

## Ngành Công nghệ thông tin

Báo cáo cập nhật Q2/2017

5 tháng 9, 2017

Khuyến nghị **MUA**

Giá kỳ vọng (VND) **20.000**

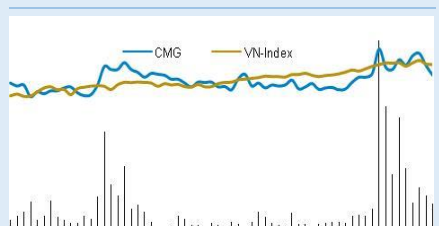
Giá thị trường (05/09/2017) **16.700**

Lợi nhuận kỳ vọng **19,8%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	13.210-17.370
Vốn hóa	1.106 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	66.242.694 CP
KLGD bình quân 10 ngày	38.130 CP
% sở hữu nước ngoài	5,23%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,1%
Beta	0,45

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CMG	20,4%	-0,6%	14,9%	21,2%
VN-Index	15,7%	0,5%	5,5%	9,5%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Tiến Dũng**

(84 4) 3928 8080 ext 207

nguyentientungbvc@baoviet.com.vn

# CTCP Tập đoàn Công nghệ CMC

Mã giao dịch: CMG

Reuters: CMG.HM

Bloomberg: CMG VN

## Tuyến cáp quang Bắc – Nam đi vào hoạt động từ cuối tháng 9/2017 sẽ nâng tầm CMG lên một vị thế mới

### Lợi nhuận nửa đầu năm 2017 ước tính tăng trưởng 14% so với cùng kỳ

Kết thúc quý I năm tài chính (1/4/2017 – 30/6/2017) CMG đạt 1.040 tỷ doanh thu thuần, tăng 5,4% yoy, LNTT đạt 40,3 tỷ, tăng 18,5% yoy. Các mảng kinh doanh chính là Tích hợp hệ thống và Dịch vụ viễn thông bám sát kế hoạch với mức độ hoàn thành kế hoạch doanh thu quý I lần lượt đạt 108% và 96%.

Quý II năm tài chính của CMG (1/7/2017 – 30/9/2017) được CMG dự báo sẽ giữ vững tốc độ tăng trưởng như Quý I/2017, dự kiến doanh thu hợp nhất có thể đạt 1.114 tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ do doanh nghiệp giảm quy mô ở mảng phân phối lắp ráp với hiệu quả thấp, LNTT hợp nhất có thể đạt 55,6 tỷ đồng, tăng 11,8% yoy. Nửa đầu năm 2017, doanh thu CMG ước tính tương đương so với cùng kỳ, LNTT đạt mức tăng trưởng 14,4% yoy.

#### Dự báo KQKD Quý II/2017

Chỉ tiêu	Quý II/2016	Quý II/2017	%yoy	1H2016	1H2017	% yoy
Doanh thu (tỷ đồng)	1.168	1.114	-4,6%	2.154	2.154	0%
LNTT (tỷ đồng)	49,7	55,6	11,8%	83,8	95,9	14,4%

### Tuyến cáp quang Bắc – Nam đi vào hoạt động từ cuối tháng 9/2017 sẽ nâng tầm CMG lên một vị thế mới

**Thông tin về tuyến cáp.** Được khởi công từ đầu năm 2017 với tổng vốn đầu tư hơn 200 tỷ đồng, chiều dài gần 2.000 km đi qua 20 tỉnh thành trên toàn quốc, tuyến cáp quang Bắc – Nam của CMG sẽ hoàn thành kết nối và đi vào sử dụng từ cuối tháng 9/2017. Tuyến cáp sử dụng loại cáp 96FO (96 sợi quang trên một trục kết nối), là công nghệ tiên tiến nhất hiện nay với 100Gbps trên một bước sóng. CMG sẽ cho thuê một phần đường trục của mình và ngược lại doanh nghiệp cũng sẽ thuê lại một phần đường trục của đối tác khác (một hình thức để phân tán rủi ro khi đường truyền gặp sự cố). Với việc sở hữu tuyến cáp xuyên Việt này, CMG đã đặt nền móng mới trong hệ thống hạ tầng viễn thông của mình, mở rộng quy mô cung cấp dịch vụ viễn thông trên khắp toàn quốc, đáp ứng nhu cầu ngày một cao của khách hàng.

**Ước tính có thể tiết kiệm lớn về chi phí.** Dự kiến tuyến cáp được khấu hao trong vòng 3-5 năm, như vậy chi phí khấu hao mỗi năm vào khoảng 40-65 tỷ đồng, so với chi phí CMG phải đi thuê đường trục ước tính vào khoảng 110-120 tỷ đồng/năm thì doanh nghiệp có thể tiết kiệm được khoảng **50-75 tỷ** chi phí mỗi năm.

## Viễn thông sẽ là đầu tàu tăng trưởng của CMG trong năm 2017

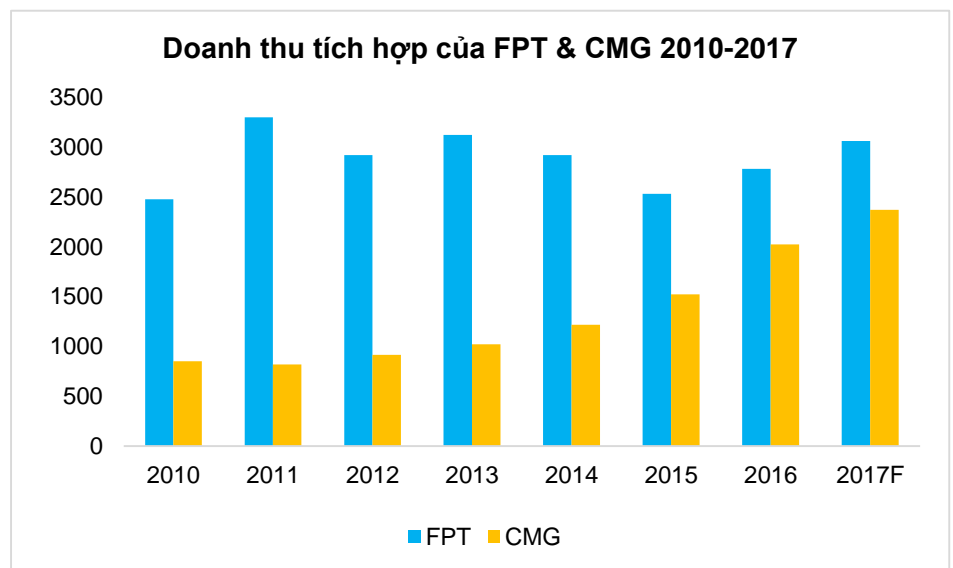
**Hạ tầng đã sẵn sàng.** CMG hiện đã sở hữu hệ thống 3 tuyến đường trục đất liền bao gồm tuyến cáp quang xuyên Việt Bắc - Nam, tuyến cáp Hà Nội – Lạng Sơn, tuyến cáp Hồ Chí Minh – Mộc Bài và kết nối với 3 tuyến cáp biển quốc tế IA, AAG và APG. Sắp tới CMG sẽ có kết nối với tuyến cáp biển nhanh nhất thế giới FASTER khi hoàn tất trao đổi với Global Transit điều hướng băng thông quốc tế. Với hạ tầng ngày một phát triển, CMG sẽ không phải phụ thuộc vào các nhà cung cấp khác như trước đây, điều này sẽ làm tăng khả năng cạnh tranh của CMG, giúp doanh nghiệp nắm vị thế chủ động hơn trong hoạt động kinh doanh viễn thông của mình.

**Lợi thế cạnh tranh của CMG là khả năng bán những gói sản phẩm tích hợp nhiều dịch vụ hữu ích cho khách hàng.** Khách hàng chính ở mảng viễn thông của CMG là các doanh nghiệp có quy mô lớn, cần sự ổn định và bảo mật cao trong hệ thống. CMG ngoài việc cung cấp đường truyền cho những doanh nghiệp này còn bán kèm những giải pháp khác về an ninh, dữ liệu, ứng dụng, quản trị, bảo trì... điều mà các doanh nghiệp viễn thông lớn khác như VNPT, Viettel, FPT chưa làm. Đây là lựa chọn khôn ngoan của CMG khi công ty không thể cạnh tranh về giá với các doanh nghiệp viễn thông khác, do đó chiến lược của công ty là tạo ra những sản phẩm khác biệt phục vụ một phân khúc đối tượng khách hàng đã được định hướng. Phân khúc khách hàng này rõ ràng còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng khi khối kinh tế tư nhân đang trở thành một động lực quan trọng trong phát triển kinh tế, được sự quan tâm lớn của nhà nước.

**Doanh thu và lợi nhuận từ viễn thông ước tính tăng trưởng mạnh trong năm 2017.** Hiện tại doanh thu viễn thông của CMG chủ yếu đến từ mảng cho thuê đường truyền khối doanh nghiệp và các dịch vụ liên quan kèm theo. Mảng internet qua cáp truyền hình CMG đã chuyển giao gần như toàn bộ, chỉ còn giữ lại thị phần ở khu vực Hà Nội do mảng này đang bị cạnh tranh lớn và hiệu quả kinh doanh không cao. Với khả năng cung cấp dịch vụ được mở rộng, mảng viễn thông được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm nay và những năm tới. Ngoài tăng trưởng về doanh thu, các chi phí cũng được giảm thiểu do CMG đã tự chủ được về đường truyền, do đó biên lợi nhuận sẽ bắt đầu tăng dần trong năm nay. Hiện tại biên LNTT mảng viễn thông của CMG chỉ ở mức 8-9%, thấp hơn so với mức trung bình ngành khoảng 15% do hạ tầng còn phải thuê nhiều, mục tiêu trong những năm tới của CMG là sẽ đạt mức biên LNTT 15% này và chúng tôi nhận thấy doanh nghiệp đang dần đạt được. Doanh thu từ viễn thông năm nay ước tính tăng trưởng 26% yoy và đạt 1.577 tỷ đồng, LNTT ước đạt 164 tỷ đồng, tăng trưởng 31,8% yoy.

## Tích hợp hệ thống tiếp tục tăng trưởng ổn định

Hiện tại CMG cùng FPT đang là 2 nhà tích hợp hệ thống lớn nhất Việt Nam. Kết quả kinh doanh mảng này của FPT cho thấy sự sụt giảm về doanh thu trong những năm gần đây trong khi doanh thu từ tích hợp của CMG tăng trưởng đều đặn. Điều này xuất phát từ chiến lược phát triển của mỗi bên, trong khi FPT với chiến lược toàn cầu hóa đã dành nhiều nguồn lực để phát triển thị trường nước ngoài khiến doanh thu từ thị trường trong nước sụt giảm, nắm lấy cơ hội này CMG đã giành được nhiều thị phần từ FPT, gia tăng thị phần nhanh chóng.



Ở mảng này, CMG tập trung vào ba phân khúc chính là dịch vụ hạ tầng, giải pháp ngành và dịch vụ IT chuyên nghiệp.

**Kế hoạch đầu tư trung tâm dữ liệu lớn (Data Center) tại Tân Thuận.** Ở phân khúc dịch vụ hạ tầng, CMG hiện đang sở hữu 4 Data Center tại Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh với quy mô khoảng 1.000m2 mỗi DC với nhiệm vụ cung cấp các dịch vụ về data, server cho khách hàng. Công ty có kế hoạch sẽ xây dựng thêm 1 DC mới tại Tân Thuận với diện tích 3.000-4.000 m2 trong năm nay, vốn đầu tư ước tính 120-160 tỷ, sẽ là DC với quy mô lớn nhất từ trước đến nay của CMG. CMG ước tính với mỗi DC quy mô 1.000 m2 sẽ tạo ra 90 – 100 tỷ doanh thu với biên LNTT vào khoảng 15%, như vậy với DC sắp xây dựng CMG sẽ có thêm 300-400 tỷ doanh thu và 45-60 tỷ LNTT mỗi năm khi DC được lấp đầy (thời gian lấp đầy dự kiến 1,5 – 2 năm). Kế hoạch này kết hợp với dự án xây dựng đường trục sẽ tạo lợi thế lớn cho CMG trong việc cung cấp những gói sản phẩm chất lượng cao tới khách hàng và đây là yếu tố chúng tôi đánh giá cao ở CMG.

**Đối với phân khúc giải pháp ngành, trọng tâm vẫn là khối Tài chính – Ngân hàng.** Mức độ thâm nhập CNTT trong các ngân hàng ở Việt Nam được đánh giá khá cao tuy nhiên vẫn còn thấp hơn nhiều so với các nước khác, do đó dư địa cho CMG phát triển vẫn còn nhiều. Công ty đang chiếm thị phần lớn ở thị trường miền Nam còn thị trường miền Bắc vẫn chưa được chú trọng. Đây là một miếng

bánh lớn và thời gian tới CMG sẽ bắt đầu đẩy mạnh vào khối ngân hàng ở thị trường miền Bắc, cùng với đó công ty sẽ phát triển thêm mảng giải pháp với khối doanh nghiệp quy mô lớn. Những dịch vụ này kết hợp với các dịch vụ viễn thông sẽ đem lại cho doanh nghiệp những gói sản phẩm mang tính tiện ích cao, tiết kiệm chi phí tối đa cho khách hàng.

**Thị trường phân khúc dịch vụ IT chuyên nghiệp đang phát triển mạnh.** Ở mảng này, CMG cung cấp dịch vụ duy trì, bảo trì, khắc phục sự cố cho các doanh nghiệp. Doanh nghiệp sử dụng dịch vụ này của CMG sẽ không cần phải duy trì bộ phận IT, thay vào đó CMG sẽ có trách nhiệm đảm bảo mọi công việc liên quan đến IT cho doanh nghiệp, từ đó sẽ tiết kiệm một lượng chi phí không hề nhỏ cho khách hàng. Dịch vụ này cũng thường được cung cấp với các gói dịch vụ tích hợp khác, mang lại nhiều giá trị gia tăng cho các sản phẩm của CMG. Outsource các dịch vụ về IT cho các đơn vị chuyên nghiệp cũng là xu hướng mới của ngành trong thời gian tới và CMG đã rất nhanh nhạy khi nắm bắt và đón đầu được xu hướng này.

**Doanh thu và lợi nhuận tích hợp hệ thống sẽ đạt mức tăng trưởng ổn định.** Tổng giá trị hợp đồng đã ký trong mảng tích hợp hiện tại vào khoảng 2.800 tỷ, kết hợp với triển vọng từ 3 phân khúc, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận từ mảng này của CMG sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm nay. Doanh thu từ tích hợp ước đạt 2.370 tỷ, tăng 17% yoy, LNTT ước đạt 63 tỷ đồng, tăng 10% yoy.

## Tăng quy mô phát triển phần mềm, chuyển hướng hoạt động phân phối lắp ráp

**Tăng gấp đôi quy mô nhân lực phần mềm đến năm 2020.** Hiện tại mảng phần mềm của CMG đang có khoảng 500 lập trình viên đang trong giai đoạn đào tạo. Công ty có kế hoạch nâng quy mô lập trình viên lên 1.078 người vào năm 2020 với năng lực cao, có thể đáp ứng được những dự án phức tạp và quy mô. CMG định hướng vào thị trường Nhật Bản và Singapore, đồng thời sẽ thành lập một công ty ở Nhật Bản, dự kiến tháng 9/2017 sẽ hoàn thành giấy phép đăng ký mở công ty. Hiện công ty đã thiết lập mối quan hệ với một số khách hàng lớn ở Nhật Bản như Hitachi, dự kiến khi đội ngũ nhân lực hoàn thiện về năng lực và số lượng sẽ bắt đầu thực hiện ngay các dự án với đối tác. Do còn mất nhiều chi phí đầu tư cho nguồn nhân lực và đào tạo dù chưa tạo ra doanh thu nên mảng này sẽ ghi nhận lỗ trong năm nay tuy nhiên sẽ mang đến nhiều triển vọng trong tương lai cho CMG giống như mảng viễn thông những năm 2010. Doanh thu và LNTT mảng phần mềm ước đạt lần lượt 345 tỷ và -3 tỷ trong năm 2017.

**Hoạt động phân phối lắp ráp sẽ chuyển hướng sang làm bảo hành cho các hãng.** Hướng đi này là hợp lý trong bối cảnh hoạt động phân phối đang bị ảnh hưởng mạnh từ các doanh nghiệp bán lẻ. Giảm quy mô ở mảng phân phối lắp ráp cũng đồng nghĩa với việc giảm lỗ, tác động tích cực đến kết quả kinh doanh toàn tập đoàn. CMG đang có kế hoạch trở thành nhà bảo hành chính hãng cho

sản phẩm của Samsung trên toàn quốc, đối thủ của CMG chỉ là các đại lý bảo hành nhỏ lẻ do đó khả năng thành công của CMG khá cao. Doanh thu và lợi nhuận từ làm bảo hành cũng khá ổn định và vốn lưu động cần không nhiều như hoạt động phân phối. Hoạt động này ước đạt doanh thu 280 tỷ, LNTT 1 tỷ trong năm 2017.

## Tổng hợp dự báo 2017

Tổng hợp các hoạt động của CMG, doanh thu 2017 của tập đoàn ước đạt 4.863 tỷ đồng, tăng 1,67% yoy, LNTT ước đạt 237,6 tỷ đồng, tăng 11,5% yoy. Mạng viễn thông sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng của CMG trong năm nay, con số tăng trưởng ở mảng này trong năm 2017 là tăng trưởng thuần túy, chưa phản ánh nhiều về hiệu quả đầu tư của tuyến cáp Bắc – Nam giúp giảm chi phí, biên LNTT trong năm nay ở mức 10,4% tăng nhẹ so với mức 9,9% của năm 2016. Sang năm 2018 hiệu quả đầu tư của tuyến cáp sẽ bắt đầu phản ánh rõ rệt khiến biên lợi nhuận mảng Viễn thông của CMG tăng mạnh và có thể đạt mức 11%-12%.

<b>Ước tính KQKD 2017</b>			
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>	<b>Thay đổi</b>
Dịch vụ viễn thông	1.252	1.577	26%
Dịch vụ tích hợp	2.025	2.370	17%
Dịch vụ phần mềm	269	345	28,2%
Phân phối lắp ráp	305	280	-8,2%
Lĩnh vực khác	931	291	-69%
<b>Tập đoàn CMG</b>	<b>4.783</b>	<b>4.863</b>	<b>1,67%</b>
<b>LNTT (tỷ đồng)</b>			
Viễn thông	124	164	31,8%
Tích hợp	57	63	10%
Phần mềm	11	-3	N/A
Phân phối lắp ráp	0,5	1	100%
Lĩnh vực khác	19,5	12,6	-35%
<b>Tập đoàn CMG</b>	<b>213</b>	<b>237,6</b>	<b>11,5%</b>

## CMG có kế hoạch bán cổ phiếu quỹ và phát hành thêm phục vụ cho đầu tư mới

CMG có kế hoạch đầu tư mới trong 2 năm tới với tổng giá trị đầu tư khoảng 600 tỷ, trong đó vốn của công ty vào khoảng 250-300 tỷ, còn lại là vay ngân hàng. Để phục vụ cho những kế hoạch đầu tư mới, ngoài việc bán 1,1 triệu cổ phiếu quỹ, công ty đang cân nhắc hai phương án huy động vốn, (1) là phát hành thêm tối đa 10 triệu cổ phiếu, phương án này sẽ làm EPS của công ty bị pha loãng thêm khoảng 15%, gần như tương đương với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận năm nay, (2) là công ty sẽ phát hành trái phiếu chuyển đổi, phương án này sẽ làm cổ

phiếu chưa bị pha loãng ngay tuy nhiên sẽ có khó khăn ở khâu định giá chuyển đổi. Việc tăng vốn có thể tác động không tốt lên kết quả kinh doanh trong ngắn hạn tuy nhiên đây là điều cần thiết để CMG có thể đảm bảo sự tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

### Khuyến nghị đầu tư

Trong năm 2017, chúng tôi dự báo lợi nhuận của CMG đạt mức tăng trưởng khả quan, EPS 2017 có thể đạt 2.045 đồng/CP tương ứng với mức P/E hiện đạt 8,07 lần, là một mức hấp dẫn với một cổ phiếu nhiều tiềm năng tăng trưởng như CMG. Khả năng tự chủ về đường truyền sẽ giúp doanh nghiệp giảm thiểu tối đa chi phí, mở rộng lượng khách hàng và sẽ tác động rõ rệt đến kết quả kinh doanh mảng viễn thông năm 2018. Mảng tích hợp được dự báo giữ vững mức tăng trưởng ổn định nhờ những kế hoạch đầu tư mới cùng chiến lược kết hợp nhiều sản phẩm trong gói dịch vụ của CMG. Mảng phần mềm đang trong giai đoạn đầu tư và sẽ mang lại nhiều triển vọng cho CMG trong tương lai. Với triển vọng tích cực ở hầu hết tất cả các mảng, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CMG với giá mục tiêu **20.000** đồng/cổ phần.



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Tiến Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

##### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Thu Hà, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

##### Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

##### Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

##### Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

##### Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

##### Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

leduykhanh@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

##### Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

##### Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

##### Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

##### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

##### Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

##### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888