

# Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel (CTR: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 04/11/2025  
**Ngành:** CNTT/Viễn thông  
**CVPT:** Bạch Chấn Mẫn, CFA  
**Email:** [manbc@ssi.com.vn](mailto:manbc@ssi.com.vn)

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**

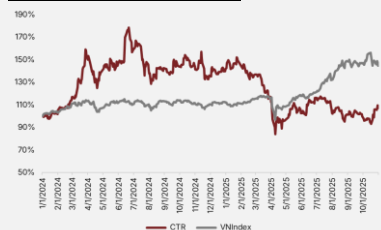
**Giá mục tiêu 1Y:** **102.000 VNĐ**

Giá CP ngày 03/11/25: 89.800 VNĐ

% Tăng giá: **+13,6%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 390  
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 10.272  
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 114  
 KLGD TB 3 tháng (triệu cp): 0,5  
 Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 135/72,1  
 GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng): 49,3  
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 5,4  
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 65,7

## Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

## Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập năm 1995 tiền thân là Xí nghiệp xây lắp công trình, CTR chính thức đi vào hoạt động từ tháng 4/2017. Từ năm 2020, CTR mở rộng mô hình kinh doanh sang cho thuê hạ tầng viễn thông, đây là động lực tăng trưởng chính trong tương lai. CTR có 25 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây lắp/vận hành khai thác hạ tầng viễn thông. Ngày 31/10/2017, CTR đã niêm yết trên sàn UPCOM trước khi chuyển sang sàn HOSE vào ngày 23/2/2022.

## Hưởng lợi từ triển vọng ngành điện

- Lợi nhuận 9T2025 của CTR ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số.
- Bên cạnh việc tiếp tục mở rộng các trạm thu phát sóng (BTS), CTR tiếp tục khẳng định cam kết mạnh mẽ đối với lĩnh vực năng lượng mặt trời.
- Chúng tôi duy trì quan điểm CTR sẽ duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong giai đoạn 2025-2026.

**L luận điểm đầu tư:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu CTR, với giá mục tiêu 12 tháng là 102.000 đồng/cp (tương ứng tiềm năng tăng giá là 14%), dựa trên dự báo lợi nhuận 2025-2026 gần như không thay đổi.

## Tóm tắt KQKD 9T2025 và mục tiêu đến 2030:

- CTR duy trì tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số (+12% svck) trong 9T2025, trong đó mảng hạ tầng cho thuê tiếp tục là động lực tăng trưởng chính (+41% svck về doanh thu).
- Tiến độ xây dựng trạm BTS vẫn đang sát kế hoạch.
- Là nhà cung cấp giải pháp năng lượng mặt trời uy tín, CTR đạt 45% thị phần toàn quốc.
- Đến năm 2030, ban lãnh đạo đặt mục tiêu mở rộng quy mô hoạt động trên tất cả các mảng, đồng thời tìm kiếm cơ hội đầu tư mới.

## Triển vọng 2025-2026

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (NPATMI) của CTR tăng 12-13% svck.
- Bên cạnh việc mở rộng mạng lưới BTS, chúng tôi cho rằng các mảng khác, đặc biệt là giải pháp năng lượng mặt trời cũng sẽ đóng góp đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận, theo sát với chiến lược phát triển thị trường điện của Chính phủ.

## Yếu tố hỗ trợ tăng:

- Đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án cáp quang (từ Đà Nẵng đến khu vực Nam Bộ) có thể thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.
- Ra mắt các mảng kinh doanh mới có thể tạo thêm nguồn doanh thu mới.

## Rủi ro giảm:

- Giá trị hợp đồng mảng xây dựng dân dụng yếu có thể ảnh hưởng kém tích cực đến tăng trưởng doanh thu.
- Việc khách hàng chậm thanh toán, đặc biệt trong mảng xây dựng B2B, có thể tác động đến dòng tiền và hiệu quả hoạt động.
- Nhu cầu BTS thấp hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng dài hạn của CTR.

**Bảng 1: Chỉ tiêu chính**

| Tỷ đồng         | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 7.447  | 9.370  | 11.299 | 12.610 | 13.867 | 15.041 |
| Lợi nhuận gộp   | 628    | 741    | 892    | 884    | 957    | 1.058  |
| EBITDA          | 633    | 786    | 988    | 1.052  | 1.347  | 1.416  |
| Lợi nhuận ròng  | 375    | 443    | 516    | 538    | 607    | 677    |
| EPS (VND)       | 3.426  | 3.288  | 3.417  | 3.543  | 3.993  | 4.458  |
| BVPS (VND)      | 14.116 | 14.204 | 17.380 | 16.305 | 18.148 | 20.606 |
| DPS (VND)       | 1.000  | 2.919  | 2.720  | 2.150  | 2.000  | 2.000  |
| ROA             | 9,6%   | 8,9%   | 8,0%   | 7,7%   | 8,1%   | 8,3%   |
| ROE             | 31,6%  | 30,2%  | 28,6%  | 27,9%  | 30,8%  | 30,5%  |
| Tỷ suất cổ tức  | 1,1%   | 5,8%   | 3,0%   | 1,7%   | 2,2%   | 2,2%   |
| Nợ/VCSH (x)     | 0,4    | 0,1    | 0,1    | 0,1    | 0,4    | 0,6    |
| P/E (x)         | 25,6   | 15,3   | 26,9   | 35,1   | 22,5   | 20,1   |
| EV/EBITDA (x)   | 11,9   | 7,1    | 10,4   | 13,4   | 6,9    | 6,5    |

Nguồn: CTR, SSI Research

## Tóm tắt 9T2025: Tăng trưởng mạnh đến từ mảng năng lượng mặt trời, xây dựng trạm BTS đang duy trì đúng kế hoạch

**Bảng 2: KQKD Q3/2025**

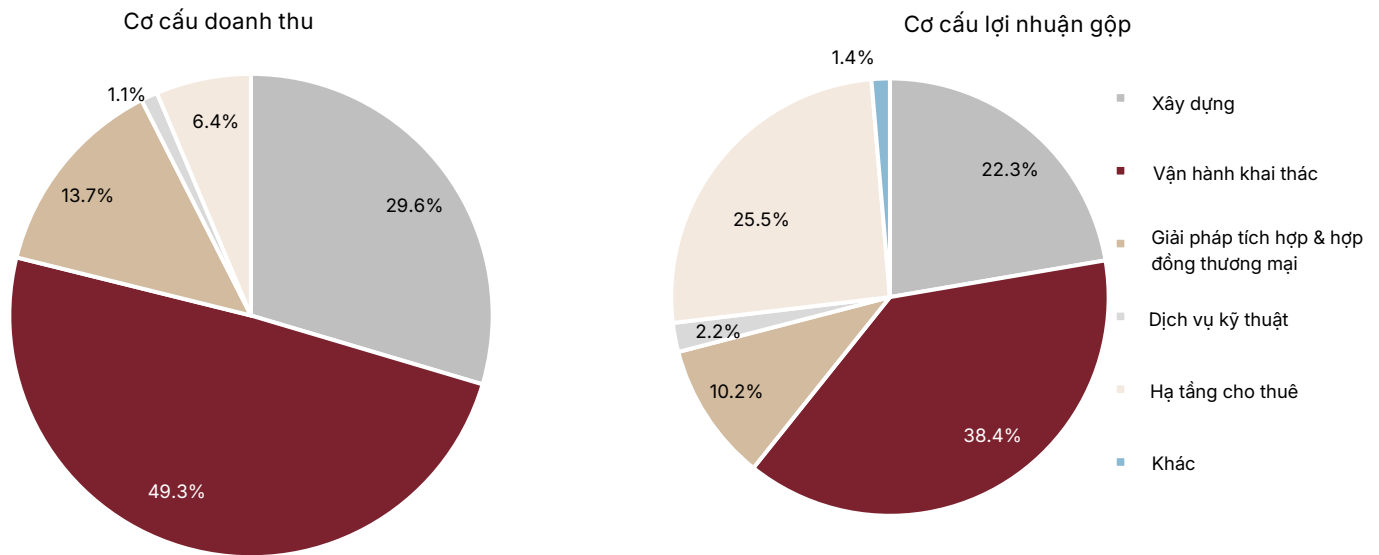
| Tỷ đồng                       | 3Q25  | 3Q24  | svck  | Biên lợi nhuận |      |      |
|-------------------------------|-------|-------|-------|----------------|------|------|
|                               |       |       |       | 3Q25           | 3Q24 | 2024 |
| Doanh thu thuần               | 3.965 | 3.476 | 14,1% |                |      |      |
| Lợi nhuận gộp                 | 248   | 221   | 12,1% | 6,2%           | 6,4% | 7,0% |
| Lợi nhuận hoạt động           | 207   | 181   | 14,7% | 5,2%           | 5,2% | 5,5% |
| EBIT                          | 233   | 194   | 20,4% | 5,9%           | 5,6% | 5,8% |
| EBITDA                        | 322   | 259   | 24,7% | 8,1%           | 7,4% | 8,3% |
| LNTT                          | 210   | 178   | 17,7% | 5,3%           | 5,1% | 5,3% |
| LNST                          | 169   | 146   | 15,5% | 4,3%           | 4,2% | 4,3% |
| LNST thuộc cổ đông công ty mẹ | 169   | 146   | 15,5% | 4,3%           | 4,2% | 4,3% |

Nguồn: CTR, SSI Research

**Bảng 3: KQKD 9T2025**

| Tỷ đồng                       | 9T25  | 9T24  | svck  | % kế hoạch công ty |
|-------------------------------|-------|-------|-------|--------------------|
| Doanh thu thuần               | 9.940 | 9.108 | 9,1%  | 71%                |
| Lợi nhuận gộp                 | 683   | 632   | 8,2%  |                    |
| Lợi nhuận hoạt động           | 544   | 494   | 10,2% |                    |
| EBIT                          | 612   | 530   | 15,6% |                    |
| EBITDA                        | 874   | 750   | 16,6% |                    |
| LNTT                          | 545   | 484   | 12,7% | 76%                |
| LNST                          | 436   | 388   | 12,5% | 77%                |
| LNST thuộc cổ đông công ty mẹ | 436   | 388   | 12,5% |                    |

Nguồn: CTR, SSI Research

**Biểu đồ 4: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp 9T2025**

Nguồn: CTR, SSI Research. \* Lợi nhuận khác liên quan đến điều chỉnh chi phí dự phòng hàng tồn kho của CTR trong cơ cấu lợi nhuận gộp.

CTR công bố KQKD 9T2025 với doanh thu gần 10 nghìn tỷ đồng (+9% svck) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 436 tỷ đồng (+12% svck). Mức tăng trưởng doanh thu nhìn chung phù hợp với kỳ vọng, trong khi lợi nhuận ròng vượt nhẹ dự báo, chủ yếu nhờ thu nhập tài chính cao hơn 9% so với dự báo, phản ánh số dư tiền mặt cuối quý 3 cao hơn dự kiến.

Về cơ cấu doanh thu, mảng xây dựng ghi nhận kết quả yếu hơn dự báo, nhưng được bù đắp bởi kết quả vượt kỳ vọng từ mảng vận hành và mảng giải pháp & dịch vụ kỹ thuật.

### **Diễn biến nổi bật theo từng mảng hoạt động**

#### **Mảng hạ tầng cho thuê**

- Mảng này ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu mạnh nhất (+41% svck), sát với dự báo của SSI Research.
- Tính đến cuối Q3/2025, CTR sở hữu và quản lý 11.329 trạm BTS (+29% svck, +13% so với đầu năm), trong đó 385 trạm là trạm dùng chung (+15% svck).
- Khoảng 560 trạm BTS được xây dựng trong Q3/2025. Nếu duy trì tốc độ này trong Q4/2025, CTR có khả năng hoàn thành mục tiêu xây mới ~2.000 trạm BTS trong năm.
- Tỷ lệ dùng chung ổn định ở mức 1,03.

#### **Mảng giải pháp & dịch vụ kỹ thuật**

- Doanh thu tăng 25% svck
- Giải pháp năng lượng mặt trời là động lực tăng trưởng chính. Mảng này đang phục vụ trung bình khoảng 1.200 khách hàng/tháng, mức cao nhất kể từ năm 2019, chiếm 45% thị phần toàn quốc trong 9T2025.

#### **Mảng xây dựng**

- Doanh thu tăng 9% svck (giảm 6% svck trong Q3/2025).
- CTR duy trì vị thế dẫn đầu thị phần trong lĩnh vực nhà ở, với 450 công trình triển khai mới trong Q3/2025 (+41% svck).
- Giá trị hợp đồng đã ký đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (+5% svck).

**Màng vận hành khai thác:** Doanh thu tăng nhẹ 2% svck, duy trì hoạt động ổn định tại thị trường trong nước và quốc tế.

## Triển vọng 2025-2026 và mục tiêu đến năm 2030: Mở rộng lĩnh vực kinh doanh hiện tại, tìm kiếm cơ hội đầu tư mới

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu đến năm 2030 sẽ mở rộng thị phần trên tất cả các mảng hoạt động.

**Màng hạ tầng cho thuê:** Theo công ty, mặc dù Chính phủ có chủ trương thúc đẩy chia sẻ hạ tầng viễn thông (tăng tỷ lệ dùng chung) nhưng chưa có hướng dẫn cụ thể. Vì vậy, chúng tôi duy trì quan điểm khả năng cải thiện tỷ lệ dùng chung trong ngắn hạn có thể còn hạn chế.

Trong dài hạn, CTR vẫn duy trì chiến lược **"Go Global"**, mở rộng **màng vận hành khai thác** và tăng cung cấp dịch vụ tại các thị trường quốc tế. Hiện tại, CTR đang có kết quả kinh doanh tốt tại hai thị trường nước ngoài Myanmar và Campuchia.

**Màng giải pháp năng lượng mặt trời:** Liên quan đến xu hướng phát triển của ngành điện Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng khả năng giá điện bán lẻ tiếp tục tăng và việc khuyến khích người dân giảm phụ thuộc vào EVN và lưới điện quốc gia sẽ là động lực mạnh cho nhu cầu lắp đặt hệ thống điện mặt trời. Theo đó, chúng tôi ước tính màng năng lượng mặt trời sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình hai chữ số hàng năm trong trung hạn.

### Cơ hội đầu tư:

- CTR vẫn tiếp tục quan tâm đến các cơ hội đầu tư liên quan đến năng lượng tái tạo.
- Trong bối cảnh thị trường viễn thông trong nước đã bão hòa, CTR đang chuyển hướng sang đầu tư và xây dựng hạ tầng thông minh/hạ tầng số, đúng với tinh thần của Nghị quyết số 57-NQ/TW. Đồng thời, công ty cũng muốn chủ động tham gia vào các dự án hạ tầng trọng điểm cấp quốc gia.

**Bảng 5: Dự báo lợi nhuận**

| Triệu đồng                                    | 2024              | 2025F             | 2026F             | Giả định                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Cơ cấu doanh thu</b>                       | <b>12.609.520</b> | <b>13.866.604</b> | <b>15.041.319</b> | <b>Triển vọng 2025</b><br>Mức tăng trưởng lợi nhuận 10% svck của CTR dự báo được dẫn dắt bởi ba mảng chính: hạ tầng cho thuê, giải pháp & dịch vụ kỹ thuật, và xây dựng.<br><br><b>Triển vọng 2026</b><br><ul style="list-style-type: none"> <li><b>Màng hạ tầng cho thuê:</b> CTR hiện chưa chốt kế hoạch xây dựng trạm BTS năm 2026. Chúng tôi ước tính kịch bản thận trọng với khoảng 1.000 trạm mới được triển khai.</li> <li><b>Màng giải pháp &amp; dịch vụ kỹ thuật:</b> Lĩnh vực giải pháp năng lượng mặt trời sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ đạo.</li> <li><b>Màng xây dựng và vận hành khai thác:</b> Chúng tôi có quan điểm thận trọng, giả định tăng trưởng một chữ số cho năm 2026.</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận ở mức hai chữ số, được hỗ trợ bởi tăng trưởng từ tất cả các mảng hoạt động.</li> </ul> |
| <b>svck</b>                                   | <b>11,6%</b>      | <b>10,0%</b>      | <b>8,5%</b>       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>(i) Xây dựng</b>                           | <b>4.068.824</b>  | <b>4.471.158</b>  | <b>4.776.534</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| svck                                          | 15,0%             | 9,9%              | 6,8%              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>(ii) Vận hành</b>                          | <b>6.255.365</b>  | <b>6.411.749</b>  | <b>6.732.337</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| svck                                          | 13,1%             | 2,5%              | 5,0%              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>(iii) Giải pháp &amp; dịch vụ kỹ thuật</b> | <b>1.654.747</b>  | <b>2.096.626</b>  | <b>2.504.733</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| svck                                          | -7,8%             | 26,7%             | 19,5%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>(iv) Hạ tầng cho thuê</b>                  | <b>630.584</b>    | <b>887.072</b>    | <b>1.027.715</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| svck                                          | 44,8%             | 40,7%             | 15,9%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>(iv.1) BTS</b>                             | <b>534.275</b>    | <b>786.464</b>    | <b>925.694</b>    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Số lượng BTS                                  | 10.000            | 12.000            | 13.000            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Số lượng tăng lên                             | 3.564             | 2.000             | 1.000             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>(iv.2) Phủ sóng tòa nhà - DAS</b>          | <b>19.456</b>     | <b>21.878</b>     | <b>22.318</b>     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>(iv.3) Cáp quang</b>                       | <b>38.237</b>     | <b>38.620</b>     | <b>39.392</b>     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>(iv.4) Điện mặt trời áp mái</b>            | <b>38.616</b>     | <b>40.110</b>     | <b>40.311</b>     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                          | <b>884.222</b>    | <b>957.274</b>    | <b>1.057.733</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| % biên lợi nhuận gộp                          | 7,0%              | 6,9%              | 7,0%              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp       | -168.599          | -181.680          | -201.433          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>LNTT</b>                                   | <b>672.016</b>    | <b>758.703</b>    | <b>846.931</b>    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| svck                                          | 4,2%              | 12,9%             | 11,6%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>NPATMI</b>                                 | <b>538.221</b>    | <b>606.583</b>    | <b>677.121</b>    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Svck                                          | 4,3%              | 12,7%             | 11,6%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| % biên NPATMI                                 | 4,3%              | 4,4%              | 4,5%              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Nguồn: CTR, SSI Research

## Tóm tắt định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu CTR, với giá mục tiêu 12 tháng là 102.000 đồng/cp (tương ứng tiềm năng tăng giá là 14%), dựa trên dự báo lợi nhuận 2025-2026 gần như không thay đổi.

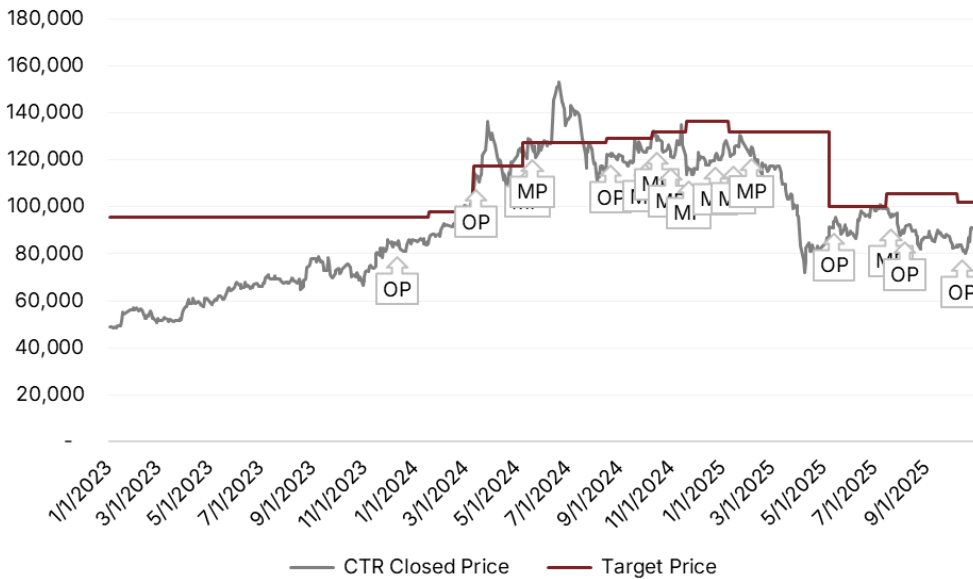
### Yếu tố hỗ trợ tăng:

- Đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án cáp quang (từ Đà Nẵng đến khu vực Nam Bộ) có thể thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.
- Ra mắt các mảng kinh doanh mới có thể tạo thêm nguồn doanh thu mới.

### Rủi ro giảm:

- Giá trị hợp đồng mảng xây dựng dân dụng yếu có thể ảnh hưởng kém tích cực đến tăng trưởng doanh thu.
- Việc khách hàng chậm thanh toán, đặc biệt trong mảng xây dựng B2B, có thể tác động đến dòng tiền và hiệu quả hoạt động.
- Nhu cầu BTS thấp hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng dài hạn của CTR.

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng                              | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Bảng cân đối kế toán                 |       |       |       |       |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 819   | 887   | 1.481 | 2.139 |
| + Đầu tư ngắn hạn                    | 1.000 | 854   | 1.199 | 1.199 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn        | 2.924 | 2.937 | 2.862 | 3.114 |
| + Hàng tồn kho                       | 790   | 610   | 532   | 576   |
| + Tài sản ngắn hạn khác              | 81    | 134   | 128   | 138   |
| Tổng tài sản ngắn hạn                | 5.614 | 5.421 | 6.202 | 7.167 |
| + Các khoản phải thu dài hạn         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| + GTCL Tài sản cố định               | 285   | 191   | 97    | 60    |
| + Bất động sản đầu tư                | 829   | 1.223 | 1.280 | 991   |
| + Tài sản dài hạn dở dang            | 153   | 252   | 252   | 252   |
| + Đầu tư dài hạn                     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| + Tài sản dài hạn khác               | 36    | 20    | 12    | 13    |
| Tổng tài sản dài hạn                 | 1.302 | 1.685 | 1.641 | 1.316 |
| Tổng tài sản                         | 6.916 | 7.106 | 7.843 | 8.483 |
| + Nợ ngắn hạn                        | 4.535 | 4.653 | 5.230 | 5.621 |
| Trong đó: vay ngắn hạn               | 1.196 | 1.052 | 1.345 | 1.412 |
| + Nợ dài hạn                         | 392   | 588   | 537   | 504   |
| Trong đó: vay dài hạn                | 378   | 573   | 521   | 486   |
| Tổng nợ phải trả                     | 4.928 | 5.241 | 5.767 | 6.125 |
| + Vốn góp                            | 1.144 | 1.144 | 1.144 | 1.144 |
| + Thặng dư vốn cổ phần               | 0     | 0     | 0     | 0     |
| + Lợi nhuận chưa phân phối           | 813   | 601   | 812   | 1.093 |
| + Quý khác                           | 31    | 120   | 120   | 120   |
| Vốn chủ sở hữu                       | 1.988 | 1.865 | 2.076 | 2.357 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu   | 6.916 | 7.106 | 7.843 | 8.483 |
| Lưu chuyển tiền tệ                   |       |       |       |       |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh    | 573   | 1.141 | 1.063 | 1.011 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư        | -159  | -600  | -463  | -158  |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính     | -9    | -474  | -6    | -195  |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ       | 404   | 67    | 594   | 658   |
| Tiền đầu kỳ                          | 414   | 819   | 887   | 1.481 |
| Tiền cuối kỳ                         | 819   | 887   | 1.481 | 2.139 |
| Các hệ số khả năng thanh toán        |       |       |       |       |
| Hệ số thanh toán hiện hành           | 1,24  | 1,17  | 1,19  | 1,27  |
| Hệ số thanh toán nhanh               | 1,05  | 1,01  | 1,06  | 1,15  |
| Hệ số thanh toán tiền mặt            | 0,4   | 0,37  | 0,51  | 0,59  |
| Nợ ròng / EBITDA                     | 0,91  | 0,71  | -0,35 | -0,8  |
| Khả năng thanh toán lãi vay          | 8,6   | 12,05 | 9,57  | 10,96 |
| Ngày phải thu                        | 85,5  | 84,8  | 76,3  | 72,5  |
| Ngày phải trả                        | 19,3  | 18,5  | 16    | 14,3  |
| Ngày tồn kho                         | 29,8  | 21,8  | 16,2  | 14,5  |
| Cơ cấu vốn                           |       |       |       |       |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản          | 0,29  | 0,26  | 0,26  | 0,28  |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản             | 0,71  | 0,74  | 0,74  | 0,72  |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu           | 2,48  | 2,81  | 2,78  | 2,6   |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu                    | 0,12  | 0,06  | 0,39  | 0,61  |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu           | 0,6   | 0,56  | 0,65  | 0,6   |

Nguồn: FPT, SSI dự báo

| Tỷ đồng                           | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh        |         |         |         |         |
| Doanh thu thuần                   | 11.299  | 12.610  | 13.867  | 15.041  |
| Giá vốn hàng bán                  | -10.407 | -11.725 | -12.909 | -13.984 |
| Lợi nhuận gộp                     | 892     | 884     | 957     | 1.058   |
| Doanh thu hoạt động tài chính     | 97      | 49      | 89      | 94      |
| Chi phí tài chính                 | -93     | -90     | -108    | -106    |
| Thu nhập từ các công ty liên kết  | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Chi phí bán hàng                  | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp      | -249    | -169    | -182    | -201    |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 647     | 675     | 756     | 844     |
| Thu nhập khác                     | -2      | -3      | 2       | 3       |
| Lợi nhuận trước thuế              | 645     | 672     | 759     | 847     |
| Lợi nhuận ròng                    | 516     | 538     | 607     | 677     |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông        | 516     | 538     | 607     | 677     |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số      | 0       | 0       | 0       | 0       |
| EPS cơ bản (VND)                  |         |         |         |         |
| Giá trị sổ sách (VND)             | 17.380  | 16.305  | 18.148  | 20.606  |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu)             | 2.720   | 2.150   | 2.000   | 2.000   |
| EBIT                              | 730     | 733     | 847     | 932     |
| EBITDA                            | 988     | 1.052   | 1.347   | 1.416   |
| Tăng trưởng                       |         |         |         |         |
| Doanh thu                         | 20,6%   | 11,6%   | 10,0%   | 8,5%    |
| EBITDA                            | 25,7%   | 6,5%    | 28,0%   | 5,1%    |
| EBIT                              | 26,3%   | 0,4%    | 15,6%   | 10,0%   |
| Lợi nhuận ròng                    | 16,5%   | 4,3%    | 12,7%   | 11,6%   |
| Vốn chủ sở hữu                    | 22,3%   | -6,2%   | 11,3%   | 13,5%   |
| Vốn điều lệ                       | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    |
| Tổng tài sản                      | 14,5%   | 2,8%    | 10,4%   | 8,1%    |
| Định giá                          |         |         |         |         |
| P/E                               | 26,9    | 35,1    | 22,5    | 20,1    |
| P/B                               | 5,3     | 7,6     | 4,9     | 4,4     |
| Giá/Doanh thu                     | 0,9     | 1,1     | 0,7     | 0,7     |
| Tỷ suất cổ tức                    | 3,0%    | 1,7%    | 2,2%    | 2,2%    |
| EV/EBITDA                         | 10,4    | 13,4    | 6,9     | 6,5     |
| EV/Doanh thu                      | 0,9     | 1,1     | 0,7     | 0,6     |
| Các hệ số khả năng sinh lời       |         |         |         |         |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp             | 7,9%    | 7,0%    | 6,9%    | 7,0%    |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động       | 5,6%    | 5,5%    | 5,5%    | 5,6%    |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng            | 4,6%    | 4,3%    | 4,4%    | 4,5%    |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần  | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần   | 2,2%    | 1,3%    | 1,3%    | 1,3%    |
| ROE                               | 28,6%   | 27,9%   | 30,8%   | 30,5%   |
| ROA                               | 8,0%    | 7,7%    | 8,1%    | 8,3%    |
| ROIC                              | 17,6%   | 16,6%   | 18,2%   | 18,2%   |

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Phân tích Ngành CNTT

#### Bạch Chấn Mẫn

Chuyên viên Phân tích

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321