



Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel [Mua: + 70%] (HOSE: CTR)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	77,200
Giá mục tiêu (đồng/cp)	131,400
Tiềm năng tăng/giảm (%)	70%
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	120,000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	55,700
Tỷ suất cổ tức (%)	1.3
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	-2.7%
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	28.3%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9,245.93
KLGDQB (ngàn cổ, 3 tháng)	933.7
SL CP lưu hành (triệu cp)	92.9
Nước ngoài đang sở hữu (%)	6.19%
Giới hạn SH nước ngoài (%)	48.9%
P/E trượt 12 tháng (x)	19.61
P/E dự phóng 12 tháng (x)	20

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

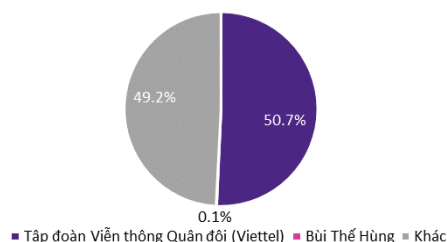
	2020	2021	2022E	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	6,359	7,447	9,898	13,029
Tăng trưởng (% y/y)	24.69%	17.10%	32.91%	31.64%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	274	375	602	851
Tăng trưởng (% y/y)	28.58%	45.10%	36.87%	60.31%
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.31%	5.04%	6.08%	6.53%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,061	1,312	1,835	2,593
Tổng tài sản (tỷ đồng)	3,879	3,963	5,180	6,972
ROAA (%)	9%	10%	13%	14%
ROEA (%)	28%	32%	38%	38%
EPS (đồng)	3,819	4,038	6,473	9,151
BVPS (đồng)	14,779	14,116	19,747	27,900
Cổ tức (đồng)	62	73	93	93
P/E (x)	31	29	24	23
P/S (x)	1.12	1.24	1.67	2.27
P/B (x)	6.73	7.05	7.87	7.54

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Thông tin cơ bản doanh nghiệp

Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel (CTR), một công ty con của Tập đoàn Viettel, là công ty lớn trong lĩnh vực xây dựng viễn thông; tập trung vào 06 lĩnh vực chính: Vận hành khai thác, Hạ tầng cho thuê, Xây lắp, Giải pháp tích hợp và Dịch vụ HTKT & CNTT. Từ 2020, công ty hướng đến đẩy mạnh lĩnh vực Hạ tầng cho thuê và Xây dựng dân dụng nhằm tối ưu hóa giá trị khép kín " Tư vấn – Thiết kế – Xây dựng – Dịch vụ kỹ thuật".

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Báo cáo công ty

Tăng trưởng giá so với VNINDEX



Nguồn: Fiinpro

Phòng Nghiên cứu

research@eves.com.vn

MÀI DŨA NGỌC BÍCH - CHỜ TỎA SÁNG

Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTR với giá mục tiêu năm 2022 là 131,400 đồng với tiềm năng tăng giá là 70% so với mức giá ngày 09/05/2022 qua phương pháp FCFF (WACC=13%; tăng trưởng dài hạn 1.5%) và P/E (với P/E mục tiêu năm 2022 là 20x).

Dự báo kết quả kinh doanh 2022

- EVS dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của CTR lần lượt đạt 9,898 tỷ đồng (+33% yoy) và 597 tỷ đồng (+49.6% yoy). EPS FW 2022 đạt 6,473 đồng.

Triển vọng kinh doanh

- Kỳ vọng doanh thu mảng Hạ tầng cho thuê tăng trưởng kép (CAGR) 58% trong 2021-2025F với động lực chính đến từ kế hoạch mở rộng hạ tầng trạm BTS và xu hướng sử dụng mạng viễn thông di động 4G&5G.
- Tiềm năng tăng trưởng mảng Xây dựng dân dụng (XDDD) được đảm bảo trong dài hạn với thị trường trị giá khoảng 300,000 tỷ đồng. Viettel Construction là **đơn vị duy nhất** thực hiện được mảng XDDD cho cá nhân/hộ gia đình (B2C) với quy mô toàn quốc (63/63 tỉnh thành).
- Mảng Giải pháp tích hợp có nhiều khả năng sẽ bùng nổ trong giai đoạn 2022E-2025F nhờ thị trường smarthome phát triển mạnh mẽ tại Việt Nam và hưởng lợi từ chuỗi giá trị khép kín/kết quả kinh doanh của mảng XDDD.

Rủi ro

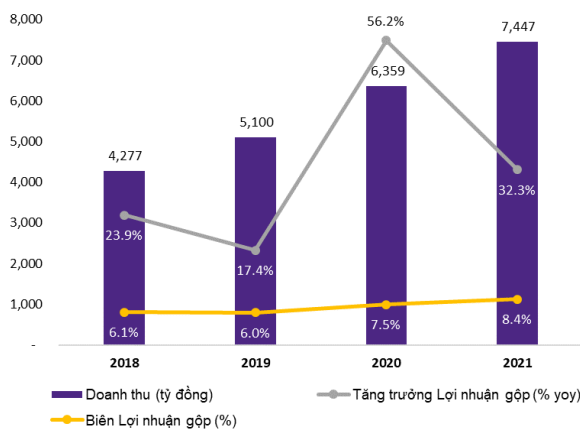
- Rủi ro lượng hợp đồng XDDD không đạt như kỳ vọng
- Rủi ro tốc độ phát triển mạng di động viễn thông và thiết bị 5G
- Rủi ro tăng trưởng mảng vận hành kỹ thuật (VHKT) tại thị trường quốc tế

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021 VÀ Q1/2022

Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ, CTR xác nhận kỷ lục doanh thu từ trước tới nay

Năm 2021, CTR ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận gộp ở mức cao với 628 tỷ đồng (+32.3% yoy), doanh thu đạt 7,447 tỷ đồng (+17,1% yoy). Đáng lưu ý, biên lợi nhuận gộp (Biên LN gộp) CTR được cải thiện đáng kể từ 7.4% (năm 2020) lên 8.5% (năm 2021), chủ yếu nhờ Biên LN gộp mảng Hạ tầng cho thuê và Xây lắp (xây dựng dân dụng) gia tăng mạnh. Cụ thể, biên LN gộp mảng Hạ tầng cho thuê tăng từ 28.4% (năm 2020) lên 46.8% (năm 2021); biên LN gộp mảng Xây lắp vẫn được duy trì ở mức tốt 12.1% (năm 2021) sau khi tăng mạnh từ 9.7% (năm 2019) lên 12.9% (năm 2020). EVS cho rằng nguyên nhân chính của tăng trưởng mạnh mẽ mảng Hạ tầng cho thuê năm 2021 đến từ việc CTR gia tăng số trạm BTS mới đồng thời có tỉ lệ dùng chung ở mức tốt hơn. Đây cũng là yếu tố chính giúp thúc đẩy tăng trưởng KQKD của CTR trong giai đoạn 2022E-2025F.

Doanh thu và Biên lợi nhuận gộp CTR ngày càng được gia tăng trong giai đoạn 2018-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, EVS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp mảng Hạ tầng cho thuê ngày càng được gia tăng trong giai đoạn 2019-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, EVS tổng hợp

Hồi phục mạnh mẽ sau khi gỡ bỏ giãn cách, CTR hoàn thành 26%/24.6% doanh thu/LNST kế hoạch 2022 trong 3 tháng đầu năm

Q1/2022, CTR ghi nhận doanh thu đạt 2,001 tỷ đồng (+14.4% yoy/26% kế hoạch 2022), LNST đạt 89 tỷ đồng (+24.6% yoy/24.5% kế hoạch 2022). Trong đó, doanh thu mảng Hạ tầng cho thuê tiếp tục tăng mạnh, đạt 27 tỷ đồng (+63.5%). Tính đến Q1/2022, CTR có khoảng 486.23 tỷ đồng lợi nhuận chưa phân phối. Theo kế hoạch 2022, CTR sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu 23.1% - nâng tổng số vốn điều lệ sau khi tăng vốn lên 1,144 tỷ đồng.

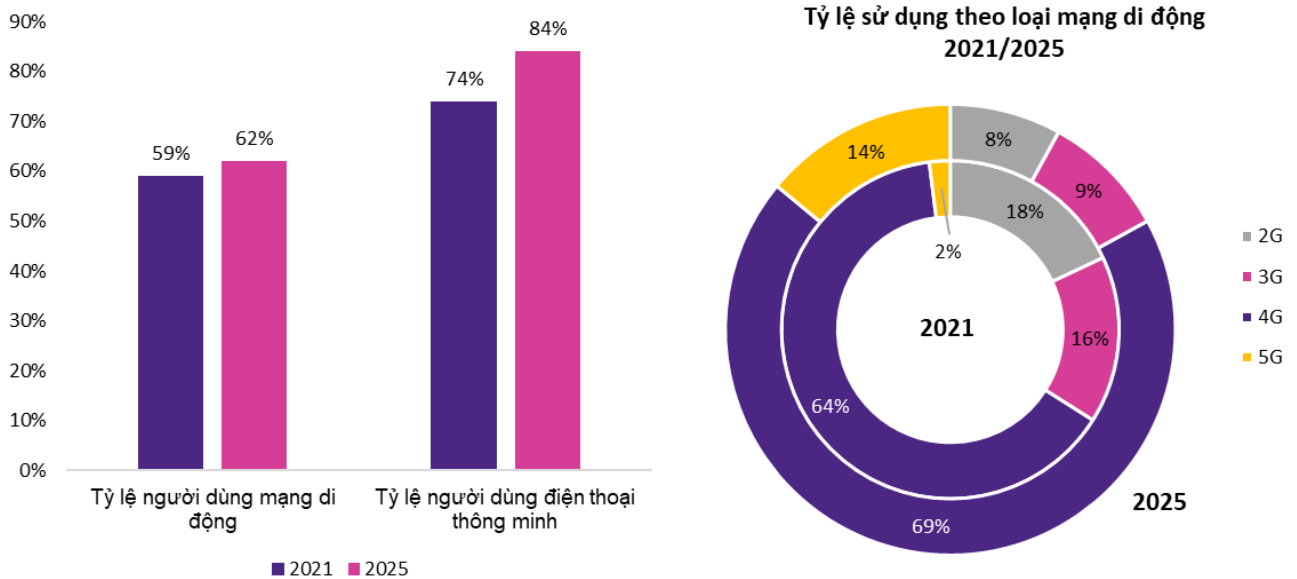
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng doanh thu mảng Hạ tầng cho thuê tăng trưởng kép (CAGR) 58% trong 2021-2025 với động lực chính đến từ hạ tầng trạm BTS

CTR ghi nhận mức tăng trưởng kép (CAGR) về doanh thu/lợi nhuận gộp mạnh mẽ lần lượt đạt CAGR +384%/+531% trong 2019-2021. Trong giai đoạn này, động lực tăng trưởng phần lớn nhờ lợi thế được công ty mẹ - tập đoàn Viettel chuyển giao chuỗi trạm BTS từ năm 2019 và xã hội hóa các trạm BTS⁽¹⁾ (khoảng 90% số trạm của CTR, theo BLĐ). Với kế hoạch tham vọng được đặt ra trong năm 2022, ban lãnh đạo CTR định hướng trở thành Towerco số 1 Việt Nam, vượt OCK Vietnam Towers (2700 trạm năm 2021). EVS kỳ vọng doanh thu mảng Hạ tầng cho thuê trong giai đoạn 2021-2025 sẽ có mức tăng trưởng kép CAGR 58%, phần lớn nhờ hạ tầng trạm BTS do: (1) Xu hướng và nhu cầu sử dụng mạng 4G, 5G tại Việt Nam ngày càng gia tăng; (2) Kế hoạch xây thêm khoảng 8,000-9,000 trạm BTS, lũy kế 11,000-12,000 trạm vào năm 2025 của CTR; (3) Tỷ lệ dùng chung (tenancy ratio) các Trạm BTS ngày càng gia tăng, thúc đẩy biên lợi nhuận gộp.

(1) Các trạm BTS được xã hội hóa sẽ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trực tiếp vào KQKD của CTR. Kết quả kinh doanh tốt của các trạm được XHH đều ghi nhận ở mức tốt.

Xu hướng sử dụng 4G và 5G chiếm lần lượt 69% và 14% vào 2025 tại thị trường Châu Á - Thái Bình Dương

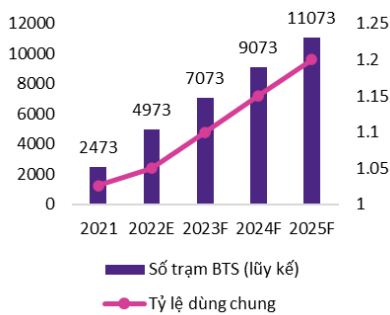


Nguồn: GMSA, EVS tổng hợp

Xu hướng sử dụng 4G và 5G tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2021-2025 với khoảng 2 tỷ lượt sử dụng 4G vào năm 2023 và khoảng 400 triệu lượt sử dụng 5G vào năm 2025 (tăng gấp 4 lần so với dự phóng 2022) theo báo cáo của GSMA về thị trường điện thoại di động Châu Á – Thái Bình Dương năm 2021. Việt Nam được dự phóng sẽ có khoảng 15 triệu thuê bao

sử dụng 5G, và có khoảng 85% dân số điện thoại di động thông minh vào 2025 (tăng từ 62% dân số năm 2020). Theo Bộ thông tin và truyền thông (MIT) tại hội nghị tổng kết Q1/2022, trong năm 2022 cần tăng tốc độ băng thông di động lên 30% và dần chuẩn bị cho phương án cắt sóng mạng 2G, giảm số lượng máy điện thoại sử dụng 2G xuống dưới mức 5%. Vì vậy, nhu cầu sử dụng và xây mới thêm trạm BTS 4G và 5G để tăng tốc độ băng thông di động tại Việt Nam trong giai đoạn 2022E-2025F là rất lớn.

Dự phóng số trạm BTS mở mới của CTR và tỷ lệ dùng chung giai đoạn 2021-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, EVS dự phóng

Với tham vọng trở thành TowerCo số 1 tại Việt Nam, tháng 2/2022, ban lãnh đạo CTR đã phê duyệt dự án “Đầu tư xây dựng hạ tầng trạm BTS cho thuê năm 2022” với dự kiến xây dựng 2,500 trạm trong năm 2022 (gấp đôi tổng số trạm BTS tính tại T1/2022), đánh dấu bước đi đầu tiên về việc mở rộng phát triển mảng hạ tầng cho thuê. Bên cạnh đó, CTR dự kiến bắt đầu xây dựng trạm BTS 5G trong cuối năm 2022 và 2023 với ước tính tăng trưởng CAGR 30% số trạm mới trong 2023-2025. Tỷ lệ dùng chung (tenancy ratio) dự kiến sẽ tăng lên tới 1.2 điểm vào 2025. EVS kỳ vọng với động lực tăng trưởng mạnh mẽ từ hạ tầng BTS, mảng hạ tầng cho thuê sẽ ghi nhận biên lợi nhuận gộp khoảng 46%-47% trong giai đoạn 2022-2025.

Xây dựng dân dụng tiềm năng tăng trưởng dài hạn với thị trường trị giá khoảng 300,000 tỷ đồng, là động lực chính thúc đẩy doanh thu giai đoạn 2022E-2025F

Triển khai từ 2020, mảng xây dựng dân dụng (XDDD) ghi nhận mức doanh thu 829 tỷ (+114.3% yoy) trong 2021 với mức tăng trưởng doanh thu các mảng B2B và B2C lần lượt là 81.6% yoy và 299.6% yoy. Theo ban lãnh đạo, thị trường XDDD còn nhiều tiềm năng và trị giá khoảng 300,000 tỷ đồng. EVS cho rằng mảng XDDD sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu giai đoạn 2022E-2025F nhờ: (1) Là mắt xích quan trọng trong chuỗi giá trị khép kín “ Tư vấn – Thiết kế – Xây dựng – Dịch vụ kỹ thuật ” của CTR, giúp tối ưu hóa chi phí, biên lợi nhuận; (2) Nguồn nhân lực dồi dào, chất lượng lên tới 10,000 nhân sự phủ khắp 63 tỉnh thành; (3) Tận dụng quan hệ và vị thế của tập đoàn mẹ - Viettel để mở rộng thị phần tới các đối tác lớn.

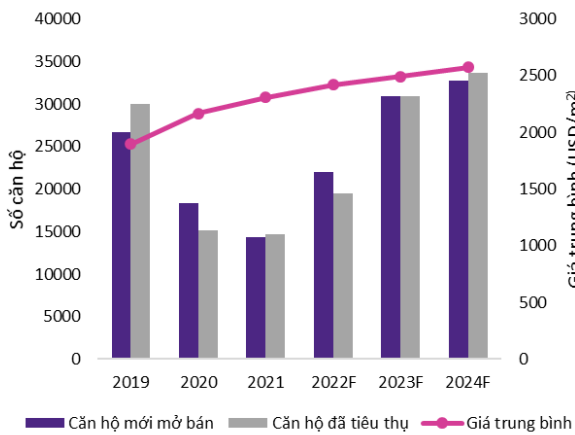
Xét về mảng XDDD B2B, CTR đã thể hiện năng lực thi công và kỹ năng có thể cạnh tranh trên thị trường xây dựng dân dụng với nhiều hợp đồng giá trị lớn được ký kết trong năm 2021 và Q1/2022 như:

- Trong 2021 có các dự án tiêu biểu gồm: Louis City 2 giai đoạn (855 tỷ đồng), Hinode Royal Park (145 tỷ đồng), Kim Chung – Di Trạch (140 tỷ đồng).

- Trong Q1/2022 tổng giá trị hợp đồng ký mới đạt 850 tỷ đồng, tiêu biểu như: KĐT phía Nam Bắc Giang (255,3 tỷ đồng), NovaWorld 247 căn tại Bình Thuận (274.6 tỷ đồng), 198 căn liền kề tại An Giang (111 tỷ đồng).

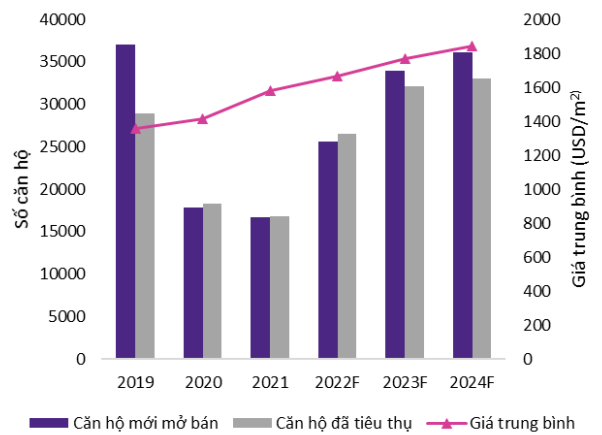
EVS cho rằng thị trường XDDD B2B sẽ tiếp tục khởi sắc trong giai đoạn 2022E-2024F khi nhu cầu tiêu thụ BĐS bị dồn nén sau 2 năm đại dịch bùng nổ sẽ thúc đẩy chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ khai thác, mở bán căn hộ mới và tiêu thụ căn hộ tại Việt Nam, theo báo cáo của CBRE. Bên cạnh đó, định hướng nâng mức tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam đến 45%-50% trong giai đoạn 2025-2030 (Nghị quyết 06-NQ/TW) cũng là động lực để thúc đẩy thị trường XDDD B2B và B2C.

Số căn hộ mới mở bán và tiêu thụ tại TP.HCM
giai đoạn 2021-2024F



Nguồn: CBRE, EVS tổng hợp

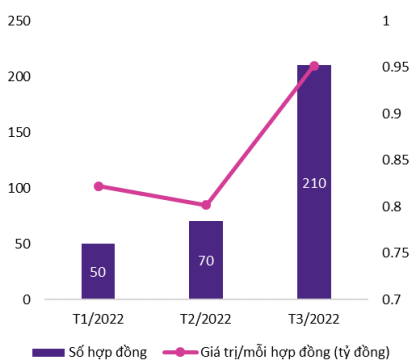
Số căn hộ mới mở bán và tiêu thụ tại Hà Nội
giai đoạn 2021-2024F



Nguồn: CBRE, EVS tổng hợp

Về mảng XDDD B2C, CTR có lợi thế cạnh tranh rất lớn khi là **doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam** có khả năng cung cấp dịch vụ xây dựng hạ tầng dân dụng với quy mô toàn quốc: có hệ thống phủ rộng khắp 63/63 tỉnh thành, 82.3% số huyện/quận, 1,316/10,612 ~ 12.4% số xã/phường tính tới Q1/2022. Bên cạnh đó, Viettel Construction còn có nhiều lợi thế cạnh tranh khác như

Số hợp đồng XDDD B2C ký mới trong 3T/2022



Nguồn: CTR, EVS tổng hợp

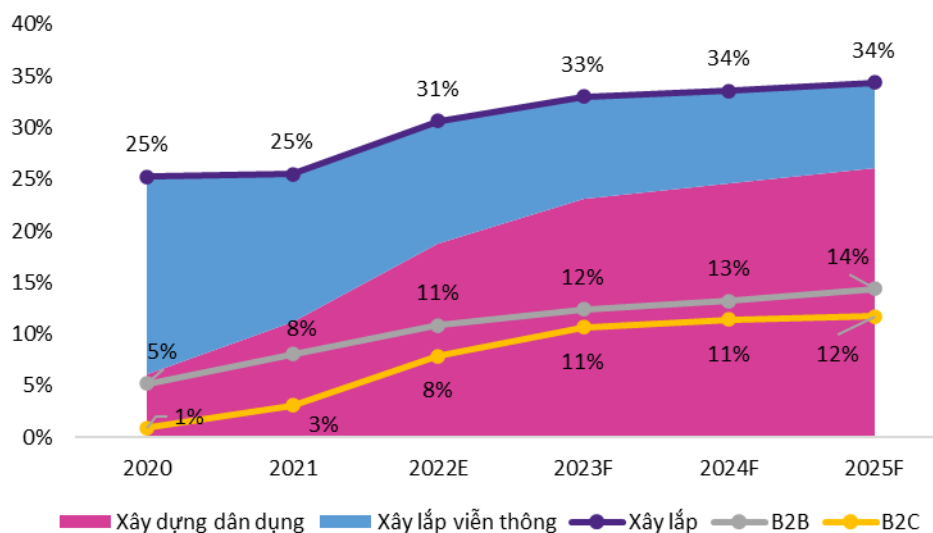
- Trong chính sách bán hàng:
 - o Công trình xây dựng hoàn thiện sẽ được bảo hành 12 tháng;
 - o Tư vấn về pháp lý (sổ đỏ, sổ hồng), đảm bảo quyền lợi khách hàng, đúng quy định pháp luật;
 - o Hỗ trợ cho vay tài trợ xây dựng.
- Về mặt tài chính:
 - o Lực lượng nhân viên CTR phân bổ tại chỗ tại từng khu vực, tiết kiệm chi phí di chuyển, vận hành (những chỗ nào có dự án B2B thì có thể tận dụng nguồn lực kết hợp cho B2C);

- Tận dụng được nguồn vốn trả trước từ người sử dụng dịch vụ;
- Biến động giá cả nguyên vật liệu (NVL) không tác động quá lớn tới kết quả kinh doanh do: (1) có kế hoạch xây và hợp đồng thu với đối tác theo tháng/quý nên chủ động trong giá đầu vào vào đầu ra; và (2) Có hệ sinh thái đối tác cung ứng lớn, dễ dàng chọn lựa được giá NVL tốt nhất.

Trong Q1/2022, CTR ghi nhận 210 hợp đồng XDDD B2C mới trị giá 199.9 tỷ đồng, gần gấp đôi về số lượng hợp đồng so với quý trước. Với định hướng ngày càng mở rộng độ phủ hệ thống kết hợp với lợi thế cạnh tranh nêu trên, chúng tôi ước tính rằng mảng XDDD B2C sẽ ghi nhận doanh thu 779 tỷ đồng (+236.3% yoy) trong năm 2022E.

EVS cho rằng mảng XDDD sẽ là động lực mới thúc đẩy doanh thu CTR với mức tăng trưởng kép CAGR +39%, chiếm 18%-25% tổng doanh thu trong giai đoạn 2022E-2025F.

Tỷ trọng doanh thu mảng xây lắp so với tổng doanh thu trong giai đoạn 2020-2025F

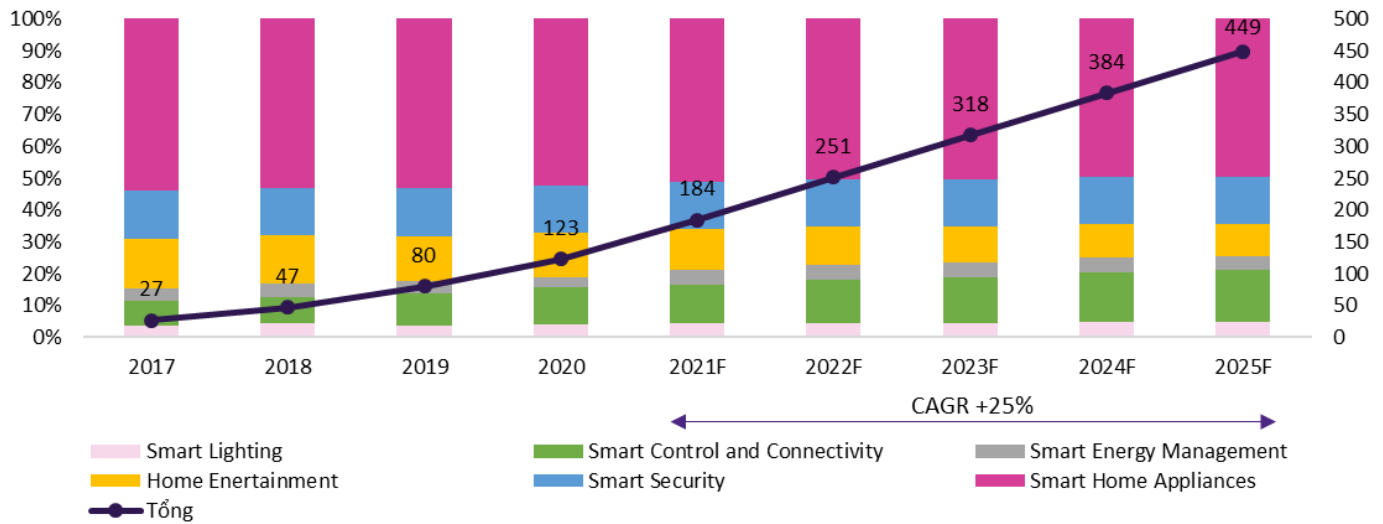


Nguồn: CBRE, EVS tổng hợp

Mảng Giải pháp tích hợp hưởng lợi từ việc hoàn thiện chuỗi giá trị khép kín của công ty, nhiều khả năng sẽ bùng nổ trong giai đoạn 2022E-2025F

Thị trường nhà ở thông minh (Smarthome) tại Việt Nam đang trong quá trình phát triển mạnh mẽ với mức tăng trưởng kép CAGR +25% trong giai đoạn 2021-2025F, theo báo cáo của Statista. Xu hướng sử dụng những sản phẩm nhà thông minh ngày càng gia tăng khi có 74.6% số người được khảo sát trong Báo cáo thị trường Smarthome Việt Nam 2022 (Lumi Việt Nam thực hiện) tin rằng trong 5 năm tới (2027) Smarthome sẽ phổ cập đối với người dùng Việt Nam.

Quy mô thị trường nhà thông minh (Smarthome) Việt Nam giai đoạn 2017-25F (triệu USD)



Nguồn: Statista, EVS tổng hợp

Giải pháp tích hợp (GPTH) là mảng kinh doanh CTR mới triển khai từ 2020, tập trung vào hệ thống sản phẩm dịch vụ và giải pháp thông minh trong nhà ở (Smarthome), an toàn như: các thiết bị máy tính, điện lạnh, thiết bị dân dụng (điều hòa/tivi/tủ lạnh...); hệ thống giám sát an ninh, thiết bị gia dụng thông minh; thiết bị năng lượng mặt trời; giải pháp tổng thể tại các tòa nhà/cơ quan doanh nghiệp (xây dựng - lắp đặt - vận hành - bảo trì). Với lợi thế có chuỗi giá trị khép kín giữa các lĩnh vực kinh doanh, mảng GPTH sẽ hưởng lợi trực tiếp từ kết quả kinh doanh của mảng XDDD. Cụ thể, CTR có nhiều cơ hội tư vấn trực tiếp tới khách hàng (door to door) về các sản phẩm mảng GPTH trong quá trình khách hàng tham gia lộ trình xây dựng nhà ở hoàn thiện khép kín từ A-Z của công ty. Bên cạnh đó, CTR cũng có kế hoạch triển khai kênh omichannel để duy trì quan hệ, thực hiện các dịch vụ bảo trì – bảo hành, cung cấp sản phẩm cho khách hàng cũ đồng thời gia tăng thị phần trong thị trường smarthome.

EVS cho rằng mảng GPTH sẽ ghi nhận doanh thu tăng trưởng vượt bậc với mức CAGR +36% trong 2022-2025 do: (1) Có mối quan hệ mật thiết trong chuỗi giá trị của CTR và hưởng lợi từ mức tăng trưởng mạnh mẽ ở mảng XDDD trong cùng giai đoạn; (2) Thị trường Smarthome đang trong thời kỳ bùng nổ tại Việt Nam với giá trị thị trường dự phóng năm 2026 là 453.8 triệu USD.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro lượng hợp đồng XDDD không đạt như kỳ vọng

XDDD là mảng mới, đặc biệt là mảng B2C tại Việt Nam nên cần thời gian để theo dõi quá trình phát triển và mở rộng của CTR. Tuy nhiên, dựa vào kết quả kinh doanh trong Q1/2022 của CTR với mức tăng trưởng giá trị hợp đồng ký mới mảng XDDD B2B và B2C đạt 1050 tỷ đồng (bằng 89.7% tổng số hợp đồng ký mới cả năm 2021 ~ 1,331 tỷ đồng), rủi ro này không quá đáng lo ngại trong năm 2022.

Rủi ro tốc độ phát triển mạng di động viễn thông và thiết bị 5G

Tốc độ phát triển và xây dựng hạ tầng 5G ở Châu Á – Thái Bình Dương giai đoạn 2021-2025 được đánh giá ở mức cao theo báo cáo của GSMA. Mặc dù vậy, nhu cầu và tốc độ sẽ cần được đánh giá lại sau khi hạ tầng 5G được triển khai quy mô rộng tại Việt Nam.

Rủi ro mở rộng mảng vận hành kỹ thuật (VHKT) tại thị trường quốc tế không đạt tăng trưởng như kỳ vọng

Mảng VHKT là mảng kinh doanh trọng yếu và lâu đời của công ty với 25 năm kinh nghiệm, xây dựng hơn 120,000 trạm và vận hành 35,000 trạm – được coi là 1 trong số ít doanh nghiệp có đủ khả năng vận hành hệ thống lớn tương tự. Tại thị trường nước ngoài, CTR đang kinh doanh chính tại Myanmar, Campuchia và Peru và cũng đồng thời vận hành cho các đối tác lớn như MNTI, NTD. Rút kinh nghiệm từ việc mở rộng VHKT nước ngoài không đạt mục tiêu kế hoạch năm 2021 tại Myanmar (tiếp nhận VHKT được 13/18 Tỉnh ~ 72% kế hoạch năm), CTR đưa ra phương án thận trọng với mức tăng trưởng năng suất lao động (NSLĐ) tại thị trường Myanmar ở mức 6% trong 2022. BLĐ CTR cũng đặt nhiều kỳ vọng vào thị trường TowerCo Châu Á – Thái Bình Dương khi đang được đánh giá (theo Mordor Intelligence và GSMA) là có tốc độ tăng trưởng cao nhất trên thế giới trong giai đoạn 2021-2026. Thị trường viễn thông di động tăng trưởng mạnh là động lực giảm thiểu rủi ro tăng trưởng mảng VHKT tại thị trường quốc tế.

Tăng trưởng thị trường Towerco tại Châu Á được đánh là ở mức cao nhất trong giai đoạn 2021 – 2026



Nguồn: Mordor Intelligence, EVS tổng hợp

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi có quan điểm tích cực đối với kết quả kinh doanh và triển vọng của CTR trong năm 2022E và giai đoạn 2022E-2025F. EVS dự phóng doanh thu/lợi nhuận gộp năm 2022E đạt 9,898 tỷ đồng (+33% yoy) / 939 tỷ đồng (+49% yoy). Động lực tăng trưởng chính đến từ các yếu tố:

- Doanh thu mảng Hạ tầng cho thuê tăng trưởng kép (CAGR) 58% trong 2021-2025F với động lực chính đến từ hạ tầng trạm BTS được mở rộng mạnh mẽ với lũy kế đến 2025 khoảng 11,000 và tăng trưởng tỷ lệ dùng chung đạt 1.2 điểm.
- Mảng xây dựng dân dụng có giá trị thị trường tiềm năng 300,000 tỷ đồng là động lực tăng trưởng dài hạn với doanh thu giai đoạn 2022E-2025F ước tính đạt 1,855 tỷ đồng – 4,942 tỷ đồng (CAGR +39%).
- Mảng GPTH có nhiều tiềm năng dài hạn và hưởng lợi trực tiếp từ chuỗi giá trị của CTR và mảng XDDD, ước tính doanh thu mảng GPTH tăng trưởng kép CAGR +36% giai đoạn 2022E-2025F.
- Mảng vận hành khai thác là thế mạnh của công ty với 25 năm kinh nghiệm, tăng trưởng song song với mức tăng trưởng của hạ tầng viễn thông, hạ tầng năng lượng tái tạo, nhu cầu vận hành/bảo dưỡng của hộ cá nhân/doanh nghiệp. Mảng VHKT đang mở rộng thị phần trên thị trường quốc tế (Campuchia, Myanmar, Peru, ...) với doanh thu trong năm 2022E ước tính đạt 5,044 tỷ đồng (+20% yoy).

Dự phóng kết quả kinh doanh

KQKD	2020	2021	2022E	2023F	Ghi chú
Doanh số thuần	6,359	7,447	9,898	13,029	
yoy (%)	25%	17%	33%	32%	- Mảng XDDD B2B hưởng lợi từ nhu cầu tiêu thụ BĐS bị dồn nén sau 2 năm đại dịch bùng nổ. Q1/2022: giá trị hợp đồng ký mới mảng XDDD đạt 1,050 tỷ đồng (bằng 89.7% tổng số hợp đồng ký mới cả năm 2021 ~ 1,331 tỷ đồng)
Xây lắp	1,607	1,899	3,031	4,296	- CTR là đơn vị duy nhất có quy mô toàn quốc 63/63 tỉnh thành mảng XDDD B2C (hộ gia đình). Công ty dự kiến phủ rộng 50% tổng số xã toàn quốc.
yoy (%)	6%	18%	60%	42%	
Xây dựng dân dụng	387	829	1,855	3,002	- Mảng XDDD là mắt xích của chuỗi giá trị khép kín "Tur vãn – Thiết kế – Xây dựng – Dịch vụ kỹ thuật". Hỗ trợ cho dịch vụ/sản phẩm của các mảng khác (GPTH, VHKT, HTCT)
yoy (%)		114%	124%	62%	
Xây lắp viễn thông	1,220	1,069	1,176	1,294	- Xây lắp viễn thông được hưởng lợi nhẹ từ hệ thống trạm BTS phục vụ mạng 4G và 5G xây mới trong 2022-2025.
yoy (%)		-12%	10%	10%	
Vận hành khai thác	3,369	4,203	5,044	5,800	- VHKT hưởng lợi từ tăng trưởng trong mảng HTCT và XDDD trong nước kết hợp với nhu cầu vận hành viễn thông, CNTT, dịch vụ chăm sóc điện gia đình, doanh nghiệp hồi phục.
yoy (%)	14%	25%	20%	15%	
Hạ tầng cho thuê	65	202	451	717	- Mảng VHKT mở rộng mạnh hơn tại thị trường Campuchia và Myanmar. Tăng trưởng mảng viễn thông - Towerco thị trường Châu Á - TBD cao nhất thế giới.
yoy (%)	657%	209%	124%	59%	
BTS	46	97	328	557	- Hạ tầng cho thuê tăng trưởng kép (CAGR) 58% trong 2021-2025F với động lực chính đến từ hạ tầng trạm BTS được mở rộng mạnh mẽ với lũy kế đến 2025 khoảng 11,000 trạm và tăng trưởng tỷ lệ dùng chung đạt 1.2 điểm
yoy (%)		113%	238%	69%	
Giải pháp tích hợp & HDTM	1,309	1,137	1,364	2,208	- Mảng GPTH có nhiều tiềm năng dài hạn với (1) thị trường nhà ở thông minh tại Việt Nam tăng trưởng kép CAGR +25% trong 2021-2025F và (2) hưởng lợi từ chuỗi giá trị của CTR và mảng XDDD
yoy (%)	121%	-13%	20%	62%	
Dịch vụ HTKT & CNTT	8	7	7	8	
Giá vốn hàng bán	(5,885)	(6,819)	(8,958)	(11,717)	
Lãi gộp	475	628	939	1,312	
Thu nhập tài chính	20	13	30	39	
Chi phí tài chính	(3)	(7)	(6)	(8)	
SG&A	(148)	(161)	(226)	(298)	
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(148)	(161)	(226)	(298)	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	344	473	737	1,045	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	345	472	768	1,086	
yoy (%)	44%	37%	63%	41%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	274	375	602	851	
yoy (%)	45%	37%	60%	41%	Biên lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng Hạ tầng cho thuê. Tăng trưởng mảng XDDD củng gia tăng biên lợi nhuận gộp nhẹ
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	
EPS	3,819	4,038	6,473	9,151	
EBITDA	417	623	802	1,149	

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu CTR với giá mục tiêu 131,400 đồng/cp (+70% so với mức giá ngày 09/05/2022 là 77,200 đồng) dựa theo phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng 50%/50%.

Phương pháp P/E



Nguồn: Fiinpro, EVS tổng hợp

P/E mục tiêu cho năm 2022 là 20x, dựa trên mức độ phù hợp P/E lịch sử của CTR và giá trị P/E trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành trên thế giới.

Lợi nhuận ròng 2022F (tỷ đồng)	571
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	93
EPS 2022 (đồng)	6,149
P/E mục tiêu (x)	20
Định giá 2022 (VND)	122,982

So sánh các công ty cùng ngành

STT	Mã CK	Doanh nghiệp	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	P/E(x)		Biên LN gộp (%)		ROE (%)		Tăng trưởng EPS (%)
					TTM	MRQ	TTM	5YA	TTM	5YA	
1	CTR (Ho Chi Minh)	Viettel Construction JSC	Viễn thông	9.3	22.13	7.04	8.4%	7.1%	31.7%	25.2%	30.7%
2	CCI (NYSE)	Crown Castle International Corp	Viễn thông/BDS	80,200	55.13	9.98	69.1%	66.1%	17.2%	7.2%	22.9%
3	0788 (Hong Kong)	China Tower Corp	Viễn thông	161,930	18.52	0.72	99.8%	99.8%	3.9%	2.8%	134.6%
4	INUS (NSE)	Indus Towers Ltd	Viễn thông	563,140	9.52	2.77	62.2%	64.1%	N/A	19.1%	8.1%
5	TOWR (Jakarta)	Sarana Menara Nusantara Tbk	Viễn thông	50	14.72	4.18	72.9%	73.6%	30.9%	30.0%	14.8%
6	TBIG (Jakarta)	Tower Bersama Infrastructure Tbk PT	Viễn thông	65	41.21	7.02	76.2%	80.0%	17.2%	24.9%	5.4%
7	MXSC (Kuala Lumpur)	Maxis Bhd	Viễn thông không dây	29,740	23.39	4.48	53.0%	55.3%	18.6%	24.1%	-9.0%
8	1417 (Tokyo)	Mirait Holdings Corp	Kỹ thuật xây dựng	181,600	7.59	0.78	13.8%	12.4%	11.5%	9.8%	38.8%
9	TEL (Philippines)	PLDT Inc	Viễn thông không dây	403,160	16.00	3.28	91.2%	89.5%	22.1%	18.8%	5.7%
10	TLS (Sydney)	Telstra Corporation Ltd.	Viễn thông	46,830	32.83	2.97	60.8%	65.2%	9.6%	18.2%	-12.7%
Trung bình						24.10					
Trung vị						20.33					

Nguồn: Investing, EVS tổng hợp; tính tới ngày 29/04/2022

Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Sử dụng phương pháp định giá FCFF với dòng tiền chiết khấu trong 04 năm (WACC: 13%, tăng trưởng dài hạn: 1,5%)

Chi phí sử dụng vốn	
Hệ số Beta	1
Phần bù rủi ro	13%
Lãi suất phi rủi ro	2%
Chi phí sử dụng VCSH	14.90%
Chi phí sử dụng nợ vay	5%
Thuế DN	20%
WACC	13%

Phương pháp FCFF	Giá trị
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (1% tăng trưởng) (tỷ đồng)	11,097
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	1,443
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	12,540
Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	746
Tổng nợ (tỷ đồng)	(286)
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	13,000
SL cổ phiếu	92,923,873
Giá / mỗi cổ phiếu (đồng/cp)	139,903

Phân tích độ nhạy

	131,400	Growth				
		0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%
WACC	11%	136,700	140,200	143,900	148,100	152,700
	12%	131,100	134,000	137,100	140,600	144,400
	13%	126,300	128,800	131,400	134,400	137,500
	14%	122,100	124,300	126,600	129,100	131,800
	15%	118,500	120,400	122,400	124,600	126,900

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	139,903	50%	69,951
P/E	122,982	50%	61,491
Giá trung bình			131,442
Giá mục tiêu			131,400

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2018	2019	2020
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	5,100	6,359	7,447
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	-
Doanh thu thuần	5,100	6,359	7,447
Giá vốn hàng bán	(4,796)	(5,885)	(6,819)
Lợi nhuận gộp	304	475	628
Doanh thu hoạt động tài chính	21	20	13
Chi phí tài chính	(2)	(3)	(7)
- Trong đó: Chi phí lãi vay	0	0	(6)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(101)	(148)	(161)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	222	344	473
Thu nhập khác	19	2	2
Chi phí khác	(2)	(0)	(3)
Lợi nhuận/(lỗ) khác	17	1	(1)
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	240	345	472
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(52)	(70)	(97)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	1	(1)	1
Lợi nhuận sau thuế	189	274	375
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	189	274	375

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG

Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.0%	7.5%	8.4%
Tỷ suất EBIT	4.0%	5.1%	6.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	4.7%	5.4%	6.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3.7%	4.3%	5.0%

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Lưu chuyển tiền từ HĐKD	680	164	585
Lợi nhuận trước thuế	240	345	472
<i>Điều chỉnh cho các khoản:</i>			
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	43	90	155
Các khoản dự phòng	0	3	(2)
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	(18)	(20)	(14)
(Lãi)/lỗ từ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	1	1	(0)
(Lãi)/lỗ từ thanh lý/xoá sổ TSCĐ & XDCC dở dang	0	0	0
Chi phí lãi vay	0	0	(6)
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi VLĐ	239	420	618
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(242)	(467)	(483)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	(53)	(1)	60
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	385	(304)	162
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	424	809	504
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	809	504	666

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2018	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,131	3,061	3,013
Tiền và các khoản tương đương tiền	809	504	668
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	100
Các khoản phải thu ngắn hạn	913	1,840	1,610
Hàng tồn kho	360	670	566
Tài sản ngắn hạn khác	49	47	69
TÀI SẢN DÀI HẠN	313	818	951
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản cố định	275	396	461
Bất động sản đầu tư	0	184	364
Tài sản dở dang dài hạn	3	217	103
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	35	22	23
TỔNG TÀI SẢN	2,444	3,879	3,963
NỢ PHẢI TRẢ	1,577	2,818	2,652
Nợ ngắn hạn	1,577	2,818	2,652
Nợ dài hạn	0	18	163
VỐN CHỦ SỞ HỮU	867	1,061	1,312
Vốn chủ sở hữu	867	1,061	1,312
Nguồn kinh phí và các quỹ khác	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	2,444	3,879	3,963

CHỈ SỐ CHÍNH

Chỉ số định giá

P/E	29.2	23.7	22.4
P/E pha loãng	24.8	20.2	19.1
P/B	5.4	5.2	5.5
P/S	0.9	0.9	1.0
P/Cash flow	6.9	33.9	12.2
EV/EBITDA	15.8	12.2	10.7
EV/EBIT	19.1	15.5	14.3

Hiệu quả quản lý

ROEA	23.0%	28.4%	31.6%
ROAA	7.9%	8.7%	9.6%
ROIC	9.8%	7.7%	11.3%

Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thành toán tiền mặt	0.51	0.18	0.31
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.09	0.84	0.96
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.35	1.09	1.21
Tổng nợ/VCSH	1.82	2.66	2.02
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.65	0.73	0.67

Chỉ số hoạt động

Hệ số vòng quay phải thu	53.91	50.42	54.63
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	31.85	33.40	34.26
Hệ số vòng quay phải trả	27.98	28.28	30.19

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS 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 độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586