

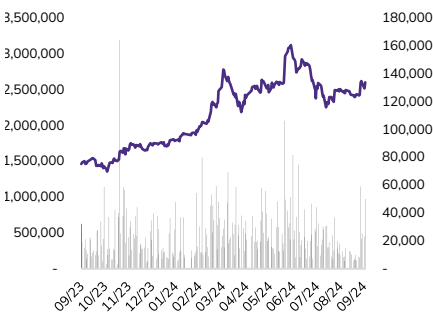
Bùi Minh Anh

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Viễn thông  
 Ngày báo cáo : 26/09/2024  
 Giá hiện tại (VND/CP) : 132.500  
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 15.156  
 SLCPLH (CP) : 114.385.879

## DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fireant, ABS Research

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	21.5%	11.4%
Tăng trưởng LNST (%)	20.6%	0.8%
Biên LNG (%)	7.6%	7.4%
Biên LNST (%)	4.6%	4.2%
ROA (%)	8.25%	7.72%
ROE (%)	29.65%	27.69%
Nợ vay/VCSH (lần)	0.87	0.85
EPS (VND/CP)	1,086	1,094
BVPS (VND/CP)	14,570	16,378

Nguồn: FiinPro, ABS Research

## Rủi ro từ khoản phải thu tăng cao

- CTR công bố kết quả kinh doanh Q2/2024 tiếp tục tăng trưởng với doanh thu thuần (DTT) đạt 3.009 tỷ đồng (+11,4% svck), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 125 tỷ đồng (+0,74% svck). KQKD theo các quý của doanh nghiệp hầu hết đều tăng trưởng 2 con số, tuy nhiên mức tăng ghi nhận chậm lại trong Q2/2024 do nguyên nhân:
  - Giá vốn hàng bán tăng +11,7% svck lên mức 2.788,6 tỷ đồng khiến biên LN gộp giảm từ 7,6% về mức 7,4%;
  - Doanh thu hoạt động tài chính giảm -53,2% về mức 11,6 tỷ đồng do lãi tiền gửi (chiếm 98,5%) giảm mạnh trong khi đó chi phí tài chính tăng +106% lên mức 42,8 tỷ đồng chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá phát sinh.
  - Ngoài ra, công ty ghi nhận chi phí dự phòng giảm về mức -16,4 tỷ đồng khiến chi phí QLDN giảm -44% về mức 30 tỷ đồng.
- Về cơ cấu doanh thu, hai mảng đóng góp chính vào cơ cấu DT lần lượt là 55% và 27,5% gồm Dịch vụ vận hành khai thác (VHKT) đạt 3.111 tỷ đồng (+9,7% svck) và Xây dựng công trình đạt 1.548,7 tỷ đồng (+24,6% svck).
  - Trong năm 2023, CTR đã vận hành mạng cố định băng rộng (CĐBR) cho tỉnh Naypydaw tại Myanmar, hiện tại trong 6T/2024, CTR đã mở rộng vận hành mạng CĐBR tại Mandalay Myanmar. Các KPI được cải thiện so với cùng kỳ tốt hơn từ 0,5% đến 16,9%.
  - Trong 6 tháng đầu năm, mảng Xây dựng công trình có sự phát triển đáng kể khi tổng nguồn việc tăng trưởng mạnh svck. Cụ thể, Xây lắp viễn thông ghi nhận tổng nguồn việc đạt 422 tỷ đồng (+38% svck) trong khi đó ở mảng Xây dựng dân dụng, lũy kế nguồn việc B2B (doanh nghiệp với doanh nghiệp) là 1.086 tỷ đồng (+73,6% svck), nguồn việc B2C&SME (doanh nghiệp với khách hàng và doanh nghiệp vừa và nhỏ) lần lượt là 777 tỷ đồng và 416 tỷ đồng (+62% svck). Các dự án B2B tiêu biểu như tiểu khu đô thị 5A của CDC Land, Casa Del Rio – Trung Minh A,... Ngoài ra CTR tham gia thi công lắp dựng cột truyền tải điện lực 500KV mạch 3 tại Nam Định, Thái Bình, Thanh Hóa. Đối với dự án B2C&SME, công ty triển khai 709 công trình nhà dân trọn gói với giá trị 760 tỷ đồng nguồn việc (+46% svck).
  - CTR còn mảng Dịch vụ kỹ thuật và Hợp đồng thương mại & giải pháp tích hợp đạt 689,6 tỷ đồng (-9,3% svck, chiếm 12,2% cơ cấu DT). Mảng hạ tầng cho thuê tăng trưởng mạnh +39% lên mức 282,6 tỷ đồng, chỉ chiếm 5% tổng DT.

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024**, doanh thu thuần của CTR đạt 5.632 tỷ đồng (+11,7% svck), LNST đạt mức 241,2 tỷ đồng (+3,7% svck), biên LN gộp giảm 0,23 điểm phần trăm về 7,29%. Như vậy, CTR đã hoàn thành 44,5% mục tiêu doanh thu và 45,3% chỉ tiêu lợi nhuận của năm. CTR đã duy trì được ROE cao > 28% trong các năm qua. ROE TTM hiện là 29,63%.

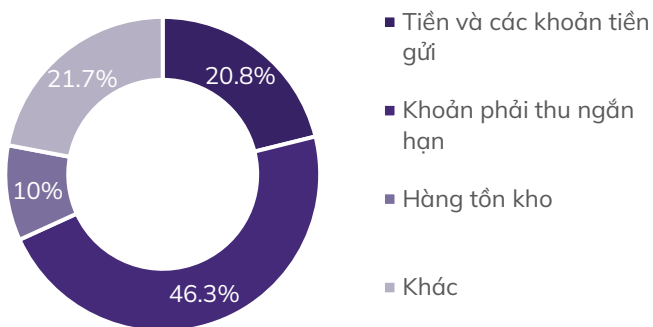
### KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2024 VÀ 6T2024

Chỉ tiêu	Q2/2023	Q2/2024	%YoY	6T2023	6T2024	%YoY
Doanh thu thuần	2,701.4	3,009.0	11.4%	5,041	5,632	11.7%
Lợi nhuận gộp	205.1	222.8	8.7%	379	411	8.4%
Biên LN gộp (%)	7.6%	7.4%		7.5%	7.3%	
Chi phí BH & QLDN	(54)	(30)	-44.2%	(95)	(70)	-26%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	2.0%	1.0%		1.9%	1.2%	
Doanh thu tài chính	24.8	11.6	-53.2%	51.7	23.3	-55%
Chi phí tài chính	(20.8)	(42.9)	106.2%	(44.3)	(58.5)	32.1%
Chi phí lãi vay	(20.5)	(14.6)	-29.1%	(43.9)	(30.1)	-31.5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	155.5	161.7	3.9%	291.6	305.9	4.9%
Lợi nhuận trước thuế	155	161	4.2%	291.1	305.8	5%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	124.1	125.1	0.8%	232.6	241.2	3.7%
Biên LN ròng (%)	4.6%	4.2%		4.6%	4.3%	

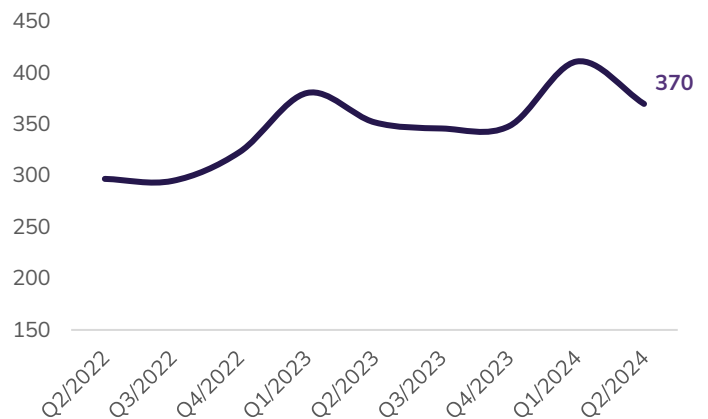
Nguồn: FiinPro, ABS Research

- Doanh nghiệp có lượng tiền mặt dồi dào tuy nhiên rủi ro đến từ khoản phải thu tăng cao.**
  - Tại 30/06/2024, tổng tài sản của CTR đạt 6.764,8 tỷ đồng (-2,1% so với đầu năm), trong đó tiền và các khoản tiền gửi đạt 1.408 tỷ đồng (-22,5% so với đầu kỳ, chiếm 20,8% TTS).
  - Khoản phải thu ngắn hạn đạt 3.134,5 tỷ đồng (+7,2% so với đầu năm, chiếm 46% TTS) trong đó khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng chiếm 68,8% với 2.158,3 tỷ đồng (+9% so với đầu năm) do tăng phải thu từ đơn vị thành viên của công ty mẹ là Tổng công ty Viễn thông Viettel là 571,9 tỷ đồng (+206%), phải thu từ khách hàng khác là 442,7 tỷ đồng (+28,2%). CTCP Đầu tư Phát triển đô thị Hoàng Mai – đối tác của CTR trong dự án Khu đô thị mới Hoàng Văn Thụ (Nhà ở liền kề gồm 266 căn trong giai đoạn 1 và 286 căn trong giai đoạn 2, dự kiến thực hiện đến hết Q4/2024) cũng chiếm 15,7% KPT khách hàng với 338,8 tỷ đồng (+1%). **Chúng tôi lưu ý mặc dù khoản phải thu của CTR phần lớn đến từ công ty con của công ty mẹ và một số các đối tác khác tuy nhiên khoản phải thu tăng cao gây rủi ro cho tài sản của CTR.** Số ngày các khoản phải thu đang trong xu hướng tăng theo quý từ mức 296 ngày của Q2/2022 lên 370 ngày.

Cơ cấu tài sản của CTR tính đến 30/06/2024



Số ngày các khoản phải thu trong xu hướng tăng theo quý



Nguồn: FiinPro, ABS Research

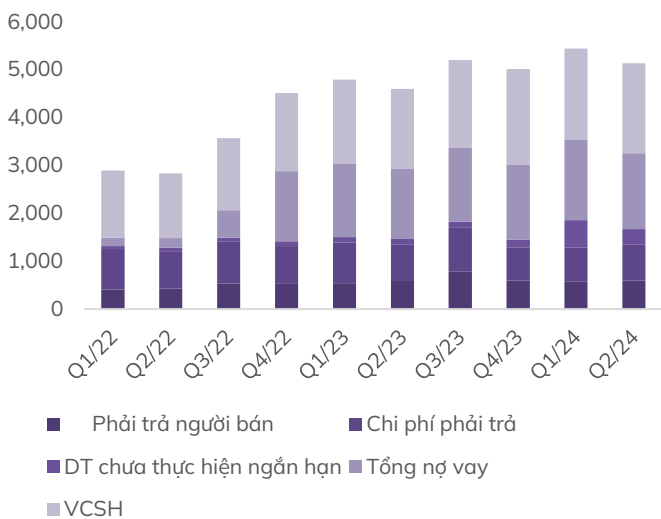
- **Doanh nghiệp mở rộng quy mô hoạt động do đó tỷ lệ đòn bẩy ở mức cao, tỷ lệ D/E vẫn ở mức an toàn.**

- ✓ Tổng nợ vay của CTR tính đến 30/06/2024 là 1.583 tỷ đồng (+0,5% so với đầu kỳ, chiếm 23,4% tổng nguồn vốn) trong đó nợ vay ngắn hạn chiếm phần lớn tổng nợ vay là 1.109,2 tỷ đồng (-7,2% so với đầu kỳ). Các khoản vay ngắn hạn từ các ngân hàng được thực hiện nhằm bổ sung, tài trợ vốn lưu động phục vụ sản xuất kinh doanh. Đối với các khoản vay dài hạn chủ yếu tài trợ chi phí thực hiện dự án Đầu tư hệ thống pin mặt trời áp mái và dự án Đầu tư xây dựng hạ tầng trạm BTS cho thuê.
- ✓ Ngoài ra, doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn đạt 331,3 tỷ đồng (+103% so với đầu năm, chiếm 4,8% tổng nguồn vốn). Các khoản này đến từ doanh thu của các hợp đồng cho thuê cơ sở hạ tầng trạm viễn thông, đã phát hành hóa đơn theo số tiền khách hàng thanh toán trước.
- ✓ Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao với tỷ lệ nợ/VCSH là 2,61 lần. Tuy nhiên tỷ lệ D/E của CTR nằm ở dưới mức rủi ro là 0,85 lần.

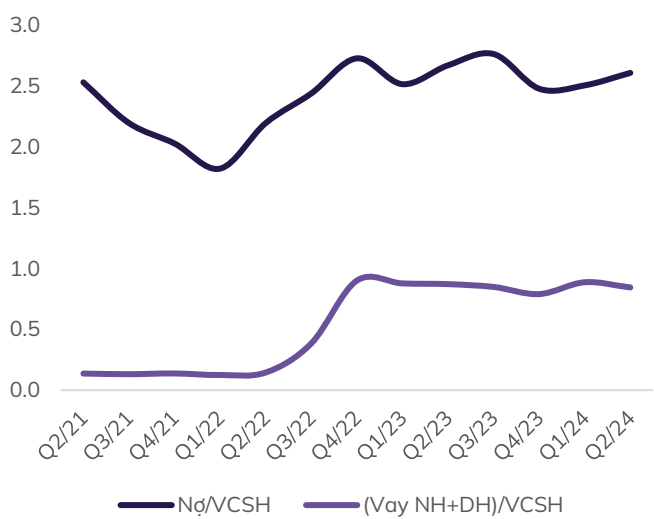
- **Chúng tôi đánh giá sức khỏe tài chính của CTR mặc dù còn nhiều biến động tuy nhiên do việc mở rộng quy mô hoạt động cần nhiều vốn do đó tỷ lệ vay nợ tăng cao là hợp lý. D/E vẫn ở dưới mức 1. Ngoài ra chúng tôi lưu ý về rủi ro số ngày phải thu khách hàng trong xu hướng tăng có thể khiến doanh nghiệp gặp cản trở khi bị chiếm dụng vốn lớn, gặp rủi ro về dòng tiền.**

- Dòng tiền hoạt động kinh doanh của CTR luôn dương qua các năm, năm 2023 dòng tiền CFO là 573,1 tỷ đồng. Trong 6T2024, dòng tiền này đạt 170,7 tỷ đồng.
- Ngoài ra, công ty duy trì chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn. ĐHCĐ 2024 đã thông qua tỷ lệ trả cổ tức dự kiến từ 10-20%. Trong năm, CTR đã trả cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 là 1.919đ/CP. Dự kiến đợt 2 được trả với tỷ lệ là 2.720đ/CP, ngày GDKHQ là 27/09/2024.

**Cơ cấu Nguồn vốn - Quý**



**Nợ vay/VCSH**



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng kinh doanh: Mảng vận hành khai thác và mảng xây dựng dự kiến đem lại kỳ vọng cho CTR ở nửa cuối năm 2024:**

- ✓ CTR xây dựng chiến lược đến năm 2030 với mục tiêu tăng trưởng tối thiểu 10%, đến từ tất cả các lĩnh vực gồm:
  - (i) **VHKT** (đóng góp phần lớn DT cho doanh nghiệp) tăng trưởng trung bình khoảng 5% theo hạ tầng. **Đối với VHKT trong nước**, công ty đang thử nghiệm phương án OFT (lực lượng kỹ thuật thuê ngoài), bảo quản bảo dưỡng nhà trạm theo hình thức giao toàn trình theo trạm. **Đối với VHKT nước ngoài**, tiếp tục hoàn thành các kế hoạch lớn cho Mytel tại Myanmar.

(ii) **Lĩnh vực Xây dựng** kỳ vọng tăng trưởng dựa trên tiềm năng tại thị trường xây dựng ở Việt Nam, đặc biệt đối với mảng Xây dựng dân dụng khi các dự án B2B, B2C và SME đang có mức nguồn việc tăng trưởng đáng kể (trên 60%);

(iii) **Mảng hạ tầng cho thuê** kỳ vọng tăng trưởng về dài hạn với câu chuyện mạng 5G. Tính đến hết T8/2024, CTR đang sở hữu 8.447 trạm BTS (giữ vị trí TowerCo số 1 Việt Nam), 335 trạm BTS có hơn 2 nhà mạng trở lên thuê vị trí gồm Vinafone và Mobifone. Tỷ lệ dùng chung là 1,03 và xu thế sẽ tăng lên. Theo nội dung đã thảo luận trong ĐHCĐ 2024, đây là cơ hội để CTR tăng trưởng trong 5-10 năm tiếp theo với số trạm có thể sở hữu là 30.000 – 50.000 trạm, cao gấp đôi so với các trạm của Vina và Mobi. Tại Việt Nam, Bộ Công thương có kế hoạch ngừng cung cấp dịch vụ 2G Only, đặt mục tiêu phổ cập dịch vụ mạng di động 4G/5G và phổ cập điện thoại di động thông minh tại Việt Nam. Lộ trình hiện tại được lùi từ ngày 15/9 sang 15/10 để nhà mạng khắc phục hậu quả cơn bão số 3. Chúng tôi đánh giá việc ngừng hỗ trợ dịch vụ 2G là bước đi tích cực đầu tiên cho CTR.

- **Định giá:**

- ✓ Hiện tại, CTR đang giao dịch với PE và PB lần lượt là 121,1 lần và 8,1 lần.

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Khuyến nghị cổ phiếu

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

## Thông tin liên hệ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

### Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

**Dầu khí, Điện, Hóa chất**

**Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu – Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

**Vĩ mô, Tài chính**

**Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên**

Email: [hai.nguyenxuan@abs.vn](mailto:hai.nguyenxuan@abs.vn)

**Bất động sản, Xây dựng, VLXD**

**Phạm Hồng Trường – Chuyên viên**

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

**Hàng và Dịch vụ công nghiệp**

**Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên**

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

**Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông**

**Bùi Minh Anh - Chuyên viên**

Email: [anh.buiminhh@abs.vn](mailto:anh.buiminhh@abs.vn)

**Hàng tiêu dùng, Bán lẻ**

**Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên**

Email: [thu.kieuthithanh@abs.vn](mailto:thu.kieuthithanh@abs.vn)