

CTCP CÔNG TRÌNH VIETTEL (HOSE: CTR)

Viễn thông & xây dựng

- Doanh thu Q4/2025 tăng 14.2% svck lên 4,000 tỷ đồng, được dẫn dắt bởi tăng trưởng hai chữ số tại các mảng hạ tầng cho thuê và giải pháp & dịch vụ kỹ thuật.
- LNST-CĐTĐTS Q4/2025 và cả năm tăng 8.8%/11.4% svck, đạt 164/600 tỷ đồng, chịu tác động từ chi phí QLDN tăng cao do trích lập dự phòng phải thu khó đòi.
- Mảng hạ tầng cho thuê duy trì đà tăng trưởng, với doanh thu cả năm đạt 857 tỷ đồng (+36.0% svck), nhờ duy trì mở rộng số lượng trạm BTS khai thác.
- Mảng giải pháp và dịch vụ kỹ thuật tiếp tục bứt phá nhờ NLMT, đưa doanh thu Q4/2025 lên 593 tỷ đồng (+158.9% svck) – đóng vai trò động lực tăng trưởng chính trong quý.

Hoàn thành kế hoạch xây dựng trạm viễn thông; kinh doanh NLMT tăng trưởng bùng nổ

Doanh thu Q4/2025 và cả năm duy trì tăng trưởng hai chữ số

Trong Q4/2025, doanh thu của CTR đạt 4,000 tỷ đồng, tăng 14.2% svck. Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 13,940 tỷ đồng, tăng 10.5% svck. Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ các mảng hoạt động sau:

- Hạ tầng cho thuê: Doanh thu Q4 và cả năm lần lượt đạt 225/857 tỷ đồng, tăng 23.8%/36.0% svck, nhờ mở rộng số lượng trạm khai thác.
- Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật: Doanh thu Q4 và cả năm lần lượt đạt 593/2,061 tỷ đồng, tăng mạnh 158.9%/24.6% svck, phản ánh sự bứt phá của mảng năng lượng mặt trời.

Tăng tốc triển khai trong nửa cuối năm, hoàn thành kế hoạch xây dựng trạm BTS

Tính đến cuối năm 2025, CTR sở hữu và vận hành khoảng 12,000 trạm BTS, tăng 20% svck và hoàn thành 100% kế hoạch năm 2025. Công ty đã tăng tốc triển khai trong hai quý cuối năm để hoàn thành mục tiêu đề ra.

Riêng trong Q4/2025, CTR xây mới khoảng 671 trạm, tương đương 33.6% kế hoạch năm (so với 28.0% trong Q3). Bên cạnh đó, CTR đóng góp tích cực vào kế hoạch triển khai 22,400 trạm 5G của Tập đoàn Viettel trong năm 2025, khi trực tiếp xây dựng 6,452 trạm, hoàn thành 100% kế hoạch được giao.

Nguyên giá BĐS đầu tư trong năm 2025 tăng thêm 393 tỷ đồng, nâng tổng giá trị lên 2,156 tỷ đồng. Chi phí đầu tư bình quân duy trì ở mức khoảng 196 triệu đồng/trạm, cho thấy chi phí xây dựng và duy trì hạ tầng tiếp tục được kiểm soát ổn định.

Kinh doanh năng lượng mặt trời (NLMT) cả năm bùng nổ, công suất lắp đặt ghi nhận tăng trưởng 578% svck.

Hoạt động kinh doanh năng lượng mặt trời (NLMT) là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng của mảng Giải pháp & Dịch vụ kỹ thuật. Lũy kế cả năm 2025, CTR ghi nhận 339 MWp công suất lắp đặt, tăng mạnh 578% svck.

Trong bối cảnh Chính phủ đặt mục tiêu nâng tổng công suất NLMT lên 46,459–73,416 MW vào năm 2030 (tương đương 25.3–31.1% cơ cấu nguồn điện), chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng mạnh của mảng NLMT sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2026.

Mảng xây dựng tăng trưởng doanh thu, song biên lợi nhuận chịu áp lực do thay đổi cơ cấu nguồn việc

Doanh thu mảng xây dựng trong Q4/2025 và cả năm lần lượt đạt 1,822/4,764 tỷ đồng, tăng 33.3%/17.1% svck. Trong năm 2025, tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng B2C & SME, với doanh thu lũy kế đạt 2,703 tỷ đồng, tăng 44.6% svck.

Nguồn doanh thu chính đến từ dịch vụ xây dựng nhà ở trọn gói (giá trị hợp đồng trung bình khoảng 1.1 tỷ đồng), có biên lợi nhuận thấp hơn so với các phân khúc khác. Do đó, biên lợi nhuận mảng xây dựng trong Q4 và cả năm lần lượt đạt 5.1%/5.2%, thu hẹp 2.0/1.0 điểm % svck.

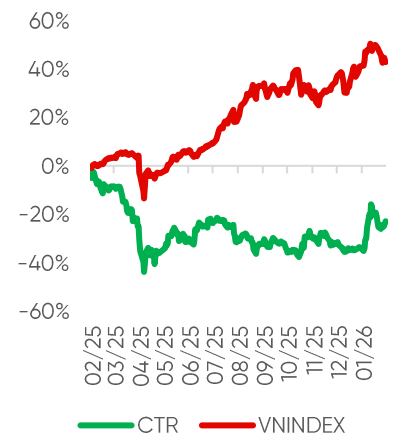
Giá hiện tại	VND 99,000
Cao nhất 52T	VND 128,400
Thấp nhất 52T	VND 72,100
Giá mục tiêu	VND 104,700
Tiềm năng tăng giá	5.8%
Tỷ suất cổ tức	2.2%

Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	11,061
KLGD TB 10 phiên (Triệu)	1.0
Room NN còn lại (%)	43.6%
Số CP lưu hành (triệu)	114.4

	CTR	VNI
P/E trượt 12T	18.4x	15.2x
P/B hiện tại	5.4x	2.2x
ROAA trượt 12T	7.9%	2.3%
ROAE trượt 12T	30.5%	14.7%

*Dữ liệu ngày 02/02/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Giá CP (%)	1T	3T	6T
CTR	-8.5	-32.1	-31.6
VN-INDEX	3.5	-1.8	18.2

Cổ đông lớn

Tập đoàn Viettel	66.0%
Đoàn Hồng Việt	5.0%

Tổng quan doanh nghiệp

CTR thành lập năm 1995, niêm yết trên HOSE từ 02/2022. Doanh nghiệp giữ vai trò chủ lực trong xây dựng hạ tầng viễn thông và vận hành khai thác trong hệ sinh thái Viettel. Từ 2019, CTR mở rộng sang cho thuê hạ tầng (đặc biệt trạm BTS), đồng thời phát triển xây dựng dân dụng và hoàn thiện hệ sinh thái khép kín với giải pháp tích hợp và dịch vụ kỹ thuật cho khách hàng.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Anh Minh

minhna@vpbanks.com.vn

Lợi nhuận gộp tăng trưởng; biên lợi nhuận ổn định nhờ cải thiện ở mảng Vận hành khai thác

Lợi nhuận gộp Q4/2025 và cả năm lần lượt đạt 298/982 tỷ đồng, tăng 18.2%/11.0% svck. Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định, tăng nhẹ khoảng 3 điểm cơ bản svck, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận mảng Vận hành khai thác được cải thiện.

LNST-CDTS tăng trưởng; chi phí QLDN tăng mạnh trong Q4 do trích lập dự phòng

Trong Q4/2025, CTR ghi nhận khoản trích lập dự phòng phải thu khó đòi tăng thêm 68 tỷ đồng, khiến chi phí QLDN trong Q4/2025 và cả năm tăng mạnh 102.9%/46.9% svck.

LNST-CDTS Q4/2025 và cả năm lần lượt đạt 164/600 tỷ đồng, tương đương 99.6% dự báo của chúng tôi, tăng 8.8%/11.4% svck.

Tỷ đồng	Q4/25	Q4/24	%svck	2025	2024	%svck	Dự phóng 2025F của VPBankS	Thực hiện/Dự phóng (%)
Doanh thu	4,000	3,502	14.2%	13,940	12,610	10.5%	13,849	100.7%
Vận hành khai thác	1,360	1,725	-21.2%	6,257	6,255	0.0%	6,538	95.7%
Xây dựng	1,822	1,366	33.3%	4,764	4,069	17.1%	4,629	102.9%
Giải pháp & DVKT	593	229	158.9%	2,061	1,655	24.6%	1,794	114.9%
Hạ tầng cho thuê	225	181	23.8%	857	631	36.0%	887	96.7%
Lợi nhuận gộp	298	252	18.2%	982	884	11.0%	1,021	96.1%
Vận hành khai thác	87	73	17.8%	349	333	4.7%	353	98.9%
Xây dựng	93	98	-4.7%	246	252	-2.5%	293	83.9%
Giải pháp & DVKT	40	24	63.1%	124	114	9.2%	118	105.2%
Hạ tầng cho thuê	73	57	29.2%	248	185	33.9%	257	96.3%
Biên LN gộp	7.5%	7.2%	0.2%	7.0%	7.0%	0.0%	7.4%	95.2%
Vận hành khai thác	6.4%	4.3%	2.1%	5.6%	5.3%	0.3%	5.4%	103.3%
Xây dựng	5.1%	7.2%	-2.0%	5.2%	6.2%	-1.0%	6.3%	81.9%
Giải pháp & DVKT	6.7%	10.6%	-3.9%	6.0%	6.9%	-0.8%	6.6%	91.2%
Hạ tầng cho thuê	32.6%	31.2%	1.3%	28.9%	29.3%	-0.4%	29.0%	99.6%
CPBH&QLDN	(119)	(59)	102.9%	(248)	(169)	46.9%	-235	105.4%
Doanh thu tài chính	34	13	151.6%	100	49	103.0%	72	138.4%
Chi phí tài chính	(29)	(16)	80.9%	(107)	(90)	18.3%	-106	100.6%
LNTT	200	188	6.3%	745	672	10.9%	753	99.0%
LNST-CDTS	164	151	8.8%	600	538	11.4%	602	99.6%
Số trạm BTS				12,000	10,000	20.0%	12,000	100.0%
Tổng tài sản				8,185	7,106	15.2%	7,930	103.2%
Tài sản đầu tư				1,335	1,223	9.2%	1,331	100.3%
Nợ ngắn hạn				1,760	1,052	67.3%	1,046	168.3%
Nợ dài hạn				503	573	-12.3%	687	73.2%
VCSH				2,069	1,865	10.9%	2,239	92.4%

Nguồn: CTR, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập luận là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21&25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn