

THEO DÕI

Giá mục tiêu 12 tháng: **107.100 VND (▲ 12%)**

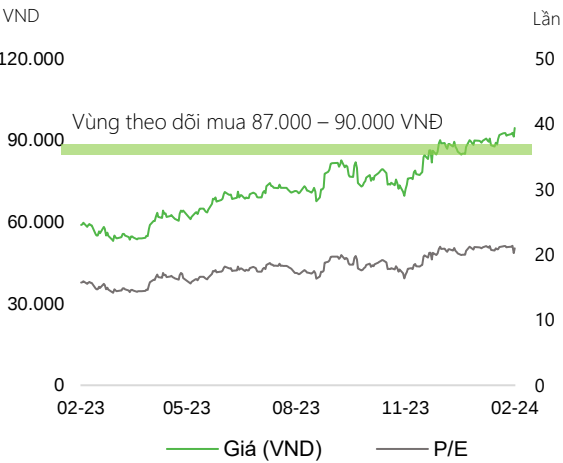
Cập nhật: 02/02/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Mảng cho thuê hạ tầng sẽ là động lực tăng trưởng chính cho CTR do xu hướng dùng chung trạm sẽ dần phổ biến.

Tiêu cực: Tình hình kinh tế vẫn còn khó khăn, mảng xây dựng B2B có thể bị ảnh hưởng bởi thị trường BĐS ảm đạm. Quá trình phủ sóng và thương mại hóa 5G có thể bị chậm tiến độ.

Khuyến nghị: Theo dõi và có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá 87.000-90.000 VND/cp



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Viễn thông/ Xây dựng
Giá hiện tại (VND/cp)	95.100
Vốn hóa (Tỷ VND)	10.878
Số lượng CPLH (triệu cp)	114
EPS 4 quý gần nhất	4.515
P/E	21,5
Cao nhất 52 tuần	95.400
Thấp nhất 52 tuần	54.300

CTR

Tổng CTCP Công trình Viettel

DSC

TỔNG QUAN

Là công ty con thuộc Tập đoàn Viettel, hiện CTR đang hoạt động trong 2 mảng chính. Đầu tiên là mảng kinh doanh thuộc ngành viễn thông, CTR có hơn 25 năm kinh nghiệm đảm nhận từ việc xây dựng cho tới vận hành và cho thuê các cơ sở hạ tầng viễn thông. Bên cạnh các khách hàng lớn như Mobifone, CMC Telecom thì do cùng hệ sinh thái nên Viettel luôn là khách hàng chủ chốt trong mảng xây dựng và vận hành của CTR. Còn lại đối với mảng kinh doanh ngoài viễn thông, CTR hiện đang là doanh nghiệp số 1 về độ phủ công trình xây dựng B2C (xây dựng nhà ở riêng lẻ) và tiếp tục đẩy mạnh mạnh lĩnh vực này cả B2C và B2B.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng hạ tầng cho thuê kỳ vọng tăng trưởng, biên gộp cải thiện

Chính phủ đặt mục tiêu tắt hẳn sóng 2G vào năm 2024 sẽ khiến các doanh nghiệp viễn thông buộc phải xây dựng, triển khai các trạm mới trong khi vị trí đặt trạm dần ít đi, từ đó sẽ giúp đẩy mạnh tỷ lệ dùng chung hạ tầng, đặc biệt là khi tỷ lệ này còn đang khá thấp so với các nước trong khu vực. Trong khi đó, Viettel sở hữu 4.286 trạm vào tính tới cuối năm 2022, nhiều trong số đó sở hữu vị trí đắc địa, từ đó sẽ được hưởng lợi từ việc cho các doanh nghiệp khác dung chung hạ tầng.

Mảng xây lắp dân dụng còn nhiều tiềm năng phát triển

Với lợi thế là doanh nghiệp có độ phủ công trình xây dựng B2C số 1 tại Việt Nam trong khi nhu cầu xây dựng dân dụng ngày càng tăng ở cả thành phố và nông thôn, CTR đặt mục tiêu hoạt động kinh doanh trên toàn quốc với 5 hợp đồng mỗi tỉnh. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng nhắm tới mảng xây dựng hạ tầng giao thông, đặc biệt là dự án sân bay Long Thành.

Mảng vận hành kỹ thuật giữ vững vị trí top 1

Thị trường nước ngoài đóng góp phần lớn cho sự tăng trưởng doanh thu trong mảng kinh doanh này của CTR do thị trường trong nước đã bão hòa, tuy nhiên về cơ cấu thì doanh thu trong nước vẫn chiếm tới 83,4%.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu & lợi nhuận tăng trưởng bất chấp khó khăn

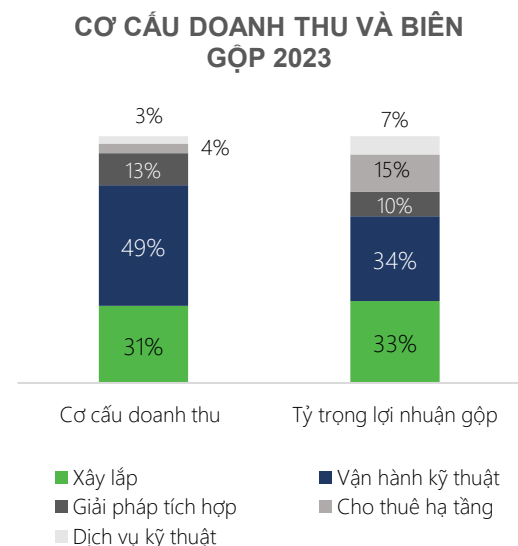
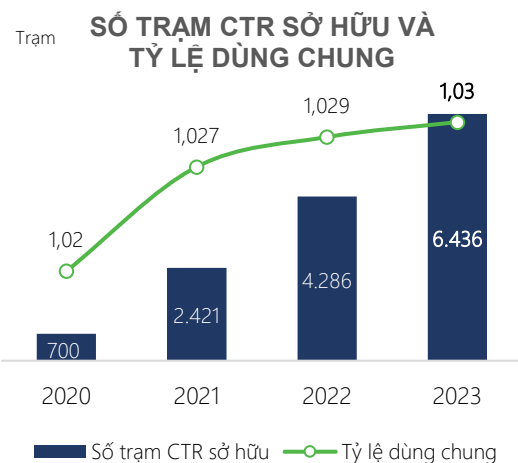
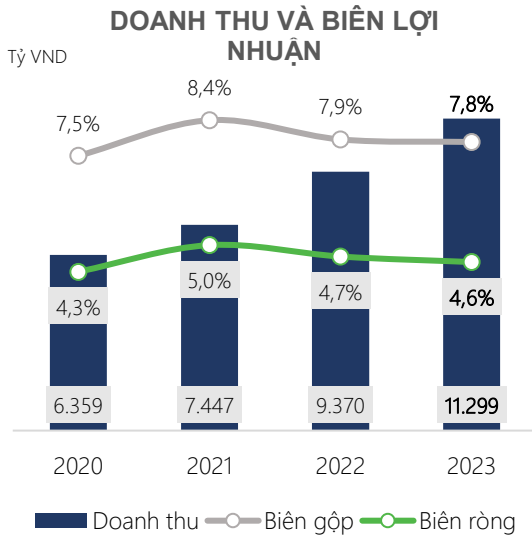
Năm 2023, CTR ghi nhận mức doanh thu 11.299 tỷ (+20% YoY), lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 517 tỷ (+16% YoY). Biên lợi nhuận của CTR duy trì ổn định và đi ngang so với cùng kỳ năm 2022. Động lực tăng trưởng chính của CTR bất chấp tình hình kinh tế khó khăn đến từ **mảng xây dựng công trình và cho thuê hạ tầng** với mức tăng trưởng lần lượt đạt 41% và 38% so với cùng kỳ năm 2022. Trong khi đó, mảng đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của CTR là **mảng khai thác, vận hành kỹ thuật** chỉ ghi nhận mức tăng trưởng 13% do thị trường trong nước được cho là đang dần bão hòa.

Mảng hạ tầng cho thuê sẽ là động lực tăng trưởng chính cho CTR trong tương lai.

Tính tới cuối năm 2023, CTR đang sở hữu khoảng 6.436 trạm BTS (+2.150 so với cùng kỳ). DSC cho rằng việc sở hữu số lượng lớn trạm BTS trong bối cảnh Chính phủ đặt kế hoạch ngắt hoàn toàn sóng 2G muộn nhất vào cuối Q3.2024, đẩy mạnh phát triển sóng 4G và hướng tới sự bùng nổ trong 5G trong tương lai sẽ giúp CTR hưởng lợi trong việc cho thuê các trạm. Hiện tỷ lệ dung chung trạm của CTR vẫn còn khá thấp so với thế giới, vẫn duy trì quanh mức 1,03 trong 3 năm trở lại đây, trong khi tỷ lệ này trung bình ở Asean là 1,55.

Mảng xây dựng tăng ấn tượng trong khi mảng vận hành vẫn là nòng cốt

Trong năm 2023, mặc dù tăng trưởng nhẹ ở mức 13% nhưng mảng vận hành kỹ thuật vẫn chiếm 49% cơ cấu doanh thu và 34% lợi nhuận gộp của CTR, trong đó, thị trường kinh doanh nước ngoài đóng góp phần lớn cho sự tăng trưởng của mảng này. Động lực tăng trưởng của CTR trong năm 2023 được đánh giá tiếp tục nằm ở mảng xây lắp khi mảng này ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 41% về doanh thu và đóng góp 31% trong cơ cấu doanh thu. Sự tăng trưởng của mảng xây lắp đến từ các hợp đồng xây dựng B2C không quá bị ảnh hưởng bởi thị trường BĐS ảm đạm như các hợp đồng B2B.



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Kể từ khi được niêm yết trên sàn vào năm 2017, CTR duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn ở mức 10%/năm, cho thấy doanh nghiệp có dòng tiền và chính sách trả cổ tức ổn định.

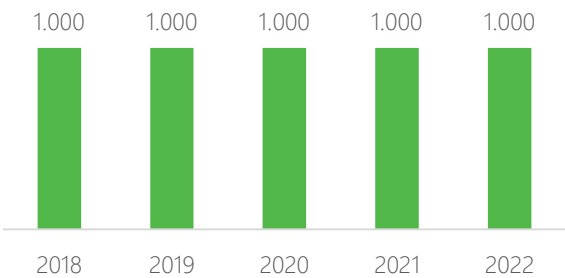
Định giá

P/E của CTR (tại giá đóng cửa ngày 02/02/2024) ở mức khoảng 21,5 lần, cao hơn so với mức P/E trung bình 5 năm là 16,1 lần. Mức P/E cao hơn so với quá khứ của CTR phần nào phản ánh những kỳ vọng mà nhà đầu tư dành cho triển vọng của doanh nghiệp trong tương lai, đặc biệt là câu chuyện phát triển mạng lưới 5G tại Việt Nam.

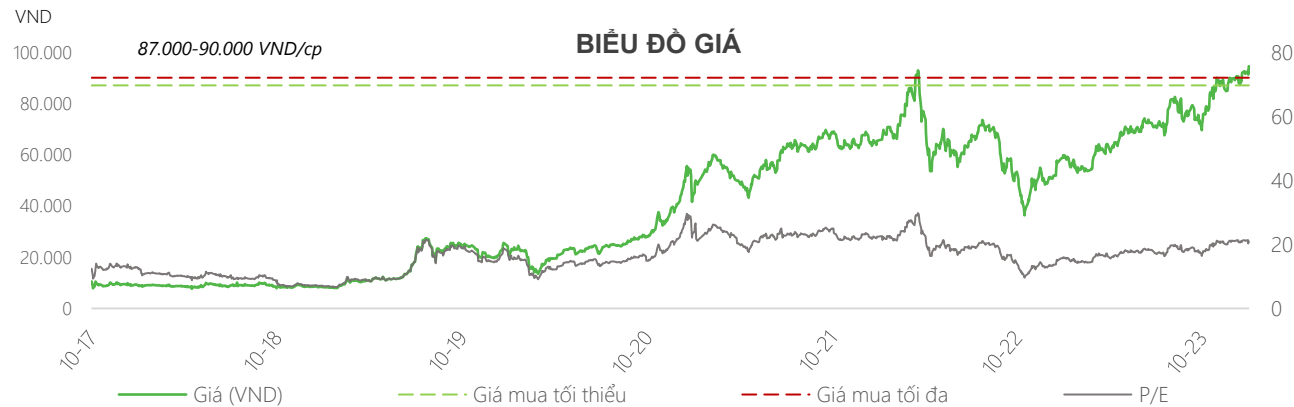
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kỳ vọng hoạt động cho thuê hạ tầng của CTR sẽ tiếp tục tăng trưởng và nới rộng biên lợi nhuận gộp, bên cạnh đó là mảng xây dựng được đánh giá là còn nhiều tiềm năng, đặc biệt là mảng B2C. Qua đó, DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận của CTR trong năm 2024 sẽ đạt lần lượt 12.889 tỷ (+14% YoY) và 607 tỷ (+17% YoY). Với mức dự phóng như trên, DSC ước tính EPS của CTR trong năm 2024 đạt 5.356 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward 2023 đạt 17,7 lần. Bằng phương pháp định giá P/E, DSC đưa ra định giá phù hợp cho CTR ở mức 107.100 VND/cp, upside 12,6% so với giá đóng cửa ngày 02/02/2024.

CỔ TỨC TIỀN MẶT (vnd)



(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Doanh thu	9.370	11.299	12.889
Tăng trưởng DT	+25,8%	+20,6%	+14%
Lợi nhuận gộp	741	886	1.021
Lợi nhuận sau thuế	443	517	607
Tăng trưởng LNST	+18,1%	+16,7%	+17%



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn