

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

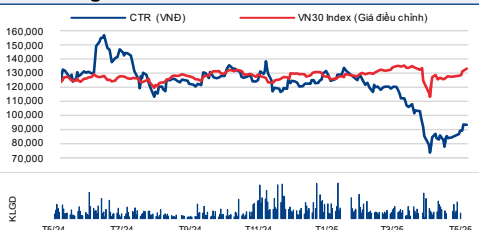
Giá mục tiêu: VNĐ123,000 (từ VNĐ138,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 31.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/5/2025)	93,400
Mã Bloomberg	CTR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	73,900-156,884
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	93,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,684
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	412
Slg CP lưu hành (tr.đv)	114
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	56.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	47.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.80%
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	10.5	(23.3)	(24.4)
So với chỉ số	4.71	(25.8)	(30.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,865	5,454	(29.1)
2026F	4,487	6,296	(28.7)
2027F	5,173	6,925	(25.3)

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

Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên phân tích cao cấp, Ngành
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Định giá hấp dẫn, triển vọng vững chắc; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC giảm 10% giá mục tiêu xuống 123.000đ (tiềm năng tăng giá 32%), đa phần do tăng giả định WACC trong khi các giả định chính đa phần được giữ nguyên.
- Chúng tôi tăng nhẹ bình quân 1% dự báo lợi nhuận thuần và EBITDA giai đoạn 2025-2027 dựa trên giả định các trạm phát sóng 5G được lắp đặt và cho thuê nhanh hơn kỳ vọng. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt ở mức 14% và 22%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 23% trong 3 tháng qua trong bối cảnh bất ổn liên quan đến chính sách thuế của ông Trump, CTR đang giao dịch với EV/EBITDA dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 10,8 lần và 8,2 lần, thấp hơn 18-35% so với bình quân các công ty cùng ngành trên toàn cầu. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là mức định giá hấp dẫn.

Sự kiện: Chính sách tích cực hỗ trợ việc triển khai mạng 5G; KQKD Q1/2025

Nhiều chính sách đã được ban hành trong 6 tháng qua nhằm đẩy nhanh việc ứng dụng mạng 5G. Đáng lưu ý, chính sách hỗ trợ 15% chi phí thiết bị cho các nhà mạng triển khai ít nhất 20.000 trạm BTS 5G trong năm 2025 và chính sách khấu trừ chi phí R&D lên đến 200% khi tính thuế là hai động lực tăng trưởng quan trọng cho ngành viễn thông. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ thúc đẩy hơn nữa tăng trưởng của CTR trong trung hạn.

Trong khi đó, lợi nhuận thuần Q1/2025 của CTR đạt 122 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ trên doanh thu thuần 2.738 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ. EBITDA Q1/2025 tăng 8% so với cùng kỳ đạt 242 tỷ đồng. Kết quả trên đa phần sát với dự báo của chúng tôi. Doanh thu Q1/2025 tăng 47% đạt 198 tỷ đồng, chủ yếu nhờ vào mảng cho thuê hạ tầng cốt lõi. Tính đến cuối tháng 3, CTR đã bổ sung thêm 303 trạm BTS, nâng tổng số trạm BTS lên 10.350 trạm, tỷ lệ dùng chung trạm không đổi ở mức 1,03 lần.

Tác động: Tăng bình quân 1% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC tăng bình quân 1% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 dựa trên kỳ vọng doanh thu mảng cho thuê hạ tầng tăng cao, bù trừ hoàn toàn cho phần doanh thu dự kiến sụt giảm ở mảng xây dựng do doanh thu phân khúc xây dựng dân dụng giảm. Dự báo của chúng tôi – mặc dù thấp hơn nhiều so với dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt ở mức 14% và 22%.

Đối với mảng cho thuê hạ tầng, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo Công ty sẽ lắp đặt thêm 3.000 trạm BTS 4G (macro cell) trong năm 2025, trong khi dự báo Công ty sẽ lắp đặt 1.000 trạm BTS 5G (small cell) trong năm 2025 (trước đó chúng tôi dự báo không có trạm BTS 5G nào được lắp đặt trong năm nay) và 5.000 trạm BTS 5G mỗi năm trong năm 2026-2027 (không đổi). Chúng tôi cho rằng với việc đẩy mạnh thương mại hóa mạng 5G, cùng với sự đôn đốc của Chính phủ dẫn đến hoạt động đầu tư vào các trạm BTS 5G của CTR được triển khai nhanh hơn dự báo trước đó.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 24% trong 3 tháng qua, CTR đang giao dịch với EV/EBITDA năm 2025/2026 thấp hơn 18%/35% so với các công ty cùng ngành trên toàn cầu và thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần. Sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới, HSC giảm 10% giá mục tiêu xuống 123.000đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 32% từ thị giá hiện tại. Cổ phiếu cũng có EV/EBITDA dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 14 lần và 10,7 lần. Nâng khuyến nghị lên Mua vào.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	910	1,032	1,233	1,592	1,842
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	525	538	591	686	791
EPS ĐC (đồng)	3,472	3,522	3,865	4,487	5,173
DPS (đồng)	2,720	1,000	1,200	1,500	2,000
BVPS (đồng)	17,456	16,305	18,970	21,957	25,130
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.5	10.2	9.24	7.21	6.13
P/E ĐC (lần)	26.9	26.5	24.2	20.8	18.1
Lợi suất cổ tức (%)	2.91	1.07	1.28	1.61	2.14
P/B (lần)	5.35	5.73	4.92	4.25	3.72
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.79	1.44	9.76	16.1	15.3
ROAE (%)	28.9	27.9	29.3	29.3	29.4

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

Hoạt động cho thuê towerco tiếp tục tăng mạnh

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) đối với CTR mặc dù giảm 10% giá mục tiêu xuống 123.000đ (tiềm năng tăng giá 32%). Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với CTR vì đây là Công ty có vị thế dẫn đầu trong ngành towerco của Việt Nam và cũng là đơn vị hưởng lợi lớn từ việc thương mại hóa mạng 5G, từ đó mang lại lợi nhuận đầu tư hấp dẫn. Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2025-2027 – được điều chỉnh tăng bình quân 1% mặc dù vẫn còn thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 10%/16%/15%. Lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng lần lượt với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 14% và 22%. CTR được định giá thấp và đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm ở mức 9,8 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần, và thấp hơn lần lượt 18%/35% so với các công ty cùng ngành trên toàn cầu trong năm 2025/2026.

Mạng 5G được triển khai tích cực nhờ chính sách tích cực

Trong 6 tháng qua, chính phủ Việt Nam đã chủ động đưa ra những sáng kiến nhằm đẩy nhanh tiến độ triển khai mạng 5G trong năm 2025:

- **Nghị quyết số 57**, được ban hành vào tháng 12/2024, đề ra mục tiêu kinh tế số đóng góp ít nhất 30% GDP của cả nước vào năm 2030, sau đó tăng lên 50% vào năm 2045, trong đó việc triển khai mạng 5G trên toàn quốc vào năm 2030 là một thành phần quan trọng của tầm nhìn này.
 - **Nghị quyết số 193/2025/QH15**, được ban hành vào tháng 2/2025, với trọng tâm chính là đưa ra 12 cơ chế, chính sách thí điểm nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho công tác triển khai và phân bổ kinh phí từ ngân sách Nhà nước để hỗ trợ trực tiếp các doanh nghiệp viễn thông trong việc mở rộng nhanh chóng vùng phủ sóng mạng 5G trên toàn quốc.
 - **Nghị định số 88/2025/ND-CP**, được ban hành vào tháng 4/2025, nêu rõ các điều kiện cụ thể các nhà mạng cần phải đáp ứng để đủ điều kiện nhận hỗ trợ tài chính theo Nghị quyết 193/2025/QH15, bao gồm số lượng trạm BTS, tiêu chuẩn thiết bị và nghĩa vụ báo cáo nhằm đảm bảo các khoản tài trợ được sử dụng cho mục tiêu mở rộng mạng 5G một cách thiết thực và có chất lượng trên cả nước.
- Đáng lưu ý, các nhà mạng triển khai ít nhất 20.000 trạm BTS 5G từ ngày 19/02/2025 đến ngày 31/12/2025 sẽ được trợ giá 15% chi phí thiết bị trong năm 2025, với tổng số tiền trợ cấp được tính trên tổng số gói thầu giành được từ các cuộc đấu giá quyền sử dụng tần số vô tuyến trong năm 2024. Chúng tôi cho rằng chính sách này là sự hỗ trợ rất lớn cho các nhà mạng di động như Viettel trong việc đẩy nhanh tiến độ lắp đặt thiết bị 5G.
- **Quyết định số 68-NQ/TW**, được ban hành vào tháng 5/2025, đưa ra các ưu đãi cho hoạt động R&D (do mức phân bổ LNTT vào vào quỹ R&D có thể lên đến 20%) và khấu trừ 200% chi phí R&D thực tế ra khỏi thu nhập chịu thuế. Điều này mang lại lợi ích tài chính trực tiếp cho doanh nghiệp khi đầu tư vào lĩnh vực R&D.

Nhằm hưởng ứng những sáng kiến của Chính phủ, các doanh nghiệp lớn trong ngành viễn thông Việt Nam như Viettel, VNPT (hoạt động dưới thương hiệu VinaPhone) và MobiFone tích cực tham gia vào các dự án mở rộng mạng lưới phủ sóng:

- **Viettel**: Chính thức khai trương mạng 5G vào tháng 10/2024, Viettel ghi nhận 5,5 triệu thuê bao 5G vào cuối tháng 1-2025, tăng 36% từ 4 triệu thuê bao 5G tại thời điểm cuối năm 2024. HSC cho rằng sự hưởng ứng tích cực đối với mạng 5G của người dùng Viettel là nhờ nhà mạng thực hiện chiến lược tung ra các gói data giá thấp, giúp dịch vụ 5G dễ tiếp cận hơn với đại đa số người tiêu dùng. Chúng tôi lưu ý rằng người dùng mạng 5G phải có thiết bị di động có hỗ trợ 5G mới có thể truy cập mạng này.

Ngoài ra, Viettel đặt mục tiêu 10 triệu thuê bao 5G vào cuối năm 2025 và tiếp tục mở rộng vùng phủ sóng 5G bằng cách tận dụng 50.000 địa điểm sẵn có. Nhà mạng di động này có 6.500 trạm BTS 5G tại thời điểm cuối năm 2024 (bằng cách lắp thiết bị 5G lên các trạm BTS 4G sẵn có) và dự kiến sẽ lắp đặt 20.000 trạm BTS 5G trong năm 2025 với cách thức tương tự. Công ty sẽ nhắm đến khách hàng B2B hoạt

động trong các KCN, sân bay và cảng biển v.v. theo xu hướng đang được triển khai trên toàn cầu.

- **VNPT** khai trương dịch vụ 5G vào tháng 12/2024 và nhận được khoảng 3 triệu thuê bao tính đến cuối tháng 2/2025. Nhà mạng di động này đặt mục tiêu lắp đặt 20.000 trạm BTS 5G mới trong năm 2025, phù hợp với tiêu chí để nhận được hỗ trợ do Chính phủ đề ra.
- **MobiFone**, nhà mạng sau cùng trong 3 nhà mạng di động lớn chính thức tham gia thị trường 5G, đã khai trương dịch vụ mạng di động 5G vào tháng 4/2025 và có kế hoạch triển khai 10.000 trạm BTS 5G trong năm 2025.

Theo đó, CTR đặt mục tiêu giành được 50% gói thầu xây dựng hạ tầng 5G của Viettel, tương đương với việc lắp đặt 7.500-10.000 trạm BTS (chủ yếu bằng cách lắp đặt thiết bị 5G lên các trạm BTS 4G sẵn có) cho Viettel trong năm 2025. Hơn nữa, CTR cũng chủ động đấu thầu giành hợp đồng xây dựng các trạm BTS 5G với các nhà mạng khác như VNPT và MobiFone. HSC tin rằng với hoạt động này, số lượng dự án chưa triển khai thuộc mảng xây dựng và vận hành của CTR sẽ tăng mạnh.

Trong khi đó, mảng cho thuê hạ tầng của CTR có thể hưởng lợi từ việc khách hàng ứng dụng mạng 5G nhanh hơn kỳ vọng. Từ đó, việc mở rộng hạ tầng 5G sẽ thúc đẩy nhu cầu cho thuê towerco. Chúng tôi nhận thấy số lượng trạm BTS mới tăng trưởng vững chắc trong Q1/2025 và do đó duy trì quan điểm tích cực đối với mảng cho thuê hạ tầng. Do hầu hết các nhà mạng di động đều tăng mục tiêu số lượng trạm BTS 5G mới (so với đầu năm 2025), nên chúng tôi dự báo các trạm BTS 5G mới của CTR sẽ được lắp đặt từ năm 2025 (thay vì từ năm 2026 như dự báo trước đó).

KQKD Q1/2025: Lợi nhuận tăng 5%, sát với dự báo

Trong Q1/2025, lợi nhuận thuần tăng 5% so với cùng kỳ, đạt 122 tỷ đồng trên doanh thu thuần 2.738 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ. EBITDA trong giai đoạn này tăng 8% so với cùng kỳ đạt 242 tỷ đồng. Mặc dù tăng trưởng ở mức trung bình của 1 chữ số, KQKD đa phần sát với dự báo của HSC.

Bảng 1: KQKD Q1/2025, CTR

Lợi nhuận thuần Q1/2025 tăng khiêm tốn 5% so với cùng kỳ lên 122 tỷ đồng

	Q1/24	Q1/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	Dự báo cũ 2025 của HSC	% hoàn thành dự báo cũ cả năm
Doanh thu thuần	2,623	2,738	4.4%	-23.4%	14,475	18.9%
Lợi nhuận gộp	188	201	6.9%	-22.0%		
Lợi nhuận HĐ tài chính	(4)	(1)	-74.9%	-66.4%		
Chi phí BH&QL	(40)	(46)	15.9%	-18.9%		
LNTT	144	154	6.9%	-20.7%	672	
Lợi nhuận thuần	116	122	4.8%	-21.8%	590	20.6%
Khấu hao	(76)	(87)	14.3%	8.7%		
EBITDA	224	242	8.0%	-12.7%	1,202	20.1%
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>7.2%</i>	<i>7.3%</i>				
<i>Chi phí BH&QL/doanh thu</i>	<i>-1.5%</i>	<i>-1.7%</i>				
<i>Tỷ suất EBTDA</i>	<i>8.5%</i>	<i>8.8%</i>				
<i>Tỷ suất LNTT</i>	<i>5.5%</i>	<i>5.6%</i>				
<i>Tỷ suất lợi nhuận thuần</i>	<i>4.4%</i>	<i>4.4%</i>				

Nguồn: CTR, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu Q1/2025, CTR

Mảng hco thuê dẫn đầu tăng trưởng khi tăng 47% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/24	Q1/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	Tỷ trọng Q1/24	Tỷ trọng Q1/25
Tổng doanh thu	2,623	2,738	4.4%	-23.4%	100.0%	100.0%
Vận hành	1,392	1,393	0.1%	-5.3%	53.1%	50.9%
Xây dựng	770	783	1.7%	-42.9%	29.3%	28.6%
Cho thuê hạ tầng	135	198	47.1%	9.0%	5.1%	7.2%
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	327	364	11.5%	-21.2%	12.5%	13.3%

Nguồn: CTR, HSC

Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh Q1/2025, CTR

Lợi nhuận tăng nhẹ 0,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ biên lợi nhuận gộp mảng vận hành mở rộng, trong khi biên lợi nhuận gộp của các mảng kinh doanh khác giảm

Tỷ suất lợi nhuận gộp	Q1/24	Q1/25	So với cùng kỳ (điểm phần trăm)	So với quý trước (điểm phần trăm)
Tổng cộng	7.2%	7.3%	0.2	0.1
Vận hành	5.6%	6.2%	0.6	0.8
Xây dựng	5.9%	5.2%	-0.7	-1.5
Cho thuê hạ tầng	30.4%	26.8%	-3.6	-4.4
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	7.3%	5.1%	-2.2	-0.1

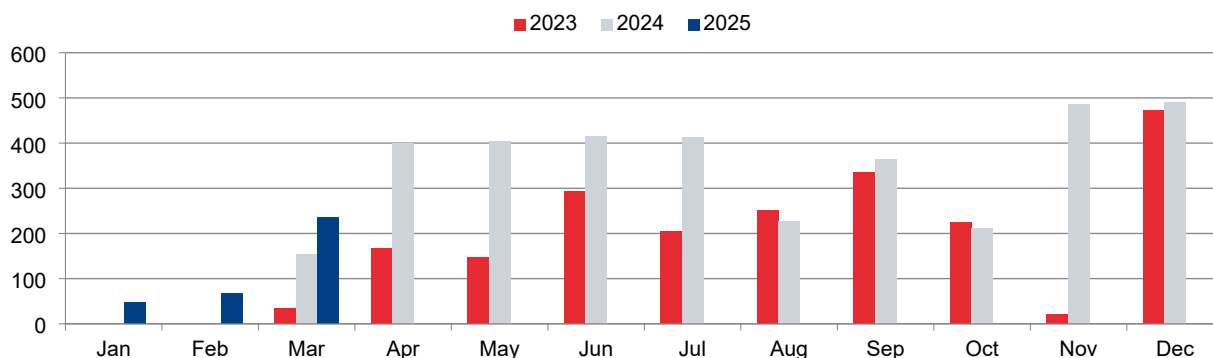
Nguồn: CTR, HSC

Trong khi doanh thu mảng cho thuê hạ tầng và mảng giải pháp tích hợp và dịch vụ kỹ thuật tăng trưởng vững chắc mảng vận hành và mảng xây dựng hạ tầng viễn thông đi ngang so với cùng kỳ. Chi tiết như sau:

- Doanh thu **mảng cho thuê hạ tầng** tăng 47% so với cùng kỳ đạt 198 tỷ đồng. CTR đã lắp đặt thêm 303 trạm BTS, nâng tổng số trạm BTS lên 10.350 trạm vào cuối Q1/2025. Tại thời điểm cuối tháng 3/2025, có 340 trạm BTS có hơn một khách thuê với tỷ lệ dùng chung trạm không đổi ở mức 1,03 lần. Tại ĐHCĐ năm 2025, Công ty đề ra mục tiêu có 500 trạm BTS có hơn một khách thuê, nâng tỷ lệ dùng chung trạm lên 1,05 trạm.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng cho thuê hạ tầng giảm 3,6 điểm phần trăm so với cùng kỳ trong Q1/2025 xuống 26,8% (so với 30,8% trong Q1/2024 và 31,2% trong Q4/2024). HSC cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp giảm (so với cùng kỳ) là do có nhiều trạm BTS được đưa vào vận hành hơn, dẫn đến chi phí khấu hao tăng 14% so với cùng kỳ và 9% so với quý trước. Trong khi đó, hoạt động cho thuê trạm BTS đóng góp khoảng 90% doanh thu cho thuê. Lưu ý rằng, tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động cho thuê trạm BTS thấp hơn tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động cho thuê cáp vì hoạt động cho thuê cáp đã được khấu hao hoàn toàn
- Doanh thu **mảng vận hành** Q1/2025 đi ngang so với cùng kỳ ở mức 1.393 tỷ đồng. CTR đang đẩy mạnh hoạt động R&D để ứng dụng công nghệ AI vào công tác Vận hành & Bảo dưỡng (O&M) từ năm nay, bao gồm ứng dụng công nghệ AI và giải pháp phân tích dữ liệu vào các hoạt động vận hành của Tập đoàn Viettel tại cả thị trường trong và ngoài nước. Tỷ suất lợi nhuận gộp của phân khúc này tăng 0,6 điểm phần trăm lên 6,2% trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tốc độ tăng trưởng bắt đầu chững lại do sức chi tiêu cho lĩnh vực CNTT trên toàn cầu yếu đi trong bối cảnh kinh tế bất ổn.
- Doanh thu **mảng xây dựng** tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ đạt 783 tỷ đồng trong Q1/2025, nhờ các dự án B2C&SME. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng xây dựng giảm 0,7 điểm phần trăm trong Q1/2025 xuống 5,2%, đa phần do các hợp đồng B2C mới ký gần đây có tỷ suất lợi nhuận thấp, do CTR đang tập trung vào các khu vực xa xôi hơn.
- Trong khi đó, doanh thu **mảng giải pháp tích hợp và dịch vụ kỹ thuật** Q1/2025 tăng ở mức khá 12% so với cùng kỳ đạt 464 tỷ đồng chủ yếu nhờ nhu cầu tích hợp năng lượng mặt trời của doanh nghiệp và hộ gia đình.

Biểu đồ 4: Số trạm BTS, CTR

CTR đã bổ sung 303 trạm BTS mới (4G macro) trong Q1/2025, cho thấy đà tăng trưởng bền vững



Nguồn: CTR, HSC

Dự báo lợi nhuận: Gần như không đổi

HSC tăng nhẹ bình quân 1% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027 sau khi tăng dự báo lợi nhuận mảng cho thuê hạ tầng, bù trừ cho việc giảm dự báo lợi nhuận mảng xây dựng do doanh thu mảng xây dựng dân dụng được dự báo giảm. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 10% (đạt 591 tỷ đồng), 16% (686 tỷ đồng) và 15% (791 tỷ đồng) trong năm 2025, 2026 và 2027, cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm giai đoạn 2024-2027 lần lượt ở mức 14% và 22%. Chi tiết như sau:

- **Mảng cho thuê hạ tầng** được dự báo sẽ dẫn dắt tăng trưởng, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm ở mức 41% trong giai đoạn 2024-2027. Mức đóng góp của mảng này vào tổng doanh thu dự kiến tăng lên 10% trong năm 2027, từ 5% trong năm 2024.
- HSC giữ nguyên dự báo CTR sẽ bổ sung thêm 3.000 trạm BTS 4G macro cell mới trong năm 2025, sau khi ghi nhận KQKD vững chắc trong Q1/2025. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng việc Chính phủ và các nhà mạng lớn xúc tiến triển khai mạng 5G sẽ thúc đẩy tốc độ ứng dụng mạng 5G và từ đó CTR sẽ bắt đầu bổ sung thêm trạm BTS 5G (small cell) từ năm nay bằng cách lắp thiết bị 5G lên các trạm BTS sẵn có (1.000 trạm trong năm 2025 và 5.000 trạm mỗi năm trong năm 2026 và 2027. Tổng vốn đầu tư cho các trạm BTS trong giai đoạn 2025-2027 sẽ ở mức 1.780 tỷ đồng.
- Đối với hệ thống cáp ngầm dọc tuyến cao tốc trong giai đoạn 2025-2027, chúng tôi dự báo tổng vốn đầu tư sẽ ở mức 1.088 tỷ đồng, với dòng doanh thu mới sẽ được ghi nhận từ năm 2025 ở mức 60 tỷ đồng và 120 tỷ đồng mỗi năm trong năm 2026-2027.
- Đối với **mảng xây dựng hạ tầng viễn thông**, chúng tôi giảm nhẹ bình quân 1% dự báo doanh thu, cho thấy doanh thu tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 16% trong giai đoạn 2024-2027, đa phần do mức giảm của doanh thu xây dựng dân dụng trong Q1/2025 phần nào được bù đắp bởi doanh thu mảng xây dựng hạ tầng viễn thông dự kiến cao hơn, sau khi chúng tôi đưa ra quan điểm tích cực liên quan đến việc đẩy mạnh công tác xây dựng hạ tầng viễn thông.

Lưu ý rằng CTR vẫn có vị thế tiền mặt thuần vững chắc từ năm 2016 nhờ dòng tiền mạnh và nhu cầu vốn đầu tư thấp. Tuy nhiên, với việc tổng vốn đầu tư dự kiến tăng trong 3 năm tới, chúng tôi dự báo CTR sẽ chuyển sang vị thế dư nợ thuần từ năm 2025, nhưng tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH vẫn được kiểm soát tốt, với tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH sẽ ở mức 20-32% và tỷ lệ nợ thuần/tổng tài sản sẽ quanh mức 6-9% trong giai đoạn 2025-2027. Tính đến Q1/2025, nợ thuần của CTR được ghi nhận ở mức 306 tỷ đồng (so với tiền mặt thuần 115 tỷ đồng vào cuối năm 2024).

Bảng 5: Dự báo cũ và dự báo mới, CTR

Chúng tôi nâng nhẹ 1% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 nhờ ước tính lợi nhuận mảng cho thuê hạ tầng tăng lên

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	12,613	14,475	16,440	18,418	14,355	16,458	18,474	-0.8%	0.1%	0.3%
Lợi nhuận thuần	539	590	676	780	591	686	791	0.1%	1.5%	1.4%
EBITDA	1,003	1,202	1,534	1,782	1,203	1,562	1,812	0.1%	1.8%	1.6%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần		14.8%	13.6%	12.0%	13.8%	14.7%	12.2%			
Lợi nhuận thuần		9.5%	14.6%	15.4%	9.7%	16.1%	15.3%			
EBITDA		19.8%	27.6%	16.2%	19.9%	29.8%	16.0%			

Nguồn: CTR, HSC

Bảng 6: Dự báo doanh thu, CTR

Giữ nguyên dự báo doanh thu giai đoạn 2025-2027, hạ 1% ước tính doanh thu mảng xây dựng và nhưng nâng bình quân 3% doanh thu mảng cho thuê hạ tầng.

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			3-yr CAGR
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	12,613	14,475	16,440	18,418	14,355	16,458	18,474	-0.8%	0.1%	0.3%	13.6%
Vận hành mạng lưới	6,252	6,877	7,565	8,322	6,877	7,565	8,322	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%
Xây dựng	4,075	4,890	5,631	6,291	4,745	5,599	6,297	-3.0%	-0.6%	0.1%	15.6%
Cho thuê hạ tầng	631	970	1,333	1,703	995	1,383	1,753	2.6%	3.8%	2.9%	40.6%
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	1,655	1,737	1,911	2,102	1,737	1,911	2,102	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần		14.8%	13.6%	12.0%	13.8%	14.7%	12.2%				
Vận hành mạng lưới		10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%				
Xây dựng		20.0%	15.1%	11.7%	16.4%	18.0%	12.5%				
Cho thuê hạ tầng		53.8%	37.4%	27.8%	57.8%	38.9%	26.8%				
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật		5.0%	10.0%	10.0%	5.0%	10.0%	10.0%				
Tỷ trọng											
Vận hành mạng lưới	49.6%	47.5%	46.0%	45.2%	47.9%	46.0%	45.0%				
Xây dựng	32.3%	33.8%	34.3%	34.2%	33.1%	34.0%	34.1%				
Cho thuê hạ tầng	5.0%	6.7%	8.1%	9.2%	6.9%	8.4%	9.5%				
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	13.1%	12.0%	11.6%	11.4%	12.1%	11.6%	11.4%				

Nguồn: CTR, HSC

Bảng 7: Dự báo dư nợ, CTR

CTR sẽ trở lại vị trí nợ thuần từ năm 2025, từ vị trí tiền thuần các năm trước

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Nợ ngắn hạn	30	31	1,197	1,196	1,052	1,148	1,317	1,108
Nợ dài hạn	18	150	269	378	573	872	938	957
Tổng nợ	47	180	1,466	1,574	1,625	2,021	2,255	2,065
Tiền & đầu tư ngắn hạn	504	768	1,636	1,819	1,740	1,314	1,454	1,462
Nợ thuần	(457)	(588)	(170)	(245)	(115)	707	801	603
Nợ thuần/vốn CSH	-43.1%	-44.8%	-10.4%	-12.3%	-6.2%	32.6%	31.9%	21.0%
Nợ thuần/tổng tài sản	-11.8%	-14.8%	-2.8%	-3.5%	-1.6%	8.9%	9.2%	6.6%

Nguồn: CTR, HSC

Giảm giá mục tiêu xuống 123.000đ; nâng khuyến nghị lên Mua vào (tiềm năng tăng giá 32%)

Sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới và thận trọng hơn, HSC giảm 10% giá mục tiêu xuống 123.000đ. Tuy nhiên, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), cho thấy tiềm năng tăng giá 32% từ thị giá đang ở mức thấp. Cổ phiếu cũng có EV/EBITDAđ.c dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 14 lần và 10,7 lần.

Các giả định của chúng tôi như sau:

- Lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% (tăng từ 7,5% trước đó), và hệ số beta 0,9 lần (không đổi). Theo đó, WACC ở mức 11,6% (tăng từ mức 10,3% trước đó).
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn ở mức 5% đối với mảng cho thuê hạ tầng và 3% đối với các mảng khác (không đổi).
- Chúng tôi lùi thời điểm định giá sang giữa năm 2026 (từ cuối năm 2025).

Bảng 8: Định giá SOTP, CTR

Giá mục tiêu là 123.000đ

Tỷ đồng	Giá trị (giữa năm 2026)
Giá trị của mảng cho thuê hạ tầng	10,574
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	1,918
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8,656
Giá trị của các mảng khác	4,204
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	1,057
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,147
Tổng giá trị của doanh nghiệp	14,778
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	2,975
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	11,803
Nợ thuần	(707)
Giá trị của vốn CSH	14,071
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	114.4
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	123,000

Nguồn: HSC

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

Chi phí vốn CSH (theo mô hình CAPM) là 11,9% & chi phí nợ là 6,4%

	Giả định mới	Giả định cũ
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.8%	7.5%
Beta	0.9	0.9
Chi phí vốn CSH	11.9%	10.8%
Chi phí nợ	8.0%	8.0%
Thuế suất	20.0%	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%	6.4%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán WACC, CTR

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 11,6%

	Mới
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	94.6%
Nợ / Tổng nguồn vốn	5.4%
WACC	11.6%

Nguồn: HSC

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

Giá trị của mảng cho thuê hạ tầng là 10.283 tỷ đồng

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Lợi nhuận thuần (trừ khen thưởng & phúc lợi)	151	209	280	362	443	521
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	22	26	30	30	28	27
+ Khấu hao	335	558	667	742	779	739
- Thay đổi vốn lưu động	0	0	0	0	0	0
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,380)	(800)	(688)	(400)	(400)	(400)
Dòng tiền tự do mảng cho thuê hạ tầng	(872)	(7)	289	734	850	887
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						5.0%
Giá trị dài hạn						14,168
Dòng tiền tương lai	(872)	(7)	289	734	850	15,054
Hệ số chiết khấu	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
Giá trị hiện tại	(872)	(6)	245	558	579	9,198
Giá trị của mảng cho thuê hạ tầng	10,574					
EV/EBITDA của mảng cho thuê hạ tầng	19.7	12.7	10.2	8.6	7.7	7.4

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá DCF, các mảng kinh doanh khác của CTR

Giá trị của các mảng kinh doanh khác là 4.260 tỷ đồng

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Lợi nhuận thuần	291	304	312	335	357	380
(trừ khen thưởng & phúc lợi)						
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	22	26	30	30	28	27
+ Khấu hao	110	113	116	119	122	124
- Thay đổi vốn lưu động	(129)	(274)	(229)	(169)	(115)	(82)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Dòng tiền tự do của các mảng khác	275	149	209	295	372	429
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						3.0%
Giá trị dài hạn						5,150
Dòng tiền tương lai	275	149	209	295	372	5,579
Hệ số chiết khấu	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
Giá trị hiện tại	275	141	177	224	254	3,408
Giá trị của các mảng khác	4,204					
EV/EBITDA của các mảng khác	8.1	7.6	7.4	6.9	6.6	6.4

Nguồn: HSC

Bảng 13: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), CTR

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

	Tốc độ tăng trưởng dài hạn của các mảng khác					
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn của mảng cho thuê hạ tầng	4.0%	109,300	110,700	112,400	114,200	116,300
	4.5%	114,200	115,700	117,300	119,200	121,300
	5.0%	119,900	121,400	123,000	124,900	126,900
	5.5%	126,500	128,000	129,600	131,500	133,600
	6.0%	134,300	135,800	137,400	139,300	141,400

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

HSC cho rằng CTR đang có định giá hấp dẫn ở mức giá hiện tại. Sau khi giá cổ phiếu giảm 23% trong 3 tháng qua sau các đợt bán tháo liên quan đến chính sách thuế của ông Trump, CTR đang giao dịch với EV/EBITDAđ.c dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 10,8 lần và 8,2 lần, tương đương với EV/EBITDAđ.c trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, thấp hơn bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần.

Trong khi đó, với EV/EBITDAđ.c năm 2025-2026, CTR đang giao dịch với mức chiết khấu 18-35% so với các đối thủ cạnh tranh trên toàn cầu. Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu sẽ thu hẹp nhờ EBITDA của CTR tăng mạnh vì Công ty là đơn vị hưởng lợi chính của việc thương mại hóa mạng 5G (mới ở giai đoạn đầu) tại Việt Nam.

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

CTR đang giao dịch với EV/ EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với cao hơn giá trị bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần



Nguồn: HSC

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

CTR đang giao dịch thấp hơn so với các công ty cùng ngành trên thế giới trong năm 2025-2026

Công ty	Mã CK	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	2025 P/E	2026 P/E	2025 EV/EBITDA	2026 EV/EBITDA
American Tower Corp	AMT US	Mỹ	98,689	32.8	29.4	21.3	20.1
SBA Communications Corp	SBAC US	Mỹ	23,992	25.5	24.1	20.8	19.7
DigitalBridge Group Inc	DBRG US	Mỹ	1,497	117.9	29.5	24.9	21.4
Cellnex Telecom SA	CLNX SM	EU	27,796	N/A	N/A	13.7	12.9
Infrastrutture Wireless Italia	INW IM	EU	11,143	23.4	21.1	14.5	13.7
Helios Towers PLC	HTWS LN	Anh	1,504	22.3	13.7	7.1	6.4
China Tower Corp Ltd	788 HK	T.Quốc	25,048	14.9	10.8	4.0	3.9
Dayamitra Telekomunikasi PT	MTEL IJ	Indonesia	2,875	21.6	20.1	8.5	8.1
PT Tower Bersama Infrastructur	TBIG IJ	Indonesia	2,661	27.2	25.8	12.6	12.3
OCK Group Bhd	OCK MK	Malaysia	103	11.3	8.8	6.3	5.9
Bình quân				21.1	20.4	13.4	12.4
Trung vị				23.4	21.1	13.2	12.6
Tổng CTCP Công trình Viettel	CTR VN	Việt Nam	412	24.2	20.9	10.8	8.2
Chênh lệch/(chiết khấu) so với trung vị của các công ty cùng ngành						-17.9%	-35.0%

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	11,370	12,610	14,355	16,458	18,474
Lợi nhuận gộp	902	884	1,080	1,256	1,436
Chi phí BH&QL	(248)	(169)	(287)	(329)	(369)
Thu nhập khác	2.82	3.98	0	0	0
Chi phí khác	(4.96)	(6.50)	(5.74)	(6.58)	(7.39)
EBIT	652	713	787	920	1,059
Lãi vay thuần	3.85	(41.1)	(49.0)	(63.3)	(70.7)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	656	672	738	857	988
Chi phí thuế TNDN	(131)	(134)	(148)	(171)	(198)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	525	538	591	686	791
Lợi nhuận thuần ĐC	397	403	442	513	592
EBITDA ĐC	910	1,032	1,233	1,592	1,842
EPS (đồng)	3,472	3,522	3,865	4,487	5,173
EPS ĐC (đồng)	3,472	3,522	3,865	4,487	5,173
DPS (đồng)	2,720	1,000	1,200	1,500	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	114	114	114	114	114
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	114	114	114	114	114
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	114	114	114	114	114

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	819	887	739	795	723
Đầu tư ngắn hạn	1,000	854	574	658	739
Phải thu khách hàng	2,999	2,937	3,230	3,621	3,972
Hàng tồn kho	790	610	646	724	794
Các tài sản ngắn hạn khác	81.1	134	122	132	139
Tổng tài sản ngắn hạn	5,689	5,421	5,311	5,930	6,367
TSCĐ hữu hình	285	191	100	7.16	(88.8)
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	829	1,223	2,268	2,510	2,531
Đầu tư dài hạn	153	252	252	252	252
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	35.7	19.7	22.5	25.7	28.9
Tổng tài sản dài hạn	1,302	1,685	2,642	2,794	2,722
Tổng cộng tài sản	6,991	7,106	7,954	8,724	9,090
Nợ ngắn hạn	1,196	1,052	1,148	1,317	1,108
Phải trả người bán	581	608	718	823	924
Nợ ngắn hạn khác	1,987	2,388	2,351	2,351	2,351
Tổng nợ ngắn hạn	4,602	4,653	4,911	5,275	5,258
Nợ dài hạn	378	573	872	938	957
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	14.7	15.3	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	392	588	872	938	957
Tổng nợ phải trả	4,994	5,241	5,784	6,213	6,215
Vốn chủ sở hữu	1,997	1,865	2,170	2,512	2,874
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,997	1,865	2,170	2,512	2,874
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,991	7,106	7,954	8,724	9,090
BVPS (đ)	17,456	16,305	18,970	21,957	25,130
Nợ thuần*/(tiền mặt)	755	738	1,281	1,459	1,342

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	652	713	787	920	1,059
Khấu hao	(258)	(319)	(445)	(671)	(783)
Lãi vay thuần	3.85	(41.1)	(49.0)	(63.3)	(70.7)
Thuế TNDN đã nộp	(57.7)	(116)	(148)	(171)	(198)
Thay đổi vốn lưu động	(195)	465	(129)	(274)	(229)
Khác	96.6	(133)	110	(265)	(281)
LCT thuần từ HKKD	573	1,141	1,012	817	1,058
Đầu tư TS dài hạn	(483)	(801)	(1,400)	(820)	(708)
Góp vốn & đầu tư	(2,222)	(1,651)	0	0	0
Thanh lý	0	1.11	0	0	0
Khác	2,546	1,850	(2.73)	(3.29)	(3.15)
LCT thuần từ HĐĐT	(159)	(600)	(1,403)	(823)	(711)
Cổ tức trả cho CSH	(117)	(525)	(137)	(172)	(229)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	108	51.4	396	234	(189)
Khác	0	0	(15.3)	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(9.31)	(474)	243	62.2	(418)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	414	819	887	739	795
LCT thuần trong kỳ	404	66.8	(148)	55.8	(71.7)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	818	885	739	795	723
Dòng tiền tự do	89.7	340	(388)	(3.09)	350

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	7.93	7.01	7.53	7.63	7.77
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.01	8.18	8.59	9.67	9.97
Tỷ suất LNT (%)	4.61	4.27	4.12	4.17	4.28
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.0	19.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	20.1	10.9	13.8	14.7	12.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	17.6	13.4	19.5	29.1	15.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1.79	1.44	9.76	16.1	15.3
Tăng trưởng EPS (%)	1.79	1.44	9.76	16.1	15.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.79	1.44	9.76	16.1	15.3
Tăng trưởng DPS (%)	(6.82)	(63.2)	20.0	25.0	33.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	78.4	28.4	31.0	33.4	38.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.9	27.9	29.3	29.3	29.4
ROACE (%)	30.3	29.5	28.7	28.4	29.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.74	1.79	1.91	1.97	2.07
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.88	1.60	1.29	0.89	1.00
Số ngày tồn kho	27.5	19.0	17.8	17.4	17.0
Số ngày phải thu	105	91.4	88.8	86.9	85.1
Số ngày phải trả	20.3	18.9	19.7	19.8	19.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	70.9	61.7	82.2	81.7	70.5
Nợ/tài sản (%)	32.0	28.7	31.7	32.6	30.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	17.4	16.1	14.5	15.0
Nợ/EBITDA (lần)	2.45	1.97	2.05	1.79	1.49
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.17	1.08	1.12	1.21
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.92	0.84	0.79	0.70	0.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.5	10.2	9.24	7.21	6.13
P/E (lần)	26.9	26.5	24.2	20.8	18.1
P/E ĐC (lần)	26.9	26.5	24.2	20.8	18.1
P/B (lần)	5.35	5.73	4.92	4.25	3.72
Lợi suất cổ tức (%)	2.91	1.07	1.28	1.61	2.14

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, TP HCM
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