

Tăng tỷ trọng

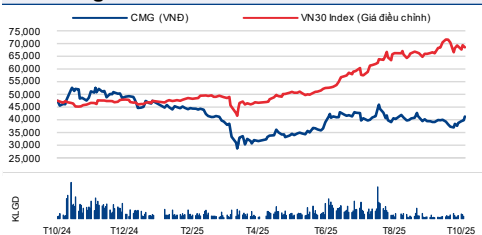
Giá mục tiêu: VNĐ44,700

Tiềm năng tăng/giảm: 8.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2025)	41,300
Mã Bloomberg	CMG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,850-52,973
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	40,075
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,747
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	332
Slg CP lưu hành (tr.đv)	212
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	106
Slg CP NN được mua (tr.đv)	76.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	13.8%
Tỷ lệ freefloat	56.7%
Cổ đông lớn	SDS Asia Pacific Pte (29.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg3	03-25A	03-26F	03-27F
DT thuần (tỷ đồng)	8,203	9,080	10,206
EBITDA đc (tỷ đồng)	829	1,096	1,297
LNTT (tỷ đồng)	502	594	725
LNT ĐC (tỷ đồng)	323	383	466
FCF (tỷ đồng)	166	(6.75)	226
EPS ĐC (đồng)	1,524	1,806	2,202
DPS (đồng)	0	600	700
BVPS (đồng)	13,800	15,040	16,542
T.trưởng EBITDA (%)	7.10	32.3	18.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	3.41	18.5	21.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	16.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.1	12.1	12.7
Tỷ suất LNTT (%)	6.11	6.55	7.10
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.25	4.55	4.93
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	30.8	29.4
Nợ thuần/VCSH (%)	38.5	39.3	33.5
ROAE (%)	12.5	13.5	15.1
ROACE (%)	10.3	11.5	12.3
EV/doanh thu (lần)	1.43	1.32	1.18
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.2	10.9	9.26
P/E ĐC (lần)	27.1	22.9	18.8
P/B (lần)	2.99	2.75	2.50
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.45	1.69

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Thành lập năm 1993, CMG hiện là nhà cung cấp dịch vụ CNTT niêm yết lớn thứ hai tại Việt Nam, chủ yếu cung cấp các dịch vụ IT/phần mềm, internet, lưu trữ đám mây và trung tâm dữ liệu.

Chuyên viên phân tích

Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên cao cấp, Ngành Công
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Q2/NĐTC 2025-2026: Lợi nhuận tăng 49% so với cùng kỳ, sát với dự báo

- CMG vừa công bố KQKD Q2/NĐTC 2025-2026 tích cực và sát với dự báo với lợi nhuận thuần đạt 87 tỷ đồng (tăng 49% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước) trên doanh thu thuần 2.420 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước).
- Lợi nhuận gộp tăng 28% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước, nhờ tỷ suất lợi nhuận tăng khi cơ cấu doanh thu hiệu quả hơn, với tăng trưởng mạnh mẽ đến từ mảng kinh doanh quốc tế và mảng hạ tầng số. Tính chung 6 tháng đầu NĐTC 2025-2026, lợi nhuận thuần đạt 181 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ và đạt 44% dự báo của HSC cho cả NĐTC, sát với dự báo.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua (và 4% kể từ khi HSC khuyến nghị lần đầu vào ngày 20/10), CMG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,3 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 23,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 44.700đ (tiềm năng tăng giá 8%).

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/NĐTC 2025-2026

CMG ghi nhận KQKD Q2/NĐTC 2025-2026 mạnh mẽ, sát với dự báo. Lợi nhuận thuần đạt 87 tỷ đồng (tăng 49% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước) trên doanh thu thuần 2.420 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước).

Tính chung 6 tháng đầu NĐTC 2025-2026, lợi nhuận thuần đạt 181 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ và đạt 44% dự báo của HSC cho cả NĐTC, sát với dự báo. Đáng chú ý, trong 5 năm qua, 6 tháng cuối năm của CMG đóng góp bình quân khoảng 56% lợi nhuận cả năm.

Lợi nhuận tăng nhờ mảng kinh doanh quốc tế và mảng hạ tầng số

Trong Q2/NĐTC 2025-2026, doanh thu thuần của CMG tăng 11% so với cùng kỳ đạt 2.420 tỷ đồng, theo đó, doanh thu 6 tháng đầu NĐTC 2025-2026 đạt 4.630 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ và bằng 51% dự báo cho cả NĐTC của HSC ở mức 9.080 tỷ đồng, hơi cao hơn so với kỳ vọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2 NĐTC 2026, CMG

Trong Q2 NĐTC 2026, lợi nhuận thuần đạt 87 tỷ đồng, tăng 49% so với cùng kỳ, (nhưng giảm 8% so với quý trước)

Tỷ đồng	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T/26	So với cùng kỳ	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	2,420	10.6%	9.5%	4,630	16.3%	51.0%
Lợi nhuận gộp	420	27.9%	7.5%	811	21.4%	48.5%
Chi phí BH&QL	-299	14.9%	10.3%	-570	14.6%	51.7%
Lợi nhuận HĐ	121	77.2%	0.9%	241	41.3%	42.3%
Lợi nhuận từ LD, LK	11	4.8%	-7.1%	22	15.6%	58.8%
Lợi nhuận tài chính	6	-22.0%	38.9%	11	-4.7%	N/m
LNTT	137	59.0%	1.1%	273	37.2%	45.9%
Lợi nhuận thuần	87	49.0%	-7.7%	181	27.8%	43.8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.3%	2.3ppts	-0.3ppts	17.5%	0.7ppts	
Chi phí BH&QL/doanh thu	12.3%	0.5ppts	0.1ppts	12.3%	-0.2ppts	
Tỷ suất LNTT	5.7%	1.7ppts	-0.5ppts	5.9%	0.9ppts	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3.6%	0.9ppts	-0.7ppts	3.9%	0.4ppts	

Nguồn: CMG, HSC

Lợi nhuận gộp có mức tăng trưởng mạnh hơn, tăng 28% so với cùng kỳ (và 8% so với quý trước) đạt 420 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 2,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên mức 17,3% (so với 15% trong Q2/NĐTC 2024-2025 và 17,7% trong Q1/NĐTC 2025-2026), mà chúng tôi cho rằng chủ yếu là nhờ tăng trưởng mạnh của mảng kinh doanh quốc tế có tỷ suất lợi nhuận cao (tăng khoảng 20% so với cùng kỳ theo chia sẻ từ BLĐ) và công suất hoạt động của phân khúc trung tâm dữ liệu cũng tăng nhanh so với cùng kỳ.

Trong quý, chi phí bán hàng & quản lý tăng 15% so với cùng kỳ, chậm hơn đà tăng của lợi nhuận. Trong khi đó, lợi nhuận tài chính giảm 22% so với cùng kỳ (nhưng tăng 40% so với quý trước), chủ yếu do chi phí lãi vay trong kỳ tăng.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu và dự báo

Do KQKD 2 quý đầu NĐTC 2025-2026 sát với dự báo, HSC giữ nguyên dự báo cho cả năm với lợi nhuận thuần đạt 413 tỷ đồng (tăng trưởng 19%) trên doanh thu thuần 9.080 tỷ đồng (tăng trưởng 11%).

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua (và 4% kể từ khi HSC khuyến nghị lần đầu vào ngày 20/10), CMG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,3 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 23,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 44.700đ (tiềm năng tăng giá 8%).

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	03-24A	03-25A	03-26F	03-27F	03-28F
Doanh thu	7,342	8,203	9,080	10,206	11,755
Lợi nhuận gộp	1,375	1,497	1,670	1,893	2,198
Chi phí BH&QL	(976)	(1,046)	(1,101)	(1,197)	(1,348)
Thu nhập khác	13.6	6.65	7.36	8.27	9.53
Chi phí khác	(8.33)	(8.34)	(9.24)	(10.4)	(12.0)
EBIT	403	449	567	694	847
Lãi vay thuần	16.8	16.4	(10.3)	(8.52)	(1.60)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	40.9	35.7	37.5	39.4	41.4
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	461	502	594	725	887
Chi phí thuế TNDN	(59.3)	(74.5)	(88.2)	(108)	(132)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(65.4)	(78.4)	(93.0)	(113)	(139)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	337	349	413	504	617
Lợi nhuận thuần ĐC	312	323	383	466	571
EBITDA ĐC	774	829	1,096	1,297	1,525

EPS (đồng)	1,592	1,646	1,951	2,378	2,911
EPS ĐC (đồng)	1,475	1,524	1,806	2,202	2,695
DPS (đồng)	0	0	600	700	800
Slg CP bình quân (triệu đv)	211	212	212	212	212
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	211	212	212	212	212
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	211	212	212	212	212

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	03-24A	03-25A	03-26F	03-27F	03-28F
Tiền & tương đương tiền	511	781	1,137	1,636	2,313
Đầu tư ngắn hạn	1,112	1,272	1,272	1,272	1,272
Phải thu khách hàng	1,326	1,326	1,667	1,873	2,158
Hàng tồn kho	133	280	249	324	373
Các tài sản ngắn hạn khác	91.2	133	182	204	294
Tổng tài sản ngắn hạn	3,173	3,791	4,505	5,309	6,409
TSCĐ hữu hình	2,371	2,224	2,422	2,532	2,560
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	792	1,121	1,121	1,121	1,121
Đầu tư vào Cty LD,LK	95.3	94.0	94.0	94.0	94.0
Tài sản dài hạn khác	422	447	528	645	743
Tổng tài sản dài hạn	3,681	3,886	4,165	4,392	4,517
Tổng cộng tài sản	6,854	7,677	8,670	9,701	10,926
Nợ ngắn hạn	899	898	1,090	1,225	1,411
Phải trả người bán	759	693	822	968	1,139
Nợ ngắn hạn khác	985	1,274	1,300	1,334	1,379
Tổng nợ ngắn hạn	2,774	3,056	3,403	3,717	4,120

Nợ dài hạn	667	874	1,164	1,450	1,732
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	26.8	25.5	25.5	25.5	25.5
Nợ dài hạn khác	41.3	43.9	43.9	43.9	43.9
Tổng nợ dài hạn	735	943	1,234	1,520	1,802
Tổng nợ phải trả	3,510	4,000	4,637	5,237	5,922

Vốn chủ sở hữu	2,638	2,923	3,185	3,503	3,905
Lợi ích cổ đông thiểu số	706	755	848	961	1,100
Tổng vốn chủ sở hữu	3,344	3,678	4,033	4,464	5,004
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,854	7,677	8,670	9,701	10,926
BVPS (đ)	12,481	13,800	15,040	16,542	18,437
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,056	990	1,117	1,039	830

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	03-24A	03-25A	03-26F	03-27F	03-28F
EBIT	403	449	567	694	847
Khấu hao	(370)	(379)	(529)	(604)	(678)
Lãi vay thuần	16.8	16.4	(10.3)	(8.52)	(1.60)
Thuế TNDN đã nộp	(61.6)	(45.4)	(70.1)	(88.2)	(108)
Thay đổi vốn lưu động	(54.8)	300	(308)	(272)	(345)
Khác	118	55.2	102	124	151
LCT thuần từ HKKD	567	941	720	941	1,083
Đầu tư TS dài hạn	(839)	(776)	(726)	(714)	(705)
Góp vốn & đầu tư	(1,265)	(1,961)	0	0	0
Thanh lý	5.73	0	0	0	0
Khác	1,514	1,915	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(584)	(822)	(726)	(714)	(705)
Cổ tức trả cho CSH	(128)	(65.2)	(127)	(148)	(169)
Thu từ phát hành CP	21.0	3.75	4.44	0	0
Tăng/giảm nợ	258	205	485	421	468
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	150	144	362	273	299

Tiền & tương đương tiền đầu kì	371	511	781	1,137	1,636
LCT thuần trong kỳ	134	264	355	499	677
Ảnh hưởng của tỷ giá	5.84	7.24	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	511	781	1,137	1,636	2,313
Dòng tiền tự do	(272)	166	(6.75)	226	378

Các chỉ số tài chính	03-24A	03-25A	03-26F	03-27F	03-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.7	18.2	18.4	18.5	18.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.5	10.1	12.1	12.7	13.0
Tỷ suất LNT (%)	4.58	4.25	4.55	4.93	5.25
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.9	14.8	14.8	14.8	14.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	(4.20)	11.7	10.7	12.4	15.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	6.30	7.10	32.3	18.4	17.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	12.5	3.55	18.5	21.9	22.4
Tăng trưởng EPS (%)	8.15	3.41	18.5	21.9	22.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	12.3	3.35	18.5	21.9	22.4
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	16.7	14.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	30.8	29.4	27.5

Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.2	12.5	13.5	15.1	16.6
ROACE (%)	10.5	10.3	11.5	12.3	13.2
Vòng quay tài sản (lần)	1.09	1.13	1.11	1.11	1.14
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.41	2.09	1.27	1.36	1.28
Số ngày tồn kho	8.15	15.2	12.2	14.2	14.2
Số ngày phải thu	81.1	72.2	82.1	82.3	82.4
Số ngày phải trả	46.4	37.7	40.5	42.5	43.5

Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	42.7	38.5	39.3	33.5	24.7
Nợ/tài sản (%)	23.9	24.8	27.6	29.0	30.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	55.2	81.4	530
Nợ/EBITDA (lần)	2.12	2.30	2.18	2.17	2.15
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.14	1.24	1.32	1.43	1.56

Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.58	1.43	1.32	1.18	1.02
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.0	14.2	10.9	9.26	7.84
P/E (lần)	25.9	25.1	21.2	17.4	14.2
P/E ĐC (lần)	28.0	27.1	22.9	18.8	15.3
P/B (lần)	3.31	2.99	2.75	2.50	2.24
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.45	1.69	1.94

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn