

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ146,800 (từ VNĐ136,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 12.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/5/2024)	130,000
Mã Bloomberg	CTR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	60,904-142,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	128,750
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,870
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	585
Slg CP lưu hành (tr.đv)	114
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	56.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	43.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.6%
Tỷ lệ freefloat	34.3%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Viettel (65.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.70)	36.7	103
So với chỉ số	(2.27)	27.9	69.6
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	3,748	4,774	(21.5)
2025F	4,583	5,893	(22.2)
2026F	5,648	7,749	(27.1)

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

Kế hoạch mới trong mảng hạ tầng cho thuê hỗ trợ tăng trưởng dài hạn; khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CTR nhưng tăng 8% giá mục tiêu lên 146.800đ (tiềm năng tăng giá 13%) do đưa các kế hoạch cho thuê CSHT viễn thông mới (đầu tư vào hệ thống cáp ngầm dọc đường cao tốc) vào mô hình định giá cũng như điều chỉnh các giả định định giá.
- Chúng tôi giảm 3-5% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 do tăng giả định chi phí tài chính (tăng nợ dài hạn để tài trợ cho các khoản đầu tư mới). Ước tính EBITDA cho 2025-2026 tăng 6% và 11%. Theo đó, lợi nhuận thuần và EBITDA dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt 18% và 31%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 37% trong 3 tháng qua, CTR đang giao dịch với EV/EBITDA dự phóng cho năm 2024 và 2025 lần lượt là 17,8 lần và 11,9 lần với EV/EBITDA dự phóng cho năm 2025 thấp hơn 12% so với trung vị của các công ty cùng ngành.

Sự kiện: Cơ hội mới xuất hiện trong mảng hạ tầng cho thuê

CTR công bố kế hoạch đầu tư mạng lưới cáp ngầm chạy dọc tuyến cao tốc Bắc-Nam, với tổng chiều dài 2.095km và tổng vốn đầu tư 1.488 tỷ đồng. CTR đặt mục tiêu hoàn thành giai đoạn 1 (389km) trong năm nay, với vốn đầu tư ước tính 400 tỷ đồng và sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu từ 2025. HSC bổ sung dự án này vào mô hình dự báo.

Tác động: Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

HSC giảm 3-5% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 do tăng giả định chi phí tài chính. Nguyên nhân là do trong mô hình dự báo phát sinh thêm nợ dài hạn để tài trợ cho các khoản đầu tư mới (lưu ý, các dự báo EBITDA mới của chúng tôi tăng lần lượt 6% và 11% cho năm 2025-2026). Lưu ý rằng CTR đang có kế hoạch huy động thêm vốn CSH cho kế hoạch trên nhưng điều này vẫn chưa được hoàn tất và cần được Bộ Quốc phòng phê duyệt. Do đó, HSC chưa đưa việc huy động vốn CSH vào mô hình dự báo và định giá mà thay vào đó giả định rằng các khoản đầu tư mới sẽ được tài trợ bằng nợ và vốn CSH hiện có.

Các dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 18% và 31%, trong khi các dự báo sơ bộ tính đến năm 2028 cũng cho thấy tốc độ CAGR tương tự. Lưu ý là dù dự báo EPS cho giai đoạn 2024-2026 của HSC thấp hơn 22-27% so với bình quân dự báo thị trường nhưng các con số của chúng tôi được tính trên giả định trích khen thưởng và phúc lợi (KTPL) ở mức 25% lợi nhuận thuần (từ mức 15% trước đây) sau những thay đổi gần đây trong chính sách khen thưởng & phúc lợi của Công ty (dự báo thị trường có vẻ không tính đến việc trích KTPL).

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 8% giá mục tiêu lên 146.800đ nhờ nguồn đóng góp mới từ mảng cho thuê cáp và các thay đổi trong định giá, đồng thời duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 13% và EV/EBITDA dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 20,4 lần và 13,7 lần.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 37% trong 3 tháng qua, CTR đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, cao hơn 2,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ 2021 ở mức 10,2 lần. HSC cho rằng CTR xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn khi chuyển đổi từ nhà thầu sang nhà đầu tư vào hạ tầng viễn thông. Chúng tôi tiếp tục ưa thích CTR vì đây là lựa chọn tốt nhất để tham gia vào câu chuyện 5G ở Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	774	893	1,050	1,530 ▲	2,011 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	457	517	568 ▼	694	856
EPS ĐC (đồng)	3,411	3,401	3,748 ▼	4,583 ▼	5,648 ▼
DPS (đồng)	2,919	2,720	1,000 ▼	1,200 ▼	1,500 ▼
BVPS (đồng)	14,312	17,404	20,152	23,535	27,683
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.0	16.4	15.5	11.2	8.44
P/E ĐC (lần)	38.1	38.2	34.7	28.4	23.0
Lợi suất cổ tức (%)	2.25	2.09	0.77	0.92	1.15
P/B (lần)	9.08	7.47	6.45	5.52	4.70
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.7	(0.29)	10.2	22.3	23.2
ROAE (%)	31.0	28.5	26.4	27.8	29.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Kế hoạch cho thuê mới mang lại tiềm năng tăng giá; tăng 8% giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CTR và tăng 8% giá mục tiêu lên 146.800đ (tiềm năng tăng giá 13%) do lần đầu tiên đưa các kế hoạch mới trong mảng hạ tầng cho thuê vào mô hình dự báo (dẫn đến các dự báo cao hơn trong dài hạn) và các thay đổi trong giả định định giá. Các dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 18% và 31%. Chúng tôi tiếp tục ưa thích cổ phiếu CTR vì đây là lựa chọn tốt nhất để tham gia vào câu chuyện 5G ở Việt Nam.

Trong báo cáo này, chúng tôi nhấn mạnh kế hoạch mới của CTR trong việc đầu tư vào hệ thống mạng lưới cáp quang chạy dọc tuyến đường cao tốc; chúng tôi cũng nâng định giá sau khi đưa kế hoạch này vào mô hình dự báo. Tuy nhiên, trước khi xem xét chi tiết, chúng tôi sẽ thảo luận những nội dung chính từ ĐHCĐ gần đây và đánh giá KQKD Q1/2024 của Công ty.

ĐHCĐ 2024: Triển vọng tích cực trong dài hạn

CTR đã tổ chức ĐHCĐ năm 2024 vào ngày 24/4 theo hình thức trực tuyến và trực tiếp. ĐHCĐ có sự tham dự đông đảo của các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức. Các điểm chính của cuộc họp được tóm tắt dưới đây.

Kế hoạch vững chắc cho mảng cho thuê hạ tầng viễn thông

Trong ngắn hạn, CTR có hai kế hoạch chủ chốt cho mảng cho thuê hạ tầng viễn thông của mình:

- Đầu tư 1.460 tỷ đồng để bổ sung 5.000 trạm BTS mới vào tổng số trạm đang sở hữu, dự kiến 4.000 trạm sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động trong năm 2024; và
- Đầu tư 1.488 tỷ đồng vào mạng lưới cáp quang chạy dọc cao tốc Bắc-Nam (từ Đà Nẵng vào miền Nam) với tổng chiều dài 2.095 km (giai đoạn đầu tiên với chiều dài 389 km và vốn đầu tư 400 tỷ đồng dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2024).

Liên quan đến kế hoạch đầu tiên trong hai kế hoạch trên, BLĐ kỳ vọng Công ty sẽ triển khai hàng loạt trạm BTS 5G trong dài hạn, khi cổ đông lớn và khách hàng chủ chốt Viettel cần tăng gấp đôi số trạm BTS hiện tại (từ 50.000 lên 100.000 trạm) để đáp ứng nhu cầu cho 5G. Theo CEO Phạm Đình Trường, CTR sẽ là nhà đầu tư cho khoảng 70% số trạm bổ sung của Viettel, tương ứng với 30.000 đến 35.000 trạm. Cũng theo ông Trường, thời gian hoàn vốn đầu tư cho các trạm BTS 5G (small cell) sẽ ngắn hơn nhiều so với các trạm BTS 4G (macro cell) nhờ chi phí vốn đầu tư thấp hơn đáng kể; do đó hoạt động đầu tư vào trạm BTS 5G sẽ mang lại hiệu quả tài chính cao hơn so với trạm BTS 4G.

HSC sẽ thảo luận chi tiết hơn về kế hoạch cáp quang dọc tuyến cao tốc trong phần sau của báo cáo này.

Kế hoạch doanh thu vững chắc trong dài hạn

Cho năm 2024, CTR đề ra kế hoạch doanh thu đạt 12.653 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) trong khi lợi nhuận thuần đạt 532 tỷ đồng (tăng trưởng 3%). Mặc dù kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần của CTR chỉ bằng 95% và 94% dự báo tương ứng của HSC cho năm 2024 nhưng chúng tôi lưu ý rằng CTR có thành tích hoàn thành vượt kế hoạch đề ra.

Trong dài hạn, CTR đặt kế hoạch doanh thu tăng trưởng tối thiểu 10% mỗi năm cho đến năm 2030. Mảng cho thuê hạ tầng dự kiến sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng, được hỗ trợ bởi việc triển khai thương mại 5G trong giai đoạn này.

Bảng 1: Kế hoạch năm 2024, CTR

Lợi nhuận thuần được đặt kế hoạch tăng trưởng thận trọng 3%

Tỷ đồng	2023	2024 Kế hoạch Công ty	Tăng trưởng	2024 HSC dự báo	Tăng trưởng	Kế hoạch/HSC dự báo
Doanh thu	11,299	12,653	12%	13,389	18%	95%
Lợi nhuận thuần	516	532	3%	568	10%	94%

Nguồn: CTR, HSC

Cổ tức tiền mặt cho năm 2023 đề xuất ở mức 2.720đ

Cổ tức tiền mặt cho năm 2023 được đề xuất ở mức 2.720đ/cp, tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức ở mức 60% và lợi suất cổ tức là 2,2% tại thị giá hiện tại. Công ty cũng đề xuất không chi trả cổ tức bằng cổ phiếu.

Tăng trích quỹ khen thưởng & phúc lợi tính theo % lợi nhuận thuần

Cho năm 2023, CTR đề xuất chi 125 tỷ đồng, tương đương 25% lợi nhuận thuần công ty mẹ cho quỹ khen thưởng & phúc lợi. Đây là mức tăng đáng kể so với mức 15% (lợi nhuận thuần công ty mẹ) trong các năm trước. Khoản tiền này tương đương với 0,7 tháng lương cơ bản, thấp hơn mức tối đa là ba tháng theo quy định (Nghị định 53/2016/NĐ-CP). Lưu ý rằng CTR có gần 12.800 nhân viên tại thời điểm cuối năm 2023 (11.000 tại công ty mẹ và 1.800 tại các công ty con).

Theo BLĐ, việc sử dụng quỹ khen thưởng & phúc lợi có tính linh hoạt cao hơn trong việc kiểm soát chi phí nhân công (so với việc tăng lương) và giúp nâng cao năng suất lao động của người lao động. Song song với đó, với tư cách là một công ty nhà nước (công ty mẹ Viettel, một công ty 100% vốn nhà nước, đang nắm giữ 65,7% cổ phần CTR), CTR bị hạn chế trong các hình thức khen thưởng khác như phát hành ESOP (có thể làm loãng cổ phần của nhà nước).

Mặc dù không hài lòng với việc tăng quỹ này, HSC không thấy có dấu hiệu đáng lo ngại nào về mặt quản trị công ty. Lưu ý rằng chúng tôi khấu trừ khoản này khỏi dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) khi định giá. Theo, chúng tôi cũng điều chỉnh các hệ số như P/E và EV/EBITDA để so sánh hợp lý hơn với các công ty cùng ngành trên toàn cầu.

KQKD Q1/2024: Ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ

CTR công bố kết KQKD Q1/2024 với doanh thu đạt 2.623 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 116 tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ). Kết quả này thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi và bằng 20% và 19% các dự báo tương ứng cho cả năm 2024.

Phần lớn các mảng kinh doanh đều ghi nhận tăng trưởng vững chắc, ngoại trừ mảng giải pháp tích hợp và mảng dịch vụ kỹ thuật. Chi tiết như sau:

- Doanh thu mảng cho thuê hạ tầng tăng mạnh 40% so với cùng kỳ đạt 135 tỷ đồng, dẫn dắt bởi dịch vụ cho thuê trạm BTS, trong khi doanh thu từ cho thuê mạng lưới cáp giảm nhẹ. Lưu ý rằng CTR đã để mất hợp đồng cho thuê hạ tầng mạng lưới cáp vào tay Mobifone (công ty tư nhân/chưa niêm yết), nhà mạng di động lớn thứ ba tại Việt Nam, vào nửa cuối năm 2023.

Tính đến cuối Q1/2024, CTR sở hữu 6.589 trạm BTS (tăng 153 trạm so với cuối năm 2023). Việc xây dựng trạm BTS không được triển khai trong 2 tháng đầu năm 2024 và chỉ bắt đầu khởi động lại vào tháng 3/2024. HSC kỳ vọng quá trình xây dựng sẽ được đẩy nhanh từ quý này, tập trung vào nửa cuối năm 2024, góp phần thúc đẩy doanh thu cho cả mảng cho thuê hạ tầng và mảng vận hành.

- Doanh thu từ mảng vận hành tăng 10% so với cùng kỳ đạt 1.392 tỷ đồng, dẫn đầu bởi mức tăng trưởng 44% của doanh thu từ thị trường nước ngoài (đạt 409 tỷ đồng), trong khi doanh thu nội địa tương đối ổn định (ở mức 983 tỷ đồng). Chúng tôi lưu ý rằng doanh thu mảng vận hành đến từ hạ tầng hiện hữu mà CTR đang vận hành cho Viettel. Do Viettel đã ngưng hoạt động một lượng lớn trạm BTS 2G và 3G trong kỳ trong khi các trạm BTS 4G bổ sung vẫn chưa được xây dựng nên doanh thu nội địa chưa ghi nhận mức tăng trưởng.
- Doanh thu từ mảng xây dựng tăng trưởng 15% so với cùng kỳ, đạt 770 tỷ đồng. Chúng tôi cũng nhận thấy hoạt động xây dựng nhà ở thường có xu hướng chậm lại trong quý đầu tiên.
- Trong khi đó, doanh thu từ mảng giải pháp tích hợp và dịch vụ kỹ thuật tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ đạt 327 tỷ đồng. Đáng chú ý, doanh thu trong mảng này phụ thuộc phần lớn vào tình hình kinh tế, vốn đã có dấu hiệu phục hồi nhưng không thực sự mạnh mẽ.

Bảng 2: KQKD Q1/2024, CTR

Lợi nhuận thuần Q1/2024 tăng nhẹ 7% so với cùng kỳ, đạt 116 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q1/2023	Q1/2024	% sv cùng kỳ	2024	% đạt dự báo
Doanh thu thuần	2,339	2,623	12.1%	13,389	19.6%
Lợi nhuận gộp	174	188	8.2%	1,023	
Lợi nhuận HĐ tài chính	3	(4)	-216.1%	(13)	
Chi phí QL&BH	(41)	(40)	-3.2%	(295)	
LNTT	136	144	6.0%	710	
Lợi nhuận thuần	108	116	7.0%	568	20.5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.4%	7.2%			
Chi phí QL&BH/Doanh thu	-1.8%	-1.5%			
Tỷ suất LNTT	5.8%	5.5%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.6%	4.4%			

Nguồn: CTR, HSC

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu Q1/2024, CTR

Mảng cho thuê hạ tầng viễn thông dẫn đầu tăng trưởng với mức tăng 40% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2023	Q1/2024	% so với cùng kỳ	Đóng góp Q1/2023	Đóng góp Q1/2024
Doanh thu thuần	2,339	2,623	12.1%	100.0%	100.0%
Xây dựng	668	770	15.2%	28.6%	21.5%
Vận hành	1,263	1,392	10.2%	54.0%	57.7%
Cho thuê hạ tầng viễn thông	96	135	39.6%	4.1%	3.9%
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	312	327	4.8%	13.3%	16.8%

Nguồn: CTR

Bảng 4: Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/2024 theo mảng kinh doanh, CTR

Mảng cho thuê hạ tầng viễn thông có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất ở mức 30%

	Q1/2023	Q4/2023	Q1/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước
Tổng	7.4%	8.6%	7.2%	-0.3%	-1.5%
Xây dựng	7.4%	9.8%	5.9%	-1.5%	-3.9%
Vận hành	6.0%	5.7%	5.6%	-0.4%	-0.1%
Cho thuê hạ tầng viễn thông	26.9%	28.4%	30.4%	3.4%	2.0%
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	7.7%	8.9%	7.3%	-0.4%	-1.5%

Nguồn: CTR

Nói thêm về kế hoạch mới của CTR trong mảng cho thuê hạ tầng

CTR công bố kế hoạch đầu tư vào mạng lưới cáp ngầm dọc cao tốc Bắc-Nam (từ Đà Nẵng trở vào phía Nam) với tổng chiều dài 2.095 km và tổng vốn đầu tư 1.488 tỷ đồng. Lý do cho khoản đầu tư này là do Viettel đã được Bộ Giao thông vận tải phê duyệt cho khai thác mạng lưới cáp ngầm chạy dọc theo tuyến cao tốc này. HSC lưu ý rằng khoản đầu tư cho kế hoạch này tương đương với chi phí xây dựng 5.000 trạm BTS (CTR cũng có kế hoạch đầu tư 1.460 tỷ đồng để bổ sung 5.000 trạm BTS mới vào tổng số trạm sở hữu của mình trong năm nay).

CTR đặt mục tiêu hoàn thành Giai đoạn 1 (389 km) trong năm nay. Chi phí đầu tư cho Giai đoạn 1 ước tính vào khoảng 400 tỷ đồng và kỳ vọng mảng cho thuê cáp sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2025.

Chúng tôi lưu ý rằng không có khoản đầu tư mới nào vào hạ tầng cáp trong vài năm qua. Năm ngoái, doanh thu của CTR từ mảng cho thuê cáp cũng giảm đáng kể 38% xuống 31 tỷ đồng (từ 50 tỷ đồng trong năm 2022) do CTR mất hợp đồng với Mobifone trong nửa cuối năm 2023. Doanh thu từ mảng này sẽ giảm hơn nữa trong năm nay và chỉ tăng trưởng trở lại từ năm sau khi Giai đoạn 1 đi vào hoạt động.

Tỷ lệ dùng chung mạng lưới cáp sẽ cao hơn so với tỷ lệ dùng chung trạm BTS do số lượng các nhà khai thác hạ tầng cáp nhiều hơn số lượng các nhà khai thác trạm BTS. Các nhà khai thác hạ tầng cáp bao gồm các nhà mạng di động và các tập đoàn công nghệ như FPT (khuyến nghị Mua vào, Giá mục tiêu 147.900đ) và CMC (CMG; Chưa

khuyến nghị). Thời gian hoàn vốn cho hệ thống cáp nói chung ngắn hơn so với trạm BTS.

CTR lên kế hoạch huy động vốn CSH mới để tài trợ cho khoản đầu tư lớn trong ba năm tới. Để thực hiện được điều này, CTR sẽ cần xin phê duyệt từ Viettel và Bộ Quốc phòng. Hiện tại, công ty đang chuẩn bị hồ sơ pháp lý cho việc huy động vốn, dự kiến thực hiện trong năm 2025.

Giảm nhẹ dự báo giai đoạn 2024-2026

HSC điều chỉnh giảm nhẹ 3-5% dự báo lợi nhuận của CTR cho giai đoạn 2024-2026 do tăng giả định chi phí tài chính (hệ quả của việc phát sinh thêm nợ dài hạn để tài trợ cho khoản đầu tư mới. Mặc dù CTR có kế hoạch huy động vốn chủ sở hữu, nhưng kế hoạch này vẫn chưa được hoàn thiện và cần được Bộ Quốc phòng phê duyệt. Do đó, ở giai đoạn này, chúng tôi chưa đưa việc huy động vốn CSH vào dự báo và định giá của mình. Theo đó, HSC hiện giả định khoản đầu tư mới sẽ được tài trợ bằng nợ dài hạn.

Theo đó, cho giai đoạn 2023-2026, lợi nhuận thuần và EBITDA dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 18% và 31% (EBITDA dự phóng mới của chúng tôi tăng lần lượt 6% và 11% cho năm 2025-2026 nhờ đóng góp từ mảng cho thuê hạ tầng cáp). Dự báo xa hơn cho giai đoạn 2023-2028 cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 5 năm đạt lần lượt 19% và 24%.

Lưu ý là HSC đã tăng giả định tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng và phúc lợi lên 25% lợi nhuận thuần (từ mức cũ là 15%) do CTR đã thay đổi chính sách khen thưởng và phúc lợi trong năm 2023. Vì vậy, dự báo EPS thấp hơn 14-16% so với dự báo trước đó.

Bảng 5: Điều chỉnh dự báo cho năm 2024-2025, CTR

HSC giảm nhẹ 3-5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 do chi phí tài chính tăng lên vì các khoản đầu tư mới nhưng nâng dự báo EBITDA cho năm 2025-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	11,299	13,121	14,909	16,691	13,389	15,507	17,809	2.0%	4.0%	6.7%
Lợi nhuận thuần	517	598	720	882	568	694	856	-5.1%	-3.6%	-3.0%
EBITDA	893	1,077	1,443	1,818	1,050	1,530	2,011	-2.5%	6.0%	10.6%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần		16.1%	13.6%	12.0%	18.5%	15.8%	14.8%			
Lợi nhuận thuần		15.9%	20.3%	22.5%	9.9%	22.3%	23.2%			
EBITDA		20.6%	34.0%	26.0%	17.6%	45.6%	31.4%			
CAGR 2023-2026										
Doanh thu thuần				13.9%			16.4%			
Lợi nhuận thuần				19.5%			18.3%			
EBITDA				26.7%			31.1%			

Nguồn: HSC

Bảng 6: Dự báo cơ cấu doanh thu, CTR

Mảng cho thuê hạ tầng viễn thông sẽ dẫn đầu tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 50% trong giai đoạn 2023-2026

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	CAGR 2023-2026	CAGR 2023-2028
Doanh thu thuần	11,299	13,389	15,507	17,809	19,942	21,903	16.4%	14.2%
Vận hành mạng lưới	5,532	6,085	6,815	7,633	8,396	9,068	11.3%	10.4%
Xây dựng	3,538	4,596	5,355	6,164	6,886	7,574	20.3%	16.4%
Cho thuê hạ tầng viễn thông	435	645	1,026	1,470	1,864	2,241	50.0%	38.8%
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	1,794	2,063	2,311	2,542	2,796	3,020	12.3%	11.0%
Tăng trưởng								
Doanh thu thuần		18.5%	15.8%	14.8%	12.0%	9.8%		
Vận hành mạng lưới		10.0%	12.0%	12.0%	10.0%	8.0%		
Xây dựng		29.9%	16.5%	15.1%	11.7%	10.0%		
Cho thuê hạ tầng		48.1%	59.2%	43.3%	26.8%	20.2%		
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật		15.0%	12.0%	10.0%	10.0%	8.0%		

Nguồn: HSC

Bảng 7: Dự báo dư nợ, CTR

HSC dự báo CTR sẽ chuyển từ vị thế tiền mặt thuần trong những năm trước sang vị thế nợ thuần từ năm nay

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Nợ ngắn hạn	30	31	1,197	1,191	1,339	1,551	1,425
Nợ dài hạn	18	150	269	383	946	1,397	1,438
Tổng nợ	47	180	1,466	1,574	2,285	2,948	2,862
Tiền & các khoản đầu tư ngắn hạn	504	768	1,636	1,818	914	637	763
Nợ thuần	(457)	(588)	(170)	(244)	1,371	2,310	2,099
Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH	-43.1%	-44.8%	-10.4%	-12.3%	59.5%	85.8%	66.3%
Tỷ lệ nợ thuần/tài sản	-11.8%	-14.8%	-2.8%	-3.5%	16.8%	24.4%	20.7%

Nguồn: HSC

Bảng CĐKT và dòng tiền

HSC dự báo tình hình tài chính của CTR sẽ chuyển sang nợ thuần từ năm nay, khác với tiền mặt thuần trong những năm trước, do khoản nợ dài hạn tăng lên để tài trợ cho kế hoạch đầu tư.

Do chưa đưa việc huy động thêm vốn CSH vào mô hình, nên HSC hiện dự báo cổ tức tiền mặt sẽ ở mức 1.000đ cho năm 2024 (so với 2.720đ cho năm 2023), 1.200đ cho năm 2025 và 1.500đ cho năm 2026, tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức khoảng 20% và lợi suất cổ tức khoảng 2% tại thị giá hiện tại.

Bảng 8: Dự báo cổ tức, CTR

HSC dự báo CTR sẽ chi trả 20% lợi nhuận thuần bằng tiền mặt trong giai đoạn 2024-2026

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Cổ tức tiền mặt/cp (đồng)	1,000	1,000	2,919	2,720	1,000	1,200	1,500
Giá trị chi trả cổ tức (tỷ đồng)	72	93	334	311	114	137	172
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức	26.2%	24.8%	73.4%	60.2%	20.1%	19.8%	20.1%
Lợi suất cổ tức	0.8%	0.8%	2.3%	2.1%	0.8%	0.9%	1.2%

Nguồn: HSC

Tăng 8% giá mục tiêu lên 146.800đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 13%

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp SoTP để định giá CTR với các định giá riêng biệt cho mảng hạ tầng cho thuê và các mảng khác. Những giả định chính như sau:

- Lãi suất phi rủi ro 4% (giữ nguyên);
- Phần bù rủi ro vốn CSH 8,5% (giữ nguyên); và
- Beta là 0,95 beta (từ 0,9 trước đó).

Theo đó, giả định WACC giảm xuống 11%, từ 11,6% trước đó.

Về các giả định và thay đổi khác, chúng tôi lưu ý những điểm sau:

- Tốc độ tăng trưởng dài hạn ở mức 5% đối với mảng hạ tầng cho thuê và 3% đối với các mảng khác (giữ nguyên);
- Chúng tôi áp dụng các thay đổi trong dự báo lợi nhuận;
- Giả định cho quỹ khen thưởng & phúc lợi được nâng lên mức 25% lợi nhuận thuần của công ty mẹ (từ mức 15% trước đó); và
- Lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2025.

Giá mục tiêu mới là 146.800đ (tăng 8% so với trước đó) và HSC hiện định giá CTR ở mức EV/EBITDA dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 20,4 lần và 13,7 lần, tiềm năng tăng giá là 13% từ thị giá hiện tại.

HSC tiếp tục ưa thích cổ phiếu CTR vì đây là cổ phiếu hưởng lợi tốt nhất từ câu chuyện 5G tại Việt Nam và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 13%.

Bảng 9: Giả định chi phí vốn CSH và chi phí nợ, CTR

Chi phí vốn CSH là 11,7% (CAPM) & chi phí nợ là 6,4%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.5%
Beta	0.90
Chi phí vốn CSH	11.7%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Giả định WACC, CTR

WACC là 11.0% dựa trên cơ cấu nguồn vốn

Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	88.2%
Nợ/Tổng nguồn vốn	11.8%
WACC	11.0%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Định giá DCF mảng cho thuê hạ tầng viễn thông, CTR

Mảng cho thuê hạ tầng viễn thông có giá trị 12.711 tỷ đồng

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận thuần (trừ KTPL)	78	107	174	271	381	495	633	806
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	34	23	31	41	43	42	38	32
+ Khấu hao	143	210	498	749	852	923	921	783
- Thay đổi vốn lưu động	-	-	-	-	-	-	-	-
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(410)	(1,600)	(1,600)	(800)	(688)	(400)	(400)	(400)
FCFF của mảng cho thuê hạ tầng viễn thông	(154)	(1,260)	(897)	260	588	1,059	1,192	1,221
Tốc độ tăng trưởng dài hạn								5.0%
Giá trị dài hạn								21,292
Dòng tiền tương lai	(154)	(1,260)	(897)	260	588	1,059	1,192	22,513
Hệ số chiết khấu		1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6	1.8
Giá trị hiện tại		(1,260)	(851)	222	453	734	745	12,668
Giá trị mảng cho thuê		12,711						
EV/EBITDA của mảng cho thuê hạ tầng viễn thông		37.2	17.7	11.5	9.4	8.1	7.3	7.0

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá DCF các mảng khác của CTR

Giá trị các mảng khác là 5.913 tỷ đồng

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận thuần	311	321	350	375	402	429	452	484
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	34	23	31	41	43	42	38	32
+ Khấu hao	115	118	121	124	127	130	133	136
- Thay đổi vốn lưu động	(106)	(573)	(311)	(302)	(219)	(141)	(64)	(15)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(22)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
FCFF của các mảng khác	332	(131)	171	217	333	440	538	617
Tốc độ tăng trưởng dài hạn								3.0%
Giá trị dài hạn								7,914
Dòng tiền tương lai	332	(131)	171	217	333	440	538	8,531
Hệ số chiết khấu	-	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6	1.8
Giá trị hiện tại		(131)	162	186	257	305	336	4,798
Giá trị các mảng khác		5,913						
EV/EBITDA của các mảng khác		10.4	9.2	8.5	8.0	7.7	7.5	7.4

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá SOTP, CTR

HSC đưa ra giá mục tiêu mới là 146.800đ/cp

Tỷ đồng	
Giá trị của mảng cho thuê hạ tầng viễn thông	12,711
Giá trị các mảng ngoài cho thuê hạ tầng viễn thông	5,921
Tổng giá trị doanh nghiệp	18,632
Nợ thuần	(1,841)
Giá trị vốn CSH	16,791
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	114.4
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	146,800

Nguồn: HSC

Bảng 13: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định chủ chốt (đồng), CTR

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn lần lượt là 5% đối với mảng cho thuê hạ tầng viễn thông và là 3% đối với các mảng khác

Tốc độ tăng trưởng dài hạn của mảng cho thuê hạ tầng viễn thông	Tốc độ tăng trưởng dài hạn của các mảng kinh doanh khác					
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
	4.0%	126,400	128,600	131,000	133,800	137,000
	4.5%	133,600	135,800	138,300	141,100	144,300
	5.0%	142,100	144,300	146,800	149,600	152,800
	5.5%	152,200	154,400	156,800	159,600	162,800
	6.0%	164,200	166,400	168,800	171,600	174,800

Nguồn: HSC

Biểu đồ 14: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm, CTR

CTR đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 15,2 lần, cao hơn so với giá trị bình quân quá khứ từ năm 2021 là 10,2 lần...



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 37% trong 3 tháng qua, CTR đang giao dịch với EV/EBITDA dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 17,8 lần và 11,9 lần; với EV/EBITDA dự phóng cho năm 2025 thấp hơn 12% so với trung vị của các công ty cùng ngành.

Bảng 15: So sánh với các công ty cùng ngành, CTR

... tuy nhiên, định giá của CTR vẫn thấp hơn so với các công ty cùng ngành dựa trên định giá năm 2025

Công ty	Mã CK	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	2024 P/E	2025 P/E	2024 EV/EBITDA	2025 EV/EBITDA
American Tower Corp	AMT US	Mỹ	87,233	34.6	32.1	19.7	19.1
SBA Communications Corp	SBAC US	Mỹ	22,311	39.8	33.5	18.6	18.0
Digital Bridge Group Inc	DBRG US	Mỹ	3,288	30.4	N/a	61.4	62.2
Cellnex Telecom SA	CLNX SM	EU	25,201	N/a	N/a	14.4	13.5
Vantage Towers AG	VTWR GR	EU	20,223	39.0	35.0	22.4	20.9
Infrastructure Wireless Italia	INW IM	EU	11,010	23.9	21.7	14.7	13.7
Helios Towers PLC	HTWS LN	Anh	1,012	74.9	21.2	6.6	5.9
China Tower Corp Ltd	788 HK	Trung Quốc	20,705	13.7	11.2	3.6	3.5
Dayamitra Telekomunikasi PT	MTEL IJ	Indonesia	3,501	23.1	20.7	9.1	9.4
PT Tower Bersama Infrastructure	TBIG IJ	Indonesia	2,739	26.3	24.2	11.9	11.3
JTOWER Inc	4485 JP	Nhật Bản	731	2,233.3	726.4	32.2	18.5
OCK Group Bhd.	OCK MK	Malaysia	128	11.1	9.9	5.9	5.4
Trung bình				231.8	93.6	18.4	16.8
Trung vị				30.4	23.0	14.6	13.6
CTCP Công trình Viettel	CTR VN	Việt Nam	592	34.7	28.4	17.8	11.9
Chiết khấu hiện tại so với trung vị các công ty cùng ngành				14.1%	23.6%	22.5%	-12.2%

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	9,467	11,299	13,389	15,507	17,809
Lợi nhuận gộp	757	886	1,023	1,259	1,538
Chi phí BH&QL	(189)	(249)	(295)	(342)	(392)
Thu nhập khác	1.10	2.82	0	0	0
Chi phí khác	(1.26)	(4.96)	(5.88)	(6.81)	(7.82)
EBIT	567	635	723	911	1,138
Lãi vay thuần	2.96	10.7	(12.8)	(42.9)	(68.4)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LN TT	570	645	710	868	1,070
Chi phí thuế TNDN	(113)	(129)	(142)	(174)	(214)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.03	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	457	517	568	694	856
Lợi nhuận thuần ĐC	390	389	429	524	646
EBITDA ĐC	774	893	1,050	1,530	2,011
EPS (đồng)	3,411	3,401	3,748	4,583	5,648
EPS ĐC (đồng)	3,411	3,401	3,748	4,583	5,648
DPS (đồng)	2,919	2,720	1,000	1,200	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	114	114	114	114	114
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	114	114	114	114	114
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	114	114	114	114	114

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	414	818	111	17.2	51.0
Đầu tư ngắn hạn	1,222	1,000	803	620	712
Phải thu khách hàng	2,472	2,945	3,481	3,954	4,452
Hàng tồn kho	819	783	1,071	1,163	1,247
Các tài sản ngắn hạn khác	84.5	81.1	93.7	101	107
Tổng tài sản ngắn hạn	5,010	5,627	5,560	5,856	6,569
TSCĐ hữu hình	374	285	186	85.3	(18.7)
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	563	829	2,220	3,322	3,374
Đầu tư dài hạn	93.6	152	152	152	152
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	19.6	35.7	42.2	48.9	56.2
Tổng tài sản dài hạn	1,050	1,302	2,601	3,609	3,564
Tổng cộng tài sản	6,060	6,929	8,161	9,464	10,133
Nợ ngắn hạn	1,197	1,191	1,339	1,551	1,425
Phải trả người bán	519	594	723	853	997
Nợ ngắn hạn khác	1,916	1,926	1,896	1,896	1,896
Tổng nợ ngắn hạn	4,140	4,541	4,910	5,375	5,528
Nợ dài hạn	269	383	946	1,397	1,438
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	14.2	14.7	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	283	398	946	1,397	1,438
Tổng nợ phải trả	4,423	4,938	5,856	6,772	6,966
Vốn chủ sở hữu	1,637	1,991	2,305	2,692	3,167
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.05	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,637	1,991	2,305	2,692	3,167
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,060	6,929	8,161	9,464	10,133
BVPS (đ)	14,312	17,404	20,152	23,535	27,683
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,052	756	2,174	2,931	2,811

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	567	635	723	911	1,138
Khấu hao	(206)	(258)	(328)	(619)	(873)
Lãi vay thuần	2.96	10.7	(12.8)	(42.9)	(68.4)
Thuế TNDN đã nộp	(108)	(57.7)	(142)	(174)	(214)
Thay đổi vốn lưu động	(538)	(200)	(573)	(311)	(302)
Khác	(7.05)	127	60.0	41.4	(274)
LCT thuần từ HKKD	72.2	575	337	1,007	1,118
Đầu tư TS dài hạn	(407)	(483)	(1,620)	(1,620)	(820)
Góp vốn & đầu tư	(1,652)	(1,549)	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	539	1,874	(6.59)	(6.68)	(7.26)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,520)	(159)	(1,627)	(1,627)	(827)
Cổ tức trả cho CSH	(91.9)	(120)	(114)	(137)	(172)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,285	108	712	663	(85.4)
Khác	0	0	(14.7)	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,194	(11.8)	583	525	(257)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	668	414	818	111	17.2
LCT thuần trong kỳ	(254)	404	(707)	(93.9)	33.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.12)	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	414	818	111	17.2	51.0
Dòng tiền tự do	(334)	91.1	(1,283)	(613)	298

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	7.99	7.84	7.64	8.12	8.64
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.17	7.90	7.84	9.86	11.3
Tỷ suất LNT (%)	4.83	4.57	4.24	4.48	4.80
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.9	20.0	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	27.1	19.4	18.5	15.8	14.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	24.5	15.4	17.6	45.6	31.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	21.7	(0.29)	10.2	22.3	23.2
Tăng trưởng EPS (%)	21.7	(0.29)	10.2	22.3	23.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.7	(0.29)	10.2	22.3	23.2
Tăng trưởng DPS (%)	192	(6.82)	(63.2)	20.0	25.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	85.6	80.0	26.7	26.2	26.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	31.0	28.5	26.4	27.8	29.2
ROACE (%)	33.4	29.5	25.6	24.8	26.2
Vòng quay tài sản (lần)	1.89	1.74	1.77	1.76	1.82
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.13	0.91	0.47	1.11	0.98
Số ngày tồn kho	34.3	27.5	31.6	29.8	28.0
Số ngày phải thu	104	103	103	101	99.9
Số ngày phải trả	21.7	20.8	21.3	21.8	22.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	89.0	71.2	128	143	122
Nợ/tài sản (%)	30.9	32.2	37.6	40.7	38.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	56.4	21.2	16.6
Nợ/EBITDA (lần)	2.42	2.50	2.92	2.52	1.94
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.21	1.24	1.13	1.09	1.19
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.55	1.29	1.21	1.11	0.95
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.0	16.4	15.5	11.2	8.44
P/E (lần)	38.1	38.2	34.7	28.4	23.0
P/E ĐC (lần)	38.1	38.2	34.7	28.4	23.0
P/B (lần)	9.08	7.47	6.45	5.52	4.70
Lợi suất cổ tức (%)	2.25	2.09	0.77	0.92	1.15

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