



CTCP Công nghệ Mạng và Truyền thông

Số 36 Ngõ 68 Nguyễn
Hồng, P. Láng Hạ,
Q. Đống Đa, Tp. Hà Nội

Mã chứng khoán: **CMT** Ngành: Công nghệ thông tin
Sàn giao dịch: **HoSE** Lĩnh vực: Công nghệ mạng và truyền thông

www.infonet.com.vn

Khuyến nghị: Mua và nắm giữ

Giá mục tiêu: 63,500 VNĐ
Giá chào sàn: 50,000 VNĐ
Giá hiện tại: 49,800 VNĐ



BÁN

MUA

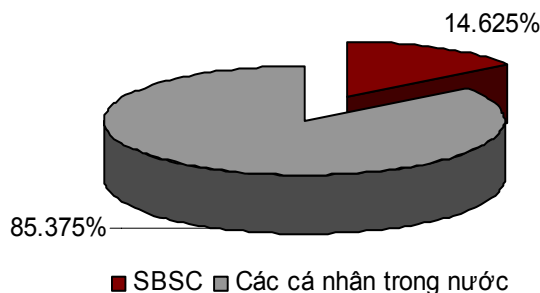
EPS_2009E: 6,000 VNĐ
BVPS (Q3/2009): 11,306 VNĐ

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

- Tư vấn, xây dựng các giải pháp tổng thể về công nghệ tin học và viễn thông tích hợp.
- Tư vấn, thiết kế các giải pháp phần mềm và lựa chọn công nghệ thích hợp phát triển hệ thống
- Cung cấp thiết bị, phần mềm
- Triển khai các dịch vụ cài đặt, hỗ trợ kỹ thuật,...

Cơ cấu cổ đông tại ngày 09/12/2009



Chỉ tiêu tài chính

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T-2009
Doanh thu thuần	46,609	94,973	169,884
Lợi nhuận gộp	10,267	17,999	65,010
Lợi nhuận SXKD	295	4,202	46,205
LNST	17	2,989	38,132
Tổng tài sản	40,119	67,844	164,767
Vốn chủ sở hữu	9,351	19,640	87,618
ROE	0.19%	20.62%	71.10%
ROA	0.06%	5.54%	32.79%
EPS (VNĐ)	18	1,812	4,920
Book value(VNĐ)	10,164	11,903	11,306

Những nét nổi bật

- Hoạt động trong lĩnh vực cung cấp các thiết bị công nghệ và truyền thông, CMT hiện đang giữ độc quyền trong mảng phân phối thiết bị hội nghị truyền hình.**
- Tình tài chính lành mạnh, kết quả kinh doanh có sự đột biến trong năm 2008 và 9 tháng đầu năm 2009 nhờ gia tăng các hợp đồng cung cấp công nghệ và từng bước khẳng định uy tín trên thị trường.**
- Chi trả cổ tức với tỷ lệ rất cao (60%/VĐL), tương đương với mức lợi nhuận ròng, do đó không có hoặc rất ít lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư. CMT chủ yếu tự tài trợ nhu cầu vốn lưu động bằng vốn chủ và các khoản vay ngân hàng, cá nhân.**
- Chịu rủi ro lớn bởi tác động của tỷ giá do CMT chủ yếu phân phối hàng nhập khẩu.**

Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
05/03/2010	CMT: Bài giới thiệu niêm yết	www.sbbsc.com.vn
	CMT (infonet): Demo thành công giải pháp Cisco NAC cho BIDV	www.infonet.com.vn
	Sách trắng 2009-Bộ TT&TT: công nghệ thông tin và truyền thông Việt Nam	mic.gov.vn

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Hoạt động kinh doanh chính của CMT

Hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, CMT chuyên cung cấp các thiết bị công nghệ (phần cứng, phần mềm) ngoại nhập phục vụ các nhà cung cấp và doanh nghiệp. Cùng với đó CMT hướng đến dịch vụ trọn gói bao gồm cả cung cấp, tư vấn giải pháp, bảo hành,... Các giải pháp hiện tại bao gồm: giải pháp Hội nghị truyền hình, giải pháp Voice over IP, giải pháp QoS và Tối ưu băng thông mạng WAN, giải pháp cân bằng tải kết nối WAN, giải pháp quản lý môi trường của phòng máy chủ). CMT đã từng bước thiết lập được mối quan hệ đối tác với rất nhiều các nhà cung cấp công nghệ và giải pháp hàng đầu của thế giới. **Mới đây, tháng 11/2009, CMT chính thức được công nhận là Premier Partner của Cisco - dẫn đầu trong lĩnh vực networking - tại thị trường Việt Nam.**

Đặc điểm hoạt động kinh doanh

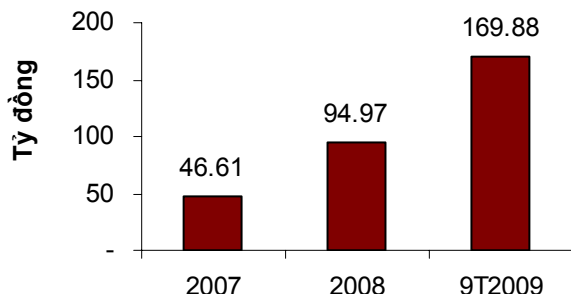
Hoạt động kinh doanh có sự vượt trội theo thời gian. Năm 2007 với việc doanh thu thấp, các chi phí không hợp lý phát sinh nhiều sau quá trình kiểm toán đã làm gia tăng con số thu nhập chịu thuế, chính vì thế lợi nhuận của năm này bị giảm rất mạnh. Tuy nhiên sau đó, năm 2008 bằng việc đưa ra thị trường sản phẩm độc quyền về thiết bị hội nghị truyền hình đã làm gia tăng hiệu quả hoạt động và con số doanh thu, lợi nhuận có sự tăng trưởng đột biến ngay cả khi nền kinh tế đang đối mặt với khủng hoảng tài chính toàn cầu. Năm 2009, cùng với sự phục hồi của nền kinh tế, sự ưu tiên phát triển của Nhà nước đối với lĩnh vực công nghệ và truyền thông, sự phát triển của công nghệ 3G, nhảy bèn và lĩnh vực CMT đã có được nhiều hợp đồng lớn mang lại kết quả kinh doanh ấn tượng ngay trong **9 tháng đầu năm với con số doanh thu và lợi nhuận vượt xa năm 2008.**

Với đặc thù doanh nghiệp kinh doanh thương mại do đó giá vốn hàng bán không chiếm tỷ trọng cao trong tổng chi phí như các doanh nghiệp sản xuất và đang có xu hướng tăng cùng với quá trình mở rộng hoạt động. Chi phí lương - một phần của giá vốn ngày càng có xu hướng gia tăng không chỉ bởi gia tăng số nhân viên, mức sống thay đổi mà còn bởi yếu tố con người là vô cùng quan trọng với một doanh nghiệp dịch vụ. **Năm 2007 khi mà sau kiểm toán con số lợi nhuận của CMT chỉ đạt trên 16 triệu thì thu nhập bình quân một người lao động đạt gần 5 triệu/tháng.** Điều đó thể hiện chính sách tập trung cho yếu tố con người của CMT là khá tốt.

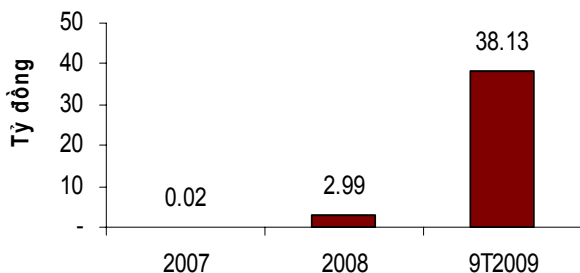
Cũng với đặc thù hoạt động của mình, chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn thứ hai trong tổng chi phí. Là một doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghệ thông tin - một trong những lĩnh vực mà chi phí R&D chiếm tỷ trọng lớn nhất. Hiện tại, Chính phủ cũng đang khuyến khích các sản phẩm công nghệ trong nước. Dựa trên sự hỗ trợ công nghệ của các đối tác, CMT đã và đang phát triển các phần mềm chuyên dụng cho các ứng dụng đặc thù trong nước và đã được triển khai tại một số khách hàng lớn như BIDV, ICB, bưu điện Tp. HCM,... Mặc dù chi phí R&D chiếm tỷ trọng lớn và đang có xu hướng gia tăng nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp nói chung chiếm trong tổng chi phí lại đang có xu hướng giảm, điều này thể hiện hiệu quả quản lý chi phí của CMT ngày càng được nâng cao.

Mặc dù, CMT không có các khoản đầu tư tài chính cả ngắn hạn và dài hạn nhưng chi phí tài chính phát sinh khá nhiều và ngày càng gia tăng khi mà tình hình tỷ giá ngày càng bất lợi với hoạt động nhập khẩu thường xuyên thiết bị công nghệ từ các đối tác nước ngoài để phân phối cho các tổ chức, doanh nghiệp trong nước. **Hơn nữa, CMT cũng vay ngắn hạn bằng ngoại tệ do đó sẽ phát sinh các khoản chi phí tài chính do đánh giá lại khoản vay khi tỷ giá có sự điều chỉnh.**

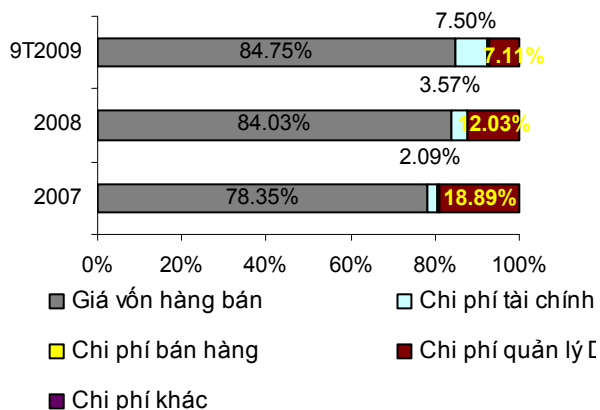
Tăng trưởng doanh thu thuần



Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



Cơ cấu chi phí



Nguồn: BCB của công ty; TVSI tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với công ty cùng ngành

Chỉ tiêu tài chính 9T/2009	CMT	SGT
Cơ cấu vốn		
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	0.47	0.45
Nợ phải trả/VCSH	0.88	0.81
Khả năng thanh toán		
Khả năng thanh toán nhanh	1.17	0.56
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.08	0.61
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.54	0.01
Khả năng sinh lợi		
Lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần	38.27%	31.34%
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh/DTT	27.20%	28.35%
LNST/DTT	22.45%	22.55%
ROA	32.79%	3.94%
ROE	71.10%	7.14%
Khả năng hoạt động		
Vòng quay hàng tồn kho	2.05	7.19
Kỳ thu tiền bình quân	34.99	213.52
Vòng quay tài sản cố định	56.44	0.92
Vòng quay tổng tài sản	1.46	0.17

Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

Tỷ lệ nắm giữ của ban lãnh đạo

Họ tên	Trình độ chuyên môn	Chức vụ hiện tại	Tỷ lệ nắm giữ
Trần Thanh Hải	Kỹ sư CNTT	CT HĐQT	18%
Lê Ngọc Tú	Kỹ sư CNTT	TV HĐQT- GD	16%
Lê Thành Trung	Cử nhân kinh tế	TV HĐQT- PGĐ	9.98%
Nguyễn Tuấn Anh	Kỹ sư CNTT	PGĐ	0%
Lê Bá Hoàng Quang	Thạc sĩ tài chính	Trưởng BKS	0.06%
Chu Thị Hiền	Cử nhân kinh tế	Kế toán trưởng	0%

Kế hoạch lợi nhuận và cổ tức

Chỉ tiêu	Đơn vị	2010	2011
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	245	280
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	55	60
Tỷ lệ cổ tức/mệnh giá	%	60	65

Để đánh giá rõ hơn tình hình hoạt động của CMT chúng tôi tiến hành phân tích tình hình tài chính của CMT trong sự so sánh tham chiếu với SGT. CMT và SGT đều tập trung hoạt động trong lĩnh vực công nghệ mạng và truyền thông. .

Cơ cấu vốn

Với một doanh nghiệp dịch vụ, nhu cầu vốn lưu động lớn, thường xuyên phải đi vay các khoản vay ngắn hạn (không có vay dài hạn), tuy nhiên hệ số nợ của CMT tại thời điểm cuối quý III/2009 ở mức trung bình mặc dù trước đó, thời điểm năm 2007, 2008 hoạt động kinh doanh chưa thực sự tốt thì hệ số nợ lại rất cao (2007: 0.77, 2008: 0.71). **Điều này thể hiện hiệu quả sử dụng khoản vay của CMT đã được cải thiện hơn, khả năng tự chủ về đồng vốn hiện có tăng lên** cùng với đó CMT thực hiện nhiều đợt phát hành tăng vốn trong năm 2009 do đó làm giảm đáng kể hệ số nợ. So với SGT thì cơ cấu vốn tại thời điểm cuối quý III/2009 là khá tương đồng.

Khả năng thanh toán

Với hệ số nợ ở mức trung bình trong khi tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng tài sản (97%) do đó khả năng thanh toán của CMT cả ngắn hạn, nhanh và bằng tiền khá cao. Khả năng thanh toán nhanh lớn hơn 0.5 được coi là an toàn. **Như vậy, tình hình tài chính của CMT là khá lành mạnh.** Với lượng hàng tồn kho, các khoản phải thu đang có xu hướng giảm cùng với đó là lượng tiền mặt tăng lên, hoạt động bán hàng được đẩy nhanh sẽ giúp cải thiện hơn nữa khả năng thanh toán của CMT.

Khả năng sinh lời

Kể từ cuối năm 2008 trở đi, hoạt động kinh doanh của CMT có được sự cải thiện đáng kể, khả năng sinh lợi do đó cũng tăng lên. Việc tiết giảm chi phí đã làm giảm giá vốn đẩy tỷ lệ lợi nhuận biên gộp tăng lên. Nhìn chung tất cả các chỉ tiêu sinh lợi năm 2009 đều có sự gia tăng đột biến so với các năm trước đó. So với SGT, các chỉ tiêu biên ở mức độ tương đương tuy nhiên khả năng sinh lợi vốn chủ và tài sản thì CMT có được sự vượt trội so với SGT. **Có thể nói đó là các mức sinh lợi mà không phải dễ tìm thấy ở các doanh nghiệp trong bối cảnh kinh tế khá khó khăn như năm 2008 và 2009.**

Khả năng hoạt động

Với vòng quay hàng tồn kho không cao sẽ là yếu tố khá bất lợi với đặc tính của hàng công nghệ. Tuy nhiên, **kỳ thu tiền bình quân thấp thể hiện khả năng bán hàng và thu hồi vốn là khá nhanh**, điều này sẽ làm gia tăng lượng tiền mặt để quay vòng cho hoạt động kinh doanh của mình. Giá trị tài sản cố định chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng tài sản (trung bình 2.5%) trong khi tỷ lệ này ở SGT là 19% do đó vòng quay tài sản cố định cũng như tổng tài sản là khá lớn. Hiệu quả sử dụng tổng tài sản cũng như tài sản cố định vì thế là rất lớn.

Đánh giá về kế hoạch lợi nhuận và chi trả cổ tức

CMT bắt đầu chi trả cổ tức từ năm 2009, đợt 1 khi mà VDL ở mức 30 tỷ thì tỷ lệ chi trả đã lên tới 100%. Cuối năm 2009 VDL tăng lên đến 80 tỷ, CMT dự kiến chi trả cổ tức cả năm là 60%/VDL tương đương với 48 tỷ đồng. Con số này tương đương với mức lợi nhuận sau thuế của cả năm. Như vậy sau khi trả cổ tức CMT sẽ không còn lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư. Tương tự với kế hoạch các năm tiếp theo thì con số lợi nhuận giữ lại cũng không nhiều. Điều này sẽ không được đánh giá tốt khi mà nhu cầu vốn cho các dự án cung cấp thiết bị là thường xuyên và mang tính ngắn hạn trong khi vốn chủ sở hữu không có kế hoạch tăng lên. Điều này cũng có thể liên quan một phần đến chính sách từ ban lãnh đạo khi mà tỷ lệ nắm giữ của ban lãnh đạo công ty là khá lớn (44.04%) và một trong số TV HĐQT đã tài trợ vốn vay cho hoạt động của công ty.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

	CMG	FPT	SGT	ONE
Giá hiện tại ('000 VNĐ)	24.2	88.0	24.6	17.6
SLCP	63,536,267	143,552,482	67,274,998	3,570,000
GTVH (Tỷ đồng)	1,538	12,633	1,655	63
LNST (Tỷ đồng)	122.46	1,061.77	8.19	72.01
VCSH (Tỷ đồng)	765.30	2,988.40	744.92	37.33
P/E nhóm ngành	12.57			
P/B nhóm ngành	3.50			

Chúng tôi tiến hành định giá CMT theo phương pháp so sánh tương đối với hai chỉ tiêu P/E và P/B. Các cổ phiếu được lựa chọn để tính toán giá trị tham chiếu là các công ty hoạt động trong cùng lĩnh vực cung cấp các dịch vụ công nghệ thông tin và viễn thông có giao dịch trên hai sàn.

Mặc dù chưa có được kết quả kinh doanh cho quý IV cũng như cả năm 2009. Tuy nhiên, dựa trên các hợp đồng đã ký kết trong năm, kết quả kinh doanh khả quan của 3 quý đầu năm chúng tôi kỳ vọng vào con số lợi nhuận cho cả năm 2009 vào khoảng 48 tỷ đồng. Con số này cho năm 2010 sẽ được dự báo tăng 10% lên mức 52.8 tỷ. Công ty không có kế hoạch tăng vốn trong thời gian tới, ít nhất là đến hết năm 2011, do đó EPS kỳ vọng cho năm 2010 là 6,600VNĐ. Ngoài ra theo số liệu báo cáo một số năm gần đây, công ty không trích lập các quỹ và giá định chính sách này sẽ tiếp tục duy trì trong năm tới cùng với kế hoạch chi trả cổ tức 60%/Vốn điều lệ trong năm 2009 và 2010 do đó chúng tôi kỳ vọng giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) cho năm 2010 vào khoảng 11,200 VNĐ.

Theo tính toán của chúng tôi giá trị trung bình cho P/E của các cổ phiếu trên là 12.57 và P/B là 3.50 tuy nhiên mức độ kỳ vọng của các nhà đầu tư sẽ cao hơn một chút do đó P/E và P/B ở mức 12.6 và 3.5. Với quan điểm trung lập với hai phương pháp, mức giá hợp lý của CMT vào khoảng **63,500VNĐ**. Với mức giá hiện tại là 49,800 VNĐ (tăng trần sau 1 phiên đứng giá và một phiên giảm sàn) nhà đầu tư có thể xem xét mua và nắm giữ cổ phiếu này cho mục tiêu dài hạn.

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ CÔNG TY

Hoạt động trong lĩnh vực công nghệ thông tin được đánh giá là một trong những ngành có tốc độ tăng trưởng rất mạnh, luôn cao hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế. Cùng với chiến lược rút ngắn quá trình công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước hay còn gọi là chiến lược "cắt cánh" giai đoạn 2011-2020, ngành công nghệ thông tin được chính phủ ưu tiên và có những chính sách ưu đãi đặc biệt (thuế,...). Định hướng ngắn hạn của Chính phủ đến năm 2015 sẽ ứng dụng công nghệ thông tin trong các cơ quan nhà nước nhằm hiện đại hóa, tinh giảm các thủ tục cũng như minh bạch hóa hệ thống thông tin. Được đánh giá là một trong những nước đang phát triển có mức độ tiếp thụ công nghệ nhanh nhất, hầu hết các sản phẩm công nghệ tiên tiến đã có mặt tại Việt Nam. **Do đó, cả trong ngắn, trung và dài hạn, công nghệ thông tin và truyền thông luôn là lĩnh vực có triển vọng tăng trưởng cao.**

Mặc dù mới chỉ có gần 10 năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực công nghệ, truyền thông và thực sự hoạt động hiệu quả kể từ năm 2008 trở lại đây. Năm 2009 có được sự đột biến với nhiều các hợp đồng ký kết quan trọng với các đối tác trong và ngoài nước, **CMT trở thành đối thủ nặng ký của một trong số những doanh nghiệp dịch vụ tích hợp hàng đầu theo đánh giá của Bộ TT&TT năm 2009 đó là công ty cổ phần hệ thống thông tin FPT.**

Đó là riêng về mảng hoạt động cung cấp các giải pháp, dịch vụ tích hợp,... còn về mảng cung cấp thiết bị công nghệ, viễn thông thì CMT đã có được lợi thế độc quyền trong phân phối thiết bị hội nghị truyền hình từ năm 2008 nhưng đến thời điểm hiện tại thì các sản phẩm thay thế cũng đã được rất nhiều các doanh nghiệp trong ngành cung cấp trên thị trường. Tuy vậy, thời gian tới cùng với việc từng bước hiện đại hóa các cơ quan nhà nước sẽ là cơ hội lớn cho CMT khẳng định lợi thế của mình bởi đây là thiết bị rất cần thiết trong các buổi hội họp trong nội bộ cơ quan nhà nước cũng như giữa cơ quan nhà nước với các đối tượng khác.

Nhảy bèn trong năm bắt công nghệ mới, bước đầu thành công trong lĩnh vực truyền thông thông qua hoạt động triển khai công nghệ 3G ở Việt Nam và sẽ tiếp tục đẩy mạnh trong thời gian tới, **với rất nhiều các đối tác có uy tín trên thế giới trong lĩnh vực cung cấp các thiết bị công nghệ truyền thông và triển vọng tươi sáng của ngành sẽ là cơ hội tốt để CMT vươn lên khẳng định vị thế và tạo lập thương hiệu vững chắc cho mình.**



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

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 Tân Việt (TVSI) 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 TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm 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.
- TVSI 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 TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Phó phòng Phân tích đầu tư

Ths. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Oanh

Email: oanhvt@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

Website: www.tvs.com.vn

Email: contact@tvs.com.vn