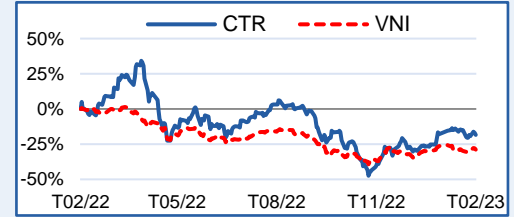




Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR) [MUA +41,6%]

Cập nhật

Ngành:	Viễn thông Hạ tầng	2022	2023F	2024F	2025F	
Ngày báo cáo:	23/02/2023	TT DT	25,8%	10,8%	15,6%	14,2%
Giá hiện tại:	58.000VND	TT EPS	18,4%	7,2%	20,0%	18,0%
Giá mục tiêu:	81.100VND	TT EBITDA	22,4%	20,0%	22,9%	19,7%
Giá mục tiêu gần nhất:	83.500VND	Biên LN ròng	4,7%	4,6%	4,8%	4,9%
TL tăng:	+39,8%	EBTDA margin	8,1%	8,8%	9,4%	9,8%
Lợi suất cổ tức:	1,7%	EV/EBITDA	8,5x	7,1x	5,7x	4,8x
Tổng mức sinh lời:	+41,6%	P/E	17,8x	16,6x	13,8x	11,7x



GT vốn hóa:	277tr USD	CTR	Peers	VNI	
Room KN:	100tr USD	P/E (trượt)	17,8x	17,9x	13,7x
GTGD/ngày (30n):	0,4tr USD	EV/EBITDA (trượt)	8,5x	9,0x	N/A
Cổ phần Nhà nước:	65,7%	Nợ ròng/CSH	-0,1x	1,9x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	114,4tr	ROE	25,3%	8,3%	14,0%
Pha loãng:	114,4tr	ROA	7,4%	3,7%	2,2%

Tổng quan về công ty

Viettel Construction là công ty con của Tập đoàn Viettel – công ty viễn thông số 1 Việt Nam. CTR cung cấp các dịch vụ xây dựng, vận hành, tích hợp hệ thống và cho thuê hạ tầng chủ yếu cho các nhà mạng viễn thông. CTR là công ty cho thuê hạ tầng viễn thông lớn nhất Việt Nam.

Vũ Hoàng Khánh
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

Mảng viễn thông dẫn dắt tăng trưởng trong năm 2023

- Chúng tôi giảm giá mục tiêu cho CTR thêm 3% nhưng vẫn giữ khuyến nghị MUA. Chúng tôi dự báo EBITDA của CTR sẽ tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) là 17,8% trong giai đoạn 2023-2027, dẫn dắt bởi mảng towerco. Trong triển vọng tích cực, EV/EBITDA năm 2023 với giá mục tiêu của chúng tôi là 9,9 lần, vẫn khá hấp dẫn do mức chiết khấu 10% và 57% so với trung vị EV/EBITDA trượt trung bình 5 năm giai đoạn 2018-2022 của một số công ty cùng ngành tại thị trường Châu Á mới nổi và tại thị trường phát triển lần lượt là 11,0 lần và 22,8 lần.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu là do mức giảm 8% trong dự báo EBITDA giai đoạn 2023-2027 của chúng tôi cho mảng towerco của CTR, được bù đắp một phần bởi mức giảm 0,5 điểm phần trăm trong giả định WACC của chúng tôi.
- Trong năm 2023, chúng tôi dự báo CTR ghi nhận doanh thu đạt 10 nghìn tỷ đồng (+11% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 476 tỷ đồng (+7% YoY). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận cao hơn sẽ được dẫn dắt bởi các mảng liên quan đến viễn thông (cụ thể, towerco và vận hành) nhưng bị ảnh hưởng bởi mức tăng trưởng thấp của mảng xây dựng.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Tăng trưởng tiêu thụ dữ liệu di động chững lại; Viettel ưu tiên sở hữu trạm viễn thông thay vì thuê ngoài CTR; không sẵn sàng chia sẻ trạm viễn thông giữa các công ty viễn thông; hoạt động xây dựng thấp hơn dự kiến do triển vọng kém khả quan của thị trường bất động sản.

Biên lợi nhuận EBITDA mảng Towerco thấp hơn dự kiến sẽ được cải thiện. Chúng tôi cho rằng biên EBITDA thấp hơn của mảng Towerco vào năm 2022 so với năm 2021 là do các tháp viễn thông kích cỡ trung bình đóng góp nhiều hơn vào doanh thu khi tạo ra khả năng sinh lời thấp hơn so với các tòa tháp nhỏ hơn. Chúng tôi cho rằng các tòa tháp quy mô trung bình chưa được khai thác triệt để do tỷ lệ dùng chung thấp hơn mức tăng trưởng mạnh của các tòa tháp mới xây dựng. CTR cho biết công ty sẽ tiếp tục đầu tư vào các tháp quy mô trung bình trong tương lai. Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng khả năng sinh lời của các tháp quy mô trung bình sẽ cải thiện nhờ tỷ lệ thuê cao là 1,05 vào năm 2025, diễn biến này sẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu ngày càng tăng đối với dữ liệu chất lượng cao. Theo sách trắng về tài nguyên Internet Việt Nam của Bộ Thông tin & Truyền thông (MIC), tỷ lệ truy cập Internet của Việt Nam trên tổng dân số và tỷ lệ thâm nhập 3G/4G của người dùng điện thoại thông minh lần lượt là 73% và 95% vào năm 2022. Chúng tôi cũng kỳ vọng việc chuyển sang 4G ngày càng tăng sẽ dẫn đến việc ngừng hoạt động của sóng 2G vào năm 2024. Ngoài ra, quyết định mới về chi tiết thủ tục đấu thầu tần số vô tuyến điện được sử dụng cho mạng 4G và 5G cho thấy nhu cầu cao hơn về đầu tư cơ sở hạ tầng viễn thông của các nhà khai thác mạng di động (MNO) trong tương lai.

Sự tăng trưởng ổn định của các mảng liên quan đến viễn thông khác để bù đắp phần nào mức tăng trưởng chậm của mảng xây dựng khu dân cư. Chúng tôi tin rằng các mảng vận hành và xây dựng viễn thông (chiếm hơn 60% doanh thu của CTR) vẫn còn nhiều dư địa để phát triển khi công ty mẹ của CTR là Tập đoàn Viettel tiếp tục giành thị phần trong các dịch vụ viễn thông qua việc cải thiện chất lượng mạnh mẽ trong khi các MNO khác đang phải đối mặt với nhiều thách thức trong đường truyền kết nối mạng di động.

KQLN (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	9.370	10.382	11.996	13.700
Giá vốn hàng bán	-8.654	-9.577	-11.039	-12.581
Lợi nhuận gộp	716	805	958	1.118
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lí DN	-160	-177	-205	-234
LN thuần HĐKD	556	628	753	884
Thu nhập tài chính	27	57	68	83
Chi phí tài chính	-26	-88	-104	-121
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	-25	-88	-104	-121
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	0	0	0	0
LNTT	557	597	716	845
Thuế TNDN	-112	-120	-144	-171
LNST trước CĐTS	444	476	572	675
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	444	476	572	675
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	444	476	572	675

EBITDA	763	915	1.125	1.347
EPS báo cáo, VND	3.255	3.489	4.188	4.943
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	3.255	3.489	4.188	4.943
EPS pha loãng ⁽¹⁾ , VND	3.255	3.489	4.188	4.943
DPS, VND	1.000	1.000	1.200	1.500
DPS/EPS (%)	30,7%	28,7%	28,7%	30,3%

(1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	25,8%	10,8%	15,6%	14,2%
Tăng trưởng LN HĐKD	22,4%	20,0%	22,9%	19,7%
Tăng trưởng LNTT	18,0%	7,2%	20,0%	18,0%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	18,4%	7,2%	20,0%	18,0%

Khả năng sinh lời

Biên LN gộp %	7,6%	7,8%	8,0%	8,2%
Biên LN từ HĐ %	5,9%	6,0%	6,3%	6,5%
Biên EBITDA	8,1%	8,8%	9,4%	9,8%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	4,7%	4,6%	4,8%	4,9%
ROE %	30,2%	26,9%	27,3%	27,1%
ROA %	8,8%	7,3%	7,6%	7,7%

Chỉ số hiệu quả vận hành

Số ngày tồn kho	30,9	36,1	35,4	35,6
Số ngày phải thu	51,2	57,7	56,5	56,9
Số ngày phải trả	19,2	21,5	21,0	21,1
TG luân chuyển tiền	62,9	72,3	70,9	71,3

Thanh khoản

CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,3
CS thanh toán nhanh	1,0	1,0	1,0	1,1
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,1	0,2
Nợ/Tài sản	0,2	0,2	0,3	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,5	0,5	0,5	0,5
Nợ/Vốn CSH	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Khả năng thanh toán lãi vay	22,0	7,1	7,2	7,3

Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền và tương đương	414	569	782	1.078
Đầu tư TC ngắn hạn	1.222	1.307	1.507	1.717
Các khoản phải thu	1.556	1.724	1.992	2.275
Hàng tồn kho	898	994	1.146	1.306
TS ngắn hạn khác	931	1.032	1.193	1.362
Tổng TS ngắn hạn	5.022	5.626	6.619	7.738
TS dài hạn (gộp)	1.616	2.155	2.734	3.339
- Khấu hao lũy kế	-587	-875	-1.248	-1.711
TS dài hạn (ròng)	1.029	1.280	1.486	1.628
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	14	14	14	14
Tổng TS dài hạn	1.043	1.294	1.500	1.643
Tổng Tài sản	6.065	6.920	8.120	9.380

Phải trả ngắn hạn	540	597	689	785
Nợ ngắn hạn	1.160	1.245	1.435	1.636
Nợ ngắn hạn khác	2.419	2.681	3.098	3.537
Tổng nợ ngắn hạn	4.119	4.523	5.221	5.958
Nợ dài hạn	306	472	609	705
Nợ dài hạn khác	14	14	14	14
Tổng nợ	4.439	5.010	5.845	6.677

Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Vốn cổ phần	1.144	1.144	1.144	1.144
Lợi nhuận giữ lại	476	761	1.126	1.554
Vốn khác	5	5	5	5
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.626	1.910	2.275	2.703
Tổng cộng nguồn vốn	6.065	6.920	8.120	9.380

Số cp lưu hành cuối năm, tr	114,4	114,4	114,4	114,4
Số cp quỹ, tr	0,0	0,0	0,0	0,0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)

	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền đầu năm	668	414	569	782
Lợi nhuận sau thuế	444	476	572	675
Khấu hao	207	288	373	463
Thay đổi vốn lưu động	-653	-46	-72	-76
Điều chỉnh khác	78	-77	-93	-109
Tiền từ hoạt động KD	76	641	780	952

Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-408	-538	-580	-605
Đầu tư	-1.113	-85	-200	-211
Tiền từ HĐ đầu tư	-1.521	-624	-779	-816

Cổ tức đã trả	-94	-114	-114	-137
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.129	85	190	201
Tăng (giảm) nợ dài hạn	156	167	137	96
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	1.191	137	212	159

Tổng lưu chuyển tiền tệ	-254	155	213	296
Tiền cuối năm	414	569	782	1.078



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Hoàng Khánh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mãn, Chuyên viên, ext 135

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.