

Vốn hóa vừa và nhỏ / Báo cáo ngắn

Ngành Công nghệ - Viễn thông

19/09/2016 **MUA**

Giá mục tiêu **VND20.000**
Thị giá (16/09/2016) **VND16.300**

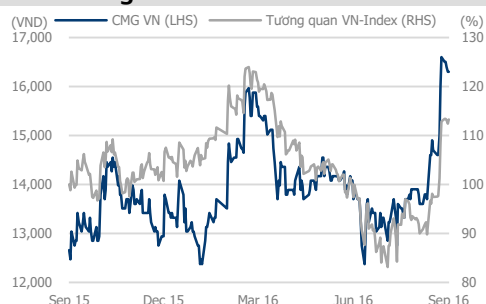
Tăng/Giảm (%) 23,0
VN Index 651,31
Vốn hóa (tỷ đồng) 1.080
52 tuần (VND) 12.400 – 16.600
Giá trị GD bình quân (tỷ đồng) 0,48
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%) 0,0

Nguồn: Bloomberg

Tóm tắt Thu nhập & Định giá

Năm tài chính	2012	2013	2014	2015
Doanh thu (tỷ đồng)	2,780	2,531	2,859	3,265
EBIT (tỷ đồng)	17	82	77	161
Lợi nhuận (tỷ đồng)	(101)	10	1	100
Lợi nhuận (cơ bản)	(101)	10	1	100
EPS (VND)	(1,502)	149	17	1,512
Tăng trưởng EPS (%)	TD	TC	(88.6)	8,791.3
P/E (x)	NA	38.3	458.8	7.5
EV/EBITDA (x)	21.0	7.0	7.4	5.2
Tỷ suất cổ tức (%)	NA	NA	NA	4.9
P/B (x)	0.7	0.7	0.9	1.1
ROE (%)	(15.9)	1.7	0.2	16.2
Nợ ròng/Vốn CSH (%)	106.0	74.0	53.0	29.0

Diễn biến giá



Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	17.3	17.4	30.7
Tuyệt đối (USD, %)	-	-	-
Tương đối so với VN Index (%)	18.7	12.2	14.9

Nguồn: Bloomberg

Lê Trần Anh Dũng, Analyst

84 8 3911 0636 dung.le@miraeasset.com

CTCPTĐ CÔNG NGHỆ CMC (HOSE: CMG)

Ngôi sao đang lên

Chúng tôi đánh giá chiến lược phát triển của CMG trong những năm tới rất khả thi dựa trên năng lực thực thi tốt (đã được chứng minh trong những năm qua) và diễn biến thị trường thuận lợi. Trong đó, các mảng kinh doanh trụ cột của CMG (viễn thông, tích hợp hệ thống và phần mềm) theo hướng chuyên biệt hóa còn nhiều tiềm năng phát triển. Do đó, mục tiêu doanh thu hợp nhất năm 2016 là 3.800 tỷ đồng (+3% YoY) và lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 179,8 tỷ đồng (+12% YoY) của công ty là hoàn toàn khả thi. Chúng tôi cho rằng CMG là cơ hội đầu tư hấp dẫn về trung - dài hạn với kì vọng CMG sẽ giao dịch tại vùng giá mục tiêu hợp lý 20.000 đồng/cp trong 12 tháng tới so với giá hiện tại 16.300 đồng/cp (15/9/2016).

Tập trung nâng cao năng lực cốt lõi

CMG là một trong những Tập đoàn Công nghệ hàng đầu Việt Nam với vốn hóa lớn thứ 2 sau FPT. Hiện tại CMG tập trung chủ yếu vào 3 lĩnh vực trụ cột: 1) Tích hợp hệ thống; 2) Dịch vụ Phần mềm; và (3) Viễn thông. Trong đó, mảng tích hợp hệ thống (~41% doanh thu và 29% LNTT 2015), Phần mềm (~5% doanh thu và 3% LNTT 2015) và Viễn thông (~27% doanh thu và 65% LNTT 2015) hứa hẹn sẽ tăng trưởng cao trong thời gian tới.

Vị thế vững chắc trong thị trường viễn thông và tích hợp hệ thống

CMC Telecom là đơn vị viễn thông đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam cung cấp dịch vụ Internet công nghệ GPON tiên tiến đang tăng trưởng rất nhanh. Xét trong phân khúc kênh thuê riêng Leased line (Quy đổi ra 256 Kbps) có tỷ suất lợi nhuận cao, tính đến tháng 2/2016, CMG và công ty con NETNAM chiếm thị phần thứ 2 với 21.52%, chỉ đứng sau VNPT với 47.34%. Việc hợp tác với TIME dot Com, công ty viễn thông hàng đầu Malaysia (nắm giữ 25% cổ phần tại CMC Telecom), sẽ giúp CMG chiếm lĩnh vị trí số 1 trong hạ tầng cáp quang và kết nối mạng lưới hạ tầng viễn thông quốc tế. Đồng thời, CMC chiếm thị phần lớn nhất trong cung cấp dịch vụ tích hợp cho các khối thị trường tài chính ngân hàng, bảo hiểm, giáo dục, tài chính công, chính phủ, và quốc phòng.

Hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường CNTT

Kinh tế vĩ mô phục hồi kéo theo thị trường CNTT-Viễn thông trong nước cải thiện khi DN đẩy mạnh đầu tư vào công nghệ nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động và năng lực cạnh tranh. Ngoài ra, thị trường Internet băng thông rộng cố định sẽ tiếp tục tăng trưởng khi hệ thống hạ tầng trong nước đang được đầu tư hoàn thiện và tỷ lệ người dùng internet đến cuối 2015 chỉ chiếm 52% dân số (theo Cục Viễn thông 2015). Đặc biệt, xu hướng quang hóa, kết nối, internet mobile, điện toán đám mây (cloud), mô hình kinh doanh SaaS, IaaS đang ngày một gia tăng. Dự báo toàn thị trường kết nối băng rộng (bao gồm công nghệ quang và đồng) sẽ đạt 9.05 triệu thuê bao năm 2019 so với mức 7.02 triệu của năm 2015, +9,3%/năm. Bên cạnh đó, thị trường trung tâm dữ liệu IDC vẫn giữ tốc độ tăng trưởng tốt từ 18-20%/năm trong 2016-2018.

Tập trung nâng cao năng lực cốt lõi

CMG là một trong những Tập đoàn Công nghệ hàng đầu Việt Nam với 23 năm xây dựng và phát triển với vốn hóa lớn thứ 2 sau FPT (vốn hóa ~17.000 tỷ đồng). Hiện tại CMG tập trung chủ yếu vào 3 lĩnh vực trụ cột: 1) Tích hợp hệ thống; 2) Dịch vụ Phần mềm; và 3) Viễn thông. Trong đó, mảng tích hợp hệ thống (~41% doanh thu và 29% LNTT 2015), Phần mềm (~5% doanh thu và 3% LNTT 2015) và Viễn thông (~27% doanh thu và 65% LNTT 2015) hứa hẹn có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới.

Tích hợp Hệ thống: CMG phát triển các giải pháp công nghệ chuyên ngành hướng tới từng nhóm khách hàng tổ chức, dẫn đầu về giải pháp hạ tầng, và giải pháp an ninh bảo mật.

Phần mềm: CMG sẽ tập trung vào các ứng dụng phục vụ cho nhu cầu vừa có tính chuyên biệt, và vừa có tính đại chúng. Ngoài phương thức cung cấp truyền thống sẽ chuyển dịch mạnh mẽ theo phương thức mới Online, SaaS đón đầu xu hướng ứng dụng IoT, các sản phẩm tạo ra phải sáng tạo hơn, khác biệt so với các sản phẩm có trên thị trường.

Viễn thông: CMG sẽ khai thác các thị trường và sản phẩm dịch vụ mà công ty có lợi thế, tích hợp Công nghệ thông tin vào dịch vụ Viễn thông, mang đến cho khách hàng doanh nghiệp và tổ chức những sản phẩm dịch vụ đa dạng có giá trị gia tăng cao (VAS) theo mô hình One-stop- shop.

Vị thế vững chắc trong thị trường viễn thông và tích hợp hệ thống

CMC Telecom là đơn vị viễn thông đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam cung cấp dịch vụ Internet 100% cáp quang trên công nghệ GPON tiên tiến, đang tăng trưởng rất nhanh (trong khi đối thủ chính FPT hiện tại vẫn đang đầu tư để quang hóa mạng lưới cáp đồng hiện tại. Cụ thể, quá trình quang hóa của FPT Telecom đã hoàn thành giai đoạn 1 tại 5 tỉnh là Đà Nẵng, Cần Thơ, Hải Phòng, Bình Dương, và Đồng Nai. Trong khi đó, việc hợp tác với TIME dot Com, được kì vọng sẽ tạo tiền đề để CMG chiếm lĩnh vị trí số 1 trong hạ tầng cáp quang và kết nối mạng lưới hạ tầng viễn thông quốc tế. TIME là công ty viễn thông hàng đầu tại Malaysia, có thế mạnh trong lĩnh vực cáp quang biển và trong 5 năm qua TIME đã đầu tư hơn 200 triệu USD cho hệ thống cáp quang biển toàn thế giới.

Trong bức tranh thị trường cung cấp dịch vụ internet rộng lớn, CMC Telecom chỉ chiếm thị phần khiêm tốn ~1.5%. Tuy nhiên, nếu xét trong phân khúc kênh thuê riêng Leased line (quy đổi ra 256 Kbps) với tỷ suất lợi nhuận cao, thì tính đến tháng 2/2016, CMG và công ty con NETNAM chiếm thị phần thứ 2 với 21.52%, chỉ đứng sau VNPT với 47.34% và vượt xa 2 đối thủ gần nhất là Viettel và FPT với thị phần lần lượt là 10.45% và 9.52%. Chất lượng kết nối là sức mạnh cạnh tranh chính của CMG khi cả CMG và Netnam có tỷ lệ băng thông (cả quốc tế và nội địa) trên mỗi thuê bao cao nhất ở Việt Nam.

Hiện tại CMG kết nối quốc tế qua 3 đường truyền là cáp quang biển AAG (lưu lượng ~10%), một đường qua Hong Kong và một đường qua Campuchia nên giảm thiểu rủi ro đáng kể tới chất lượng đường truyền của CMG. Ngoài ra, CMG đang đầu tư 200 tỷ vào tuyến trục nội địa Bắc Nam vào cuối năm 2016 đến 2017 (khấu hao 10 năm) và các tuyến nội vùng Hà Nội – Lạng Sơn hay TP Hồ Chí Minh – Mộc Bài để kết nối sang các nước lân cận như Lào, Campuchia, Thái Lan, Myanmar. CMG sẽ đưa tuyến cáp quang biển APG-CMG sở hữu 12,5% vào sử dụng 9/2016, giúp giảm 1/3 phí thuê kênh, tiến tới biên LNTT

của mảng Viễn thông có thể đạt ~15% (tương đương FPT) vào năm 2018 khi đã tích lũy đủ (biên LNTT năm 2015 mảng viễn thông đạt ~10.5%).

CMG là công ty số 1 Việt Nam cung cấp dịch vụ tích hợp cho các khối thị trường như tài chính ngân hàng, bảo hiểm, giáo dục, tài chính công, chính phủ, và an ninh quốc phòng. Đặc biệt tại thị trường Ngân hàng thương mại phía nam, CMC IS đã chiếm 100% thị phần (2015). Tới thời điểm hiện tại (9/2016), tổng giá trị các hợp đồng backlog hiện đạt khoảng 1000 tỷ đồng. CMC SI hiện là đối tác cao cấp nhất của các hãng công nghệ hàng đầu như: 1) Đối tác Vàng của Microsoft, Oracle, Symantec, APC, F5 Networks; 2) Đối tác Bạc của Cisco; 3) Đối tác Tích hợp hệ thống cao cấp nhất của IBM, HP, Eaton; và 4) Đối tác của SAP, Oracle, IBM, 3i-infotech, Banktrade, và S1, v.v.

Hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường CNTT

Mảng tích hợp hệ thống: Kinh tế vĩ mô phục hồi khả quan kéo theo thị trường CNTT-Viễn thông trong nước cải thiện khi DN đẩy mạnh đầu tư cho các dự án công nghệ nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động và năng lực cạnh tranh. Dự báo Tổng chi tiêu cho CNTT (loại trừ smartphone, feature phone) năm 2016 đạt 2,67 tỷ USD +3,8% so với năm 2015. Các ngành có tỷ trọng đầu tư CNTT cao vẫn là tài chính ngân hàng, viễn thông, bảo hiểm, sản xuất. Ngoài ra, Quyết định 80/2014/QĐ-TTg về thuê ngoài dịch vụ CNTT trong cơ quan nhà nước có hiệu lực từ 15/02/2015 cũng là nhân tố hỗ trợ tích cực, mở ra cơ hội cho CMG tiếp tục phục hồi và tăng trưởng cao sắp tới.

Mảng phần mềm: được chú trọng đầu tư để trở thành 1 trong 3 trụ cột của CMG trong tương lai. Dự báo doanh số phần mềm năm 2016 là 5.700 tỷ đồng, tăng trưởng đạt 7.100 tỷ đồng trong năm 2018, tỷ lệ tăng trưởng 10,67%/năm. Ngoài ra, thị trường Outsourcing sẽ còn phát triển mạnh hơn trong những năm tới, đặc biệt khi Việt Nam đã ký hiệp định TPP, các doanh nghiệp Việt Nam có cơ hội thâm nhập sâu hơn vào các thị trường hấp dẫn như Nhật, Mỹ...

CMG hiện đang tập trung vào thị trường Nhật Bản thông qua việc xây dựng nhóm chuyên gia 150 người phục vụ cho thị trường này. Về dài hạn, công ty tập trung đầu tư vào sáng tạo, xây dựng các sản phẩm 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, và viễn thông... để tạo giá trị gia tăng cao và bền vững.

Với biên lợi nhuận trước thuế của mảng phần mềm trong khoảng 18%, việc đẩy mạnh mảng kinh doanh này được kỳ vọng sẽ mang lại nguồn lợi nhuận lớn của tập đoàn trong tương lai. Năm 2016 chứng kiến số lượng hợp đồng phần mềm ký kết tăng trưởng mạnh, trong đó backlog cho năm 2016 đã đạt khoảng 200 tỷ, đảm bảo cho doanh thu kế hoạch trong năm 2016 của công ty (229 tỷ đồng).

Mảng viễn thông-internet: Thị trường Internet băng rộng cố định sẽ tiếp tục tăng trưởng khi hệ thống hạ tầng trong nước đang được đầu tư hoàn thiện và tỷ lệ người dùng internet đến cuối 2015 chỉ chiếm 52% dân số (theo Cục Viễn thông 2015). Đặc biệt, xu hướng quang hóa, kết nối, internet mobile, cloud, mô hình kinh doanh SaaS, IaaS đang ngày một gia tăng. Dự báo toàn thị trường kết nối băng rộng (bao gồm công nghệ quang và đồng) sẽ đạt 9.05 triệu thuê bao năm 2019 so với mức 7.02 triệu của năm 2015, tốc độ tăng trung bình là 9,3%/năm. Bên cạnh đó, thị trường trung tâm dữ liệu IDC vẫn giữ tốc độ tăng trưởng tốt từ 18-20%/năm trong 2016-2018.

Xu hướng dịch chuyển từ cáp đồng sang cáp quang đã trở thành xu thế chung toàn cầu. Theo số liệu thống kê từ Cục Viễn thông tính tới hết tháng 7-2016, Việt Nam hiện có 5.3 triệu thuê bao internet cáp quang, gấp 1,6 lần lượng thuê bao internet cáp đồng và tăng 25 lần kể từ 4/2013. Theo số liệu của Akamai, trong quý I năm 2016 đã chứng kiến tốc độ tăng trưởng tỷ lệ chấp nhận kết nối internet bằng rộng tốc độ cao sử dụng cáp quang trên 10Mbps và 15Mbps của Việt Nam là cao nhất khu vực Châu Á Thái Bình Dương. Như vậy, lợi thế sẽ thuộc về doanh nghiệp nào đón đầu được xu thế này. Là nhà cung cấp dịch vụ Internet (ISP) đến sau so với FPT, VNPT, CMC Telecom đã lựa chọn phát triển theo hướng đầu tư hạ tầng 100% cáp quang công nghệ GPON để nâng cao khả năng cạnh tranh và tạo thuận lợi khi tiếp cận khách hàng so với các đối thủ còn lại.

Nhóm khách hàng lớn nhất của CMC Telecom chủ yếu là các doanh nghiệp FDI, tài chính, ngân hàng và doanh nghiệp viễn thông dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh theo làn sóng các công ty FDI vào Việt Nam hưởng ứng các hiệp định FTA, và TPP. Ngoài ra, công ty còn kết hợp cung cấp kèm theo các sản phẩm công nghệ thông tin có giá trị gia tăng cao theo mô hình one-stop shop như dịch vụ bảo mật, tích hợp hệ thống, phần mềm chuyên biệt để, tạo thành một gói sản phẩm hoàn chỉnh, mang lại giá trị cộng hưởng lớn và gia tăng lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ khác.

KQKD khởi sắc

Năm 2015, CMG ghi nhận KQKD ấn tượng với doanh thu 3.704 tỷ đồng, +12.6% YoY, LNST 107.5 tỷ, tăng 6.4 lần so với 2013 và xóa lỗ lũy kế 95 tỷ đồng 2013. CMG đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất năm 2016 là 3.800 tỷ đồng, tăng trưởng 3%. Lợi nhuận kế toán trước thuế hợp nhất đạt 179,8 tỷ; tăng trưởng 12,1% so với năm 2015. Chúng tôi tin rằng kế hoạch này rất khả thi dựa trên các kì vọng nhu cầu đầu tư CNTT của DN vẫn gia tăng mạnh, mở rộng biên lợi nhuận ở các mảng kinh doanh chính và tái cấu trúc các hoạt động kinh doanh chưa hiệu quả (mảng lắp ráp - phân phối).

Các lĩnh vực kinh doanh chủ chốt Dịch vụ tích hợp, Dịch vụ phần mềm và Dịch vụ viễn thông đều đặt ra mục tiêu tăng trưởng bình quân 20% cả về doanh thu và lợi nhuận. Cùng với đó, Ngân sách cho các hoạt động đầu tư của toàn Tập đoàn CMG trong năm 2016 là 574,6 tỷ đồng bao gồm đầu tư về cơ sở hạ tầng và phát triển Giải pháp/Sản phẩm/Dịch vụ.

Kết thúc Quý I năm tài chính 2016 (1/4/2016 – 30/6/2016), CMG đạt 1.061 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 31% so cùng kỳ năm 2015 và đạt 107% kế hoạch; lợi nhuận trước thuế đạt trên 40 tỷ đồng, tăng 62% so cùng kỳ năm 2015 và vượt 22% so với kế hoạch quý.

Dự kiến doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm tài chính 2016 đạt 2.187 tỷ đồng. Các lĩnh vực kinh doanh Dịch vụ Tích hợp, Dịch vụ Phần mềm và Dịch vụ Viễn thông dự kiến đều hoàn thành và vượt kế hoạch lũy kế. **Tổng lợi nhuận trước thuế toàn Tập đoàn CMG lũy kế 6 tháng dự kiến đạt mức 86,7 tỷ đồng.**

Nền tảng tài chính lành mạnh

CMG luôn theo đuổi chính sách tài chính thận trọng với tỷ lệ nợ/tổng tài sản ở mức thấp. Đòn bẩy nợ/tổng tài sản của CMG cuối năm 2015 đạt 18.3%, thấp hơn mức 26.3% năm trước đó. Trong khi đó, khả năng thanh toán hiện hành cải thiện đáng kể từ mức 1.1x lên 1.4x trong giai đoạn 2014-2015. Tính đến cuối tháng 6/2016, CMG vẫn đang nắm giữ

khoản tiền gửi tương đương 252 tỷ đồng, đảm bảo tốt khả năng thanh toán tiền mặt của công ty trong trường hợp cần thiết.

Định giá hấp dẫn về trung và dài hạn

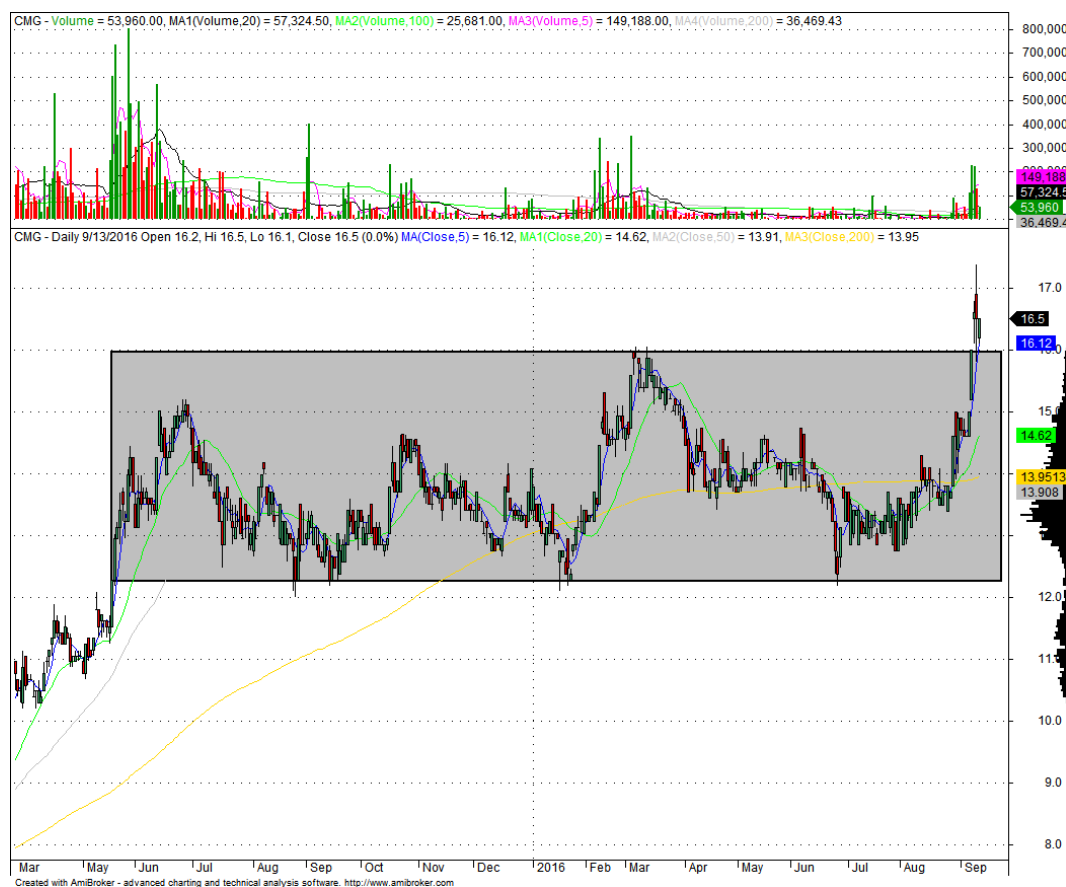
Chúng tôi đánh giá chiến lược phát triển của CMG trong những năm tới rất khả thi dựa trên năng lực thực thi tốt (đã được chứng minh trong những năm qua) và diễn biến thị trường thuận lợi. Trong đó, các mảng kinh doanh trụ cột của CMG (viễn thông, tích hợp hệ thống và phần mềm theo hướng chuyên biệt hóa cũng cần thời gian để phát huy tối đa tiềm năng trên nền tảng tài chính thận trọng. Do đó, chúng tôi cho rằng CMG là cơ hội đầu tư hấp dẫn về trung và dài hạn.

Với EPS 2016 được dự phóng đạt 1700 đồng, cổ phiếu CMG đang được giao dịch với PE 2016 là 9.5x, thấp hơn khá nhiều so với PE của VN-Index hiện là 13.5x và P/E của FPT 13.6x. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm Tích cực đối với cổ phiếu CMG và kì vọng CMG sẽ giao dịch tại vùng giá hợp lý 18.000-20.000 đồng/cp trong 12 tháng tới so với giá hiện tại 16.300 đồng/cp (15/9/2016).

Góc nhìn kĩ thuật

CMG vừa vượt qua khung giao dịch trong khoảng giá từ 12.200 – 16.000 tích lũy trong khoảng 18 tháng trở lại đây.

Xu hướng trong ngắn, trung và dài hạn của CMG đang là tăng điểm với dòng tiền có sự gia tăng tốt trong giai đoạn gần đây với mục tiêu ngắn hạn (1-3 tháng) là quanh ngưỡng kháng cự 18.000.



Báo cáo tài chính tóm tắt

Kết quả kinh doanh

Kết thúc năm 31/12 (tỷ đồng)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	2.531	2.859	3.265	3.694
Giá vốn hàng bán	2.190	2.446	2.748	3.167
Lợi nhuận gộp	341	413	517	527
Chi phí hoạt động	260	336	356	371
EBIT (Điều chỉnh)	86	76	165	186
EBIT	86	76	165	186
Thu nhập tài chính thuần	1	6	2	2
Lãi (lỗ) từ công ty liên kết	(5)	(4)	(6)	(32)
Khác	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	14	17	130	160
Thuế TNDN	4	9	12	24
Lợi nhuận sau thuế	10	7	118	137
LNST cổ đông kiểm soát	10	1	109	108
EPS (cổ đông kiểm soát, VND)	149	17	1.512	1.518

Tăng trưởng & tỷ suất (%)	2012	2013	2014	2015
Tăng trưởng doanh thu	(9,0)	13,0	14,0	13,0
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	30,0	21,0	25,0	2,0
Tăng trưởng EBIT	576,0	(12,0)	118,0	13,0
Tăng trưởng lợi nhuận	0,0	(88,0)	8.794,0	0,4
Tăng trưởng EPS	13,0	14,0	16,0	14,0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3,0	3,0	5,0	5,0
Tỷ suất EBIT	0,0	(30,0)	1.585,0	(1,0)
Tăng trưởng lợi nhuận thuần	(9,0)	13,0	14,0	13,0

Nguồn: CMG, Bloomberg

Báo cáo dòng tiền

Kết thúc năm 31/12 (tỷ đồng)	2012	2013	2014	2015
Dòng tiền từ HĐ kinh doanh	104	302	120	192
Lợi nhuận thuần	10	1	109	108
Khấu hao và giảm trừ	69	59	70	81
Khác	26	242	39	30
Thay đổi vốn lưu động	-	-	(98)	(27)
Dòng tiền từ HĐ đầu tư	(174)	(90)	(64)	(371)
Đầu tư vốn	(90)	(95)	(80)	(140)
Khác	(84)	5	15	(230)
Dòng tiền từ HĐ tài chính	55	(164)	(73)	188
Cổ tức	0	0	0	0
Thay đổi về vốn	(4)	(2)	0	254
Thay đổi về nợ	60	(162)	(73)	(65)
Tiền đầu kỳ	63	48	96	78
Tiền cuối kỳ	48	96	78	88

Nguồn: CMG, Bloomberg

Bảng cân đối kế toán

Kết thúc năm 31/12 (tỷ đồng)	2012	2013	2014	2015
Tài sản ngắn hạn	979	892	934	1.303
Tiền & tương đương tiền	48	96	78	88
Tài sản tài chính ngắn hạn	22	17	0	239
Khoản phải thu	539	553	610	717
Hàng tồn kho	240	119	134	198
Tài sản ngắn hạn khác	300	269	203	204
Tài sản dài hạn	694	775	828	893
Tài sản cố định ròng	558	602	624	684
Đầu tư	0	2	3	5
Tài sản dài hạn khác	135	170	201	204
Tổng tài sản	1.672	1.667	1.762	2.196
Nợ ngắn hạn	874	835	837	938
Khoản phải trả	180	243	268	315
Nợ ngắn hạn	570	393	292	301
Nợ ngắn hạn khác	123	199	277	322
Nợ dài hạn	178	216	199	160
Nợ dài hạn	138	156	175	101
Nợ dài hạn khác	40	60	24	59
Tổng nợ	1.052	1.051	1.035	1.098
Cổ phần cổ đông kiểm soát	689	689	689	688
Cổ đông thiểu số	43	50	59	239
Vốn chủ sở hữu	621	616	727	1.097
Giá trị sổ sách (VND)	8.326	7.961	9.283	12.306

Nguồn: CMG, Bloomberg

Phân tích chỉ số

Kết thúc năm 31/12	2012	2013	2014	2015
ROE (%)	1,7	12,9	12,8	15,5
ROA (%)	0,6	3,9	3,9	4,8
Số ngày hàng tồn kho	47,0	27,0	17,0	19,0
Số ngày khoản phải thu	72,0	70,0	65,0	66,0
Số ngày khoản phải trả	39,0	32,0	34,0	34,0
Nợ ròng/vốn (%)	106,0	74,0	53,0	29,0
Khả năng thanh toán lãi (x)	1,2	1,3	4,7	7,2

Nguồn: CMG, Bloomberg

Khuyến nghị

Đối với cổ phiếu (12 tháng)

MUA: Giá mục tiêu cao hơn +10% so với thị giá hiện tại,

GIỮ: Giá mục tiêu từ -10% đến +10% so với thị giá hiện tại

BÁN: Giá mục tiêu thấp hơn -10% so với thị giá hiện tại

Đối với ngành

TĂNG TỶ TRỌNG: cao hơn +10% so với chỉ số ngành hiện tại

TRUNG LẬP: từ -10% đến +10% so với thị giá hiện tại

GIẢM TỶ TRỌNG: -10% hoặc thấp hơn so với thị giá hiện tại

Phân bổ khuyến nghị

MUA: 83.2%

GIỮ: 15.5%

BÁN: 1.3%

TỔNG CỘNG: 100%

(Dữ liệu được cập nhật tới 16 tháng 9, 2016)

Important Compliance Disclaimer and Disclosures

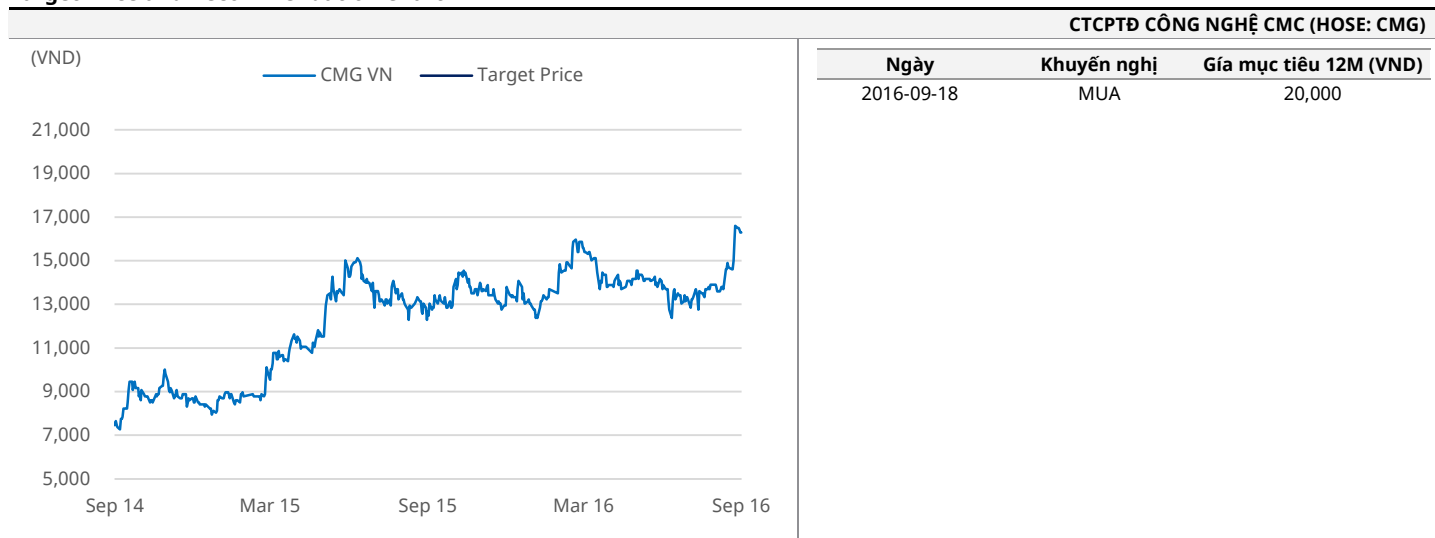
- Neither the author(s) of this report nor their spouses have any financial interest in the company(ies) covered herein.
- Mirae Asset Securities is neither an issuer nor a distributor of ELWs that have been issued based on shares of the companies discussed in this report.

This research report is distributed to our clients only, and none of the research report material may be copied or distributed to any other party. While Mirae Asset Securities Co., Ltd. has taken all reasonable care to ensure its reliability, we do not guarantee that it is accurate or complete. Therefore, Mirae Asset Securities Co., Ltd. shall not be liable for any results from the use of this research report. This research report has never been provided to any institutional investor or third party. This research report has been prepared without any undue external influence or interference, and accurately reflects the personal views of the analyst on the company herein. No part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the research report or in public appearances. The views expressed by the analyst in all public appearances during the calendar quarter accurately reflected the analyst's personal views at that time about any and all of the subject securities or issuers [Analyst: Lê Trần Anh Dũng]

Securities Held by the Analyst						Holdings of share of over 1%	Participation in Issuance of Securities	Involvement with Affiliates	Treasury Stock Held
Stock	Analyst	Type	Number of Shares	Purchase Price	Purchase Date				

Note: The Korea securities in this research report are only covered by the analysts of Mirae Asset Securities Co., Ltd.

Target Price and Recommendation Chart



Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

Mirae Asset Wealth Management (HK) Limited Analyst Certification

The analysts of this research report hereby declare that: (i) all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about any and all of the subject issuer(s) or new listing applicant(s); and (ii) no part of any of their compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report or in their public appearances; (iii) no insider information/ non-public price-sensitive information in relation to the subject issuer(s) or new listing applicant(s) which may influence the recommendations were being received by the analysts; and (iv) the views expressed by the analysts in all public appearances during the calendar quarter accurately reflected the analysts' personal views at that time about any and all of the subject issuers or new listing applicant(s).

The analysts of this research report further confirm that (i) neither they nor their respective associates have dealt in or traded in the stock(s) covered in this research report within 30 calendar days prior to the date of issue of the research report; (ii) neither they nor their respective associates serve as an officer of any of the Hong Kong subject issuer(s) or new listing applicant(s) covered in this research report; and (iii) neither they nor their respective associates have any financial interests in the stock(s) covered in this research report.

Mirae Asset Wealth Management (HK) Limited Compliance Disclosure

MAWMHK and its affiliates and/or its employees may participate or invest in financing transactions with the covered issuer(s) and/or new listing applicant(s), and/or have proprietary trading positions or effect transactions in the securities or other financial instruments and related derivatives of covered issuer(s) or new listing applicants thereon. MAWMHK confirms that it (i) does not own 1% or more aggregate financial interests of market capitalization in any of the issuer(s) or new listing applicant(s) reviewed; (ii) has no investment banking relationship with the issuer(s) or new listing applicant(s) covered within the preceding 12 months; (iii) is not involved in market-making activities in the securities of the covered issuer(s) or new listing applicant(s); or (iv) does not have any Individual employed by or associated with MAWMHK serving as an officer of any issuer(s) or new listing applicant(s) reviewed. The aforesaid "Individual" means any individual (i) employed by MAWMHK in accordance with whose directions or instructions the analyst is accustomed or obliged to act; (ii) employed by MAWMHK who has influence on the subject matter or content, or the timing of distribution, of research report; or (iii) who is responsible for determining the remuneration of the analyst.

The above terms of Hong Kong Analyst Certification and Compliance Disclosure are defined pursuant to the "Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission" (hereinafter the "Code of Conduct") issued by the Securities and Futures Commission in Hong Kong.

MAS Group Compliance Disclaimer

The research report is originally prepared and issued by Mirae Asset Securities Co, Ltd. and its subsidiaries ("MAS Group") for distribution to its professional, accredited and institutional clients. It 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 such law or regulation or which would restrict MAS Group to any registration or licensing requirement within such jurisdictions. It is not permitted to alter, transmit, copy or distribute any materials, contents and copies of the research report to any other persons or entities without the prior express written permission of MAS Group. MAS Group owns all property rights of trademarks, service marks and logos used in the research report.

The research report for Korea securities has been prepared and issued by the analyst(s) who is/are licensed and regulated by the Korea Financial Investment Association in Korea only. MAWMHK has not reviewed or changed the contents of Korean research reports before distribution and is not obligated to check any Korean research report which has complied with the Code of Conduct.

The information, opinion and material presented in the research report are provided for general information purposes only. The document is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for any investments of securities, financial instruments or related derivatives. MAS Group may not have taken any steps to ensure that the securities referred to in the research report are suitable for any particular investor.

The contents of the research report do not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS Group by virtue of receiving the research report.

Information and opinions presented in the research report have been obtained or derived from sources believed by MAS Group to be reliable, but MAS Group makes no representation or warranty, express or implied as to their accuracy, fairness or completeness and MAS Group accepts no liability for any direct or consequential loss arising from the use of the material presented in the research report unless such liability arises under specific statutes or regulations. The research report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. MAS Group may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this research report. The research report reflects the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. For the avoidance of doubt, views expressed in the research report do not necessarily represent those of MAS Group and may not imply comparable future performance. The research report may provide the addresses of, or contain hyperlinks to, various websites. To the extent that the research report refers to material outside MAS Group's own websites, MAS Group has not reviewed the linked sites and takes no responsibility for the content contained herein. Such an address or hyperlink (including addresses or hyperlinks to MAS Group's own website materials) is provided solely for the user's convenience and the information and content of the linked sites does not in any way form part of the research report. Accessing such websites shall be at the user's own risk.

MAS Group may, to the extent permitted by law, participate or invest in financing transactions with the covered issuer(s) and/or the new listing applicant(s) referred to in the research report, perform services for or solicit business from such covered issuer(s) or new listing applicant(s), have proprietary positions or effect transactions in the securities or other financial instruments and derivatives of the covered issuer(s) and new listing applicant(s) thereon. MAS Group may have investments of less than 1% in securities, financial instruments or derivatives of reviewed issuer(s) and new listing applicant(s) that may be traded in different ways from those discussed/recommended in the research reports. Employees of MAS Group who were not involved in the preparation of the research report may have investments in securities, financial instruments or derivatives of reviewed issuer(s) or the new listing applicant(s) and may also trade in different ways from those discussed/ recommended in the research reports.

MAS Group may, to the extent permitted by law, act upon or use the information or opinions presented herein, or the research or analysis on which they are based, before the material is published. MAS Group, its officers or directors and the analysts preparing the research report may have relationships with, financial interests in or business relationships with any or all of the covered issuer(s) and new applicant(s) mentioned in the research report. As a result of abovementioned matters, the users should be aware that MAS Group may have conflicts of interest that could affect the objectivity of MAS Group's research reports. The users should consider the research reports produced by MAS Group as only a single factor in making investment decisions. Information, opinions and estimates are provided on an "as if" basis without warranty of any kind and may be changed at any time without prior notice. There is no assurance that future events or results will be consistent with any such opinions. Nothing in the research report constitutes investment, legal, accounting or tax advice nor representation that any investment or strategy is suitable or appropriate for the individual circumstances. Nothing in the research report constitutes a personal recommendation to the user. The research report has been prepared by the analyst(s) who is/are licensed and regulated by the Securities and Futures Commission in Hong Kong or Korea Financial Investment Association in Korea who is/are not associated person(s) of any issuers or new listing applicants mentioned in the research report.

The research report is distributed in Hong Kong by MAWMHK; in Korea by its holding company named Mirae Asset Securities Co., Ltd.; in Vietnam by its subsidiary named Mirae Asset Wealth Management Securities (Vietnam) Limited Liability Company (hereinafter "MAWMSVN"); and in the United States by the subsidiary named MAWMUS. The information may only be issued or passed on to any person in the United Kingdom if that is the kind of authorized persons or otherwise pursuant to the exemptions or circumstances where the restriction in section 21 does not apply, described in the Perimeter Guidance of the Financial Conduct Authority Handbook. In addition, no person who is an authorized person may issue or pass on this information, or otherwise promote MAS Group, to any person in the United Kingdom other than under the rules of the Financial Conduct Authority applicable to such authorized persons. The research report and any information, material and contents herein are intended for general circulation only and do not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs or any particular person. Any United States user of the research report that would like further information regarding herein should contact MAWMUS. Furthermore, any user of the research report that would like to effect any transaction in any security discussed herein should contact and place the orders with MAWMUS, which, without in any way limiting the foregoing, accepts responsibility (solely for purposes of and within the meaning of Rule 15a-6 under the SEC Act of

1934) for the research report and its dissemination in the United States.

If the research report is being distributed by a financial institution other than the MAS Group, MAWMUS or MAWMSVN, that financial institution should take sole responsibility for its distribution. The research report does not constitute any investment advice by MAS Group, MAWMUS or MAWMSVN to users who receive this research report from the other financial institutions (hereinafter the “non-intended users”). If any non-intended users wish to effect transactions in any securities referred to within this research report, they should contact directly the financial institution(s) that distributed this research report to them. The MAS Group, MAWMUS and MAWMSVN, and their officers, directors and employees do not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of the contents of the research report.

Investments in general and, derivatives, in particular, involve numerous risks, including, inter alia, market risk, counterparty default risk and liquidity risk. The price of securities may go up, as well as down. Investors may incur the loss of invested capital. The past performance presented is not indicative of future performance. In some cases, securities and other financial instruments may be difficult to value or sell and reliable information about the value or risks related to the security or financial instrument may be absent. The investment(s) mentioned in the research report may not be suitable for all investors and a person receiving or reading the research report should seek advice from an independent financial adviser regarding the suitability of such investment(s), taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to purchase any of such investment(s). The suitability of any particular investment or strategy, whether opined on, or referred to in the research report or otherwise, will depend on a person’s individual circumstances and objectives and should be confirmed by such person with the advisers independently before adoption or implementation thereof.

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. Compliance Disclaimer and Disclosure

The research report is originally prepared and issued by Mirae Asset Wealth Management (HK) Limited (hereinafter “MAWMHK”) and/or Mirae Asset Securities Co., Ltd. (hereinafter collectively known as “MAS Group”) for distribution to their professional, accredited and institutional clients. MAS Group is not registered as a broker/dealer with FINRA or the NYSE. The research report is distributed in the United States by Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. (hereinafter “MAWMUS”).

The views expressed in the research reflect the personal views of the analysts about the subject company. The research analysts are not registered as research analysts with FINRA or the NYSE, but instead have satisfied the registration requirements of Hong Kong or Korean standards. These research analysts are not be associated persons of MAWMUS and are not be subject to FINRA Rule 2711 or NYSE Rule 472 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

MAWMUS confirms that it (i) does not own 1% or more of any class of common equity securities of the subject company; (ii) has no material conflict of interest at the time of publication of the research report; (iii) did not manage or co-manage a public offering of securities for the subject company in the past 12 months; or receive compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months; (iv) does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months; (v) is not involved in market-making activities in the securities of the subject company.

Copyright January 2016 MAS Group. All rights reserved.