

Tăng tỷ trọng

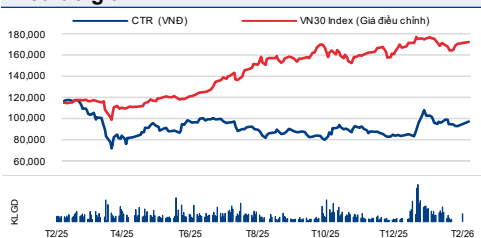
Giá mục tiêu: VNĐ106,000

Tiềm năng tăng/giảm: 10.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/2/2026)	95,800
Mã Bloomberg	CTR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	72,126-117,510
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	96,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,958
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	419
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	12,610	14,008	15,920
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,032	1,231	1,403
LNTT (tỷ đồng)	672	754	840
LNT ĐC (tỷ đồng)	403	452	504
FCF (tỷ đồng)	340	603	210
EPS ĐC (đồng)	3,522	3,955	4,405
DPS (đồng)	2,150	2,500	2,500
BVPS (đồng)	16,305	17,760	19,665
T.trưởng EBITDA (%)	13.4	19.2	14.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	1.44	12.3	11.4
Tăng trưởng DPS (%)	(21.0)	16.3	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.18	8.79	8.81
Tỷ suất LNTT (%)	5.33	5.38	5.27
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.27	4.31	4.22
Tỷ lệ LN trả CT (%)	61.1	63.2	56.8
Nợ thuần/VCSH (%)	61.7	45.7	48.5
ROAE (%)	27.9	31.0	31.4
ROACE (%)	29.5	30.7	31.9
EV/doanh thu (lần)	0.86	0.77	0.68
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.5	8.81	7.73
P/E ĐC (lần)	27.2	24.2	21.7
P/B (lần)	5.88	5.39	4.87
Lợi suất cổ tức (%)	2.24	2.61	2.61

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.tttthu@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

Tháng 1/2026: LNTT tăng mạnh 26% so với cùng kỳ

- KQKD tháng 1/2026 của CTR rất khả quan với doanh thu thuần đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 45% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 64 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ), một phần là nhờ vào ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết.
- Tính đến cuối tháng 1/2026, số lượng trạm BTS vẫn không đổi ở mức 12.000 trạm. Trong năm nay, CTR sẽ tập trung cải thiện tỷ lệ dùng chung trạm, với mục tiêu đạt 1,05-1,06 vào cuối năm 2026 (so với mức 1,037 vào cuối tháng 01/2026) trong bối cảnh tốc độ lắp đặt trạm BTS tăng chậm lại (công ty có kế hoạch chỉ lắp đặt mới 1.000 trạm trong năm nay).
- Đồng thời, công ty sẽ tập trung vào mảng năng lượng sạch, xem đây là một phần của chiến lược mở rộng HĐKD sang lĩnh vực hạ tầng thông minh, với khối lượng công việc lớn cả về đầu tư và EPC. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giữ nguyên giá mục tiêu 106.000đ.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 1/2026

Trong tháng 1/2026, LNTT tăng 26% so với cùng kỳ đạt 64 tỷ đồng, trên doanh thu thuần thuần 1,3 nghìn tỷ đồng, tăng 45% so với cùng kỳ. Doanh thu thuần và LNTT tăng mạnh một phần là nhờ vào ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết (năm ngoái Tết rơi vào cả tháng 1 và tháng 2/2025, trong khi năm nay Tết rơi hoàn toàn vào tháng 2/2026). Kết quả trên đã hoàn thành khoảng 8% dự báo doanh thu thuần và LNTT cho cả năm 2026 của chúng tôi, tương đối sát với kỳ vọng.

Doanh thu của tất cả các mảng kinh doanh đều tăng mạnh, dẫn đầu là mảng xây lắp (tăng 86% so với cùng kỳ đạt 490 tỷ đồng) và giải pháp tích hợp (tăng 53% so với cùng kỳ đạt 170 tỷ đồng). Trong khi đó, doanh thu mảng vận hành và cho thuê hạ tầng tăng lần lượt 22% và 21% so với cùng kỳ, đạt 558 tỷ đồng và 77 tỷ đồng.

Mảng cho thuê hạ tầng: Đẩy mạnh đầu tư vào năng lượng sạch khi tốc độ lắp đặt trạm BTS tăng chậm lại

Tính đến cuối tháng 1/2026, số lượng trạm BTS vẫn không đổi ở mức 12.000 trạm. Tỷ lệ dùng chung trạm cải thiện lên mức 1,037 từ mức 1,034 vào cuối năm 2025. Doanh thu mảng cho thuê hạ tầng tăng chậm lại do tốc độ lắp đặt trạm BTS mới chững lại (2.000 trạm trong năm 2025 so với 3.564 trạm trong năm 2024 và dự kiến chỉ 1.000 trạm trong năm nay), nguyên nhân do việc ứng dụng mạng 5G chậm hơn kỳ vọng (vì các ứng dụng thực tế của mạng 5G còn hạn chế). Vì vậy, CTR sẽ tập trung cải thiện tỷ lệ dùng chung, hướng tới mục tiêu 1,05-1,06 vào cuối năm nay.

Trong khi đó, để bù đắp cho sự chững lại của mảng viễn thông, CTR đang dịch chuyển trọng tâm sang mảng năng lượng sạch, xem đây là một phần của kế hoạch mở rộng HĐKD sang hạ tầng thông minh, với khối lượng công việc đang triển khai khá lớn ở cả về đầu tư và EPC cho năng lượng mặt trời và năng lượng gió.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD T1/2026, CTR

LNTT T1/2026 tăng mạnh 26% so với cùng kỳ lên 64 tỷ đồng, nhờ doanh thu thuần tăng 45% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	T1-25	T1-26	So với cùng kỳ	Dự báo cả năm của HSC	% hoàn thành dự báo
Doanh thu	896	1,303	45.5%	15,920	8.2%
LNTT	51	64	26.3%	840	7.6%

Nguồn: CTR, HSC

Trong năm nay, công ty dự kiến chi 500 tỷ đồng vốn đầu tư cho mảng cho thuê hạ tầng, bao gồm 300 tỷ đồng cho việc lắp đặt trạm BTS (thêm 1.000 trạm mới) và 200 tỷ đồng cho 20 MW năng lượng mặt trời. Theo đó, CTR đặt mục tiêu đạt 13.000 trạm BTS và 37 MW năng lượng mặt trời vào cuối năm nay.

Trong khi đó, công ty kỳ vọng sẽ nhận được phê duyệt cho dự án điện gió 50 MW tại tỉnh Quảng Trị trong năm nay. Tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 1,2 nghìn tỷ đồng, với kế hoạch khởi công vào cuối năm nay và hoàn thành trong năm 2027. CTR có thể sẽ xin ý kiến cổ đông để tăng vốn điều lệ thông qua phát hành quyền mua để tài trợ một phần cho dự án này.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giữ nguyên giá mục tiêu

Trước khi tiến hành phân tích kỹ lưỡng hơn về KHKD và triển vọng cho cả năm 2026, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giữ nguyên giá mục tiêu 106.000đ (tiềm năng tăng giá 11%).

Cho cả năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 672 tỷ đồng, tăng trưởng 12%. Với dự báo hiện tại, CTR đang giao dịch với EV/EBITDAđ.c trượt dự phóng 1 năm là 8,8 lần, thấp hơn bình quân từ năm 2021 ở mức 10,8 lần.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu T1/2026, CTR

Doanh thu của tất cả các mảng kinh doanh đều tăng trưởng mạnh

Tỷ đồng	T1-25	T1-26	So với cùng kỳ	Tỷ trọng T1/25	Tỷ trọng T1/26
Doanh thu thuần	896	1,303	45.5%	100.0%	100.0%
Vận hành	456	558	22.2%	50.9%	42.8%
Xây dựng	264	490	85.8%	29.5%	37.6%
Giải pháp tích hợp	111	170	52.9%	12.4%	13.1%
Cho thuê hạ tầng	64	77	21.1%	7.1%	5.9%

Nguồn: CTR

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)	0.94	0.86	0.77	0.68	0.60
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.8	10.5	8.81	7.73	6.82
P/E (lần)	27.6	27.2	24.2	21.7	19.4
P/E ĐC (lần)	27.6	27.2	24.2	21.7	19.4
P/B (lần)	5.49	5.88	5.39	4.87	4.44
Lợi suất cổ tức (%)	2.84	2.24	2.61	2.61	3.13

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