

Tăng tỷ trọng

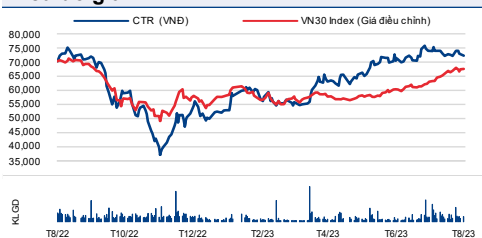
Giá mục tiêu: VNĐ76,500

Tiềm năng tăng/giảm: 4.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/8/2023)	73,000
Mã Bloomberg	CTR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,180-75,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	72,767
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,350
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	350
Slg CP lưu hành (tr.đv)	114
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	56.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	43.6
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.8%
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	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	9,370	10,887	12,369
EBITDA đc (tỷ đồng)	760	824	999
LNTT (tỷ đồng)	555	660	769
LNT ĐC (tỷ đồng)	443	528	615
FCF (tỷ đồng)	(334)	417	161
EPS ĐC (đồng)	3,872	4,616	5,378
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	14,205	13,919	16,680
T. trưởng EBITDA (%)	22.2	8.43	21.3
T. trưởng EPS ĐC (%)	(4.12)	19.2	16.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.11	7.57	8.08
Tỷ suất LNTT (%)	5.92	6.06	6.22
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.73	4.85	4.97
Tỷ lệ LN trả CT (%)	25.8	21.7	18.6
Nợ thuần/VCSH (%)	89.6	73.3	62.9
ROAE (%)	30.2	29.7	28.9
ROACE (%)	32.6	31.8	31.8
EV/doanh thu (lần)	1.00	1.02	0.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.4	13.5	11.1
P/E ĐC (lần)	18.9	15.8	13.6
P/B (lần)	5.14	5.24	4.38
Lợi suất cổ tức (%)	1.37	1.37	1.37

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
Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp
nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

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

Tháng 7/2023: LNTT tăng 18%; sát với dự báo

- CTR tiếp tục ghi nhận KQKD khả quan trong tháng 7/2023 với LNTT tăng 18% đạt 57 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần đạt 1.011 tỷ đồng (tăng 23%), sát với dự báo của chúng tôi.
- Trong tháng 7/2023, CTR bổ sung 204 trạm BTS mới, nâng tổng số trạm BTS mới trong 7 tháng đầu năm 2023 lên 847 trạm đang hoạt động trong mảng TowerCo. Tổng số trạm BTS tại thời điểm cuối tháng 7/2023 đạt 5.133 trạm. CTR đang theo đúng hướng để hoàn thành dự báo cả năm 2023 của chúng tôi là 2.000 trạm BTS mới.
- Trong 7 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần và LNTT đạt lần lượt 6.052 tỷ đồng (tăng 20%) và 348 tỷ đồng (tăng 21%), đạt lần lượt 56% và 53% dự báo cả năm của chúng tôi. HSC đang xem xét lại dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 7/2023

CTR công bố KQKD tháng 7/2023 khả quan với LNTT tăng 18% so với cùng kỳ đạt 57 tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 1.011 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ, sát với dự báo của chúng tôi.

Trong 7 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần và LNTT đạt lần lượt 6.052 tỷ đồng (tăng 20% so với cùng kỳ) và 348 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 56% và 53% dự báo cả năm 2023 của chúng tôi.

Hầu hết các mảng kinh doanh đều tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, trừ mảng dịch vụ kỹ thuật (doanh thu giảm 7% so với cùng kỳ).

Mảng TowerCo: Động lực tăng trưởng vững chắc

847 trạm BTS mới được bổ sung kể từ đầu năm

Trong tháng 7/2023, CTR bổ sung 204 trạm BTS mới vào mảng kinh doanh TowerCo, nâng tổng số trạm BTS tại thời điểm cuối tháng 7/2023 lên 5.133 trạm (tăng 847 trạm so với đầu năm nay).

Việc đẩy nhanh tiến độ xây dựng trạm BTS bắt đầu từ tháng 4/2023 (Bảng 3). Giả định CTR tiếp tục bổ sung khoảng 200-250 trạm BTS/tháng trong phần còn lại của năm, CTR đang đi đúng hướng để hoàn thành dự báo của chúng tôi là 2.000 trạm BTS mới trong cả năm 2023. Lưu ý, CTR đặt kế hoạch cao hơn với 2.500 trạm BTS mới trong năm nay. Trong năm 2024-2025, BLĐ kỳ vọng sẽ bổ sung 2.000 trạm BTS/năm.

Tại thời điểm cuối tháng 7/2023, có 160 trạm BTS có nhiều hơn 1 khách thuê, tương đương hệ số thuê 1,03, đi ngang so với đầu năm. BLĐ đặt mục tiêu nâng hệ số thuê lên 1,04-1,05 vào cuối năm nay, do Bộ Thông tin & Truyền thông khuyến khích chia sẻ hạ tầng viễn thông.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD T7/2023 và 7 tháng đầu năm 2023, CTR

Trong 7 tháng đầu năm 2023, LNTT tăng 21% so với cùng kỳ lên 348 tỷ đồng, đạt 53% dự báo cả năm 2023 của HSC

Tỷ đồng	T7/22	T7/23	% y/y	T7/22	T7/23	% y/y	% đạt dự báo HSC
Doanh thu thuần	818	1,011	23.6%	5,037	6,052	20.1%	55.6%
LNTT	49	57	17.7%	289	348	20.6%	52.7%

Nguồn: CTR

SmallCell mạng 5G có thể sẽ được triển khai trong năm tới

BLĐ chia sẻ gần đây rằng các trạm BTS của mạng 5G (SmallCell) có thể sẽ được triển khai sớm nhất trong năm 2024, với kỳ vọng đạt 50.000 trạm vào năm 2030 (tương đương tổng số trạm BTS của Viettel hiện nay).

Tổng vốn đầu tư ban đầu cho mỗi SmallCell 5G ước tính là 100 triệu đồng, so với 300-500 triệu đồng đối với mỗi trạm BTS lớn dành cho 4G. Theo đó, tổng vốn đầu tư cho 5.000 SmallCell sẽ là 5 nghìn tỷ đồng.

Lưu ý, Viettel lên kế hoạch không tự đầu tư xây dựng mới các SmallCell 5G mà sẽ để các NĐT khác thực hiện và sau đó thuê lại trạm BTS. Điều này sẽ giúp Viettel tiết kiệm tiền để đầu tư vào phát triển mạng 5G (ví dụ: nghiên cứu và phát triển).

CTR có thể sẽ là NĐT các SmallCell 5G hoặc nhà thầu cho các NĐT khác – BLĐ sẽ cân nhắc tổng vốn đầu tư và tỷ suất lợi nhuận của các khoản đầu tư này.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo. Việc triển khai các SmallCell của mạng 5G được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng của CTR trong khi sự kiện này vẫn chưa bao gồm trong mô hình dự báo của chúng tôi.

Theo dự báo hiện tại (với lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 19% và 17% trong năm 2023 và 2024), CTR đang giao dịch với P/E dự phóng 2023 và 2024 lần lượt là 15,8 lần và 13,6 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,8 lần, so với mức bình quân trong quá khứ là 12,6 lần (tính từ năm 2020).

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, CTR

Hầu hết các mảng kinh doanh đều tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, trừ mảng dịch vụ kỹ thuật

Tỷ đồng	T7/22	T7/23	% y/y	T7/22	T7/23	% y/y
Tổng doanh thu	820	1,011	23.4%	5,045	6,052	20.1%
Vận hành	395	450	13.9%	2,913	3,273	12.4%
Xây dựng	293	336	14.4%	1,331	1,586	19.1%
Giải pháp tích hợp	87	165	89.5%	494	826	67.1%
Cho thuê hạ tầng VT	27	36	31.5%	168	239	42.1%
Dịch vụ kỹ thuật	17	25	45.8%	139	129	-7.1%

Nguồn: CTR

Bảng 3: Số trạm BTS mới của mảng TowerCo, CTR

CTR bổ sung 204 trạm BTS mới trong tháng 7/2023, nâng tổng số trạm BTS lên 5.133 trạm

Trạm	T1/23	T2/23	T3/23	T4/23	T5/23	T6/23	T7/23
Tổng số trạm BTS	4,286	4,286	4,321	4,489	4,636	4,929	5,133
Số trạm BTS mới	-	-	35	168	147	293	204

Nguồn: CTR

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	7,447	9,370	10,887	12,369	13,755
Lợi nhuận gộp	628	741	857	1,008	1,176
Chi phí BH&QL	(161)	(189)	(196)	(223)	(248)
Thu nhập khác	1.63	1.10	0	0	0
Chi phí khác	(2.97)	(1.26)	0	0	0
EBIT	466	552	661	786	928
Lãi vay thuần	5.45	2.96	(1.34)	(16.8)	(34.7)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	472	555	660	769	893
Chi phí thuế TNDN	(96.3)	(112)	(132)	(154)	(179)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.02	0.03	0.04	0.04	0.05
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	375	443	528	615	715
Lợi nhuận thuần ĐC	375	443	528	615	715
EBITDA ĐC	622	760	824	999	1,260
EPS (đồng)	4,039	3,872	4,616	5,378	6,249
EPS ĐC (đồng)	4,039	3,872	4,616	5,378	6,249
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	92.9	114	139	139	139
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	92.9	114	139	139	139
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	92.9	114	139	139	139

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	668	414	208	263	93.6
Đầu tư ngắn hạn	100	1,222	871	742	413
Phải thu khách hàng	1,610	2,367	2,613	2,969	3,301
Hàng tồn kho	566	907	980	1,113	1,238
Các tài sản ngắn hạn khác	69.1	84.6	98.3	112	124
Tổng tài sản ngắn hạn	3,013	4,994	4,770	5,198	5,170
TSCĐ hữu hình	461	373	560	697	1,185
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	364	563	754	754	754
Đầu tư dài hạn	103	93.6	93.6	93.6	93.6
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	22.9	18.1	21.1	23.9	26.6
Tổng tài sản dài hạn	951	1,047	1,429	1,569	2,059
Tổng cộng tài sản	3,963	6,041	6,199	6,767	7,229
Nợ ngắn hạn	30.6	1,197	871	866	688
Phải trả người bán	406	519	653	742	825
Nợ ngắn hạn khác	1,671	1,920	1,892	1,892	1,892
Tổng nợ ngắn hạn	2,488	4,133	3,945	4,088	4,048
Nợ dài hạn	150	269	320	361	394
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	13.8	14.2	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	163	283	320	361	394
Tổng nợ phải trả	2,652	4,416	4,265	4,449	4,442
Vốn chủ sở hữu	1,312	1,625	1,935	2,318	2,787
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.02	0.05	0.05	0.05	0.05
Tổng vốn chủ sở hữu	1,312	1,625	1,935	2,318	2,787
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,963	6,041	6,199	6,767	7,229
BVPS (đ)	14,116	14,205	13,919	16,680	20,051
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(488)	1,052	983	964	988

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	466	552	661	786	928
Khấu hao	(155)	(208)	(162)	(213)	(332)
Lãi vay thuần	5.45	2.96	(1.34)	(16.8)	(34.7)
Thuế TNDN đã nộp	(94.5)	(108)	(132)	(154)	(179)
Thay đổi vốn lưu động	112	(538)	(154)	(341)	(319)
Khác	(32.0)	6.97	282	67.7	234
LCT thuần từ HKKD	588	72.2	767	511	938
Đầu tư TS dài hạn	(395)	(407)	(350)	(350)	(820)
Góp vốn & đầu tư	(100)	(1,652)	0	0	0
Thanh lý	0.47	0	0	0	0
Khác	10.5	539	(194)	(2.87)	(2.68)
LCT thuần từ HĐĐT	(484)	(1,520)	(544)	(353)	(823)
Cổ tức trả cho CSH	(72.9)	(91.9)	(139)	(139)	(139)
Thu từ phát hành CP	0	0	246	0	0
Tăng/giảm nợ	133	1,285	(274)	35.9	(145)
Khác	0	0	(260)	0	0
LCT thuần từ HĐTC	60.0	1,194	(428)	(103)	(284)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	504	668	414	208	263
LCT thuần trong kỳ	164	(254)	(206)	54.6	(169)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	668	414	208	263	93.6
Dòng tiền tự do	193	(334)	417	161	118

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	8.43	7.91	7.87	8.15	8.55
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.35	8.11	7.57	8.08	9.16
Tỷ suất LNT (%)	5.04	4.73	4.85	4.97	5.20
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.4	20.2	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	17.1	25.8	16.2	13.6	11.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	48.5	22.2	8.43	21.3	26.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	36.9	18.0	19.2	16.5	16.2
Tăng trưởng EPS (%)	5.73	(4.12)	19.2	16.5	16.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.73	(4.12)	19.2	16.5	16.2
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	24.8	25.8	21.7	18.6	16.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	31.6	30.2	29.7	28.9	28.0
ROACE (%)	36.5	32.6	31.8	31.8	31.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.90	1.87	1.78	1.91	1.97
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.26	0.13	1.16	0.65	1.01
Số ngày tồn kho	30.3	38.3	35.7	35.8	35.9
Số ngày phải thu	86.2	100	95.1	95.4	95.8
Số ngày phải trả	21.7	21.9	23.8	23.8	23.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(18.1)	89.6	73.3	62.9	55.2
Nợ/tài sản (%)	10.9	31.0	26.2	25.4	22.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	494	46.7	26.7
Nợ/EBITDA (lần)	0.69	2.46	1.97	1.72	1.29
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.21	1.21	1.21	1.27	1.28
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.85	1.00	1.02	0.90	0.81
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	12.4	13.5	11.1	8.84
P/E (lần)	18.1	18.9	15.8	13.6	11.7
P/E ĐC (lần)	18.1	18.9	15.8	13.6	11.7
P/B (lần)	5.17	5.14	5.24	4.38	3.64
Lợi suất cổ tức (%)	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37

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