

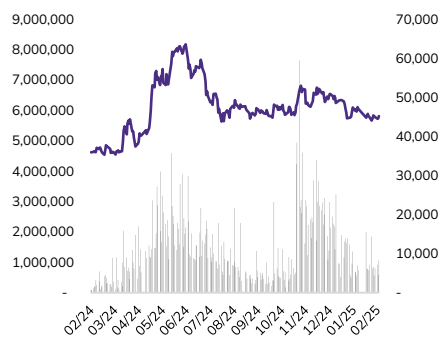
Bùi Minh Anh

Email: anh.buiminh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: CNTT
Ngày báo cáo	: 19/02/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 45.250
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 9.563
SLCPLH (CP)	: 211.339.607

DIỄN BIẾN GIÁ



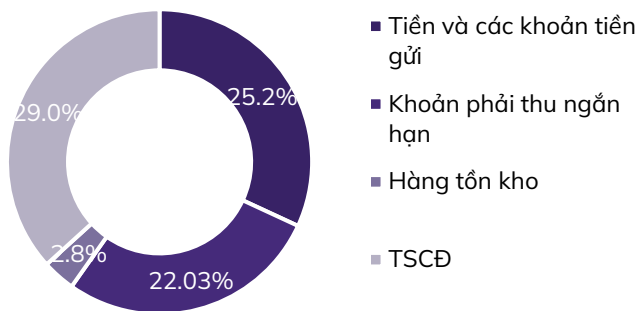
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	3Q23	3Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-8.1%	8.8%
Tăng trưởng LNST (%)	16.6%	-2.7%
Biên LNG (%)	19.2%	19.4%
Biên LNST (%)	6.1%	5.5%
ROA (%)	5.35%	5.27%
ROE (%)	11.96%	11.53%
Nợ vay/VCSH (lần)	0.54	0.50
EPS (VND/CP)	410	665
BVPS (VND/CP)	13,705	14,986

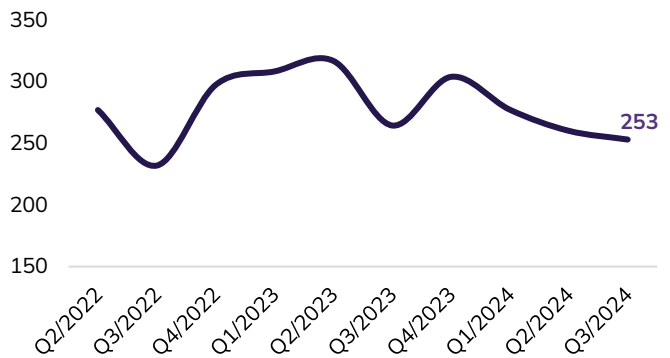
Lợi nhuận bị ảnh hưởng do các khoản chi phí chiếm phần lớn

- Kết thúc Q3 năm tài chính 2024 (tương đương Q4/2024), doanh thu thuần (DTT) và LNST cổ đông công ty mẹ của CMG lần lượt đạt 2.303 tỷ đồng (+8,8% svck) và 127 tỷ đồng (-2,7% svck). **Doanh thu thuần ghi nhận tăng quý thứ 3 liên tiếp tuy nhiên lợi nhuận tiếp tục giảm svck chủ yếu do doanh nghiệp chưa tính giảm được các khoản chi phí:**
 - Trong đó chi phí bán hàng & QLDN đạt 259 tỷ đồng (+3,6% svck, chủ yếu do CPBH tăng +10%) chiếm 58% lợi nhuận gộp;
 - Chi phí tài chính tăng +24,3% svck lên mức 36,6 tỷ đồng do chênh lệch tỷ giá phát sinh trong kỳ tăng gấp 2,7 lần svck;
 - Ngoài ra, chi phí lãi vay (chiếm 64,8% CPTC) ghi nhận giảm nhẹ -2% svck, ở mức 24,2 tỷ đồng.
- Lũy kế 9 tháng năm tài chính 2024** (kỳ báo cáo 01/04/2024 – 31/12/2024): doanh thu thuần của CMG đạt 6.285 tỷ đồng (+10,8% svck), LNST cổ đông công ty mẹ đạt 269 tỷ đồng (-4,6% svck). Biên LN gộp giảm -0,4 điểm phần trăm về mức 17,7% tuy nhiên xét trên từng quý, xu hướng của biên LN gộp vẫn đang là đi ngang. Như vậy với kết quả trên, CMG đã hoàn thành 71,2% kế hoạch doanh thu và 79,9% chỉ tiêu LNST.
- Cơ cấu tài sản ở mức an toàn với lượng tiền và các khoản tiền gửi dồi dào.**
 - Tại 31/12/2024, lượng tiền và các khoản tiền gửi của CMG là 1.944,6 tỷ đồng (+19,8% so với đầu năm, chiếm 25% cơ cấu TTS) trong đó khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn chiếm 66%, tăng 15,4% so với đầu năm.
 - Các khoản phải thu cũng chiếm tỷ trọng tương ứng với 1.700 tỷ đồng (+28,2% so với đầu năm, chiếm 22% cơ cấu TTS), trong đó phần lớn là khoản phải thu khách hàng với 1.520 tỷ đồng, tăng 23%. Công ty đã trích lập dự phòng phải thu với khoản mục này là 41,3 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá khoản phải thu không quá rủi ro khi số ngày các khoản phải thu đang được cải thiện, giảm về mức 253 ngày, thấp nhất kể từ Q3/2022 và CMG luôn có dòng tiền CFO duy trì dương qua các năm, lũy kế 9T2024 đạt 601,5 tỷ đồng (+43,5% svck).
 - Khoản mục tài sản dở dang dài hạn (chiếm 12,7% TTS) đạt 977,6 tỷ đồng (+23,4% so với đầu năm) chủ yếu do chi phí xây dựng dự án không gian sáng tạo CMC tại TP.HCM là 285 tỷ đồng (+79% so với đầu năm) và tại Hà Nội là 623 tỷ đồng (+4,2% so với đầu năm). Ngoài ra, trong ĐHCĐ 2024 cũng đã thông qua dự án Trung tâm dữ liệu siêu quy mô (DC Hyperscale) với tổng mức đầu tư là 7.677 tỷ đồng, trong đó 20% vốn từ chủ sở hữu và 80% là vốn huy động với mục đích xây dựng trung tâm hạ tầng dữ liệu, hệ sinh thái công nghệ Cloud, AI, Big Data,... Dự kiến dự án sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2025 - 2029.

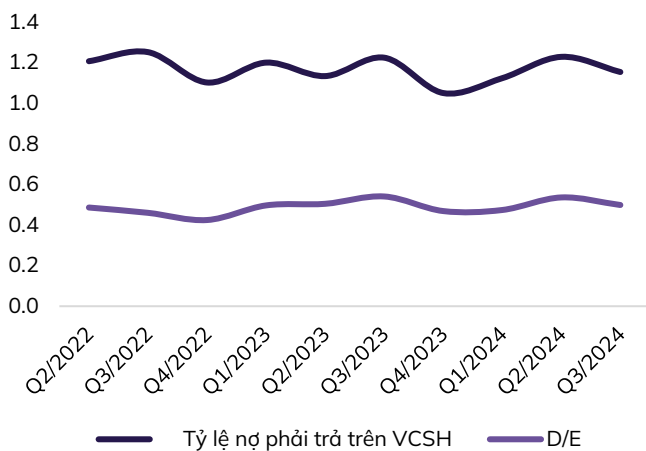
Cơ cấu tài sản của CMG tính đến 31/12/2024



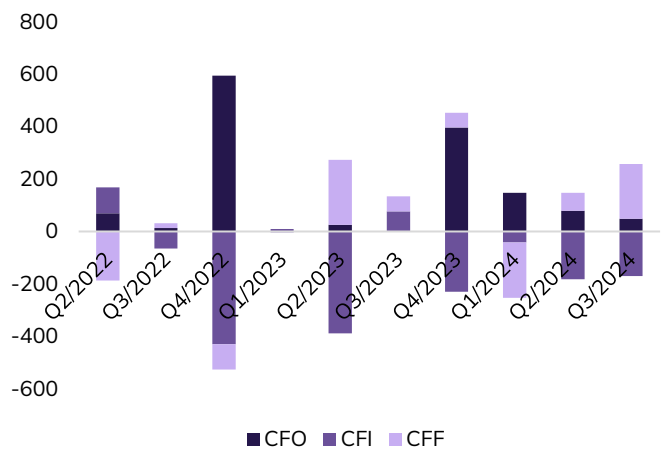
Số ngày các khoản phải thu cải thiện svck (ngày)



Xu hướng nợ vay trong mức an toàn (Lần)



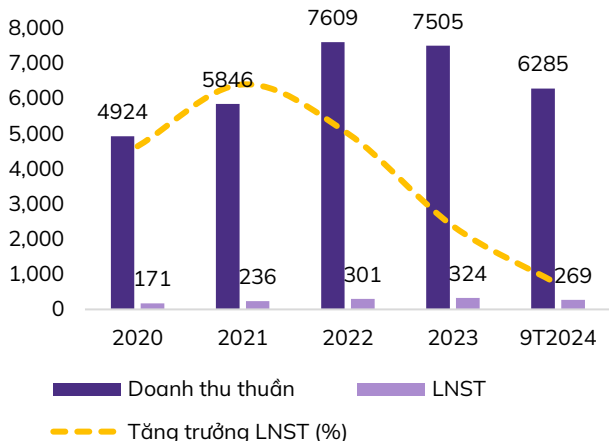
Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)



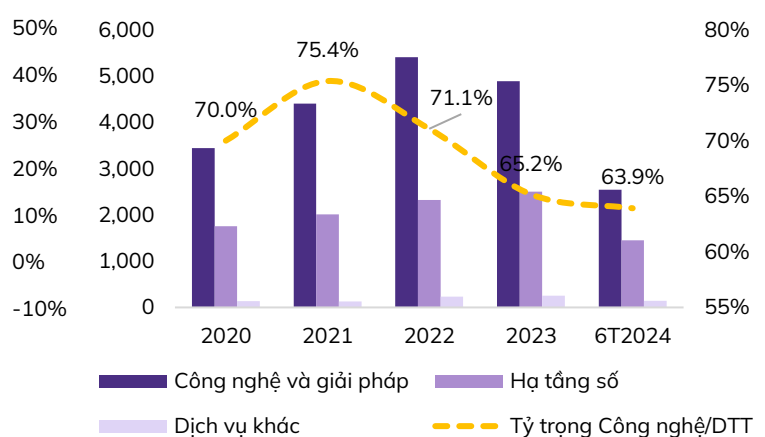
Nguồn: FiinProX, ABS Research

- Nợ vay tiếp tục tăng** do CMG liên tục tăng cường đầu tư vào các dự án mới cũng như máy móc thiết bị. Tại 31/12/2024, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của CMG đạt 1.786 tỷ đồng (+14% svck, chiếm 23,1% tổng nguồn vốn) trong đó nợ vay dài hạn chiếm 50% tổng nợ vay, tăng 33,7% lên mức 892 tỷ đồng do công ty tăng vay ngân hàng. Các khoản vay nhằm đầu tư chủ yếu vào (i) Dự án CMC Creative Space Hanoi, (ii) Dự án Không gian sáng tạo CMC và Data Center Tân Thuận. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá CMG vẫn duy trì năng lực tài chính vững mạnh với tỷ lệ D/E duy trì ở mức trung bình là 0,5 lần.

KQKD của CMG giai đoạn 2020 - 2023 và 9T2024 (Tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu theo mảng giai đoạn 2020 - 2023 và 6T2024 (Tỷ đồng)



Nguồn: CMG, ABS Research

- Triển vọng kinh doanh:** Chúng tôi kỳ vọng cơ hội tiếp tục mở ra cho CMG trong năm 2025 nhờ các hoạt động sau:
 - Hệ sinh thái mở C.OPE2N (CMC Open Ecosystem for Enterprise).** Trong năm 2024, Chính phủ đẩy mạnh việc thực hiện Nghị quyết 57-NQ/TW về phát triển khoa học công nghệ và đổi mới sáng tạo, theo đó CMG đồng hành cùng chính phủ, thực hiện nhiệm vụ quốc gia thúc đẩy chuyển đổi AI thông qua việc đầu tư vào Hệ sinh thái mở C.OPE2N – nền tảng cung cấp các dịch vụ công nghệ và phát triển các ứng dụng đa nền tảng từ nhiều nhà cung cấp khác nhau dựa trên các công nghệ chuyển đổi số như Big data, AI, IoT, Blockchain,...Hiện tại, CMG là doanh nghiệp cung cấp các giải pháp công nghệ số cho đa ngành như Chính phủ, giáo dục, thuế, các tổ chức tài chính,...với mục tiêu doanh thu năm 2025 là 10.000 tỷ đồng, trong khi đó đây là mảng đem lại doanh thu chính cho CMG khi đóng góp khoảng 70% DTT. Chúng tôi kỳ vọng việc phát triển hệ sinh thái mở này sẽ là cơ hội lớn cho mảng lĩnh vực Giải pháp Công nghệ, thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.
 - Xây dựng mô hình hệ sinh thái AI đầu tiên tại TP.HCM.** CMG có kế hoạch phát triển hệ sinh thái trí tuệ nhân tạo toàn diện tại TP.HCM với các chiếm lược như: **(i)** Xây dựng Trung tâm xuất sắc AI (AI Center of Excellence) – đào tạo 500 kỹ sư, bổ sung nguồn nhân lực cho ngành công nghệ AI và bán dẫn; **(ii)** Ứng dụng AI để triển khai các giải pháp trong y tế, giáo dục và hành chính công; **(iii)** Xây dựng hệ sinh thái bán dẫn và chuyển đổi số thông qua hợp tác với Viettel, đồng thời xây dựng Dự án Trung tâm dữ liệu siêu quy mô (DC Hyperscale) với tổng mức đầu tư là 7.677 tỷ đồng, dự kiến sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2025 - 2029.
 - Tập trung mở rộng hiện diện tại thị trường Nhật Bản – thị trường chiến lược.** Là thị trường có nhu cầu mạnh mẽ về trung tâm dữ liệu và phát triển AI, Nhật Bản được coi là thị trường trụ cột quan trọng của CMG. Hiện doanh nghiệp đang cân nhắc xây dựng/thuê cơ sở trung tâm dữ liệu để phục vụ khách hàng tại đất nước tiềm năng này. Công ty đặt mục tiêu doanh thu tại thị trường Nhật Bản đạt 200 – 250 triệu USD, số lượng nhân viên làm việc tại đây nâng từ mức 100 lên 1.000 người trong giai đoạn 2023 – 2028.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3 NĂM TÀI CHÍNH 2024 VÀ 9T2024

Chỉ tiêu	3Q23	3Q24	%YOY	9T2023	9T2024	%YOY
Doanh thu thuần	2.117	2.303	8,8%	5.674	6.285	10,8%
Lợi nhuận gộp	407	446	9,7%	1.024	1.114	8,8%
<i>Biên LN gộp</i>	19,2%	19,4%		18,1%	17,7%	
Chi phí BH & QLDN	(250)	(259)	3,6%	(701)	(756)	7,9%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	11,8%	11,2%		12,4%	12,0%	
Doanh thu tài chính	29	21	-26,0%	93	81	-13,2%
Chi phí tài chính	(29)	(37)	24,3%	(83)	(85)	2,1%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(25)	(24)	-2,0%	(74)	(63)	-15,4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	169	178	5,6%	366	380	3,6%
Lợi nhuận trước thuế	174	175	0,4%	372	374	0,6%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	130	127	-2,7%	282	269	-4,6%
<i>Biên LN ròng</i>	6,1%	5,5%		5,0%	4,3%	

Nguồn: CMG, ABS Research

Đánh giá và Khuyến nghị

- KQKD đạt được trong quý 3 năm tài chính 2024 (30/09/2024 – 31/12/2024) phù hợp với dự phóng của chúng tôi, do đó chúng tôi giữ nguyên dự phóng LNST cổ đông công ty mẹ 2024F là 320 tỷ đồng (-1,2% svck). EPS và BVPS 2024F ước tính là 1.514 đ/cp và 13.837 đ/cp. ROE 2024F dự kiến đạt 10,9%.
- Năm 2025, LNST cổ đông công ty mẹ của CMG dự kiến đạt 342,4 tỷ đồng (+7% svck). EPS và BVPS 2025F lần lượt đạt 1.620 đ/cp và 15.200 đ/cp.
- Tại mức giá hiện tại 45.050 đ/cp, CMG đang giao dịch với 2025F P/E 27,8x lần, cao hơn trung bình ngành, 2025F P/B là 2,9x lần, thấp hơn mức trung bình ngành.

PHỤ LỤC: BẢNG KQKD VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA CMG

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	4,924	5,846	7,609	7,505
Giá vốn hàng bán	(3,999)	(4,810)	(6,189)	(6,127)
Lợi nhuận gộp	925	1,036	1,419	1,377
Doanh thu tài chính	96	87	90	127
Chi phí tài chính	(83)	(70)	(106)	(122)
Chi phí bán hàng	(381)	(411)	(542)	(523)
Chi phí QLDN	(300)	(300)	(461)	(478)
Lợi nhuận từ HĐKD	278	367	430	422
Lãi/lỗ khác	6	3	(26)	5
Lợi nhuận trước thuế	283	371	404	428
Lợi nhuận sau thuế	237	313	356	380
LNST cổ đông Công ty mẹ	171	236	301	324

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HĐKD	448	547	474	416
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(327)	(663)	(506)	(533)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(30)	144	(3)	361
LCT thuần trong kỳ	91	28	(35)	245
Tiến & tương đương tiến đầu kỳ	270	362	390	372
Tiến & tương đương tiến cuối kỳ	361	390	372	609

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1.52	1.48	1.32	1.19
Khả năng thanh toán nhanh	0.81	0.78	0.74	0.70
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.18	0.15	0.13	0.19
Khả năng thanh toán lãi vay	3.03	4.90	4.70	4.22
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.46	0.43	0.44	0.45
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.54	0.57	0.56	0.55
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.53	0.55	0.46	0.47
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	85.20	75.81	68.39	63.70
Số ngày phải trả	53.72	54.45	48.05	45.79
Số ngày tồn kho	22.81	24.75	20.81	7.17
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.8%	17.7%	18.7%	18.5%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	5.6%	6.3%	5.7%	5.6%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	3.5%	4.0%	4.0%	4.3%
ROE	8.8%	11.4%	13.1%	12.3%
ROA	3.5%	4.3%	4.7%	4.7%
ROIC	1.3%	1.5%	1.3%	0.0%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiến và các khoản tương đương tiền	361	390	372	609
+ Đầu tư ngắn hạn	1,069	1,223	1,286	1,043
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1,264	1,578	1,770	1,682
+ Hàng tồn kho	202	448	255	237
+ Tài sản ngắn hạn khác	159	101	121	107
Tài sản ngắn hạn	3,055	3,740	3,803	3,678
+ Các khoản phải thu dài hạn	25	27	51	35
+ Tài sản cố định	1,183	1,151	2,312	2,254
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	464	706	264	839
+ Đầu tư dài hạn	123	64	74	86
+ Tài sản dài hạn khác	251	308	418	387
Tài sản dài hạn	2,046	2,256	3,119	3,601

Tổng Tài sản	5,101	5,996	6,923	7,279
+ Vay ngắn hạn	554	582	542	949
+ Phải trả người bán	699	736	893	800
+ Nợ ngắn hạn khác	756	1,205	1,446	1,346
Nợ ngắn hạn	2,008	2,523	2,881	3,095
+ Vay dài hạn	689	839	872	820
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	59	44	94	90
Nợ dài hạn	748	883	966	910
Tổng nợ phải trả	2,756	3,406	3,847	4,006
+ Vốn cổ phần	1,000	1,000	1,500	1,900
+ Thặng dư vốn cổ phần	600	600	331	27
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	227	435	370	303
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2,345	2,590	3,076	3,274
Tổng cộng nguồn vốn	5,101	5,996	6,923	7,279

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	-2.1%	18.7%	30.1%	0.0%
Tăng trưởng LNNT	6.2%	30.9%	9.0%	0.0%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-50.9%	38.6%	27.4%	7.7%
Tăng trưởng EPS	-50.0%	38.0%	-11.3%	-19.7%
Tăng trưởng VCSH	0.0%	0.0%	50.0%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	8.0%	17.5%	15.5%	0.0%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	30.24	17.78	19.99	31.39
P/B	2.53	1.86	2.48	3.69
EV/EBITDA	12.74	9.77	10.81	15.45
EV/Sales	1.19	0.94	1.01	-
EPS (đồng/cp)	1,640	2,263	2,008	1,612
BVPS (đồng/cp)	19,604	21,690	16,204	13,705

Nguồn: CMG, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây