

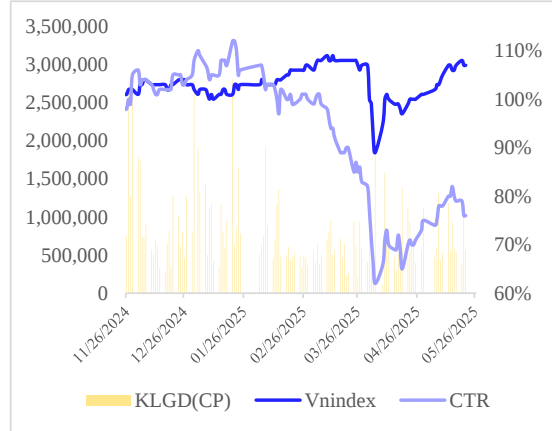
Ngày thực hiện:	26/5/2025
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	92,900
Giá mục tiêu	115,000
Upside	23.79%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	0.00%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025F
DT thuần	7,447	9,370	11,299	12,610	14,071
Tăng trưởng DT (yoy)	17.1%	25.8%	20.6%	11.6%	11.6%
LNST	375	443	516	538	612
Tăng trưởng LNST (yoy)	36.9%	18.0%	16.5%	4.3%	13.7%
BLN gộp	8.4%	7.9%	7.9%	7.0%	7.0%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Biến động giá CTR so với VN-Index 6 tháng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Doanh nghiệp xây dựng, xây lắp hạ tầng viễn thông hàng đầu với rào cản gia nhập ngành cao: CTR là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ trên nền tảng kỹ thuật và là một phần không thể thiếu trong hệ sinh thái của Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội Viettel, hoạt động ở 05 lĩnh vực chính: Đầu tư hạ tầng, Xây dựng công trình, Vận hành khai thác, Giải pháp tích hợp và Dịch vụ kỹ thuật.

Xu hướng phát triển hạ tầng số cùng chủ trương đẩy mạnh đổi mới sáng tạo của Chính phủ: Quyết định số 36/QĐ-TTg phê duyệt quy hoạch Hạ tầng thông tin và truyền thông đặt mục tiêu mạng di động 5G phủ sóng 99% dân số từ nay đến hết năm 2030 cùng với Nghị quyết 57-NQ/TW về phát triển khoa học công nghệ và chuyển đổi số quốc gia đang mở ra kỷ nguyên tăng trưởng cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ viễn thông.

Lĩnh vực hoạt động gắn liền với sự phát triển của ngành công nghệ viễn thông cùng việc đa dạng hóa nguồn doanh thu: CTR luôn duy trì mức tăng trưởng doanh thu đạt từ 12 - 26%/năm trong giai đoạn 2020 - 2024. Mặc dù doanh thu quý I/2025 tăng trưởng so với cùng kỳ khiêm tốn ở mức 4.4%, CTR vẫn còn nhiều dư địa phát triển hoạt động kinh doanh nhờ sự hậu thuẫn của tập đoàn mẹ cùng với chiến lược chuyển dịch hệ sinh thái đồng bộ. Ngoài việc tiếp tục giữ vững vị thế số 1 về TowerCo tại Việt Nam và hoàn thành 100% kế hoạch triển khai trạm BTS trong năm 2024, doanh nghiệp cũng đặt mục tiêu chuyển dịch từ xây dựng, vận hành hạ tầng viễn thông sang hệ sinh thái khép kín từ Thiết kế - Triển khai - Vận hành - Tối ưu hạ tầng kết nối thông minh. CTR cũng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng khuyến khích phát triển nguồn năng lượng tái tạo khi là nhà thầu cung cấp Pin năng lượng mặt trời và thi công các dự án cho đa dạng tệp khách hàng. Doanh thu mảng năng lượng, cơ điện trong năm 2024 đóng góp 9.1% trong cơ cấu doanh thu hợp nhất và dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng tỷ trọng trong tương lai.

Thị trường TowerCo màu mỡ và tiềm năng khai phá của CTR: Tỷ lệ cho thuê (tenancy ratio) trong lĩnh vực TowerCo tại Việt Nam chỉ khoảng 1.2 - 1.3, thấp hơn đáng kể so với các quốc gia khác trong khu vực như Trung Quốc (1.48), Ấn Độ (2.1), Myanmar (1.6) và Indonesia (1.8). Sóng di động 5G có tần số cao hơn, phạm vi phủ sóng nhỏ hơn 4G và cần nhiều trạm phát sóng hơn để đảm bảo kết nối liên tục. Do đó, trong xu hướng đẩy mạnh phủ sóng 5G mà Chính phủ đã đề ra, tỷ lệ cho thuê TowerCo của Việt Nam nhiều khả năng sẽ cải thiện đáng kể và tiệm cận với các quốc gia khác cùng khu vực. Ngoài ra, mặc dù mức phí cho thuê tại Việt Nam cũng thấp hơn đáng kể, việc gia tăng tỷ lệ cho thuê sẽ giúp CTR cải thiện hiệu quả hoạt động của mảng hạ tầng cho thuê vốn là lĩnh vực có biên lợi nhuận gộp cao nhất của doanh nghiệp.

Rủi ro

Tiến độ triển khai phủ sóng 5G chậm lại: Tốc độ phủ sóng 5G chậm lại khiến tỷ lệ cho thuê chung không tăng trưởng như dự kiến, dẫn đến ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh mảng cho thuê hạ tầng.

Gia tăng đối thủ cạnh tranh: Việc xuất hiện của SpaceX tại Việt Nam thông qua dự án triển khai dịch vụ Internet vệ tinh gây ảnh hưởng trong dài hạn tới thị phần các doanh nghiệp viễn thông và hạ tầng viễn thông khác do hệ thống mới sử dụng các thiết bị cung cấp bởi Starlink. Tuy nhiên, sẽ mất một khoảng thời gian nhất định để các dịch vụ của SpaceX có thể cạnh tranh được với các đối thủ khác cùng ngành tại thị trường viễn thông Việt Nam.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTR với mức định giá hợp lý là 115,000 VND/ cổ phiếu.

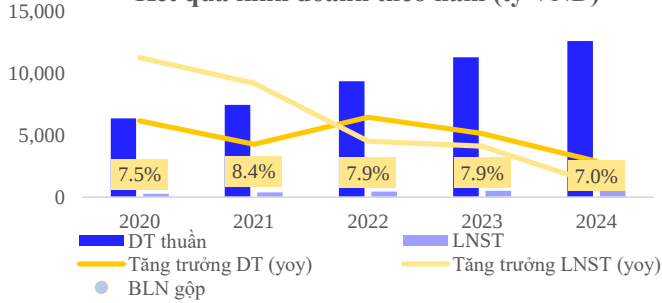
Thông tin cơ bản của cổ phiếu	
SLCP lưu hành	114,385,879
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,143.9
Vốn hóa (tỷ VND)	10,626.4
Khoảng giá 52 tuần	73,900 - 156,900
GT GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	63.68
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	65.66%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	8.74%

Chỉ số tài chính

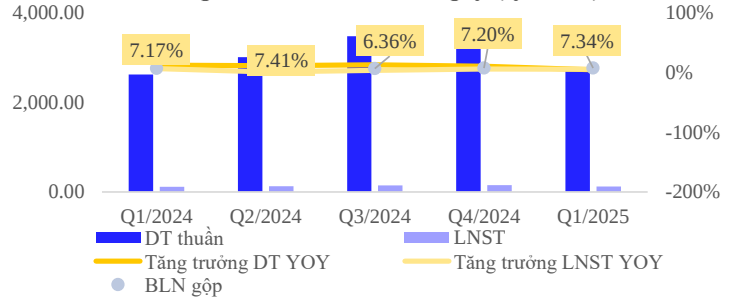
Năm	2023	2024	Q1/2025(TT M)
EPS	4,510	3,543	4,754
BVPS	17,380	16,305	17,534
P/E	29.58	26.61	19.84
ROE%	28.56%	27.94%	29.26%
ROA%	7.96%	7.68%	7.69%
Nợ/TTS	71.0%	74.0%	74.0%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

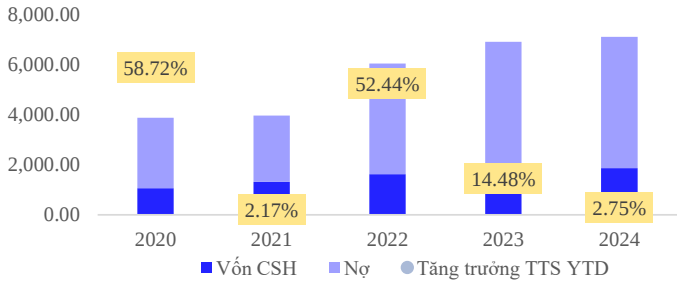
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



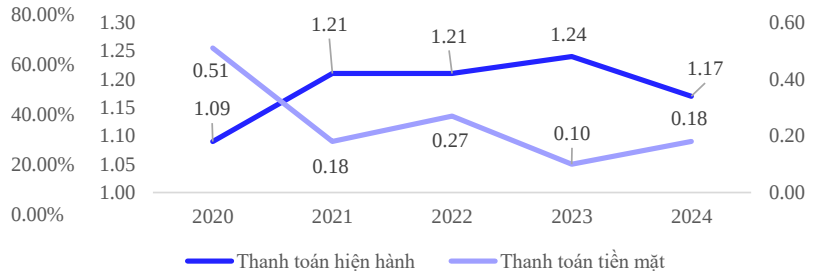
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



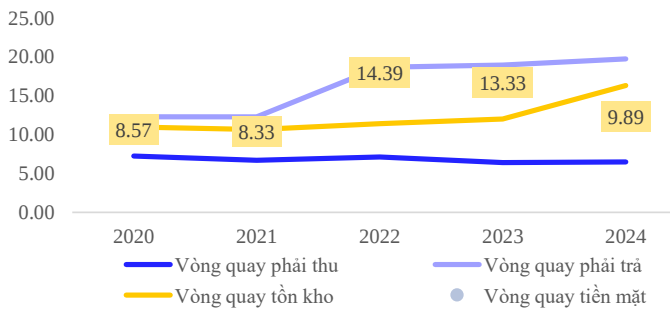
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



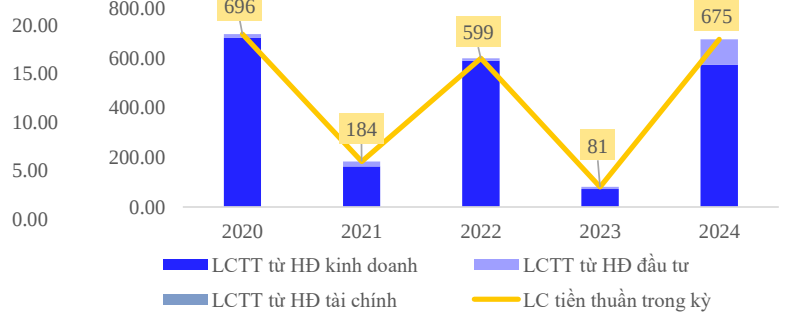
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP Q1/2025	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
VGC	23,962.64	2,854.70	298.54	2,719.57	16.29	2.31	5.05%	14.60%
VCG	28,990.63	2,596.05	151.42	987.94	23.64	1.71	2.03%	7.36%
LGC	23,481.77	634.96	210.06	4,469.66	14.61	3.08	3.69%	22.07%
PC1	21,544.47	1,860.37	145.14	1,236.74	17.79	1.41	2.08%	8.09%
CC1	16,533.93	1,488.13	9.28	638.89	33.66	1.84	1.53%	5.43%
TB ngành					19.66	1.28	2.05%	6.77%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncci.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà THNL, 54A Nguyễn Chí Thanh, Long Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà THNL, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncci.com.vn 024 3925 6099 0886 998 288 online@vncci.com.vn 0886 998 285

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 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 bất kỳ một kỳ có nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.