

# CTCP CÔNG TRÌNH VIETTEL – HSX: CTR

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 93,800

Upside: +11%

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với **CTR** với giá mục tiêu **93,800 VNĐ/CP (+11% so với giá ngày 09/03/2026)**, dựa trên quan điểm KQKD 2026 tăng trưởng thấp +7% yoy do 2 mảng kinh doanh cốt lõi là vận hành khai thác và hạ tầng cho thuê chậm lại trong bối cảnh nguồn việc từ tập đoàn không tăng và các ứng dụng của mạng 5G triển khai chậm hơn dự kiến. Do vậy, chúng tôi sử dụng mức EV/EBITDA =9 lần chiết khấu 10% so với bình quân 5 năm để phản ánh điều trên. Tuy nhiên, chúng tôi sẽ xem xét lại khuyến nghị đối với CTR trong trường hợp doanh nghiệp ghi nhận tỷ lệ dùng chung cao hơn kỳ vọng (từ 1.1 trở lên tương đương +8% so với mức 1.03 hiện tại) hoặc mảng xây dựng B2C tốt hơn kỳ vọng.

## DỰ PHÓNG CỦA BSC

Năm 2026, **BSC dự phóng CTR ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 15,153 tỷ đồng (+8.7% yoy) và 639 tỷ đồng (+7% yoy)**, tương đương EPS FW 2026 = 5,590 VNĐ/CP, PE FW 2026 = 15.4 lần (chi tiết giả định NĐT tham khảo ở các slide sau).

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

**Sơ bộ KQKD T1.2026:** DTT = 1,303 tỷ đồng (+45% yoy), LNNT = 63.8 tỷ đồng (+26% yoy) dựa trên mức nền thấp của kỳ nghỉ lễ tết nguyên đán vào T1.2025. Ngoài ra, lượng hợp đồng ký mới trong cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực ở cả 2 mảng B2B và B2C với lần lượt +79%/+213% yoy (chi tiết NĐT xem ở slide 3).

**KQKD Q4.2025:** CTR ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 4,000 tỷ đồng (+14% yoy) và 164 tỷ đồng (+9% yoy)

1. DTT +14% yoy nhờ sự dẫn dắt chính của mảng Xây dựng, xây lắp = 1,822 tỷ đồng (+33% yoy) và Giải pháp tích hợp = 548 tỷ đồng (+200% yoy) khi nhiều dự án B2B và lắp đặt điện mặt trời được ghi nhận trong Q4.2025, ngoài ra, mảng Hạ tầng cho thuê = 225 tỷ đồng (+24% yoy) cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ số lượng trạm +20% yoy, bù đắp cho, mảng Vận hành khai thác = 1360 tỷ đồng (-21% yoy) và Dịch vụ kỹ thuật = 45 tỷ đồng (-2% yoy).
2. LNST-CĐTTS chưa ghi nhận mức tăng trưởng tương đồng với doanh thu do CTR ghi nhận khoảng trích lập dự phòng phải thu khó đòi = 32.8 tỷ đồng của TCT Cổ phần Thương mại và Xây dựng.

KQKD	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	9,370	11,299	12,610	13,940	15,153
Lợi nhuận gộp	741	886	884	982	1,047
LNST-CĐTTS	443	517	538	600	639
EPS	3,885	4,531	4,705	5,244	5,590

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/03/2026 - HSX: CTR

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	84,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	114
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,990
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.672
Sở hữu nước ngoài:	5.32%

## PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

CTR_Tỷ VNĐ	Q4.2024	Q4.2025	% YoY	2024	2025	% YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,502</b>	<b>4,000</b>	<b>14%</b>	<b>12,610</b>	<b>13,940</b>	<b>11%</b>
Xây lắp, xây dựng	1,366	1,822	33%	4,069	4,764	17%
Vận hành khai thác	1,725	1,360	-21%	6,255	6,257	0%
Giải pháp tích hợp	183	548	200%	1,455	1,905	31%
Dịch vụ kỹ thuật	46	45	-2%	199	156	-22%
Hạ tầng cho thuê	181	225	24%	631	857	36%
<b>Lãi gộp</b>	<b>252</b>	<b>298</b>	<b>18%</b>	<b>884</b>	<b>982</b>	<b>11%</b>
Thu nhập tài chính	13	34	152%	49	100	103%
Chi phí tài chính	(16)	(29)	81%	(90)	(107)	18%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(15)	(26)	73%	(61)	(93)	53%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	-
CP QLDN	(59)	(119)	103%	(169)	(248)	47%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>191</b>	<b>184</b>	<b>-4%</b>	<b>675</b>	<b>727</b>	<b>8%</b>
Thu nhập khác, ròng	(3)	16	-590%	(3)	18	-829%
<b>LNTT</b>	<b>188</b>	<b>200</b>	<b>6%</b>	<b>672</b>	<b>745</b>	<b>11%</b>
Thuế TNDN	(37)	(36)	-4%	(134)	(146)	9%
<b>LNST</b>	<b>151</b>	<b>164</b>	<b>9%</b>	<b>538</b>	<b>600</b>	<b>11%</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
<b>LNST-CĐTTS</b>	<b>151</b>	<b>164</b>	<b>9%</b>	<b>538</b>	<b>600</b>	<b>11%</b>
Biên lợi nhuận gộp	7.2%	7.5%	0%	7.0%	7.0%	0%
Biên lợi nhuận ròng	4.3%	4.1%	0%	4.3%	4.3%	0%
SG&A/DT	1.7%	3.0%	1%	1.3%	1.8%	0%

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/03/2026 - HSX: CTR

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 93,800

Upside: +12%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 84,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 114

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 8,990

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.672

Sở hữu nước ngoài: 5.32%

## TRIỂN VỌNG 2026

Trong 2026, BSC cho rằng CTR tiếp tục ghi nhận tăng trưởng chậm +7% yoy do tăng trưởng chậm của mảng Vận Hành Khai Thác (VHKT) và chậm lại của mảng HTCT. Trong khi đó, mức tăng trưởng so với cùng kỳ, sẽ chủ yếu đến từ mảng Xây lắp, Xây dựng (XLXD) thông qua lượng hợp đồng ký mới tăng trưởng tương đối tích cực trong 2 tháng đầu năm, cụ thể:

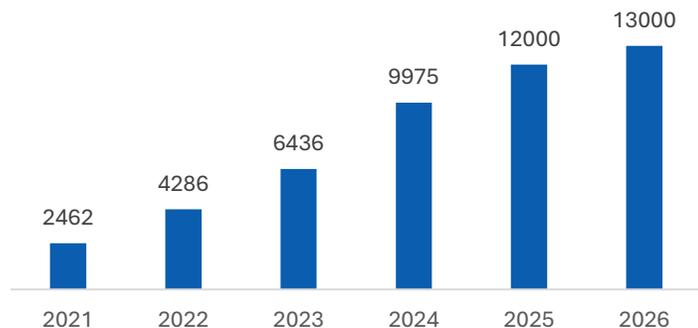
### 1. Mảng VHKT và HTCT dự báo ghi nhận tăng trưởng chậm trong 2026.

- VHKT = 6,320 tỷ đồng (+1% yoy) do (1) khối lượng hạ tầng viễn thông tại thị trường nội địa và nước ngoài kỳ vọng không tăng trong 2026, khi tập đoàn mẹ định hướng tập trung đầu tư mảng sản xuất Chip và thu hồi vốn tại các thị trường nước ngoài (2) tốc độ phát triển khách hàng mới ngoài tập đoàn của CTR tại các thị trường nước ngoài cũng tương đối chậm.
- HTCT = 929 tỷ đồng (+8% yoy) do (1) CTR giảm đầu tư trạm mới (thêm 1,000 trạm, giảm -50% so với mức đầu tư 2,000 trạm của 2025) do các ứng dụng của mạng 5G đang triển khai chậm hơn kỳ vọng (2) doanh nghiệp sẽ tập trung chính vào việc cải thiện tỷ lệ dùng chung (có nhiều hơn 1 khách hàng dùng chung 1 trạm) lên mức 1.05 không quá đáng kể so với mức 1.03 của cùng kỳ.

### 2. Tăng trưởng của 2026 sẽ phụ thuộc chính vào mảng XLXD khi CTR vẫn đang duy trì được lượng hợp đồng ký mới tăng trưởng tích cực trong 2 tháng đầu năm ở cả mảng B2B và B2C.

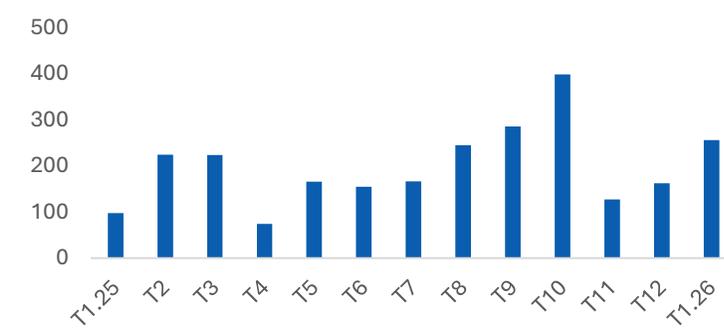
- 2 tháng đầu năm 2026, lượng hợp đồng ký mới của mảng B2B = 400 tỷ đồng (+79% yoy) nhờ (1) tập trung vào các dạng công trình có quy mô vừa nhỏ, thời gian thi công ngắn (2) khả năng hỗ trợ chủ đầu tư xin cấp giấy phép xây dựng. Mảng B2C = 400 tỷ đồng (+213% yoy) nhờ độ phủ lớn của các chi nhánh trên cả nước, mức độ uy tín cao trong thị trường xây dựng dân dụng đặc biệt ở phần khúc phục vụ các hộ cá thể. Ngoài ra, BSC nhận thấy lượng tiền người mua trả trước = 1,203 tỷ đồng (x3 lần cùng kỳ) cũng đang phản ánh lượng hợp đồng ký mới kỳ vọng ghi nhận trong 2026 tích cực.
- Năm 2026, chúng tôi dự phóng mảng xây dựng = 5,460 tỷ đồng (+15% yoy) trong đó (1) mảng B2B = 2,640 tỷ đồng (+20% yoy) nhờ lượng hợp đồng ký mới tích cực trong 2H.2025 (khoảng 1,600 – 1,700 tỷ đồng) và đầu năm 2026 (2) mảng B2C = 2,819 tỷ đồng (+10% yoy) do ghi nhận tăng trưởng chậm hơn so với lượng hợp đồng ký đầu năm do BSC cho rằng việc lãi suất cho vay BĐS có xu hướng tăng trong giai đoạn gần đây có thể ảnh hưởng lên nhu cầu xây nhà tại các hộ dân trong thời gian sắp tới.

Hình 1: CTR thu hẹp tốc độ đầu tư mở rộng TowerCo trong 2026



Nguồn: CTR

Hình 2: Lượng hợp đồng ký mới của CTR có xu hướng tăng mạnh kể từ 2H.2025 (tỷ đồng)



Nguồn: CTR, BSC tổng hợp

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/03/2026 - HSX: CTR

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	93,800
Upside:	+12%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	84,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	114
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,990
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.672
Sở hữu nước ngoài:	5.32%

## DỰ PHÓNG CỦA BSC

Năm 2026, BSC dự phóng CTR ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt **15,153 tỷ đồng (+8.7% yoy)** và **639 tỷ đồng (+7% yoy)**, tương đương EPS FW 2026 = 5,590 VNĐ/CP, PE FW 2026 = 15.4 lần, dựa trên các giả định chính sau:

- Mảng Xây dựng, xây lắp = 5,460 tỷ đồng (+15% yoy) trong đó (1) mảng B2B = 2,640 tỷ đồng (+20% yoy) (2) B2C = 2,819 tỷ đồng (+10% yoy).
- Mảng VHKT = 6,320 tỷ đồng (+1% yoy), Mảng HTCT = 929 tỷ đồng (+8% yoy) (chi tiết giả định NĐT xem slide trước).
- Biên lợi nhuận gộp = 6.9% đi ngang so với cùng kỳ.
- Tỷ lệ SG&A/DTT = 1.8% tương đương so với cùng kỳ.

**Bảng tóm tắt giả định của BSC**

	2022	2023	2024	2025	2026	% yoy
Xây dựng công trình	2,410	3,609	4,069	4,764	5,460	15%
Vận hành khai thác	4,894	5,532	6,255	6,257	6,320	1%
Giải pháp tích hợp	1,442	1,462	1,455	1,905	2,286	20%
Dịch vụ kỹ thuật	308	332	199	156	157	1%
Hạ tầng cho thuê	314	435	631	857	929	8%

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/03/2026 - HSX: CTR

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	93,800
Upside:	+12%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	84,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	114
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,990
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.672
Sở hữu nước ngoài:	5.32%

## PHỤ LỤC: DỰ PHÒNG CỦA BSC

KQKD(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	9,370	11,299	12,610	13,940	15,153
Giá vốn hàng bán	(8,629)	(10,413)	(11,725)	(12,958)	(14,106)
Lợi nhuận gộp	741	886	884	982	1,047
Thu nhập tài chính	27	105	49	100	116
Chi phí tài chính	(24)	(94)	(90)	(107)	(117)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(23)	(86)	(61)	(93)	(103)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-	-
Chi phí BH	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(189)	(249)	(169)	(248)	(269)
Lãi từ HĐKD	555	648	675	727	776
Thu nhập khác, ròng	(0)	(5)	(3)	18	18
LNTT	555	645	672	745	795
Thuế TNDN	(112)	(129)	(135)	(146)	(155)
LNST	443	517	538	600	639
Lợi ích CĐKKS	-	-	-	-	-
LNST Công ty mẹ	443	517	538	600	639
EPS	3,885	4,531	4,705	5,244	5,590

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/03/2026 - HSX: CTR

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI  
**Giá mục tiêu:** 93,800  
**Upside:** +12%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VND):** 84,500  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 114  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 8,990  
**Thanh khoản 30n (Triệu):** 0.672  
**Sở hữu nước ngoài:** 5.32%

## KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với **CTR** với giá mục tiêu **93,800 VNĐ/CP (+11% so với giá ngày 09/03/2026)**, dựa trên quan điểm KQKD 2026 tăng trưởng thấp +7% yoy do 2 mảng kinh doanh cốt lõi là vận hành khai thác và hạ tầng cho thuê chậm lại trong bối cảnh nguồn việc từ tập đoàn không tăng và các ứng dụng của mạng 5G triển khai chậm hơn dự kiến. Do vậy, chúng tôi sử dụng mức EV/EBITDA =9 lần chiết khấu 10% so với bình quân 5 năm để phản ánh điều trên. Tuy nhiên, chúng tôi sẽ xem xét lại khuyến nghị đối với CTR trong trường hợp doanh nghiệp ghi nhận tỷ lệ dùng chung cao hơn kỳ vọng (từ 1.1 trở lên tương đương +8% so với mức 1.03 hiện tại) hoặc mảng xây dựng B2C tốt hơn kỳ vọng.

**Bảng định giá của BSC**

<b>EBITDA</b>	<b>985</b>
EV/EBITDA mục tiêu	9
<b>EV</b>	<b>8,863</b>
+ Tiền và đầu tư ngắn hạn	3,749
- Nợ vay	1,879
Equity	10,733
<b>Giá cổ phiếu</b>	<b>98,140</b>

**Biến Động EV/EBITDA**



## BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/03/2026 - HSX: CTR

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>THEO DÕI</b>
<b>Giá mục tiêu:</b>	<b>93,800</b>
<b>Upside:</b>	<b>+12%</b>

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	84,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	114
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,990
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.672
Sở hữu nước ngoài:	5.32%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpm@bsc.com.vn](mailto:Minhpm@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

