

KHUYẾN NGHỊ		CTCP CÔNG TRÌNH VIETTEL (HSX: CTR) KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NHỜ THƯƠNG MẠI HÓA MẠNG 5G			
Giá hiện tại:	112,000	Ngày viết báo cáo:	11/03/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	114	Viettel	65.6%
Giá mục tiêu mới:	130,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	11,896	Bùi Thế Hùng	0.11%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản 6M (Triệu CP):	0.18	Nguyễn Thái Hưng	0.09%
Tiềm năng tăng giá	16%	Sở hữu nước ngoài	9.9%		

Bộ phận Research:

Trần Lâm Tùng,
(dệt may, thủy sản, công nghệ)
Tungtl@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** ở thời điểm hiện tại đối với **CTR** với giá trị hợp lý là **130,000 VNĐ/CP** (upside +16% so với giá đóng cửa ngày 11/03), theo phương pháp định giá EV/EBITDA mục tiêu = 12 lần dựa trên:

- (1) Phương pháp EV/EBITDA được sử dụng chủ yếu để đánh giá đầy đủ triển vọng của CTR trong giai đoạn khi tới, khi chi phí đầu tư trạm nhằm đảm bảo mật độ sau khi đóng mạng 2G và triển khai mạng 5G là rất lớn (1,700 tỷ so với mức đầu tư chỉ 200 – 300 tỷ trong giai đoạn 2020 – 2023).
- (2) Mức EV/EBITDA mục tiêu = 12 lần cao hơn mức trung bình giai đoạn 2021 – 2023 (10 lần) do chúng tôi kỳ vọng CTR sẽ tăng trưởng với tốc độ +17% CAGR/năm trong giai đoạn 5 năm tới cao hơn tốc độ của chu kỳ 2021 – 2023 (+11% CAGR/năm) với động lực chính đến từ nhu cầu đầu tư/thuê hạ tầng sau khi thương mại hóa mạng 5G.
- (3) BSC sử dụng mức EBITDA của năm 2025, với mức chiết khấu 15% nhằm phản ánh đầy đủ triển vọng của CTR khi mạng 5G được kỳ vọng mở rộng phạm vi hơn nữa, thúc đẩy nhu cầu đầu tư/xây lắp hạ tầng viễn thông của khi chỉ Viettel mà còn của các nhà mạng khác.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) CTR là doanh nghiệp được hưởng lợi trực tiếp từ thương mại hóa mạng 5G và đóng cửa mạng 2G tại Việt Nam.
- (2) Mạng xây lắp, xây dựng kỳ vọng +20% yoy nhờ xây lắp dân dụng +14% yoy và xây lắp viễn thông +60% yoy.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024, BSC dự báo CTR ghi nhận doanh thu thuần và LNST – CĐTS lần lượt đạt **13,163 tỷ đồng (+16.5% yoy)** và **610 tỷ đồng (+17.5% yoy)** tương đương EPS FW 2024 = 5,329 VNĐ/CP, P/E FW 2024 = 21 lần.

Năm 2025, BSC dự báo CTR ghi nhận doanh thu thuần và LNST – CĐTS lần lượt đạt **15,419 tỷ đồng (+17% yoy)** và **720 tỷ đồng (+18% yoy)** tương đương EPS FW 2025 = 6,296 VNĐ/CP, P/E FW 2025 = 17.5 lần

RỦI RO: (1) Tốc độ triển khai/đấu thầu 5G chậm hơn kỳ vọng của BSC (2) Thị trường xây dựng dân dụng hồi phục chậm hơn kỳ vọng.

Chỉ số	2024F	2025F	Peer	VN-Index		2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	21	17.5	19.8	13.7	Doanh thu thuần	9,370	11,299	13,163	15,419
PB (x)	4.9	3.9	1.6	1.67	Lợi nhuận gộp	741	886	1,058	1,251
PS (x)	1	0.9	1.1	3.2	LNST-CĐTS	443	517	610	720
ROE (%)	25%	24%	9%	16.8%	EPS	4,213	4,531	5,329	6,296
ROA (%)	8%	8%	3%	5.7%	Tăng trưởng EPS	4%	8%	17.5%	18%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH.

CTR_Tỷ VNĐ	Q4.2022	Q4.2023	% YoY	2022	2023	% YoY
Doanh thu thuần	2,636	3,175	20%	9,467	11,299	19%
Xây lắp, xây dựng	748	1,148	53%	2,508	3,552	41%
Vận hành khai thác	1,257	1,311	4%	4,894	5,519	13%
Giải pháp tích hợp	398	467	17%	1,443	1,461	1%
Dịch vụ kỹ thuật	143	127	-11%	308	332	8%
Hạ tầng cho thuê	91	122	35%	314	436	39%
Lãi gộp	234	274	18%	757	886	17%
Biên lợi nhuận gộp	8.9%	8.6%	-0.2%	8.0%	7.8%	-0.2%
Xây lắp, xây dựng	20.7%	9.6%	-11.1%	12.8%	8.7%	-4.5%
Vận hành khai thác	6.3%	5.7%	-0.5%	5.9%	5.5%	-0.4%
Giải pháp tích hợp	8.0%	4.8%	-3.2%	6.2%	5.9%	-0.3%
Dịch vụ kỹ thuật	20.9%	25.1%	4.2%	15.0%	19.7%	4.7%
Hạ tầng cho thuê	21.9%	28.3%	6.4%	30.5%	30.8%	0.3%
Thu nhập tài chính	19	30	57%	27	105	284%
Chi phí tài chính	(20)	(27)	32%	(24)	(94)	287%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(19)	(18)	-3%	(23)	(85)	276%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	-
CP QLDN	(63)	(97)	55%	(189)	(249)	32%
Lãi từ HĐKD	170	181	6%	570	648	14%
Thu nhập khác, ròng	(0)	(3)	521%	(1)	(5)	295%
EBT	170	179	5%	570	645	13%
Thuế TNDN	(1)	1	-234%	(2)	1	-142%
NPAT	135	143	6%	455	517	13%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	-	-100%	0	0	49%
NPATMI	135	143	6%	455	516	13%
Biên lợi nhuận ròng	5%	5%	-1%	5%	5%	0%

Nhận xét KQKD Q4/2023 – Đà tăng trưởng doanh thu duy trì tích cực

Chúng tôi nhận thấy một số điểm cần chú ý sau:

- (1) Doanh thu tăng trưởng +20% yoy chủ yếu nhờ
 - (i) Mảng xây dựng, xây lắp +53% yoy nhờ ghi nhận lượng backlog tích cực trong giai đoạn T9 và T10 năm 2023
 - (ii) Mảng giải pháp tích hợp +17% yoy dựa trên mức nền thấp của năm 2022 do sự suy giảm của thị trường bán lẻ, ICT...
 - (iii) Mảng hạ tầng cho thuê +35% yoy nhờ gia tăng số lượng trạm đầu tư/cho thuê.
- (2) LNST – CĐTTS chỉ tăng +6% yoy chủ yếu do (i) biên LNG mảng xây dựng, xây lắp = 9.6% thu hẹp -11% so với mức 20.7% của Q4.2022 do trong năm 2023 chủ yếu ghi nhận hợp đồng xây dựng dân dụng với biên lợi nhuận thấp (ii) biên QLDN = 3% tăng 0.7% svck do trích lập dự phòng khoản phải thu với FLC Faros (46 tỷ đồng, đã trích lập hết).

KQKD 2023: Nhìn chung, BSC đánh giá KQKD của CTR là tương đối tích cực khi ghi nhận tăng trưởng doanh thu thuần và LNST-CĐTTS lần lượt +19% yoy và +13% yoy với động lực chính đến từ (1) mảng xây dựng, xây lắp +41% yoy nhờ lượng backlog lớn, đa dạng mức giảm lợi nhuận gộp do năm 2023 ghi nhận chủ yếu các hợp đồng dân dụng có biên lợi nhuận thấp so với xây lắp viễn thông (2) mảng hạ tầng cho thuê +39% nhờ số trạm +50% trong 2023.

II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ.

1. CTR là doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp từ việc đóng cửa mạng 2G và triển khai thương mại hóa mạng 5G tại Việt Nam.

BSC cho rằng năm 2024 là năm mạng 5G sẽ được thương mại hóa sau nhiều năm trì hoãn trước đây, với điểm rơi kỳ vọng từ Q4.2024 do:

- (1) Theo bộ TT&TT, giá thiết bị/vật tư của mạng 5G hiện tại chỉ bằng 1/4 so với năm 2020 phù hợp để đầu tư mạng 5G trên quy mô cả nước.
- (2) Chính phủ cho thấy rõ quyết tâm thương mại hóa 5G trong 2024 khi (i) thực hiện đấu giá băng tần thương mại hóa ngay trong T1.2024 và sẽ trả kết quả vào cuối Q1.2024, theo đó, các nhà mạng trúng thầu phải cam kết sử dụng và triển khai các trạm 5G sau khi nhận được kết quả (ii) mạng 2G sẽ được đóng hoàn toàn để dành băng tần cho mạng 4G và 5G (iii) chương trình chuyển đổi số quốc gia được kỳ vọng tiếp tục đẩy mạnh trong năm nay.
- (3) Viettel đặt mục tiêu phủ sóng 5G trên toàn quốc, theo đó, đến cuối năm 2024 sẽ chỉ có các thuê bao 4G, 5G hoạt động nhờ (i) đấu thầu thành công băng tần thương mại hóa 5G 2,500 – 2,600 MHz (ii) sản xuất, làm chủ công nghệ chip 5G (iii) đẩy mạnh đầu tư hạ tầng trong 2024.

Hình: Băng tần thương mại 5G 2600/3700 MHz được đấu giá trong T1.2024

Băng tần	Công nghệ mạng	Số khối	Băng thông/khối
2,300 – 2,400 MHz	4G	3 (A1: 2,300 – 2,330 MHz, A2: 2,330 – 2,360 MHz, A3: 2,360 – 2,390 MHz)	30
2,500 – 2,600 MHz	5G	1 (B1: 2,500 MHz – 2,600 MHz)	100
3,700 – 3,900 MHz	5G	2 (C2: 3,700 – 3,800 MHz, C3: 3,800 – 3,900 MHz)	100

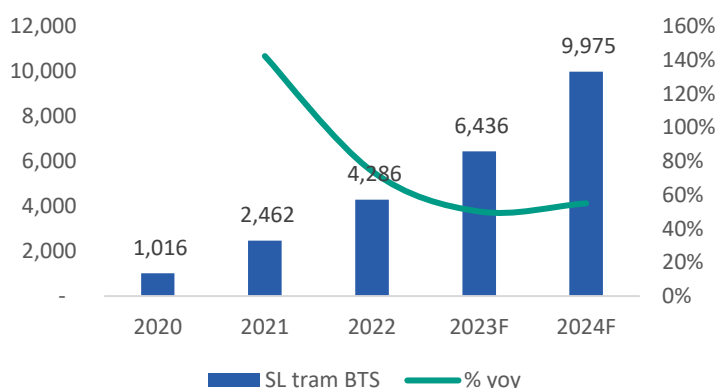
Nguồn: Bộ TT&TT

Khi mạng 5G được thương mại hóa, CTR sẽ là doanh nghiệp được hưởng trực tiếp nhờ vị thế số 1 trong lĩnh vực xây lắp và cho thuê hạ tầng Viễn thông tại Việt Nam, cụ thể:

BSC kỳ vọng mảng HTCT sẽ +32% trong 2024, và ghi nhận tốc độ tăng trưởng +23% CAGR trong giai đoạn 5 năm tới nhờ:

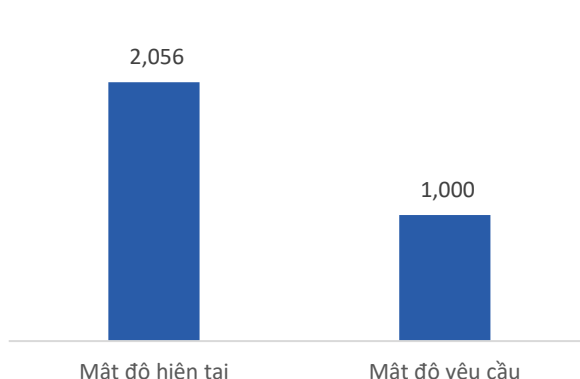
- (1) Nhu cầu hạ tầng/thuê trạm tăng sau khi đóng cửa mạng 2G và triển khai mạng 5G nhờ
 - (i) Viettel và các nhà mạng bổ sung trạm phát sóng nhằm đảm bảo mật độ sau khi đóng cửa mạng 2G.
 - (ii) Theo bộ TT&TT chia sẻ, mạng 5G yêu cầu độ phủ 1 trạm/1000 dân trong khi đó độ phủ của tập đoàn Viettel hiện tại chỉ ở mức 1 trạm/2,056 dân, tức Viettel cần bổ sung gấp đôi số trạm hiện tại để đáp ứng công nghệ 5G.
 - (iii) Thuê trạm là một giải pháp tiết kiệm chi phí đầu tư cho các nhà mạng.

Hình: Số lượng trạm BTS của CTR



Nguồn: CTR, BSC dự phóng

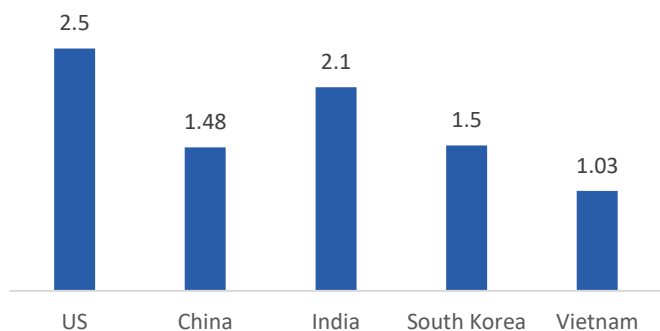
Hình: Mạng 5G yêu cầu độ phủ 1 trạm/1000 dân



Nguồn: Bộ TT&TT

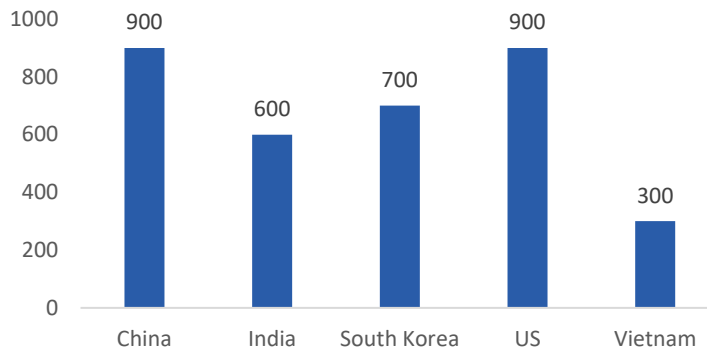
- (2) Tỷ lệ dùng chung kỳ vọng cải thiện trong giai đoạn 2024 – 2029 do (i) bộ TT&TT ra chỉ thị, chủ trương yêu cầu các nhà mạng sử dụng chung cơ sở hạ tầng nhằm tiết kiệm nguồn lực, tránh lãng phí (ii) dư địa cải thiện lớn khi tỷ lệ dùng chung hiện tại của CTR tương đối thấp so với các nhà mạng thuộc các quốc gia đã thương mại hóa 5G. Tăng tỷ lệ dùng chung (tức nhiều nhà mạng cùng sử dụng 1 trạm) sẽ giúp CTR tăng doanh thu/trạm giúp cải thiện mạnh biên lợi nhuận.

Hình: Tỷ lệ dùng chung tại các quốc gia đã thương mại hóa 5G



Nguồn: Frost & Sullivan

Hình: Doanh thu/trạm tại 1 số quốc gia đã thương mại hóa 5G (USD/trạm)

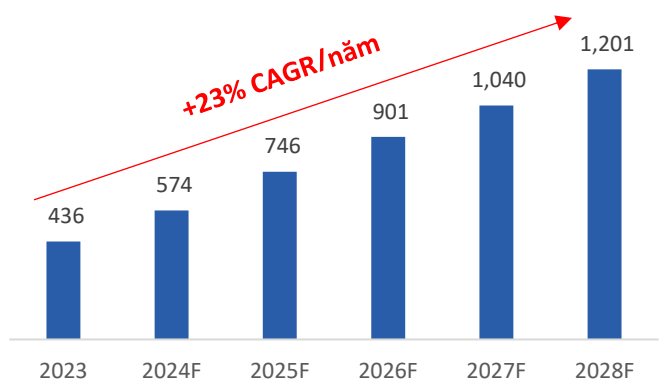


Nguồn: Frost & Sullivan

- (3) Đáp ứng xu hướng trên, trong 2024-2025, CTR đặt kế hoạch đầu tư 1,700 tỷ đồng (so với 200 – 400 tỷ đồng trong giai đoạn 2020 – 2023), trong đó 1,300 tỷ đồng cho 4,000 – 5,000 trạm BTS, 300 tỷ đồng cho mạng lưới cáp và 100 tỷ đồng cho điện mặt trời. Qua đó, tiếp tục duy trì vị thế số 1 trong lĩnh vực cho thuê TowerCo tại Việt Nam (hiện tại, CTR sở hữu 6,436 trạm gần gấp đôi đối thủ xếp ở vị trí thứ 2 là OCK Group)

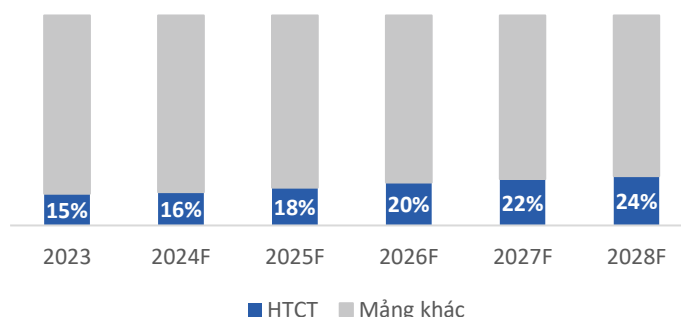
Mảng HTCT sẽ là một trong những động lực tăng trưởng lợi nhuận quan trọng của CTR trong 5 năm tới nhờ tỷ suất đầu tư (ROI) ấn tượng (30%), ngoài ra, hiện tại mặc dù chỉ chiếm 5% doanh thu nhưng HTCT đóng góp đến 15% lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. BSC dự phóng tỷ lệ đóng góp sẽ đạt 17% vào 2024 và 23% - 25% vào 2028 với tốc độ tăng trưởng kỳ vọng trên.

Hình: Dự phóng tăng trưởng HTCT +23% CAGR/năm



Nguồn: BSC dự phóng

Hình: Tỷ trọng đóng góp vào cơ cấu lợi nhuận kỳ vọng



Nguồn: BSC dự phóng

Mảng Vận hành khai thác (VHKT):

BSC cho rằng, mảng VHKT sẽ tăng trưởng +15% yoy trong 2024, và duy trì đà tăng trưởng 10-15%/năm trong giai đoạn 5 năm tới nhờ:

- Trong T1.2024, CTR đã đấu thầu thành công 6 gói thầu trị giá 15,850 tỷ đồng trong việc đảm bảo VHKT, ứng cứu thông tin cho tập đoàn Viettel. Theo đó, gói thầu sẽ được thực hiện trong 1,096 ngày và nghiệm thu theo từng giai đoạn (tháng, quý, năm).
- Khối lượng vận hành viễn thông tăng do khối lượng hạ tầng tăng khi tập đoàn Viettel và các nhà mạng khác hầu hết đều sẽ phải tăng cường lượng hạ tầng viễn thông nhằm đảm bảo độ phủ cho mạng 5G sau khi thương mại hóa.

- (3) Ngoài ra, tập đoàn Viettel tăng cường độ phủ tại các thị trường nước ngoài ĐNA, Châu Phi, Mỹ La Tinh nhằm phát triển mạng 4G cũng sẽ tạo nguồn việc cho CTR (hầu hết các trạm viễn thông của Viettel ở nước ngoài do CTR vận hành). CTR cũng tự phát triển thêm các tập khách hàng mới ở Úc, ...

2. Mạng xây lắp kỳ vọng tăng trưởng +20% yoy nhờ xây lắp viễn thông +60% yoy và xây lắp dân dụng +14% yoy.

BSC kỳ vọng trong 2024 xây lắp Viễn thông của CTR sẽ tăng trưởng +60% yoy nhờ:

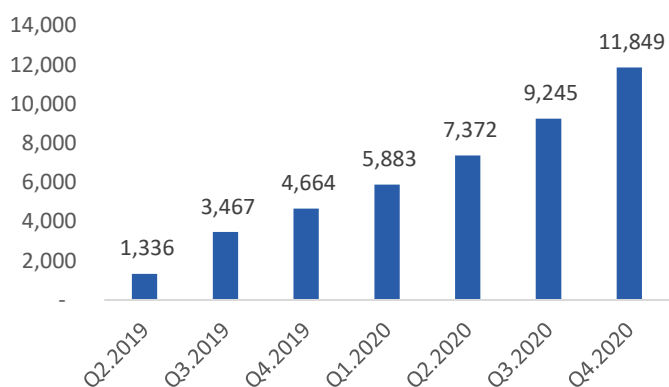
- Trong năm 2024, khi mạng 5G bước vào giai đoạn mở rộng đại trà, tập đoàn Viettel đặt kế hoạch đầu tư 30,000 tỷ đồng nhằm đẩy mạnh tần số, bao gồm cả các hệ thống kết nối vùng sâu vùng xa. Theo đó, 4,000 trạm BTS sẽ được xây mới trong 2024 – 2025 tăng mạnh so với mức đầu tư chỉ 2,500 trạm/năm trong giai đoạn 2022 - 2023 và 50,000 trạm small cell sẽ được xây trong giai đoạn từ nay đến 2030.
- Nhu cầu đầu tư hạ tầng lớn và vị thế một trong những công ty xây lắp viễn thông số một Việt Nam. Khi nhìn sang các thị trường đã thương mại hóa 5G khác như:
 - Hàn Quốc: chi phí đầu tư +50%, số lượng trạm phát sóng +374% trong năm đầu tiên thương mại hóa.
 - Khu vực ĐNA: chi phí của các quốc gia được ước tính vào khoảng 1.5 tỷ - 2.5 tỷ USD trong đó hầu hết là cho hạ tầng viễn thông (theo Ericsson).

Hình: Tổng hợp chi phí đầu tư tại các quốc gia Châu Á đã thương mại hóa 5G

Quốc gia	GDP (tỷ usd)	Thời điểm triển khai	Chi phí đầu tư mạng 5G quốc gia (tỷ usd)	% thuê bao 5G/dân số hiện tại
Hàn Quốc	1,811	2019	25	90%
Trung Quốc	17,730	2019	180	47%
Singapore	397	2021	1.4	24%
Malaysia	373	2021	2.6	50%
Thái Lan	505	2020	8.8	80%

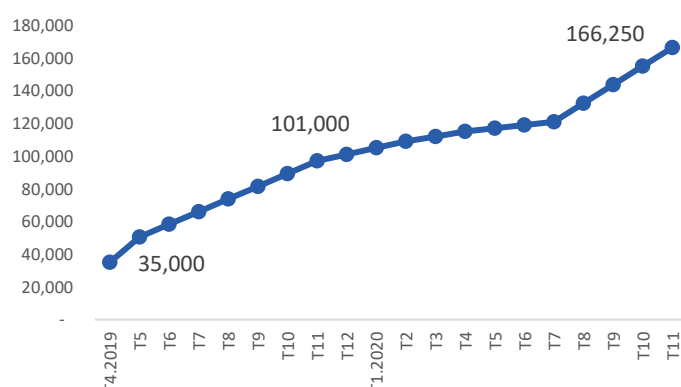
Nguồn: BSC tổng hợp

Hình: Số lượng thuê bao sau khi thương mại hóa 5G tại Hàn Quốc vào 2019



Nguồn: Opensignal

Hình: Số lượng trạm 5G sau khi thương mại hóa tại Hàn Quốc vào 2019



Nguồn: Opensignal

Đối với mảng xây lắp dân dụng, chúng tôi kỳ vọng sẽ tăng trưởng +14% yoy nhờ mảng B2B +8% yoy và B2C/SME +20% yoy trong 2024:

- Mảng BSC/SME kỳ vọng +20% yoy nhờ (i) nhu cầu xây nhà, mua nhà kỳ vọng hồi phục do lãi suất cho vay mua nhà/xây nhà giảm trong 2024 (ii) độ phủ/hiện diện lớn của CTR tại các tỉnh (682/701 huyện, 2,535/10,609 xã tương đương 97%/24%) (iii) CTR có nhiều chính sách hỗ trợ người dân khi xây nhà như vay vốn ngân hàng, xin giấy phép xây dựng... (iv) lượng backlog khả quan trong T1.2024 = 176.5 tỷ đồng (+197% yoy).

- (2) Mạng B2B kỳ vọng +8% yoy nhờ (i) lượng hợp đồng ký mới lớn trong Q4.2023 = 628 tỷ đồng (x5 lần cùng kỳ), và T1.2024 = 110 tỷ đồng (+10% yoy) (ii) hệ thống pháp lý của thị trường BĐS dần rõ ràng hơn hỗ trợ các doanh nghiệp mạnh dạn đầu tư hơn trong 2024.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024, BSC dự báo CTR ghi nhận doanh thu thuần và LNST – CĐTTS lần lượt đạt 13,163 tỷ đồng (+16.5% yoy) và 610 tỷ đồng (+17.5% yoy) tương đương EPS FW 2024 = 5,329 VNĐ/CP, P/E FW 2024 = 21 lần.

Năm 2025, BSC dự báo CTR ghi nhận doanh thu thuần và LNST – CĐTTS lần lượt đạt 15,419 tỷ đồng (+17% yoy) và 720 tỷ đồng (+18% yoy) tương đương EPS FW 2025 = 6,296 VNĐ/CP, P/E FW 2025 = 17.5 lần, dựa trên các giả định sau:

- (1) **Mảng vận hành khai thác +15% yoy trong 2024/2025** nhờ (i) trúng thầu hợp đồng vận hành với Viettel trị giá 15,850 tỷ (ii) khối lượng vận hành gia tăng nhờ khối lượng hạ tầng tăng sau khi thương mại hóa 5G và Viettel mở rộng ở các thị trường nước ngoài.
- (2) **Mảng xây dựng, xây lắp +20% yoy trong 2024/2025** nhờ (i) nhu cầu xây lắp viễn thông lớn trong giai đoạn 2024/2025 (ii) thị trường xây dựng dân dụng hồi phục nhờ lãi suất giảm.
- (3) **Mảng Hạ tầng cho thuê +32%/30% yoy trong 2024/2025** nhờ số trạm +55%/+30% yoy trong 2024/2025
- (4) **Biên lợi nhuận gộp = 8.0%/8.1% trong 2024/2025 tăng 0.2%/0.1% svck** nhờ gia tăng tỷ trọng đóng góp của hai mảng xây lắp viễn thông và hạ tầng cho thuê có biên lợi nhuận gộp cao.

Bảng chi tiết giả định

	Đơn vị	TH 2023	Ước tính 2024	Ước tính 2025	%yoy 2024	%yoy 2025
Tài chính	Tỷ đồng					
Doanh thu thuần		11,299	13,163	15,419	16%	17%
Xây dựng, xây lắp		3,552	4,270	5,125	20%	20%
Vận hành khai thác		5,519	6,347	7,299	15%	15%
Giải pháp tích hợp		1,461	1,607	1,848	10%	15%
Dịch vụ kỹ thuật		332	365	402	10%	10%
Hạ tầng cho thuê		436	574	746	32%	30%
Lợi nhuận gộp		886	1,058	1,251	19%	18%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>		<i>7.8%</i>	<i>8.0%</i>	<i>8.1%</i>		
Chi phí bán hàng		-	-	-		
<i>Biên chi phí bán hàng</i>		<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>		
Chi phí tài quản lý		(249)	(290)	(340)		
<i>Biên chi phí quản lý</i>		<i>2.2%</i>	<i>2.2%</i>	<i>2.2%</i>		
Chi phí tài chính		(94)	(121)	(146)		
Chi phí lãi vay		(86)	(120)	(144)		
Lợi nhuận trước thuế		645	762	900	18%	18%
Lợi nhuận sau thuế		517	610	720	18%	18%
LNST - CĐTTS		517	610	720	18%	18%
EPS		4,531	5,329	6,296	18%	18%

Nguồn: BSC dự phóng

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** ở thời điểm hiện tại đối với **CTR** với giá trị hợp lý là **130,000 VNĐ/CP** (upside +16% so với giá đóng cửa ngày 11/03), theo phương pháp định giá EV/EBITDA mục tiêu = 12 lần dựa trên:

- (1) Phương pháp EV/EBITDA được sử dụng chủ yếu để đánh giá đầy đủ triển vọng của CTR trong giai đoạn khi tới, khi chi phí đầu tư trạm nhằm đảm bảo mật độ sau khi đóng mạng 2G và triển khai mạng 5G là rất lớn (1,700 tỷ so với mức đầu tư chỉ 200 – 300 tỷ trong giai đoạn 2020 – 2023).
- (2) Mức EV/EBITDA mục tiêu = 12 lần cao hơn mức trung bình giai đoạn 2021 – 2023 (10 lần) do chúng tôi kỳ vọng CTR sẽ tăng trưởng với tốc độ +17% CAGR/năm trong giai đoạn 5 năm tới cao hơn tốc độ của chu kỳ 2021 – 2023 (+11% CAGR/năm) với động lực chính đến từ nhu cầu đầu tư/thuê hạ tầng sau khi thương mại hóa mạng 5G.
- (3) BSC sử dụng mức EBITDA của năm 2025, với mức chiết khấu 15% nhằm phản ánh đầy đủ triển vọng của CTR khi mạng 5G được kỳ vọng mở rộng phạm vi hơn nữa, thúc đẩy nhu cầu đầu tư/xây lắp hạ tầng viễn thông của khi chỉ Viettel mà còn của các nhà mạng khác.

Chi tiết định giá

Định giá theo EV/EBITDA	
EV/EBITDA mục tiêu	12 lần
EBITDA FY 2025	1,467
Giá trị doanh nghiệp (EV) 2025	17,604
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn	2,039
(-) Nợ	(2,186)
Giá trị VCSH	17,457
SLCP lưu hành (triệu)	114
Giá trị hợp lý năm 2025	152,615
Giá trị chiết khấu	15%
Giá mục tiêu 2024	130,000

Hình: CTR đang được giao dịch ở mức EV/EBITDA FW 2025 = 8.7 lần thấp hơn so với trung bình 5 năm



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7,447	9,370	11,299	13,163	15,419
Giá vốn hàng bán	(6,819)	(8,629)	(10,413)	(12,105)	(14,168)
Lợi nhuận gộp	628	741	886	1,058	1,251
Thu nhập tài chính	13	27	105	120	139
Chi phí tài chính	(7)	(24)	(94)	(121)	(146)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(6)	(23)	(86)	(120)	(144)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-	-
Chi phí BH	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(161)	(189)	(249)	(290)	(340)
Lãi từ HĐKD	473	555	648	767	905
Thu nhập khác, ròng	(1)	(0)	(5)	(5)	(5)
LNNT	472	555	645	762	900
Thuế TNDN	(96)	(112)	(129)	(152)	(180)
LNST	375	443	517	610	720
Lợi ích CĐKKS	0	0	-	-	-
LNST Công ty mẹ	375	443	517	610	720
EPS	4,048	4,213	4,531	5,329	6,296

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và tương đương tiền	668	414	818	701	957
Đầu tư ngắn hạn	100	1,222	1,000	1,040	1,082
Phải thu ngắn hạn	1,610	2,367	2,945	3,431	4,019
Hàng tồn kho	566	907	783	799	815
TS ngắn hạn khác	69	85	81	94	111
TS ngắn hạn	3,013	4,994	5,627	6,065	6,983
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ nguyên giá	745	769	794	2,294	3,494
Khấu hao	(284)	(396)	(509)	(735)	(1,158)
TSĐT nguyên giá	461	754	1,164	829	494
Khấu hao	(97)	(191)	(335)	(335)	(335)
TS dở dang dài hạn	103	94	152	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-	-
TS dài hạn khác	23	18	36	42	49
TS dài hạn	951	1,047	1,302	2,094	2,544
Tổng TS	3,963	6,041	6,929	8,159	9,527
Nợ phải trả	2,458	2,936	3,350	3,558	4,007
Vay ngắn hạn	31	1,197	1,191	1,421	1,657
Tổng Nợ ngắn hạn	2,488	4,133	4,541	4,979	5,663
Vay dài hạn	150	269	383	566	529
Nợ dài hạn khác	14	14	15	15	15
Tổng Nợ dài hạn	163	283	398	581	544
Tổng Nợ phải trả	2,652	4,416	4,938	5,559	6,207
Vốn góp	929	1,144	1,144	1,144	1,144
Thặng dư vốn	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Vốn chủ khác	(15)	4	23	23	23
Lãi chưa phân phối	397	476	824	1,434	2,154
Lợi ích CĐTS	0	0	-	-	-
Tổng VCSH	1,312	1,625	1,991	2,600	3,320
Tổng nguồn vốn	3,963	6,041	6,929	8,159	9,527

LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
(Lỗ)/LNNT	472	555	645	762	900
Khấu hao và phân bổ	155	208	258	226	422
Thay đổi vốn lưu động	112	(538)	(200)	(313)	(178)
Điều chỉnh khác	(151)	(152)	(129)	(152)	(180)
LCTT từ HĐKD	588	72	575	522	964
Tiền chi mua TSCĐ	(395)	(407)	(642)	(1,013)	(865)
Đầu tư khác	(90)	(1,113)	222	(40)	(42)
LCTT từ HĐĐT	(484)	(1,520)	103	(1,053)	(907)
Tiền chi trả cổ tức	(73)	(92)	-	-	-
Tiền từ vay ròng	133	1,285	108	413	199
Tiền thu khác	-	-	(132)	-	-
LCTT từ HĐTC	60	1,194	-	413	199
Dòng tiền đầu kỳ	504	668	414	818	701
Tiền trong kì	164	(254)	404	(117)	257
Dòng tiền cuối kỳ	668	414	818	701	957

Chỉ số	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán					
Hố TT ngắn hạn	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Hố TT nhanh	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
Cơ cấu vốn					
Hố Nợ/TTS	67%	73%	71%	68%	65%
Hố Nợ/VCSH	202%	272%	248%	214%	187%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	30	38	27	24	21
Số ngày phải thu ngắn hạn	79	92	95	95	95
Tỉ suất lợi nhuận					
Lợi nhuận gộp	8%	7.9%	7.8%	8.0%	8.1%
Lợi nhuận LNST	5%	5%	5%	5%	5%
ROE	29%	27%	26%	23%	22%
ROA	9%	7%	7%	7%	8%
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	17%	26%	21%	16%	17%
Tăng trưởng EBIT	39%	21%	27%	21%	18%
Tăng trưởng LNNT	37%	18%	16%	18%	18%
Tăng trưởng EPS	9%	4%	8%	18%	18%
SLCP lưu hành (triệu)	93	105	114	114	114
BVPS	14,150	15,457	17,463	22,733	29,029

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 doanh nghiệp. 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 VND 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings

Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

