

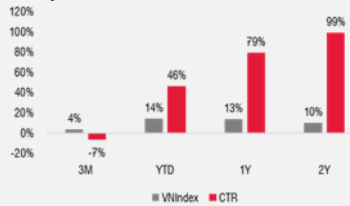
Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel (CTR: HOSE)

Ngày báo cáo: 27/09/2024
Ngành: CNTT/VIỄN THÔNG
CVPT: Bạch Chân Mẫn
Email: manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6738

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **135.000 Đồng**
Giá CP ngày 27/09/2024: 127.000 Đồng
% Tăng giá: **+6,3%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 616
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 15.156
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 114
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 395.103
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 160,2/69,6
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 52,0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 9,8
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.

Tiền độ xây dựng các trạm BTS chậm hơn dự kiến

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính số lượng trạm BTS mới được xây trong năm 2024 từ 4.500 trạm xuống 3.500 trạm do 1) tiền độ xây dựng trạm BTS mới trong 8 tháng đầu năm chậm hơn dự kiến (2.011 trạm so với kế hoạch của CTR năm 2024 là 4.000-5.000 trạm) và 2) việc công ty tập trung khắc phục hậu quả của bão Yagi tại miền Bắc trong tháng 9 có thể ảnh hưởng đến việc đẩy nhanh tiến độ xây dựng các trạm BTS trong 4 tháng cuối năm. Mặt khác, chúng tôi duy trì ước tính tương ứng (4.500 trạm) cho năm 2025 vì chúng tôi cho rằng việc lùi thời hạn tắt sóng 2G một tháng (theo Thông tư 10/2024/TT-BTTTT) sẽ không có tác động đáng kể đến việc triển khai các công nghệ di động tiên tiến hơn. Chúng tôi cũng duy trì quan điểm về việc thương mại hóa 5G vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025 sẽ hỗ trợ tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Do đó, chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) sẽ tăng trưởng một chữ số trong năm 2024 (+7% svck) nhưng sẽ tăng trưởng hai chữ số trong năm 2025 (+18% svck), chủ yếu được thúc đẩy nhờ mảng hạ tầng cho thuê và xây dựng (tương đương với ước tính NPATMI năm 2024-2025 giảm 3%-4% so với dự báo trước).

Mặc dù điều chỉnh giảm lợi nhuận, chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm theo phương pháp DCF là **135.000 đồng/cổ phiếu** do chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2025 (từ trung bình năm 2024-2025). Với tiềm năng tăng giá là 6,3%, chúng tôi hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu CTR.

Ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận nửa cuối năm 2024 sẽ lần lượt tăng 21% svck và 9% svck, được hỗ trợ bởi việc mở rộng các trạm BTS và đà tăng trưởng từ mảng xây dựng dân dụng.

Yếu tố hỗ trợ đối với khuyến nghị: Bộ Công Thương đang xây dựng cơ chế khuyến khích phát triển điện mặt trời áp mái tự sản tự tiêu. Nếu cơ chế này được thông qua, chúng tôi cho rằng mảng giải pháp năng lượng mặt trời của CTR sẽ được hưởng lợi. Ngoài ra, giá trị hợp đồng xây dựng ký mới cao hơn dự kiến sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu cho mảng xây dựng.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Việc trì hoãn thương mại hóa 5G có thể ảnh hưởng kém tích cực đến việc xây dựng trạm BTS và lợi nhuận của CTR. Ngoài ra, việc khách hàng chậm thanh toán có thể tác động kém tích cực đến hoạt động của CTR, đặc biệt trong xây dựng B2B.

Bảng 1: Các chỉ tiêu chính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	6.359	7.447	9.370	11.299	13.208	14.462
Lợi nhuận gộp	475	628	741	892	1.000	1.169
EBITDA	436	633	786	988	1.178	1.443
Lợi nhuận ròng	274	375	443	516	553	654
EPS (VND)	3.289	3.426	3.288	3.417	3.666	4.329
BVPS (VND)	14.779	14.116	14.204	17.380	16.407	19.236
DPS (VND)	1.000	1.000	2.919	2.720	1.500	1.500
ROA	8,7%	9,6%	8,9%	8,0%	7,6%	8,1%
ROE	28,4%	31,6%	30,2%	28,6%	28,6%	32,1%
Tỷ suất cổ tức	1,4%	1,1%	5,8%	3,0%	1,1%	1,1%
Nợ/VCSH (x)	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,2
P/E (x)	21,2	25,6	15,3	26,9	35,8	30,3
EV/EBITDA (x)	10,5	11,9	7,1	10,4	12,9	10,5

Nguồn: CTR, SSI Research

Nhìn lại 8T2024: Tiến độ xây dựng các trạm BTS trong tháng 8 chậm hơn dự báo

Bảng 2: Kết quả sơ bộ 8T2024

Tỷ đồng	8T23	8T24	YoY	% kế hoạch công ty
Tổng doanh thu	7.132	7.935	11%	63%
Vận hành khai thác	3.724	3.931	6%	
Xây dựng	1.938	2.495	29%	
Dịch vụ kỹ thuật và giải pháp tích hợp	899	1.075	20%	
Hạ tầng cho thuê	275	391	42%	
Khác	295	43	-85%	
LNTT	407	423	4%	63%

Nguồn: CTR, SSI Research

CTR ghi nhận kết quả sơ bộ 8 tháng đầu năm với tổng doanh thu và LNTT lần lượt đạt 7,9 nghìn tỷ đồng (+11% svck) và 423 tỷ đồng (+4% svck) (phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi). Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại về KQKD trong 4 tháng cuối năm thấp hơn một chút so với kỳ vọng do mảng hạ tầng cho thuê tăng trưởng có thể chậm hơn dự báo. Với số lượng trạm BTS được xây trong tháng 8 chậm hơn dự kiến và CTR tập trung khắc phục hậu quả của bão Yagi tại miền Bắc trong tháng 9, chúng tôi dự báo công ty sẽ gặp khó khăn trong việc hoàn thành kế hoạch xây dựng trạm BTS năm 2024 (4.000-5.000 trạm):

- Cụ thể, doanh thu mảng **hạ tầng cho thuê** tăng mạnh 42% svck (phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi). Tính đến tháng 8/2024, CTR sở hữu 8.447 trạm BTS (+57% svck), trong đó có 335 trạm dùng chung (+101% svck) (tỷ lệ dùng chung vẫn ổn định ở mức 1,03). Theo Bộ thông tin và Truyền thông (Bộ TT&TT), trong tháng 9/2024, bão Yagi đã gây thiệt hại đáng kể đến cơ sở hạ tầng viễn thông ở miền Bắc, bao gồm hơn 6.000 trạm BTS bị mất liên lạc/mất điện. Cùng với các công ty viễn thông, CTR đã và đang tham gia khắc phục hậu quả do bão, chúng tôi tin rằng việc khắc phục có thể nhanh nhưng điều này có thể tác động đến tiến độ xây dựng các trạm BTS của CTR.
- Doanh thu **mảng xây dựng** tăng 29% svck. Trong giai đoạn này, tổng giá trị hợp đồng ký mới mảng xây dựng dân dụng đạt 3 nghìn tỷ đồng (+60% svck theo ước tính của chúng tôi). CTR đã ký một số hợp

đồng/dự án xây dựng đáng chú ý trong 8 tháng đầu năm 2024, như Khu đô thị Trung Minh B (188 tỷ đồng, thành phố Hòa Bình, phát triển bởi Aqua City Hòa Bình), khu nghỉ dưỡng cao cấp bản Mòng (181 tỷ đồng, tỉnh Lào Cai, phát triển bởi CTX Holdings (CTX: UpCOM)), Khu đô thị Trung Minh A (158 tỷ đồng, thành phố Hòa Bình, phát triển bởi Casa de Rio), và Gem Sky World (68 tỷ đồng, tỉnh Đồng Nai, phát triển bởi Tập đoàn Đất Xanh (DXG:HOSE)).

- **Mảng vận hành khai thác, dịch vụ kỹ thuật và giải pháp tích hợp** ghi nhận tổng doanh thu đạt 5 nghìn tỷ đồng (+8% svck). Cụ thể, dịch vụ kỹ thuật và giải pháp tích hợp được hỗ trợ bởi mảng giải pháp năng lượng mặt trời, M&E và ICT, trong đó doanh thu mảng giải pháp năng lượng mặt trời tăng gấp 4 lần svck và chiếm 23% doanh thu dịch vụ kỹ thuật và giải pháp tích hợp trong giai đoạn này.

Bộ TT&TT lùi thời hạn tắt sóng 2G đến ngày 15/10/2024.

Để tránh rủi ro liên quan đến gián đoạn liên lạc do bão Yagi trong ngắn hạn, việc lùi thời hạn tắt sóng 2G được thông qua với Thông tư 10/2024/TT-BTTTT vào ngày 13/09/2024 (có hiệu lực từ ngày 16/09/2024). Thời hạn trước đó là 15/09/2024 (dựa trên Thông tư 03/2024/TT-BTTTT và Thông tư 04/2024/T-BTTTT). Theo giải thích của Bộ TT&TT, quyết định được đưa ra nhằm xử lý tình huống khẩn cấp trước mắt và kỳ vọng sẽ giúp giảm thiểu những khó khăn liên quan đến việc tắt sóng 2G, nhưng sẽ không thay đổi mục tiêu chiến lược của việc tắt sóng. Tính đến giữa tháng 9/2024, chỉ còn lại khoảng 1,8 triệu thuê bao di động 2G Only (dưới 2% tổng số thuê bao di động, theo ước tính của chúng tôi), mức này là không đáng kể. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng việc gia hạn này sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến tiến độ triển khai công nghệ di động tiên tiến hơn trên toàn quốc (như 4G và 5G), bao gồm tiến độ xây dựng các trạm BTS mới của CTR. Chúng tôi cũng duy trì quan điểm rằng việc thương mại hóa 5G trong cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025 có thể hỗ trợ tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho CTR.

Triển vọng lợi nhuận

Bảng 3: Cập nhật ước tính lợi nhuận năm 2024

Triệu đồng	2022	2023	2024F	Giá định
Cơ cấu doanh thu				
(i) Xây dựng	2.410.400	3.537.653	4.749.733	<ul style="list-style-type: none"> • Chúng tôi giữ nguyên các giả định gần như không đổi với các mảng xây dựng, vận hành khai thác, giải pháp tích hợp và hợp đồng thương mại, và dịch vụ kỹ thuật. • Mảng hạ tầng cho thuê: Như đã đề cập ở trên, chúng tôi cho rằng sẽ khó để CTR hoàn thành kế hoạch xây dựng 4.000 -5.000 trạm BTS trong năm 2024. Chúng tôi giảm giả định tương ứng từ 4.500 trạm BTS xuống 3.500 trạm BTS. Chúng tôi ước tính số trạm BTS mà CTR sở hữu sẽ tăng 54% svck và điều chỉnh giảm ước tính doanh thu mảng này. • Chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh giảm này sẽ có tác động nhỏ đến tổng doanh thu, do mảng hạ tầng cho thuê chỉ chiếm khoảng 5% tổng doanh thu. Do đó, chúng tôi chỉ điều chỉnh tổng doanh thu năm 2024 giảm 1%.
%svck	27,6%	46,8%	34,3%	
Xây dựng viễn thông	468.400	494.653	436.650	
%svck	-9,9%	5,6%	-11,7%	
Xây dựng dân dụng	1.942.000	3.043.000	4.313.083	
%svck	41,9%	56,7%	41,7%	
(ii) Vận hành khai thác	4.894.443	5.531.854	6.085.039	
%svck	19,0%	13,0%	10,0%	
(iii) Giải pháp tích hợp và hợp đồng thương mại	1.442.588	1.462.332	1.410.933	
%svck	26,9%	1,4%	-3,5%	
(iv) Dịch vụ kỹ thuật	308.212	331.665	334.982	
%svck	190,6%	7,6%	1,0%	
(v) Hạ tầng cho thuê	314.242	435.448	627.123	
%svck	56,0%	38,6%	44,0%	
(v.1) BTS	204.538	343.624	530.352	
Số lượng BTS	4.286	6.436	9.936	
Số lượng tăng lên	1.865	2.150	3.500	
(v.2) Phủ sóng tòa nhà- DAS	16.379	17.035	19.456	
(v.3) Cáp quang	57.481	38.051	38.292	

Triệu đồng	2022	2023	2024F	Giá định
(v.4) Điện mặt trời áp mái	35.843	36.738	39.022	
Tổng doanh thu thuần	9.369.844	11.298.951	13.207.809	
%svck	25,8%	20,6%	16,9%	
Lợi nhuận gộp	741.121	892.027	999.908	
%Biên LN gộp	7,9%	7,9%	7,6%	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	-189.042	-248.928	-232.880	
LNTT	554.882	644.812	691.805	
%svck	17,7%	16,2%	7,3%	
NPATMI	442.896	515.878	553.444	
%svck	18,0%	16,5%	7,3%	
%Biên NPATMI	4,7%	4,6%	4,2%	

- Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận gộp/biên lợi nhuận gộp sau khi điều chỉnh giảm **mảng hạ tầng cho thuê** (mảng này có biên lợi nhuận gộp tương đối cao hơn các mảng khác). Do đó, chúng tôi điều chỉnh NPATMI năm 2024 giảm 4%.
- So với năm 2023, chúng tôi kỳ vọng NPATMI tăng trưởng một chữ số, được hỗ trợ bởi mảng **xây dựng** (nhờ vào giá trị hợp đồng xây dựng dân dụng ký được tốt) và mảng **hạ tầng cho thuê** (nhiều trạm BTS hơn)

Nguồn: CTR, SSI Research

Bảng 4: Cập nhật ước tính lợi nhuận năm 2025

Triệu đồng	2024F	2025F	Giá định
Cơ cấu doanh thu			
(i) Xây dựng	4.749.733	5.178.358	
%svck	34,3%	9,0%	
Xây dựng viễn thông	436.650	458.483	
%svck	-11,7%	5,0%	
Xây dựng dân dụng	4.313.083	4.719.875	
%svck	41,7%	9,4%	
(ii) Vận hành khai thác	6.085.039	6.389.291	
%svck	10,0%	5,0%	
(iii) Giải pháp tích hợp và hợp đồng thương mại	1.410.933	1.552.026	
%svck	-3,5%	10,0%	
(iv) Dịch vụ kỹ thuật	334.982	368.480	
%svck	1,0%	10,0%	
(v) Hạ tầng cho thuê	627.123	973.405	
%svck	44,0%	55,2%	
(v.1) BTS	530.352	873.001	
Số lượng BTS	9.936	14.436	
Số lượng tăng lên.	3.500	4.500	
(v.2) Phủ sóng tòa nhà- DAS	19.456	21.878	
(v.3) Cáp quang	38.292	39.282	
(v.4) Điện mặt trời áp mái	39.022	39.244	
Tổng doanh thu thuần	13.207.809	14.461.559	
%svck	16,9%	9,5%	
Lợi nhuận gộp	999.908	1.169.472	
%Biên LN gộp	7,6%	8,1%	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	-232.880	-256.432	
LNTT	691.805	816.959	
%svck	7,3%	18,1%	
NPATMI	553.444	653.567	
%svck	7,3%	18,1%	
%Biên NPATM	4,2%	4,5%	

- Chúng tôi giữ nguyên các giá định gần như không đổi với các mảng xây dựng, vận hành khai thác, giải pháp tích hợp và hợp đồng thương mại, và dịch vụ kĩ thuật.
- Chúng tôi duy trì giá định khoảng 4.500 trạm BTS mới sẽ được xây trong năm 2025, vì chúng tôi cho rằng việc lùi thời hạn tắt sóng 2G (theo Bộ TT&TT) như đã đề cập ở trên sẽ không gây rủi ro đáng kể đến tiến độ triển khai công nghệ di động tiên tiến hơn trên toàn quốc.
- Tuy nhiên, sau khi điều chỉnh giảm ước tính năm 2024, chúng tôi giảm giá định số trạm BTS cho thuê năm 2025 giảm 6%. Tương tự năm 2024, chúng tôi điều chỉnh ước tính doanh thu năm 2025 giảm 1%.
- Với việc điều chỉnh giảm doanh thu, chúng tôi điều chỉnh NPATMI năm 2025 giảm 3%.
- So với năm 2024, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp năm 2025 cao hơn do chúng tôi giả định đóng góp doanh thu **mảng hạ tầng cho thuê** cao hơn (từ 5% lên 7%).
- Chúng tôi dự báo NPATMI tăng 18% svck, được thúc đẩy bởi mảng **xây dựng** và **hạ tầng cho thuê**.

Nguồn: CTR, SSI Research.

Tóm tắt định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để phản ánh triển vọng tăng trưởng dài hạn của công ty. Mặc dù điều chỉnh ước tính lợi nhuận năm 2024-2025 giảm 3%-4%, chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu CTR theo phương pháp DCF là **135.000 đồng/cổ phiếu** do chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2025 (từ trung bình năm 2024-2025). Với tiềm năng tăng giá là 6,3%, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu CTR từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP**.

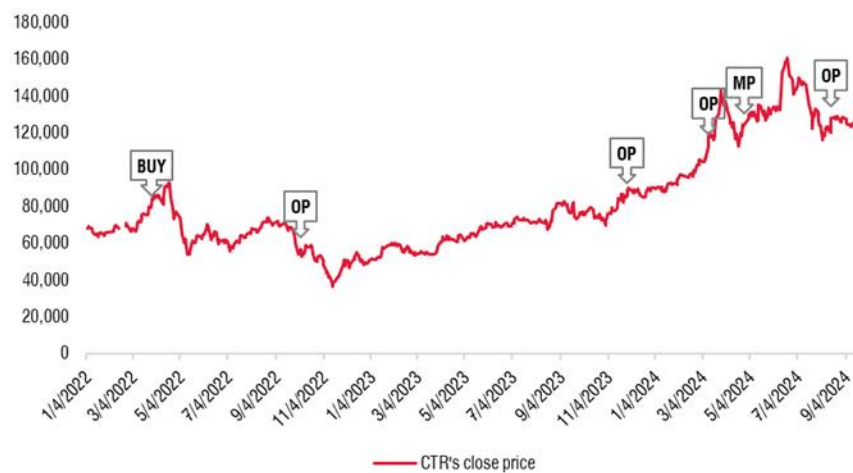
Yếu tố hỗ trợ đối với khuyến nghị

- Bộ Công Thương đang xây dựng cơ chế khuyến khích phát triển điện mặt trời áp mái tự sản tự tiêu. Nếu cơ chế này được thông qua, chúng tôi cho rằng mảng giải pháp năng lượng mặt trời của CTR sẽ được hưởng lợi.
- Giá trị hợp đồng ký mới mảng xây dựng cao hơn dự kiến.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Việc trì hoãn thương mại hóa 5G có thể ảnh hưởng kém tích cực đến việc xây dựng trạm BTS. Như đã đề cập ở trên, việc cải thiện biên lợi nhuận của CTR phần lớn phụ thuộc vào mảng hạ tầng cho thuê.
- Giá trị hợp đồng ký mới cho các mảng thấp hơn dự kiến.
- Việc khách hàng (đặc biệt trong xây dựng B2B) chậm thanh toán có thể ảnh hưởng đến dòng tiền và tác động kém tích cực đến hoạt động.

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	2021	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền và khoản tương đương tiền	414	819	671	725	414
+ Đầu tư ngắn hạn	1.222	1.000	797	797	1.222
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.367	2.924	3.581	3.912	2.367
+ Hàng tồn kho	907	790	762	830	907
+ Tài sản ngắn hạn khác	85	81	120	131	85
Tổng tài sản ngắn hạn	4.994	5.614	5.931	6.394	4.994
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	373	285	164	79	373
+ Bất động sản đầu tư	563	829	1.353	1.948	563
+ Tài sản dài hạn dở dang	94	153	153	153	94
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	18	36	27	29	18
Tổng tài sản dài hạn	1.047	1.302	1.696	2.208	1.047
Tổng tài sản	6.041	6.916	7.627	8.602	6.041
+ Nợ ngắn hạn	4.133	4.535	5.185	5.630	4.133
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>1.197</i>	<i>1.196</i>	<i>1.153</i>	<i>1.199</i>	<i>1.197</i>
+ Nợ dài hạn	283	392	565	772	283
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>269</i>	<i>378</i>	<i>547</i>	<i>753</i>	<i>269</i>
Tổng nợ phải trả	4.416	4.928	5.750	6.402	4.416
+ Vốn góp	1.144	1.144	1.144	1.144	1.144
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	476	813	702	1.025	476
+ Quỹ khác	4	31	31	31	4
Vốn chủ sở hữu	1.625	1.988	1.877	2.200	1.625
Tổng nợ phải trả và VCSH	6.041	6.916	7.627	8.602	6.041
Lưu chuyển tiền tệ					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	72	573	1.082	1.015	72
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.520	-159	-825	-1.042	-1.520
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1.194	-9	-405	81	1.194
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-254	404	-148	54	-254
Tiền đầu kỳ	668	414	819	671	668
Tiền cuối kỳ	414	819	671	725	414
Các hệ số khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1,21	1,24	1,14	1,14	1,21
Hệ số thanh toán nhanh	0,97	1,05	0,97	0,97	0,97
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,40	0,40	0,28	0,27	0,40
Nợ ròng / EBITDA	0,36	0,91	-0,01	0,23	0,36
Khả năng thanh toán lãi vay	25,09	8,60	11,84	9,66	25,09
Ngày phải thu	77,5	85,5	89,9	94,6	77,5
Ngày phải trả	19,6	19,3	19,0	19,8	19,6
Ngày tồn kho	31,1	29,8	23,2	21,9	31,1
Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,27	0,29	0,25	0,26	0,27
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,73	0,71	0,75	0,74	0,73
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,72	2,48	3,06	2,91	2,72
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,10	0,12	-0,12	-0,20	0,10
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,74	0,60	0,61	0,54	0,74

Nguồn: CTR, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh thu thuần	9.370	11.299	13.208	14.462	9.370
Giá vốn hàng bán	-8.629	-10.407	-12.208	-13.292	-8.629
Lợi nhuận gộp	741	892	1.000	1.169	741
Doanh thu hoạt động tài chính	27	97	46	61	27
Chi phí tài chính	-24	-93	-121	-156	-24
TN từ các công ty liên kết	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-189	-249	-233	-256	-189
Lợi nhuận từ hoạt động KD	555	647	692	817	555
Thu nhập khác	0	-2	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	555	645	692	817	555
Lợi nhuận ròng	443	516	553	654	443
Lợi nhuận chia cho cổ đông	443	516	553	654	443
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	3.288	3.417	3.666	4.329	3.288
Giá trị sổ sách (VND)	14.204	17.380	16.407	19.236	14.204
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.919	2.720	1.500	1.500	2.919
EBIT	578	730	756	911	578
EBITDA	786	988	1.178	1.443	786
Tăng trưởng					
Doanh thu	25,8%	20,6%	16,9%	9,5%	25,8%
EBITDA	24,1%	25,7%	19,2%	22,5%	24,1%
EBIT	20,9%	26,3%	3,6%	20,6%	20,9%
Lợi nhuận ròng	18,0%	16,5%	7,3%	18,1%	18,0%
Vốn chủ sở hữu	23,9%	22,3%	-5,6%	17,2%	23,9%
Vốn điều lệ	23,1%	0,0%	0,0%	0,0%	23,1%
Tổng tài sản	52,4%	14,5%	10,3%	12,8%	52,4%
Định giá					
P/E	15,3	26,9	35,8	30,3	15,3
P/B	3,5	5,3	8,0	6,8	3,5
Giá/Doanh thu	0,6	0,9	1,1	1,0	0,6
Tỷ suất cổ tức	1,1%	5,8%	3,0%	1,1%	1,1%
EV/EBITDA	7,1	10,4	12,9	10,5	7,1
EV/Doanh thu	0,6	0,9	1,2	1,1	0,6
Các hệ số khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,9%	7,9%	7,6%	8,1%	7,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,9%	5,6%	5,4%	5,9%	5,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,7%	4,6%	4,2%	4,5%	4,7%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CP quản lý/Doanh thu thuần	2,0%	2,2%	1,8%	1,8%	2,0%
ROE	10,3%	30,2%	28,6%	28,6%	32,1%
ROA	8,9%	8,0%	7,6%	8,1%	8,9%

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

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trường

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành CNTT

Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6738

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704