

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG TRÌNH VIETTEL (HSX: CTR)
Trịnh Thị Minh Thảo

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: thaotm@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7999

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Hòa

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu CTR và VNIndex


Thông tin giao dịch		29/09/2026
Giá đóng cửa (VND/cp)		71.600
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)		94.737
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)		66.400
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)		128,110
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)		128,110
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		200.936
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		5,80%
Vốn hóa (tỷ VND)		9.172
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)		5,11x
P/E Trailing 12 tháng		14.01

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Tổng CTCP Công trình Viettel
Địa chỉ	Số 06 Phạm Văn Bạch, Phường Cầu Giấy, Hà Nội
HĐKD chính	Vận hành khai thác, Cho thuê hạ tầng, Xây dựng công trình, Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật
Chi phí chính	Nhân công và nguyên vật liệu
Rủi ro chính	Phụ thuộc vào Tập đoàn Viettel

Cơ cấu cổ đông		(%)
Cổ đông cá nhân		34,3
Cổ đông tổ chức		65,7

 Giá hiện tại: **71.600**

 Giá mục tiêu: **83.800**

 Tăng: **17,0%**
Khuyến nghị
MUA
GIỮ VỮNG ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTR với giá mục tiêu là **83.800 VND/cp**, cao hơn **17,0%** so với mức giá đóng cửa tại ngày 29/09/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE VÀ FCFF). Các luận điểm đầu tư chính như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Mảng vận hành khai thác (36% lợi nhuận gộp)** duy trì nguồn thu và dòng tiền ổn định nhưng tăng trưởng chậm lại. Chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 3,6% trong 2026F và 5,5%/năm trong 2027-2030F, chủ yếu nhờ (1) nhu cầu vận hành hạ tầng viễn thông trong nước duy trì ổn định; và (2) mở rộng hoạt động tại Myanmar và Campuchia. ([Chi tiết](#))
- **Mảng Cho thuê hạ tầng (26% lợi nhuận gộp)** tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận nhờ mở rộng số trạm và cải thiện tỷ lệ thuê chung. Chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 20,2% trong 2026F và 17,9%/năm trong 2027-2030F nhờ (1) tăng số trạm cho thuê với CAGR = +9,6%/năm; và (2) tỷ lệ thuê chung cải thiện ở mức 1.107x vào 2030F khi nhu cầu hạ tầng 5G tăng và chính sách khuyến khích dùng chung của Chính phủ. ([Chi tiết](#))
- **Mảng xây dựng công trình (25% lợi nhuận gộp)** được dẫn dắt bởi xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng trong bối cảnh xây dựng viễn thông dần bão hòa. Chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 38,7% trong 2026F và 10,6%/năm trong 2027-2030F nhờ (1) nguồn việc từ phân khúc B2B tăng nhanh trong bối cảnh thị trường BĐS tăng trưởng trở lại, vốn FDI và đầu tư công tăng cao; và (2) thu nhập cải thiện và xu hướng nâng cấp chất lượng nhà ở của hộ gia đình. ([Chi tiết](#))
- **Mảng Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật (13% lợi nhuận gộp)** được thúc đẩy bởi mảng năng lượng mặt trời sau khi khung pháp lý được hoàn thiện thông qua Nghị định 135/2024/NĐ-CP. Chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 62,0% trong 2026F và 7,2%/năm trong 2027-2030F nhờ (1) Nhu cầu lắp đặt điện mặt trời áp gia tăng từ khối các doanh nghiệp FDI để đáp ứng các tiêu chuẩn (CBAM/ESG); và (2) M&E & ICT tăng theo các dự án xây. ([Chi tiết](#))

YẾU TỐ THEO DÕI

- **Số trạm BTS cho thuê tăng thấp hơn so với kỳ vọng** do phụ thuộc vào chiến lược của Tập đoàn Viettel. ([Chi tiết](#))
- **Tỷ lệ thuê chung của mảng Cho thuê hạ tầng cải thiện chậm**, kéo dài thời gian hoàn vốn của các khoản đầu tư mới, trực tiếp gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp. ([Chi tiết](#))

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. Thông tin doanh nghiệp



Tổng CTCP Công trình Viettel (Viettel Construction - HSX: CTR) thành lập năm 1995, là đơn vị nằm trong hệ sinh thái Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội (Viettel).

Trải qua hơn 30 năm, CTR đã xây dựng được hệ thống hạ tầng mạng lưới viễn thông trong nước với hơn 50.000 trạm phát sóng, 320.000 km cáp quang, bao phủ 100% lãnh thổ Việt Nam bao gồm vùng biển hải đảo, vùng sâu, vùng xa.

CTR công bố thông tin ở mức trung bình cao, chủ yếu tập trung vào mảng Cho thuê hạ tầng, Xây dựng dân dụng và Giải pháp tích hợp. Nguồn việc từ Vận hành khai thác và Xây dựng viễn thông được chúng tôi tổng hợp và ước tính số liệu từ doanh thu với các bên liên quan; thông tin từ các bên thứ ba như Tập đoàn Viettel, Viettel Global, Bộ thông tin và truyền thông,... do thiếu thông tin.

II. Lịch sử hình thành và phát triển

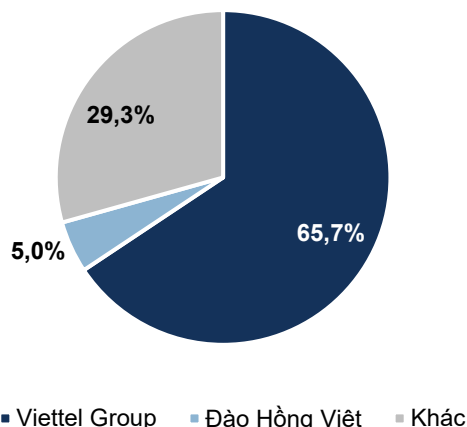
Hình 1: Lịch sử hình thành và phát triển của CTR qua các cột mốc quan trọng



Nguồn: CTR, FPTIS tổng hợp

III. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông của CTR tại ngày 30/09/2026



Nguồn: CTR, FPTIS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của CTR cô đặc với cổ đông chính là Viettel Group nắm giữ 65,7%, nắm quyền kiểm soát các quyết định quan trọng liên quan đến chiến lược phát triển và hoạt động kinh doanh của CTR, đồng thời tạo lợi thế cạnh tranh cho CTR nhờ khả năng tiếp cận nguồn việc ổn định từ hệ sinh thái Viettel.

Phần còn lại thuộc về các nhà đầu tư tổ chức và cá nhân khác, trong đó ông Đào Hồng Việt – Chủ tịch HĐQT CTCP Thế giới số (HSX: DGW) sở hữu 5,0% cổ phần doanh nghiệp dưới vai trò là một nhà đầu tư cá nhân thông thường.

IV. Cơ cấu tổ chức

Hiện tại, CTR sở hữu 02 công ty con tại thị trường Campuchia và Myanmar, hoạt động trong lĩnh vực xây lắp và vận hành khai thác hạ tầng viễn thông. Trước đó, CTR từng thành lập 07 công ty con tại các thị trường quốc tế khác để thực hiện hoạt động xây lắp hạ tầng viễn thông cho các công ty thành viên của Tập đoàn Viettel như Natcom (Haiti), Movitel (Mozambique), Halotel (Tanzania) và Unitel (Lào). Các công ty này sau đó được giải thể khi hoạt động xây lắp hoàn tất và mạng lưới viễn thông tại các thị trường đã đi vào vận hành ổn định. [\(Danh sách các công ty con đã giải thể\)](#)

Bảng 1: Cơ cấu tổ chức CTR

STT	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Vốn điều lệ (USD)	Lĩnh vực kinh doanh
1	Viettel Construction Cambodia Co.,Ltd	100%	10.000	Thi công, xây lắp hạ tầng viễn thông
2	Viettel Construction Myanmar Co.,Ltd	100%	10.000	Thi công, xây lắp hạ tầng viễn thông

Nguồn: CTR

V. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Hoạt động kinh doanh của CTR được phân loại theo 02 mảng lớn gồm **Dịch vụ hạ tầng viễn thông** và **Xây lắp**. Cụ thể:

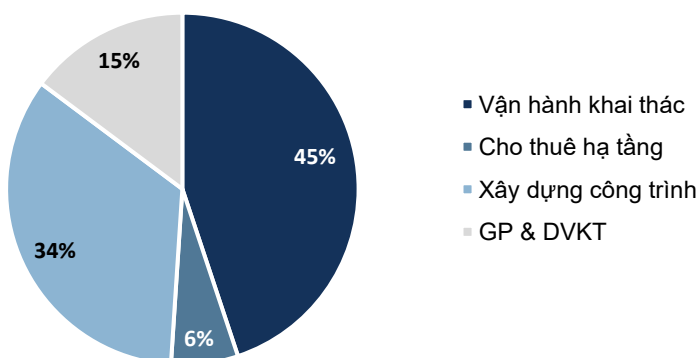
➤ **Dịch vụ hạ tầng viễn thông (62% lợi nhuận gộp):**

- **Vận hành khai thác (36% lợi nhuận gộp):** CTR thực hiện quản lý, bảo dưỡng và ứng cứu thông tin nhằm đảm bảo hạ tầng mạng viễn thông luôn hoạt động liên tục, an toàn và ổn định cho tệp khách hàng chủ yếu đến từ (1) Viettel Telecom đối với hệ thống mạng lưới trong nước, và (2) Viettel Global (UPCoM: VGI) đối với hệ thống mạng lưới tại các thị trường nước ngoài.
- **Cho thuê hạ tầng (26% lợi nhuận gộp):** bao gồm đầu tư và cho thuê các hạ tầng như trạm BTS, cáp quang, hạ tầng DAS, pin năng lượng mặt trời với khách hàng thuê chính là Viettel Networks.

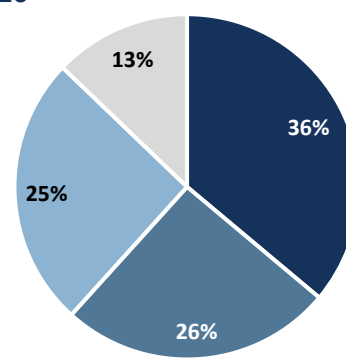
➤ **Xây dựng và Giải pháp kỹ thuật (38% lợi nhuận gộp):**

- **Xây dựng công trình (25% lợi nhuận gộp):** bao gồm xây dựng hạ tầng viễn thông (trạm BTS, tuyến cáp, hạ tầng DAS...) cho Viettel Networks và các dịch vụ xây dựng khác như xây dựng dân dụng, hạ tầng và công nghiệp (được đẩy mạnh mở rộng từ 2020) cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và các hộ gia đình trên toàn quốc
- **Giải pháp & dịch vụ kỹ thuật (13% lợi nhuận gộp):** bao gồm cung cấp, vận hành và bảo trì, bảo dưỡng các hệ thống điều hòa không khí, camera giám sát, điện năng lượng mặt trời,... cho các doanh nghiệp SME và hộ gia đình cho các chi nhánh Viettel tỉnh và các khách hàng khác trên toàn quốc.

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu của CTR năm 2025



Biểu đồ 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp của CTR năm 2025



Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

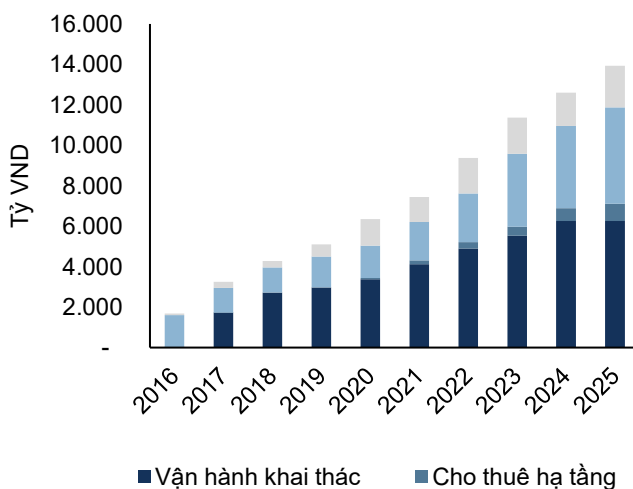
B. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Giai đoạn 2016-2025, doanh thu thuần của CTR tăng trưởng với CAGR = +26,5%/năm, đồng thời cơ cấu doanh thu có sự chuyển dịch đáng kể khi Công ty từng bước mở rộng từ doanh nghiệp chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực xây lắp hạ tầng viễn thông thành mô hình kinh doanh đa lĩnh vực. Trong đó:

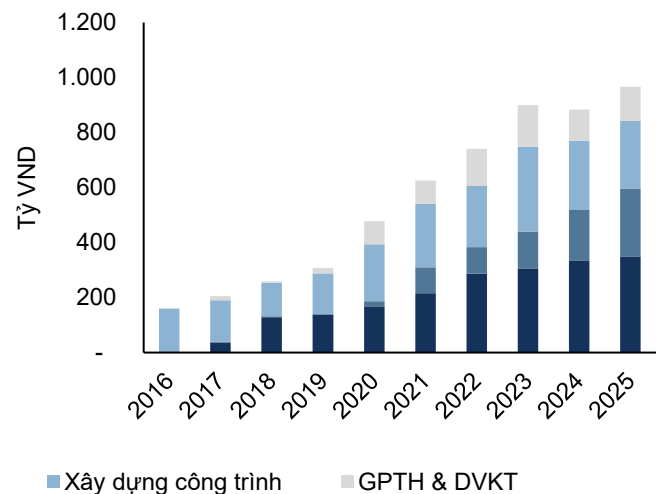
- (1) Vận hành khai thác (VHKT) trở thành mảng kinh doanh cốt lõi sau khi Tập đoàn Viettel chuyển giao hoạt động vận hành, khai thác các trạm viễn thông cho CTR từ năm 2017, hiện đóng góp lớn nhất vào doanh thu và lợi nhuận;
- (2) Hạ tầng cho thuê (TowerCo) được phát triển từ năm 2020, doanh thu tăng với CAGR = +43,6%/năm trong giai đoạn 2021-2025, là mảng có tốc độ tăng trưởng cao nhất do CTR đẩy mạnh đầu tư mở rộng số lượng trạm sở hữu nhằm đáp ứng nhu cầu hạ tầng gia tăng trong giai đoạn thương mại hóa 5G;
- (3) Xây dựng công trình tiếp tục là mảng kinh doanh quan trọng, đóng góp 25% lợi nhuận gộp, trong đó CTR đẩy mạnh mở rộng sang xây dựng dân dụng để bù đắp sự chững lại của nhu cầu xây dựng hạ tầng viễn thông khi thị trường viễn thông dần bão hòa;
- (4) Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật được mở rộng trên nền tảng năng lực kỹ thuật sẵn có, qua đó đa dạng hóa nguồn thu ngoài Tập đoàn.

Biểu đồ 5 & 6: VHKT là mảng kinh doanh cốt lõi, Hạ tầng cho thuê là động lực tăng trưởng dài hạn

Cơ cấu doanh thu của CTR



Cơ cấu lợi nhuận gộp của CTR



*Xây dựng công trình bao gồm: Xây dựng viễn thông và Xây dựng dân dụng

Nguồn: CTR, FPTTS tổng hợp

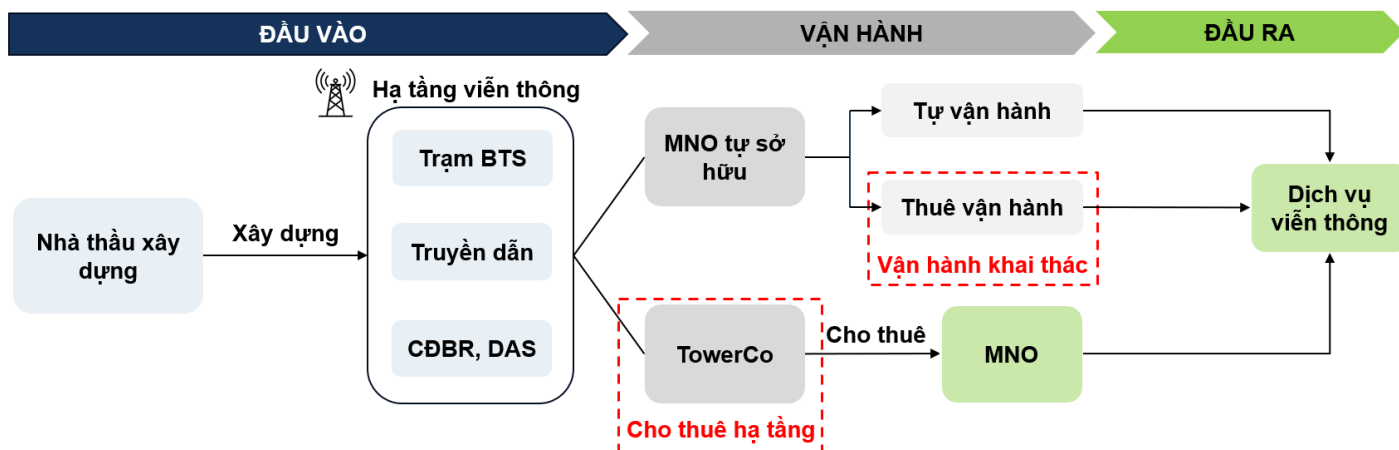
I. Mảng Dịch vụ hạ tầng viễn thông

Chuỗi giá trị ngành Viễn thông bao gồm:

- **Đầu vào:** Các nhà thầu xây dựng tiến hành thi công, lắp đặt để hình thành nên các tài sản hạ tầng vật lý (như trạm BTS, hệ thống cáp truyền dẫn, cố định băng rộng, DAS).
- **Vận hành:** Hạ tầng sau khi hoàn thiện sẽ được đưa vào vận hành khai thác, trong đó:
 - **MNO tự sở hữu:** Nhà mạng có thể tự thực hiện khâu vận hành & bảo trì, hoặc thuê đơn vị thứ ba chịu trách nhiệm vận hành, ứng cứu, sửa chữa toàn bộ (Dịch vụ Vận hành khai thác).
 - **TowerCo sở hữu:** Nhà mạng không tự đầu tư mà đi thuê trạm từ các công ty cho thuê hạ tầng (Dịch vụ Cho thuê hạ tầng).

CTR hiện cung cấp dịch vụ hạ tầng viễn thông theo cả 02 mô hình trên với: (1) Dịch vụ vận hành khai thác cho MNOs sở hữu hạ tầng sẵn có; và (2) Dịch vụ cho thuê hạ tầng viễn thông tới nhóm MNOs cần mở rộng trạm với chi phí tối ưu hơn tự đầu tư mới.

- **Đầu ra:** Toàn bộ hệ thống hạ tầng vận hành thông suốt này được các nhà mạng (Viettel, MobiFone, VinaPhone...) sử dụng làm nền tảng cung cấp các dịch vụ viễn thông tới người dùng cuối.

Hình 2: Chuỗi giá trị ngành viễn thông


MNO: Nhà mạng sở hữu hạ tầng và cung cấp dịch vụ di động trực tiếp (như Viettel, MobiFone, VinaPhone...)

TowerCo: Công ty đầu tư cho thuê hạ tầng viễn thông

Trạm BTS: Hệ thống trạm thu phát sóng di động mặt đất lớn

CĐBR (Cố định băng rộng): Mạng Internet cáp quang cố định

Hạ tầng DAS: Hệ thống các ăng-ten nhỏ phủ sóng di động tòa nhà

Nguồn: FPTIS tổng hợp

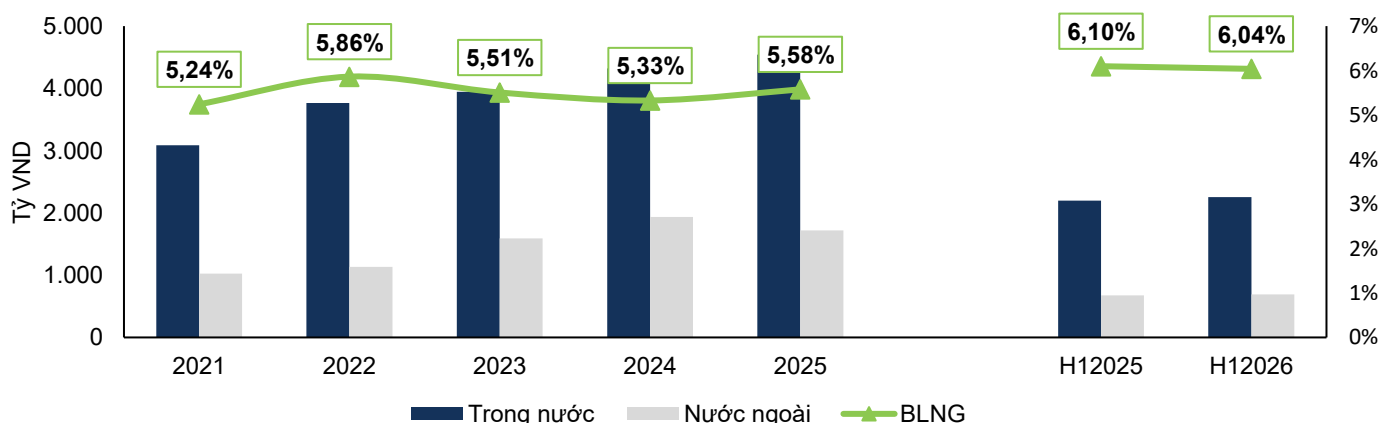
1. Vận hành khai thác (36% lợi nhuận gộp) tăng trưởng ổn định nhờ nguồn việc chính đến từ hệ sinh thái trong tập đoàn

Mảng Vận hành khai thác của CTR có doanh thu tương đối ổn định nhờ cung cấp dịch vụ theo các hợp đồng dài hạn, tệp khách hàng chủ yếu là Tập đoàn Viettel và các công ty thành viên trong hệ sinh thái. Doanh thu VHKT tăng trưởng 11,1%/năm trong giai đoạn 2021-2025, trong đó: **(1) thị trường trong nước** (~73% doanh thu mảng) tăng 10,1%/năm nhờ nhu cầu vận hành và khai thác toàn bộ mạng lưới viễn thông trong nước của Tập đoàn Viettel; và **(2) thị trường quốc tế** (~27% doanh thu mảng) tăng 13,7%/năm nhờ mở rộng hoạt động theo hệ sinh thái Viettel tại các thị trường quốc tế, chủ yếu tại Campuchia và Myanmar.

Biên lợi nhuận gộp mảng VHKT duy trì tương đối ổn định ở mức 5-6% trong giai đoạn 2021-2025, do nguồn việc phụ thuộc cao vào tệp khách hàng nội bộ là Tập đoàn Viettel nên hạn chế dư địa điều chỉnh giá dịch vụ.

Biểu đồ 7: Doanh thu VHKT tăng trưởng ổn định, chủ yếu đến từ hoạt động vận hành mạng lưới Viettel trong nước

Doanh thu và Biên lợi nhuận gộp mảng VHKT của CTR theo khu vực địa lý



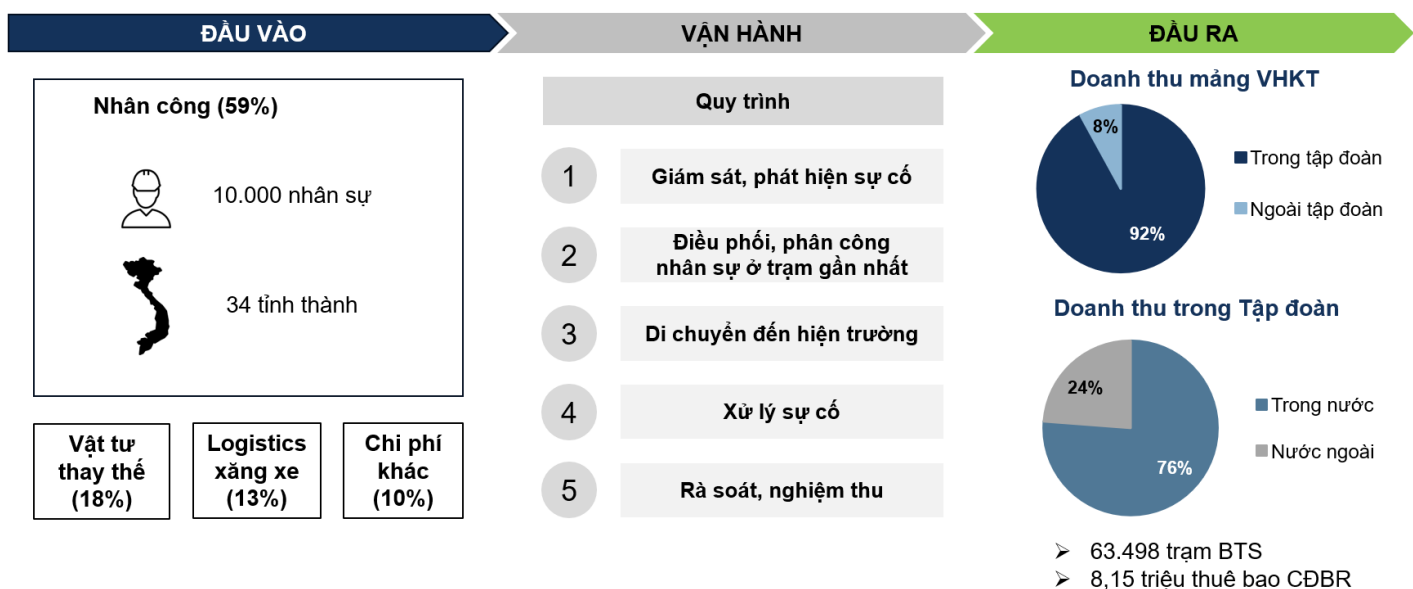
Nguồn: CTR, FPTIS tổng hợp và ước tính

Hoạt động vận hành khai thác của CTR gồm quản lý, vận hành, ứng cứu thông tin cho hạ tầng viễn thông (gồm 63.498 trạm BTS và ~8,15 triệu đường dây thuê bao cố định băng rộng) nhằm đảm bảo duy trì hoạt động ổn định. Mô hình kinh doanh cụ thể như sau:

- **Đầu vào:** chi phí nhân công chiếm tỷ trọng lớn nhất với ~59% cơ cấu chi phí, xuất phát từ nhu cầu nhân lực để đảm bảo hệ thống vận hành trơn tru. Các chi phí khác như chi phí vật tư thay thế, logistics...chiếm khoảng 41% và ít thay đổi về tỷ trọng qua các năm.
- **Vận hành:**
 - Vận hành khai thác và ứng cứu thông tin trạm, tuyến cáp, và tủ cáp.
 - Quản lý đường dây thuê bao cố định băng rộng (CĐBR).
- **Đầu ra:** Nguồn việc từ nội bộ Tập đoàn Viettel chiếm chủ đạo ~92% doanh thu mảng, trong đó: (1) Thị trường trong nước (76%): đến từ Tổng công ty Viễn thông Viettel (Viettel Telecom); và (2) Thị trường nước ngoài (24%): đến từ Mytel (Myanmar) và Metfone (Campuchia) thuộc VGI. Doanh thu ngoài tập đoàn (chiếm ~8%) đến từ các đối tác như Bộ công an, CMC Telecom, NTD và các doanh nghiệp sở hữu hạ tầng viễn thông (TowerCo) tư nhân khác.

(Xem thêm phụ lục: Cơ cấu tổ chức tập đoàn Viettel)

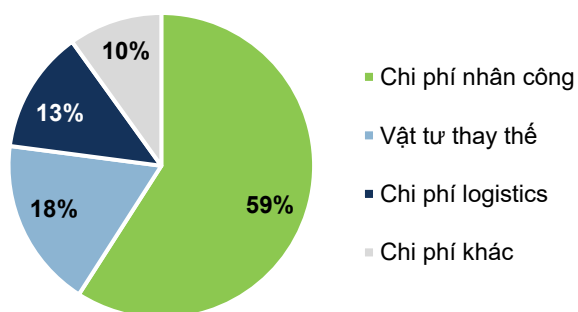
Hình 3: Chuỗi giá trị mảng Vận hành khai thác của CTR



Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

1.1. Đầu vào: VHKT là mảng thâm dụng lao động với năng suất lao động được cải thiện qua các năm

Biểu đồ 8: VHKT là mảng thâm dụng lao động
Cơ cấu chi phí VHKT 2025



Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp và ước tính

Dịch vụ Vận hành khai thác mạng lưới viễn thông có đặc thù thâm dụng lao động, phản ánh qua chi phí nhân công chiếm tỷ trọng lớn nhất ~59% trong cơ cấu chi phí năm 2025 của mảng này, chủ yếu là lương cho đội ngũ kỹ sư hiện trường, kỹ thuật viên ứng cứu thông tin và lực lượng bảo dưỡng hạ tầng ở cả trong và ngoài nước.

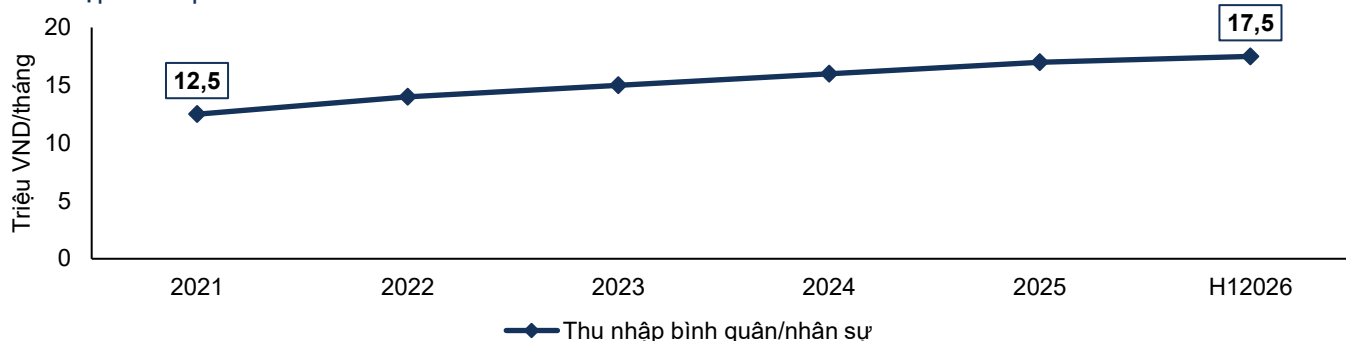
Chi phí thiết bị, vật tư (~18%) chủ yếu chi cho việc sửa chữa, thay thế thiết bị. Chi phí logistics (~13%) được dùng cho nhiên liệu và khâu vận chuyển nhân sự, thiết bị, vật tư đến các điểm trạm để phục vụ vận hành và ứng cứu sự cố. Ngoài ra còn các khoản chi phí khác (~10%) như chi phí công nghệ thông tin, xử lý môi trường v.v.

(1) Chi phí nhân công (~59% chi phí đầu vào): Chi phí nhân công gia tăng 8%/năm trong giai đoạn 2021-2025 phản ánh xu hướng nâng cao chất lượng đội ngũ VHKT, do yêu cầu vận hành mạng lưới ngày càng phức tạp với sự phát triển của 5G và các giải pháp hạ tầng viễn thông mới khiến tính chất công việc của mảng VHKT cần chuyển dịch từ lao động chân tay sang đội ngũ kỹ thuật có trình độ cao hơn. Thay vì thao tác bảo dưỡng thủ công truyền

thống, nhân sự hiện nay phải làm chủ các hệ thống điều hành số hóa (như trung tâm giám sát GNOC¹, phần mềm quản lý AIO², RPA³) để chẩn đoán và xử lý sự cố từ xa.

Biểu đồ 9: Lương nhân công tăng nhanh do ưu tiên về chất lượng nhân sự

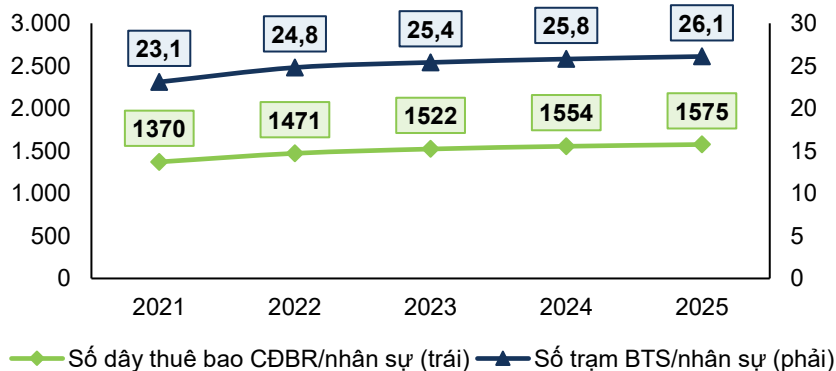
Thu nhập bình quân Nhân viên VHKT của CTR



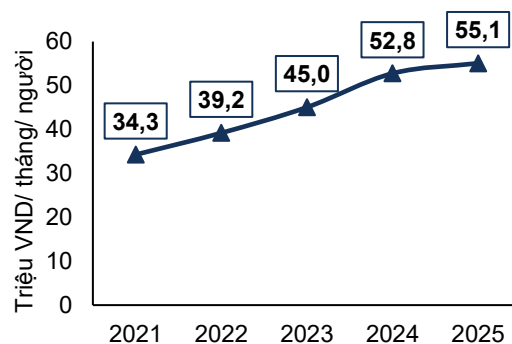
Nguồn: CTR, tổng hợp các tin tuyển dụng; FPTs tổng hợp và ước tính

Hiệu suất vận hành ngày càng cải thiện nhờ nâng cao trình độ kỹ thuật và đẩy mạnh ứng dụng các hệ thống điều hành, tự động hóa (như GNOC, AIO và RPA). Cụ thể số trạm BTS quản lý trên mỗi nhân sự giai đoạn 2021-2025 tăng trung bình 3,1%/năm, đạt 26,1 trạm/nhân sự trong năm 2025. Đồng thời, số thuê bao CDBR quản lý trên mỗi nhân sự cũng ghi nhận tăng +6,1%/năm trong cùng giai đoạn (đạt 1.575 dây/nhân sự trong năm 2025). Nhờ đó, doanh thu bình quân trên mỗi nhân sự tăng từ 34,3 triệu VND/người (năm 2021) lên 55,1 triệu VND/người (năm 2025), tương ứng +12,6%/năm, cho thấy năng suất lao động cải thiện góp phần giúp nâng cao hiệu quả kinh doanh của mảng VHKT. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp vẫn đi ngang do nguồn việc chính hiện vẫn phụ thuộc vào các đơn vị trong tập đoàn (chiếm ~92%) có cơ chế giá đấu thầu điều chỉnh định kỳ ([chi tiết cơ chế giá đấu thầu điều chỉnh](#)).

Biểu đồ 10: Năng suất lao động cải thiện qua các năm



Biểu đồ 11: DT bình quân trên mỗi nhân sự tăng nhanh nhờ tăng NSLĐ



Nguồn: CTR, FPTs tổng hợp và ước tính

(2) Chi phí vật tư thay thế và logistics (~31% chi phí đầu vào): bao gồm hai nhóm chính: (i) vật tư tiêu hao (công cụ, trang thiết bị, đồ bảo hộ) và (ii) chi phí logistics (nhiên liệu, vận chuyển). Nhìn chung, biến động giá của các nguyên nhiên liệu này sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến kết quả hoạt động kinh doanh của CTR nhờ: (1) các mặt hàng phổ thông có nguồn cung dồi dào từ nhiều nhà cung cấp trong nước, và (2) cơ chế giá đấu thầu điều chỉnh định kỳ theo sự tăng lên của giá nguyên vật liệu.

¹ GNOC: Global Network Operations Center - Trung tâm điều hành mạng lưới toàn cầu

² AIO: All-in-One - Ứng dụng quản lý và điều hành công việc

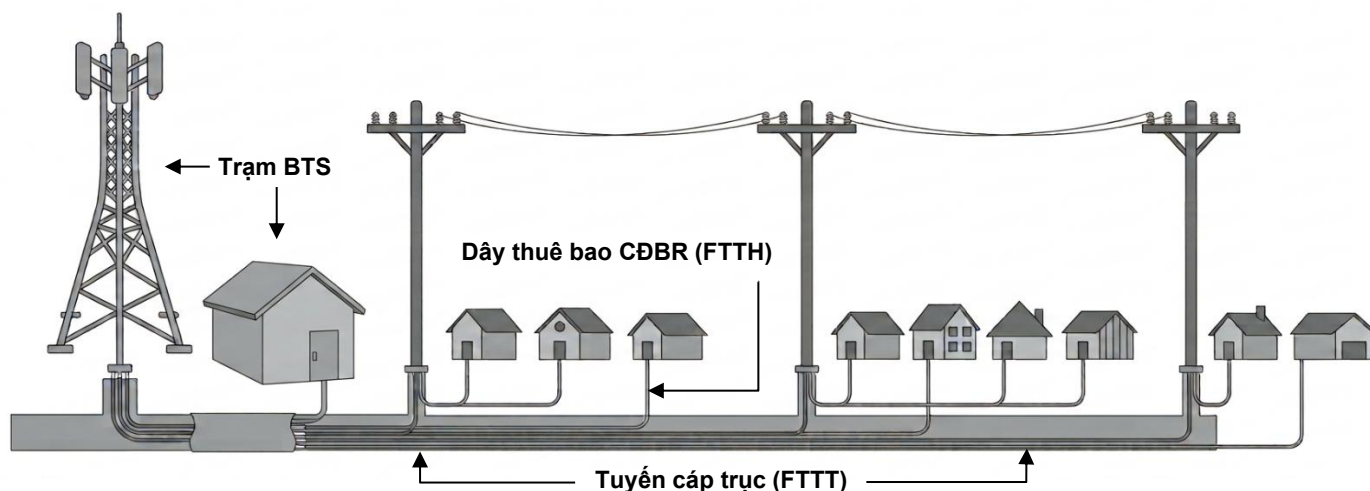
³ RPA: Robotic Process Automation - Tự động hóa quy trình bằng robot phần mềm

1.2. Vận hành: Đẩy mạnh cải thiện số hoá và tự động hóa trong vận hành để gia tăng năng suất lao động

Mảng Vận hành Khai thác của CTR chịu trách nhiệm đảm bảo sự hoạt động ổn định và thông suốt cho hai cấu phần cốt lõi của hạ tầng viễn thông, cụ thể:

- **Hạ tầng mạng di động:** Bao gồm trạm BTS và tuyến cáp trực kết nối các trạm này lại với nhau, đảm bảo tín hiệu di động cho người dùng điện thoại.
- **Hạ tầng mạng băng rộng cố định:** Bao gồm toàn bộ mạng lưới đường dây thuê bao băng rộng cố định, đảm bảo kết nối Internet cáp quang.

Hình 4: Các loại hạ tầng viễn thông CTR vận hành khai thác



FTTT: Fiber To The Tower - Cáp quang đến trạm phát sóng

FTTH: Fiber To The Home - Cáp quang đến tận nhà

Nguồn: FPTS tổng hợp

Nhìn chung, **quy trình vận hành gồm 05 bước chính:** (1) Giám sát, phát hiện sự cố → (2) phân công điều phối nhân sự → (3) di chuyển đến hiện trường → (4) xử lý, khắc phục sự cố → (5) rà soát và nghiệm thu. CTR hiện đã số hóa 98% quy trình và tự động hóa hơn 54% các quy trình trọng yếu, với mức độ trưởng thành số đạt 4,05/5 theo tiêu chuẩn TM Forum¹. Việc ứng dụng hệ thống điều hành tập trung GNOC, ứng dụng AIO, công nghệ nhận diện hình ảnh bằng AI (AI Vision), và tự động hoá bằng RPA giúp CTR tự động hóa các khâu điều phối, kiểm tra và nghiệm thu, qua đó giảm thời gian di chuyển và các hoạt động kiểm tra thủ công, rút ngắn thời gian xử lý sự cố xuống còn 16 thay vì 24 – 48 giờ theo phương pháp xử lý thủ công truyền thống, góp phần làm tăng năng suất lao động.

Hiện tại CTR đã phát triển và đưa vào ứng dụng gần 290 trường hợp sử dụng công nghệ RPA, ứng dụng 38 giải pháp AI tại tất cả các đơn vị thuộc khối phòng ban và trung tâm trực thuộc Tổng Công ty.

Bảng 2: Quy trình vận hành khai thác và ứng cứu thông tin của CTR

Quy trình	Thực hiện	Mức độ ứng dụng công nghệ
1. Giám sát, phát hiện sự cố	Kiểm tra trạng thái hạ tầng viễn thông 24/7 để phát hiện các lỗi đứt cáp, mất điện, suy giảm chất lượng sóng...	Hệ thống cảm biến (IoT) tại trạm tự động báo lỗi về Trung tâm điều hành toàn cầu (GNOC)
2. Phân công, Điều phối	Nhận diện lỗi và giao việc cho kỹ thuật viên	Hệ thống trung tâm (IOC) dùng định vị GPS tự động tìm kỹ thuật viên gần nhất và giao việc qua App AIO

¹ TM Forum: Bộ tiêu chuẩn đánh giá mức độ trưởng thành số (Digital Maturity Model) do Hiệp hội Quản trị Viễn thông Thế giới ban hành, đo lường toàn diện trên 6 trụ cột (Chiến lược, Khách hàng, Vận hành, Công nghệ, Dữ liệu, Con người) theo thang điểm 1 – 5

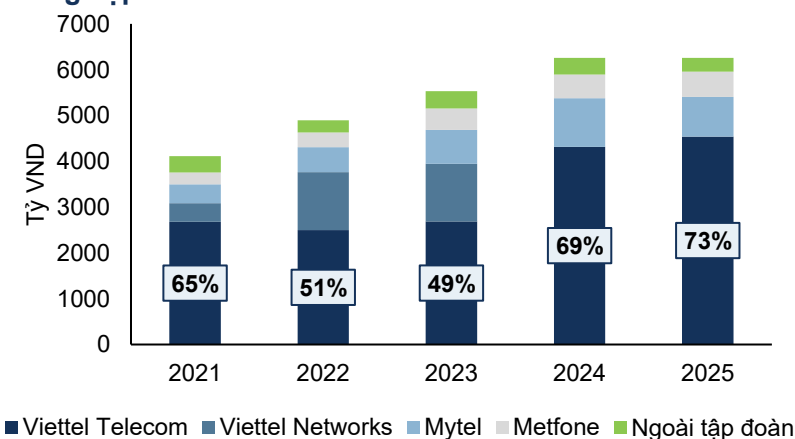
3. Di chuyển đến hiện trường	Kỹ thuật viên mang theo vật tư, máy phát điện di chuyển đến trạm đang xảy ra sự cố	Thiết lập lộ trình tối ưu trên App AIO giúp giảm tối đa lượt di chuyển
4. Xử lý, khắc phục sự cố	Hàn cáp, chạy máy phát điện, thay thiết bị để khôi phục sóng theo cam kết chất lượng	Vận hành theo checklist kỹ thuật và cam kết chất lượng dịch vụ chặt chẽ
5. Rà soát và nghiệm thu	Ghi nhận kết quả, đối chiếu vật tư đã dùng để đóng phiếu sự cố và làm hồ sơ thanh toán	Chụp ảnh hiện trường qua App AIO (gắn GPS). Hệ thống IOC kết hợp Robot phần mềm (RPA) tự động đối soát ảnh và vật tư để đóng phiếu

Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

CTR hiện là doanh nghiệp duy nhất trong nước thương mại hóa thành công dịch vụ Vận hành khai thác độc lập ở quy mô toàn quốc. Cụ thể CTR sở hữu hơn 10.000 nhân sự với độ phủ 100% tỉnh/thành tạo ra lợi thế cạnh tranh về quy mô cho CTR trong mảng VHKT này. Các nhà mạng khác (như VNPT, MobiFone) chủ yếu tự tổ chức lực lượng vận hành nội bộ; hay các nhà thầu xây lắp viễn thông tư nhân nhỏ lẻ như TDIS (Công ty Đầu tư và Phát triển Dịch vụ Hạ tầng Viễn thông), Công ty CP Đầu tư và Xây dựng Thiên Sứ, hay LTE Vietnam chỉ đủ năng lực vận hành vài chục đến vài trăm trạm trên một địa bàn tỉnh/khu vực cụ thể.

1.3. Đầu ra: Nguồn việc chủ yếu đến từ các đơn vị trong tập đoàn

Biểu đồ 14: Doanh thu VHKT chủ yếu đến từ các đơn vị trong Tập đoàn



Doanh thu mảng VHKT tăng trưởng 11,1%/năm trong giai đoạn 2021-2025, chiếm 45% cơ cấu doanh thu của CTR năm 2025. Trong đó:

Khách hàng trong Tập đoàn chiếm chủ đạo với Viettel Telecom là khách hàng lớn nhất (chiếm 73% doanh thu mảng 2025), sau đó là Mytel (13%), và Metfone (6%).

Còn lại các đối tác bên ngoài tập đoàn như CMC Telecom, NTD, MNTI, Bộ Công an,... chiếm ~8%.

Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp và ước tính

1.3.1. Trong tập đoàn: Nguồn việc chính đến từ thị trường trong nước tuy nhiên đang dần bão hòa, tăng trưởng được dẫn dắt bởi thị trường nước ngoài

➤ Thị trường trong nước (76,2% doanh thu trong tập đoàn): Nguồn việc đến từ Viettel Telecom.

Doanh thu VHKT trong nước tăng trưởng 10,1%/năm trong giai đoạn 2021–2025, chủ yếu đến từ dịch vụ VHKT cho Viettel Telecom trên hai nhóm hạ tầng chính: (1) trạm BTS, tuyến cáp trục và (2) dây thuê bao CDBR. Trước năm 2024, các công việc này được phân chia theo cơ chế giao việc nội bộ giữa các đơn vị trong Tập đoàn. Từ năm 2024, theo yêu cầu của Luật Đấu thầu số 22/2023/QH15, hoạt động VHKT chuyển sang cơ chế đấu thầu theo khu vực, với Viettel Telecom là đầu mối tổ chức đấu thầu và ký hợp đồng.

Thông qua cơ chế đấu thầu mới, CTR đã trúng 6/7 gói thầu VHKT giai đoạn 2024-2026 của Viettel Telecom, tiếp tục VHKT ở 62/63 tỉnh thành (theo đơn vị hành chính cũ), riêng TP.HCM do Chi nhánh Viettel TP.HCM trực tiếp thực hiện. Nhìn chung, phạm vi công việc thực tế của CTR hầu như không thay đổi, việc chuyển sang đấu thầu chủ yếu nhằm chuẩn hóa cơ chế lựa chọn nhà cung cấp theo yêu cầu pháp lý. [\(Chi tiết các gói thầu\).](#)

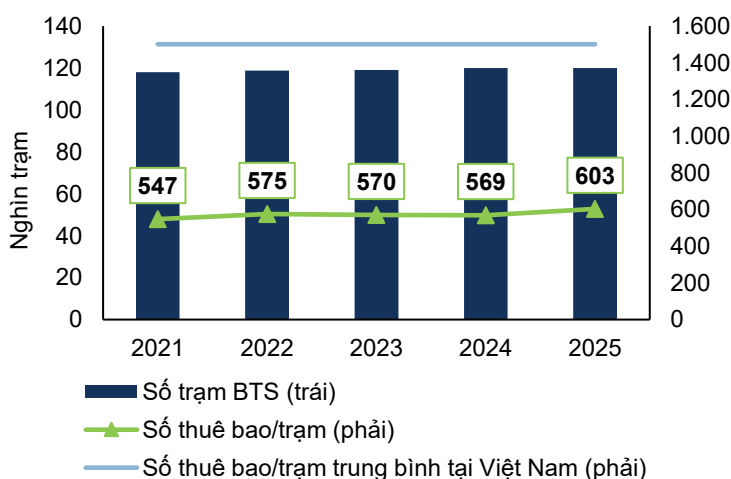
(1) Trạm BTS và tuyến cáp trục: Nguồn việc đi ngang do đã bước vào giai đoạn bão hòa về vùng phủ.

Giai đoạn 2021–2025, quy mô tiếp nhận vận hành nhóm trạm BTS và cáp truyền dẫn từ Viettel Telecom duy trì ổn định, đi ngang quanh mức 120.000 trạm BTS (từ 2G đến 5G) và 380.000 km cáp quang, đóng góp ~42% giá trị doanh thu VHKT của CTR cho Viettel Telecom. Nguyên nhân đến từ việc mạng lưới của Viettel đã đạt độ phủ rộng trên toàn quốc khi (1) tỷ lệ phủ sóng 4G và 5G hiện đạt lần lượt 99,8% và 90,2% dân số; (2) hơn 380.000 km cáp quang đã phủ tới 100% số xã và 95% số hộ gia đình.

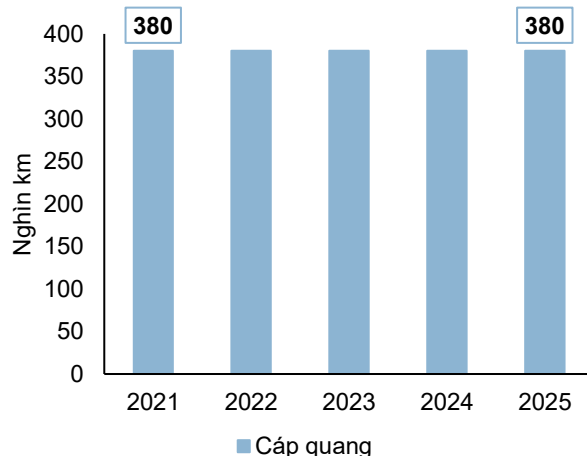
Bên cạnh đó, vì (1) mạng lưới hiện hữu còn dư địa chịu tải khi số thuê bao bình quân chỉ ~603 thuê bao/trạm, thấp hơn đáng kể mức trung bình Việt Nam ~1.501 thuê bao/trạm; và (2) chiến lược tái sử dụng hạ tầng cột phát sóng sẵn có khi triển khai mạng 5G, chúng tôi cho rằng nhu cầu xây dựng mới các trạm vật lý của Viettel trong giai đoạn tới sẽ duy trì ở mức thấp, qua đó hạn chế động lực mở rộng quy mô nguồn việc VHKT của CTR.

Biểu đồ 15 & 16: Số trạm BTS và tuyến cáp quang không tăng nhiều qua các năm do Viettel đã phủ sóng đến 100% số xã và 95% số hộ gia đình

Số trạm BTS và số thuê bao/mỗi trạm của Viettel Telecom



Số km cáp quang truyền dẫn của Viettel Telecom



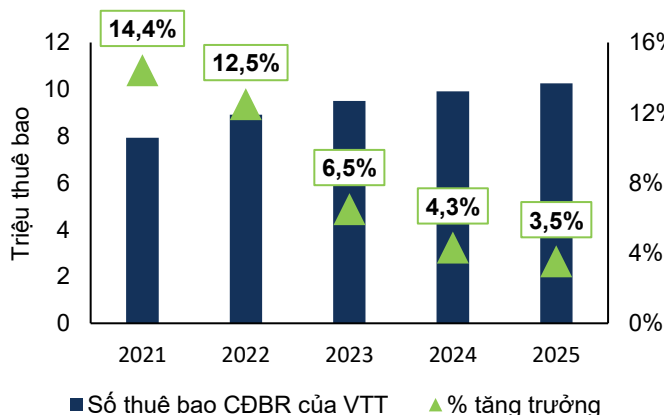
Nguồn: Viettel Telecom, TowerXchange, FPTs tổng hợp và ước tính

Nguồn: Viettel Telecom, FPTs tổng hợp

(2) Dây thuê bao CDBR: Nguồn việc tăng chậm lại do thị trường dần bão hòa.

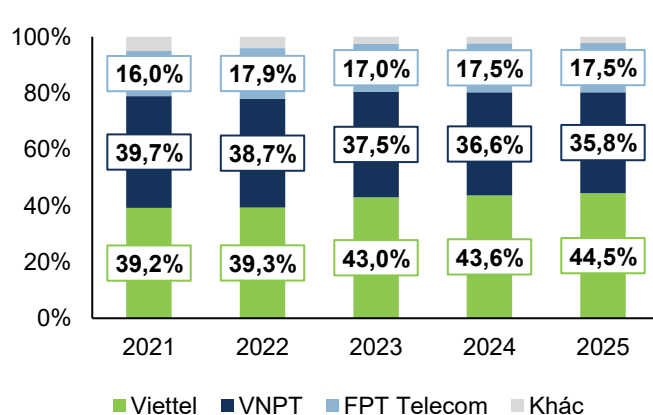
Giai đoạn 2021-2025, dịch vụ VHKT dây thuê bao là động lực tăng trưởng chính, với tốc độ tăng trưởng trung bình 6,7%/năm, đóng góp ~58% tổng doanh thu VHKT. Tuy nhiên, nguồn việc dần tăng trưởng chậm lại, năm 2025 chỉ tăng 3,5% YoY do thị trường Internet băng rộng cố định tại Việt Nam đã ở giai đoạn bão hòa. Theo Cục Viễn thông, tỷ lệ hộ gia đình sử dụng cáp quang tính đến hết 2025 đã đạt ~87,6%, theo đó tốc độ tăng trưởng thuê bao toàn ngành đã chậm lại đáng kể, chỉ còn khoảng 3% - 4%/năm, sau giai đoạn 2016-2020 tăng trưởng +15%/năm. Do đó, tăng trưởng của các nhà mạng hiện chủ yếu đến từ cạnh tranh thị phần từ đối thủ, thay vì từ khách hàng mới chưa sử dụng dịch vụ.

Biểu đồ 17: Số thuê bao CDBR của Viettel Telecom tăng trưởng chậm lại do thị trường dần bão hòa



Nguồn: Viettel Telecom, FPTs tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 18: Thị phần CDBR của Viettel mở rộng qua các năm



Nguồn: Cục viễn thông, FPTs tổng hợp và ước tính

Cơ chế giá: Hợp đồng theo đơn giá đấu thầu điều chỉnh

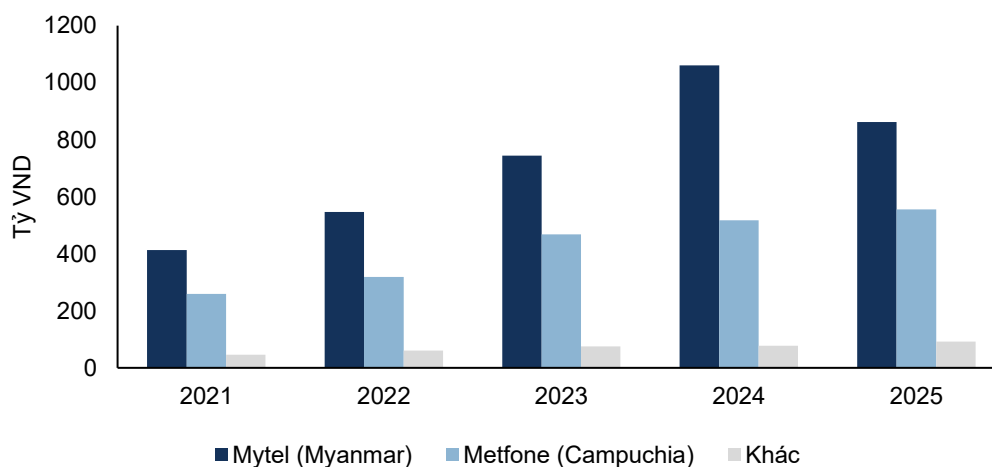
Các gói thầu VHKT giai đoạn 2024–2026 giữa CTR và Viettel Telecom được ký kết dưới hình thức Hợp đồng theo đơn giá điều chỉnh. Việc áp dụng cơ chế này tuân thủ chặt chẽ quy định tại Khoản 3 Điều 64 Luật Đấu thầu số 22/2023/QH15, áp dụng bắt buộc cho các gói thầu dài hạn tiềm ẩn rủi ro biến động chi phí. Theo đó, đơn giá thanh toán sẽ không bị cố định trong suốt 03 năm mà được linh hoạt tính toán bằng đơn giá cơ sở kết hợp với hệ số trượt giá (tham chiếu theo biến động CPI, mức lương cơ sở và giá nhiên liệu).

Đơn giá đấu thầu được điều chỉnh định kỳ 1 lần/năm hoặc điều chỉnh bất thường theo sự vụ (thiên tai, dịch bệnh, các sự kiện bất khả kháng được quy định trong hợp đồng). Theo chiến lược của Tập đoàn Viettel, đơn giá đấu thầu VHKT sẽ được tính dựa trên các chi phí phát sinh thực tế cộng thêm một phần đủ để CTR có lời và tái đầu tư. Vì vậy, biên lợi nhuận gộp mảng này thường duy trì ổn định qua các năm, ở mức 5-6%. [\(Chi tiết cách tính giá đấu thầu điều chỉnh\)](#)

➤ Thị trường nước ngoài (23,8% doanh thu trong tập đoàn): chủ yếu vận hành cho Mytel (Myanmar) và Metfone (Campuchia).

Doanh thu VHKT từ thị trường nước ngoài tăng trưởng 20,4%/năm trong giai đoạn 2021-2025, là động lực dẫn dắt tăng trưởng của mảng. Trong đó, Myanmar và Campuchia là 02 thị trường chính, đóng góp lần lượt 69% và 30% doanh thu VHKT nước ngoài năm 2025.

Biểu đồ 19: Doanh thu VHKT nước ngoài chủ yếu đến từ Mytel và Metfone



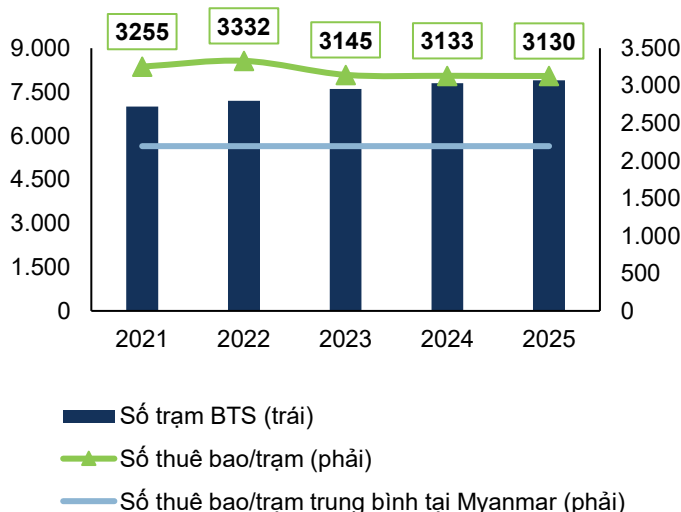
Nguồn: CTR, FPTs tổng hợp và ước tính

(1) Thị trường Myanmar: doanh thu tăng trung bình 36,9%/năm trong giai đoạn 2021-2024, và giảm 18,7% YoY trong 2025. Cụ thể:

Trước 2023 CTR chỉ vận hành trạm BTS và tuyến cáp cho Mytel. Nguồn việc tăng trưởng chậm khi số trạm BTS và tuyến cáp chỉ tăng lần lượt 3,1%/năm và 4,3%/năm, dù dư địa chịu tải của mạng lưới còn hạn chế khi số thuê bao bình quân đạt ~3.130 thuê bao/trạm, cao hơn đáng kể mức trung bình thị trường Myanmar (~2.195 thuê bao/trạm). Nguyên nhân đến từ lệnh cấm vận quốc tế và sự kiểm soát nghiêm ngặt của chính quyền quân sự Myanmar khi nhập khẩu các thiết bị viễn thông công nghệ cao.

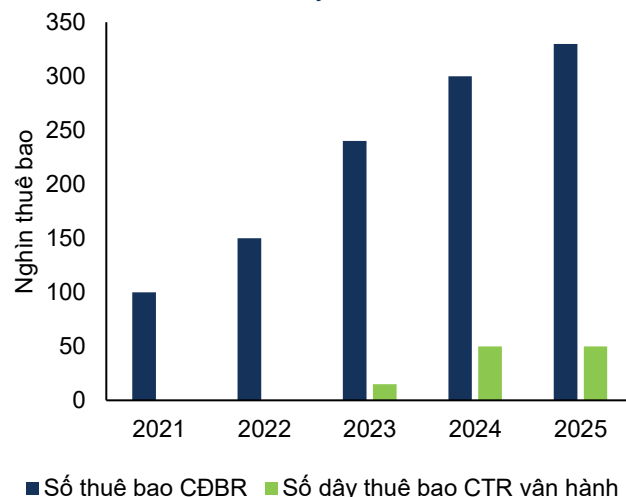
Kể từ 2023, sau khi CTR tiếp quản thêm dây thuê bao CĐBR từ Mytel, doanh thu VHKT năm 2023 và 2024 tăng lần lượt 36,1% YoY và 42,5% YoY. Năm 2023 CTR ký thí điểm nhận bàn giao thủ đô Naypyidaw (~15.000 thuê bao). Đến năm 2024, CTR mở rộng nhận bàn giao tỉnh Mandalay, nâng tệp quản lý lên ~50.000 thuê bao (~15% số thuê bao CĐBR của Mytel) nhờ chứng minh được năng lực tối ưu chỉ số KPI tốt hơn từ 0,5% đến 16,9% so với Mytel tự vận hành. Tuy nhiên doanh thu 2025 có sự sụt giảm 18,7% YoY do (1) tình hình bất ổn an ninh kéo dài, (2) động đất 7,7 độ Richter (tháng 3/2025) với tâm chấn tại Sagaing/Mandalay và (3) tàn dư bão lũ cuối 2024 đã làm tàn phá và đứt gãy hàng loạt trạm BTS cùng tuyến cáp quang ngoại vi. Thiệt hại hạ tầng nghiêm trọng buộc Mytel phải tạm hoãn kế hoạch bàn giao thêm mạng CĐBR ở các tỉnh/bang mới cho CTR trong năm 2025.

Biểu đồ 20: Ít đầu tư thêm trạm dù số thuê bao trên mỗi trạm của Mytel đã đạt ở mức cao



Biểu đồ 21: Từ 2023, CTR vận hành thêm đường dây thuê bao CĐBR của Mytel

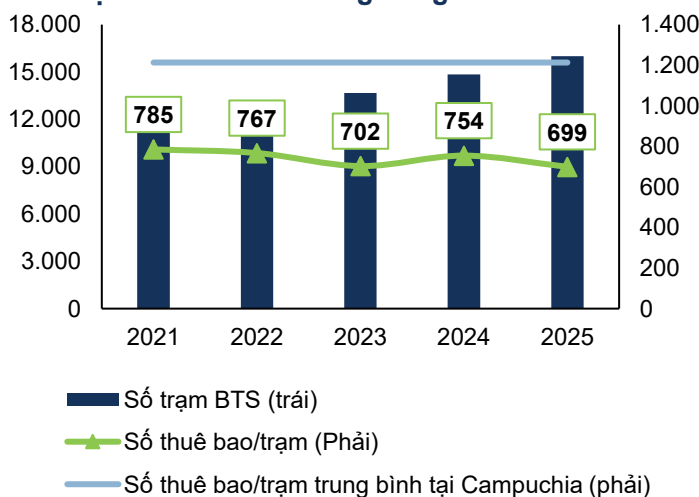
Số thuê bao CĐBR của Mytel



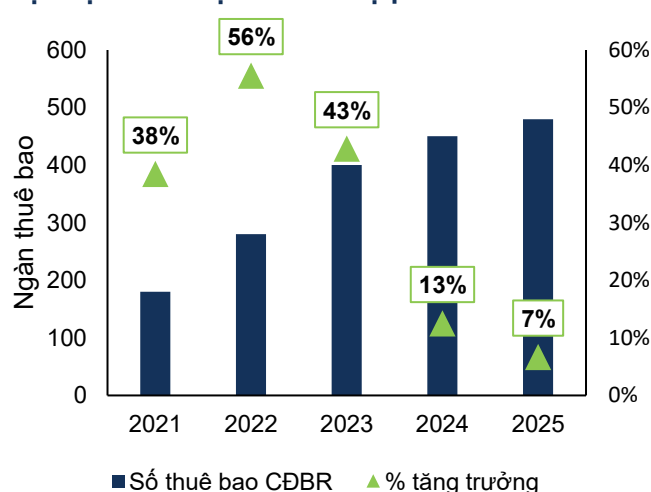
Nguồn: Nguồn: Viettel Group, Mytel, TowerXchange, FPTs tổng hợp và ước tính

(2) Thị trường Campuchia: doanh thu tăng 25%/năm trong giai đoạn 2021–2025 và đóng góp 30% tổng doanh thu VHKT nước ngoài của CTR. CTR hiện đảm nhiệm vận hành toàn bộ mạng lưới trạm BTS, cáp quang và dây thuê bao CĐBR cho Metfone, qua đó hưởng lợi trực tiếp từ nhu cầu mở rộng hạ tầng của nhà mạng. Số trạm BTS hiện tại của Metfone đạt 16.000 trạm và mạng lưới cáp quang đạt 40.000 km, phủ 25/25 tỉnh/thành phố, 100% huyện và 96,5% dân số mang đến nguồn việc ổn định cho CTR. Động lực tăng trưởng đến từ Metfone đẩy mạnh hạ tầng mạng bằng rộng cố định, giúp số thuê bao CĐBR tăng 49,1%/năm, mang lại nguồn việc lớn cho CTR. Từ 2024, tốc độ mở rộng mạng lưới chậm lại do hạ tầng đã đạt độ phủ cao, khiến tăng trưởng doanh thu VHKT Campuchia giảm tốc xuống mức ~7,3% YoY trong năm 2025.

Biểu đồ 22: Số trạm tăng nhanh, Số thuê bao trên mỗi trạm của Metfone ở ngưỡng tối ưu



Biểu đồ 23: Số thuê bao CĐBR của Metfone tăng chậm lại do đã đạt 96% về độ phủ



Nguồn: Viettel Group, Metfone, TowerXchange, FPTs tổng hợp và ước tính

1.3.2. Ngoài tập đoàn: Dư địa tăng trưởng hạn chế khi các nhà mạng lớn đã có đơn vị VHKT riêng

Doanh thu VHKT ngoài Tập đoàn hiện đóng góp ~8% doanh thu mảng, chủ yếu vận hành cho các đối tác trong nước như Mobifone, CMC Telecom, Bộ công an, và các TowerCo độc lập tại Myanmar (như NTD, MNTI, SHAN, HYE). Dư địa mở rộng VHKT ngoài tập đoàn còn hạn chế do các nhà mạng lớn trong nước như VinaPhone, MobiFone đều duy trì duy trì đội ngũ vận hành nội bộ. Động lực đến từ thị trường Myanmar khi các TowerCo độc lập đang sở hữu khoảng 56% số trạm BTS tại quốc gia này, tạo ra tệp khách hàng có nhu cầu thuê ngoài dịch

VHKT. Chúng tôi cho rằng CTR có lợi thế hơn khi tranh thầu với các nhà thầu địa phương khác, nhờ xây dựng được năng lực vận hành quy mô lớn tại Myanmar thông qua Mytel, cùng với mạng lưới nhân sự kỹ thuật và hệ thống hậu cần phủ tại khắp các tỉnh thành của Myanmar.

Bảng 3: So sánh năng lực VHKT của CTR và các nhà thầu địa phương tại Myanmar

Tiêu chí	CTR	Các nhà thầu khác tại Myanmar
Mạng lưới & Hạ tầng	Phủ 16/16 khu vực kỹ thuật; kho vật tư & phương tiện ứng cứu hoàn chỉnh.	Quy mô nhỏ lẻ, phủ hạn chế theo vùng; thiếu vật tư dự phòng.
Kinh nghiệm	Kinh nghiệm từ vận hành ~7.900 trạm BTS và 45.000 km cáp quang cho Mytel.	Kinh nghiệm bảo trì nhỏ lẻ hơn.
Tối ưu chi phí quy mô	Giá thầu cạnh tranh nhờ tối ưu chi phí biên (dùng chung bộ máy Mytel).	Chi phí đơn lẻ cao, không có lợi thế quy mô.

Nguồn: FPT S tổng hợp

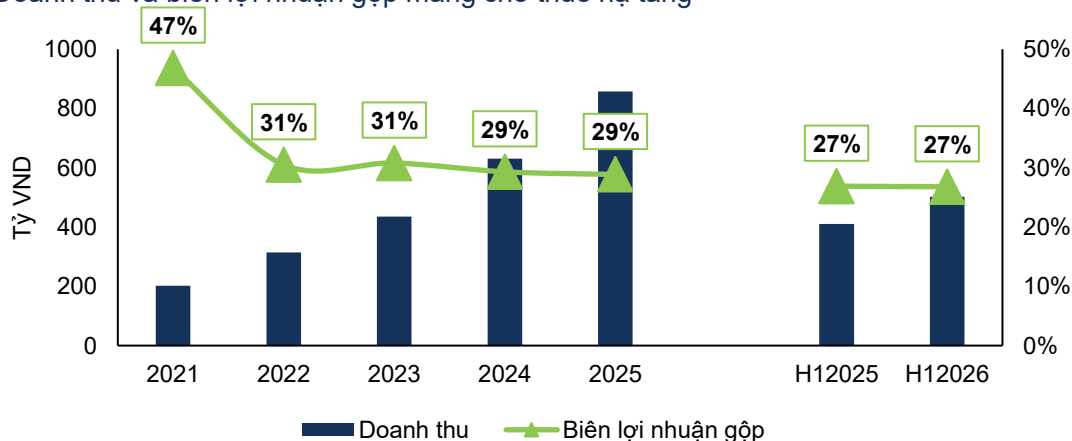
Khác với cơ chế giá đấu thầu điều chỉnh trong nội bộ, các hợp đồng VHKT ngoài Tập đoàn được thỏa thuận trực tiếp dựa trên số lượng trạm, độ dài tuyến cáp, thời gian ứng cứu sự cố và chỉ số chất lượng dịch vụ.

Do CTR đã có sẵn bộ máy nhân sự, kho bãi và tuyến di chuyển VHKT cho Mytel/Viettel Telecom tại địa bàn; chi phí để vận hành thêm trạm cho khách hàng ngoài sẽ thấp hơn, giúp CTR chào giá thấp hơn 15–20% so với chi phí vận hành của các bên khác nhưng vẫn duy trì biên lợi nhuận gộp 8–10%, cao hơn 2–4 đpt so với hợp đồng nội bộ.

2. Cho thuê hạ tầng – TowerCo (26% lợi nhuận gộp) tăng trưởng nhanh nhờ thương mại hóa mạng 5G và chi thị chia sẻ hạ tầng dùng chung của Chính phủ

Mảng hạ tầng cho thuê (TowerCo) là mảng dẫn dắt tăng trưởng chính của CTR trong giai đoạn 2021-2025 với tốc độ tăng trưởng đạt 43%/năm, động lực chính đến từ tăng trưởng số lượng trạm BTS cho thuê (tăng 48,4%/năm), đạt 12.000 trạm vào cuối 2025. Biên lợi nhuận gộp của mảng TowerCo trung bình đạt ~30%.

Biểu đồ 24: Cho thuê hạ tầng là mảng dẫn dắt tăng trưởng của CTR
Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê hạ tầng



Nguồn: CTR, FPT S tổng hợp

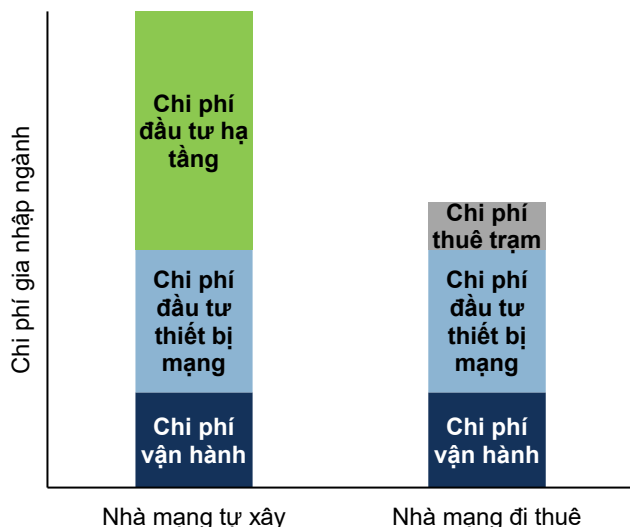
2.1. Tổng quan thị trường TowerCo tại Việt Nam

Công ty tháp viễn thông (TowerCo) là các công ty sở hữu hạ tầng viễn thông thụ động (như nhà trạm, cột ăng-ten, hệ thống nguồn điện, máy phát điện) và cho các nhà mạng viễn thông (như Viettel, MobiFone, VinaPhone) thuê lại để lắp đặt thiết bị thu phát sóng ([Chi tiết mô hình TowerCo](#)). Mô hình này mang lại các lợi ích sau:

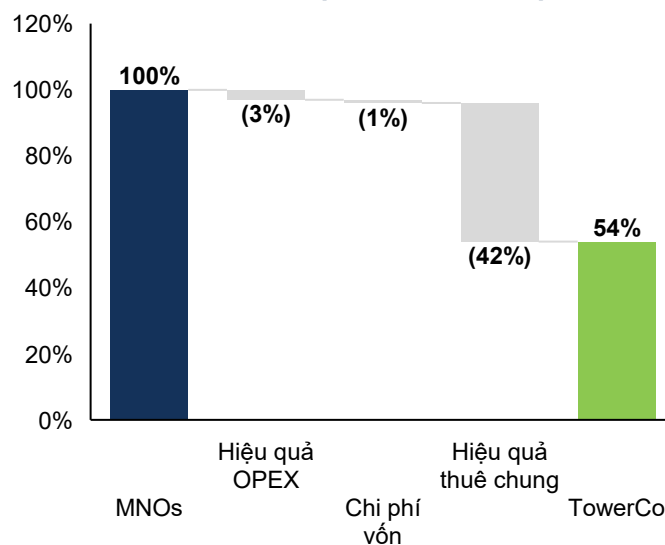
- **Đối với các nhà mạng viễn thông:** Giảm chi phí đầu tư ban đầu (Capex) khi gia nhập ngành hoặc mở rộng mạng lưới, giúp giải phóng một lượng đầu tư lớn để tập trung nguồn lực vào cuộc đua công nghệ lõi và nâng cao chất lượng dịch vụ khách hàng trong bối cảnh ngành viễn thông bão hòa như hiện nay. Theo thống kê của EY Parthenon, việc thuê chung hạ tầng giúp các nhà mạng tiết kiệm tới 46% tổng chi phí so với việc tự xây dựng và vận hành.

- **Đối với các TowerCo:** Tỷ lệ thuê chung là yếu tố quyết định hiệu quả kinh doanh. Khi một trạm có từ 02 nhà mạng thuê chung trở lên (vượt qua mức hòa vốn của ngành ~1,6-2,0x), lợi nhuận của TowerCo sẽ tăng trưởng đáng kể mà không phát sinh thêm chi phí cố định lớn.

Biểu đồ 25: TowerCo giúp giảm chi phí gia nhập ngành Viễn thông



Biểu đồ 26: Các nhà mạng sẽ tiết kiệm được 46% chi phí trên mỗi điểm trạm khi đi thuê trạm

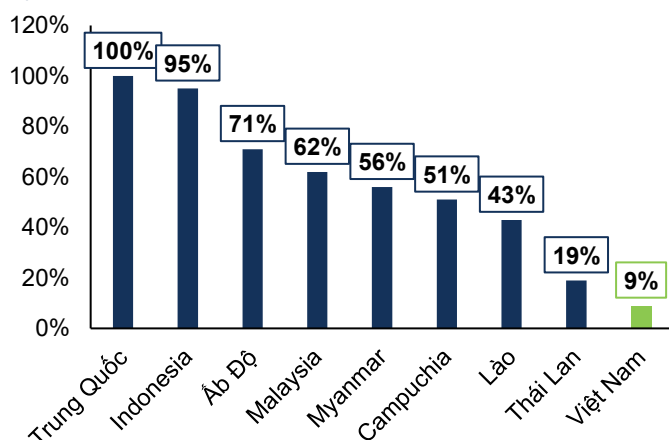


Nguồn: EY Parthenon

Mô hình TowerCo tại Việt Nam chưa phát triển mạnh thể hiện qua tỷ lệ thâm nhập và mức độ chia sẻ hạ tầng thấp so với khu vực và thế giới. Tỷ lệ thâm nhập TowerCo chỉ đạt ~9%, thấp hơn đáng kể so với Indonesia (95%), Malaysia (62%) và Myanmar (56%), do ba MNO lớn là Viettel, MobiFone và VinaPhone vẫn chủ yếu tự sở hữu hạ tầng, chiếm ~89% số trạm BTS cả nước. Tỷ lệ thuê chung trạm cũng chỉ đạt ~1,3x, thấp hơn mức trung bình thế giới ~1,7-1,9x. Theo Cục Viễn thông, ~90% số trạm vẫn thuộc sở hữu riêng lẻ và trùng lặp vị trí, cho thấy hiệu quả khai thác hạ tầng còn thấp và dư địa chuyển dịch sang mô hình TowerCo còn lớn.

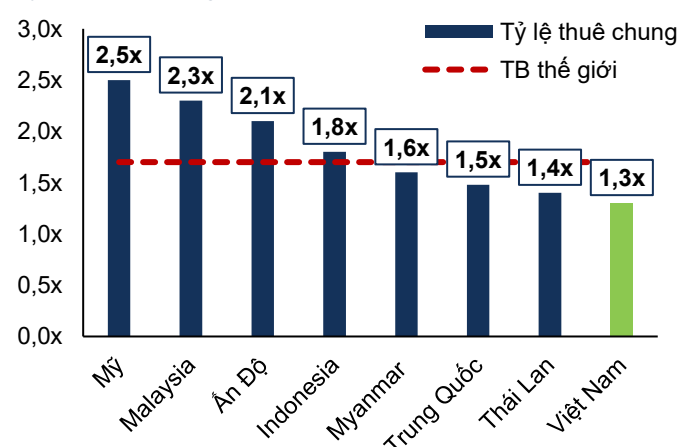
Biểu đồ 27 & 28: Thị trường TowerCo Việt Nam còn khá mới so với các quốc gia trong khu vực

Tỷ lệ thâm nhập Towerco



Nguồn: TowerXchange

Tỷ lệ thuê chung trạm



Nguồn: TowerXchange

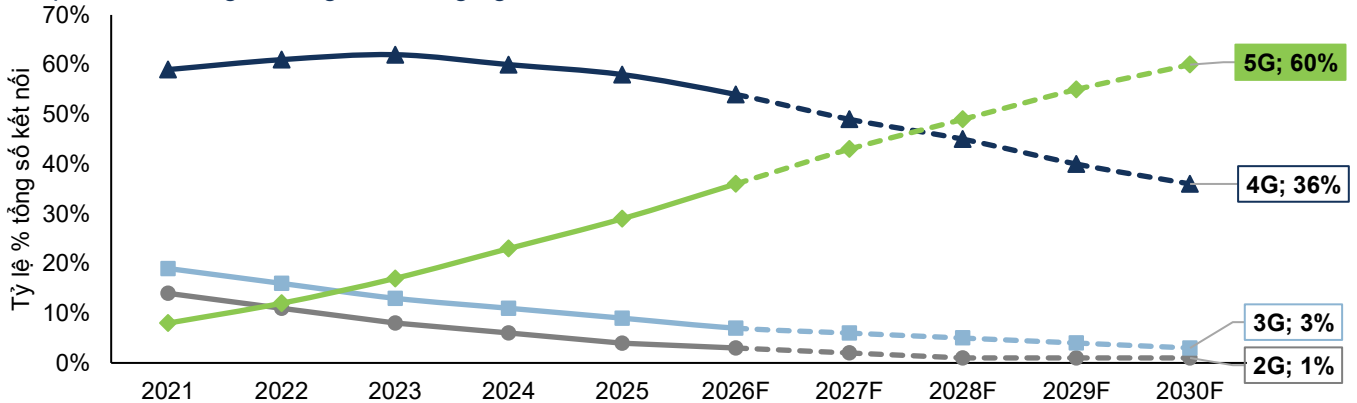
Dù quy mô hạn chế, **thị trường TowerCo Việt Nam vẫn có nhiều dư địa mở rộng** nhờ 02 động lực chính:

(1) Sự bùng nổ của công nghệ 5G giúp tăng nhu cầu thuê và dùng chung hạ tầng. Việc thương mại hóa 5G làm tăng nhu cầu về việc xây dựng và lắp đặt trạm mới, do sóng 5G có vùng phủ hẹp hơn khi sử dụng băng tần cao, theo đó yêu cầu mật độ trạm BTS cần thiết tăng từ 4-5 lần so với 4G, đặc biệt là các trạm nhỏ (small cells) tại khu vực đô thị. Tuy nhiên chi phí triển khai mạng 5G rất đắt đỏ, cao hơn 86% so với mạng 3G/4G trong trường hợp không chia sẻ ([chi tiết triển khai mạng 5G tốn nhiều chi phí hơn so với 4G](#)). Để giảm áp lực vốn đầu tư và chi phí

vận hành, các nhà mạng có xu hướng chuyển từ tự xây dựng sang thuê lại hạ tầng từ các công ty TowerCo khi dùng chung hạ tầng giúp tiết kiệm chi phí.

Biểu đồ 29: Dự báo sự bùng nổ của công nghệ 5G trong giai đoạn tới

Sự phổ biến mạng di động theo công nghệ



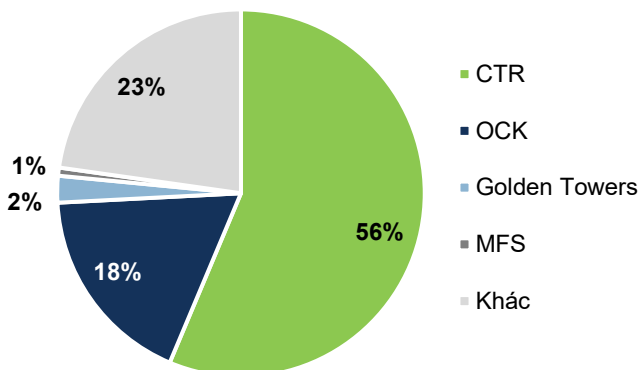
Nguồn: GSMA Intelligence

(2) Khung pháp lý thúc đẩy chia sẻ hạ tầng ngày càng hoàn thiện. Từ 2019 đến nay; Chính phủ liên tục ban hành các chính sách thúc đẩy dùng chung hạ tầng thụ động nhằm tránh trùng lặp vị trí, gây lãng phí tài nguyên và chi phí đầu tư xã hội (Chỉ thị 52/CT-BTTTT, Luật Viễn thông 2023, và Nghị quyết 66.10/2025/NQ-CP). [\(Chi tiết các văn bản, điều luật về vấn đề chia sẻ dùng chung hạ tầng viễn thông\).](#)

Các điều luật, nghị định được ban hành này đã khơi thông được cho thị trường TowerCo Việt Nam và thúc đẩy mạnh mẽ kinh doanh này tăng trưởng rõ rệt. Cụ thể trước 2019, khối TowerCo độc lập chỉ chiếm ~2,7% thị phần về số trạm trên toàn quốc. Sau Chỉ thị 52, thị trường TowerCo Việt Nam đã tăng trưởng 34,8%/năm trong giai đoạn 2019-2025 (từ ~2.500 trạm lên ~21.300 trạm), nâng tổng mức thị phần của các TowerCo lên ~9% tại cuối năm 2025.

2.2. CTR hiện đang dẫn đầu về thị phần TowerCo tại Việt Nam

Biểu đồ 30: CTR dẫn đầu thị phần TowerCo tại Việt Nam

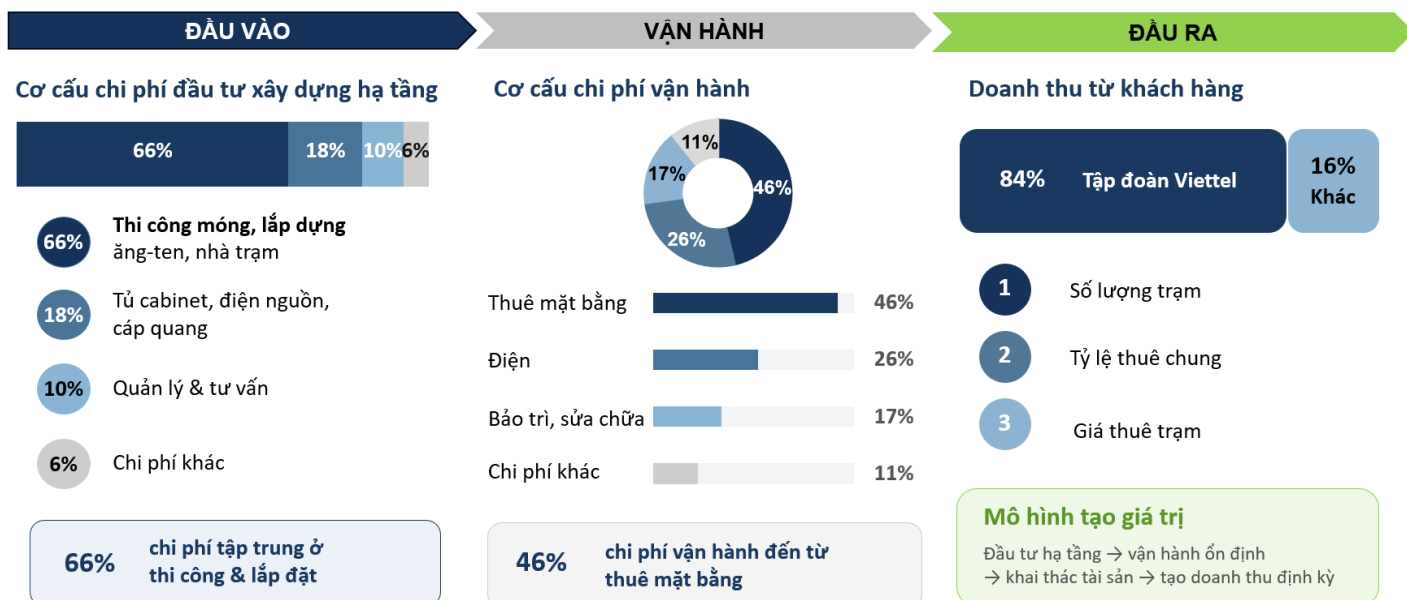


Nguồn: CTR, TowerXchange, FPTs tổng hợp

CTR đang dẫn đầu thị trường TowerCo Việt Nam về quy mô hạ tầng, với khoảng 12.000 trạm BTS vào năm 2025, chiếm 56% tổng số trạm thuộc các doanh nghiệp TowerCo trên cả nước. Quy mô này cao hơn đáng kể so với OCK (4.325 trạm), Golden Towers (987 trạm) và các TowerCo nhỏ lẻ khác.

Dù mới gia nhập thị trường từ năm 2020, CTR đã nhanh chóng vươn lên dẫn đầu nhờ nền tảng sẵn có trong lĩnh vực xây dựng và vận hành hạ tầng viễn thông, cùng mối quan hệ hợp tác lâu năm với Viettel, qua đó giúp nhanh chóng mở rộng quy mô hạ tầng.

Hiện tại CTR đang sở hữu và cho thuê 04 loại hình sản phẩm chính bao gồm: 12.000 trạm BTS; 2,45 triệu m² diện tích phủ sóng di động tòa nhà (DAS); 2.716 km cáp quang truyền dẫn; và 16,92 MWp công suất lắp đặt pin năng lượng mặt trời [\(chi tiết các loại hình sản phẩm cho thuê của CTR\)](#). Trong đó, hoạt động cho thuê trạm BTS là sản phẩm cốt lõi, đóng góp ~81% doanh thu của toàn mảng. Vì vậy trong phạm vi báo cáo này, chúng tôi sẽ chủ yếu đề cập đến phân khúc đầu tư cho thuê trạm BTS.

Hình 5: Chuỗi giá trị mảng Cho thuê hạ tầng của CTR


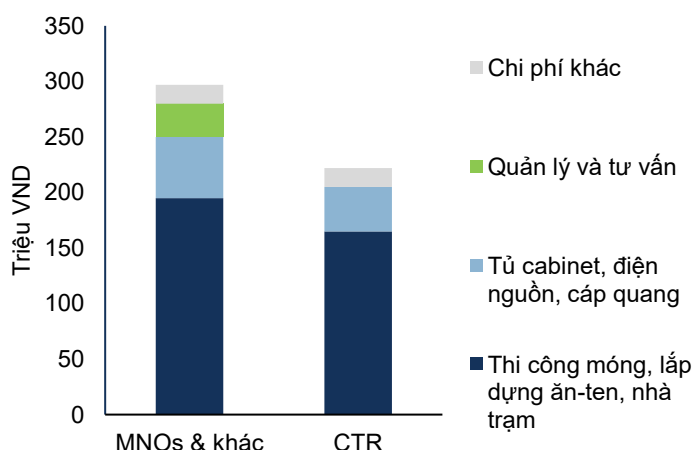
Nguồn: CTR, FPS tổng hợp và ước tính

Chuỗi giá trị của mảng cụ thể như sau:

- **Đầu vào:** Chi phí đầu vào của CTR chủ yếu phục vụ cho việc xây dựng và lắp đặt trạm BTS, trong đó chi phí thi công móng và lắp dựng ăng-ten, nhà trạm chiếm tỷ trọng lớn nhất ~66% tổng chi phí đầu tư xây dựng hạ tầng. Phần còn lại bao gồm chi phí tủ cabinet, điện nguồn, cáp quang, quản lý – tư vấn và các chi phí khác.
- **Vận hành:** Sau khi hoàn thành đầu tư, CTR phát sinh các chi phí vận hành định kỳ nhằm duy trì hoạt động ổn định của hạ tầng. Trong đó, chi phí thuê mặt bằng chiếm tỷ trọng lớn nhất (46%), tiếp theo là chi phí điện (26%), bảo trì – sửa chữa (17%) và các chi phí khác (11%).
- **Đầu ra:** Hạ tầng sau khi được xây dựng và vận hành sẽ được cho các nhà mạng thuê, qua đó tạo ra nguồn doanh thu định kỳ. Doanh thu được quyết định bởi ba yếu tố chính gồm số lượng trạm, tỷ lệ thuê chung và giá thuê trạm. Hiện nay, Tập đoàn Viettel là khách hàng chủ lực, đóng góp ~84% doanh thu, các khách hàng khác chiếm khoảng 16%.

2.2.1 Đầu vào: Chi phí xây dựng trạm BTS của CTR thấp hơn so với các đối thủ khi sở hữu lợi thế kinh nghiệm tự thi công xây dựng viễn thông

Biểu đồ 31: chi phí xây dựng trạm BTS của CTR thấp hơn nhiều so với các MNOs và các bên khác



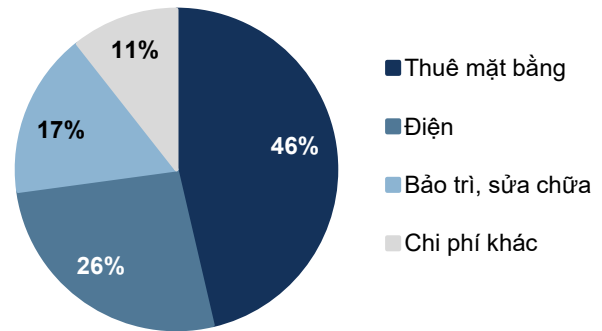
Nguồn: CTR, Bộ Xây dựng, FPTs tổng hợp và ước tính

Đối với một trạm BTS tiêu chuẩn, chi phí xây dựng trung bình là 210 triệu đồng (bao gồm móng, cột thép, nhà trạm và lắp đặt thiết bị phụ trợ) thường chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng suất đầu tư (~66%). Lợi thế của CTR đến từ việc sở hữu năng lực xây lắp nội bộ với mạng lưới kỹ sư và đội ngũ thi công phủ rộng trên toàn quốc, cho phép doanh nghiệp chủ động triển khai toàn bộ quy trình từ khảo sát, thiết kế, thi công đến nghiệm thu mà không phụ thuộc nhiều vào nhà thầu phụ. Cộng với khả năng R&D nội bộ cho phép các sáng kiến kỹ thuật tiết kiệm chi phí như tự thiết kế và tự lắp ráp (hệ thống pin, cấu trúc trạm và thanh chiếu sáng,...). Điều này giúp CTR giữ lại phần lớn biên lợi nhuận xây lắp, giúp suất đầu tư thực tế luôn thấp hơn 10% - 15% so với các đối thủ trên thị trường.

2.2.2 Vận hành: Quy mô mạng lưới lớn giúp CTR tối ưu hiệu quả vận hành

Kinh nghiệm vận hành hạ tầng viễn thông quy mô lớn là lợi thế của CTR trong kiểm soát chi phí và chất lượng khai thác TowerCo. Sau khi đưa vào khai thác, chi phí vận hành của một trạm BTS chủ yếu bao gồm chi phí thuê mặt bằng, bảo dưỡng định kỳ, sửa chữa, quản lý vận hành và điện năng. Trong đó, chi phí thuê mặt bằng thường chiếm lớn nhất và có xu hướng tăng theo thời gian do áp lực điều chỉnh giá thuê. Phần lớn các trạm BTS mới của CTR được mở rộng tại các tỉnh lẻ hoặc vùng ven, nơi giá thuê đất từ người dân khá rẻ, dao động khoảng 2,5 triệu VND/tháng. Đối với chi phí điện năng, CTR áp dụng cơ chế thu hộ - chi hộ (pass-through) đối với phần lớn hợp đồng cho thuê hạ tầng, theo đó chi phí điện được các nhà mạng thanh toán riêng thay vì ghi nhận vào chi phí hoạt động của doanh nghiệp, giúp hạn chế đáng kể tác động của biến động giá điện lên biên lợi nhuận.

Biểu đồ 32: Cơ cấu Chi phí Vận hành của CTR



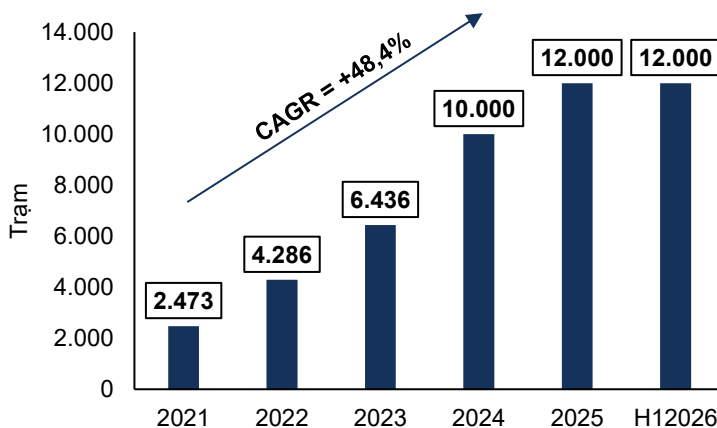
Nguồn: FPTIS tổng hợp và ước tính

2.2.3. Đầu ra: Số lượng trạm BTS tăng nhanh thúc đẩy doanh thu, tuy nhiên hiệu quả thuê chung còn thấp

Doanh thu mảng Cho thuê hạ tầng chịu ảnh hưởng bởi 03 yếu tố: (1) số lượng trạm BTS sở hữu và cho thuê; (2) giá thuê trạm; và (3) tỷ lệ thuê chung trạm. Trong khi số trạm BTS của CTR sở hữu tăng nhanh qua các năm, CTR gần như chưa cải thiện được 02 yếu tố còn lại. Cụ thể:

(1) Số lượng trạm BTS của CTR tăng trưởng nhanh với tốc độ 48,4%/năm trong giai đoạn 2021–2025, chủ yếu nhờ (1) xu hướng thương mại hóa 5G và (2) định hướng phát triển mô hình TowerCo theo Chỉ thị 52, thúc đẩy dùng chung hạ tầng viễn thông. Theo đó, Viettel từng bước chuyển từ tự đầu tư và sở hữu trạm BTS sang thuê hạ tầng từ CTR. CTR đóng vai trò đầu tư, xây dựng và sở hữu các trạm mới, và Viettel là khách thuê chính trong giai đoạn đầu trước khi mở rộng cho thuê tới các nhà mạng khác. Các trạm được CTR phát triển chủ yếu theo nhu cầu mở rộng vùng phủ và xử lý các điểm lổm sóng của Viettel, vùng sâu, vùng xa, những chỗ Viettel chưa đặt trạm tới.

Biểu đồ 33: Số lượng trạm BTS của CTR tăng nhanh theo chiến lược tăng phủ sóng mạng 5G của Viettel



Nguồn: CTR, FPTIS tổng hợp

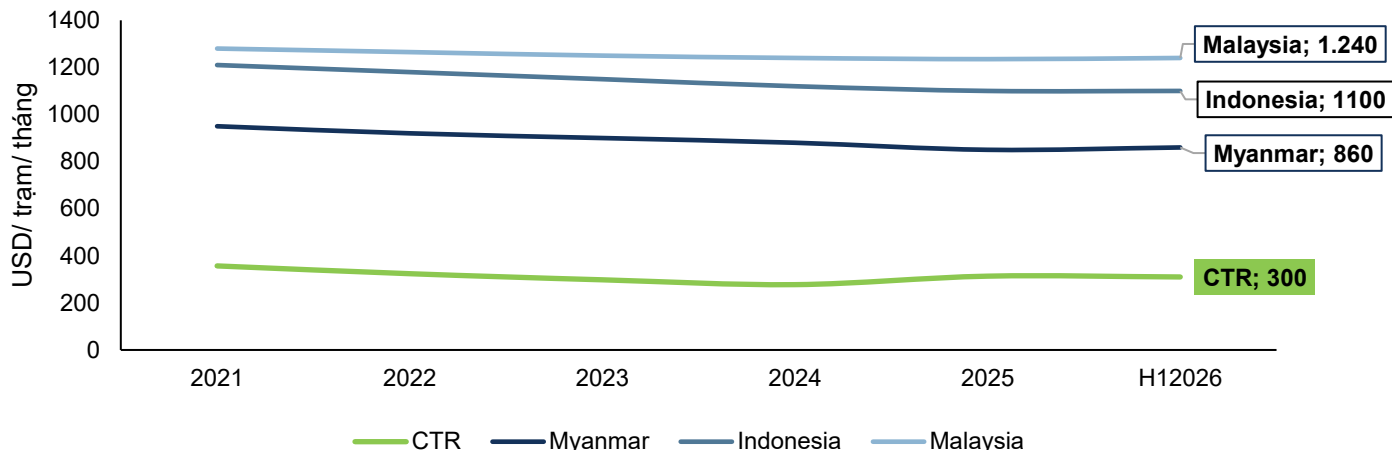
Năm 2025, CTR đầu tư thêm khoảng 2.000 trạm BTS, nâng tổng số trạm sở hữu lên gần 12.000 trạm, chiếm 56% thị phần TowerCo tại Việt Nam và tiếp tục duy trì vị thế TowerCo lớn nhất trong nước. Việc gia tăng quy mô trạm đi theo kế hoạch mở rộng mạng 5G của Viettel nhằm hạn chế rủi ro đầu tư trạm mà không có khách thuê. Trong H12026, số lượng trạm của CTR đi ngang do nhu cầu đầu tư mới của Viettel giảm khi độ phủ 5G đã đạt 91,9% dân số. Viettel dự kiến chỉ bổ sung khoảng 1.337 trạm 5G trong năm 2026 để xử lý 1.856 điểm lổm sóng, thấp đáng kể so với mức 23.500 trạm trong năm 2025. Do đó, dư địa mở rộng số lượng trạm mới của CTR trong ngắn hạn còn hạn chế.

(2) Giá thuê trạm của CTR duy trì ổn định qua các năm, do hợp đồng thuê thường kéo dài từ 05 – 10 năm. Giá thuê dao động trong khoảng 6-8 triệu VND/tháng đối với trạm Macro BTS (trạm lớn, chiếm ~90%) và khoảng 3-5 triệu VND/tháng đối với trạm Small Cell (trạm nhỏ, chiếm 10%). Vì Viettel là khách hàng chính, giá thuê mà Viettel trả cho CTR được tính toán nhằm đảm bảo tỷ suất hoàn vốn nội bộ IRR tối thiểu đạt 12% - 14% ngay từ khách thuê đầu tiên. Nhờ hiệu quả thuê chung, tỷ suất hoàn vốn nội bộ IRR đối với các dự án trạm BTS hiện nay của CTR dao động khoảng 17-18%.

Giá thuê trạm trung bình của CTR ~300 USD/trạm/tháng, thấp hơn đáng kể so với các quốc gia trong khu vực ASEAN, như Myanmar (~860 USD/trạm/tháng), Indonesia (~1.100 USD) và Malaysia (~1.240 USD). Nguyên nhân chủ yếu do mức độ thâm nhập TowerCo tại Việt Nam còn thấp, nhu cầu thuê ngoài hạ tầng chưa cao, các TowerCo phải cạnh tranh để thu hút khách thuê, qua đó hạn chế khả năng tăng giá thuê.

Biểu đồ: Giá thuê trạm ổn định qua các năm

Giá cho thuê trạm Macro BTS trung bình của CTR và một số TowerCo tại thị trường ASEAN

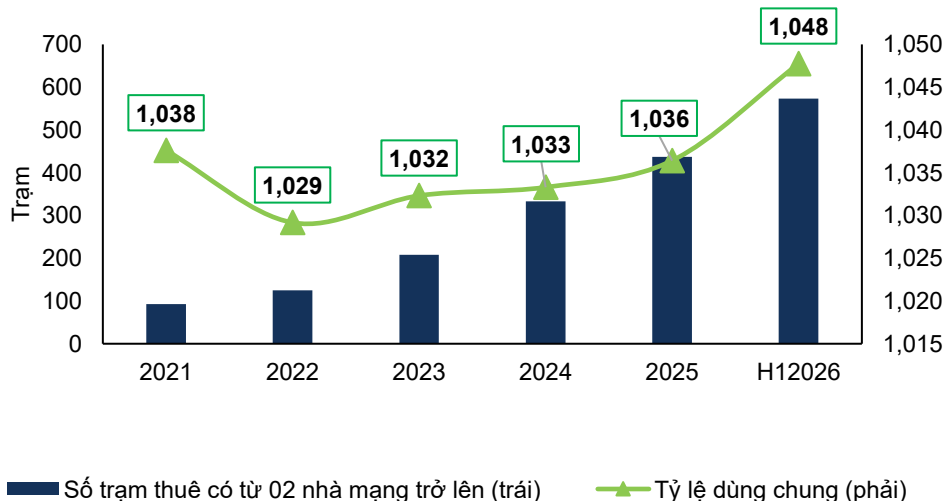


Nguồn: CTR, FPTs tổng hợp và ước tính

(3) Tỷ lệ thuê chung còn thấp so với trung bình ngành, là yếu tố chính hạn chế khả năng cải thiện biên lợi nhuận của mảng TowerCo trong ngắn hạn. Trong H12026, tỷ lệ thuê chung của CTR đạt 1,048x - tương ứng khoảng 573/12.000 trạm BTS có từ hai nhà mạng thuê trở lên, thấp hơn đáng kể so với mức 1,6–2,0x của các TowerCo quốc tế (mức để tối ưu hiệu quả khai thác tài sản). Nguyên nhân chủ yếu do CTR phát triển phần lớn trạm mới theo nhu cầu phủ sóng của Viettel, tập trung tại các vùng lõm sóng, vùng sâu, vùng xa. Trong khi đó, khách thuê ngoài Tập đoàn chủ yếu là MobiFone (chiếm khoảng 70%) và VNPT, với nhu cầu thuê tập trung tại khu vực đô thị, khiến khả năng bổ sung khách thuê thứ hai tại các trạm của CTR còn hạn chế. Việc có thêm khách thuê sẽ phụ thuộc vào kế hoạch mở rộng của các nhà mạng này.

(Chi tiết độ phủ sóng mạng di động của 03 nhà mạng lớn)

Biểu đồ 34: Tỷ lệ thuê chung của CTR còn thấp



Nguồn: CTR

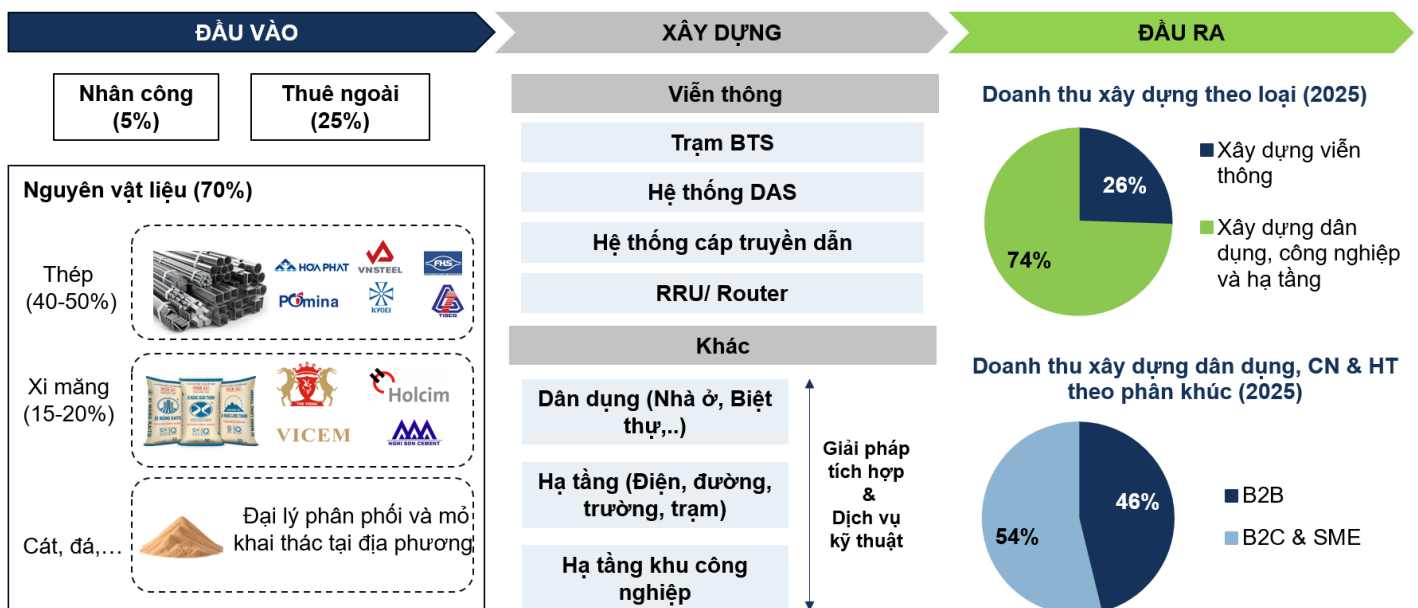
Tỷ lệ thuê chung là yếu tố chi phối biên lợi nhuận gộp của mảng TowerCo. Do chi phí vận hành và giá thuê trạm BTS thường duy trì ổn định qua các năm, mỗi khách thuê tăng thêm trên cùng một trạm sẽ đóng góp tăng trưởng doanh thu trong khi chi phí phát sinh thêm không đáng kể, qua đó cải thiện biên lợi nhuận gộp. Theo ước tính của chúng tôi, biên lợi nhuận gộp mảng đạt ~23–25% tại tỷ lệ thuê chung 1,0x, và có thể đạt ~60% khi tỷ lệ thuê chung tăng lên 2,0x.

II. Mạng Xây dựng và Giải pháp kỹ thuật

Chuỗi giá trị mạng Xây dựng và Giải pháp kỹ thuật bao gồm:

- **Đầu vào:** Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí xây lắp, chiếm khoảng 70%, chủ yếu gồm thép, xi măng, cát đá và các vật liệu xây dựng khác. CTR sử dụng nguồn cung từ các nhà sản xuất lớn đối với thép, xi măng và hệ thống đại lý phân phối, khai thác vật liệu tại địa phương đối với cát, đá. Bên cạnh đó, chi phí thuê ngoài và nhân công lần lượt chiếm khoảng 25% và 5%, hỗ trợ CTR đáp ứng nhu cầu thi công theo từng dự án.
- **Xây dựng:**
 - Xây dựng viễn thông: doanh nghiệp thực hiện các hạng mục như xây lắp trạm BTS, hệ thống DAS, cáp truyền dẫn và thiết bị mạng.
 - Xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng: CTR triển khai nhà ở, biệt thự, hạ tầng giao thông, trường học, quốc phòng và hạ tầng khu công nghiệp. Bên cạnh hoạt động xây dựng, CTR cung cấp các giải pháp tích hợp như cơ điện, nhà thông minh, điện mặt trời, và các dịch vụ kỹ thuật như bảo trì, sửa chữa; qua đó tận dụng cùng một nguồn khách hàng để mở rộng doanh thu dịch vụ.
- **Đầu ra:** Xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng phục vụ 02 nhóm khách hàng B2B và B2C & SME, chiếm ~74% doanh thu xây dựng năm 2025; cho thấy CTR đã đa dạng hóa ngoài lĩnh vực xây dựng viễn thông.

Hình 6: Chuỗi giá trị mạng Xây dựng và Giải pháp kỹ thuật



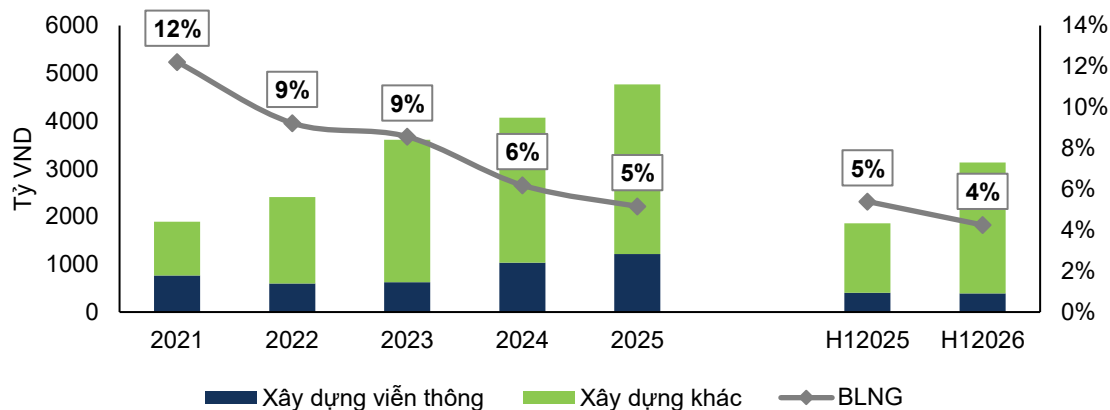
Nguồn: CTR, FPT S tổng hợp và ước tính

1. Xây dựng công trình (25% LNG) chuyển dịch từ xây dựng viễn thông sang xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng

Doanh thu mạng xây dựng công trình tăng 26,0%/năm trong giai đoạn 2021-2025 do CTR đẩy mạnh sang xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng trong bối cảnh doanh thu xây dựng viễn thông chững lại do ngành đã bão hòa. Cụ thể doanh thu xây dựng viễn thông tăng chậm hơn với tốc độ 12,2%/năm, tăng trưởng chủ yếu tập trung trong 2024-2025 khi Viettel đẩy mạnh đầu tư hạ tầng 5G. Động lực dẫn dắt tăng trưởng đến từ Xây dựng khác, doanh thu tăng nhanh với tốc độ 33,4%/năm nhờ CTR tận dụng kinh nghiệm thi công và độ phủ rộng để mở rộng sang các lĩnh vực xây dựng ngoài viễn thông, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho mạng xây dựng.

Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp lại suy giảm 7 đpt trong giai đoạn 2021-2025 do (1) các mạng xây dựng khác có biên lợi nhuận thấp (~3-5%) so với xây dựng viễn thông (~10-12%), và (2) áp lực chi phí nguyên vật liệu đầu vào gia tăng do tình trạng thiếu hụt nhân công và nguồn cung vật liệu xây dựng cục bộ.

Biểu đồ 36: Đẩy mạnh xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng trong bối cảnh xây dựng viễn thông chậm lại
 Doanh thu thuần mảng xây dựng công trình CTR



Nguồn CTR: FPTIS tổng hợp và ước tính

1.1. Tăng trưởng xây dựng viễn thông chậm lại trong giai đoạn 2021-2023 khi hạ tầng 4G đã bão hòa, và được hỗ trợ bởi chu kỳ đầu tư 5G từ cuối 2024

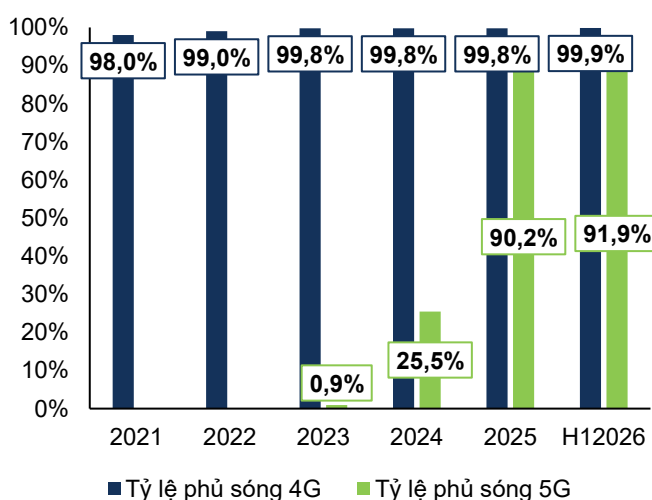
Nguồn việc xây dựng viễn thông của CTR chủ yếu đến từ nhu cầu đầu tư hạ tầng của hệ sinh thái Viettel trong và ngoài nước. Cụ thể:

(1) Trong nước (71,8%): Nguồn việc ổn định từ Viettel, dự địa tăng trưởng phụ thuộc chu kỳ đầu tư hạ tầng

Tại thị trường trong nước, nguồn việc chủ yếu đến từ xây dựng hạ tầng cho Viettel, tăng trưởng phụ thuộc vào chu kỳ đầu tư hạ tầng của tập đoàn. Giai đoạn 2021–2023, doanh thu xây dựng viễn thông chững lại do độ phủ mạng 4G của Viettel đã đạt ~99,9%, hạn chế nhu cầu đầu tư mở rộng vùng phủ. Từ 10/2024, việc Viettel thương mại hóa mạng 5G mở ra chu kỳ đầu tư hạ tầng mới, qua đó thúc đẩy nguồn việc xây dựng trạm BTS của CTR. Năm 2024, doanh thu xây dựng viễn thông tăng 65,6% YoY khi CTR hỗ trợ Viettel xây lắp hơn 4000 trạm 5G, nâng tỷ lệ bao phủ mạng 5G toàn tập đoàn lên 25,5% dân số. Năm 2025, doanh thu tiếp tục tăng 17,7% YoY nhờ CTR tiếp tục triển khai 6452 trạm 5G cho Viettel, góp phần hỗ trợ mục tiêu nâng số trạm 5G lên khoảng 30.000 trạm, tăng độ phủ lên 90,2% dân số. Trong H12026, nguồn việc xây trạm giảm 87% YoY do Viettel lên kế hoạch chỉ triển khai lắp đặt thêm ~1.337 trạm (-94,3% YoY) trong 2026 để tối ưu hiệu quả kinh doanh khi độ phủ sóng 5G đã đạt 91,9%.

Biểu đồ 37: Việt Nam đang thúc đẩy nhanh quá trình phổ cập hạ tầng số

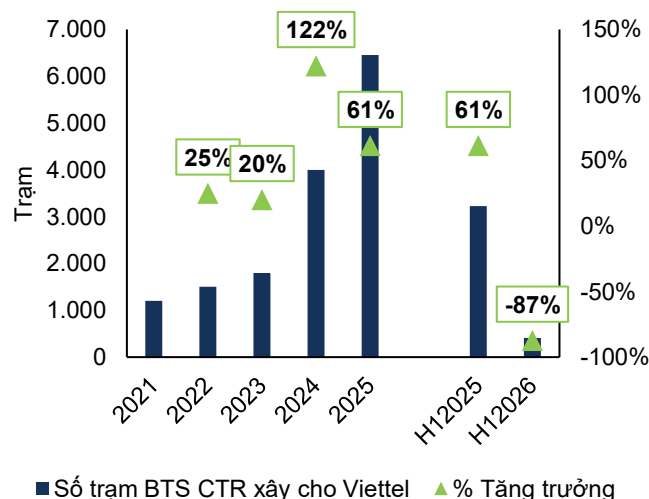
Tỷ lệ phủ sóng 4G/5G theo dân số



Nguồn: Bộ Thông tin và Truyền thông

Biểu đồ 38: CTR hưởng lợi nhờ hỗ trợ Viettel lắp đặt các trạm 5G

Số trạm BTS CTR xây cho Viettel



Nguồn: CTR, FPTIS tổng hợp

(2) Nước ngoài (28,2%): Nguồn việc đến từ nhu cầu mở rộng hạ tầng tại Myanmar và Campuchia của VGI

Các thị trường quốc tế đóng góp ~28,2% doanh thu mảng xây dựng viễn thông của CTR, tập trung chủ yếu tại hai thị trường là Myanmar (Mytel) và Campuchia (Metfone). Trong đó, doanh thu xây lắp viễn thông nước ngoài phần lớn đến từ thị trường Myanmar (~67%), tăng 46,7%/năm trong giai đoạn 2021-2025 khi Mytel đẩy mạnh đầu tư hạ tầng để (1) tăng độ phủ sóng từ 87% dân số (2021) lên 91,2% dân số (2025); và (2) hạ tầng hiện hữu của Mytel đang quá tải khi số thuê bao trên mỗi trạm BTS đạt hơn 3000 thuê bao/trạm, cao hơn mức trung bình 1500 thuê bao/trạm tại Myanmar. Doanh thu từ thị trường Campuchia (~33%) tăng trưởng 24,6%/năm do Metfone đã đạt độ phủ sóng 96,5% dân số, qua đó dư địa đầu tư hạ tầng để mở rộng vùng phủ thấp hơn.

1.2. CTR đẩy mạnh xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng nhờ năng lực thi công và hệ thống máy móc thiết bị sẵn có

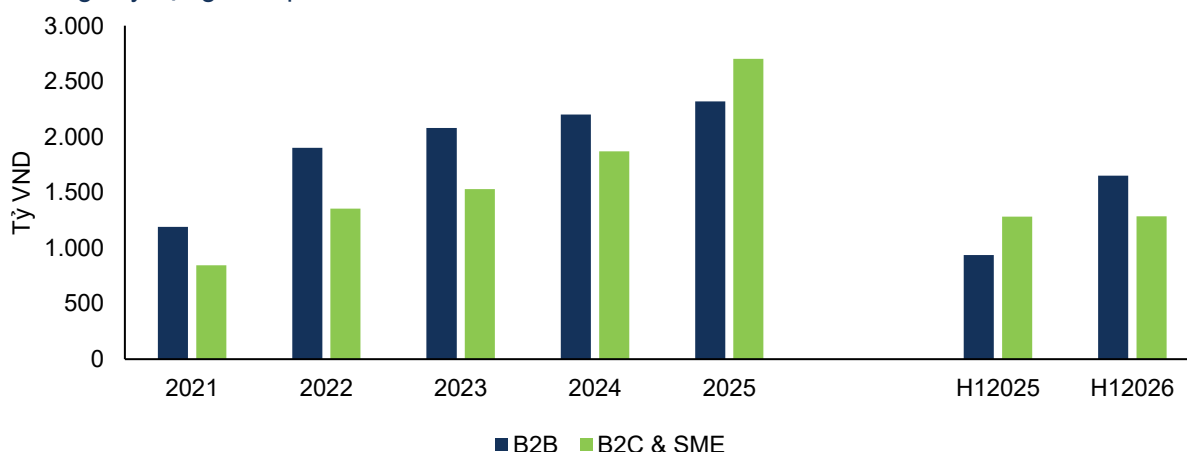
Backlog xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng tăng nhanh 25,3%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025.

Nguyên nhân đến từ (1) CTR đẩy mạnh sang các loại xây dựng khác trong bối cảnh xây dựng viễn thông chững lại và (2) tận dụng năng lực thi công và kinh nghiệm sẵn có trong ngành xây dựng. Trong đó:

- Phân khúc B2B tăng trưởng chậm hơn với tốc độ 18,1%/năm do chịu ảnh hưởng trực tiếp từ sự đóng băng của thị trường bất động sản dự án và ách tắc pháp lý của các chủ đầu tư lớn.
- Phân khúc B2C & SME tăng nhanh hơn với 33,8%/năm, trở thành động lực chính nhờ mô hình xây nhà trọn gói. Tăng trưởng được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu nhà ở thực tại khu vực đô thị vệ tinh và nông thôn ít phụ thuộc hơn vào chu kỳ đầu tư bất động sản dự án; và (2) mạng lưới nhân sự phủ rộng đến cấp xã/phường, giúp CTR tiếp cận trực tiếp khách hàng và nguồn việc tại địa phương.

Biểu đồ 39: Xây dựng B2C là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng

Backlog xây dựng theo phân khúc



Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

(1) Xây dựng B2B: Bao gồm các dự án nhà ở, khu nghỉ dưỡng, khu công nghiệp, nhà xưởng, công trình thủy lợi, giao thông, cầu cảng... Nguồn việc của CTR đa dạng lĩnh vực và linh hoạt theo nhu cầu của thị trường trong từng giai đoạn. Cụ thể, Giai đoạn 2021–2024, khi thị trường bất động sản trầm lắng, nhu cầu xây dựng biệt thự nghỉ dưỡng và phân khúc nhà ở cao cấp suy giảm, CTR đẩy mạnh khai thác các dự án hạ tầng kỹ thuật, giao thông, thủy lợi, khu công nghiệp và nhà xưởng FDI. Xu hướng này được hỗ trợ bởi (1) giải ngân đầu tư công gia tăng, với vốn đầu tư công thực hiện giai đoạn 2021–2025 đạt 3153,2 nghìn tỷ đồng, tăng 16,5%/năm; và (2) số dự án FDI cấp mới tăng tăng 23,6%/năm thúc đẩy nhu cầu xây dựng nhà xưởng, hạ tầng khu công nghiệp. Điều này giúp CTR duy trì tăng trưởng trong bối cảnh thị trường bất động sản dân dụng suy yếu.

Bảng 4: Danh mục Dự án B2B Tiêu biểu theo lĩnh vực của CTR

Lĩnh vực	Các dự án tiêu biểu	Năng lực thi công
Dân dụng	Bất động sản nhà ở, biệt thự nghỉ dưỡng, khu dân cư: Khu nhà ở Sinh thái An Điền – Vũng Tàu, Vinhomes Dream City – Hưng Yên, Khu phức hợp đô thị Liên Trang – Lâm Đồng, Aqua City – Đồng Nai, Vĩnh Long, Tây Ninh, An Giang,...	Thi công kết cấu, xây thô và hoàn thiện mặt ngoài. Thi công Hạ tầng kỹ thuật (San nền, đường giao thông, thoát nước mưa, thoát nước thải) các biệt

	• Nhà ở xã hội: NOXH Becamex – Bình Dương, NOXH tại Tuyên Quang, NOXH cho người lao động và công nhân KCN – Tây Ninh, NOXH Ecohome Nhơn Bình – Gia Lai,... • Công trình công cộng & Quốc phòng: Trường hữu nghị Việt Nam - Campuchia, trường liên cấp Cán Tỷ - Tuyên Quang, trạm dừng nghỉ Futa – Lâm Đồng, Bộ tư lệnh Đặc Công, Nhà khí tài VAM,...	thực, nhà liền kề, shophouse, các Khu đô thị lớn. Tổng thầu thi công các dự án Nhà ở xã hội, công trình công cộng và an ninh – quốc phòng.
Công nghiệp	• Nhà xưởng & Kho bãi: Nhà máy điện rác – HCM, nhà máy bao bì xanh PTO, nhà xưởng Jinko – Quảng Ninh, nhà máy cơ khí công nghiệp DL – Phú Thọ,...	Tổng thầu thi công
Hạ tầng	• Hạ tầng giao thông: Nút giao Cái Bè (Cao tốc Trung Lương – Tiền Giang), Hạ tầng cảng VSICO – Quảng Trị, cầu Hà Nam, dự án mở rộng Cảng hàng không quốc tế Phú Quốc,... • Hạ tầng kỹ thuật: Dự án san nền lô CN3, Hạ tầng 1 KCN Phú Hưng, thi công cầu và điện chiếu sáng Phú Lý – Ninh Bình,...	Tổng thầu thi công

Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

Trong H12026, backlog xây dựng B2B tăng 76,1% YoY nhờ hưởng lợi từ sự phục hồi đồng thời của các lĩnh vực dân dụng, công nghiệp và hạ tầng:

- **Bất động sản dân dụng phục hồi:** Việc triển khai các Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản từ tháng 8/2024 góp phần tháo gỡ các vướng mắc pháp lý, cải thiện nguồn cung dự án. Trong H1/2026, cả nước có 171 dự án nhà ở thương mại được cấp phép mới, tăng 375% YoY, tạo thêm động lực tăng trưởng lớn cho nhu cầu xây dựng dân dụng. ([Thị trường bất động sản phục hồi từ 2025](#))
- **Xây dựng công nghiệp hưởng lợi từ FDI:** Tổng vốn FDI đăng ký mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần trong 6T2026 đạt 34,65 tỷ USD, tăng 61% YoY; riêng vốn đăng ký cấp mới đạt 17,39 tỷ USD, tăng 87,2% YoY. Trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 61,9% vốn đăng ký cấp mới, hỗ trợ nhu cầu xây dựng nhà xưởng và hạ tầng KCN. ([Vốn đăng ký FDI tăng cao](#))
- **Hạ tầng hưởng lợi từ đẩy mạnh đầu tư công:** Giải ngân vốn đầu tư công 6T2026 đạt 356,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 35,5% kế hoạch Thủ tướng giao, tạo nguồn việc cho các dự án giao thông và hạ tầng kỹ thuật. ([Kế hoạch và giải ngân vốn đầu tư công](#))

Ngoài ra CTR định hướng mở rộng từ vai trò tổng thầu sang chủ đầu tư phát triển dự án, tập trung vào NOXH và nhà ở cho lực lượng vũ trang thương hiệu “Viettel Home”, với mục tiêu phát triển khoảng 50.000 căn hộ đến năm 2030F. Theo thông tin của Tổng công ty, biên lợi nhuận cho loại hình này khoảng 10%, cao hơn so với mức 4 - 5% mà doanh nghiệp đang duy trì trong các mảng truyền thống. Hiện kế hoạch đang trong giai đoạn chuẩn bị pháp lý và tích lũy quỹ đất; chúng tôi sẽ cập nhật thêm khi CTR công bố thông tin cụ thể về tiến độ triển khai.

(2) Xây dựng B2C & SME: bao gồm xây dựng các công trình nhà ở cá nhân, nhà xưởng, văn phòng làm việc, trường học... Trong đó, xây nhà trọn gói chiếm ~70% nguồn việc B2C & SME, đóng góp chính vào tăng trưởng của phân khúc trong giai đoạn 2021–2025. Mô hình này cho phép CTR cung cấp dịch vụ xuyên suốt từ thiết kế, xây dựng thô, hoàn thiện nội thất, lắp đặt các thiết bị đến các dịch vụ sửa chữa bảo dưỡng, qua đó gia tăng giá trị hợp đồng trên mỗi khách hàng.

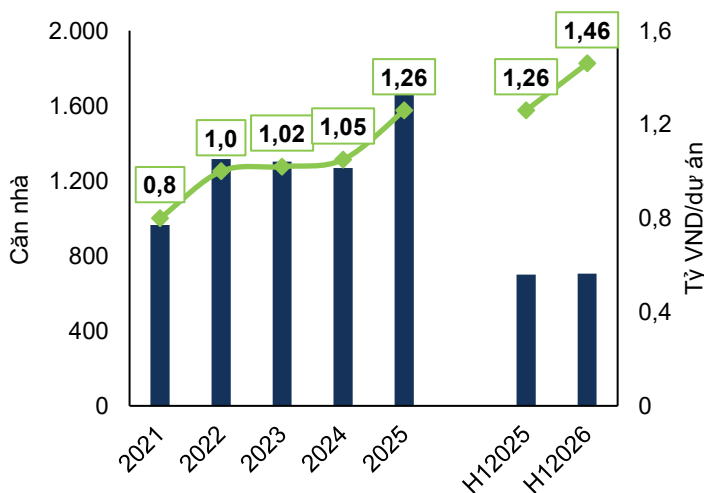
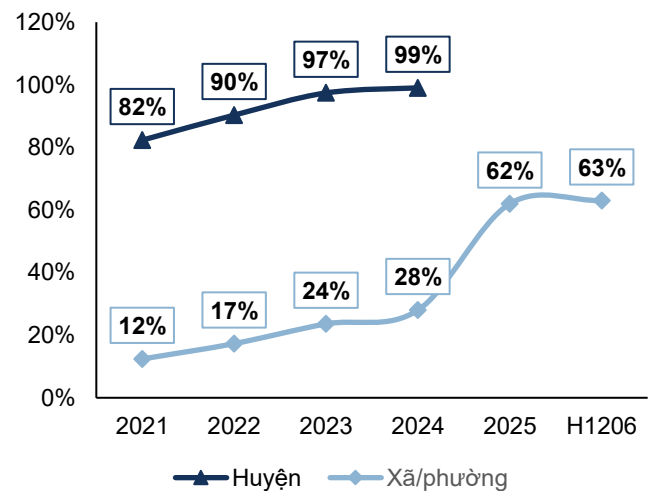
Hình 7: Mô hình xây nhà trọn gói


Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

Hiệu quả của mô hình xây nhà trọn gói thể hiện qua sự gia tăng đồng thời về **(1) số lượng công trình** và **(2) giá trị trên mỗi hợp đồng**.

- Số lượng nhà bàn giao hàng năm tăng 16%/năm, từ 969 căn (2021) lên 1.758 căn (2025).
- Giá trị bình quân mỗi công trình tăng từ khoảng 800 triệu đồng/căn (2021) lên 1,46 tỷ đồng/căn trong H1/2026.

Động lực tăng trưởng đến từ độ phủ mạng lưới và thương hiệu Viettel. CTR tận dụng lực lượng nhân sự viễn thông hiện hữu tại địa phương để mở rộng tiếp cận khách hàng và triển khai công trình trên phạm vi rộng. Độ phủ công trình tăng từ 12% lên 63% số xã/phường giai đoạn 2021–2025 cho thấy CTR tiếp cận nguồn cầu nhà ở phân tán tại các địa phương. Bên cạnh đó, thương hiệu Viettel hỗ trợ CTR gia tăng mức độ nhận diện và niềm tin của khách hàng, đặc biệt đối với các hợp đồng xây dựng có giá trị lớn.

Biểu đồ 40: Số căn nhà trọn gói CTR xây dựng

Biểu đồ 41 : Tỷ lệ phủ công trình của CTR


Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

Nguồn việc B2C & SME tăng nhanh 33,8%/năm trong giai đoạn 2021-2025 do nguồn nhân công xây dựng địa phương thu hẹp và giá nguyên vật liệu tăng cao thúc đẩy nhu cầu sử dụng dịch vụ xây nhà trọn gói.

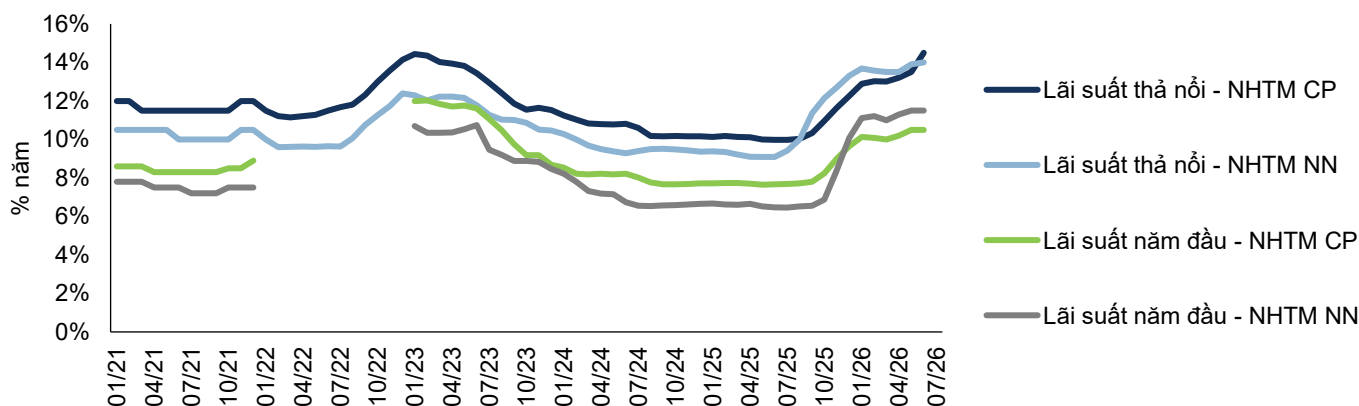
Theo VACC (Hiệp hội Nhà thầu Xây dựng Việt Nam), trong 2025:

- Tình trạng thiếu hụt nhân công xây dựng địa phương tăng cao (hồ sơ ứng tuyển thợ tự do giảm 42,5% trong khi nhu cầu xây dựng tăng 172%).
- Có tới 35% công trình do các đội thầu tự do thi công gặp tranh chấp về phát sinh chi phí hoặc chậm tiến độ.

Điều này tạo ra làn sóng dịch chuyển sang các dịch vụ Xây nhà trọn gói (Turnkey) để giảm áp lực tự tổ chức nhân công và kiểm soát chi phí, tiến độ, qua đó hỗ trợ tăng backlog mô hình xây nhà trọn gói của CTR.

Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng chậm lại về mức 0,2%YoY trong H12026 do lãi suất vay mua nhà tăng cao từ cuối 2025 kìm hãm nhu cầu xây nhà trong ngắn hạn. Vì khách hàng B2C chủ yếu là hộ gia đình, nên mặt bằng lãi suất ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng vay và quyết định xây dựng nhà ở. Trong giai đoạn 2024–2025, lãi suất cho vay mua nhà giảm về mức thấp, với lãi suất ưu đãi năm đầu ở mức 6–8%/năm, qua đó thúc đẩy nhu cầu vay mua và xây dựng nhà ở, giúp backlog B2C & SME tăng 22,2% YoY năm 2024 và tăng 44,6% YoY trong năm 2025. Trong H1/2026, khi lãi suất cho vay tăng trở lại, backlog B2C & SME chững lại, chỉ tăng 0,2% YoY.

Biểu đồ 42: Lãi suất cho vay mua nhà trung bình tại các NH



Nguồn: Các NHTM, FPTS tổng hợp

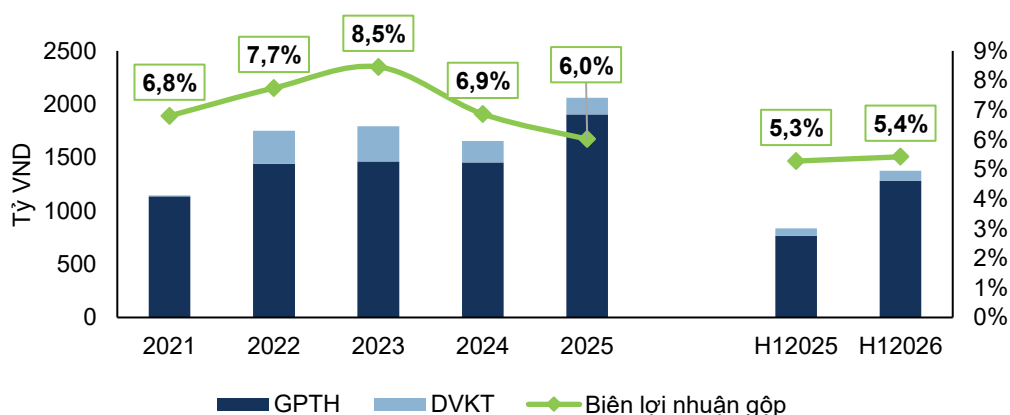
2. Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật (13% LNG): Tăng trưởng được hỗ trợ bởi nhu cầu chuyển dịch sang năng lượng tái tạo và tận dụng tệp khách hàng từ mảng xây dựng

Doanh thu Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật tăng trưởng 13,5%/năm trong giai đoạn 2021–2025. Trong đó:

- **Giải pháp tích hợp** (92% doanh thu mảng): tăng trưởng 13,8%/năm, nhờ nhu cầu gia tăng đối với các giải pháp năng lượng mặt trời, IoT và cơ điện. Riêng năm 2025, doanh thu Giải pháp tích hợp tăng 30,9% YoY, được hỗ trợ bởi nhu cầu đầu tư hệ thống điện mặt trời sau khi khung pháp lý cho cơ chế mua bán điện trực tiếp được hoàn thiện. CTR cũng đẩy mạnh triển khai các dự án cơ điện có giá trị lớn, qua đó mở rộng quy mô nguồn việc ngoài các sản phẩm năng lượng mặt trời.
- **Dịch vụ kỹ thuật** (8% doanh thu mảng): có doanh thu duy trì ổn định, chủ yếu đến từ các dịch vụ bảo trì, bảo dưỡng và sửa chữa thiết bị cho khách hàng hộ gia đình và doanh nghiệp.

Biên lợi nhuận gộp của mảng duy trì ở mức 5–8%, trong đó biên lợi nhuận gộp Giải pháp tích hợp (GPTH) ổn định ở mức 5–6%, còn Dịch vụ kỹ thuật (DVKT) ở mức 10–20%. Năm 2025, biên lợi nhuận gộp giảm 0,9 đpt do tỷ trọng doanh thu DVKT – phân khúc có biên lợi nhuận gộp cao hơn – giảm khi nguồn việc suy giảm.

Biểu đồ 43: Mảng Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật tăng trưởng ổn định
Doanh thu thuần và Biên lợi nhuận gộp mảng Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật



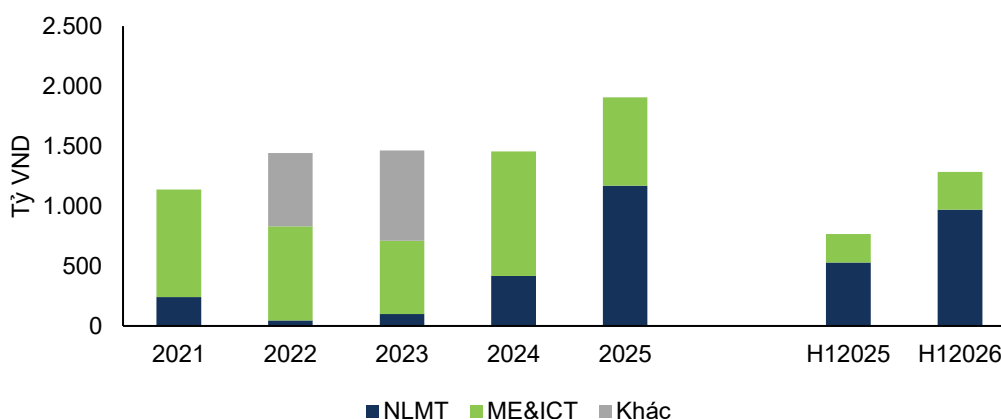
Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

Doanh thu mảng GPTH được đóng góp bởi doanh thu từ Năng lượng mặt trời (NLMT) và Cơ điện, hạ tầng công nghệ thông minh (ME&ICT). Trong đó NLMT biến động mạnh theo thay đổi của cơ chế chính sách, trong khi ME&ICT có mức độ ổn định cao hơn nhờ gắn với nhu cầu xây dựng dân dụng.

(1) NLMT phục hồi từ năm 2024 nhờ khung chính sách được hoàn thiện. Sau khi cơ chế giá FIT 2¹ hết hiệu lực cuối năm 2020, nhu cầu đầu tư điện mặt trời suy giảm trong bối cảnh thiếu cơ chế hỗ trợ và khung pháp lý rõ ràng cho các dự án mới, khiến doanh thu NLMT của CTR giảm mạnh, -80,5% YoY vào năm 2022. Doanh thu NLMT của CTR tăng trở lại từ cuối 2024 (+315% YoY) và tiếp tục tăng 130% YoY trong 2025 nhờ (1) Nghị định 135/2024/NĐ-CP tạo hành lang pháp lý cho mô hình điện mặt trời mái nhà tự sản, tự tiêu, thúc đẩy nhu cầu lắp đặt hệ thống tại các nhà xưởng và hộ gia đình; (2) giá điện bán lẻ tăng và (3) nhu cầu chứng chỉ xanh (CBAM/ESG) của các doanh nghiệp FDI. Trong H12026, NLMT tiếp tục là động lực dẫn dắt tăng trưởng khi doanh thu tăng 99,4% YoY, chiếm ~63% doanh thu mảng GPTH.

(2) ME&ICT duy trì ổn định nhờ nguồn việc từ xây dựng dân dụng. Mảng ME&ICT gồm (1) thi công hệ thống cơ điện (M&E) như điện, nước, điều hòa và phòng cháy chữa cháy; và (2) cung cấp giải pháp công nghệ (ICT) như camera, mạng WiFi/LAN và thiết bị trung tâm dữ liệu. Doanh thu ME&ICT được hỗ trợ bởi nhu cầu cơ điện, camera, điều hòa, thiết bị CNTT và Smart Home trong các công trình xây dựng. Trong H1/2026, giá trị hợp đồng ME&ICT đạt 314 tỷ đồng, tăng 32% YoY cho thấy nguồn việc tiếp tục tăng trưởng khi backlog xây dựng tăng.

Biểu đồ 44: Năng lượng mặt trời trở thành động lực dẫn dắt tăng trưởng nhờ chính sách thu mua điện mới của Chính phủ
Cơ cấu doanh thu Giải pháp tích hợp của CTR



Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

¹ FIT 2 (Quyết định 13/2020/QĐ-TTg): Cơ chế giá điện hỗ trợ áp dụng cho các dự án điện mặt trời vận hành thương mại trước ngày 31/12/2020 sẽ được EVN cam kết mua với giá ưu đãi và duy trì ổn định trong 20 năm

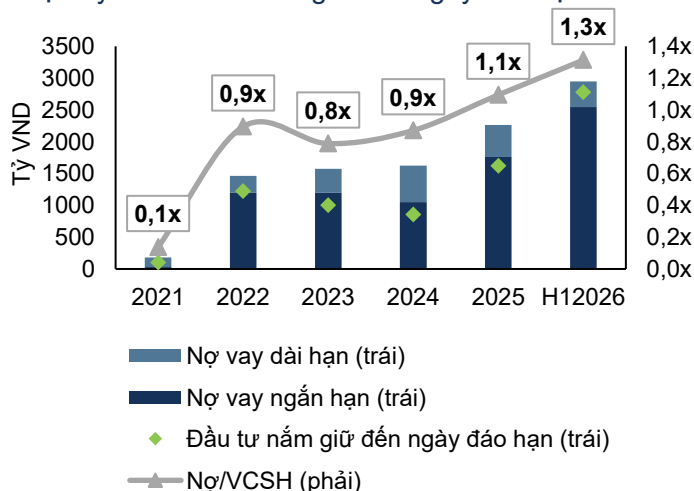
C. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

I. Cơ cấu tài chính sử dụng đòn bẩy cao

CTR sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao, với hệ số Nợ vay/VCSH ở mức 1,3x, trong đó 86,4% là nợ ngắn hạn, chủ yếu phục vụ nhu cầu vốn lưu động. Từ năm 2022, tỷ lệ nợ tăng do (1) thị trường BĐS suy yếu làm kéo dài nhu cầu vốn của mảng xây dựng, (2) CTR đẩy mạnh đầu tư mảng TowerCo, và (3) CTR đầu tư tài chính bằng cách sử dụng vốn lưu động gửi tiết kiệm trong khi vay ngân hàng để tài trợ hoạt động kinh doanh, qua đó hưởng chênh lệch lãi suất. Giai đoạn 2024–2025, đòn bẩy tiếp tục tăng do nhu cầu vốn gia tăng khi CTR mở rộng hoạt động xây dựng và đầu tư thêm trạm BTS cho TowerCo.

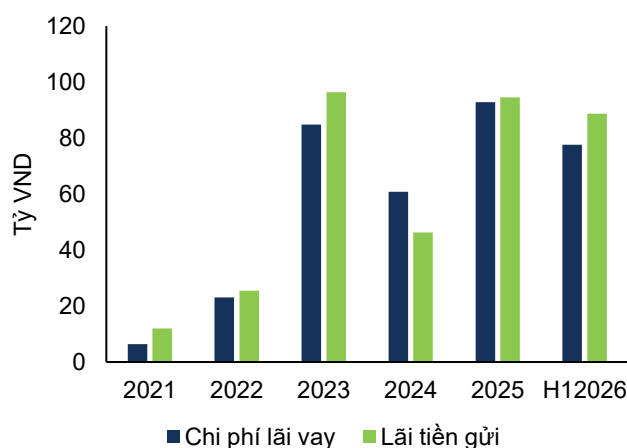
Biểu đồ 45: CTR gia tăng nợ vay để tài trợ vốn lưu động và hưởng lợi từ chênh lệch lãi suất

Nợ vay và Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn của CTR



Biểu đồ 46: Lãi tiền gửi bù đắp được chi phí lãi vay

Chi phí lãi vay và lãi tiền gửi của CTR

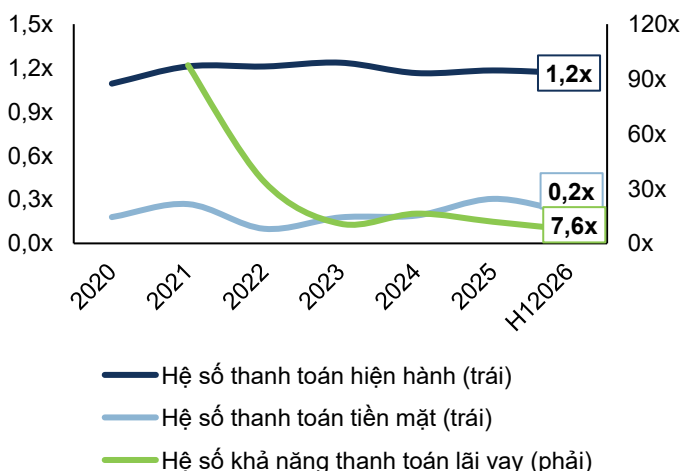


Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

Các chỉ số khả năng thanh toán của CTR ở mức tương đối an toàn, trong đó hệ số khả năng thanh toán lãi vay lại có xu hướng giảm qua các năm do CTR tăng vay nợ để tài trợ vốn lưu động. Hiệu quả hoạt động của CTR được duy trì tốt với số ngày phải thu trung bình ~54 ngày, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành viễn thông (80 ngày) và ngành xây dựng (250 ngày). Lợi thế này có được nhờ cơ cấu khách hàng phần lớn là các đối tác trong Tập đoàn Viettel và việc tập trung vào các dự án quy mô vừa và nhỏ, giúp đẩy nhanh tiến độ và quá trình thu tiền, qua đó giúp chu kỳ chuyển đổi tiền mặt cải thiện và giảm xuống còn ~49 ngày vào năm 2025.

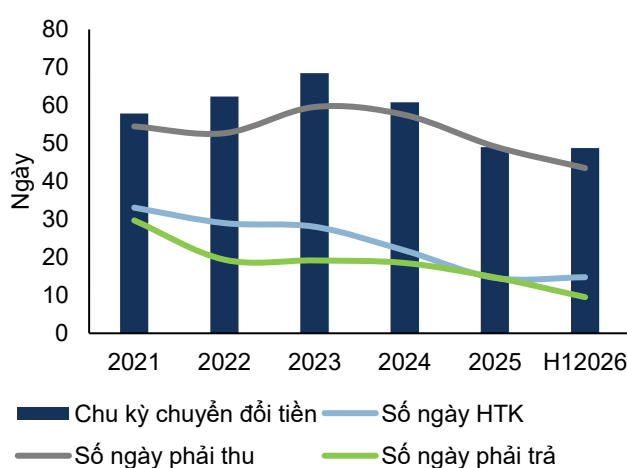
Biểu đồ 47: Khả năng thanh toán của CTR vẫn ở mức an toàn

Chỉ số khả năng thanh toán của CTR



Biểu đồ 48 : Số ngày chuyển đổi tiền giảm nhờ xây dựng B2C giúp dòng vốn luân chuyển nhanh

Chỉ số hiệu quả hoạt động của CTR



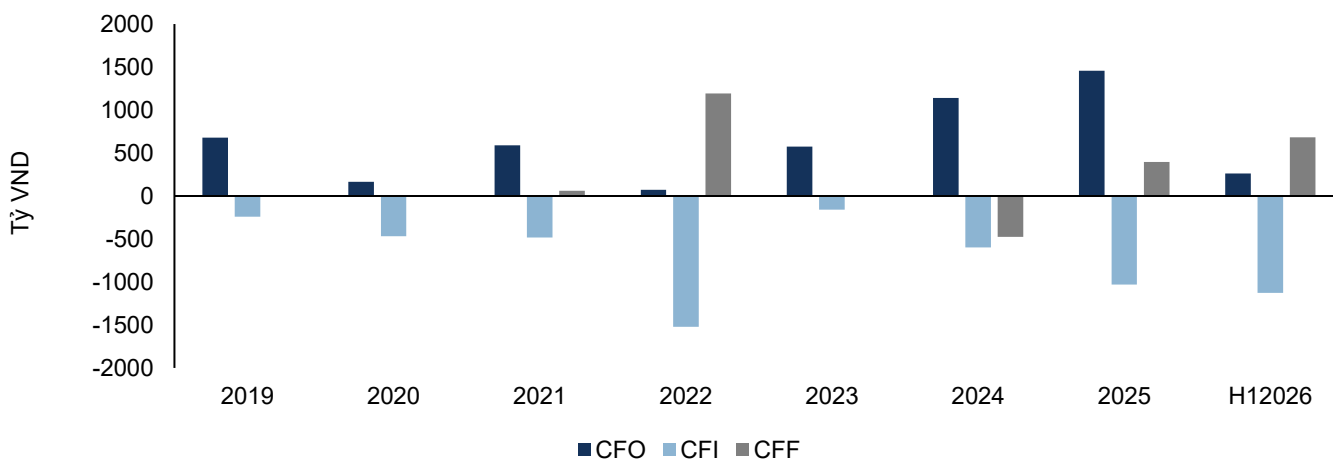
Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

II. Dòng tiền kinh doanh cải thiện, hỗ trợ khả năng tự tài trợ cho hoạt động kinh doanh và nhu cầu đầu tư

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của CTR trong giai đoạn 2021-2025 chưa ổn định, phụ thuộc nhiều vào mảng Xây dựng công trình. Cụ thể giai đoạn 2022-2023, CFO chịu áp lực khi hoạt động xây dựng ngoài Tập đoàn gia tăng trong bối cảnh thị trường BĐS khó khăn, kéo dài thời gian thu hồi công nợ và làm tăng nhu cầu vốn lưu động. Từ 2023, CFO phục hồi và đạt 1.455 tỷ đồng năm 2025, tương đương khoảng 243% LNST nhờ thị trường bất động sản dần phục hồi và CTR chuyển đổi từ xây dựng dân dụng sang xây dựng công nghiệp và hạ tầng – lĩnh vực có dòng tiền ổn định hơn. Ngoài ra CTR cũng liên tục đầu tư vốn để xây dựng hạ tầng cho mảng TowerCo.

Biểu đồ 49: Dòng tiền từ HĐKD phụ thuộc vào chu kỳ ngành xây dựng

Cơ cấu dòng tiền của CTR



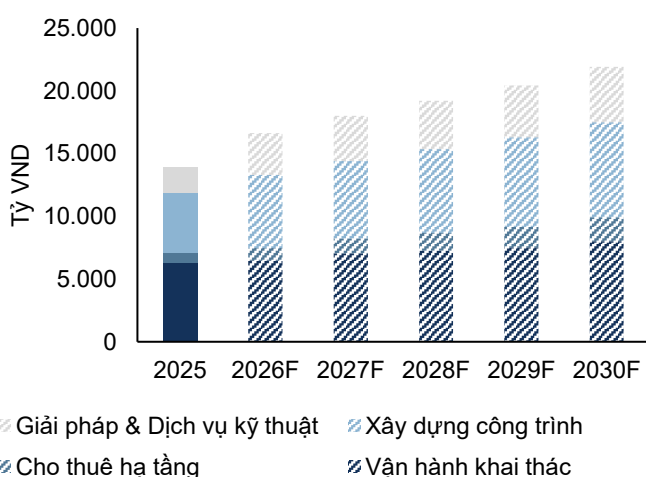
Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

D. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

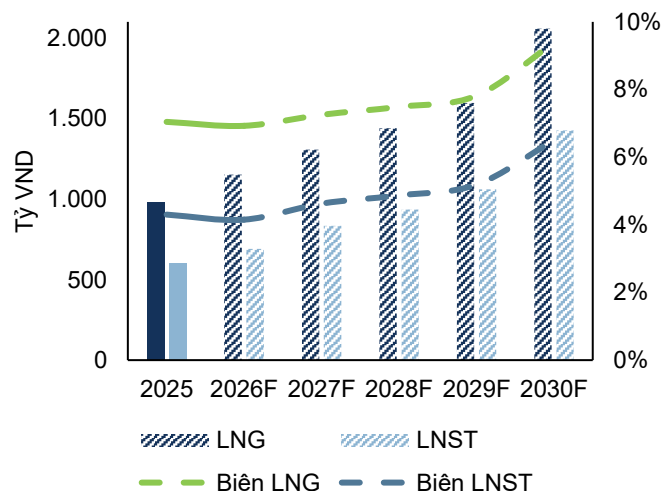
Tổng hợp kết quả dự phóng

Dựa trên những phân tích chi tiết về tình hình hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của CTR giai đoạn 2026-2030F như sau:

Biểu đồ 50: Dự phóng Doanh thu thuần của CTR



Biểu đồ 51: Dự phóng lợi nhuận của CTR



Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp và dự phóng

Chỉ tiêu	2026F	2027-2030F	Cơ sở giả định
Doanh thu thuần	+18,1%	+8,8%/năm	Năm 2026F, doanh thu thuần tăng trưởng +18,1% YoY, được dẫn dắt bởi sự tăng trưởng của mảng Xây lắp, đã tăng trưởng ổn định từ mảng TowerCo và sự phục hồi của mảng Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật. Giai

			đoạn 2026-2030F, doanh thu dự kiến tăng trưởng với CAGR =+8,8%/năm, chủ yếu nhờ sự tăng nhanh của mảng Xây dựng B2B và hiệu quả gia tăng từ mảng TowerCo khi tỷ lệ thuê chung cải thiện.
Mảng Vận hành khai thác	+3,6%	+5,5%/năm	Năm 2026F, doanh thu tăng nhẹ +3,6% YoY do mảng VHKT trong nước vẫn hoạt động trong chu kỳ hợp đồng 03 năm (2024-2026) đã ký với Viettel, do đó khối lượng và đơn giá chưa có sự thay đổi đột biến. Giai đoạn 2027-2030F, doanh thu dự kiến tăng trưởng với CAGR =+5,5%/năm, động lực đến từ (1) Kỳ đấu thầu hợp đồng VHKT mới giai đoạn 2027-2029F sẽ gia tăng nguồn việc từ hạ tầng 5G được xây mới; và (2) nguồn việc vận hành hạ tầng viễn thông tại các thị trường nước ngoài (Campuchia, Myanmar) tiếp tục tăng trưởng theo tốc độ đầu tư hạ tầng của Mytel và Metfone tại các thị trường này.
Mảng Cho thuê hạ tầng	+20,2%	+17,9%/năm	Năm 2026F, doanh thu tăng trưởng mạnh +20,2% YoY nhờ tỷ lệ thuê chung cải thiện 0,8 điểm, lên 1,054x khi các nhà mạng tăng cường sử dụng chung hạ tầng để đáp ứng mật độ phủ sóng 5G. Giai đoạn 2027-2030F, doanh thu dự kiến tăng trưởng với CAGR =+17,9%/năm, được dẫn dắt bởi (1) số trạm tăng với CAGR=+9,6%/năm, đạt 17.500 trạm vào 2030F; và (2) tỷ lệ thuê chung cải thiện từ 1.047x lên 1.107x, giúp tối ưu hóa hiệu suất sinh lời trên mỗi trạm.
Mảng Xây dựng công trình	+38,7%	+10,6%/năm	Năm 2026F, doanh thu tăng mạnh +38,7% YoY, nhờ backlog B2B tăng 76,1% YoY trong bối cảnh chu kỳ BĐS phục hồi và vốn FDI, đầu tư công tăng cao. Giai đoạn 2027-2030F, doanh thu dự kiến tăng trưởng với CAGR =+10,6%/năm: (1) Xây dựng viễn thông giảm dần khi độ phủ sóng 5G toàn quốc dự kiến đạt 99% dân số vào cuối 2027F, nhu cầu xây trạm mới gần như bão hòa; và (2) Xây dựng khác trở thành động lực chính, tăng trưởng cao theo chu kỳ phát triển của các KCN (làn sóng FDI), đầu tư công (hạ tầng giao thông, xã hội) và BĐS dân dụng.
Mảng Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật	+62,0%	+7,2%/năm	Năm 2026F, doanh thu tăng trưởng +62,0% YoY, được hỗ trợ bởi: (1) Giải pháp năng lượng mặt trời hưởng lợi khi các vướng mắc về chính sách (cơ chế giá FIT, mua bán điện trực tiếp) được tháo gỡ và khung pháp lý được hoàn thiện thông qua Nghị định 135/2024/NĐ-CP; (2) Mảng Cơ điện (M&E) tăng trưởng cùng với sự phục hồi của mảng xây dựng. Giai đoạn 2027-2030F, doanh thu dự kiến tăng trưởng với CAGR =+7,2%/năm, động lực đến từ (1) nhu cầu điện mặt trời do yêu cầu chứng chỉ xanh (CBAM/ESG) trong các doanh nghiệp FDI; và (2) nhu cầu tích hợp các giải pháp tòa nhà/KCN thông minh, trung tâm dữ liệu và các hệ thống M&E phức hợp trong các dự án B2B quy mô lớn.
Lợi nhuận gộp	+17,3%	+16,6%/năm	2026F: Đạt 1.163 tỷ VNĐ (+18,4% YoY), đóng góp chính bởi việc tỷ lệ thuê chung mảng Cho thuê hạ tầng cải thiện 0,8 điểm, lên 1,054x và mảng xây dựng ghi nhận tăng trưởng cao. Giai đoạn 2027-2030F: tăng trưởng với CAGR =+16,6%/năm, động lực lớn nhất đến từ tỷ trọng đóng góp của mảng TowerCo nhờ nhờ tỷ lệ thuê chung tăng, giúp cải thiện hiệu quả khai thác trạm và gia tăng lợi nhuận.
Biên LNG	7,1%	+0,6đpt/năm	2026F: Đạt 7,1% (+0,1 đpt YoY) cải thiện nhờ tăng được tỷ lệ thuê chung mảng Cho thuê hạ tầng.

Giai đoạn 2027-2030F: biên LNG tăng với CAGR = +0,6đpt/năm tiếp tục nhờ đóng góp của mảng Cho thuê hạ tầng khi nâng được tỷ lệ thuê chung lên mức 1,107x vào 2030F.

LNST 4,3% +0.5đpt/năm

Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp và dự phóng

I. Triển vọng mảng Dịch vụ hạ tầng viễn thông

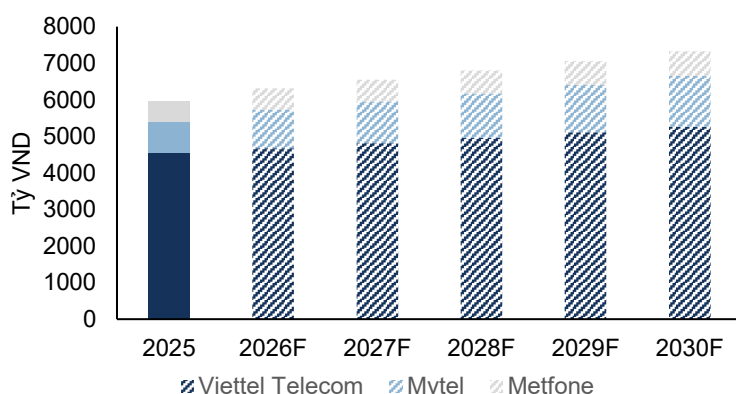
1. Vận hành khai thác tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ nguồn việc từ các đơn vị trong tập đoàn (quay lại)

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần mảng VHKT của CTR năm 2026F đạt 6.484 tỷ VND (+3,6% YoY) nhờ (1) mảng VHKT trong nước vẫn hoạt động ổn định trong chu kỳ hợp đồng 03 năm (2024-2026) đã ký với Viettel, do đó khối lượng và đơn giá chưa có sự thay đổi đột biến; và (2) nguồn thu từ vận hành hạ tầng viễn thông cho các thị trường nước ngoài (Myanmar, Campuchia) tiếp tục được duy trì hiệu quả.

Giai đoạn 2027–2030F, doanh thu mảng VHKT dự kiến tăng trưởng với CAGR = +5,5%/năm. Động lực tăng trưởng chính đến từ: (1) Kỳ đầu thầu hợp đồng VHKT mới giai đoạn 2027-2029F sẽ gia tăng nguồn việc từ khối lượng dây thuê bao CDBR tăng mới; và (2) nguồn việc vận hành hạ tầng viễn thông tại các thị trường nước ngoài tiếp tục tăng trưởng bền vững theo tốc độ đầu tư và nâng cấp hạ tầng mạng lưới của Mytel tại Myanmar và Metfone tại Campuchia.

1.1. Trong tập đoàn: Động lực tăng trưởng đến từ thị trường Myanmar nhờ nhận bàn giao nguồn việc vận hành dây thuê bao CDBR từ Mytel

Biểu đồ 52: Dự phóng doanh thu VHKT trong tập đoàn



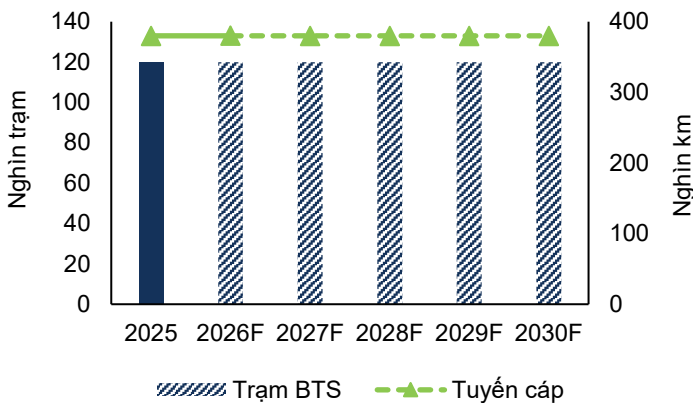
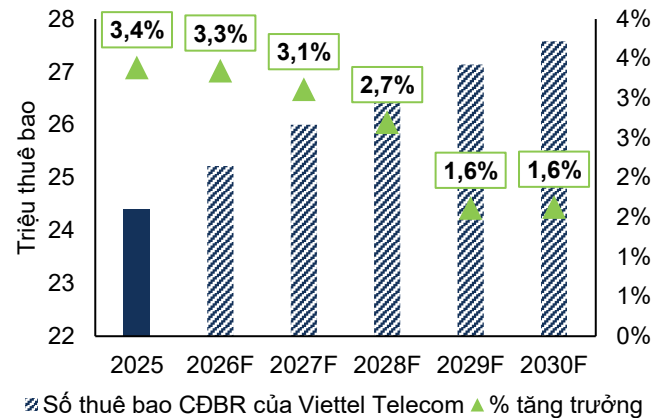
Doanh thu VHKT trong tập đoàn của CTR dự phóng tăng nhẹ trong 2026F (+3,7% YoY) do đã ký hợp đồng thầu 03 năm từ 2024-2026 nên nguồn việc vận hành gần như không đổi. Trong giai đoạn 2027–2030F, doanh thu dự kiến tăng trưởng với CAGR = +4,5%/năm. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ: (1) duy trì nguồn việc vận hành cho Tập đoàn Viettel trong quá trình chuyển đổi sang mạng 5G; và (2) tăng trưởng nguồn việc tại thị trường quốc tế theo tốc độ đầu tư hạ tầng của Mytel và Metfone tại Myanmar và Campuchia.

Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp và dự phóng

Thị trường trong nước: Nguồn việc từ Viettel Telecom tăng trưởng chậm lại do đã đạt 98% về độ phủ hạ tầng toàn quốc.

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng vận hành khai thác trong nước của CTR tăng 3,1% YoY trong 2026F, chủ yếu nhờ nguồn việc ổn định từ các hợp đồng với Viettel Telecom. Trong giai đoạn 2026F–2030F, doanh thu dự kiến duy trì tăng trưởng CAGR = +4,3%/năm, chủ yếu đến từ ký các gói thầu mới với Viettel Telecom. Cụ thể:

- Nguồn việc từ trạm BTS và cáp quang đi ngang: Với độ phủ sóng 4G đã đạt gần 100% và chiến lược tái sử dụng cột anten cũ cho 5G, nhu cầu xây mới trạm vật lý của Viettel là không cao. Do đó, khối lượng công việc VHKT cho hạ tầng trạm BTS sẽ không có sự tăng trưởng đột biến.
- Nguồn việc từ thuê bao CDBR tăng nhẹ với CAGR = +2,3%/năm: tăng trưởng thuê bao CDBR của Viettel dự kiến chậm lại, tương đương với mức bão hòa chung của thị trường

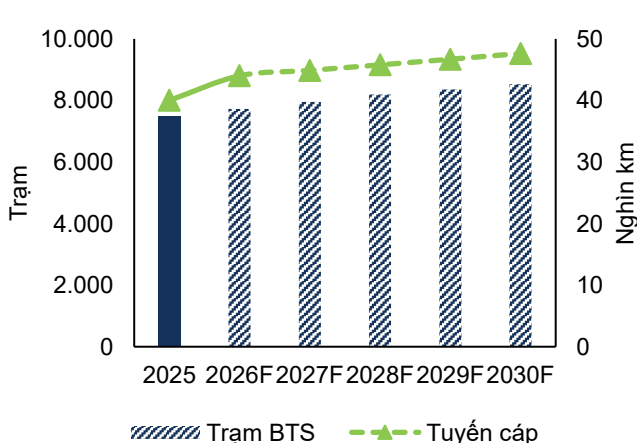
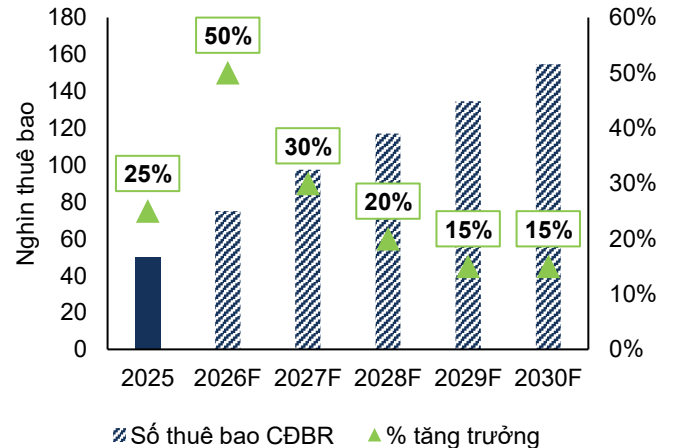
Biểu đồ 53 & 54: Số thuê bao CDBR tăng chậm lại trong bối cảnh thị trường đã bão hòa
Số trạm BTS và tuyến cáp CTR vận hành cho Viettel Telecom

Số thuê bao CDBR vận hành cho Viettel Telecom


Nguồn: Viettel Telecom, CTR, FPTs tổng hợp và dự phóng

Thị trường nước ngoài: Mở rộng nhận bàn giao vận hành dây thuê bao CDBR tại Myanmar là động lực tăng trưởng chính.

Chúng tôi kỳ vọng thị trường nước ngoài, bao gồm Mytel (Myanmar) và Metfone (Campuchia) sẽ là động lực tăng trưởng chính cho mảng VHKT với CAGR dự phóng đạt +6,7%/năm giai đoạn 2026-2030F.

- **Thị trường Myanmar** là thị trường tiềm năng nhất. Dù đối mặt với rủi ro chính trị, nhu cầu phát triển hạ tầng viễn thông tại đây vẫn rất lớn khi độ phủ sóng mới đạt khoảng 86%. Động lực tăng trưởng chính không đến từ việc mở rộng mạnh hạ tầng cốt lõi mà từ việc tiếp quản hoạt động vận hành mạng thuê bao từ Mytel. Nhờ đạt được chất lượng tiêu chuẩn vận hành, số thuê bao CDBR mà CTR dự kiến nhận bàn giao từ Mytel tăng trưởng với CAGR = +24,6%/năm, đạt 150.000 thuê bao vào năm 2030F. Tốc độ tăng trưởng thuê bao dự kiến giảm dần từ mức 30%-50% trong 2026-2027F và ổn định ở mức ~15% trong 2028-2030F, khi số thuê bao bàn giao đã chiếm ~70% số thuê bao CDBR của Mytel, qua đó đưa Myanmar trở thành động lực tăng trưởng quan trọng nhất của mảng VHKT của CTR tại thị trường nước ngoài trong trung hạn. Ngoài ra số lượng trạm BTS do CTR vận hành dự kiến tăng trưởng với CAGR +2,5%/năm, đạt 8.500 trạm vào 2030F và tuyến cáp quang CTR vận hành tăng +3,7%/năm, đạt 48.000 km vào 2030F theo kế hoạch mở rộng vùng phủ sóng của Mytel.

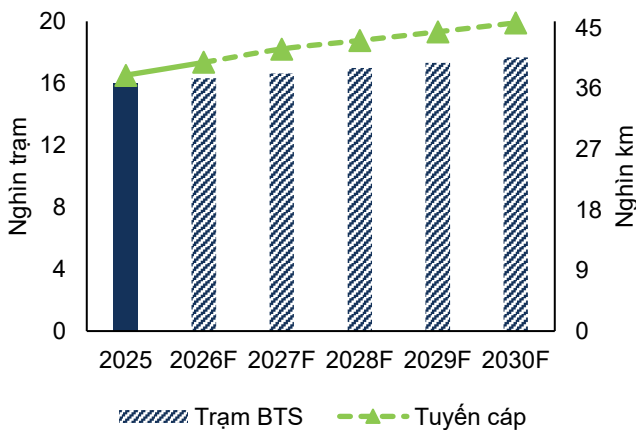
Biểu đồ 55 & 56: Tăng trưởng nguồn việc VHKT cho Mytel chủ yếu đến từ nhận bàn giao vận hành dây thuê bao CDBR
Số trạm BTS và tuyến cáp CTR vận hành cho Mytel

Số thuê bao CDBR CTR vận hành cho Mytel


Nguồn: Mytel, CTR, FPTs tổng hợp và dự phóng

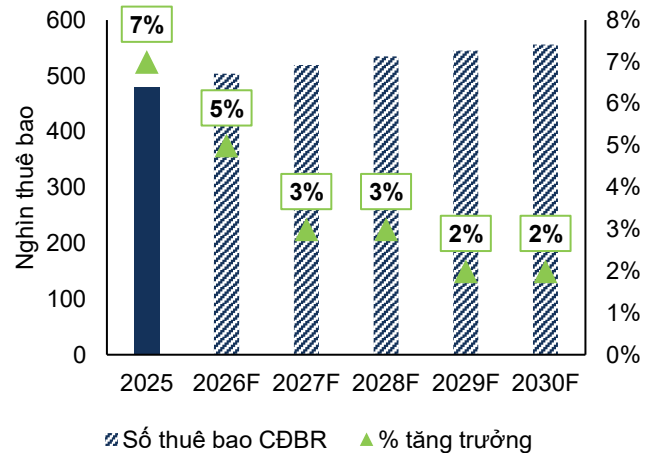
- **Thị trường Campuchia:** Doanh thu dự kiến tăng trưởng với CAGR = +4,0%/năm trong giai đoạn 2026-2030F, do Metfone đã phủ sóng tới 97,5% lãnh thổ và bắt đầu hạn chế đầu tư mở rộng hạ tầng. Cụ thể (1) số lượng trạm BTS do CTR vận hành dự kiến tăng trưởng với CAGR +2,4%/năm, chiều dài tuyến cáp quang tăng +3,4%/năm, dự kiến đến năm 2030F đạt 18.000 trạm BTS và 45.000 km cáp quang; (2) số thuê bao CDBR do CTR vận hành cho Metfone dự kiến tăng với CAGR khoảng 2,9%/năm, đạt 555.000 thuê bao vào năm 2030F theo tốc độ mở rộng hạ tầng của Metfone tại Campuchia.

Biểu đồ 57 & 58: Metfone hạn chế đầu tư mở rộng hạ tầng khi độ phủ đã đạt 98% lãnh thổ

Số trạm BTS và tuyến cáp CTR vận hành cho Metfone



Số thuê bao CDBR CTR vận hành cho Metfone



Nguồn: Metfone, CTR, FPTST tổng hợp và dự phóng

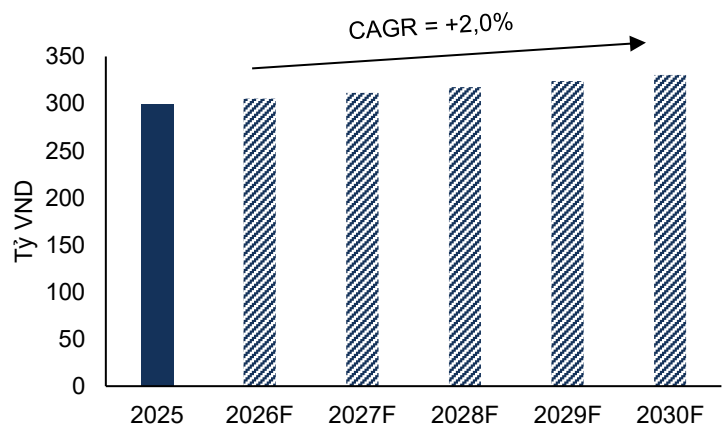
1.2. Ngoài tập đoàn: Myanmar là thị trường tiềm năng khi các TowerCo độc lập có xu hướng tăng thuê vận hành bên ngoài (quay lại)

Doanh thu từ nhóm khách hàng ngoài tập đoàn tăng nhẹ với CAGR = +2,0%/năm giai đoạn 2026–2030F chủ yếu đến từ thị trường Myanmar khi dự địa mở rộng tại Việt Nam hạn chế. Cụ thể

- Thị trường trong nước: Dự địa mở rộng khách hàng ngoài Tập đoàn hạn chế do VNPT và MobiFone đều duy trì bộ máy kỹ thuật vận hành nội bộ, làm giảm khả năng chuyển dịch sang thuê ngoài các dịch vụ VHKT.

- Thị trường nước ngoài: Myanmar có dự địa lớn nhờ mô hình TowerCo phát triển, với trên 75% số trạm BTS thuộc các TowerCo độc lập. Các doanh nghiệp này có xu hướng thuê ngoài dịch vụ VHKT để tinh gọn bộ máy, tạo cơ hội cho CTR mở rộng tệp khách hàng ngoài Mytel. Nhờ có sẵn pháp nhân, nhân sự và mạng lưới kỹ thuật tại Myanmar phục vụ Mytel giúp CTR có thể mở rộng VHKT cho các TowerCo độc lập tại thị trường này.

Biểu đồ 59: Dự phóng doanh thu VHKT ngoài tập đoàn



Nguồn: CTR, FPTST tổng hợp và dự phóng

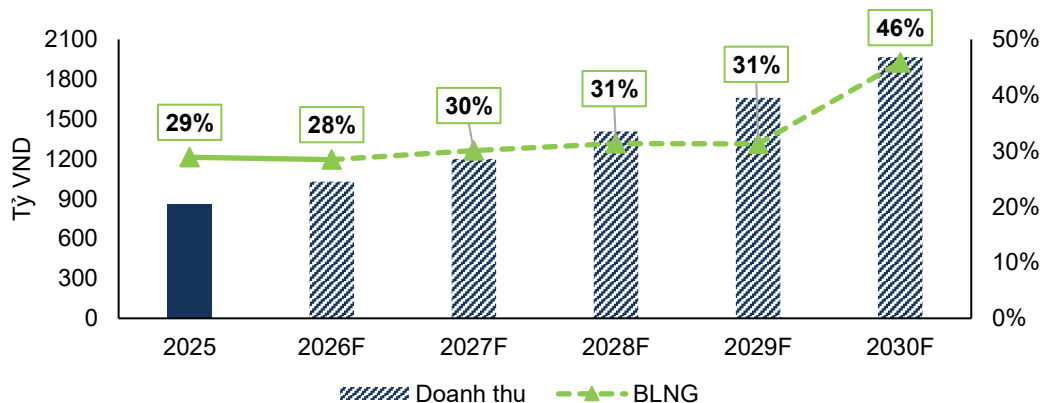
2. Cho thuê hạ tầng dịch chuyển từ tăng quy mô trạm sang tối ưu hóa tỷ lệ thuê chung (Quay lại)

Năm 2026F, doanh thu TowerCo dự phóng tăng 20,2% YoY, đạt ~1.030 tỷ đồng, nhờ (1) số lượng trạm tăng 1,7% YoY; và (2) tỷ lệ thuê chung cải thiện 0,8 điểm, lên 1,054x, khi các nhà mạng tăng cường sử dụng chung hạ tầng để đáp ứng mật độ phủ sóng 5G.

Giai đoạn 2027–2030F, doanh thu dự phóng tăng với CAGR = +17,9%/năm, nhờ (1) số lượng trạm tăng với CAGR = +9,6%/năm, đạt ~17.500 trạm vào 2030F của CTR để đáp ứng nhu cầu mở rộng hạ tầng 5G; (2) tỷ lệ thuê chung tăng 0,01 điểm/năm, đạt 1,107x vào 2030F nhờ xu hướng thuê dùng chung hạ tầng để tối ưu chi phí; và (3) khung pháp lý về chia sẻ, sử dụng chung hạ tầng viễn thông ngày càng hoàn thiện, tạo điều kiện cho mô hình TowerCo

phát triển. Với Luật Viễn thông mới và lộ trình phủ sóng 5G toàn quốc của Chính phủ, khối TowerCo tại Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng thị phần và tiến tới mốc chuẩn của khu vực, chiếm 30% - 50% hạ tầng vào 2030 (theo TowerXchange).

Biểu đồ 60: Dự phóng doanh thu, biên lợi nhuận gộp mảng Cho thuê hạ tầng



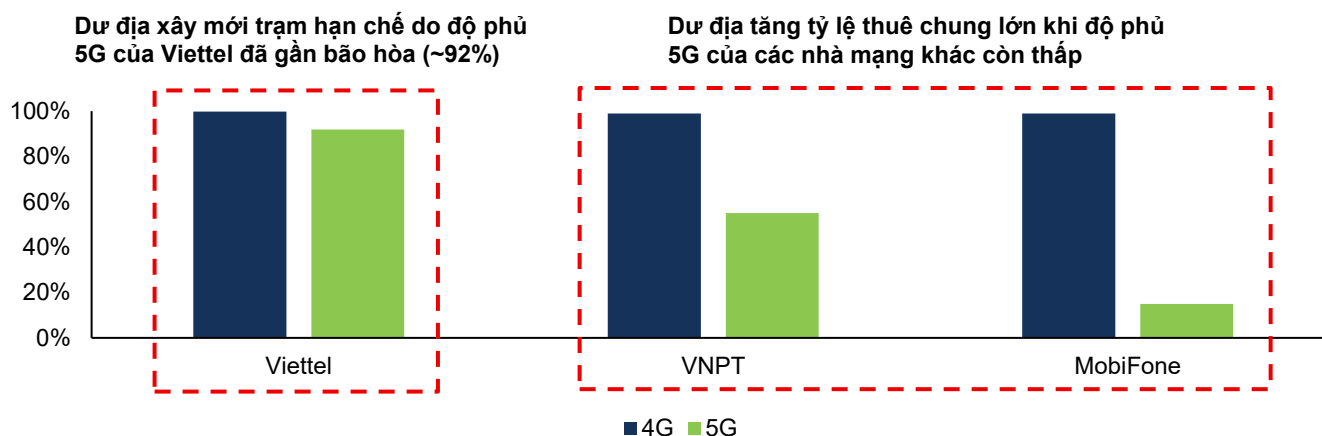
Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp và dự phóng

Số trạm sở hữu dự kiến tăng chậm lại theo chiến lược đầu tư trạm của Tập đoàn mẹ

Trong năm 2026F, CTR dự kiến sẽ xây mới thêm 1.000 trạm BTS (-50% YoY) do CTR chủ động kiểm soát tốc độ giải ngân để ưu tiên gia tăng tỷ lệ thuê chung trên danh mục tài sản hiện hữu. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá kế hoạch xây mới trạm trong 2026F của CTR có thể sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ ~1,7% YoY do Viettel giảm kế hoạch xây mới trạm (còn khoảng 1.337 trạm so với kế hoạch 20.000 trạm trước đó) để tối ưu hiệu quả kinh doanh.

Giai đoạn 2027–2030F, chúng tôi kỳ vọng quy mô hạ tầng TowerCo của CTR tiếp tục tăng trưởng với CAGR ~9,6%/năm, đạt ~17.500 trạm vào 2030F, thấp hơn định hướng sở hữu 30.000 trạm BTS của doanh nghiệp. Nguyên nhân do dư địa xây mới trạm thu hẹp khi độ phủ 5G của Viettel đã đạt ~92% dân số. Số trạm xây mới trong giai đoạn tới chủ yếu phục vụ (1) các khu vực lõm sóng nhằm nâng độ phủ 5G của Viettel, và (2) các khu công nghệ cao, khu công nghiệp thông minh và vùng trung tâm đô thị nhằm đáp ứng mật độ kết nối IoT cao, giải tỏa áp lực nghẽn băng thông do lưu lượng dữ liệu lớn và bảo đảm yêu cầu độ trễ siêu thấp (<5ms) cho các dây chuyền tự động hóa.

Biểu đồ 61: Dư địa phát triển mảng TowerCo phụ thuộc vào mức độ phủ sóng của các nhà mạng
Độ phủ sóng trên dân số của các nhà mạng



Nguồn: Viettel, VNPT, MobiFone, FPTS tổng hợp

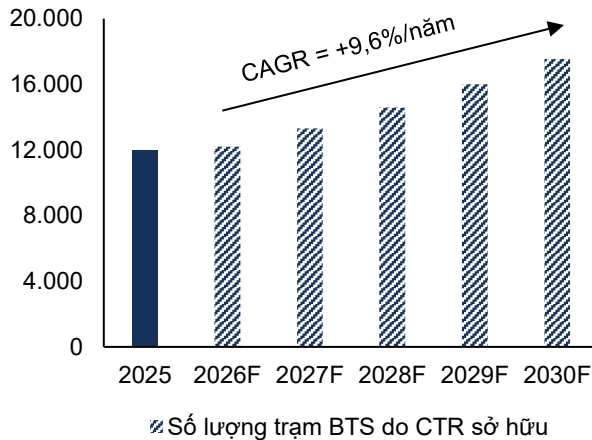
Tỷ lệ thuê chung được cải thiện nhờ xu hướng chuyển đổi sang mạng 5G và độ phủ mạng 5G của các nhà mạng khác còn thấp

Động lực có tác động lớn nhất đến khả năng cải thiện biên lợi nhuận của mảng TowerCo, đến từ xu hướng gia tăng tỷ lệ thuê chung. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ thuê chung sẽ tăng lên mức 1,054x trong 2026F và tiếp tục tăng khoảng 0,01 điểm mỗi năm trong giai đoạn 2027-2030F, đạt 1,107x vào năm 2030F nhờ dư địa mở rộng 5G của các nhà

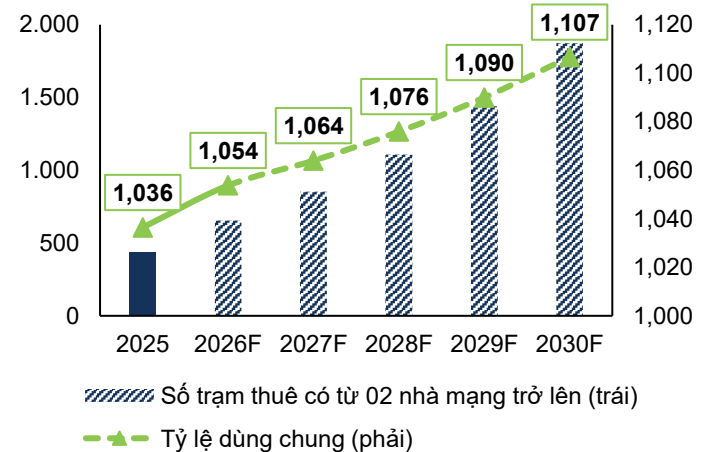
mạng ngoài Tập đoàn. Cụ thể độ phủ sóng 5G của VNPT và MobiFone chỉ mới đạt khoảng 55% và 15% dân số, tạo nhu cầu bổ sung hạ tầng 5G trong những năm tới; trong bối cảnh các nhà mạng có xu hướng ưu tiên thuê hạ tầng sẵn có để rút ngắn thời gian triển khai, giảm chi phí đầu tư ban đầu và tác động từ các chính sách thúc đẩy dùng chung hạ tầng của Chính phủ.

Biểu đồ 62 & 63: Số trạm đầu tư mới và tỷ lệ thuê chung dự báo cải thiện

Số trạm BTS của CTR



Tỷ lệ thuê chung



Nguồn: CTR, FPTs tổng hợp và dự phóng

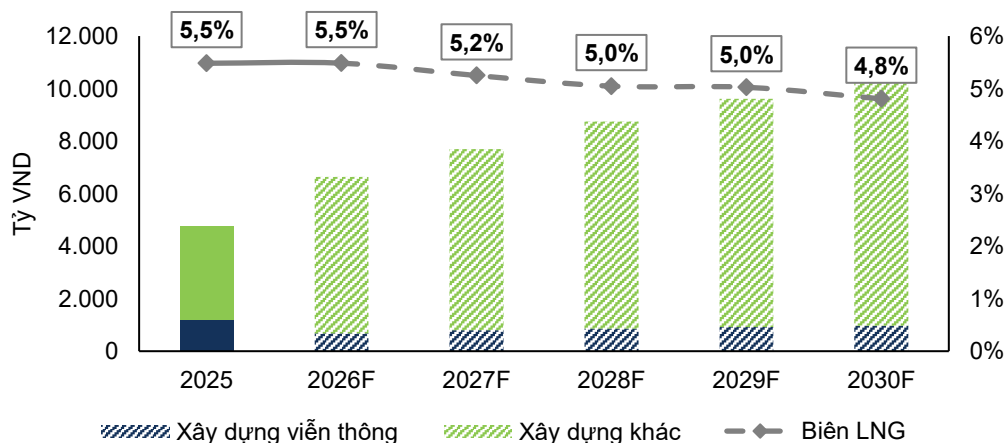
II. Triển vọng mảng Xây dựng và Giải pháp kỹ thuật

1. Xây dựng công trình tăng nhờ sự mở rộng của xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng trong bối cảnh nguồn việc từ xây dựng viễn thông chậm lại (Quay lại)

Chúng tôi dự báo doanh mảng Xây dựng công trình năm 2026F tăng mạnh +38,7% YoY, nhờ: (1) Xây dựng viễn thông hưởng lợi trực tiếp từ kế hoạch mở rộng mạng 5G của Viettel, khi nhu cầu xây dựng và lắp đặt mới trạm BTS tiếp tục ở mức cao trong giai đoạn đầu của chu kỳ 5G; và (2) Xây dựng khác (dân dụng, công nghiệp, hạ tầng) tiếp tục phục hồi, trong đó B2C duy trì tăng trưởng nhờ nhu cầu nhà ở thực, còn B2B cải thiện theo chu kỳ BĐS và nhu cầu xây dựng công nghiệp, hạ tầng từ dòng vốn FDI và đầu tư công.

Giai đoạn 2027–2030F, doanh thu dự kiến tăng trưởng với CAGR = +10,6%/năm, với động lực tăng trưởng dịch chuyển từ xây dựng viễn thông sang xây dựng khác: (1) Xây dựng viễn thông tăng trưởng chậm lại khi độ phủ 5G toàn quốc dự kiến đạt khoảng 99% dân số vào cuối 2027F, khiến nhu cầu xây mới trạm BTS dần bão hòa và nguồn việc chuyển sang nâng cấp, bảo trì thiết bị; và (2) Xây dựng khác trở thành động lực chính nhờ CTR mở rộng năng lực tổng thầu, hưởng lợi từ chu kỳ phát triển KCN và nhu cầu xây dựng nhà xưởng theo dòng vốn FDI, cùng với giải ngân đầu tư công và sự phục hồi của thị trường BĐS dân dụng.

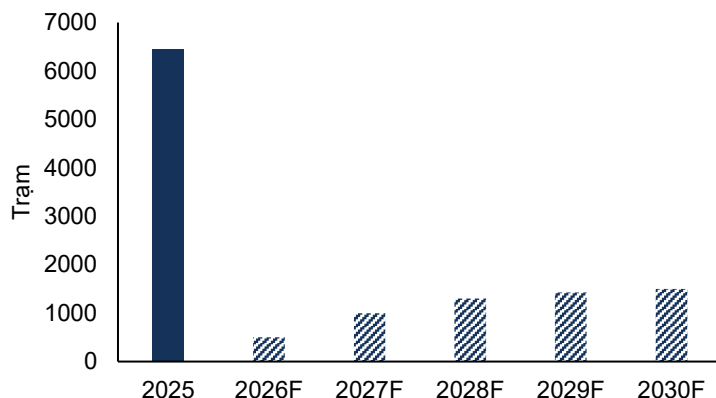
Biểu đồ 64: Dự phóng doanh thu mảng Xây dựng công trình



Nguồn: CTR, FPTs tổng hợp và dự phóng

1.1. Xây dựng viễn thông chậm lại do mạng 5G đã phủ hơn 90% dân số

Biểu đồ 65: Dự phóng số trạm CTR xây dựng cho Viettel



Nguồn: CTR, FPTs tổng hợp và dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu Xây dựng viễn thông sẽ tăng 4,2% YoY năm 2026F, trong đó:

- Thị trường trong nước: Giảm 92% YoY trên mức nền cao 2025 do số trạm BTS mà CTR xây dựng cho Viettel sẽ đạt ~500 trạm năm 2026F (-92%YoY), sau khi Viettel đã hoàn thành 23.500 trạm 5G trong năm 2025 và dự kiến chỉ triển khai 1.337 trạm trong 2026 nhằm khắc phục 1.856 điểm lùm sóng.

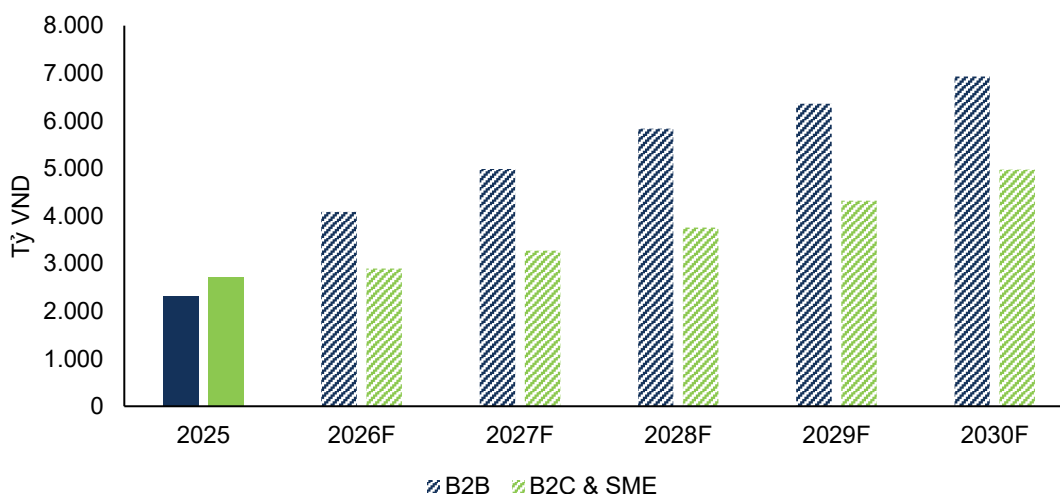
- Thị trường nước ngoài: dự báo doanh thu sẽ tăng trưởng 8,1% YoY nhờ Mytel tiếp tục mở rộng hạ tầng với kế hoạch đầu tư thêm ~400–500 trạm BTS và 1.500 km cáp quang trong năm 2026F, góp phần tạo nguồn việc mới cho CTR.

Giai đoạn 2027-2030F doanh thu dự kiến tăng với CAGR = +5,2%, trong đó (1) thị trường trong nước tăng với CAGR = +7,1%/năm nhờ tiếp tục hỗ trợ Viettel xây dựng để tăng độ phủ sóng 5G; và (2) thị trường nước ngoài tăng với CAGR = +5,7%/năm nhờ hỗ trợ bởi nguồn việc tại Myanmar khi Mytel đang chuẩn bị hạ tầng cho việc thương mại hóa mạng 5G tại quốc gia này từ 2027; cộng với nhu cầu xây dựng, nâng cấp mạng lưới tại Campuchia khi Metfone đã thương mại hóa mạng 5G từ 04/2026.

1.2. Xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng là động lực dẫn dắt tăng trưởng

Doanh thu và giá trị hợp đồng ký mới mảng xây dựng khác dự báo tăng lần lượt +28,7% YoY và +38,9% YoY trong 2026F nhờ: (1) B2B là phân khúc dẫn dắt tăng trưởng (+76,1%) khi CTR đẩy mạnh triển khai các dự án BĐS dân dụng trong bối cảnh thị trường BĐS phục hồi; và (2) B2C tăng chậm lại (+7,1% YoY) do mặt bằng lãi suất vay mua nhà ở mức cao, khiến khách hàng thận trọng hơn trong quyết định xây nhà.

Biểu đồ 66: Dự phóng giá trị hợp đồng ký mới (backlog) của CTR



Nguồn: CTR, FPTs tổng hợp và dự phóng

Giai đoạn 2027-2030F, doanh thu và hợp đồng ký mới dự kiến tăng trưởng lần lượt với CAGR là +11,2%/năm và +13,0%/năm, được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

(1) Xây dựng B2B: duy trì tăng trưởng cao nhờ chu kỳ BĐS, FDI và đầu tư công. Nguồn việc xây dựng B2B tăng với CAGR = +11,6%/năm được hỗ trợ bởi sự phục hồi đồng thời của ba nhóm nhu cầu:

- Nguồn cung BĐS thương mại và nhà ở xã hội tăng mạnh sau khi các luật BĐS mới có hiệu lực; trong Q2/2026, cả nước có 103.205 căn nhà ở thương mại được cấp phép mới, tăng 194,8% QoQ, cùng hơn 65.000 căn NOXH được khởi công, tạo nguồn việc xây lắp cho các nhà thầu từ 2026–2028F.

- Nhu cầu xây dựng công nghiệp duy trì tích cực khi FDI thực hiện đạt 27,62 tỷ USD năm 2025 và tăng 12% YoY trong 8T2026, với lĩnh vực chế biến, chế tạo chiếm 82,6%, thúc đẩy nhu cầu nhà xưởng và hạ tầng KCN.
- Kế hoạch đầu tư công 2026–2030F được nâng lên 8,22 triệu tỷ đồng, tập trung vào các dự án hạ tầng quy mô lớn, mở rộng nguồn việc cho xây dựng hạ tầng và công trình công nghiệp.

(2) Xây dựng B2C & SME: Dự địa tăng trưởng từ nhu cầu xây mới, cải tạo nhà ở và mở rộng thị phần. Nguồn việc B2C & SME tăng với CAGR = +15,0%/năm khi nhu cầu xây dựng nhà ở nông thôn duy trì tích cực nhờ:

- Thu nhập hộ gia đình cải thiện và xu hướng nâng cấp chất lượng nhà ở. Theo định hướng phát triển nhà ở đến 2030, diện tích nhà ở bình quân khu vực nông thôn được nâng từ khoảng 24 lên tối thiểu 26 m²/người, tương đương nhu cầu bổ sung khoảng 35–40 triệu m² sàn/năm, quy mô xây mới ước khoảng 250.000–300.000 căn/năm. Qua đó, thị trường xây dựng nhà ở nông thôn dự kiến tăng trưởng khoảng 9–11%/năm về giá trị trong giai đoạn 2027–2030F.
- Nguồn nhân công xây dựng nhỏ lẻ tại địa phương ngày càng hạn chế do dịch chuyển lao động sang khu công nghiệp và đô thị, tạo dư địa cho các nhà thầu cung cấp dịch vụ trọn gói.

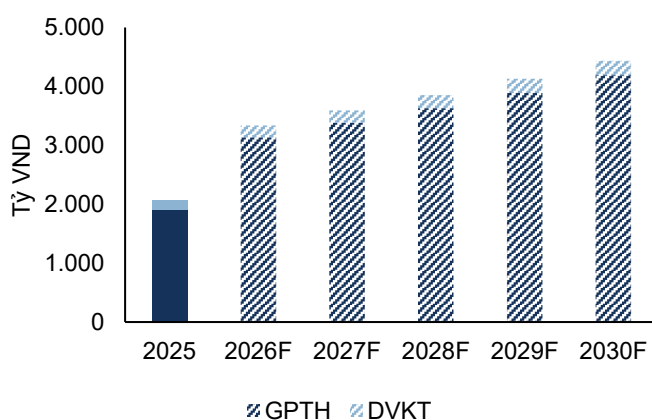
Với mạng lưới triển khai rộng và mô hình xây dựng trọn gói, CTR có khả năng tiếp tục mở rộng quy mô tại phân khúc B2C & SME.

2. Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật dự báo tăng nhanh nhờ hành lang pháp lý về điện mặt trời đã hoàn thiện [\(Quay lại\)](#)

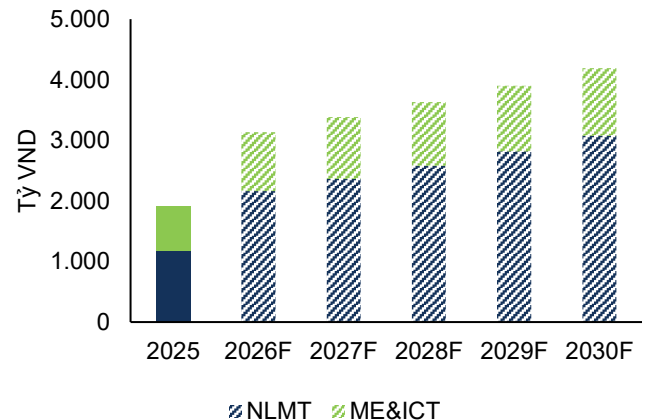
Doanh thu mảng Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật dự kiến tăng trưởng +62,0% YoY trong 2026F, chủ yếu nhờ: (1) Nhu cầu năng lượng mặt trời phục hồi sau khi khung pháp lý cho điện mặt trời mái nhà tự sản tự tiêu hoàn thiện thông qua Nghị định 135/2024/NĐ-CP được ban hành; và (2) ME&ICT tăng trưởng theo sự phục hồi của mảng xây dựng, khi CTR mở rộng cung cấp các hạng mục cơ điện và ICT đi kèm các dự án dân dụng, B2B.

Giai đoạn 2027–2030F, doanh thu dự kiến tăng với CAGR = +7,2%/năm, được hỗ trợ bởi: (1) nhu cầu điện mặt trời tăng nhờ làn sóng lắp đặt điện mặt trời áp mái đáp ứng tiêu chuẩn xanh (CBAM/ESG) của khối doanh nghiệp FDI để đáp ứng được các tiêu chí tại thị trường xuất khẩu; cộng với định hướng phát triển điện mặt trời mái nhà tự sản, tự tiêu tiếp tục được Nhà nước thúc đẩy trong giai đoạn 2026–2030F; (2) M&E & ICT mở rộng trong các dự án B2B quy mô lớn, gồm nhà máy, KCN, tòa nhà thông minh và trung tâm dữ liệu; và (3) Dịch vụ kỹ thuật đóng góp dòng tiền ổn định thông qua dịch vụ bảo trì thiết bị gia dụng (Home Services) và vận hành trạm sạc xe điện phủ rộng 63 tỉnh thành.

Biểu đồ 67: Dự phóng doanh thu mảng Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật



Biểu đồ 68: Dự phóng doanh thu Giải pháp tích hợp của CTR



Nguồn: CTR, FPTs tổng hợp và dự phóng

E. RỦI RO ĐẦU TƯ

1. Số trạm BTS cho thuê không tăng cao như kỳ vọng do phụ thuộc vào chiến lược của Tập đoàn Viettel [\(Quay lại\)](#)

Khách hàng thuê trạm hiện tại chủ yếu là Tập đoàn Viettel, do đó chiến lược mở rộng số trạm cho thuê của CTR phụ thuộc hoàn toàn vào chiến lược đặt trạm của nhà mạng. Vì doanh thu hiện tại của Viettel và các nhà mạng

khác chủ yếu vẫn từ Data (có biên lợi nhuận thấp¹), các dịch vụ gia tăng chưa nhiều nên nhu cầu mở rộng hạ tầng 5G còn hạn chế, tùy thuộc và chiến lược của từng nhà mạng. Theo đó năm 2026, Viettel ưu tiên lắp đặt 5G vào vị trí hiện có, trung tâm thành phố, do đó các vị trí mới để CTR đầu tư không nhiều, chủ yếu ở vùng lõm, vùng sâu, vùng xa. Tính đến 8T2026, CTR chưa ghi nhận thêm trạm BTS đầu tư mới, trong khi kế hoạch năm 2026 là đầu tư thêm 1.000 trạm, gây sức ép đầu tư lên 04 tháng cuối năm.

2. Tỷ lệ thuê chung của mạng Cho thuê hạ tầng cải thiện chậm (Quay lại)

Rủi ro của CTR nằm ở tỷ lệ thuê chung cải thiện chậm làm hạn chế hiệu quả vốn đầu tư. Do triển vọng cải thiện ROIC của mạng TowerCo phụ thuộc lớn vào khả năng gia tăng khách thuê trên mỗi trạm. Với 01 khách thuê, suất đầu tư khoảng 280–320 triệu đồng/trạm và giá thuê 8–10 triệu đồng/tháng, IRR chỉ đạt khoảng 8–9%, tương đương WACC 8,5–9,0%, khiến hiệu quả kinh tế của trạm gần như hòa vốn. Ngược lại, khi có khách thuê thứ 2, CTR chỉ cần đầu tư bổ sung dưới 15 triệu đồng/trạm, trong khi phần lớn chi phí mặt bằng và thân trụ đã được hấp thụ bởi khách thuê đầu tiên, giúp biên EBITDA trên doanh thu tăng thêm đạt trên 85%; theo đó, tỷ lệ thuê chung tăng từ 1,03x lên 1,30x có thể nâng IRR lên 16,5–18,0% và rút ngắn thời gian hoàn vốn xuống 4,5–5,0 năm. Do đó, nếu tỷ lệ thuê chung chỉ duy trì quanh 1,03–1,05x trong các năm tới, phần lớn trạm mới vẫn chỉ tạo mức sinh lời xấp xỉ chi phí vốn, làm hạn chế khả năng mở rộng ROIC và gia tăng rủi ro định giá.

Bảng 5: Phân tích độ nhạy hiệu quả đầu tư 01 trạm BTS theo Tỷ lệ thuê chung

Chỉ tiêu	Tỷ lệ thuê chung		
	1.0x	1,25x	1,5x
Doanh thu bình quân/trạm (triệu VNĐ/tháng)	9,0	11,2	13,5
Chi phí mặt bằng & O&M/trạm (triệu VNĐ/tháng)	5,2	5,5	5,8
EBITDA bình quân/trạm (triệu VNĐ/tháng)	3,8	5,7	7,7
Tỷ suất sinh lời nội bộ (IRR)	8,2%	15,4%	21,2%
Thời gian hoàn vốn (PBP)	~8,8 năm	~5,2 năm	~3,6 năm

Nguồn: CTR, FPTTS tổng hợp và ước tính

¹ Giá trung bình của 1 GB Data tại Việt Nam đã giảm liên tục và hiện nằm trong nhóm rẻ nhất thế giới (khoảng 0,1 - 0,2 USD/GB) do cạnh tranh thị phần gay gắt giữa các nhà mạng và chính sách phổ cập dịch vụ viễn thông công ích của Chính phủ

F. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu CTR với mức giá mục tiêu là **83.800 VND/cp**, cao hơn **17,0%** so với mức giá đóng cửa ngày 29/09/2026.

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VND/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	87.019	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	80.589	50%
Giá mục tiêu (đã làm tròn)		83.800	

Thay đổi giả định mô hình DCF

Giả định mô hình		Giả định mô hình	
WACC	10,43%	Phần bù rủi ro	10,35%
Chi phí sử dụng nợ	9,2%	Hệ số Beta không đòn bẩy	0,53
Chi phí sử dụng VCSH	11,3%	Tăng trưởng dài hạn	2%/năm
Lãi suất phi rủi ro	4,2%	Thời gian dự phóng	5
CAGR DTT 2026 – 2030F	9,7%/năm	CAGR LNST 2026 – 2030F	20,3%/năm

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Hệ số chiết khấu		1,02
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)		9.264
(+ Tiền mặt (tỷ VND)		3.323
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)		2.263
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		10.324
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)		128,110
Giá mục tiêu (VND /cp)		80.589
Tổng hợp định giá FCFE		
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		1.163
Giá mục tiêu (VND /cp)		87.019

G. TÓM TẮT BÁO CAO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

Kết quả HĐKD (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	12.610	13.940	16.457	18.517
Giá vốn hàng bán	(11.725)	(12.958)	(15.294)	(17.167)
Lợi nhuận gộp	884	982	1.163	1.350
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí quản lí DN	(169)	(248)	(292)	(329)
Lợi nhuận thuần HĐKD	716	734	871	1.021
(Lỗ)/lãi HĐTC	20	86	112	64
Lợi nhuận khác	(3)	18	22	24
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	733	838	1.004	1.109
Chi phí lãi vay	(61)	(93)	(127)	(33)
Lợi nhuận trước thuế	672	746	878	1.076
Thuế TNDN	(134)	(146)	(176)	(215)
Lợi nhuận sau thuế	538	600	702	861
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST của công ty mẹ	538	600	702	861
EPS (VND)	-	-	6	8

Chỉ số khả năng sinh lời	2024A	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,0%	7,0%	7,1%	7,3%
Tỷ suất LNST	4,3%	4,3%	4,3%	4,7%
ROE DuPont	27,9%	30,5%	30,5%	30,6%
ROA DuPont	7,6%	7,8%	8,9%	10,5%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	5,8%	6,0%	6,1%	6,0%
LNST / LNTT	91,7%	88,9%	87,4%	97,0%
LNTT / EBIT	80,1%	80,4%	80,0%	80,0%
Vòng quay tổng tài sản	1,79	1,82	2,09	2,26
Đòn bẩy tài chính	3,65	3,89	3,43	2,90

Chỉ số hiệu quả vận hành	2024A	2025F	2026F	2027F
Số ngày phải thu	(0,6)	(15,4)	(22,5)	(23,1)
Số ngày tồn kho	85,9	74,0	65,6	67,1
Số ngày phải trả	21,8	14,6	11,1	11,3
Số ngày chuyển đổi tiền mặt	108,3	104,0	99,1	101,5
Giá vốn hàng bán / HTK	14,8	21,2	36,0	34,2

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025F	2026F	2027F
Chỉ số thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,4
Chỉ số thanh toán nhanh	1,0	1,1	1,2	1,3
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0,4	0,6	0,5	0,6
Nợ / Tài sản	0,7	0,7	0,7	0,6
Nợ / VCSH	2,8	3,0	2,0	1,8
Nợ ngắn hạn / VCSH	2,5	2,7	1,8	1,6
Nợ dài hạn / VCSH	0,3	0,3	0,2	0,2
Khả năng trả lãi vay	12,0	9,0	7,9	33,6

Cân đối kế toán (tỷ VND)	2024A	2025F	2026F	2027F
Tiền, TĐT, ĐTTC ngắn hạn	1.740	3.323	2.135	2.886
Các khoản phải thu	2.937	2.714	3.204	3.605
Hàng tồn kho	610	425	502	563
Tài sản ngắn hạn khác	134	164	194	217
Tổng tài sản ngắn hạn	5.421	6.625	6.034	7.272
Tài sản cố định hữu hình	1.413	1.469	1.415	1.355
<i>Nguyên giá</i>	2.552	2.949	3.326	3.731
<i>Khấu hao lũy kế</i>	(1.138)	(1.479)	(1.911)	(2.376)
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	20	10	12	14
XDCB dở dang	252	80	121	128
Tổng tài sản dài hạn	1.685	1.560	1.548	1.497
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	7.106	8.186	7.582	8.769
Vay và nợ ngắn hạn	1.052	1.760	-	-
Các khoản phải trả	3.573	3.810	4.497	5.048
Quỹ khen thưởng	28	29	35	39
Nợ ngắn hạn	4.653	5.600	4.532	5.087
Nợ dài hạn	588	518	518	583
Tổng nợ	5.241	6.118	5.050	5.670
Vốn điều lệ	1.144	1.144	1.144	1.144
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	(0)
LN chưa phân phối	601	654	1.072	1.600
Vốn chủ sở hữu	1.865	2.067	2.532	3.099
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	7.106	8.186	7.582	8.769

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)	2024A	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	1.819	1.740	3.323	2.135
Lợi nhuận sau thuế	556	604	702	861
Khấu hao	319	355	432	465
Dự phòng	(11)	73	-	-
Thay đổi vốn lưu động	277	424	(140)	(225)
Tiền từ HĐ kinh doanh	1.141	1.455	993	1.101
Thanh lý tài sản CĐ	1	25	-	-
Chi mua sắm TSCĐ	(801)	(370)	(418)	(412)
Các HĐ đầu tư khác	200	(687)	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(600)	(1.031)	(418)	(412)
Thay đổi nợ	51	638	(1.763)	63
Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(525)	(244)	-	-
Các HĐTC khác	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	(474)	394	(1.763)	63
Tổng lưu chuyển tiền thuần	67	819	(1.188)	751
Chênh lệch tỷ giá	2	(0)	-	-
Tiền cuối năm	1.740	3.323	2.135	2.886

H. PHỤ LỤC

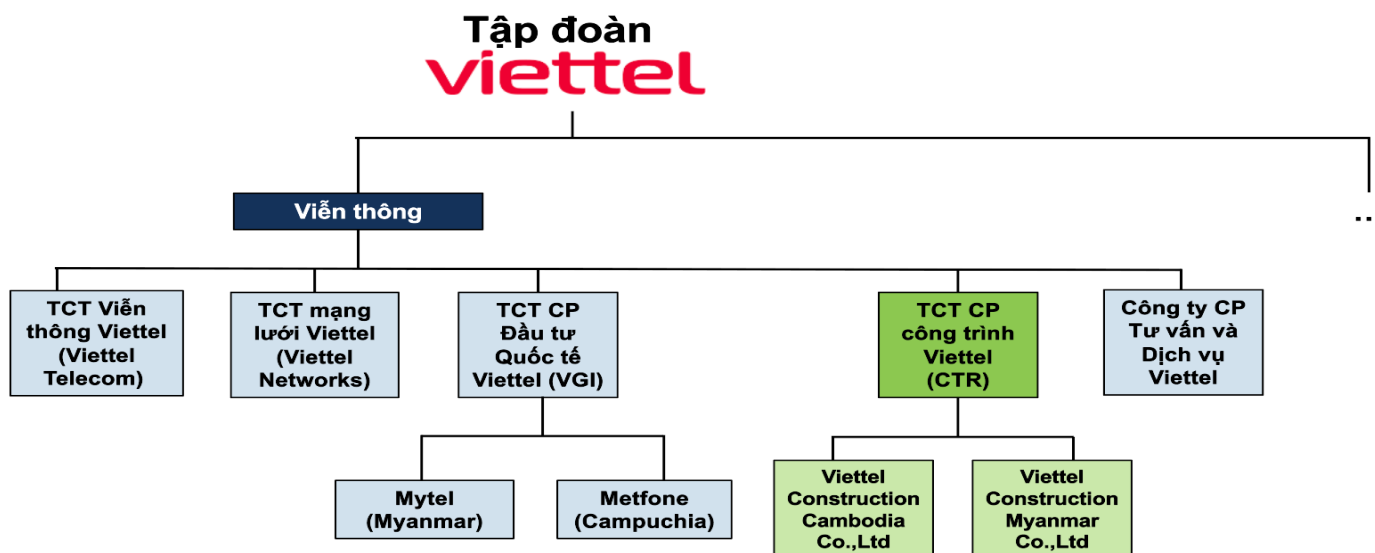
I. Danh sách các công ty con đã giải thể [\(Quay lại\)](#)

Tên công ty con	Nước sở tại	Năm thành lập/Cấp phép	Năm quyết định giải thể/Đóng cửa
Viettel Construction Haiti S.A	Haiti	2011	2019
Viettel Construction Peru S.A.C	Peru	2012	2023
Viettel Construction Camerouns S.A	Cameroon	2014	2019
Viettel Construction Burundi S.A	Burundi	2014	2019
Viettel Construction Tanzania Limited	Tanzania	2014	2019
Viettel Construction Mozambique LDA	Mozambique	2014	2021
Viettel Construction Lao Co., Ltd	Lào	2015	2021

Nguồn: CTR

II. Cơ cấu tổ chức Tập đoàn Viễn thông Quân đội Viettel [\(Quay lại\)](#)

Hình: Cơ cấu tổ chức Tập đoàn Viettel



Nguồn: Viettel Group

III. Các gói thầu VHKT của Viettel Telecom [\(Quay lại\)](#)

Tên gói thầu	Giá trị (Tỷ VND)	Thời hạn thực hiện	Phạm vi công việc	Đơn giá	CTR trúng thầu
Gói thầu tại 14 tỉnh trung du và miền núi phía Bắc	2.445,98	3 năm (2024-2026)	Cung cấp dịch vụ vận hành khai thác nhà trạm, cố định băng rộng, kênh truyền	Hợp đồng theo đơn giá điều chỉnh	✓
Gói thầu tại 15 tỉnh đồng bằng sông Hồng	4.798,23	3 năm (2024-2026)	Cung cấp dịch vụ vận hành khai thác nhà trạm, cố định băng rộng, kênh truyền	Hợp đồng theo đơn giá điều chỉnh	✓

Gói thầu tại 10 tỉnh ven biển miền Trung	2.233,42	3 năm (2024-2026)	Cung cấp dịch vụ vận hành khai thác nhà trạm, cố định băng rộng, kênh truyền	Hợp đồng theo đơn giá điều chỉnh	✓
Gói thầu tại 5 tỉnh Tây Nguyên	1.176,82	3 năm (2024-2026)	Cung cấp dịch vụ vận hành khai thác nhà trạm, cố định băng rộng, kênh truyền	Hợp đồng theo đơn giá điều chỉnh	✓
Gói thầu tại 5 tỉnh Đông Nam Bộ	1.901,33	3 năm (2024-2026)	Cung cấp dịch vụ vận hành khai thác nhà trạm, cố định băng rộng, kênh truyền	Hợp đồng theo đơn giá điều chỉnh	✓
Gói thầu tại 13 tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long	3.296,11	3 năm (2024-2026)	Cung cấp dịch vụ vận hành khai thác nhà trạm, cố định băng rộng, kênh truyền	Hợp đồng theo đơn giá điều chỉnh	✓
Gói thầu tại thành phố Hồ Chí Minh	1.594,28	3 năm (2024-2026)	Cung cấp dịch vụ vận hành khai thác nhà trạm, cố định băng rộng, kênh truyền	Hợp đồng theo đơn giá điều chỉnh	X
Tổng giá trị trúng thầu	15.852/17.446 tỷ VND				

Nguồn: CTR

IV. Phương pháp tính giá đấu thầu điều chỉnh [\(Quay lại\)](#)

Kể từ giai đoạn 2024–2026, CTR ký hợp đồng khung VHKT với Tập đoàn Viettel theo chu kỳ 3 năm, thay vì ký hàng năm như trước đây. Tuy nhiên, giá hợp đồng không cố định trong toàn bộ thời hạn mà được áp dụng theo cơ chế đơn giá điều chỉnh, cho phép cập nhật giá thanh toán khi các yếu tố đầu vào chính như nhân công, nhiên liệu và vật tư có biến động đáng kể.

Về bản chất, giá thanh toán tại mỗi kỳ được xác định trên cơ sở giá hợp đồng gốc và hệ số điều chỉnh giá:

$$G_{tt} = G_{h\bar{g}} \times P_n$$

Trong đó, hệ số điều chỉnh P_n phản ánh mức biến động của các cấu phần chi phí chính:

$$P_n = a + b \frac{L_n}{L_0} + c \frac{N_n}{N_0} + d \frac{M_n}{M_0}$$

Trong đó, L , N và M lần lượt đại diện cho chỉ số giá nhân công, nhiên liệu và vật tư tại thời điểm điều chỉnh so với thời điểm gốc. Như vậy, khi chi phí đầu vào tăng, một phần biến động chi phí có thể được phản ánh vào đơn giá thanh toán thông qua hệ số P_n , giúp CTR hạn chế rủi ro chi phí trong dài hạn.

Tuy nhiên, cơ chế này không đồng nghĩa với việc giá hợp đồng được điều chỉnh ngay lập tức theo mọi biến động của chi phí đầu vào. Việc điều chỉnh giá được thực hiện theo các mốc và điều kiện nhất định, thường thông qua việc cập nhật định kỳ các chỉ số giá, thay đổi định mức kinh tế – kỹ thuật hoặc quyết toán riêng đối với các chi phí phát sinh bất thường. Do đó, trong thời gian chờ hoàn tất quy trình điều chỉnh và phê duyệt, CTR vẫn phải ghi nhận chi phí theo thực tế trong khi doanh thu bù đắp chưa được ghi nhận tương ứng.

V. So sánh các dải băng tần

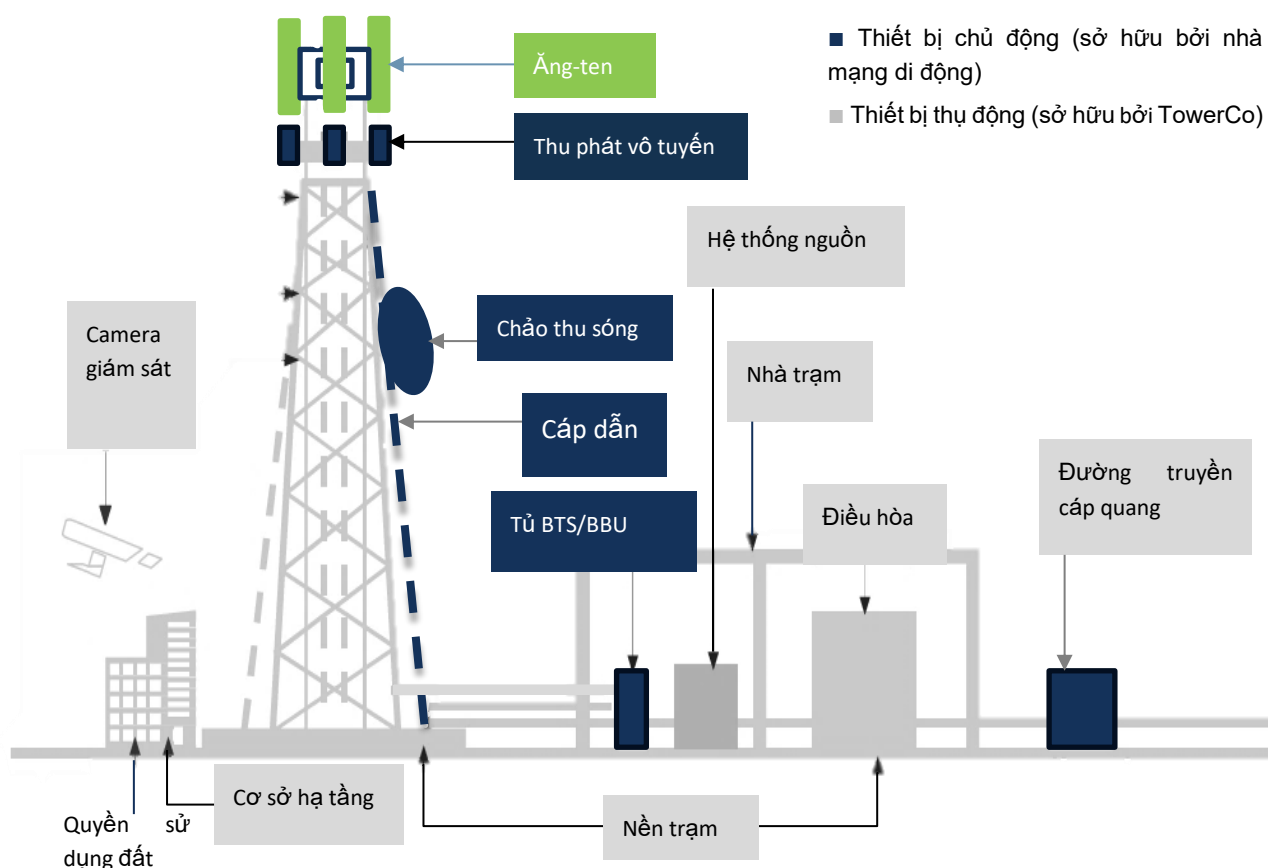
Dải băng tần Viettel đấu giá thành công có diện tích phủ sóng rộng hơn so với các dải băng tần khác. Trong tháng 3/2024, Việt Nam đưa băng tần điện thoại ra đấu giá (trước đó, băng tần di động được Nhà nước “cấp phát” cho các nhà mạng sử dụng). Theo đó, có 3 khối băng tần được đấu giá gồm băng tần B1 (2500-2600 MHz), C2 (3700-3800 MHz) và C3 (3800-3900 MHz). Trong 3 khối băng tần được đem ra đấu giá, khối băng tần 2500-2600 MHz của Viettel có dải tần số thấp nhất. Điều này đồng nghĩa với việc dải băng tần mà Viettel đấu giá thành công có diện tích phủ sóng rộng hơn.

Băng tần (MHz)	2.500 - 2.600 MHz (B1)	3.700 - 3.800 MHz (C2)	3.800 - 3.900 MHz (C3)
----------------	------------------------	------------------------	------------------------

Nhà mạng	Viettel	VNPT VinaPhone	MobiFone
Đặc điểm tần số	Tần số trung bình, có thể sử dụng cho cả mạng 4G và 5G	Tần số cao	Tần số cao
Phạm vi phủ sóng	Bán kính phủ sóng lớn hơn 1,3 lần so với băng tần band C (3500 MHz). Diện tích phủ sóng mỗi trạm lớn hơn 1,7 lần, tối ưu chi phí lắp đặt	Phủ sóng hẹp hơn, cần nhiều trạm BTS hơn	Phủ sóng hẹp hơn, cần nhiều trạm BTS hơn
Tốc độ truyền dữ liệu	Tốc độ vừa phải, phù hợp với dịch vụ thông thường	Tốc độ cao, hỗ trợ các ứng dụng băng thông lớn	Tốc độ cao, hỗ trợ các ứng dụng băng thông lớn
Ứng dụng chính	Mở rộng mạng 5G ở vùng sâu, vùng xa. Hỗ trợ tốt cho các dịch vụ phổ thông và ứng dụng IoT đơn giản.	Phát triển mạng tốc độ cao tại khu vực đô thị	Phát triển mạng tốc độ cao tại khu vực đô thị
Hiệu quả kinh tế	Tiết kiệm chi phí nhờ ít trạm BTS hơn, tối ưu hóa hiệu quả đầu tư	Chi phí triển khai cao hơn do phạm vi phủ sóng nhỏ	Chi phí triển khai cao hơn do phạm vi phủ sóng nhỏ

Nguồn: FPTS tổng hợp

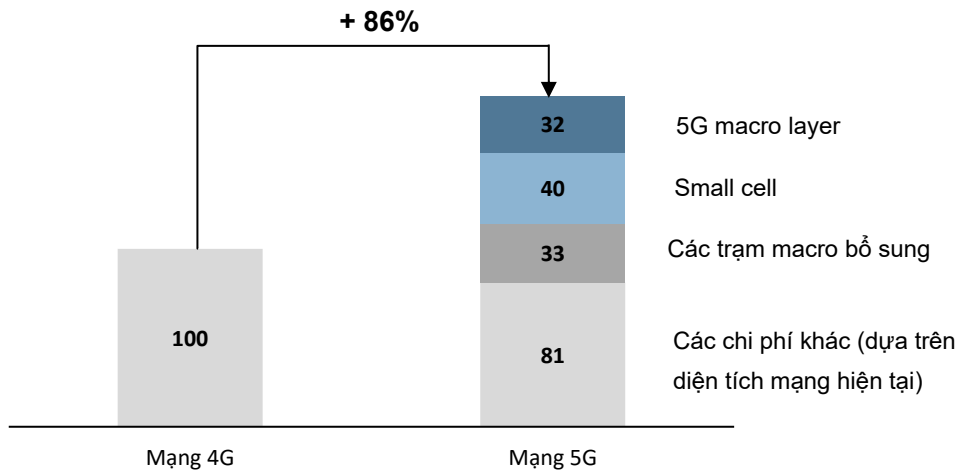
VI. Mô hình Cho thuê hạ tầng viễn thông (TowerCo) [\(Quay lại\)](#)



Nguồn: EY Parthenon, FPTS tổng hợp

VII. Việc triển khai mạng 5G tốn nhiều chi phí hơn so với mạng 4G [\(Quay lại\)](#)

Triển khai mạng 5G tốn nhiều chi phí hơn 4G



Việc triển khai mạng 5G dự kiến đắt đỏ hơn so với các khâu triển khai 3G/4G hiện có, với chi phí tổng sở hữu (Total Cost of Ownership - TCO) trung bình dự kiến cao hơn 86% (trong trường hợp không chia sẻ), với mức tăng chủ yếu do yêu cầu về các trạm nhỏ (small cells) và các trạm macro bổ sung.

Nguồn: Desk Research, Roland Berger

VIII. Văn bản, điều luật về vấn đề chia sẻ dùng chung hạ tầng viễn thông [\(Quay lại\)](#)

NQ/NĐ	Thời gian	Nội dung
Chỉ thị 52/CT-BTTTT	2019	Quy định yêu cầu các doanh nghiệp viễn thông phải xây dựng kế hoạch và trực tiếp ký kết các thỏa thuận chia sẻ, sử dụng chung cơ sở hạ tầng viễn thông thụ động (nhà trạm, cột ăng-ten, cống bể cáp). Mục đích nhằm tối ưu hóa chi phí đầu tư hạ tầng của doanh nghiệp, tiết kiệm nguồn lực xã hội và bảo đảm cảnh quan môi trường đô thị.
Luật Viễn thông số 24/2023/QH15	2023	Chính thức luật hóa việc chia sẻ cơ sở hạ tầng viễn thông và mở rộng quyền tiếp cận tài sản công. Cụ thể, Luật quy định rõ công trình viễn thông được phép xây dựng, lắp đặt trên tài sản công (trụ sở làm việc, công trình công cộng, đất công). Đồng thời, bắt buộc các chủ đầu tư dự án xây dựng hạ tầng kỹ thuật (giao thông, chung cư, khu công nghiệp) phải thông báo và bố trí đồng bộ để các doanh nghiệp viễn thông đăng ký sử dụng chung.
Nghị quyết 66.10/2025/NQ-CP	2025	Quy định chi tiết cơ chế, chính sách buộc các cơ quan, tổ chức, doanh nghiệp phải cho phép sử dụng chung công trình hạ tầng kỹ thuật, cơ sở hạ tầng viễn thông. Nguyên tắc cốt lõi là việc sử dụng chung phải được thực hiện đúng mục đích, bảo đảm hiệu quả, tiết kiệm kinh phí đầu tư, kiên quyết tránh tình trạng xây dựng lãng phí và chồng chéo.

Nguồn: FPTs tổng hợp

IX. Hạ tầng CTR sở hữu để cho thuê [\(Quay lại\)](#)

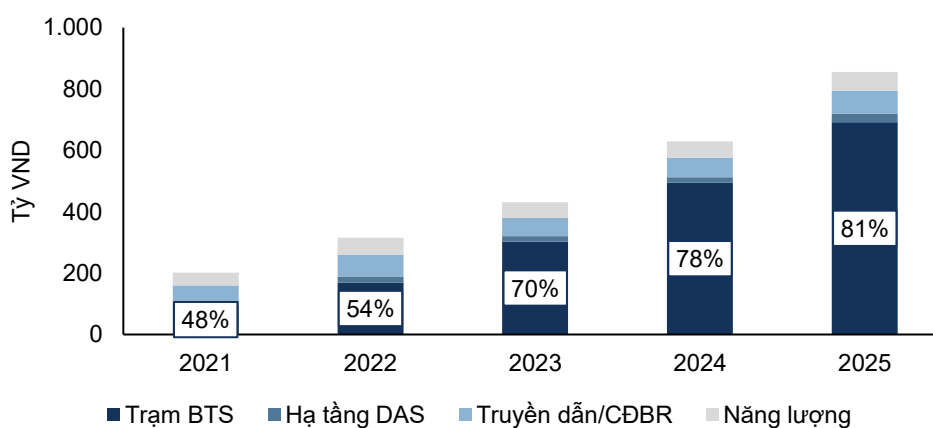
Hiện tại CTR đang là nhà TowerCo số 1 tại Việt Nam, sở hữu hạ tầng với 12.000 trạm BTS, 2,45 triệu m² DAS, 2.716 km cáp quang truyền dẫn và hệ thống điện mặt trời áp mái với tổng công suất 16,92 MWp.

Còn lại hạ tầng DAS, truyền dẫn, năng lượng mặt trời chủ yếu cho các khách hàng nhỏ lẻ bên ngoài tập đoàn thuê như cho thuê hạ tầng DAS phủ sóng tòa nhà Samsora Premier 105, Hà Nội (100.000 m²), Dự án cho thuê pin năng lượng mặt trời Hoàng Gia Huân, Công suất 961.2 KWp - Đồng Nai,...

Bảng 6: Hạ tầng CTR sở hữu để cho thuê

Hạ tầng	2021	2022	2023	2024	2025	H12026
Trạm BTS	2.473	3.325	6.436	10.000	12.000	12.000
Hạ tầng DAS (triệu m2)	1,78	1,87	1,87	1,87	2,45	2,45
Truyền dẫn (km)	2.662	2.988	2.716	2.716	2.716	2.716
Năng lượng (MWp)	16,87	16,87	16,87	16,87	16,92	17,48

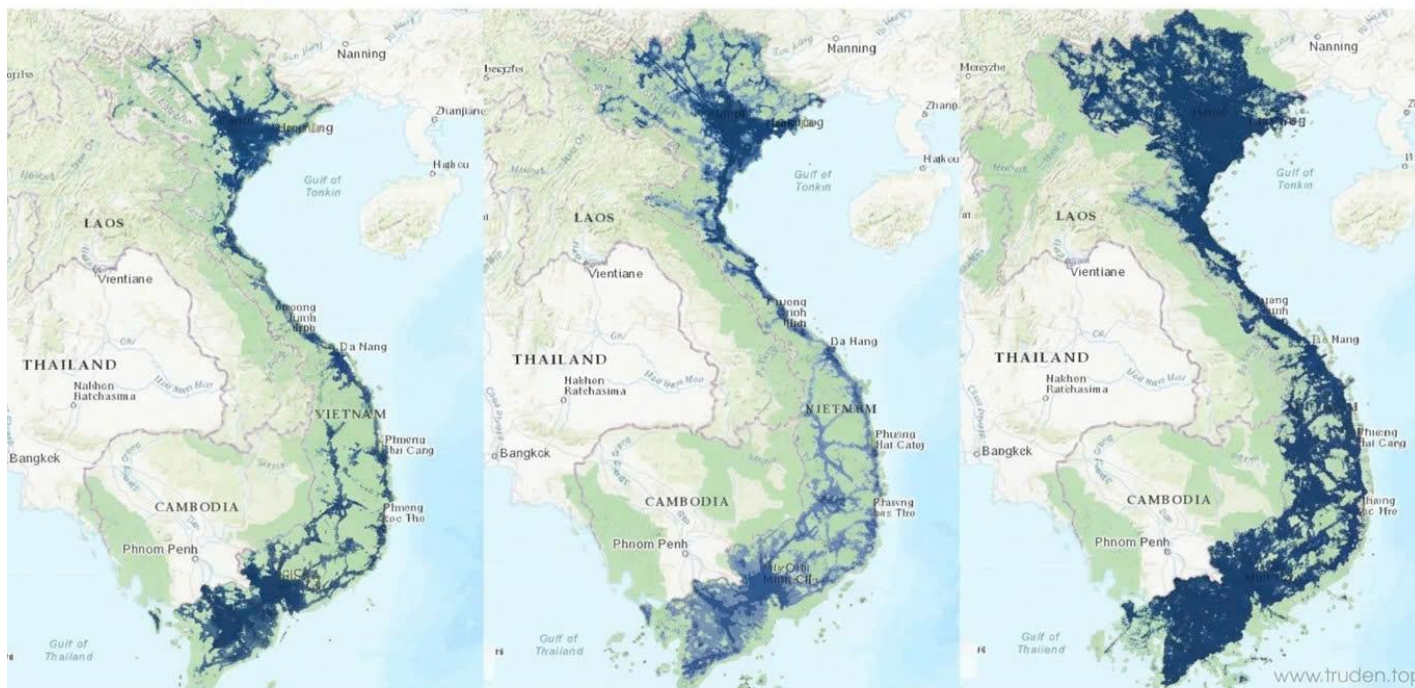
Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp

Doanh thu cho thuê hạ tầng chủ yếu đến từ cho thuê trạm BTS


Nguồn: CTR, FPTS tổng hợp và ước tính

X. Độ phủ sóng mạng di động của 03 nhà mạng lớn [\(Quay lại\)](#)



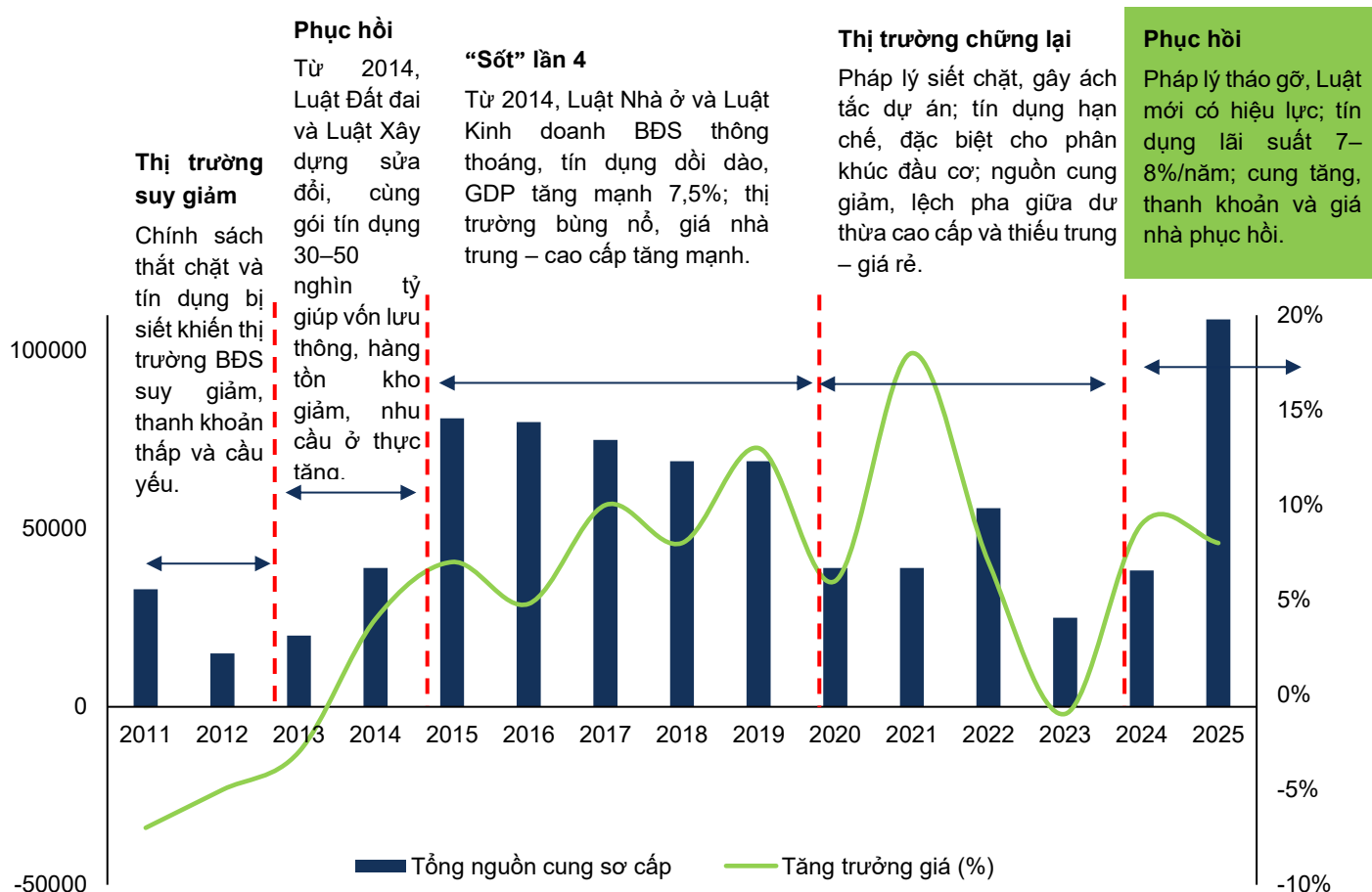



Bản đồ phạm vi phủ sóng mạng di động tại Việt Nam cập nhật đến 10.05.2025



Nguồn: FPTS tổng hợp

XI. Thị trường bất động sản phục hồi từ 2025 (Quay lại)



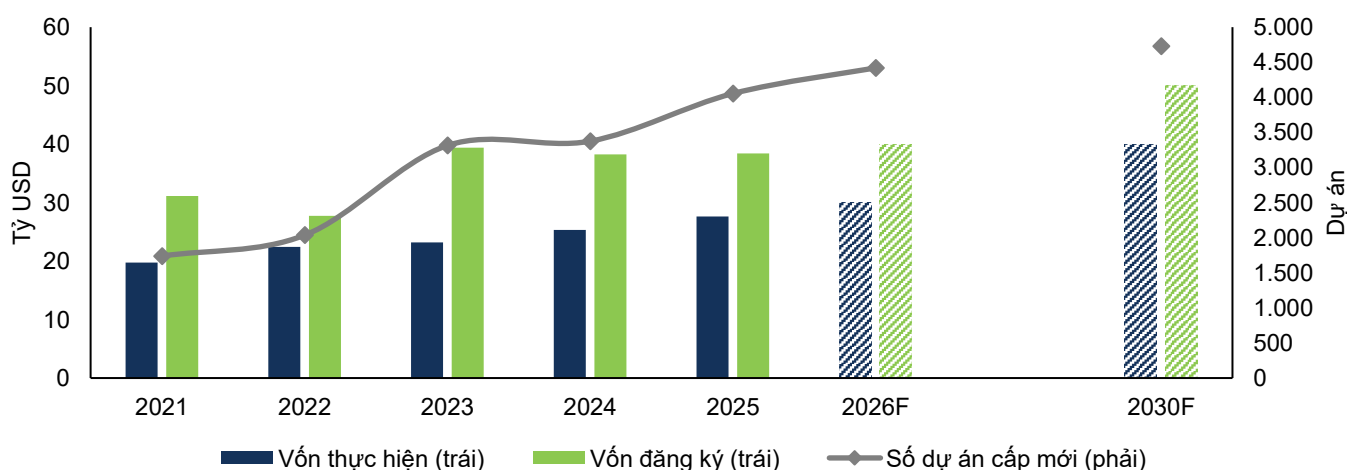
Nguồn: FPTs tổng hợp

XII. Dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam tăng cao (Quay lại)

Nghị quyết số 10-NQ/TW ngày 8/6/2026 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài đặt mục tiêu đến năm 2030, phấn đấu đưa Việt Nam thuộc nhóm dẫn đầu ASEAN về môi trường đầu tư kinh doanh, năng lực cạnh tranh, đổi mới sáng tạo, chất lượng dịch vụ công và năng lực tiếp nhận các dự án đầu tư nước ngoài chất lượng cao.

Giai đoạn 2026-2030F, Việt Nam dự kiến thu hút vốn đầu tư nước ngoài đăng ký khoảng 200-300 tỷ USD, 75% vốn đầu tư nước ngoài đến từ các nền kinh tế phát triển, có tiềm lực về công nghệ, vốn và quản trị hiện đại.

Diễn biến vốn FDI và số dự án cấp mới



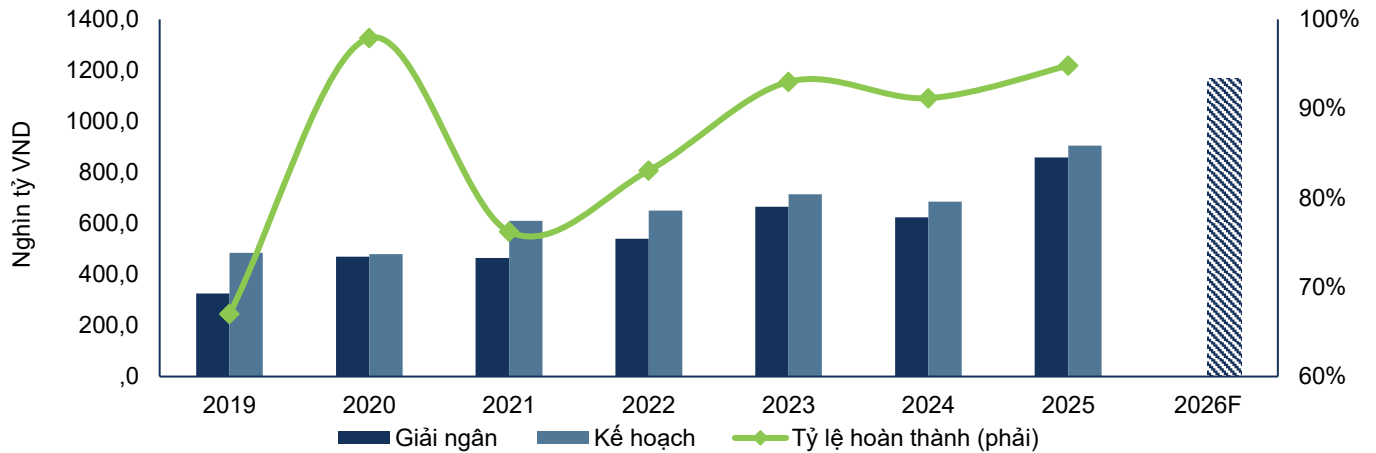
Nguồn: GSO, Bộ chính trị, FPTs tổng hợp

XIII. Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công [\(Quay lại\)](#)

Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh vào các dự án hạ tầng trọng điểm nhằm tháo gỡ nút thắt hạ tầng giao thông, bao gồm: (1) Cao tốc và Vành đai, (2) hệ thống đường sắt, (3) hạ tầng hàng không và cảng biển;.

- Kế hoạch đầu tư công năm 2026 đạt khoảng 995,4 nghìn tỷ đồng (+10,3% YoY)
- Tổng vốn đầu tư công 2026 (gồm vốn năm trước chuyển sang & các nguồn khác): 1,2 triệu tỷ VND (+35,9% YoY)

Kế hoạch giải ngân đầu tư công năm 2026 tăng trưởng 35,9% so với thực hiện 2025



Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu CTR, chuyên viên tư vấn và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888