

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **147.145**

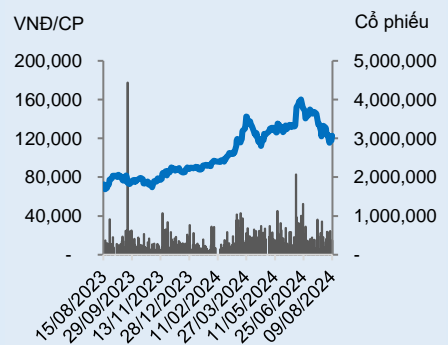
Giá thị trường (09/8/2024) 122.900

Lợi nhuận kỳ vọng **+19,7%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	67.530-160.200
Vốn hóa	14.058 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	114.385.879
KLGD bình quân 10 ngày	422.945
% sở hữu nước ngoài	9,61%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.720
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	1,28

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTR	36,9%	-15,5%	-6,2%	26,7%
VNIndex	8,1%	-4,4%	-4,2%	-0,5%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đức Hoàng, CFA
(84 24) 3928.8080 ext.212
hoangnd@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Công trình Viettel

Mã giao dịch: CTR

Reuters: CTR.HM

Bloomberg: CTR VN

Tiềm năng tăng trưởng KQKD tốt khi Viettel trúng thầu băng tần cho mạng 5G

Tập đoàn Viettel đã đấu giá thành công quyền sử dụng tần số vô tuyến với khối băng tần 2.500–2.600 MHz với mức giá 7.533 tỷ đồng trong vòng 15 năm. Băng tần này được quy hoạch để triển khai 5G, 4G và các công nghệ tiếp theo. Hiện các thiết bị 5G của Viettel tự nghiên cứu và sản xuất đã sẵn sàng hoạt động trên băng tần 2.500–2.600 MHz, chúng tôi kỳ vọng Viettel sẽ sớm triển khai 5G trong cuối năm 2024 và đầu 2025.

CTR đã thông qua dự án đầu tư hơn 5.000 trạm BTS trong giai đoạn 2024–2026 với quy mô 1.460 tỷ đồng. Cụ thể, trong năm 2024, số lượng trạm tăng thêm khoảng 3.539 trạm BTS với quy mô hơn 1.000 tỷ đồng, giúp quy mô số trạm sở hữu của CTR tăng lên hơn 54% y/y. Giai đoạn sau đó từ 2027-2030, CTR hiện đang có kế hoạch xây dựng thêm khoảng 2.000 trạm/năm. Nâng số trạm tại thời điểm cuối 2030 lên 21.975 trạm.

Mảng VHKT dự báo có DT và LNG đạt lần lượt 6.196 tỷ đồng (+12% y/y) và 351 tỷ đồng (+15% y/y). CTR đã trúng gói thầu trị giá 15.850 tỷ đồng để cung cấp dịch vụ VHKT nhà trạm, ứng cứu thông tin cho Tập đoàn Viettel trong 3 năm 2024-2026. Với nguồn việc lớn, chúng tôi kỳ vọng KQKD của mảng VKHT tiếp tục tăng trưởng tích cực.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2024 của CTR tăng trưởng. DTT và LNTT của CTR đạt lần lượt 5.652 tỷ đồng (+12% y/y) và 306 tỷ đồng (+6% y/y). Động lực tăng trưởng chính là mảng Hạ tầng cho thuê với DT tăng 39% y/y lên 282 tỷ đồng và mảng giải pháp tích hợp tăng +25% y/y.

Chúng tôi dự báo DTT và LNST của CTR trong năm 2024 đạt lần lượt 12.879 tỷ đồng (+14% y/y) và 584 tỷ đồng (+13% y/y). Đà tăng trưởng KQKD nhờ: (1) Số lượng trạm phát sóng tăng lên do nhu cầu triển khai 4G và 5G khi có tần số mới; (2) Doanh thu mảng vận hành kỹ thuật duy trì đà tăng trưởng với nguồn việc lớn; và (3) Thị trường BĐS dự báo hồi phục giúp tăng giá trị hợp đồng xây dựng ký mới trong năm 2024.

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên 147.145 đồng/cổ phiếu so với khuyến nghị gần nhất là 108.429 đồng/cổ phiếu do: (1) điều chỉnh giảm phần bù rủi ro thị trường từ 9,5% xuống 9,0%; (2) chuyển thời điểm định giá về thời điểm cuối năm 2024; và (3) tăng dự báo KQKD mảng hạ tầng cho thuê khi triển khai 5G. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu là **147.145 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 09/8/2024 là 19,7%.

KQKD 2024 dự báo tiếp tục tăng trưởng tích cực

Chúng tôi dự báo DTT và LNST của CTR trong năm 2024 đạt lần lượt 12.879 tỷ đồng (+14% y/y) và 584 tỷ đồng (+13% y/y). Đà tăng trưởng KQKD nhờ: (1) Số lượng trạm phát sóng tăng lên do nhu cầu triển khai 4G và 5G khi có tần số mới; (2) Doanh thu mảng vận hành kỹ thuật duy trì đà tăng trưởng với nguồn việc lớn; và (3) Thị trường BĐS dự báo hồi phục giúp tăng giá trị hợp đồng xây dựng kỹ mới trong năm 2024.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2024 của CTR tăng trưởng. DTT và LNNT của CTR đạt lần lượt 5.652 tỷ đồng (+12% y/y) và 306 tỷ đồng (+6% y/y). Động lực tăng trưởng chính là mảng Hạ tầng cho thuê với DT tăng 39% y/y lên 282 tỷ đồng và mảng giải pháp tích hợp tăng +25% y/y.

Mảng (đvt: tỷ đồng)	Doanh thu 6T2024	Tăng trưởng y/y
VHKT	2.880	9%
Xây lắp	1.731	14%
Giải pháp tích hợp + DVKT	718	25%
HTCT	283	39%
Tổng doanh thu	5.652	12%
LNNT	306	6%

Mảng VHKT dự báo có DT và LNG đạt lần lượt 6.196 tỷ đồng (+12% y/y) và 351 tỷ đồng (+15% y/y) trong 2024. CTR đã trúng gói thầu trị giá 15.850 tỷ đồng để cung cấp dịch vụ VHKT nhà trạm, ứng cứu thông tin cho Tập đoàn Viettel trong 3 năm 2024-2026. Với nguồn việc lớn, chúng tôi kỳ vọng KQKD của mảng VHKT tiếp tục tăng trưởng tích cực.

Mảng xây lắp của CTR dự báo có LNG tăng lên 333 tỷ đồng (+13% y/y) nhờ: (1) backlog tăng trưởng tốt; và (2) biên lợi nhuận gộp hồi phục. Backlog các dự án B2B trong 6 tháng đầu năm 2024 tăng lên 1.086 tỷ đồng (+74% y/y) và các dự án B2C, SME tăng lên 777 tỷ đồng (+62% y/y). Một số dự án xây dựng dân dụng và đầu tư công của CTR:

Khách hàng	Hợp đồng	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)
Chi cục Thống kê Sóc Trăng	Cải tạo, xây mới trụ sở văn phòng	28,6
Trường tiểu học Thanh An – Bình Phước	Xây dựng phòng học	12,2
Cục Kỹ thuật Cảnh sát Biển	Dự án xây dựng kho vật tư tổng hợp	6,16
Dự án xây dựng công trình lớp học	Trường Mầm non xã Danh Thắng – Hiệp Hòa – Bắc Giang	6,2
BV Land	Khu đô thị mới phía Tây Đình Trì	97,9
Công ty TNHH Phát triển Đô thị Quang Tiến	Khu nhà ở công nhân và dịch vụ công nghiệp, Hòa Bình	68,9
Công ty cổ phần Đầu tư HG	Dự án Namia Cồn Ba Xã	20
Công ty TNHH Đầu tư Tây Bắc	Khu du lịch sinh thái nghỉ dưỡng cao cấp Cầu Mây	15,5

Mảng Giải pháp và Dịch vụ kỹ thuật của CTR cũng có mức tăng trưởng +25% y/y trong 6T2024. CTR có năng lực cạnh tranh tốt trong các gói thầu về Giải pháp và Dịch vụ kỹ thuật nhờ lực lượng lao động lành nghề và mối quan hệ, hợp tác tốt với các cơ quan nhà nước và doanh nghiệp tư nhân. Một số dự án đã trúng thầu của CTR trong thời gian qua:

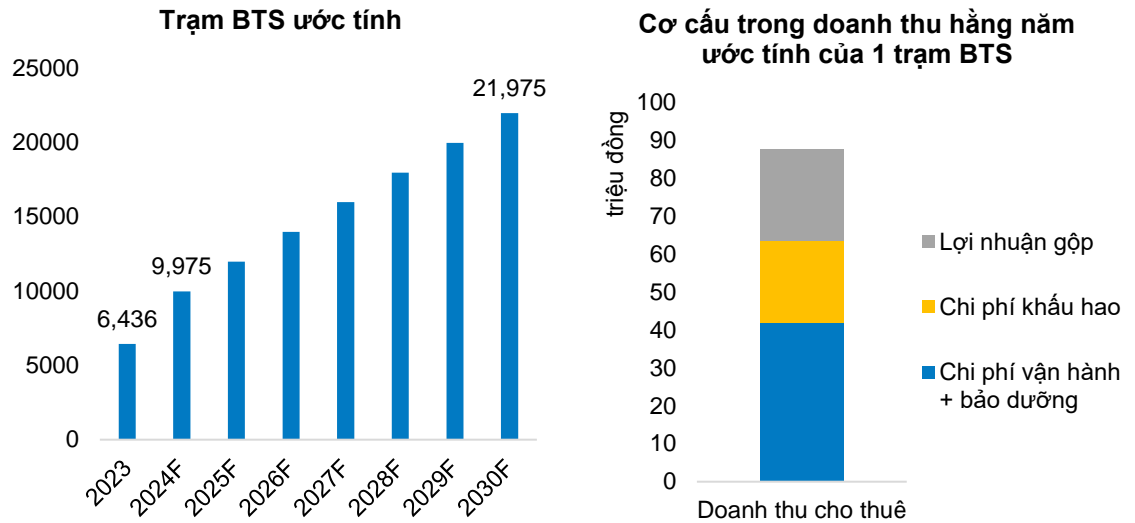
Khách hàng	Hợp đồng	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)
NH Chính sách XH tỉnh Thanh Hóa	Hợp đồng cung cấp thiết bị tin học.	1,3
Sở GD và Đào tạo Thừa Thiên Huế	Hợp đồng cung cấp máy tính bảng.	1,4
Viettel Nghệ An	Hợp đồng cung cấp hệ thống cầu truyền hình, hệ thống camera và âm thanh.	1,53
Green Yellow	Hợp đồng bảo trì, hỗ trợ kỹ thuật cho các dự án điện mặt trời.	
HG Holdings	Hợp đồng thi công hoàn thiện hệ thống điện, cấp thoát nước và điều hòa trung tâm.	3,03

Mảng hạ tầng cho thuê tăng trưởng tích cực nhờ triển khai 5G

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNG mảng hạ tầng cho thuê của CTR tăng lên lần lượt 724 tỷ đồng (+66% y/y) và 221 tỷ đồng (+64% y/y). Số lượng trạm xây mới và cho thuê của CTR dự phóng sẽ tăng trong 2024 để phục vụ hoạt động triển khai 5G của tập đoàn Viettel.

Tập đoàn Viettel đã đấu giá thành công quyền sử dụng tần số vô tuyến với khối băng tần 2.500–2.600 MHz với mức giá 7.533 tỷ đồng trong vòng 15 năm. Băng tần này được quy hoạch để triển khai 5G, 4G và các công nghệ tiếp theo. Hiện các thiết bị 5G của Viettel tự nghiên cứu và sản xuất đã sẵn sàng hoạt động trên băng tần 2.500–2.600 MHz, Viettel sẽ sớm triển khai 5G từ cuối năm 2024.

CTR đã thông qua dự án đầu tư hơn 5.000 trạm BTS trong giai đoạn 2024–2026 với quy mô 1.460 tỷ đồng. Cụ thể, trong năm 2024, số lượng trạm tăng thêm khoảng 3.539 trạm BTS với quy mô hơn 1.000 tỷ đồng, giúp quy mô số trạm sở hữu của CTR tăng lên hơn 54% y/y. Giai đoạn sau đó từ 2027-2030, CTR hiện đang có kế hoạch xây dựng thêm khoảng 2.000 trạm/năm. Nâng số trạm tại thời điểm cuối 2030 lên 21.975 trạm.



Nguồn: BVSC tổng hợp

Ngoài kế hoạch 5.000 trạm này, CTR có thể sẽ được hưởng lợi doanh thu từ xây dựng hạ tầng viễn thông cho Viettel và các nhà mạng khác trong nước và tăng hệ số dùng chung (tenancy ratio). Theo quy định, nhà mạng trúng thầu phải cam kết trong vòng 2 năm triển khai tối thiểu 3.000 trạm phát sóng 5G và trong vòng một năm phải cung cấp dịch vụ sử dụng băng tần. Hiện tại, cả 3 nhà mạng lớn là Viettel, VNPT và Mobifone đều đã trúng thầu tần số để triển khai 5G khiến nhu cầu trạm phát sóng của các nhà mạng khác ngoài Viettel cũng sẽ tăng.

Khối băng tần	Dải tần số	Đơn vị trúng thầu	Giá trúng thầu (tỷ đồng)
B1	2500-2600 MHz	Viettel	7.533
C2	3700-3800 MHz	VNPT	2.581
C3	3800-3900 MHz	Mobifone	

Nguồn: BVSC tổng hợp

Định giá theo phương pháp DCF

Kết quả	
WACC	10,1%
Tăng trưởng năm cuối	3%
Giá trị doanh nghiệp (Enterprise Value)	15.937
+ Tiền và tương đương tiền	2.372
- Nợ ngắn hạn và dài hạn	1.478
- Cổ đông thiểu số không kiểm soát	0
Giá trị thị trường vốn chủ sở hữu	16.831
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cp)	114.385.879
Giá mục tiêu của cổ phiếu (đồng/cp)	147.145

Dự phóng FCFF (đvt: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT	637	771	951	1.096	1.212	1.386
- Thuế	-127	-154	-190	-219	-242	-277
+ Khấu hao	205	226	249	213	241	240
- Thay đổi vốn lưu động	-38	-281	-145	407	-166	-128
- CAPEX	-130	-148	-167	-181	-196	-209
FCFF	547	413	699	1.317	848	1.012
Hệ số chiết khấu		1,00	1,10	1,21	1,33	1,47
Giá trị hiện tại (PV) của FCF		413	635	1.087	636	689

Khuyến nghị

CTR có nhiều tiềm năng tăng trưởng dài hạn sau khi đấu giá thành công tần số 5G. Các mảng khác cũng duy trì được đà tăng trưởng tích cực như xây lắp và vận hành, giải pháp kỹ thuật nhờ nguồn việc lớn. Doanh thu và LNST năm 2024 dự báo tăng lên mức lần lượt 12.879 tỷ đồng (+14% y/y) và 584 tỷ đồng (+13% y/y).

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để xác định giá mục tiêu. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu là **147.145 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 09/8/2024 là 19,7%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu	7.447	9.370	11.299	12.879
Giá vốn	-6.819	-8.629	-10.413	-11.851
Lợi nhuận gộp	628	741	886	1.028
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-161	-189	-249	-258
Doanh thu tài chính	13	27	105	57
Chi phí tài chính	-7	-24	-94	-98
Lợi nhuận sau thuế	375	443	517	584

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền	668	414	818	1.372
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.610	2.367	2.945	3.357
Hàng tồn kho	566	907	783	892
Tài sản cố định	461	373	285	409
Tổng tài sản	3.963	6.041	6.929	7.542
Nợ ngắn hạn	2.488	4.133	4.541	4.870
Nợ dài hạn	163	283	398	225
Vốn chủ sở hữu	1.312	1.625	1.991	2.447
Tổng nguồn vốn	3.963	6.041	6.929	7.542

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	17%	26%	21%	14%
Tăng trưởng LNST	37%	18%	17%	13%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	8%	8%	8%	8%
Lợi nhuận thuần biên	5%	5%	5%	5%
ROA	10%	9%	8%	8%
ROE	32%	30%	29%	26%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	67%	73%	71%	68%
Tổng nợ/Tổng VCSH	202%	272%	248%	208%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.038	3.872	4.515	5.102
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.116	14.205	17.404	21.391

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng

hoangnd@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng

thaopt@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtn@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không

dannv@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán

phuonglh@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888