

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

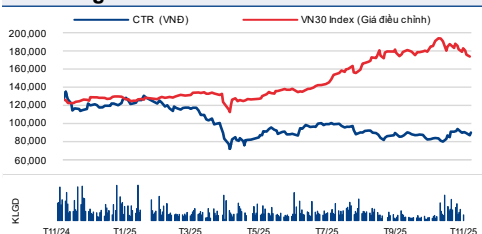
Giá mục tiêu: VNĐ106,000 (từ VNĐ104,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/11/2025)	90,000
Mã Bloomberg	CTR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	72,126-134,883
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	88,767
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,295
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	391
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	7.14	(2.42)	(28.7)
So với chỉ số	16.5	(6.69)	(48.7)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,955	3,921	0.9
2026F	4,405	4,809	(8.4)
2027F	4,931	5,457	(9.6)

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

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

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

Động lực tăng trưởng mới xuất hiện; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CTR nhưng tăng 1% giá mục tiêu lên 106.000đ sau khi tăng nhẹ dự báo lợi nhuận và điều chỉnh các giả định định giá.
- Chúng tôi tăng 3-4% dự báo lợi nhuận thuần cho các năm 2026-2027 nhờ tăng dự báo cho mảng giải pháp tích hợp; dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng 11-12% trong các năm này. Đáng chú ý, với tiến độ xây dựng trạm BTS dự kiến chậm lại trong 2026-2027, chúng tôi nhận thấy sự dịch chuyển trong động lực tăng trưởng với mảng năng lượng sạch bắt đầu tham gia cùng viễn thông để trở thành hai động lực chính.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 29% trong 12 tháng qua, CTR đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 8,5 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân 4 năm ở mức 10,9 lần.

Sự kiện: KQKD 9 tháng đầu năm 2025 và triển vọng

Sau KQKD Q3/2025 sát với dự báo, CTR ghi nhận KQKD 9 tháng đầu năm tích cực và sát với kỳ vọng, với doanh thu thuần đạt 9.940 tỷ đồng (tăng 9% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 436 tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ), bằng 71% và 73% dự báo cả năm của HSC trước kỳ công bố KQKD. Doanh thu 9 tháng đầu năm được dẫn dắt chủ yếu bởi mảng cho thuê hạ tầng (tăng 41% so với cùng kỳ) và mảng giải pháp tích hợp (tăng 25% so với cùng kỳ).

Dựa trên các kết quả mà CTR công bố, HSC dự kiến tiến độ xây dựng trạm BTS của CTR sẽ chậm lại, do việc triển khai 5G diễn ra chậm hơn dự báo. Đáng chú ý, Viettel là doanh nghiệp viễn thông duy nhất cam kết triển khai 5G trong năm nay trong khi VNPT và Mobifone tỏ ra thận trọng hơn do các ứng dụng 5G (đặc biệt trong nhóm khách hàng doanh nghiệp – B2B) còn hạn chế ở giai đoạn hiện tại. Chúng tôi điều chỉnh dự báo tương ứng với bối cảnh mới này.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

CTR hiện đang định hướng mở rộng sang lĩnh vực quản lý thông minh trên phạm vi rộng hơn, trong đó năng lượng sạch trở thành trọng tâm song song với viễn thông. Trên thực tế, HSC hiện dự kiến mảng năng lượng sạch sẽ ngày càng tăng trưởng nhanh hơn mảng viễn thông và trở thành động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn dự báo.

Nhìn chung, HSC gần như giữ nguyên dự báo năm 2025 với lợi nhuận thuần đạt 603 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) – đồng nghĩa với lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 167 tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ, đi ngang so với quý trước) – trong khi tăng dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027 thêm 3-4% (dự báo EBITDA hầu như không đổi). Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần tăng trưởng 11% đạt 672 tỷ đồng trong năm 2026 và tăng trưởng 12% đạt 752 tỷ đồng trong năm 2027, tương ứng tốc độ CAGR 3 năm đạt 12% đối với lợi nhuận thuần và 15% đối với EBITDA (so với mức 10% và 15% trước đây).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 29% trong 12 tháng qua, CTR đang giao dịch ở mức EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 8,5 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân 4 năm ở mức 10,9 lần. Sau khi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo và thay đổi một số giả định định giá (lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026), HSC tăng nhẹ 1% giá mục tiêu lên 106.000đ (tiềm năng tăng giá 18%) và định giá CTR ở mức EV/EBITDA điều chỉnh năm 2026 và 2027 lần lượt là 10 lần và 8,9 lần. Các yếu tố có thể tạo ra tiềm năng tăng giá gồm tốc độ triển khai 5G nhanh hơn dự kiến và việc CTR mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh mới.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	910	1,032	1,231	1,403	1,570
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	525	538	603	672	752
EPS ĐC (đồng)	3,472	3,522	3,955	4,405	4,931
DPS (đồng)	2,720	2,150	2,500	2,500	3,000
BVPS (đồng)	17,456	16,305	17,760	19,665	21,596
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.0	9.86	8.27	7.25	6.40
P/E ĐC (lần)	25.9	25.6	22.8	20.4	18.3
Lợi suất cổ tức (%)	3.02	2.39	2.78	2.78	3.33
P/B (lần)	5.16	5.52	5.07	4.58	4.17
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.79	1.44	12.3	11.4	12.0
ROAE (%)	28.9	27.9	31.0	31.4	31.9

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

Năng lượng sạch trở thành động lực tăng trưởng cùng với viễn thông

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng nhẹ 1% giá mục tiêu lên 106.000đ (tiềm năng tăng giá 18%). Dự báo mới của chúng tôi – được điều chỉnh tăng 3-4% cho các năm 2026-2027 nhờ nâng kỳ vọng đối với mảng giải pháp tích hợp – cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 11-12%. Trong bối cảnh tiến độ triển khai 5G có vẻ chậm hơn dự kiến, mảng năng lượng sạch đang nổi lên như động lực tăng trưởng mới, bổ sung và song hành cùng mảng viễn thông để dẫn dắt tăng trưởng trong các năm tới.

Tổng quan: Động lực tăng trưởng đang dịch chuyển

Triển khai 5G: Chậm hơn kỳ vọng

Là đơn vị dẫn đầu Việt Nam về hạ tầng viễn thông, tăng trưởng của CTR trong những năm qua được hỗ trợ đáng kể bởi mảng cho thuê hạ tầng, nhờ đẩy mạnh xây dựng trạm BTS kể từ năm 2021. Tính đến cuối 9 tháng đầu năm 2025, CTR sở hữu 11.329 trạm BTS (tăng 1.139 trạm từ đầu năm), tiếp tục củng cố vị thế là doanh nghiệp towerco lớn nhất Việt Nam – vượt xa đơn vị lớn thứ hai là OCK (Malaysia, chưa niêm yết) với khoảng 3.500 trạm. Tỷ lệ dùng chung trạm tại thời điểm cuối tháng 9/2025 đạt 1,034 (duy trì ổn định ở mức này trong thời gian qua) với 385 trạm có từ hai khách thuê trở lên.

Cần nhắc lại rằng quá trình thương mại hóa mạng 5G tại Việt Nam, vốn được kỳ vọng từ lâu, đã chính thức bắt đầu vào tháng 10/2024 khi Viettel (nhà mạng lớn nhất Việt Nam, nhà nước 100% sở hữu cổ phần) triển khai dịch vụ. Ngay sau đó, VNPT (nhà mạng lớn thứ hai, nhà nước 100% sở hữu cổ phần) ra mắt dịch vụ 5G vào tháng 12/2024, và Mobifone (nhà mạng lớn thứ ba, nhà nước 100% sở hữu) chính thức triển khai vào tháng 3/2025.

Để khuyến khích các nhà mạng đẩy nhanh tiến độ triển khai hạ tầng 5G, vào ngày 13/4/2025, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 88/2025/NĐ-CP quy định chi tiết về cơ chế hỗ trợ tài chính cho hoạt động đầu tư hạ tầng 5G của các nhà mạng. Theo đó, Nhà nước sẽ hỗ trợ 15% tổng giá trị đầu tư thiết bị nếu nhà mạng triển khai tối thiểu 20.000 trạm BTS trong năm 2025, với mức hỗ trợ tối đa không vượt quá tổng giá trị trúng thầu khối băng tần tại các phiên đấu giá khối băng tần tổ chức trong năm 2024.

Sau khi Nghị định được ban hành, Viettel và VNPT đều công bố kế hoạch triển khai 20.000 trạm BTS 5G trong năm nay. Tuy nhiên, theo thông tin chúng tôi thu thập được, chỉ Viettel tiếp tục bám sát kế hoạch, trong khi VNPT đã thu hẹp quy mô triển khai. Viettel đặt mục tiêu triển khai 22.400 trạm BTS 5G trong năm 2025, qua đó nâng tổng số trạm BTS 5G lên 29.000 trạm vào cuối năm 2025.

Chúng tôi cho rằng việc VNPT rút lui chủ yếu xuất phát từ mức độ chấp nhận 5G chậm hơn kỳ vọng. Đối với khách hàng cá nhân (B2C), 5G về cơ bản chỉ là 4G với tốc độ cao hơn, và phần lớn nhu cầu hiện tại đã được đáp ứng bởi 4G. Việc thúc đẩy nhu cầu 5G lẽ ra phải đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (B2B) với các ứng dụng trong công nghiệp, y tế, giáo dục..., tuy nhiên các lĩnh vực này vẫn chưa phát triển đủ mạnh để tạo ra nhu cầu đáng kể cho các ứng dụng 5G. Vì vậy, để 5G được ứng dụng rộng rãi, không chỉ các nhà mạng mà toàn bộ xã hội và nền kinh tế cần cùng phát triển đồng bộ.

Trong khi đó, tỷ lệ dùng chung trạm vẫn chưa có sự cải thiện đáng kể – tỷ lệ của CTR duy trì quanh mức 1,03 trong thời gian dài, do chưa có các quy định bắt buộc từ phía Chính phủ nhằm thúc đẩy việc dùng chung hạ tầng. Hiện tại, Chính phủ chưa ban hành quy định mang tính bắt buộc mà chỉ dừng lại ở mức khuyến khích các nhà mạng dùng chung hạ tầng. Tuy nhiên, chính sách mang tính khuyến khích này hầu như chưa tạo ra tác động rõ rệt, bởi các nhà mạng đều muốn tự xây dựng hạ tầng riêng để duy trì lợi thế cạnh tranh cốt lõi.

Tuy vậy, lộ trình thương mại hóa 5G, cùng với xu hướng chia sẻ hạ tầng trong quá trình này, là xu thế tất yếu. Theo quan điểm của chúng tôi, vị thế dẫn đầu của CTR trong giai đoạn phát triển này vẫn vững chắc, và triển vọng của doanh nghiệp tiếp tục được duy trì.

Năng lượng sạch đang trở thành một động lực tăng trưởng chủ chốt khác

Trước bối cảnh mảng viễn thông tăng trưởng chậm lại, CTR đang mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng thông minh rộng hơn, với năng lượng sạch trở thành trọng tâm phát triển tiếp theo. Trong lĩnh vực này, CTR hiện là đơn vị dẫn đầu thị trường về lắp đặt điện mặt trời áp mái. Trong 9 tháng đầu năm 2025, CTR chiếm 45% tổng công suất điện mặt trời áp mái được lắp đặt trên toàn quốc (123 trên 273 MWp), với doanh thu (ghi nhận trong mảng giải pháp tích hợp) hơn 700 tỷ đồng, tăng 150% so với cùng kỳ và đóng góp khoảng 50% doanh thu của mảng giải pháp tích hợp trong kỳ (1.468 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ).

Chúng tôi lưu ý rằng điện mặt trời đang được Chính phủ thúc đẩy vì nhiều lý do: (i) giúp giảm áp lực lên lưới điện quốc gia, (ii) cắt giảm phát thải carbon và bảo vệ môi trường, và (iii) tăng khả năng tự chủ năng lượng cho các hộ gia đình và doanh nghiệp trước nguy cơ mất điện.

Với những lợi ích nêu trên, Quy hoạch Điện VIII mới nhất – sau khi được Chính phủ phê duyệt sửa đổi vào ngày 15/4/2025 – đặt mục tiêu đến năm 2030 sẽ có 50% tổng số hộ gia đình trong cả nước (tương đương khoảng 14 triệu hộ) lắp đặt điện mặt trời áp mái. Theo sau định hướng này, Bộ Công Thương đã đề xuất dự thảo về các chính sách hỗ trợ dưới hình thức trợ cấp tiền mặt và ưu đãi lãi vay, nhằm khuyến khích các hộ gia đình lắp đặt hệ thống điện mặt trời áp mái tự sản tự tiêu kèm lưu trữ. Cụ thể, dự thảo đề xuất mức hỗ trợ tiền mặt từ 1-1,5 triệu đồng cho mỗi hộ, và thêm 1-1,5 triệu đồng nữa nếu hộ gia đình lắp đặt hệ thống lưu trữ điện bằng pin (BESS) – hệ thống cho phép chuyển lượng điện dư thừa từ nguồn phát (như tấm pin mặt trời) vào pin để lưu trữ và sử dụng khi cần thiết.

Một hộ gia đình bình quân sẽ lắp đặt khoảng 3-5 KWp điện mặt trời áp mái. Để đạt mục tiêu 14 triệu hộ có điện mặt trời áp mái, tổng công suất lắp đặt đến 2030 sẽ cần đạt 42-70 GWp. Tính đến hiện tại, mới chỉ có khoảng 1-1,3 GWp điện mặt trời áp mái được lắp đặt, cho thấy dung lượng thị trường rất lớn từ nay đến 2030. Điều này tạo ra cơ hội tăng trưởng rất lớn cho CTR với vai trò đơn vị dẫn đầu hiện nay. Tuy nhiên, chúng tôi cũng kỳ vọng mức độ cạnh tranh sẽ gia tăng, do rào cản gia nhập ngành thấp và tỷ suất lợi nhuận thuần của mảng này đang ở mức hấp dẫn (10-15%).

CTR cũng đang tìm kiếm cơ hội đầu tư vào các dự án điện mặt trời (doanh thu từ các dự án này sẽ được ghi nhận vào mảng cho thuê hạ tầng). Trong mô hình dự án điển hình, CTR sẽ đầu tư hệ thống điện mặt trời đặt tại nhà máy và bán trực tiếp điện tạo ra cho chính nhà máy đó, không đấu nối vào lưới điện quốc gia. Tính đến cuối tháng 9/2025, CTR đã đầu tư 16,92 MWp điện mặt trời và đã ký hợp đồng triển khai hai dự án tại Tây Ninh và Cà Mau, mỗi dự án có công suất 1 MWp. Thời gian hoàn vốn và tỷ suất lợi nhuận của các dự án này tương đương với mảng BTS, với thời gian hoàn vốn khoảng 5 năm và tỷ suất LNTT khoảng 20%.

Tăng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

Đánh giá KQKD 9 tháng đầu năm 2025

Sau KQKD Q3/2025 sát với dự báo, CTR ghi nhận KQKD 9 tháng đầu năm tích cực và sát với kỳ vọng, với doanh thu thuần đạt 9.940 tỷ đồng (tăng 9% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 436 tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ), bằng 71% và 72% dự báo cả năm của HSC trước kỳ công bố KQKD.

Bảng 1: KQKD 9 tháng đầu năm 2025, CTR

Trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt 71% và 72% dự báo cả năm 2025, theo dự báo cũ của HSC

Tỷ đồng	KQKD				So với cùng kỳ				Dự báo cũ 2025	% đạt dự báo HSC
	Q1/25	Q2/25	Q3/15	9T25	Q1/25	Q2/25	Q3/15	9T25		
Doanh thu thuần	2,738	3,236	3,965	9,940	4.4%	7.6%	14.1%	9.1%	14,008	71.0%
Lợi nhuận thuần	122	145	169	436	4.8%	16.2%	15.5%	12.5%	603	72.3%
EBITDA	242	269	298	808	7.9%	10.2%	12.2%	10.2%	1,201	67.3%

Nguồn: CTR, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh, CTR

Tăng trưởng doanh thu trong 9 tháng đầu năm được đẩy mạnh bởi mảng cho thuê hạ tầng (tăng 41% so với cùng kỳ) và mảng giải pháp tích hợp (tăng 25% so với cùng kỳ)

Tỷ đồng	KQKD				So với cùng kỳ			
	Q1/25	Q2/25	Q3/15	9T25	Q1/25	Q2/25	Q3/15	9T25
Doanh thu thuần	2,738	3,236	3,965	9,940	4.4%	7.6%	14.1%	9.1%
Vận hành	1,393	1,474	2,030	4,898	0.1%	-14.2%	21.6%	2.4%
Xây dựng	783	1,076	1,082	2,942	1.7%	37.7%	-6.2%	8.7%
Cho thuê hạ tầng	198	213	222	633	47.1%	43.8%	33.3%	40.9%
Giải pháp tích hợp	364	472	631	1,468	11.5%	31.4%	29.9%	25.2%
Tỷ trọng đóng góp								
Doanh thu thuần	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%				
Vận hành	50.9%	45.6%	51.2%	49.3%				
Xây dựng	28.6%	33.3%	27.3%	29.6%				
Cho thuê hạ tầng	7.2%	6.6%	5.6%	6.4%				
Giải pháp tích hợp	13.3%	14.6%	15.9%	14.8%				

Nguồn: CTR

Tăng trưởng doanh thu 9 tháng đầu năm 2025 được dẫn dắt bởi mảng cho thuê hạ tầng (633 tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ, sát dự báo) và mảng giải pháp tích hợp (1.468 tỷ đồng, tăng 25% so với cùng kỳ, vượt dự báo của chúng tôi). Trong khi đó, doanh thu mảng xây dựng tăng 9% so với cùng kỳ đạt 2.942 tỷ đồng (thấp hơn dự báo) và mảng vận hành mạng lưới tăng khiêm tốn 2% so với cùng kỳ đạt 4.898 tỷ đồng, sát dự báo.

Doanh thu mảng cho thuê hạ tầng được hỗ trợ bởi việc mở rộng số lượng trạm BTS (11.329 trạm tại thời điểm cuối tháng 9/2025 so với 8.812 trạm cuối tháng 9/2024, tăng 29%), trong khi doanh thu mảng giải pháp tích hợp được dẫn dắt bởi phân khúc năng lượng mặt trời (hơn 700 tỷ đồng, tăng 150% so với cùng kỳ).

Dự báo mới

Cho năm 2025, HSC gần như giữ nguyên dự báo với lợi nhuận thuần đạt 603 tỷ đồng (tăng trưởng 12%), cho thấy lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 167 tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ, đi ngang so với quý trước). Trong khi đó, cho các năm 2026-2027, chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận thuần thêm 3-4% nhờ nâng dự báo cho mảng giải pháp tích hợp (doanh thu dự báo của mảng này được điều chỉnh tăng 8% trong 2026 và 15% trong 2027, cho thấy mức tăng trưởng lần lượt là 25% và 20%). Dự báo EBITDA của chúng tôi hầu như không thay đổi.

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần tăng trưởng 11% đạt 672 tỷ đồng trong năm 2026 và tăng trưởng 12% đạt 752 tỷ đồng trong năm 2027, tương ứng tốc độ CAGR 3 năm đạt 12% đối với lợi nhuận thuần và 15% đối với EBITDA.

Bảng 3: Dự báo cũ và dự báo mới, CTR

Chúng tôi nâng 3-4% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2027 nhờ dự báo doanh thu tăng

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			CAGR 3 năm
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	12,610	14,008	15,646	17,093	14,008	15,920	17,738	0.0%	1.7%	3.8%	12.0%
Lợi nhuận thuần	538	596	652	724	603	672	752	1.2%	3.0%	3.9%	11.8%
EBITDA	1,003	1,208	1,374	1,522	1,201	1,373	1,540	-0.6%	0.0%	1.1%	15.4%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần		11.1%	11.7%	9.2%	11.1%	13.6%	11.4%				
Lợi nhuận thuần		10.8%	9.3%	11.0%	12.1%	11.4%	12.0%				
EBITDA		20.5%	13.7%	10.8%	19.7%	14.4%	12.1%				

Nguồn: CTR, HSC

Bảng 4: Dự báo doanh thu, CTR

Dự báo doanh thu trong giai đoạn 2026-2027 cũng được nâng 2-4% nhờ ước tính doanh thu từ mảng giải pháp tích hợp sẽ tăng 8 - 15%

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			CAGR 3 năm
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	12,613	14,008	15,646	17,093	14,008	15,920	17,738	0.0%	1.7%	3.8%	12.0%
Vận hành mạng lưới	6,252	6,377	6,696	7,031	6,377	6,696	7,031	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%
Xây dựng	4,075	4,745	5,599	6,297	4,745	5,694	6,548	0.0%	1.7%	4.0%	17.1%
Cho thuê hạ tầng	631	900	1,048	1,185	900	1,048	1,180	0.0%	0.0%	-0.4%	23.2%
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	1,655	1,986	2,303	2,580	1,986	2,482	2,979	0.0%	7.8%	15.5%	21.6%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần		11.1%	11.7%	9.2%	11.1%	13.6%	11.4%				
Vận hành mạng lưới		2.0%	5.0%	5.0%	2.0%	5.0%	5.0%				
Xây dựng		16.4%	18.0%	12.5%	16.4%	20.0%	15.0%				
Cho thuê hạ tầng		42.7%	16.4%	13.1%	42.7%	16.4%	12.6%				
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật		20.0%	16.0%	12.0%	20.0%	25.0%	20.0%				
Tỷ trọng											
Vận hành mạng lưới	49.6%	45.5%	42.8%	41.1%	45.5%	42.1%	39.6%				
Xây dựng	32.3%	33.9%	35.8%	36.8%	33.9%	35.8%	36.9%				
Cho thuê hạ tầng	5.0%	6.4%	6.7%	6.9%	6.4%	6.6%	6.7%				
Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật	13.1%	14.2%	14.7%	15.1%	14.2%	15.6%	16.8%				

Nguồn: CTR, HSC

Đối với mảng cho thuê hạ tầng, HSC hiện dự báo CTR sẽ bổ sung mới 1.000 trạm BTS (macro) mỗi năm trong 2026 và 2027 (dự báo trước đó: 1.000 trạm BTS trong 2026 (không đổi) và 2.000 trạm (small cell) trong 2027), sau khi đã bổ sung 2.000 trạm trong năm nay. Theo đó, tổng số trạm BTS sẽ đạt 12.000 trạm vào cuối năm nay và 14.000 trạm vào cuối 2027. Chúng tôi giả định đầu tư capex cho mỗi trạm BTS là 250 triệu đồng, tương ứng nhu cầu đầu tư capex cho hoạt động mở rộng BTS là 250 tỷ đồng mỗi năm trong 2026 và 2027.

Bảng 5: Dự báo dư nợ, CTR

HSC kỳ vọng CTR sẽ duy trì vị thế tiền thuần đến năm 2027

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Nợ ngắn hạn	30	31	1,197	1,196	1,052	1,401	1,274	1,064
Nợ dài hạn	18	150	269	378	573	623	664	696
Tổng nợ	47	180	1,466	1,574	1,625	2,024	1,937	1,760
Tiền & đầu tư ngắn hạn	504	768	1,636	1,819	1,740	2,146	2,057	2,007
Nợ thuần	(457)	(588)	(170)	(245)	(115)	(122)	(119)	(247)
Nợ thuần/vốn CSH	-43.1%	-44.8%	-10.4%	-12.3%	-6.2%	-6.0%	-5.3%	-10.0%
Nợ thuần/tổng tài sản	-11.8%	-14.8%	-2.8%	-3.5%	-1.6%	-1.6%	-1.5%	-3.0%

Nguồn: CTR, HSC

Bảng 6: Định giá SOTP, CTR

Giá mục tiêu mới là 106.000đ

Tỷ đồng	Giá trị (cuối năm-2026)
Giá trị của mảng cho thuê hạ tầng	6,306
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	1,034
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	5,272
Giá trị của các mảng khác	5,700
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	1,874
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,826
Tổng giá trị của doanh nghiệp	12,006
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	2,908
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	9,098
Nợ /tiền thuần	119
Giá trị của vốn CSH	12,126
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	114.4
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	106,000

Nguồn: HSC

Bảng 7: 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%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.8%
Beta	0.9
Chi phí vốn CSH	11.9%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC, CTR

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 11,9%

	Giá trị
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	100.0%
Nợ / Tổng nguồn vốn	0.0%
WACC	11.9%

Nguồn: HSC

Tăng giá mục tiêu lên 106.000đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 18%

HSC tăng 1% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 106.000đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 18% so với thị giá hiện tại, và định giá CTR ở mức EV/EBITDA điều chỉnh năm 2026-2027 lần lượt là 10 lần và 8,9 lần. Mặc dù sự dịch chuyển trong động lực tăng trưởng có thể ảnh hưởng đến tâm lý của nhóm nhà đầu tư kỳ vọng mạnh vào câu chuyện 5G, chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận ổn định và triển vọng tích cực của doanh nghiệp, kết hợp với mức định giá hấp dẫn sau một năm giá cổ phiếu điều chỉnh, sẽ hỗ trợ diễn biến giá cổ phiếu trong 12 tháng tới. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Các giả định định giá chính bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và beta 0,9 (tất cả đều không thay đổi). Theo đó, giả định WACC là 11,9%.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn được giữ nguyên ở mức 5% đối với mảng cho thuê hạ tầng và 2% đối với các mảng khác.
- Lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026.
- Tăng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027.

Bảng 9: Định giá DCF, mảng cho thuê hạ tầng của CTR

Giá trị của mảng cho thuê hạ tầng là 6.306 tỷ đồng

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Lợi nhuận thuần (trừ khen thưởng & phúc lợi)	94	133	151	177	219	262	300
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	24	15	20	22	23	22	20
+ Khấu hao	206	335	400	462	510	537	471
- Thay đổi vốn lưu động	-	0	0	0	0	0	0
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(599)	(550)	(550)	(550)	(550)	(250)	(250)
Dòng tiền tự do mảng cho thuê hạ tầng	(275)	(67)	22	111	202	570	541
Tốc độ tăng trưởng dài hạn							5.0%
Giá trị dài hạn							8,258
Dòng tiền tương lai	(275)	(67)	22	111	202	570	8,799
Hệ số chiết khấu	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6
Giá trị hiện tại	(275)	(67)	22	99	161	407	5,617
Giá trị của mảng cho thuê hạ tầng			6,306				
EV/EBITDA của mảng cho thuê hạ tầng		12.6	10.6	9.2	8.0	7.2	7.4

Ghi chú: * khen thưởng & phúc lợi – giả định chiếm 25% lợi nhuận thuần.
Nguồn: HSC

Bảng 10: Định giá DCF, các mảng kinh doanh khác của CTR

Giá trị của các mảng kinh doanh khác là 5.700 tỷ đồng

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Lợi nhuận thuần (trừ khen thưởng & phúc lợi)	312	319	353	387	416	444	472
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	24	15	20	22	23	22	20
+ Khấu hao	89	110	113	116	119	122	124
- Thay đổi vốn lưu động	(11)	5	(153)	(93)	(40)	27	(16)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	5	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Dòng tiền tự do của các mảng khác	419	430	312	413	498	594	580
Tốc độ tăng trưởng dài hạn							2.0%
Giá trị dài hạn							5,994
Dòng tiền tương lai	419	430	312	413	498	594	6,574
Hệ số chiết khấu	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6
Giá trị hiện tại	419	430	312	369	398	424	4,197
Giá trị của các mảng khác			5,700				
EV/EBITDA của các mảng khác		10.4	9.3	8.6	8.0	7.6	7.3

Nguồn: HSC

Bảng 11: 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 & 2% đối với các mảng khác

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn của các mảng khác				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn của mảng cho thuê hạ tầng		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
	4.0%	96,400	98,000	99,800	101,700	103,900
	4.5%	99,300	100,900	102,700	104,600	106,800
	5.0%	102,600	104,200	106,000	108,000	110,100
	5.5%	106,500	108,100	109,900	111,800	114,000
	6.0%	111,000	112,600	114,400	116,300	118,500

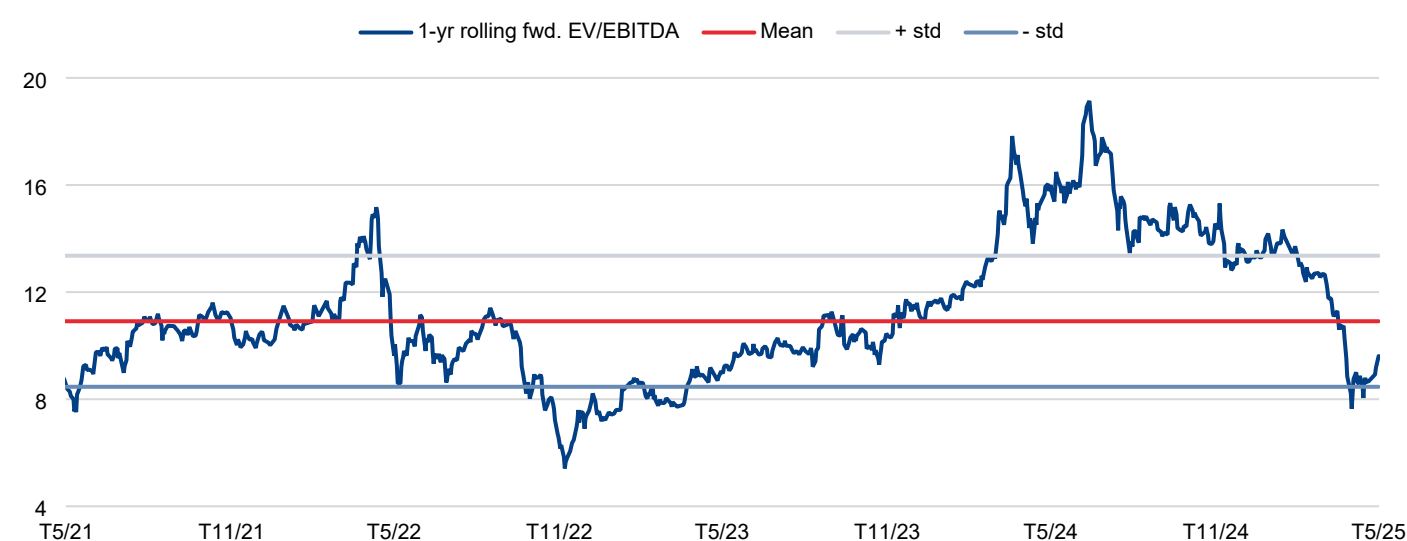
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 29% trong 12 tháng qua và nhìn chung kém hơn VN Index trong cùng giai đoạn, CTR đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 8,5 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 10,9 lần.

Bảng 12: 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 8,5 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 10,9 lần



Nguồn: 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	14,008	15,920	17,738
Lợi nhuận gộp	902	884	1,001	1,134	1,265
Chi phí BH&QL	(248)	(169)	(210)	(239)	(266)
Thu nhập khác	2.82	3.98	0	0	0
Chi phí khác	(4.96)	(6.50)	(5.60)	(6.37)	(7.10)
EBIT	652	713	785	889	992
Lãi vay thuần	3.85	(41.1)	(31.1)	(49.6)	(51.8)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	656	672	754	840	940
Chi phí thuế TNDN	(131)	(134)	(151)	(168)	(188)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	525	538	603	672	752
Lợi nhuận thuần ĐC	397	403	452	504	564
EBITDA ĐC	910	1,032	1,231	1,403	1,570
EPS (đồng)	3,472	3,522	3,955	4,405	4,931
EPS ĐC (đồng)	3,472	3,522	3,955	4,405	4,931
DPS (đồng)	2,720	2,150	2,500	2,500	3,000
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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	819	887	1,586	1,420	1,298
Đầu tư ngắn hạn	1,000	854	560	637	710
Phải thu khách hàng	2,999	2,937	3,082	3,343	3,548
Hàng tồn kho	790	610	630	700	763
Các tài sản ngắn hạn khác	81.1	134	119	127	133
Tổng tài sản ngắn hạn	5,689	5,421	5,978	6,228	6,450
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	1,438	1,587	1,676
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	21.9	24.9	27.7
Tổng tài sản dài hạn	1,302	1,685	1,812	1,871	1,866
Tổng cộng tài sản	6,991	7,106	7,789	8,099	8,316
Nợ ngắn hạn	1,196	1,052	1,401	1,274	1,064
Phải trả người bán	581	608	700	796	887
Nợ ngắn hạn khác	1,987	2,388	2,351	2,351	2,351
Tổng nợ ngắn hạn	4,602	4,653	5,134	5,185	5,150
Nợ dài hạn	378	573	623	664	696
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	623	664	696
Tổng nợ phải trả	4,994	5,241	5,758	5,849	5,846
Vốn chủ sở hữu	1,997	1,865	2,032	2,249	2,470
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,997	1,865	2,032	2,249	2,470
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,991	7,106	7,789	8,099	8,316
BVPS (đ)	17,456	16,305	17,760	19,665	21,596
Nợ thuần*/(tiền mặt)	755	738	438	518	463

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	652	713	785	889	992
Khấu hao	(258)	(319)	(445)	(514)	(578)
Lãi vay thuần	3.85	(41.1)	(31.1)	(49.6)	(51.8)
Thuế TNDN đã nộp	(57.7)	(116)	(151)	(168)	(188)
Thay đổi vốn lưu động	(195)	465	5.47	(153)	(92.5)
Khác	96.6	(133)	125	(253)	(263)
LCT thuần từ HKKD	573	1,141	1,173	780	971
Đầu tư TS dài hạn	(483)	(801)	(570)	(570)	(570)
Góp vốn & đầu tư	(2,222)	(1,651)	0	0	0
Thanh lý	0	1.11	0	0	0
Khác	2,546	1,850	(2.19)	(2.99)	(2.84)
LCT thuần từ HĐĐT	(159)	(600)	(572)	(573)	(573)
Cổ tức trả cho CSH	(117)	(525)	(286)	(286)	(343)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	108	51.4	399	(86.9)	(177)
Khác	0	0	(15.3)	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(9.31)	(474)	97.8	(373)	(520)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	414	819	887	1,586	1,420
LCT thuần trong kỳ	404	66.8	699	(166)	(122)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	818	885	1,586	1,420	1,298
Dòng tiền tự do	89.7	340	603	210	401

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	7.15	7.13	7.13
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.01	8.18	8.79	8.81	8.85
Tỷ suất LNT (%)	4.61	4.27	4.31	4.22	4.24
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.0	19.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	20.1	10.9	11.1	13.6	11.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	17.6	13.4	19.2	14.0	11.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1.79	1.44	12.3	11.4	12.0
Tăng trưởng EPS (%)	1.79	1.44	12.3	11.4	12.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.79	1.44	12.3	11.4	12.0
Tăng trưởng DPS (%)	(6.82)	(21.0)	16.3	0	20.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	78.4	61.1	63.2	56.8	60.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.9	27.9	31.0	31.4	31.9
ROACE (%)	30.3	29.5	30.7	31.9	32.6
Vòng quay tài sản (lần)	1.74	1.79	1.88	2.00	2.16
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.88	1.60	1.49	0.88	0.98
Số ngày tồn kho	27.5	19.0	17.7	17.3	16.9
Số ngày phải thu	105	91.4	86.5	82.5	78.6
Số ngày phải trả	20.3	18.9	19.7	19.7	19.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	70.9	61.7	45.7	48.5	45.3
Nợ/tài sản (%)	32.0	28.7	32.3	31.0	29.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	17.4	25.2	17.9	19.1
Nợ/EBITDA (lần)	2.45	1.97	2.04	1.79	1.54
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.17	1.16	1.20	1.25
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.88	0.81	0.73	0.64	0.57
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.0	9.86	8.27	7.25	6.40
P/E (lần)	25.9	25.6	22.8	20.4	18.3
P/E ĐC (lần)	25.9	25.6	22.8	20.4	18.3
P/B (lần)	5.16	5.52	5.07	4.58	4.17
Lợi suất cổ tức (%)	3.02	2.39	2.78	2.78	3.33

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, 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