



HÀ NỘI, THÁNG 01, NĂM 2010

MỤC LỤC

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN CÔNG NGHỆ CMC	1
TỔNG QUAN VỀ NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN VIỆT NAM	4
1. Lĩnh vực tích hợp hệ thống.	5
2. Lĩnh vực dịch vụ phần mềm.....	6
3. Lĩnh vực phân phối sản phẩm CNTT.....	7
4. Lĩnh vực Viễn thông - Internet.....	8
CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN CÔNG NGHỆ CMC	9
Các lĩnh vực kinh doanh chính của CMC bao gồm:	9
1. Lĩnh vực tích hợp hệ thống.	9
2. Lĩnh vực phần mềm.....	10
3. Lĩnh vực phân phối của CMC.....	11
4. Lĩnh vực sản xuất máy tính của CMC.....	12
5. Lĩnh vực viễn thông của CMC.....	13
HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ	14
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH VÀ KẾ HOẠCH SẢN XUẤT KINH DOANH	16
1. Phân tích tài chính.	16
2. Kế hoạch sản xuất kinh doanh giai đoạn 2010 - 2012.....	17

NỘI DUNG CHÍNH

Ngành công nghệ thông tin có nhiều tiềm năng tăng trưởng. Ngành CNTT Việt Nam đang đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2005-2008 là 25%/năm. Với tốc độ tăng trưởng GDP được dự báo vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao trong những năm tới, thị trường CNTT Việt Nam có nhiều tiềm năng tăng trưởng.

CMC là một trong 2 tập đoàn công nghệ thông tin hàng đầu tại Việt Nam. Hiện tại, một số lĩnh vực CMC đang chiếm giữ thị phần trong nhóm dẫn đầu thị trường trong nước như sản xuất & lắp ráp máy tính thương hiệu CMS, tích hợp hệ thống, và dịch vụ phần mềm.

Năng lực cạnh tranh mạnh trong ngành CNTT. CMC có hơn 16 năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực CNTT. Quá trình hoạt động lâu năm trong ngành đã giúp CMC xây dựng được tên tuổi và có quan hệ với nhiều đối tác lớn trên thế giới. Bên cạnh đó, đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm, đội ngũ chuyên gia được đào tạo bài bản cũng là thế mạnh giúp CMC trở thành một trong những tập đoàn CNTT lớn nhất tại Việt Nam.

Chiến lược hoạt động tập trung vào lĩnh vực chính là CNTT và viễn thông. CMC định hướng tập trung nguồn lực phát triển các mảng hoạt động CNTT-VT để tạo ra sự tương trợ lẫn nhau trong các lĩnh vực nhằm duy trì được sự phát triển nhanh và bền vững.

Quan điểm đầu tư. Chúng tôi đánh giá cao vị thế thị trường hiện tại của CMC cũng như tiềm năng tăng trưởng của Công ty trong tương lai. Với tiềm năng thị trường cũng như các dự án mà CMC đang triển khai ở thời điểm hiện tại, CMC có thể duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong những năm tới. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét mua/nắm giữ cổ phiếu CMC ở mức giá 38.112 đồng/cổ phần.

Tóm tắt một số thông tin tài chính:

	2008A	2009E	2010F	2011F	2012F
Vốn điều lệ	635.262	635.262	720.000	720.000	800.000
Doanh thu thuần	2.277.864	3.747.506	5.145.658	6.659.250	8.125.651
Lợi nhuận sau thuế	88.419	125.324	164.198	236.853	325.626
EPS (VND)	2.564	1.973	2.281	3.290	4.070
ROA	5,0%	7,0%	8,0%	10%	12%
ROE	13%	18%	24%	30%	36%
P/E (**)	14,9	19,3	16,7	11,6	9,4

(*) Bản cáo bạch

(**) P/E được tính theo giá kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Giá kỳ vọng	38.112
Vốn điều lệ	635.362.670.000
Số lượng cổ phiếu	63.536.267
EPS 2009	1,973
P/E 2009	19,3
LNST/ Vốn điều lệ 2009	19,7%

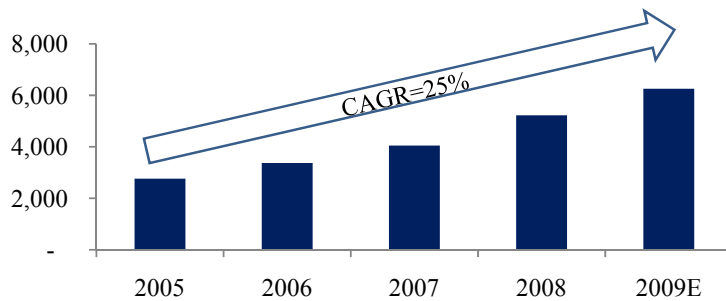
THÔNG TIN SỞ HỮU

Trong nước	97,76%
<i>Tổ chức</i>	65,65%
<i>Cá nhân</i>	32,11%
Nước ngoài	1,98%
Cổ phiếu quỹ:	0,26%
Tổng cộng	100%

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN VIỆT NAM

Quy mô thị trường và tốc độ tăng trưởng. Ngành CNTT Việt Nam đang đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ. Trung bình trong giai đoạn 2005-2008, ngành đạt tốc độ tăng trưởng 25%/năm trong khi ngành CNTT thế giới chỉ đạt mức tăng trưởng trung bình khoảng 5,5%/năm. Hiện nay Việt Nam đang là một trong 3 thị trường phát triển nhanh nhất về CNTT trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương (trừ Nhật Bản).

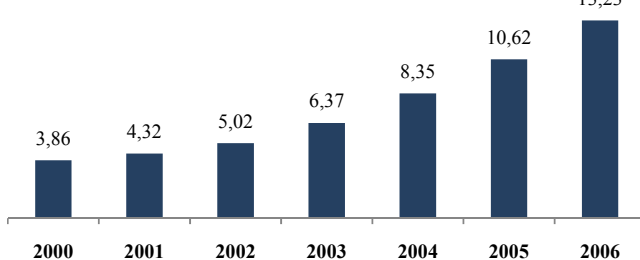
Tăng trưởng doanh thu ngành CNTT giai đoạn 2005 – 2009 (tỷ USD)



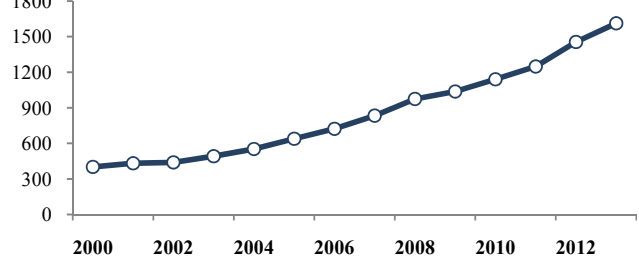
Nguồn: Hội tin học Tp.HCM, Bộ TT&TT, BVSC tổng hợp

Tiềm năng tăng trưởng. Chi tiêu cho CNTT của Việt Nam tăng nhanh trong những năm qua, trung bình trong giai đoạn 2000-2006, chi tiêu cho CNTT bình quân đầu người đạt mức tăng trưởng là 22,8%/năm. Với tốc độ tăng trưởng GDP được dự báo vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao trong những năm tới, thị trường CNTT Việt Nam có nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Chi tiêu cho CNTT (USD/người)

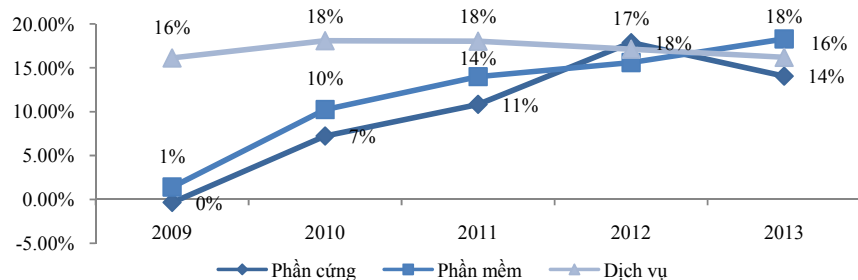


GDP bình quân đầu người (USD/người)



Nguồn: Hiệp hội Tin học Tp.HCM, Tổng cục Thống kê

Dự báo tăng trưởng ngành CNTT



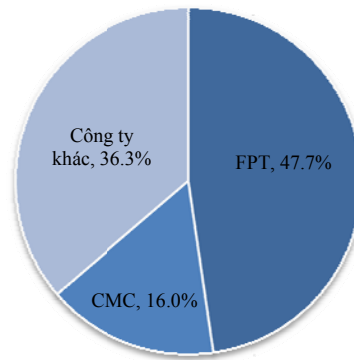
Nguồn: IDC

1. Lĩnh vực tích hợp hệ thống.

Quy mô thị trường. Doanh thu tích hợp hệ thống năm 2008 đạt khoảng 340 triệu USD trong đó FPT hiện đang có thị phần đứng đầu, các công ty chiếm thị phần lớn thứ 2 & 3 thị trường như CMC, HPT cũng đang có tốc độ tăng trưởng nhanh và quy mô ngày càng được mở rộng.

Mức độ cạnh tranh. Các doanh nghiệp lớn với kinh nghiệm lâu năm trong ngành và đội ngũ nhân viên được đào tạo bài bản đang chiếm lĩnh thị phần tích hợp hệ thống. Hai doanh nghiệp đứng đầu trong lĩnh vực tích hợp hệ thống chiếm tới hơn 60% thị phần trong năm 2008, trong đó FPT là Công ty có thị phần lớn nhất chiếm 47,7% và CMC đứng thứ 2 với 16% thị phần.

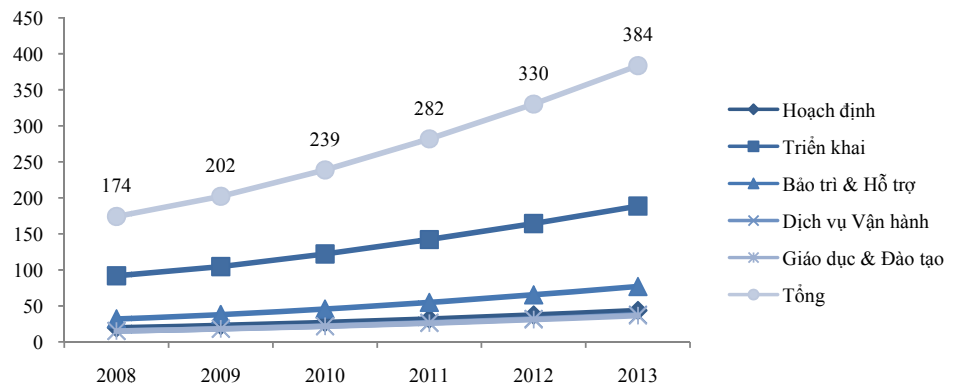
Thị phần tích hợp hệ thống 2008



Nguồn: Bộ thông tin và truyền thông

Tiềm năng tăng trưởng ngành. Hạ tầng và mức độ ứng dụng CNTT tin của Chính phủ và doanh nghiệp Việt Nam còn ở mức thấp nếu so sánh với các nước trong khu vực và trên thế giới. Trong đó, lĩnh vực tài chính- ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán đang là lĩnh vực tiềm năng bởi nhu cầu đầu tư hiện đại hóa trong lĩnh vực này là rất lớn. Đây chính là thị trường rộng lớn để các doanh nghiệp trong ngành CNTT khai thác.

Dự báo tăng trưởng các hoạt động dịch vụ CNTT (triệu USD)

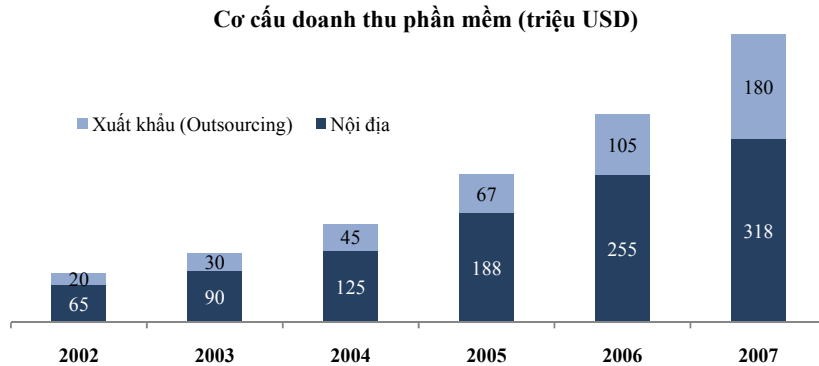


Nguồn: IDC

2. Lĩnh vực dịch vụ phần mềm.

Quy mô thị trường và tốc độ tăng trưởng. Ngành công nghiệp phần mềm của Việt Nam trong những năm qua liên tục tăng trưởng với tốc độ cao ở cả quy mô lẫn số lượng lao động, trung bình trong giai đoạn 2002-2007, ngành đạt tốc độ tăng trưởng 42,4%/năm.

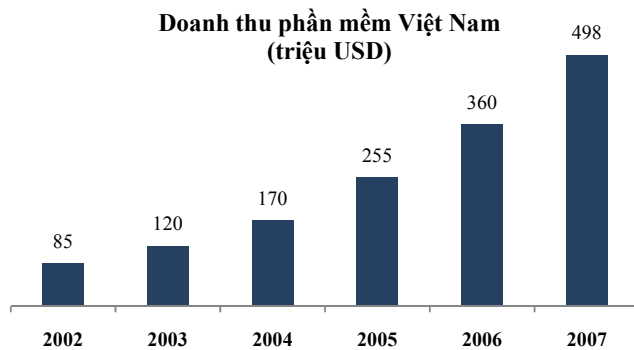
Việt Nam bắt đầu xuất khẩu phần mềm từ năm 1997 với 3 thị trường chính là Mỹ, EU và Nhật Bản, hiện lĩnh vực gia công phần mềm mới chỉ đóng góp khoảng 36% doanh thu của toàn ngành nhưng tiềm năng tăng trưởng còn nhiều do nhu cầu gia công phần mềm của thế giới là rất lớn.



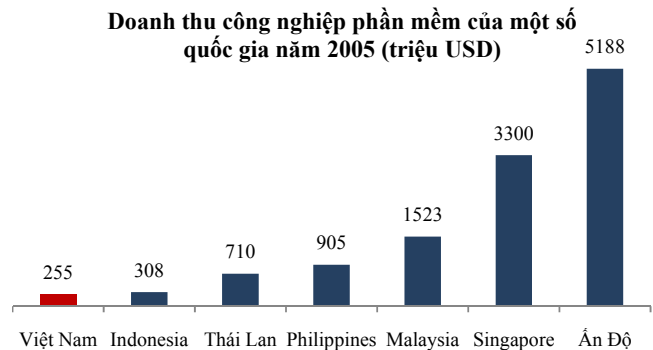
Nguồn: Hội tin học Tp.HCM, Hiệp hội phần mềm thế giới BAS

Mức độ cạnh tranh. Đối với lĩnh vực gia công phần mềm, thực chất các doanh nghiệp làm gia công phần mềm trong nước hiện nay như FPT, CMC, CSC, Tường Minh, Lạc Việt... không cạnh tranh trực tiếp với nhau bởi các doanh nghiệp này ký hợp đồng trực tiếp với các đối tác nước ngoài và nhu cầu gia công từ thị trường nước ngoài là rất lớn. Do đó, mức độ cạnh tranh giữa các doanh nghiệp CNTT tại Việt Nam ở lĩnh vực gia công phần mềm là không cao.

Tiềm năng tăng trưởng ngành. Ngành công nghiệp phần mềm Việt Nam mới chỉ ở giai đoạn khởi đầu, so với các nước trong khu vực thì doanh thu của ngành công nghiệp phần mềm Việt Nam thấp hơn rất nhiều so với các quốc gia có ngành công nghiệp phần mềm phát triển như Ấn Độ, Malaysia, Singapore.



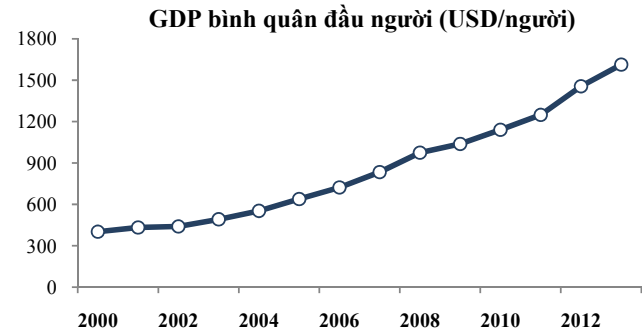
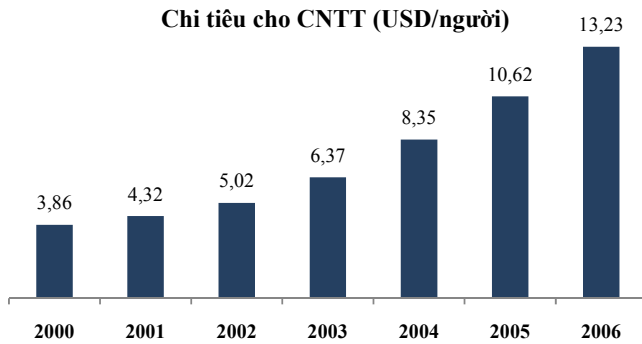
Nguồn: ICT outlook 2007



Nguồn: Hiệp hội tin học Indonesia

3. Lĩnh vực phân phối sản phẩm CNTT.

Quy mô thị trường và tốc độ tăng trưởng. Chi tiêu cho CNTT của Việt Nam tăng nhanh trong những năm qua, trung bình trong giai đoạn 2000-2006, chi tiêu cho CNTT bình quân đầu người đạt mức tăng trưởng là 22,8%/năm. Nếu như năm 2000 trung bình một người dân tiêu dùng 3,86 USD/ năm thì đến năm 2006 mức này đã tăng lên 13,23 USD. Xu hướng tăng này một phần do mức thu nhập của người dân được nâng cao trong những năm gần đây.

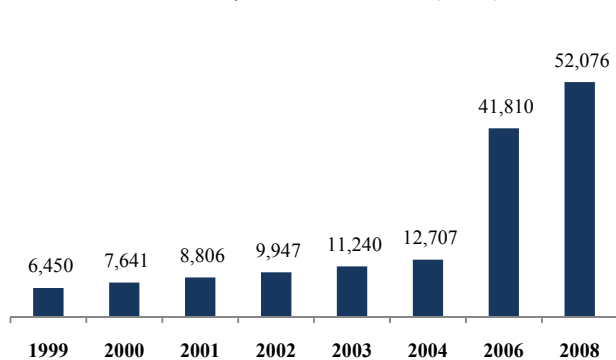


Nguồn: Hiệp hội Tin học Tp.HCM, Tổng cục Thống kê

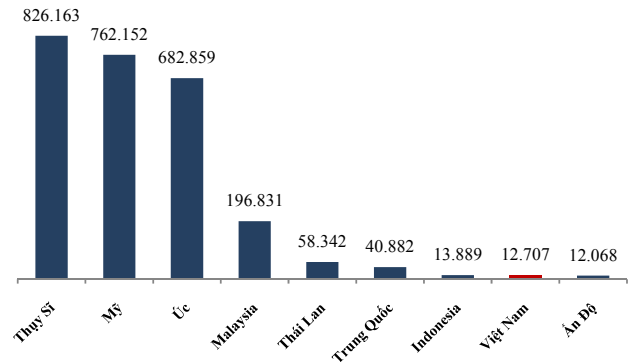
Mức độ cạnh tranh. Thị trường phân phối máy tính và thiết bị CNTT-VT hiện cạnh tranh khá cao với sự tham gia của nhiều công ty phân phối trong nước. Có thể kể đến các công ty có hệ thống phân phối mạnh như FPT, Petrossetco, Trần Anh,... Ngoài ra, kể từ năm 2009, Chính phủ cho phép doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài được phép tham gia lĩnh vực phân phối. Điều này sẽ tạo áp lực cạnh tranh cao hơn nữa từ các tập đoàn nước ngoài vốn có thế mạnh về tiềm lực tài chính.

Tiềm năng tăng trưởng. Việt Nam được đánh giá là thị trường máy tính phát triển năng động nhất trong khu vực châu Á Thái Bình Dương do dân số trẻ và đặc biệt là tỷ lệ học sinh, sinh viên chiếm khoảng 26% dân số (đây là đối tượng có nhu cầu sử dụng máy tính rất lớn). So với nhiều nước trong khu vực và trên thế giới thì tỷ lệ phổ cập máy tính của Việt Nam vẫn còn ở mức tương đối thấp và có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai.

Số máy tính/ 1 triệu dân (chiếc)



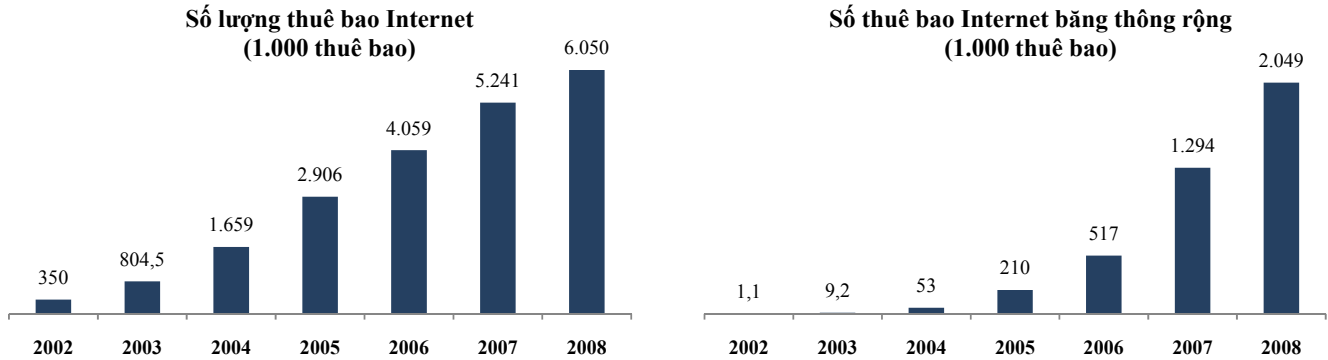
Số máy tính/1 triệu dân của một số nước năm 2004



Nguồn: World Development Indicators

4. Lĩnh vực Viễn thông - Internet.

Quy mô thị trường và tốc độ tăng trưởng. Trung bình trong giai đoạn 2002-2008, tốc độ tăng trưởng của số thuê bao internet của Việt Nam đạt 61%/năm, trong đó số thuê bao internet băng thông rộng đạt mức tăng trưởng 251% từ mức 1.100 thuê bao năm 2002 lên 2,05 triệu thuê bao năm 2008.

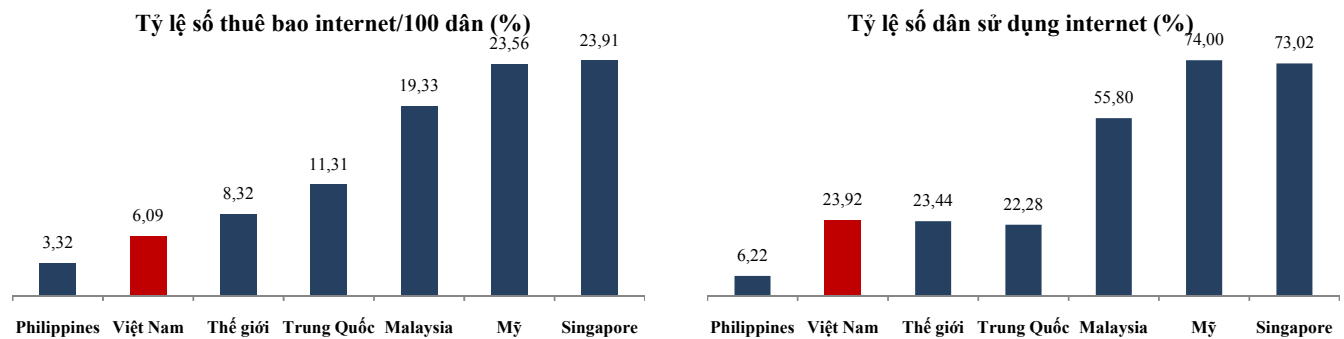


Nguồn: Bộ Thông tin & Truyền thông, ITU

Mức độ cạnh tranh. Hiện nay, 3 nhà cung cấp dịch vụ internet hàng đầu là VNPT, Viettel, FPT Telecom chiếm tới gần 90% thị phần. Theo số liệu của Bộ Thông tin và Truyền thông thì tính đến thời điểm tháng 12/2009, cả nước có 49 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ truy cập internet (ISP), tuy nhiên có sự phân hóa rõ rệt giữa nhóm các công ty dẫn đầu và nhóm các công ty ở nhóm dưới.

Do tính chất của việc đầu tư cho phát triển hạ tầng băng thông rộng yêu cầu quy mô vốn lớn, thời gian thu hồi vốn kéo dài do đó thị trường cung cấp dịch vụ internet chủ yếu là sự cạnh tranh của các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính lớn.

Tiềm năng thị trường. Mức độ phổ cập internet của Việt Nam hiện đã đạt mức trung bình so với Thế giới, tuy nhiên, tỷ lệ này còn thấp hơn khá nhiều so với nhiều nước trong khu vực như Malaysia (55,8%), Singapore (73%). Theo dự báo của BMI thì số lượng thuê bao internet băng thông rộng của Việt Nam sẽ đạt được mức tăng trưởng trung bình 49,1% trong giai đoạn 2009-2013.



Nguồn: Bộ Thông tin & truyền thông, BMI

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN CÔNG NGHỆ CMC

Tập đoàn Công nghệ CMC hoạt động theo mô hình cổ phần từ tháng 02/2007 bao gồm 8 công ty thành viên và hoạt động trên 5 lĩnh vực chính: Tích hợp hệ thống; Dịch vụ phần mềm; Sản xuất và lắp ráp máy tính mang thương hiệu CMS; Phân phối sản phẩm CNTT-VT; Dịch vụ viễn thông-internet. Hiện CMC là tập đoàn CNTT có quy mô lớn thứ 2 tại Việt Nam sau công ty cổ phần FPT.

Các lĩnh vực kinh doanh chính của CMC bao gồm:

Lĩnh vực kinh doanh	Đối thủ cạnh tranh chính
Tích hợp hệ thống	FPT-SI, Công nghệ tin học HPT
Phân phối sản phẩm CNTT-VT	Công ty phân phối FPT, Petrosetco (PSD)
Sản xuất, lắp ráp máy tính	FPT-Elead, Tân Bình (VTB), Điện tử Hanel
Dịch vụ phần mềm	FPT-Software, CSC, Misa,...
Dịch vụ viễn thông-internet	VNPT, Viettel, FPT Telecom

1. Lĩnh vực tích hợp hệ thống.

Công ty TNHH Tích hợp hệ thống CMC (CMC SI) hoạt động trong lĩnh vực tích hợp hệ thống từ năm 1995. Các sản phẩm bao gồm tích hợp hệ thống, phát triển phần mềm, cung cấp dịch vụ CNTT, và dịch vụ tư vấn triển khai ERP trong các ngành như tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, giáo dục và không ngừng mở rộng thị phần sang các lĩnh vực tiềm năng như viễn thông, khối doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMBs).

Vị thế trong ngành. CMC là đơn vị đứng thứ 2 thị trường trong lĩnh vực tích hợp hệ thống. Lĩnh vực tích hợp hệ thống của CMC chiếm khoảng 16% thị phần trong năm 2008 với doanh số đạt 70,6 triệu USD. Hiện 2 công ty hàng đầu trong ngành là FPT SI và CMC SI đang nắm giữ tới gần 60% thị phần tích hợp hệ thống. Trong các đơn vị hoạt động trong lĩnh vực tích hợp hệ thống thì chỉ có FPT và CMC là 2 đơn vị kinh doanh hầu hết các thị trường và phân chia các mảng theo ngành dọc như chính phủ, viễn thông, giáo dục, tài chính, doanh nghiệp.

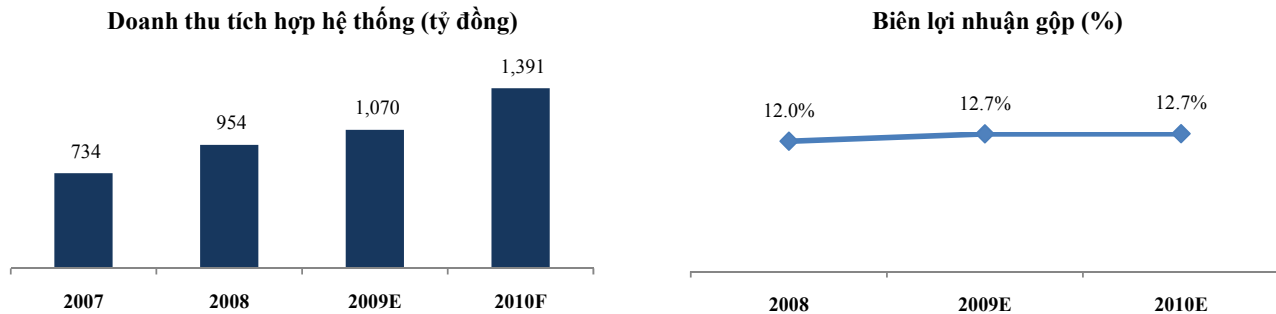
Xếp hạng các doanh nghiệp tích hợp hệ thống theo doanh số năm 2008

Thứ tự	Công ty
1	Công ty hệ thống thông tin FPT
2	Tập đoàn công nghệ CMC
3	Công ty Cổ phần Công nghệ Sao Bắc Đẩu
4	Công ty Cổ phần Dịch vụ CN Tin học HPT
5	Công ty Cổ phần Công nghệ Tinh Vân
6	Công ty TNHH Thương mại Dịch vụ Mắt Bão
7	Công ty điện toán và truyền số liệu (VDC)
8	Công ty TNHH Shinil Technology Việt Nam
9	Công ty cổ phần Công nghệ Viễn thông Việt Nhất
10	Công ty TNHH Vodaele Việt Nam

Nguồn: Hội Tin học TP.HCM

Năng lực cạnh tranh. CMC là đơn vị có nhiều kinh nghiệm trong triển khai và cung cấp các giải pháp, dịch vụ CNTT, đặc biệt là các giải pháp lớn, phức tạp đòi hỏi ứng dụng công nghệ cao. Công ty có đội ngũ chuyên viên được đào tạo bài bản và có những chứng chỉ cấp cao của các đối tác công nghệ hàng đầu như Microsoft, Cisco, IBM, HP,... Bên cạnh đó, Công ty cũng nhận được sự hỗ trợ mạnh mẽ từ các đối tác này trong quá trình triển khai các giải pháp tích hợp hệ thống.

Doanh thu và biên lợi nhuận. Doanh thu tích hợp hệ thống của CMC tăng trưởng khá nhanh trong những năm qua. Trung bình trong giai đoạn 2007 – 2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu tích hợp hệ thống đạt 46%. Các hợp đồng tích hợp hệ thống có đặc thù là thường được ký kết trong quý 1, triển khai trong quý 2, quý 3 và hạch toán vào quý 4 hàng năm nên doanh thu và lợi nhuận của hoạt động này thường được hạch toán tập trung trong quý 4. Biên lợi nhuận gộp của mảng tích hợp hệ thống được duy trì tương đối ổn định và dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức 12% - 13% trong những năm tới.



Nguồn: Kế hoạch CMC

2. Lĩnh vực phần mềm.

CMC Soft bắt đầu đi vào hoạt động từ năm 1996, sau hơn 10 năm hoạt động, Công ty đã trở thành một trong các nhà cung cấp dịch vụ phần mềm lớn nhất cả nước hiện nay. CMC cũng đã thành lập 2 chi nhánh phần mềm tại Pháp và Nhật Bản với mục đích để tiếp cận và tìm kiếm các hợp đồng gia công phần mềm và BPO tại 2 thị trường lớn hiện nay là Nhật Bản và Châu Âu.

Các sản phẩm, dịch vụ của CMC Soft cung cấp bao gồm:

Sản phẩm	Tên sản phẩm	Chức năng
Phần mềm đóng gói	eDocman	Giải pháp phần mềm quản lý văn bản cho khối tổ chức: cơ quan chính phủ, tổ chức, doanh nghiệp. Đây là sản phẩm chiến lược của CMC.
	Thư viện điện tử	Dịch vụ thư viện điện tử, thư viện số cho các trường đại học.
	Đại học thông minh	Elearning, giải pháp học tập mọi lúc mọi nơi cho sinh viên.
	CPC, Antivirus	Giải pháp phần mềm phi nhân thọ, giải pháp an toàn thông tin.
Giải pháp phần mềm theo yêu cầu	Filenet, ERP, ECM...	Khách hàng trong lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm, hải quan, thuế, chính phủ, giáo dục, viễn thông.
Dịch vụ thuê ngoài	ITO, BPO	Gia công phần mềm cho thị trường Nhật Bản, Châu Âu, Châu Mỹ...

Nguồn: CMC

Vị thế trong ngành. CMC Soft nằm trong top 2 doanh nghiệp phần mềm hàng đầu tại Việt Nam và là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong năm 2008.

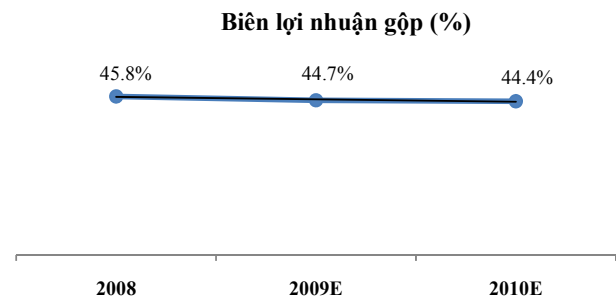
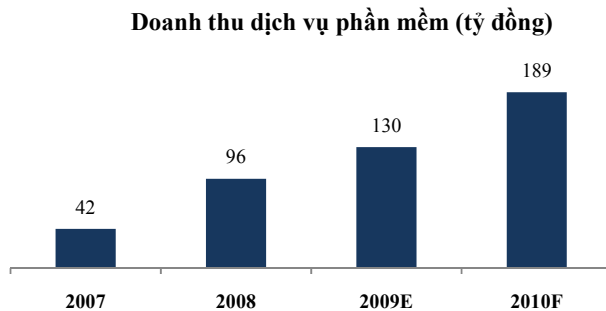
Xếp hạng các doanh nghiệp dịch vụ phần mềm theo doanh số năm 2008

Thứ tự	Công ty
1	Công ty Cổ phần phần mềm FPT
2	Tập đoàn công nghệ CMC
3	Doanh nghiệp tư nhân dịch vụ Tường Minh
4	Công ty TNHH Tư vấn Khoa học Máy tính Việt Nam
5	Công ty Cổ phần dịch vụ CN Tin Học HPT

Nguồn: Hội Tin học Thành phố Hồ Chí Minh

Năng lực cạnh tranh. CMC có thế mạnh trong ngành với hơn 15 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực dịch vụ phần mềm. Ngoài ra, Công ty luôn cập nhật các quy trình làm phần mềm và áp dụng mô hình quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn thế giới như CMMI-3, ISO 27001, ISO 9001:2000... và hợp tác các hãng công nghệ hàng đầu thế giới như Microsoft, IBM, Oracle, SAP... đã tạo ra lợi thế cạnh tranh riêng cho Công ty.

Doanh thu và biên lợi nhuận. Doanh thu dịch vụ phần mềm của CMC tăng trưởng nhanh trong những năm qua. Trung bình trong giai đoạn 2007 – 2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu dịch vụ phần mềm đạt 210%. Biên lợi nhuận gộp dịch vụ phần mềm của CMC được duy trì ở mức khoảng 44% - 45% và dự báo có thể duy trì ổn định trong các năm tới.



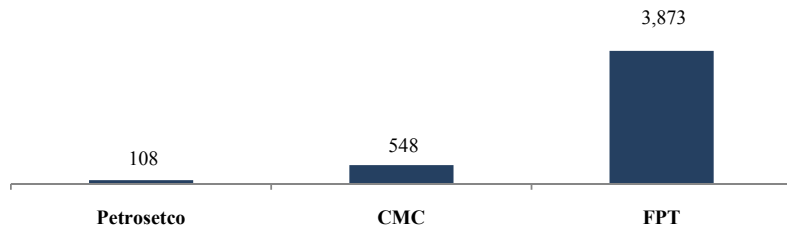
Nguồn: Kế hoạch CMC

3. Lĩnh vực phân phối của CMC.

Công ty TNHH Phân phối CMC Distribution đi vào hoạt động từ tháng 10 năm 2007. Sản phẩm phân phối của CMC hiện chủ yếu là các dòng sản phẩm máy tính có thương hiệu nổi tiếng như HP; Acer,.. ngoài ra Công ty cũng thực hiện phân phối các dòng sản phẩm khác như điện thoại di động Sony Ericsson và các thiết bị viễn thông của các hãng 3Com, Sony, Emerson Network Power.

Vị thế trong ngành. Doanh thu phân phối máy tính của CMC hiện đứng thứ 2 thị trường Việt Nam hiện nay. Các sản phẩm máy tính phân phối của Công ty hiện chủ yếu là các dòng máy tính thương hiệu HP, Acer... đang được tiêu thụ nhanh trên thị trường.

Doanh thu phân phối máy tính & thiết bị CNTT-VT năm 2008 (tỷ đồng)

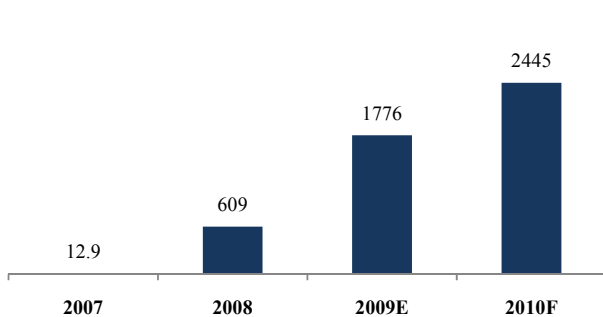


Nguồn: Các công ty

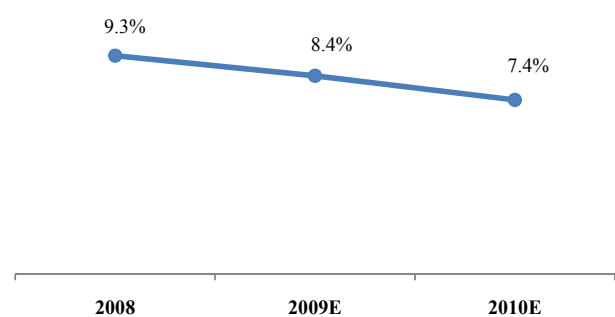
Năng lực cạnh tranh. Lợi thế cạnh tranh đặc biệt của CMC là đã có hơn 16 năm tham gia thị trường CNTT-VT và mối quan hệ chặt chẽ với các đối tác lớn trên thế giới. Ngoài ra, Công ty cũng triển khai được hệ thống “kênh phân phối gắn kết” rộng khắp cả nước, toàn bộ quy trình quản lý, phân phối, cung cấp dịch vụ được xây dựng tiêu chuẩn trên hệ thống quản lý chuỗi cung ứng hoàn chỉnh.

Doanh thu và biên lợi nhuận. Doanh thu lĩnh vực phân phối CNTT-VT thiết bị tăng trưởng với tốc độ nhanh. Năm 2009 doanh thu tăng 292% so với năm 2008. Biên lợi nhuận gộp đang có xu hướng giảm và ổn định trong các năm tới ở mức biên gộp của ngành từ 7%-8%, đây là đặc điểm chung của ngành phân phối khi các doanh nghiệp trong ngành như FPT và Petrosetco cũng duy trì ở tỷ lệ biên gộp tương đương. 0904226995

Doanh thu phân phối thiết bị CNTT (tỷ đồng)



Biên lợi nhuận gộp (%)



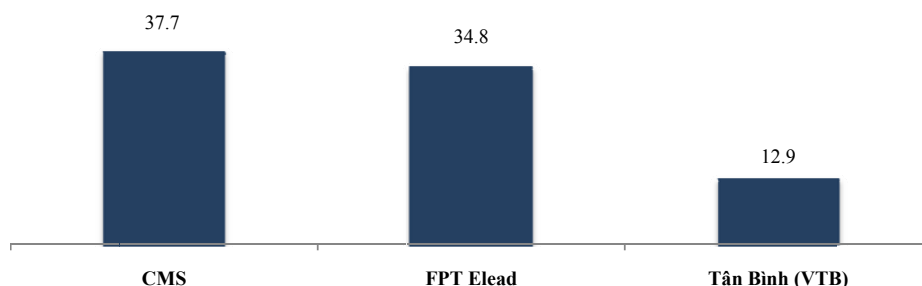
Nguồn: Kế hoạch CMC

4. Lĩnh vực sản xuất máy tính của CMC.

Công ty máy tính CMS đi vào hoạt động từ tháng 5 năm 1999 với lĩnh vực kinh doanh chính bao gồm sản xuất và lắp ráp máy tính thương hiệu Việt Nam CMS và phân phối các sản phẩm CNTT.

Vị thế của CMS trong ngành. CMS đang là thương hiệu máy tính Việt Nam dẫn đầu thị trường trong năm 2008. Trong số các doanh nghiệp sản xuất và lắp ráp máy tính mang thương hiệu Việt Nam thì CMS đang dẫn đầu về thị phần. Năm 2008 doanh thu của CMS đạt 37,7 triệu USD, cao hơn so với một thương hiệu máy tính khá nổi tiếng khác trong nước là FPT Elead của FPT với 34,8 triệu USD doanh thu.

Doanh thu một số DN lắp ráp máy tính năm 2008 (triệu USD)

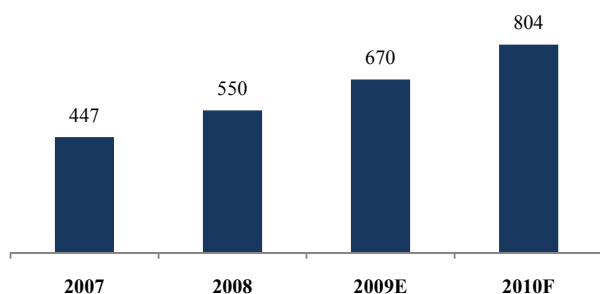


Nguồn: Bộ thông tin và truyền thông

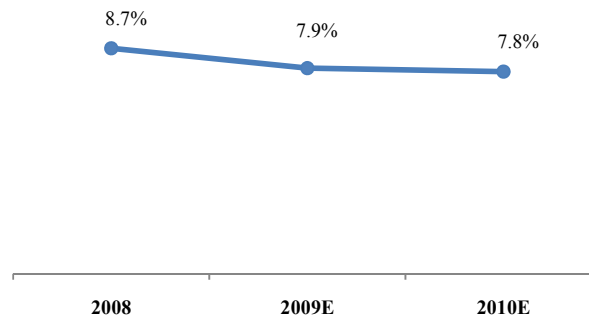
Năng lực cạnh tranh. Lợi thế cạnh tranh của CMS là có công nghệ sản xuất máy tính hiện đại đạt các tiêu chuẩn ISO 9001 và phòng thí nghiệm đạt tiêu chuẩn quốc tế (ISO IEC 17025:2001). Đồng thời các sản phẩm máy tính mới liên tục được đưa ra thị trường đã giúp công ty giữ vững vị trí số 1 máy tính thương hiệu Việt Nam trong 10 năm qua.

Doanh thu và biên lợi nhuận. Doanh thu lắp ráp máy tính của CMS tăng trưởng nhanh trong những năm qua. Trung bình trong giai đoạn 2007-2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu sản xuất & lắp ráp máy tính đạt 50%. Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức 7%- 8% và dự báo sẽ tiếp tục ổn định trong các năm tới, đây cũng là mức tương đương với mảng phân phối của các doanh nghiệp khác như FPT.

Doanh thu SX & lắp ráp máy tính (tỷ đồng)



Biên lợi nhuận gộp (%)



Nguồn: Kế hoạch CMC

Thị trường tiêu thụ. Máy tính CMS của Công ty được tiêu thụ qua 02 kênh phân phối bán lẻ và bán hàng dự án. Trong đó phân phối bán lẻ chiếm chủ yếu với khoảng 75% tổng doanh thu.

5. Lĩnh vực viễn thông của CMC.

Công ty Dịch vụ viễn thông CMC Telecom bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 10 năm 2007 với chiến lược tập trung vào các nhóm dịch vụ như: dịch vụ viễn thông - internet; dịch vụ giá trị gia tăng; dịch vụ trung tâm dữ liệu; dịch vụ chăm sóc khách hàng.

Vị thế và năng lực cạnh tranh. Đây là lĩnh vực mới đi vào hoạt động của Công ty nên vị thế còn khiêm tốn trong ngành. Hiện 03 mảng chính đóng góp vào doanh thu lĩnh vực viễn thông của CMC là trung tâm dữ liệu, internet và giá trị gia tăng. Doanh thu dịch vụ internet hiện chủ yếu đến từ dịch vụ cho thuê kênh, Công ty sẽ bắt đầu cung cấp dịch vụ đường truyền internet cho khối doanh nghiệp từ năm 2010. Định hướng chiến lược của CMC Telecom trước mắt là tập trung vào khối khách hàng doanh nghiệp với các hợp đồng đã ký như cung cấp dịch vụ cho các doanh nghiệp tại khu công nghiệp TP.HCM trong năm 2010. Khi có đủ điều kiện sẽ mở rộng triển khai sang khối dân cư.

Tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp. Do đây là lĩnh vực CMC mới đưa vào hoạt động nên có chi phí đầu tư ban đầu lớn, doanh thu còn ở mức khiêm tốn. Lợi nhuận trước thuế năm 2008 bị âm gần 9 tỷ đồng và năm 2009 là âm gần 5 tỷ đồng. Tuy nhiên đây sẽ là lĩnh vực tiềm năng của CMC khi các dự án triển khai cho khối doanh nghiệp trong năm 2010 sẽ dần mang lại lợi nhuận trong các năm tới.

Chỉ tiêu	2008	2009E	2010F
Doanh thu viễn thông-internet (tỷ đồng)	67	107	241
Giá vốn hàng bán (tỷ đồng)	65	94,8	193
Biên lợi nhuận gộp (%)	2,3%	11,7%	20%

Nguồn: Kế hoạch CMC

Đánh giá chiến lược phát triển của CMC trong các năm tới

Hoạt động kinh doanh xuyên suốt của CMC trong giai đoạn 2009-2012 sẽ tiếp tục dựa trên 3 lĩnh vực bao gồm CNTT (IT), Viễn thông (Telecom) và Kinh doanh điện tử (eBusiness).

Tập trung vào lĩnh vực kinh doanh truyền thống. CMC tiếp tục chú trọng đầu tư và phát triển các lĩnh vực kinh doanh truyền thống vốn là thế mạnh của mình với chuyên môn và kinh nghiệm triển khai các dự án CNTT thành công trong hơn 16 năm qua mà không đầu tư dàn trải sang các lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh khác. Chiến lược này sẽ giúp Công ty tập trung được nguồn lực đầu tư cho các lĩnh vực thế mạnh của mình.

Ưu tiên đầu tư cho các lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng và biên lợi nhuận cao. Các mảng hoạt động được CMC chú trọng phát triển như: tích hợp hệ thống, gia công phần mềm và viễn thông là những lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng tốt và biên lợi nhuận cao. Đây là chiến lược phù hợp với xu thế chung của ngành CNTT trên thế giới và đồng thời cũng giúp CMC tăng biên lợi nhuận hoạt động trong tương lai.

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Dự án đầu tư trong lĩnh vực Viễn thông: CMC hiện đang triển khai dự án đầu tư vào lĩnh vực viễn thông giai đoạn 2009 – 2012 với tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng hơn 1.000 tỷ đồng. Công ty sẽ đầu tư vào hệ thống hạ tầng viễn thông với công nghệ hiện đại FTTx – GPON và hệ thống mạng lưới cáp quang. Dự kiến trong năm 2010, mạng lưới cáp quang của CMC sẽ triển khai tại Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh, sang các năm tiếp theo CMC sẽ triển khai tại các thành phố lớn khác trong cả nước.

Một số chỉ tiêu chính của dự án giai đoạn 2009 – 2012:

	2009	2010	2011	2012
Vốn đầu tư	144.974	199.979	324.690	404.355
Doanh thu	107.807	241.567	332.993	460.335
Lợi nhuận gộp	13.561	62.902	104.173	174.238
Lợi nhuận sau thuế	(6.620)	435	13.191	34.012

Nguồn: CMC

Hoạt động đầu tư tài chính: Bên cạnh đầu tư cho các lĩnh vực kinh doanh chính, CMC cũng tham gia góp vốn đầu tư trong lĩnh vực tài chính vào Ngân hàng TMCP Bảo Việt và trong lĩnh vực giáo dục vào Đại học Quốc Tế Bắc Hà.

Công ty	Vốn góp (tỷ đồng)	% vốn điều lệ (%)
Ngân hàng TMCP Bảo Việt	148,5	9,9
Đại học Quốc Tế Bắc Hà	2	5,4

Hoạt động đầu tư cơ sở hạ tầng, bất động sản:

▪ *Dự án Tòa tháp CMC (CMC Tower)*

Tổng vốn đầu tư dự án: 326 tỷ đồng trong đó vốn tự có chiếm 35% còn lại là vốn vay các ngân hàng thương mại. Dự kiến thời gian thu hồi vốn là 7 năm.

Địa điểm thực hiện dự án: Khu đô thị Cầu Giấy, Hà Nội. Tòa nhà cao 19 tầng, tổng diện tích sàn xây dựng khoảng 24.000 m².

Dự kiến tòa nhà đi vào hoạt động từ đầu năm 2010 và lợi nhuận từ hoạt động cho thuê văn phòng (cho thuê 11 tầng) dự kiến có thể đạt 15 tỷ mỗi năm.

▪ *Dự án Hạ tầng kỹ thuật tại Khu Công Nghiệp Sài Đồng Hanel*

Dự án hợp tác cùng với Công ty điện tử Hà Nội (Hanel) được chia làm 2 giai đoạn:

Giai đoạn	Tổng vốn đầu tư (tỷ)	Diện tích xây dựng (m ²)	Năm dự kiến hoàn tất
Giai đoạn 1	55,3	8.764	2009
Giai đoạn 2	18,5	4.382	2014

Địa điểm thực hiện dự án: Khu công nghiệp Sài Đồng B, Gia Lâm, Hà Nội. Tòa nhà cao 3 tầng, tổng diện tích sử dụng khoảng 13.146 m².

Tổng vốn đầu tư của dự án: 73,8 tỷ đồng, trong đó vốn tự có chiếm 35%, còn lại là vốn vay các ngân hàng thương mại.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH VÀ KẾ HOẠCH SẢN XUẤT KINH DOANH

1. Phân tích tài chính.

Doanh thu của Công ty tăng mạnh trong các năm qua. Doanh thu năm 2009 của Công ty tăng 204% so với năm 2007. Mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ tăng trưởng của lĩnh vực phân phối thiết bị CNTT-VT mà CMC bắt đầu hoạt động kể từ cuối năm 2007. Bên cạnh đó, các lĩnh vực khác như tích hợp hệ thống, phần mềm, sản xuất & lắp ráp máy tính cũng duy trì được tốc độ tăng trưởng cao đóng góp vào tăng trưởng doanh thu chung.

Cơ cấu các lĩnh vực kinh doanh của CMC cũng đang thay đổi đáng kể. Do lĩnh vực phân phối CNTT-VT có tỷ trọng doanh thu lớn và tăng trưởng nhanh nên đóng góp của lĩnh vực này vào doanh thu tăng mạnh từ 1,0% năm 2007 lên 47,3% trong năm 2009. Ngược lại, các lĩnh vực kinh doanh truyền thống như tích hợp hệ thống, sản xuất & lắp ráp máy tính và phần mềm vẫn duy trì được đà tăng trưởng tuy nhiên tỷ trọng đóng góp có xu hướng giảm dần qua các năm.

Xu hướng dịch chuyển tỷ trọng các lĩnh vực kinh doanh:

Chỉ tiêu	Năm 2007		Năm 2008		Năm 2009	
	Giá trị (triệu VND)	Tỷ trọng (%)	Giá trị (triệu VND)	Tỷ trọng (%)	Giá trị (triệu VND)	Tỷ trọng (%)
1. Tích hợp hệ thống	734.573	59,4%	954.762	41,9%	1.070.000	28,5%
2. Phân phối thiết bị CNTT	12.930	1,0%	609.409	26,8%	1.776.370	47,3%
3. SX & lắp ráp máy tính	447.361	36,2%	550.241	24,2%	670.000	17,9%
4. Phần mềm	42.568	3,4%	96.267	4,2%	130.699	3,5%
5. Viễn thông			67.185	2,9%	100.807	2,9%

Trong kế hoạch kinh doanh của Công ty đến năm 2012 thì tỷ trọng phân phối thiết bị CNTT-VT sẽ không tăng và có xu hướng giảm dần và duy trì ở mức 45-47% trong tổng doanh thu. Tỷ trọng các lĩnh vực có biên lợi nhuận cao như lĩnh vực viễn thông-internet, gia công phần mềm, tích hợp hệ thống sẽ có xu hướng tăng dần trong những năm tới.

Biên lợi nhuận: Biên lợi nhuận gộp của CMC giảm từ 11,6% năm 2008 xuống 10,9% trong năm 2009 nguyên nhân là do tăng trưởng nhanh của lĩnh vực phân phối thiết bị CNTT-VT có biên lợi nhuận gộp khá thấp (chỉ khoảng 7-8%). Tuy nhiên, biên gộp của CMC trong các năm tới có thể tăng trở lại và duy trì ở mức khoảng 12%-13% do lĩnh vực viễn thông có biên gộp cao và bắt đầu tăng trưởng nhanh từ năm 2010. Bên cạnh đó, các lĩnh vực khác như tích hợp hệ thống và dịch vụ phần mềm duy trì được biên lợi nhuận gộp ổn định cũng giúp duy trì biên lợi nhuận gộp chung của Công ty.

Biên lợi nhuận gộp các lĩnh vực kinh doanh của CMC:

Lĩnh vực kinh doanh	2008	2009E	2010F
1. Tích hợp hệ thống	12,0%	12,7%	12,7%
2. Phân phối thiết bị CNTT	9,3%	8,4%	7,4%
3. SX & lắp ráp máy tính	8,7%	7,9%	7,8%
4. Phần mềm	45,8%	44,7%	44,4%
5. Viễn thông	2,2%	11,7%	26,0%
6. Khác	0,0%	0,0%	49,6%
Biên lợi nhuận gộp chung	11,6%	10,9%	12,5%

Nguồn: Kế hoạch CMC

2. Kế hoạch sản xuất kinh doanh giai đoạn 2010 - 2012

	2008A	2009E	2010F	2011F	2012F
Doanh thu thuần	2.277.864	3.747.506	5.145.658	6.659.250	8.125.651
Giá vốn hàng bán	2.013.123	3.338.362	4.503.568	5.799.211	6.998.336
Lợi nhuận gộp	264.741	409.144	642.091	860.039	1.127.315
Doanh thu hoạt động tài chính	16.595	10.491	3.282	4.689	6.096
Chi phí tài chính	23.090	81.421	133.203	165.280	186.438
Chi phí hoạt động	147.008	192.608	304.787	395.417	522.432
Lợi nhuận trước thuế	111.238	145.606	207.383	304.031	424.541
Thuế thu nhập doanh nghiệp	23.468	21.693	45.096	64.005	87.287
Lợi nhuận sau thuế	87.770	123.914	162.287	240.026	337.254
Lợi ích cổ đông thiểu số	(649)	(1.411)	(1.911)	3.173	11.628
Lợi nhuận công ty mẹ	88.419	125.324	164.198	236.853	325.626

Nguồn: Bản cáo bạch CMC

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi thực hiện phương pháp chiết khấu dòng tiền để xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu CMG với các giả định như sau:

- Mô hình định giá: FCFE
- Giai đoạn tăng trưởng: theo kế hoạch SXKD của CMC.
- Tỷ lệ tăng trưởng của CMC ở giai đoạn ổn định là: 5%/năm.
- Tỷ lệ chiết khấu: 17,5%.

Kết quả tính toán cho mức giá của CMG là 38.112 đồng/cổ phần

Chúng tôi đánh giá cao vị thế thị trường hiện tại của CMC cũng như tiềm năng tăng trưởng của Công ty trong tương lai. Với tiềm năng thị trường cũng như các dự án mà CMC đang triển khai ở thời điểm hiện tại, CMC có thể duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong những năm tới. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét mua/nắm giữ cổ phiếu CMC ở mức giá 38.112 đồng/cổ phần.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) 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. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT

Trụ sở chính

Địa chỉ: Số 8 - Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84-4 3928 8080
Fax: 84-4 3928 9888

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ: Số 6 - Lê Thánh Tôn, Quận 1, TP HCM.
Tel: 84-8 3914 6888
Fax: 84-8 3914 7999

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH

PHU TRÁCH PHÒNG PHÂN TÍCH

Nguyễn Lương Tân	<u>tannguyen@bvsc.com.vn</u>	Vũ Thị Thanh Quyên	<u>quyenvtt@bvsc.com.vn</u>
Nguyễn Hải Dương	<u>duongnh@bvsc.com.vn</u>		

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Lưu Văn Lương	<u>luonglv@bvsc.com.vn</u>	Nguyễn Quang Minh	<u>minhng@bvsc.com.vn</u>
Nguyễn Minh Ngọc	<u>ngocnm@bvsc.com.vn</u>	Nguyễn Tuấn Anh	<u>anhnt@bvsc.com.vn</u>
Nguyễn Lương Quý	<u>quinl@bvsc.com.vn</u>	Hoàng Hồ Phú	<u>phuhh@bvsc.com.vn</u>
Nguyễn Phi Hùng	<u>hungnp@bvsc.com.vn</u>	Hứa Thị Thùy Liên	<u>lienhtt@bvsc.com.vn</u>
Lưu Phương Mai	<u>mailp@bvsc.com.vn</u>	Nguyễn Thị Thu Hà	<u>hantt@bvsc.com.vn</u>
Vũ Thị Mai	<u>maivt@bvsc.com.vn</u>	Phạm Viết Lan Anh	<u>anhpvl@bvsc.com.vn</u>
Ché Thị Mai Trang	<u>trangctm@bvsc.com.vn</u>	Nguyễn Thị Hải Yến	<u>haiyen@bvsc.com.vn</u>
Phạm Việt Hùng	<u>hungpv@bvsc.com.vn</u>		
Nguyễn Phương Nhật	<u>nhatntp@bvsc.com.vn</u>		