG cải thiện đáng kể LNG (biên LNG mục tiêu mảng viễn thông khoảng 15%-16%) khi công ty giảm được chi phí băng thông; (4) năng lực của CMG tăng lên nhờ hỗ trợ vốn, công nghệ và hạ tầng từ cổ đông chiến lược TIME dotcom.

Dịch vụ internet truyền hình cáp hợp tác với VTVcab dự báo tăng với tốc độ chậm hơn giai đoạn trước và chậm hơn tốc độ tăng trưởng thuê bao truyền hình cáp của VTV do (1) tăng áp lực cạnh tranh từ dịch vụ IPTV của FPT và VNPT, (2) giá cước cáp quang có xu hướng giảm do đó lợi thế về giá giữa cáp đồng trục (của CMC hợp tác với VTVcab) sẽ mất đi, (3) hầu hết các gia đình sử dụng truyền hình cáp tại các thành phố lớn đã lắp đặt internet (CMG chỉ còn phát triển dịch vụ này tại các thành phố lớn như Hà Nội).

Lĩnh vực tích hợp hệ thống – Tập trung các khối khách hàng tiềm năng

Kế hoạch DT năm 2016 là 1.882 tỷ (+24% yoy), LNTT đạt 57 tỷ (+22% yoy) và đóng góp khoảng 28% trong cơ cấu LNTT. Mạng tích hợp hệ thống dự báo sẽ tăng trưởng ổn định vì (1) công ty tiếp tục tập trung phát triển khách hàng doanh nghiệp, với nhu cầu ổn định và động lực từ khối FDI, (2) khối tài chính ngân hàng vẫn còn nhiều dư địa phát triển do CNTT trong ngân hàng còn sơ khai. Tuy nhiên, tỷ trọng DT khối khách hàng chính phủ của CMG có thể sẽ giảm từ 30-40% xuống 25% khi chính phủ có xu hướng thuê ngoài dịch vụ CNTT, nhất là khi áp lực nợ công lớn hiện nay.

Lĩnh vực phần mềm – Tăng cường gia công xuất khẩu

Kế hoạch DT năm 2016 là 1.882 tỷ (+24% yoy), LNTT đạt 57 tỷ (+22% yoy). Trong thời gian tới CMG sẽ tập trung đẩy mạnh việc tìm kiếm các hợp đồng gia công từ nước ngoài, nhằm nâng tỷ trọng gia công xuất khẩu lên 50%. Trong năm 2016 số lượng nhân công trong lĩnh vực phần mềm tăng thêm khoảng 100 người.

Lĩnh vực sản xuất và phân phối

Lĩnh vực	KH 2016		Phân loại lại 2015		2015	
	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT
Sản xuất và phân phối	583	3	391	2	1.217	14
Khác	270	7	920	24	94	12

(Nguồn CMG, tỷ đồng)

Năm 2016 CMG đã cơ cấu lại 2 lĩnh vực sản xuất và phân phối và lĩnh vực khác. Cụ thể, một số mảng kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất và phân phối (kênh phân phối bán lẻ, xuất khẩu) đã được chuyển qua nhóm lĩnh vực khác cho phù hợp với chiến lược giảm tỷ trọng mảng này trong thời gian tới.

CMG đặt kế hoạch DT 2016 là 583 tỷ (+49% yoy) và LNTT là 3 tỷ (70% yoy). Lĩnh vực sản xuất và phân phối chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu LNTT (2%). Trong thời gian tới lĩnh vực sản xuất và phân phối gồm có: Kênh phân phối thị trường dự án doanh nghiệp (các mặt hàng Notebook, PC, linh kiện, máy in) và các dịch vụ IT (bảo hành, bảo trì và sửa chữa). Mạng dịch vụ IT hướng tới đối tượng khách hàng cá nhân được kỳ vọng sẽ tăng trưởng bền vững hơn so với mảng phân phối bán lẻ trước đây.

Lĩnh vực khác

Lĩnh vực khác trong năm 2016 gồm có 2 hoạt động chính là kinh doanh tòa nhà CMC và phân phối bán lẻ (chuyển từ mảng sản xuất và phân phối sang). Trong thời gian tới CMG tiếp tục giảm dần tỷ trọng mảng phân phối bán lẻ, thương mại thông qua xuất khẩu các sản phẩm máy tính. Hoạt động kinh doanh tòa nhà CMC đạt tỷ lệ lấp đầy khoảng 90%.

Kế hoạch trả cổ tức

Công ty quyết định trả cổ tức của năm 2015 là 8% và dự kiến mức cổ tức năm 2016 là 10%.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Điểm nhấn đáng chú ý nhất của tập đoàn CMC chính là việc tái cơ cấu, giảm dần những mảng hoạt động yếu kém (phân phối và lắp ráp, hoạt động khác), duy trì và mở rộng những hoạt động đem lại lợi nhuận cao (viễn thông, tích hợp hệ thống, phần mềm). Mảng viễn thông được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ bằng việc đầu tư lớn vào cơ sở hạ tầng, hướng đi theo thị trường ngách và sự hỗ trợ từ đối tác chiến lược TIME dotcom. Trong khi đó, mảng tích hợp hệ thống sẽ hưởng lợi khi nền kinh tế đi lên, mảng phần mềm tập trung vào mảng gia công xuất khẩu với thị trường rộng lớn. Sau khi cơ cấu, mảng sản xuất và phân phối sẽ tiếp tục duy trì kênh phân phối thị trường dự án doanh nghiệp bên cạnh việc mở rộng hoạt động bảo trì, bảo dưỡng được dự báo tăng trưởng bền vững hơn.

Kế hoạch năm 2016 DT thuần hợp nhất đạt 3.801 tỷ đồng (+3% yoy), LNTT hợp nhất đạt 180 tỷ đồng (+12% yoy). Theo đó LNST của công ty mẹ ước đạt 115 tỷ (+7% yoy), tương ứng EPS forward là 1.670 đồng/CP. Với P/E của ngành công nghệ hiện này là 8,96, giá trị hợp lý của CMG là 15.000 đồng/CP. Chúng tôi cho rằng CMC hoàn toàn có thể vượt kế hoạch DT và lợi nhuận hợp nhất, tuy nhiên việc phải chia sẻ lợi nhuận mảng viễn thông – mảng có đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu LNTT cho TIME khiến cho LNST thuộc về CMG không tăng mạnh như kỳ vọng trong năm 2016. Năm 2017 và 2018 được dự báo CMG sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong lĩnh vực viễn thông khi cơ sở hạ tầng được hoàn thiện và sẽ đóng góp nhiều hơn trong cơ cấu lợi nhuận của công ty. Chúng tôi khuyến nghị NĐT có thể tiếp tục **NẮM GIỮ** cổ phiếu CMG trong trung và dài hạn.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Hân

Chuyên viên Phân tích

nqhhan@vcbs.com.vn