

<b>Ngày thực hiện:</b>	<b>29/5/2023</b>
Khuyến nghị	Trung lập
Giá hiện tại	71,400
Giá mục tiêu	50,000
Upside	-29.97%
Thời gian nắm giữ	-
Tỷ suất cổ tức	4.00%

**Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)**

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	4,276.73	5,099.89	6,359.19	7,446.89	9,369.88
Tăng trưởng doanh thu	29.5%	19.3%	24.7%	17.1%	25.8%
Lợi nhuận sau thuế	146.96	188.96	274.17	375.27	442.93
Tăng trưởng LNST	24.6%	28.6%	45.1%	36.9%	18.0%
Biên lợi nhuận gộp	6.1%	6.0%	7.5%	8.4%	7.9%

**Biến động giá CTR so với VN-Index 6 tháng**



Nguồn: Fiin, CSI Research

Nguồn: Fiin, CSI Research

**Luận điểm đầu tư**

**Kỳ vọng lớn từ mảng hạ tầng cho thuê:** Xu hướng cho thuê trạm thu phát sóng phổ biến trên thế giới tuy nhiên Việt Nam mới triển khai được vài năm do đó thị trường còn rất rộng lớn để phát triển. Bên cạnh đó, mạng 5G hoạt động ở băng tần cao làm cho suy hao đường truyền dẫn tới phạm vi phủ sóng bị thu hẹp. Vì vậy để phủ sóng rộng rãi thì nhu cầu xây dựng và thuê các trạm sẽ tăng đột biến so với mạng 3G, 4G. Đến tháng 4/2023 số trạm BTS CTR sở hữu đạt 4,489 trạm, dự kiến đến hết năm 2023 tăng lên 7,000 trạm và 12,000 trạm vào năm 2025 nhằm đáp ứng nhu cầu phủ sóng 4G, 5G. Không chỉ tăng trưởng về mặt doanh thu, mảng này còn đem lại biên lợi nhuận gộp cao giúp tăng hiệu quả kinh doanh cho CTR. Năm 2020 doanh thu mảng hạ tầng cho thuê đạt 65.26 tỷ chiếm tỷ trọng 1% tổng doanh thu, mang lại 18.51 tỷ lợi nhuận gộp chiếm tỷ trọng 3.9%. Đến Q1/2023 tỷ trọng trên tổng doanh thu chỉ tăng lên 4.1% nhưng tỷ trọng trên lợi nhuận gộp đã đạt 14.9%. Với xu hướng tiếp tục mở rộng các trạm BTS đến năm 2024 sẽ đem về lợi nhuận tương đương những mảng chính của công ty như xây lắp và vận hành khai thác.

**Tìm kiếm động lực tăng trưởng từ xây dựng dân dụng:** Xây dựng dân dụng đang là động lực tăng trưởng mới cho CTR đồng thời giúp bù đắp sự suy giảm từ hoạt động xây lắp viễn thông. Công ty hướng đến xây dựng dự án (chủ yếu là dự án thấp tầng) cho các chủ đầu tư lớn và khai thác mảng B2C. Đặc biệt CTR đang có ưu thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp xây dựng lớn trong mảng B2C do sở hữu đội ngũ nhân sự trải rộng tới từng huyện. Công ty chỉ còn cạnh tranh với các nhà thầu xây dựng nhỏ tại địa phương. 4T2023 doanh thu xây lắp mang lại 889.8 tỷ (+35% yoy), dự án B2B ký kết đc 670 tỷ ( 33.5% kế hoạch năm 2023) và dự án B2C ký kết khoảng 421 tỷ cho thấy hoạt động xây dựng vẫn tăng trưởng tốt trong khi các doanh nghiệp lớn đang gặp nhiều khó khăn khi ngành BĐS trầm lắng.

**Dịch vụ trọn gói giúp công ty bán nhiều hơn cho 1 khách hàng:** Không chỉ cung cấp dịch vụ xây dựng CTR còn cung cấp giải pháp trọn gói cho khách hàng cá nhân và doanh nghiệp như các dịch vụ cơ điện, Smarthome, năng lượng mặt trời, vận hành bảo dưỡng... mang lại tăng trưởng doanh thu của tất cả các mảng và tăng khả năng cạnh tranh nhờ chiếm hữu niềm tin của người tiêu dùng.

**Rủi ro**

**Khoản phải thu:** Khoản phải thu tăng dần là yếu tố cần phải theo dõi đặc biệt các khoản nợ đến từ chủ đầu tư bất động sản như CTCP đầu tư phát triển đô thị Hoàng Mai (chiếm 20% phải thu khách hàng), CTCP Xây dựng FLC Faros.

**Kế hoạch triển khai mạng 5G chậm:** Mạng 5G hiện nay đang trong quá trình thử nghiệm tại 40 tỉnh, mới đây bộ TT&TT phê duyệt phương án tổ chức đấu giá quyền sử dụng tần số vô tuyến điện đối với băng tần 2,300-2,400 MHz cho hệ thống thông tin di động 4G và 5G. Nếu thuận lợi các nhà mạng có thể khai thác giải tần cho 5G vào năm 2024. Ngược lại nếu thời gian kéo dài sẽ ảnh hưởng tới kế hoạch mở rộng và cho thuê hạ tầng của công ty.

**Định giá, khuyến nghị**

Mảng vận hành khai thác và xây dựng dân dụng sẽ là động lực chính để dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận của CTR. Doanh thu dự phóng năm 2023 đạt gần 11 nghìn tỷ, lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 475 tỷ. Chúng tôi khuyến nghị trung lập với mức định giá hợp lý của CTR là 50,000đ/cp.

Nguồn: Fiin, CSI Research

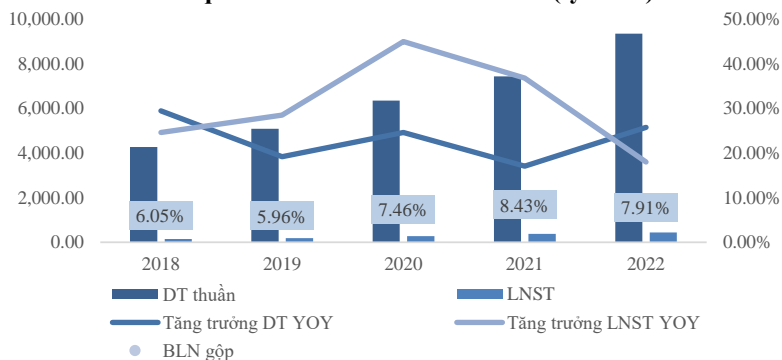
**Thông tin cơ bản của cổ phiếu**

SLCP lưu hành	114,385,879
Vốn điều lệ (tỷ VND)	929.24
Vốn hóa (tỷ VND)	8,167.15
Khoảng giá 52 tuần	35,100 - 77,500
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	18.68
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	41.20%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	10.71%

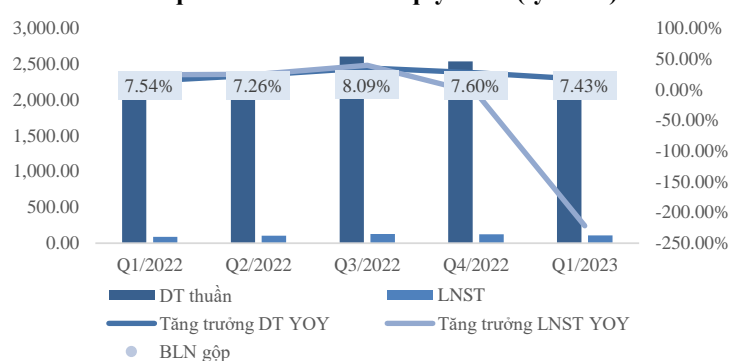
**Chỉ số tài chính**

Năm	2020	2021	2022
EPS (VND)	3,258	3,450	3,310
BVPS (VND)	14,513	13,833	13,949
P/E	21.92	20.70	21.57
ROE%	28.44%	31.63%	30.16%
ROA%	8.67%	9.57%	8.85%
Nợ/TTS	0.73	0.67	0.73

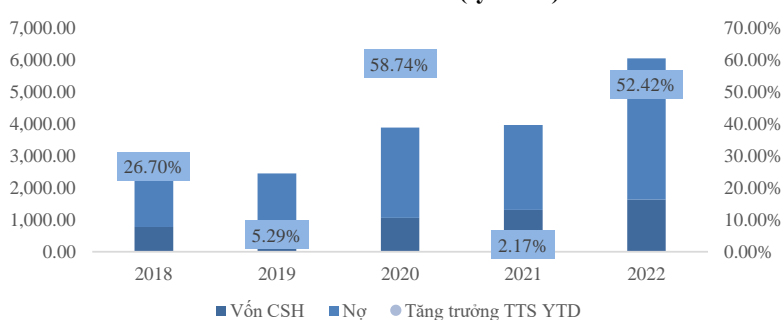
### Kết quả kinh doanh theo năm CTR (tỷ VND)



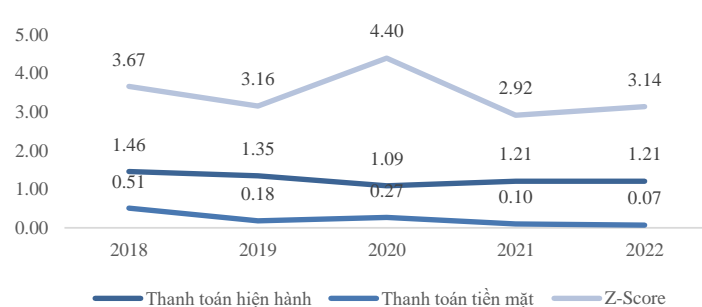
### Kết quả kinh doanh theo quý CTR (tỷ VND)



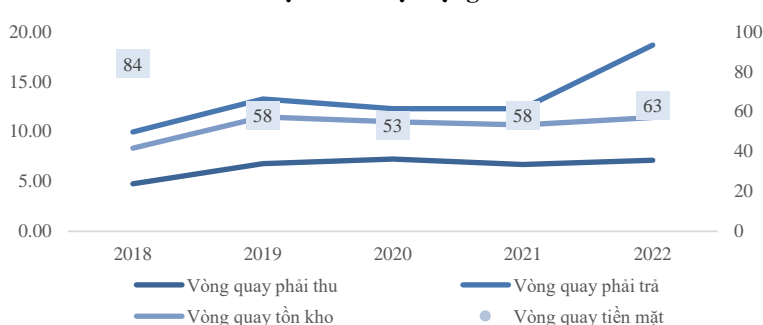
### Cơ cấu tài sản CTR (tỷ VND)



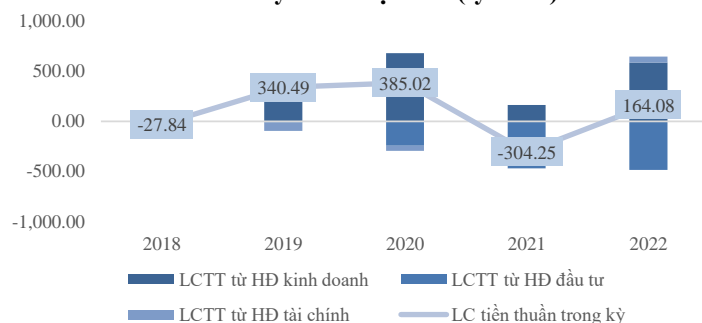
### Sức khỏe tài chính CTR



### Hiệu suất hoạt động CTR



### Lưu chuyển tiền tệ CTR (tỷ VND)



Mã CP	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
CTR	6,155.84	2,339.47	108.50	4,053	17.62	4.67	8.55%	29.79%
ELC	1,136.73	85.91	3.38	408	34.40	0.93	2.09%	2.64%
GLT	269.85	51.96	6.50	2,546	9.54	1.59	8.26%	14.80%
ICT	1,328.05	77.71	-19.23	-377	-31.41	0.59	-0.83%	-1.85%
ITD	650.86	112.92	-1.25	155	77.39	0.94	0.57%	0.92%
TB ngành					21.51	1.74	3.7%	9.3%

Người thực hiện: Lê Anh Tùng  
Email: [tungla@vncci.com.vn](mailto:tungla@vncci.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản ở bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

**TRỤ SỞ CSI**  
Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncci.com.vn>