

Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR)

KHẢ QUAN +14,9%

Ngành	Hạ tầng viễn thông
Ngày báo cáo	12/09/2025
Giá hiện tại	89.100 VND
Giá mục tiêu	100.400 VND
Giá mục tiêu gần nhất	114.300 VND
TL tăng	+12,7%
Lợi suất cổ tức	2,2%
Tổng mức sinh lời	+14,9%
GT vốn hóa	10 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	46,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	65,7%
SL cổ phiếu lưu hành	114,4 tr
Pha loãng	114,4 tr

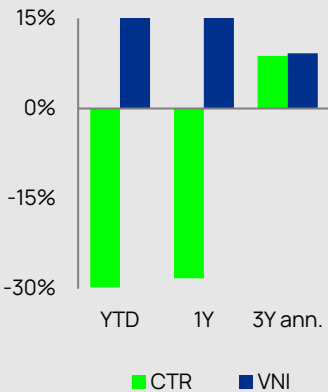
	CTR	Peers*	VNI
P/E (trượt)	24,1x	18,9x	15,2x
EV/EBITDA	11,4x	7,5x	N/A
ROE	28,5%	16,0%	13,3%
ROA	7,3%	3,1%	2,0%

* Trung vị của các công ty cùng ngành với CTR ở thị trường mới nổi.

Tổng quan Công ty

Tổng CTCP Công trình Viettel là công ty con của Tập đoàn Viettel – công ty viễn thông số 1 Việt Nam. CTR cung cấp các dịch vụ xây dựng, vận hành khai thác, tích hợp hệ thống và hạ tầng cho thuê chủ yếu cho các nhà mạng. CTR là công ty hạ tầng cho thuê viễn thông lớn nhất Việt Nam từ năm 2022 và hiện đang duy trì vị thế này.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	12.610	13.167	14.138	15.220
% YoY	11%	4%	7%	8%
LNST sau lợi ích CĐTS	538	586	682	803
% YoY	3%	9%	16%	18%
EPS	1%	9%	16%	18%
Biên LN gộp	7,0%	7,0%	7,7%	8,2%
Biên LN từ HĐKD	5,7%	5,6%	6,3%	6,9%
Biên EBITDA	8,2%	8,7%	9,8%	10,7%
Biên LN ròng	4,3%	4,5%	4,8%	5,3%
EV/EBITDA	12,0x	10,4x	8,6x	7,2x
P/E	25,1x	23,1x	19,8x	16,9x
P/B	5,5x	5,1x	4,5x	3,8x
ROE	28,9%	29,4%	29,9%	30,2%
ROA	7,6%	7,3%	8,2%	8,5%

Điều chỉnh giảm dự báo do triển vọng tăng trưởng mảng hạ tầng cho thuê chậm hơn

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 12% giá mục tiêu đối với Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR) xuống còn 100.400 đồng/cổ phiếu nhưng vẫn duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi phản ánh định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) thấp hơn 14% và định giá theo phương pháp định giá từng phần (SoTP) thấp hơn 7%. Việc giảm định giá CKDT là do chúng tôi điều chỉnh giảm 9% dự báo tổng EBITDA giai đoạn 2025-2032 và tăng giả định chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) thêm 1,2 điểm % do các giả định về hệ số beta cao hơn. Định giá SoTP thấp hơn đến từ dự báo EBITDA mảng hạ tầng cho thuê thấp hơn và đóng góp thấp hơn từ dự án cáp quang dọc cao tốc Bắc-Nam do tiến độ xây dựng chậm hơn dự kiến. Cụ thể, việc hạ dự báo tổng EBITDA giai đoạn 2025-2032 chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm 9% tổng số trạm mới (do khó khăn trong việc tìm kiếm địa điểm để xây dựng trạm mới) và hạ các giả định về tỷ lệ dùng chung.
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EBITDA giai đoạn 2024-2027 là 16%, dẫn dắt bởi CAGR mảng hạ tầng cho thuê là 32%. Chúng tôi kỳ vọng số lượng trạm sẽ đạt CAGR là 18% trong giai đoạn 2024-2027, cùng với tỷ lệ dùng chung dự kiến sẽ cải thiện từ 1,03 trong năm 2024 lên 1,07 trong năm 2027.
- CTR đang giao dịch ở mức EV/EBITDA dự phóng các năm 2025/2026 lần lượt là 10,4 lần/8,6 lần, được hỗ trợ bởi tăng trưởng mạnh mẽ của mảng hạ tầng cho thuê. So với CTR, các cổ phiếu cùng ngành ở các thị trường mới nổi châu Á và các thị trường phát triển được chúng tôi lựa chọn đang giao dịch ở mức trung bình 5 năm của EV/EBITDA trượt lần lượt là 11,2 lần và 20,6 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** Số lượng trạm mới nhiều hơn; các dự án điện gió mới.
- Rủi ro:** Số lượng trạm mới ít hơn.

Chỉ đạo quyết liệt hơn từ cơ quan chức năng nhằm thúc đẩy chia sẻ hạ tầng viễn thông: Mặc dù các thỏa thuận chia sẻ hạ tầng giữa các nhà mạng đã được ký từ năm 2020, nhưng việc triển khai thực tế vẫn còn khá hạn chế. Vào tháng 7/2025, Bộ Khoa học và Công nghệ (trước đây là Bộ Thông tin và Truyền thông) đã kêu gọi các nhà mạng đẩy nhanh việc chia sẻ hạ tầng, và yêu cầu Viettel và Vinaphone chia sẻ hạ tầng với Mobifone. Chúng tôi hiểu rằng phạm vi chia sẻ có thể bao gồm cả hạ tầng thụ động (ví dụ: cột, nhà trạm, hạ tầng phụ trợ) và hạ tầng chủ động (ví dụ: chia sẻ mạng truy nhập vô tuyến – RAN). Mặc dù cơ chế chi tiết vẫn chưa được công bố, nhưng chúng tôi vẫn lần lượt điều chỉnh giảm dự báo tỷ lệ dùng chung của CTR xuống mức 1,03x/1,05x/1,07x trong các năm 2025/26/27 (so với các mức trước đó là 1,04x/1,06x/1,09x). Điều này chủ yếu phản ánh tiến độ chậm hơn dự kiến của việc các nhà mạng dùng chung trạm từ đầu năm đến nay.

Đóng góp tiềm năng từ các dự án điện gió mới: Tháng 7/2025, CTR đã nộp tờ trình lên UBND tỉnh Quảng Trị đề xuất mở rộng dự án điện gió trên bờ Lệ Thủy 4 từ 30 MW lên 198 MW (bao gồm 4 nhà máy điện gió, mỗi nhà máy có công suất 49,5 MW). Theo đề xuất này, tổng vốn đầu tư XD CB là khoảng 317 triệu USD, dự kiến sẽ được xây dựng trong giai đoạn 2026-2028 và bắt đầu đưa vào vận hành thương mại từ năm 2029. Theo ước tính sơ bộ của chúng tôi, đóng góp của dự án này

tương đương khoảng 5% doanh thu thuần của CTR vào năm 2029. Ngoài ra, CTR cũng có kế hoạch tham gia các dự án điện gió khác tại tỉnh Gia Lai, tuy nhiên thông tin chi tiết hiện vẫn chưa được công bố. Do các dự án này hiện vẫn đang ở giai đoạn đầu, nên chúng tôi vẫn chưa đưa các dự án này vào mô hình dự báo hiện tại, điều này tương ứng với tiềm năng điều chỉnh tăng đối với mảng hạ tầng cho thuê của công ty.

Triển vọng năm 2025: EBITDA tăng trưởng 11% YoY thúc đẩy bởi
đà tăng trưởng mạnh mẽ của mảng hạ tầng cho thuê

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 cũ	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	12.613	13.167	13.589	4%	
Vận hành khai thác	6.252	6.026	6.397	-4%	* Dựa theo KQKD 6T 2025.
Hạ tầng cho thuê	631	860	891	36%	* Chúng tôi dự báo sẽ có thêm 2.000 trạm mới được xây dựng trong năm 2025, thúc đẩy bởi nhu cầu tăng cường tín hiệu mạng 4G của các nhà mạng. * Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tỷ lệ dùng chung từ mức 1,04 xuống 1,03 do tiến độ của việc các nhà mạng dùng chung trạm đã diễn ra chậm hơn dự kiến từ đầu năm đến nay.
Xây dựng	4.075	4.578	4.578	12%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi của ngành xây dựng nói chung, nhờ vào hoạt động chi tiêu đầu tư công mạnh mẽ của Chính phủ, và (2) phạm vi dự án rộng hơn trong mảng xây dựng B2C của CTR.
Tích hợp hệ thống & dịch vụ kỹ thuật	1.655	1.702	1.722	3%	* Được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng doanh thu khiêm tốn đối với sản phẩm và dịch vụ của mảng này, với tốc độ tăng trưởng dự kiến mạnh mẽ hơn của mảng giải pháp năng lượng mặt trời. Trong đó, đà tăng trưởng của mảng năng lượng mặt trời chủ được thúc đẩy bởi (1) giá thiết bị năng lượng mặt trời hạ nhiệt làm cho việc đầu tư vào hệ thống điện mặt trời trở nên hấp dẫn hơn, và (2) việc ban hành Nghị định số 135/2024/NĐ-CP về cơ chế, chính sách khuyến khích phát triển điện mặt trời mái nhà tự sản xuất, tự tiêu thụ.
EBITDA*	1.035	1.144	1.186	11%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng mạnh mẽ của mảng hạ tầng cho thuê.
Vận hành khai thác	301	326	311	8%	
Hạ tầng cho thuê	383	498	562	30%	
Xây dựng	241	230	216	-5%	
Tích hợp hệ thống & dịch vụ kỹ thuật	110	90	97	-18%	
Lợi nhuận từ HĐKD	716	735	741	3%	
LNTT	672	733	732	9%	
LNST sau lợi ích CĐTS	538	586	586	9%	
Biên lợi nhuận gộp	7,2%	7,0%	6,8%	-0,2 điểm %	
Vận hành khai thác	5,2%	5,8%	5,2%	0,6 điểm %	* Dựa theo KQKD 6T 2025.
Hạ tầng cho thuê	29,3%	26,2%	28,4%	-3,1 điểm %	* Chủ yếu đến từ việc bổ sung các trạm mới với biên lợi nhuận gộp trong giai đoạn đầu của vòng đời thấp hơn. CTR thường phân bổ tỷ trọng chi phí khấu hao cao hơn trong những năm đầu trong vòng đời của trạm. Điều này khiến biên lợi nhuận gộp của các trạm mới thấp hơn so với các trạm cũ, mặc dù xét cả vòng đời thì biên lợi nhuận gộp giữa các trạm nhìn chung khá tương đồng.
Xây dựng	6,3%	5,3%	5,1%	-0,9 điểm %	* Chúng tôi kỳ vọng CTR sẽ tiếp tục mở rộng tệp khách hàng trong mảng xây dựng B2C, qua đó khiến cho nhu cầu chi tiêu cho hoạt động marketing trở nên cần thiết.
Tích hợp hệ thống & dịch vụ kỹ thuật	8,0%	5,6%	6,0%	-2,4 điểm %	* Dựa theo KQKD 6T 2025.
Biên EBITDA*	8,2%	8,7%	8,7%	0,5 điểm %	
Vận hành khai thác	4,8%	5,4%	4,9%	0,6 điểm %	
Hạ tầng cho thuê	60,8%	57,9%	63,0%	-2,8 điểm %	
Xây dựng	5,9%	5,0%	4,7%	-0,9 điểm %	
Tích hợp hệ thống & dịch vụ kỹ thuật	6,6%	5,3%	5,6%	-1,3 điểm %	
Biên lợi nhuận ròng	4,3%	4,5%	4,3%	0,2 điểm %	

Nguồn: CTR, dự báo của Vietcap (* Vietcap ước tính EBITDA của từng mảng)

Định giá

Chúng tôi tiếp tục xác định giá mục tiêu dựa trên 2 phương pháp định giá bao gồm phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) và phương pháp định giá từng phần (SoTP). Trong phương pháp SoTP, chúng tôi áp dụng phương pháp SoTP theo bội số EV/EBITDA cho từng mảng (mảng hạ tầng cho thuê không bao gồm đóng góp từ tuyến cáp quang dọc cao tốc Bắc-Nam) do hoạt động kinh doanh đa dạng và thâm dụng vốn, và đưa đóng góp của tuyến cáp dọc cao tốc Bắc-Nam vào dự báo bằng phương pháp CKDT để phản ánh đóng góp dài hạn của tuyến cáp này. Chúng tôi duy trì tỷ trọng giữa phương pháp CKDT/SoTP là 70%/30%. Chúng tôi cho rằng phương pháp CKDT phản ánh tiềm năng tăng trưởng và tạo ra tiền mặt của CTR trong dài hạn. Trong khi đó, phương pháp SoTP của chúng tôi chủ yếu phản ánh triển vọng tăng trưởng trong 1 năm tới.

Đối với phương pháp CKDT, chúng tôi tăng 1,2 điểm % đối với giả định WACC lên mức 12,5%, chủ yếu do mức tăng đối với giả định beta.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 12% giá mục tiêu của CTR xuống mức 100.400 đồng/cổ phiếu, do chúng tôi điều chỉnh giảm 14% đối với phần định giá CKDT và giảm 7% đối với phần định giá SoTP.

Hình 2: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đồng/CP)	Đóng góp (đồng/CP)
CKDT	70%	95.720	67.004
SoTP	30%	111.309	33.393
Giá mục tiêu			100.400
EV/EBITDA dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu			11,7x/9,6x

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Ước tính của Vietcap đối với hệ số beta của CTR

	Đóng góp EBITDA trung bình giai đoạn 2025-32	Hệ số beta không có đòn bẩy	Lưu ý
Vận hành khai thác	19%	0,8	Phù hợp với beta của mảng hạ tầng cho thuê do mối quan hệ chặt chẽ giữa hai mảng kinh doanh và dòng doanh thu của mảng vận hành khai thác có thể dự báo được.
Hạ tầng cho thuê	58%	0,8	Dựa trên beta trung bình 5 năm của trung vị beta của các công ty cùng ngành.
Xây dựng	18%	1,3	Tương đương với beta của nhà thầu xây dựng hàng đầu Việt Nam, Coteccons (CTD), theo Bloomberg.
Tích hợp hệ thống & dịch vụ kỹ thuật	5%	1,3	
Tổng cộng	100%	0,9	
Nợ/vốn mục tiêu		46,1%	Trung bình giai đoạn 2025-32.
Hệ số beta có đòn bẩy của CTR		1,6	

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Định giá CKDT cho CTR

Chi phí vốn	Cũ	Mới	CKDT (8 năm)	Tỷ đồng
Hệ số beta	1,4	1,6	GTHT của dòng tiền tự do	3.854
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của giá trị tới hạn (TT 3,0%)	7.311
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GT tới hạn	11.165
Chi phí vốn chủ sở hữu %	17,2	18,8	Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	1.996
Chi phí nợ vay %	6,5	6,5	Trừ: Nợ vay	2.211
Nợ vay %	48,6	46,1		
Vốn chủ sở hữu %	51,4	53,9	Giá trị vốn chủ sở hữu	10.950
Thuế thu nhập DN %	20,0	20,0	Cổ phiếu pha loãng (triệu)	114,4
WACC %	11,4	12,5	Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	95.720

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Chiết khấu dòng tiền

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
LN từ HĐKD	684	806	933	1.075	1.319	1.459	1.601	1.788
- Thuế	-137	-161	-187	-215	-264	-292	-320	-358
+ Khấu hao	409	490	590	742	803	821	825	773
- Vốn XDCB	-840	-734	-905	-1.126	-544	-483	-486	-490
Vốn lưu động	-30	-37	-42	-48	-53	-59	-65	-72
Dòng tiền tự do	86	364	390	428	1.261	1.446	1.555	1.641
GTHT của DTTD	81	305	290	283	741	755	722	677
GTHT lũy kế của DTTD	81	386	676	959	1.700	2.455	3.177	3.854

Nguồn: Vietcap

Hình 6: Định giá SoTP của Vietcap cho CTR

Tỷ đồng	Phương pháp	EBITDA trung bình 2025-26	EV/EBITDA mục tiêu	EV mục tiêu	Giá trị vốn chủ sở hữu
Vận hành khai thác	EV/EBITDA	326	336	7,7	2.547
Hạ tầng cho thuê*	EV/EBITDA	498	690	13,8	8.198
Xây dựng	EV/EBITDA	230	259	6,0	1.467
Tích hợp hệ thống & dịch vụ kỹ thuật	EV/EBITDA	90	99	6,0	568
	Tổng cộng			12.779	12.564
Tuyến cáp quang dọc cao tốc Bắc-Nam	DCF				169
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu					12.733
Số lượng CP lưu hành (triệu)					114
Giá trị/cổ phiếu (đồng)					111.309

Nguồn: Vietcap (* Không bao gồm đóng góp từ tuyến cáp quang dọc cao tốc Bắc-Nam)

Hình 7: Chiết khấu dòng tiền cho dự án tuyến cáp quang dọc cao tốc Bắc-Nam

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
LNST	-3	-4	-4	4	86	92	98	137
+ Khấu hao	4	45	94	148	148	148	148	108
+ Thay đổi vốn lưu động	0	0	0	0	0	0	0	0
- Vốn XDCB	219	292	365	584	0	0	0	0
+ Nợ ròng	131	175	219	223	-128	-128	-128	-128
Dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu	-87	-76	-57	-209	107	113	119	117
GTHT của DTTD VCSH	-82	-63	-42	-138	63	59	55	48
GTHT lũy kế của DTTD VCSH	-82	-145	-188	-326	-263	-204	-149	-101

Tỷ đồng	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F
LNST	181	235	238	238	238	238
+ Khấu hao	60	0	0	0	0	0
+ Thay đổi vốn lưu động	0	0	0	0	0	0
- Vốn XDCB	0	0	0	0	0	0
+ Nợ ròng	-128	-128	0	0	0	0
Dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu	114	108	238	238	238	238
GTHT của DTTD VCSH	42	33	62	52	44	37
GTHT lũy kế của DTTD VCSH	-59	-26	36	88	132	169

Nguồn: Vietcap

Hình 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) của chúng tôi đối với CTR khi WACC và tốc độ tăng trưởng tới hạn thay đổi, các chỉ số còn lại không đổi

Tốc độ TT tới hạn %	WACC					
		11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%
	1,0%	99.300	95.400	91.900	88.700	85.800
	2,0%	104.200	99.800	95.800	92.100	88.800
	3,0%	110.300	105.000	100.400	96.200	92.500
	4,0%	117.900	111.700	106.100	101.200	96.800
	5,0%	128.000	120.100	113.400	107.500	102.200

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Các công ty viễn thông tại các thị trường Châu Á mới nổi

Công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	TT doanh thu trượt 12T (%)	TT EPS trượt 12T (%)	ROE trượt 12T (%)	ROA trượt 12T (%)	Nợ ròng/vốn CSH (%)	Biên EBITDA trượt 12T (%)	P/E trượt 12T (x)	EV/EBITDA trượt 12T (x)
Indus Towers	Ấn Độ	10.340	6,5	66,6	30,8	15,9	54,8	66,6	9,4	6,3
Digital Telecom	Thái Lan	2.902	0,0	-91,7	0,5	0,4	19,4	N/A	115,7	N/A
Sarana Menara	Indonesia	2.062	7,1	2,6	18,3	4,5	267,9	76,3	8,5	7,5
Tower Bersama	Indonesia	2.530	1,9	-12,4	13,8	3,1	288,6	76,3	28,4	15,4
Centratama	Indonesia	221	-0,1	-109,7	N/A	-6,1	445,9	N/A	N/A	N/A
Trung bình		3.611	3,1	-28,9	15,8	3,6	215,3	73,1	40,5	9,7
Trung vị		2.530	1,9	-12,4	16,0	3,1	267,9	76,3	18,9	7,5
CTR	Việt Nam	386	8,9	5,9	28,5	7,3	-32,3	8,2	24,1	11,4

Nguồn: CTR, dữ liệu các công ty, Vietcap tổng hợp (dữ liệu cập nhật ngày 12/09/2025)

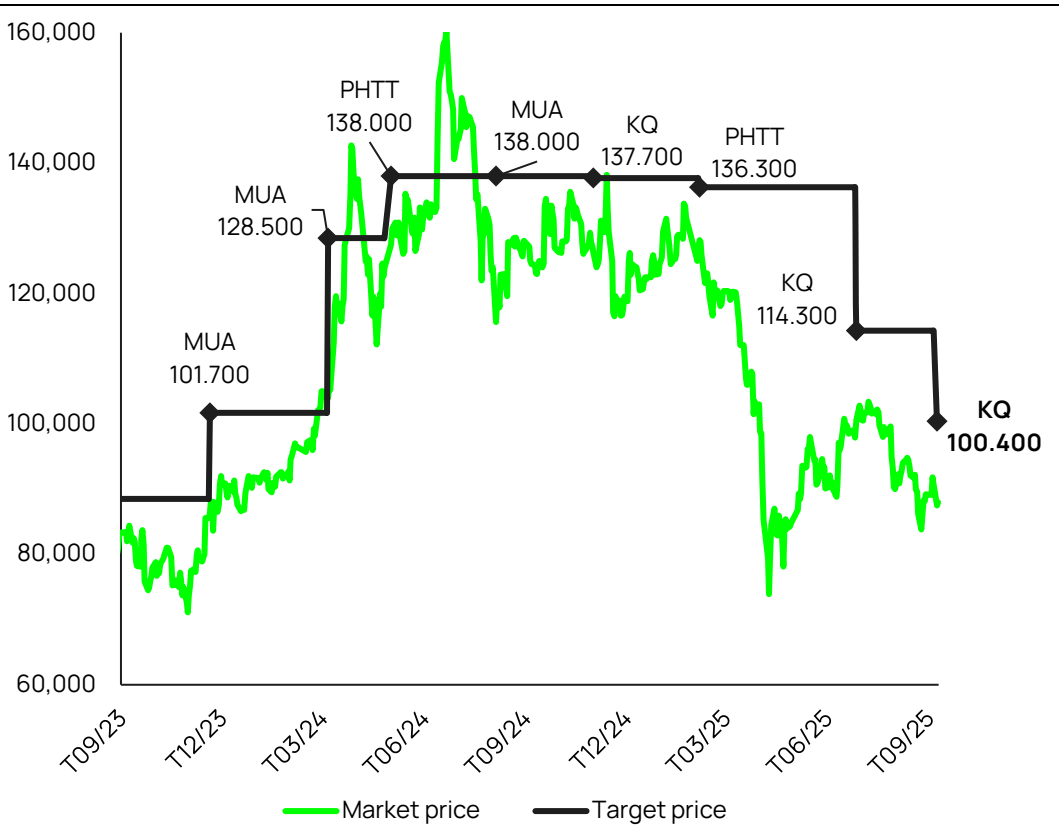
Hình 10: Các công ty viễn thông tại các thị trường phát triển

Công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	TT doanh thu trượt 12T (%)	TT EPS trượt 12T (%)	ROE trượt 12T (%)	ROA trượt 12T (%)	Nợ ròng/vốn CSH (%)	Biên EBITDA trượt 12T (%)	P/E trượt 12T (x)	EV/EBITDA trượt 12T (x)
AMERICA TOWER	Mỹ	90.672	2,2	107,2	34,2	2,0	434,8	74,8	36,4	20,0
CROWN CASTLE	Mỹ	40.882	-18,0	N/A	N/A	-13,3	N/A	-31,6	33,0	N/A
UNITI	Mỹ	1.769	2,0	N/A	N/A	0,7	N/A	76,8	12,3	7,7
SBA	Mỹ	20.547	1,8	50,0	N/A	8,6	N/A	62,1	20,4	23,6
JTOWER	Nhật Bản	N/A	87,0	87,6	-3,2	-0,5	97,7	46,5	N/A	25,6
CELLNEX	Tây Ban Nha	25.110	14,4	88,6	2,1	0,6	132,9	72,2	17,8	14,2
INWIT	Ý	11.081	5,9	6,2	9,5	3,8	110,9	90,4	25,7	15,2
RAI WAY	Ý	1.941	1,9	3,1	60,1	20,1	14,0	66,5	18,3	9,2
Trung bình		27.429	12,2	57,1	20,5	2,7	158,1	57,2	23,4	16,5
Trung vị		20.547	2,1	68,8	9,5	1,3	110,9	69,4	20,4	15,2
CTR	Việt Nam	386	8,9	5,9	28,5	7,3	-32,3	8,2	24,1	11,4

Nguồn: CTR, dữ liệu các công ty, Vietcap tổng hợp (dữ liệu cập nhật ngày 12/09/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 11: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	12.610	13.167	14.138	15.220
Giá vốn hàng bán	-11.725	-12.251	-13.051	-13.966
Lợi nhuận gộp	884	915	1.088	1.254
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lí DN	-169	-180	-193	-208
LN từ HĐKD	716	735	894	1.046
Thu nhập tài chính	49	93	80	85
Chi phí tài chính	-90	-95	-122	-128
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-61</i>	<i>-95</i>	<i>-122</i>	<i>-128</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-3	0	0	0
LNTT	672	733	853	1.003
Thuế TNDN	-134	-147	-171	-201
LNST trước CĐTS	538	586	682	803
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	538	586	682	803
EBITDA điều chỉnh	870	999	1.215	1.437
EPS báo cáo, VND	3.543	3.861	4.491	5.285
DPS báo cáo, VND	2.720	2.000	2.000	2.000
DPS/EPS (%)	76,8%	51,8%	44,5%	37,8%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	10,9%	4,4%	7,4%	7,6%
Tăng trưởng EBITDA	13,4%	10,6%	21,0%	18,2%
Tăng trưởng LNTT	2,5%	9,1%	16,3%	17,7%
Tăng trưởng EPS	1,4%	9,0%	16,3%	17,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	7,0%	7,0%	7,7%	8,2%
Biên LN từ HĐ %	5,7%	5,6%	6,3%	6,9%
Biên EBITDA %	8,2%	8,7%	9,8%	10,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	4,3%	4,5%	4,8%	5,3%
ROE %	28,9%	29,4%	29,9%	30,2%
ROA %	7,6%	7,3%	8,2%	8,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	21,8	19,0	19,6	20,3
Số ngày phải thu	85,9	83,2	82,1	82,0
Số ngày phải trả	19,1	18,7	18,5	18,5
TG luân chuyển tiền	88,6	83,5	83,2	83,8
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2x	1,1x	1,1x	1,2x
CS thanh toán nhanh	1,0x	1,0x	1,0x	1,1x
CS thanh toán tiền mặt	0,2x	0,1x	0,2x	0,3x
Nợ/Tài sản	22,9%	27,7%	23,7%	25,6%
Nợ/Vốn	46,6%	52,6%	46,2%	47,6%
Nợ ròng/Vốn CSH	-6,2%	10,8%	9,3%	7,2%
Khả năng thanh toán lãi vay	11,8x	7,7x	7,4x	8,2x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	887	645	1.165	1.598
Đầu tư TC ngắn hạn	854	1.351	586	627
Các khoản phải thu	2.937	3.067	3.293	3.545
Hàng tồn kho	610	665	737	819
TS ngắn hạn khác	134	139	150	161
Tổng TS ngắn hạn	5.421	5.867	5.930	6.749
TS dài hạn (gộp)	2.552	3.392	4.126	5.030
- Khấu hao lũy kế	-1.138	-1.547	-2.037	-2.627
TS dài hạn (ròng)	1.413	1.844	2.089	2.404
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	271	271	271	271
Tổng TS dài hạn	1.685	2.116	2.360	2.675
Tổng Tài sản	7.106	7.982	8.290	9.424
Phải trả ngắn hạn	617	645	687	735
Nợ ngắn hạn	1.052	1.589	1.171	1.253
Nợ ngắn hạn khác	2.984	3.115	3.345	3.601
Tổng nợ ngắn hạn	4.653	5.350	5.203	5.590
Nợ dài hạn	573	622	791	1.163
Nợ dài hạn khác	15	15	15	15
Tổng nợ dài hạn	5.241	5.987	6.009	6.768
Vốn cổ phần	1.144	1.144	1.144	1.144
Lợi nhuận giữ lại	601	731	1.016	1.392
Vốn khác	119	119	119	119
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.865	1.996	2.281	2.656
Tổng cộng nguồn vốn	7.106	7.982	8.290	9.424
Số cp lưu hành cuối năm, tr	114,4	114,4	114,4	114,4

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	819	887	645	1.165
Thu nhập ròng	538	586	682	803
Khấu hao	319	409	490	590
Thay đổi vốn lưu động	384	-30	-37	-42
Điều chỉnh khác	-101	-145	-168	-198
Tiền từ hoạt động KD	1.141	820	967	1.153
Vốn đầu tư XDCCB, ròng	-800	-840	-734	-905
Đầu tư, ròng	200	-497	765	-41
Tiền từ HĐ đầu tư	-600	-1.337	31	-946
Cổ tức đã trả	-525	-311	-229	-229
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-144	537	-418	82
Tăng (giảm) nợ dài hạn	195	49	169	372
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-474	275	-478	226
Tổng lưu chuyển tiền tệ	68	-242	520	433
Tiền cuối năm	887	645	1.165	1.598

Nguồn: CTR, dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

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

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

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

Khuyến cáo

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