

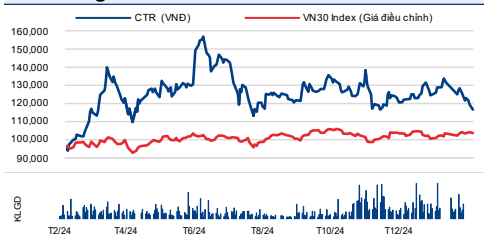
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VND138,000
 Tiềm năng tăng/giảm: 18.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/2/2025)	116,600
Mã Bloomberg	CTR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	94,013-156,884
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	119,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,337
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	523
Slg CP lưu hành (tr.đv)	114
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	56.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	45.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	9.61%
Tỷ lệ freefloat	34.3%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Viettel (65.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	12,613	14,475	16,440
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,032	1,232	1,564
LNTT (tỷ đồng)	672	738	845
LNT ĐC (tỷ đồng)	407	445	510
FCF (tỷ đồng)	339	(371)	11.1
EPS ĐC (đồng)	3,556	3,894	4,461
DPS (đồng)	1,000	1,200	1,500
BVPS (đồng)	16,282	18,976	21,937
T.trưởng EBITDA (%)	15.6	19.3	27.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	4.55	9.53	14.6
Tăng trưởng DPS (%)	(63.2)	20.0	25.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.18	8.51	9.51
Tỷ suất LNTT (%)	5.33	5.09	5.14
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.27	4.08	4.11
Tỷ lệ LN trả CT (%)	28.1	30.8	33.6
Nợ thuần/VCSH (%)	61.8	81.5	80.4
ROAE (%)	28.0	29.3	28.9
ROACE (%)	29.5	28.7	28.2
EV/doanh thu (lần)	1.05	0.97	0.86
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.8	11.4	9.02
P/E ĐC (lần)	32.8	29.9	26.1
P/B (lần)	7.16	6.14	5.32
Lợi suất cổ tức (%)	0.86	1.03	1.29

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Khởi đầu là đơn vị xây dựng cho Viettel, tập đoàn viễn thông số 1 tại Việt Nam, CTR hiện đã trở thành doanh nghiệp đi đầu trong lĩnh vực hạ tầng viễn thông với sự tham gia vào các mảng xây dựng, vận hành và đầu tư cho thuê hạ tầng.

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA
 Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & nga.ttthu@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4807

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

Tháng 1/2025: Tăng trưởng bị ảnh hưởng bởi kỳ nghỉ Tết

- Trong tháng 1, CTR ghi nhận doanh thu đạt 896 tỷ đồng (tăng 3% so với cùng kỳ) và LNTT 50,5 tỷ đồng (tăng 1% so với cùng kỳ). Tăng trưởng ở mức khiêm tốn do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết (rơi vào tuần cuối tháng 1 năm nay, trong khi năm ngoái là vào tháng 2). Vì vậy, chúng ta cần xem xét số liệu 2 tháng đầu năm 2025 để đánh giá tốc độ tăng trưởng bình thường.
- CTR đã xây dựng thêm 47 trạm BTS mới trong tháng, nâng tổng số trạm BTS lên 10.047 trạm. Lưu ý, việc xây dựng các trạm BTS có xu hướng chậm trong quý đầu tiên, sau đó tăng tốc từ quý thứ hai.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 138.000đ (tiềm năng tăng giá 18%).

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 1/2025

KQKD tháng 1/2025 của CTR cho thấy mức tăng trưởng khiêm tốn ở cả doanh thu (tăng 3% so với cùng kỳ) và lợi nhuận trước thuế (tăng 1% so với cùng kỳ), do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết rơi vào tuần cuối tháng 1 năm nay, so với tháng 2 năm ngoái. Do đó, số liệu 2 tháng đầu năm 2025 sẽ cung cấp bức tranh tăng trưởng ý nghĩa hơn. Nhìn sơ bộ, những kết quả này có vẻ sát với dự báo, đạt 6% và 7% dự báo doanh thu và LNTT cho cả năm 2025 của HSC.

Mảng cho thuê hạ tầng viễn thông dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Hầu hết các mảng đều có mức tăng trưởng doanh thu khiêm tốn 1-2% so với cùng kỳ trong tháng 1, ngoại trừ mảng cho thuê có doanh thu tăng mạnh 43% so với cùng kỳ đạt 64 tỷ đồng (nhờ việc mở rộng mạng lưới các trạm BTS trong suốt năm qua, doanh thu mảng này không bị gián đoạn bởi kỳ nghỉ Tết).

Trong tháng 1/2025, CTR đã xây mới 47 trạm BTS, nâng tổng số trạm BTS lên 10.047 trạm. Lưu ý, việc xây dựng các trạm BTS có xu hướng chậm trong quý đầu tiên, sau đó tăng tốc từ các quý tiếp theo. Đến cuối tháng 1/2025, có 338 trạm BTS có nhiều hơn một khách thuê. Theo đó, tỷ lệ dùng chung trạm gần như vẫn giữ nguyên ở mức 1,03.

Sự cố trong mảng xây dựng

Đối với mảng xây dựng, gần đây CTR bị cáo buộc có hành vi sai trái liên quan đến quy trình đấu thầu ở thành phố Quảng Ngãi (tỉnh Quảng Ngãi) và quận Sơn Trà (Đà Nẵng). Cụ thể, trường hợp án của Công ty tại hai địa phương này bị phát hiện đã làm giả bằng tốt nghiệp đại học trong hồ sơ đấu thầu. Do đó, CTR bị cấm tham gia đấu thầu các dự án công ở các địa phương này lần lượt trong bốn năm và ba năm. Trường hợp này sau sự cố đã bị CTR đình chỉ công tác.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD T1/2025, CTR

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tháng 1/2025 đều tăng trưởng khiêm tốn so với cùng kỳ

Tỷ đồng	T1/2024	T1/2025	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Dự báo 2025 của HSC	% hoàn thành dự báo của HSC
Doanh thu	869	896	3.1%	-8.7%	14,475	6.2%
LNTT	50	51	1.4%	-21.2%	738	6.8%
Tỷ suất LNTT	5.7%	5.6%			5.1%	

Nguồn: CTR, HSC

Vì giá trị hợp đồng của CTR từ các dự án công ở thành phố Quảng Ngãi và quận Sơn Trà chỉ hơn 10 tỷ đồng so với tổng doanh thu từ phân khúc xây dựng dân dụng là 3,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, sự cố này có tác động không đáng kể. HSC xem đây là một vấn đề trong quản lý nhân sự và tác động hiện nay có vẻ đã được kiểm soát.

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

HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 138.000đ (tiềm năng tăng giá 18%). Cho năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 590 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và EBITDA đạt 1.202 tỷ đồng (tăng trưởng 20%).

Tại dự báo hiện tại, CTR đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh dự phóng 1 năm là 12,8 lần, chỉ cao hơn một chút so với bình quân từ năm 2021 ở mức 11,1 lần.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, CTR

Trừ mảng cho thuê hạ tầng viễn thông tăng trưởng tích cực, các mảng kinh doanh còn lại đều tăng trưởng khiêm tốn trong tháng 1/2025

Tỷ đồng	T1/2024	T1/2025	So với cùng kỳ	Tỷ trọng T1/2024	Tỷ trọng T1/2025
Doanh thu thuần	869	896	3.1%	100.0%	100.0%
Vận hành	451	456	1.3%	51.9%	50.9%
Xây dựng	261	264	1.0%	30.1%	29.5%
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	109	111	1.7%	12.6%	12.4%
Cho thuê hạ tầng	44	64	43.2%	5.1%	7.1%

Nguồn: CTR

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	11,299	12,613	14,475	16,440	18,418
Lợi nhuận gộp	886	883	1,081	1,243	1,420
Chi phí BH&QL	(249)	(167)	(290)	(329)	(368)
Thu nhập khác	2.82	4.19	0	0	0
Chi phí khác	(4.96)	(6.71)	(5.79)	(6.58)	(7.37)
EBIT	635	713	786	908	1,045
Lãi vay thuần	10.7	(41.5)	(48.7)	(62.7)	(70.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	645	672	738	845	975
Chi phí thuế TNDN	(129)	(133)	(148)	(169)	(195)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	517	539	590	676	780
Lợi nhuận thuần ĐC	389	407	445	510	589
EBITDA ĐC	893	1,032	1,232	1,564	1,812
EPS (đồng)	3,401	3,556	3,894	4,461	5,147
EPS ĐC (đồng)	3,401	3,556	3,894	4,461	5,147
DPS (đồng)	2,720	1,000	1,200	1,500	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	114	114	114	114	114
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	114	114	114	114	114
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	114	114	114	114	114

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	818	888	743	808	728
Đầu tư ngắn hạn	1,000	854	579	658	737
Phải thu khách hàng	2,945	2,905	3,257	3,617	3,960
Hàng tồn kho	783	602	651	723	792
Các tài sản ngắn hạn khác	81.1	139	123	132	138
Tổng tài sản ngắn hạn	5,627	5,387	5,353	5,937	6,355
TSCĐ hữu hình	285	191	100	7.15	(88.8)
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	829	1,223	2,188	2,445	2,481
Đầu tư dài hạn	152	252	252	252	252
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	35.7	15.1	17.4	19.7	22.1
Tổng tài sản dài hạn	1,302	1,680	2,557	2,723	2,666
Tổng cộng tài sản	6,929	7,067	7,910	8,660	9,021
Nợ ngắn hạn	1,191	1,052	1,158	1,315	1,105
Phả trả người bán	594	610	724	822	921
Nợ ngắn hạn khác	1,926	2,349	2,311	2,311	2,311
Tổng nợ ngắn hạn	4,541	4,617	4,891	5,232	5,210
Nợ dài hạn	383	573	848	919	941
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	14.7	15.3	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	398	588	848	919	941
Tổng nợ phải trả	4,938	5,205	5,740	6,151	6,152
Vốn chủ sở hữu	1,991	1,862	2,171	2,509	2,869
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,991	1,862	2,171	2,509	2,869
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,929	7,067	7,910	8,660	9,021
BVPS (đ)	17,404	16,282	18,976	21,937	25,084
Nợ thuần*/(tiền mặt)	756	737	1,263	1,426	1,318

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	635	713	786	908	1,045
Khấu hao	(258)	(319)	(445)	(656)	(768)
Lãi vay thuần	10.7	(41.5)	(48.7)	(62.7)	(70.0)
Thuế TNDN đã nộp	(57.7)	(116)	(148)	(169)	(195)
Thay đổi vốn lưu động	(200)	458	(194)	(248)	(223)
Khác	127	(129)	113	(252)	(272)
LCT thuần từ HĐKD	575	1,136	949	831	1,048
Đầu tư TS dài hạn	(483)	(796)	(1,320)	(820)	(708)
Góp vốn & đầu tư	(1,549)	(1,651)	0	0	0
Thanh lý	0	2.07	0	0	0
Khác	1,874	1,851	(2.23)	(2.36)	(2.37)
LCT thuần từ HĐĐT	(159)	(594)	(1,322)	(822)	(710)
Cổ tức trả cho CSH	(120)	(525)	(137)	(172)	(229)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	108	51.4	381	227	(187)
Khác	0	0	(15.3)	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(11.8)	(474)	229	55.9	(416)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	414	819	888	743	808
LCT thuần trong kỳ	404	67.6	(145)	64.6	(79.1)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	818	886	743	808	728
Dòng tiền tự do	91.1	339	(371)	11.1	340

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	7.84	7.00	7.47	7.56	7.71
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.90	8.18	8.51	9.51	9.84
Tỷ suất LNT (%)	4.57	4.27	4.08	4.11	4.23
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.0	19.8	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	19.4	11.6	14.8	13.6	12.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	15.4	15.6	19.3	27.0	15.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(0.29)	4.55	9.53	14.6	15.4
Tăng trưởng EPS (%)	(0.29)	4.55	9.53	14.6	15.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(0.29)	4.55	9.53	14.6	15.4
Tăng trưởng DPS (%)	(6.82)	(63.2)	20.0	25.0	33.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	80.0	28.1	30.8	33.6	38.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.5	28.0	29.3	28.9	29.0
ROACE (%)	29.5	29.5	28.7	28.2	28.9
Vòng quay tài sản (lần)	1.74	1.80	1.93	1.98	2.08
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.91	1.59	1.21	0.92	1.00
Số ngày tồn kho	27.5	18.7	17.8	17.4	17.0
Số ngày phải thu	103	90.4	88.8	86.9	85.0
Số ngày phải trả	20.8	19.0	19.7	19.7	19.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	71.2	61.8	81.5	80.4	69.7
Nợ/tài sản (%)	32.2	28.8	31.8	32.6	30.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	17.2	16.2	14.5	14.9
Nợ/EBITDA (lần)	2.50	1.97	2.04	1.81	1.51
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.17	1.09	1.13	1.22
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.16	1.05	0.97	0.86	0.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.7	12.8	11.4	9.02	7.68
P/E (lần)	34.3	32.8	29.9	26.1	22.7
P/E ĐC (lần)	34.3	32.8	29.9	26.1	22.7
P/B (lần)	6.70	7.16	6.14	5.32	4.65
Lợi suất cổ tức (%)	2.33	0.86	1.03	1.29	1.72

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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