

Giá mục tiêu: 96.000 Đồng

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Tăng giá: 10,1%

Ngày 28/04/2026

Động lực tăng trưởng mới trong giai đoạn 2026-2030

Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu CTR, với giá mục tiêu 12 tháng là 96.000 đồng/cp (từ 102.000 đồng), tương đương tiềm năng tăng giá là 10%. Việc điều chỉnh giảm giá mục tiêu phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi trong bối cảnh lãi suất cao hiện nay.

Luận điểm đầu tư

- Thế mạnh về phát triển hạ tầng.** Với vị thế dẫn đầu trên thị trường TowerCo, giải pháp năng lượng mặt trời và là nhà thầu xây dựng viễn thông hàng đầu tại Việt Nam, CTR được hưởng lợi từ triển vọng phát triển hạ tầng viễn thông và điện lực quốc gia. Ngoài ra, công ty đặt mục tiêu tăng cường đẩy mạnh mảng xây dựng dân dụng, phát triển nhà máy năng lượng tái tạo và mở rộng thị trường nước ngoài, nhằm đa dạng hóa nguồn doanh thu và đảm bảo tăng trưởng bền vững trong dài hạn.
- Sự đa dạng trong tăng trưởng:** Triển vọng năm 2026 sẽ không còn phụ thuộc phần lớn vào mảng hạ tầng cho thuê (như giai đoạn 2024-2025), mà được hỗ trợ bởi sự đóng góp từ các mảng khác, nhờ 1) tập trung nâng cao hiệu suất trạm thu phát sóng (BTS), 2) tiếp tục mở rộng mảng xây dựng B2B (Business-to-business), B2C (Business-to-customer) và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và 3) phát triển thị trường quốc tế ("Go Global").

KQKD sơ bộ Q1/2026 và ĐHCĐ 2026

KQKD sơ bộ Q1/2026: Doanh thu và lợi nhuận trước thuế (LNTT) lần lượt tăng 39% svck và 22% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi mảng xây dựng, vận hành khai thác và giải pháp & dịch vụ kỹ thuật. Ngược lại, mảng hạ tầng cho thuê ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh thu về mức bình thường.

Điểm nhấn ĐHCĐ 2026

- CTR đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 4% svck trong năm 2026 (chúng tôi cho rằng kế hoạch này khá thận trọng), trong đó tập trung 1) nâng cao hiệu quả vận hành, 2) tìm kiếm cơ hội đầu tư mới (như năng lượng tái tạo và nhà ở xã hội) và 3) tiếp tục triển khai chiến lược "Go Global". Trong giai đoạn 2017-2025, CTR đã luôn hoàn thành hoặc vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra.
- Định hướng giai đoạn 2026-2030: CTR đặt mục tiêu tăng trưởng kép (CAGR) trong 5 năm cho doanh thu và lợi nhuận đạt 12-16%. Trong đó, mảng vận hành khai thác được kỳ vọng đóng vai trò tạo ra dòng tiền và lợi nhuận ổn định cho công ty ("cash cow"), trong khi các mảng khác đặt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số hàng năm.

Triển vọng năm 2026: Chúng tôi dự báo **doanh thu năm 2026 đạt 16,6 nghìn tỷ đồng (+19% svck)** và **NPATMI đạt 702 tỷ đồng (+17% svck)**, nhờ tăng trưởng đồng đều tại tất cả các mảng hoạt động.

Rủi ro và Yếu tố hỗ trợ

- Yếu tố hỗ trợ:** Doanh thu tiềm năng từ mảng kinh doanh mới.
- Rủi ro:** Tăng trưởng giá trị hợp đồng mảng xây dựng dân dụng yếu, rủi ro khách hàng chậm thanh toán (đặc biệt trong mảng xây dựng B2B), nhu cầu BTS thấp hơn kỳ vọng

Bảng 1: Các chỉ tiêu chính

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 9.370 | 11.299 | 12.610 | 13.940 | 16.625 |
| Tăng trưởng DTT | 25,8% | 20,6% | 11,6% | 10,5% | 19,3% |
| Biên lợi nhuận gộp | 7,9% | 7,9% | 7,0% | 7,0% | 7,0% |
| NPATMI | 443 | 516 | 538 | 600 | 702 |
| EPS (VNĐ) | 3.288 | 3.417 | 3.543 | 3.948 | 4.619 |
| Tăng trưởng EPS | -4,0% | 3,9% | 3,7% | 11,4% | 17,0% |
| Nợ/VCSH (x) | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 0,9 |
| Tỷ suất cổ tức | 5,8% | 3,0% | 1,7% | 2,3% | 2,3% |
| ROE | 30,2% | 28,6% | 27,9% | 30,5% | 31,6% |
| P/E (x) | 15,3 | 26,9 | 35,1 | 21,6 | 18,6 |
| P/B (x) | 3,5 | 5,3 | 7,6 | 4,7 | 4,2 |
| EV/EBITDA | 7,1 | 10,4 | 13,4 | 7,3 | 7,2 |

Nguồn: CTR, SSI Research

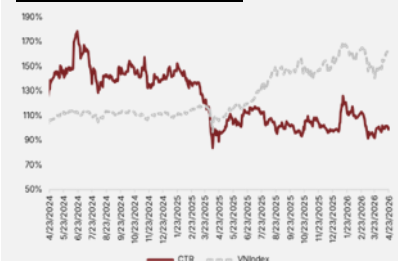
Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc TTPT

chaudm@ssi.com.vn

| | |
|-----------------------------|------------|
| Giá CP - VND (24/04/26) | 87.200 |
| Vốn hóa (USDmn): | 375 |
| SLCP lưu hành (triệu cp): | 114 |
| KLGD TB 3 tháng (triệu cp): | 0,5 |
| Giá cao/thấp 52T (k VND): | 108,0/78,6 |
| GTGD TB 3 tháng (USDmn): | 1,8 |
| Tỷ lệ SHNN (%): | 5,1 |
| GTNN còn được mua (USDmn): | 164,6 |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): | 65,7 |

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập năm 1995 tiền thân là Xí nghiệp xây lắp công trình, CTR chính thức đi vào hoạt động từ tháng 4/2017. Từ năm 2020, CTR mở rộng mô hình kinh doanh sang cho thuê hạ tầng viễn thông, đây là động lực tăng trưởng chính trong tương lai. CTR có 25 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây lắp/vận hành khai thác hạ tầng viễn thông. Ngày 31/10/2017, CTR đã niêm yết trên sàn UPCOM trước khi chuyển sang

KQKD sơ bộ Q1/2026: Mảng hạ tầng cho thuê chậm lại được bù đắp bởi tăng trưởng từ các mảng khác

Trong Q1/2026, CTR ghi nhận doanh thu sơ bộ đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (+39% svck) và LNTT đạt 189 tỷ đồng (+22% svck), cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (chủ yếu do doanh thu mảng vận hành khai thác cao hơn dự kiến). Mặc dù tốc độ tăng trưởng doanh thu mảng hạ tầng cho thuê có dấu hiệu chậm lại, doanh thu các mảng còn lại tăng mạnh, bao gồm xây dựng (+82% svck), giải pháp & dịch vụ kỹ thuật (+57% svck) và vận hành khai thác (+14% svck), góp phần củng cố lợi nhuận, cho thấy lợi thế từ cơ cấu kinh doanh đa dạng của CTR.

Bảng 2: KQKD sơ bộ Q1/2026

| Tỷ đồng | 1Q25 | 1Q26 | YoY | % hoàn thành kế hoạch |
|------------------------------|--------------|--------------|------------|-----------------------|
| Tổng doanh thu | 2.758 | 3.839 | 39% | 25% |
| Vận hành khai thác | 1.397 | 1.590 | 14% | |
| Xây dựng | 786 | 1.433 | 82% | |
| Giải pháp & dịch vụ kỹ thuật | 358 | 564 | 57% | |
| Hạ tầng cho thuê | 198 | 232 | 17% | |
| Khác | 20 | 21 | 6% | |
| LNTT | 154 | 189 | 22% | 24% |

Nguồn: CTR, SSI Research

Doanh thu hạ tầng cho thuê tăng 17% svck, chậm lại so với mức tăng 35%-60%/năm trong giai đoạn 2022-2025 (phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi):

- Số lượng trạm BTS đã tăng đáng kể lên 12.000 trạm (+16% svck, đi ngang so với đầu năm; so với 4.286 trạm trong năm 2022), qua đó lý giải cho đà tăng trưởng chậm lại của doanh thu (tỷ lệ dùng chung đạt 1,04, so với mức 1,03 trong những năm gần đây).
- CTR hiện quản lý 494 trạm BTS dùng chung (+45% svck), cho thấy công ty tăng cường tập trung vào hiệu quả mỗi trạm sau giai đoạn mở rộng số trạm. Xu hướng này dự kiến sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp trong dài hạn.

Mảng xây dựng (viễn thông và dân dụng): Doanh thu đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+82% svck), nhờ 1) mức nền thấp trong Q1/2025, 2) triển khai các dịch vụ mới, và 3) đẩy nhanh triển khai dự án, đặc biệt tại các dự án trường học và nhà ở dân dụng.

- Mảng B2B** duy trì khả năng chủ động, ký kết đa dạng các loại hợp đồng như dự án khu nghỉ dưỡng, khu dân cư và hạ tầng cảng (giá trị hợp đồng ký mới trong Q1/2026 đạt 678 tỷ đồng, +25% svck).
- Trong khi đó, giá trị hợp đồng ký mới **mảng B2C & SME** đạt 846 tỷ đồng (+56% svck), cho thấy động lực tăng trưởng hấp dẫn cho mảng xây dựng trong trung hạn.

Giải pháp & dịch vụ kỹ thuật: Đà tăng mạnh của mảng **giải pháp năng lượng mặt trời** tiếp tục được duy trì, khi thị phần của CTR tăng lên khoảng 70% (từ hơn 50% vào cuối năm 2025). Đây là một trong những động lực chính thúc đẩy doanh thu mảng giải pháp & dịch vụ kỹ thuật tăng 57% svck.

Vận hành khai thác: Mảng vận hành khai thác duy trì kết quả ổn định tại cả thị trường trong nước và quốc tế (Myanmar và Campuchia), đạt mức tăng trưởng hai chữ số (+14% svck), sau một năm gần như đi ngang như năm 2025 (cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi).

ĐHCĐ 2026: Năm đầu tiên triển khai chiến lược 2026–2030 với tham vọng phát triển lĩnh vực mới

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 lần lượt ở mức 15,7 nghìn tỷ đồng (+11% svck) và 622 tỷ đồng (+4% svck). Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khá thận trọng, đặc biệt là khi LNTT sơ bộ Q1/2026 tăng 22% svck. Trong giai đoạn 2017–2025, CTR đã liên tục hoàn thành hoặc vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra.

Cụ thể, từ năm 2026, CTR sẽ tập trung cải thiện tỷ lệ dùng chung trạm BTS và nâng cao năng lực nguồn nhân lực, mở rộng phạm vi hoạt động và cải thiện quy trình hoạt động trong mảng xây dựng, khai thác các cơ hội đầu tư trong lĩnh vực năng lượng tái tạo và nhà ở xã hội, đồng thời duy trì chiến lược "Go Global". Chúng tôi cho rằng các định hướng này sẽ đặt nền tảng thúc đẩy tăng trưởng giai đoạn 2026–2030, trong khi tốc độ mở rộng hạ tầng BTS có thể chậm lại với mức tăng trưởng ổn định hơn (xem chi tiết tại **Phụ lục 2**).

Chiến lược 2026–2030: CTR đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ở mức hai chữ số hàng năm đến năm 2030, tuy nhiên với biên LNTT thấp hơn (**Phụ lục 3**). Công ty cho biết định hướng này dựa trên ba giả định chính: 1) mở rộng thị phần ở các mảng hoạt động, 2) kinh tế vĩ mô toàn cầu có nhiều biến động và 3) quan điểm thận trọng của CTR đối với các chi phí phát sinh.

Về cơ cấu, CTR đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu mảng vận hành khai thác 3%–5%/năm, trong khi các mảng còn lại (bao gồm cả lĩnh vực hiện hữu và lĩnh vực mới) dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số.

Kế hoạch cổ tức 2025–2026:

- 2025: Cổ tức tiền mặt 1.500 đồng/cổ phiếu và cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 12% trên vốn điều lệ.

- 2026: Cổ tức dự kiến từ 10%–20% vốn điều lệ (hình thức chi trả cụ thể chưa được xác định).

Triển vọng năm 2026

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận

| Triệu đồng | 2024 | 2025 | 2026F | Giá định/Diễn giải |
|------------------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Doanh thu theo mảng | 12.609.520 | 13.939.517 | 16.624.747 | |
| % svck | 11,6% | 10,5% | 19,3% | |
| (i) Xây dựng | 4.068.824 | 4.763.835 | 5.630.173 | Vận hành khai thác |
| % svck | 15,0% | 17,1% | 18,2% | Chúng tôi điều chỉnh tăng 12% dự báo doanh thu năm 2026 (nhờ kết quả Q1/2026 cao hơn kỳ vọng), trong khi các ước tính khác gần như không đổi. Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ đóng vai trò “cash cow” cho CTR, hơn là động lực tăng trưởng chính. |
| (ii) Vận hành khai thác | 6.255.365 | 6.257.160 | 7.235.155 | |
| % svck | 13,1% | 0,0% | 15,6% | |
| (iii) Giải pháp & dịch vụ kỹ thuật | 1.654.747 | 2.061.079 | 2.757.021 | |
| % svck | -7,8% | 24,6% | 33,8% | |
| (iv) Hạ tầng cho thuê | 630.584 | 857.443 | 1.002.398 | |
| % svck | 44,8% | 36,0% | 16,9% | |
| (iv.1) BTS | 534.275 | 756.821 | 897.023 | Hạ tầng cho thuê |
| Số lượng BTS | 10.000 | 12.000 | 13.000 | Chúng tôi duy trì giả định xây mới khoảng 1.000 trạm BTS mới trong năm 2026. |
| Số lượng tăng lên | 3.564 | 2.000 | 1.000 | |
| (iv.2) Phí sóng tòa nhà - DAS | 19.456 | 21.878 | 22.318 | |
| (iv.3) Cáp quang | 38.237 | 38.620 | 39.392 | |
| | | | | Giải pháp & dịch vụ kỹ thuật |
| | | | | Được thúc đẩy bởi tăng trưởng từ giải pháp năng lượng mặt trời và các dịch vụ mới, đồng thời liên kết chặt chẽ với mảng xây dựng dân dụng trong một hệ sinh thái khép kín. |
| (iv.4) Điện mặt trời áp mái | 38.616 | 40.125 | 43.665 | Xây dựng |
| | | | | Được hỗ trợ từ việc mở rộng mảng B2B và B2C & SME. |
| | | | | Chúng tôi cho rằng các lĩnh vực mới sẽ cần thời gian để đóng góp doanh thu đáng kể cho CTR, do đó tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng. Trên thực tế, chúng tôi chưa đưa mảng năng lượng tái tạo vào mô hình dự báo. |
| Lợi nhuận gộp | 884.222 | 981.941 | 1.167.407 | |
| %Biên lợi nhuận gộp | 7,0% | 7,0% | 7,0% | |
| G&A | -168.599 | -247.615 | -286.523 | |
| LNTT | 672.016 | 745.656 | 875.877 | |
| % svck | 4,2% | 11,0% | 17,5% | |
| NPATMI | 538.221 | 599.717 | 701.578 | |
| % svck | 4,3% | 11,4% | 17,0% | |
| %Biên NPATMI | 4,3% | 4,3% | 4,2% | |

Nguồn: CTR, SSI Research

Tóm tắt định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng của CTR xuống 96.000 đồng/cp (từ 102.000 đồng/cp), dựa trên giả định WACC ở mức 9,9% (so với 9,2% trước đây), trong bối cảnh mặt bằng lãi suất hiện đang ở mức cao. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2026 sẽ không tác động đáng kể đến định giá cổ phiếu. Với tiềm năng tăng giá khoảng 10%, chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với CTR. CTR hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2026 là 19x, thấp hơn so với mức P/E trung bình giai đoạn 2021–2025 là 25x.

Yếu tố hỗ trợ:

- Ra mắt các mảng kinh doanh mới có thể tạo thêm nguồn doanh thu mới.

Rủi ro

- Tăng trưởng giá trị hợp đồng mảng xây dựng dân dụng yếu có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu.
- Việc khách hàng chậm thanh toán, đặc biệt trong mảng xây dựng B2B, có thể tác động đến dòng tiền và hiệu quả hoạt động.
- Nhu cầu BTS thấp hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng dài hạn của CTR.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 819 | 887 | 1.705 | 1.731 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 1.000 | 854 | 1.618 | 1.618 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 2.924 | 2.937 | 2.714 | 3.405 |
| + Hàng tồn kho | 790 | 610 | 425 | 507 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 81 | 134 | 164 | 196 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 5.614 | 5.421 | 6.625 | 7.456 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + GTCL Tài sản cố định | 285 | 191 | 134 | 210 |
| + Bất động sản đầu tư | 829 | 1.223 | 1.335 | 1.240 |
| + Tài sản dài hạn dở dang | 153 | 252 | 80 | 80 |
| + Đầu tư dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn khác | 36 | 20 | 10 | 12 |
| Tổng tài sản dài hạn | 1.302 | 1.685 | 1.560 | 1.542 |
| Tổng tài sản | 6.916 | 7.106 | 8.186 | 8.998 |
| + Nợ ngắn hạn | 4.535 | 4.653 | 5.600 | 6.180 |
| Trong đó: vay ngắn hạn | 1.196 | 1.052 | 1.760 | 1.811 |
| + Nợ dài hạn | 392 | 588 | 518 | 452 |
| Trong đó: vay dài hạn | 378 | 573 | 503 | 433 |
| Tổng nợ phải trả | 4.928 | 5.241 | 6.118 | 6.631 |
| + Vốn góp | 1.144 | 1.144 | 1.144 | 1.144 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 813 | 601 | 654 | 954 |
| + Quỹ khác | 31 | 120 | 269 | 269 |
| Vốn chủ sở hữu | 1.988 | 1.865 | 2.067 | 2.367 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 6.916 | 7.106 | 8.186 | 8.998 |
| Lưu chuyển tiền tệ | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 573 | 1.141 | 1.455 | 490 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -159 | -600 | -1.031 | -217 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | -9 | -474 | 394 | -247 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 404 | 67 | 819 | 26 |
| Tiền đầu kỳ | 414 | 819 | 887 | 1.705 |
| Tiền cuối kỳ | 819 | 887 | 1.705 | 1.731 |
| Các hệ số khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1,24 | 1,17 | 1,18 | 1,21 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 1,05 | 1,01 | 1,08 | 1,09 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,40 | 0,37 | 0,59 | 0,54 |
| Nợ ròng / EBITDA | 0,91 | 0,71 | 0,54 | -0,88 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 8,60 | 12,05 | 9,03 | 8,84 |
| Ngày phải thu | 85,5 | 84,8 | 74,0 | 67,2 |
| Ngày phải trả | 19,3 | 18,5 | 14,7 | 11,0 |
| Ngày tồn kho | 29,8 | 21,8 | 14,6 | 11,0 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,29 | 0,26 | 0,25 | 0,26 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,71 | 0,74 | 0,75 | 0,74 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 2,48 | 2,81 | 2,96 | 2,80 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,12 | 0,06 | 0,51 | 0,47 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,60 | 0,56 | 0,85 | 0,77 |

Nguồn: CTR, SSI Research

| Tỷ đồng | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 11.299 | 12.610 | 13.940 | 16.625 |
| Giá vốn hàng bán | -10.407 | -11.725 | -12.958 | -15.457 |
| Lợi nhuận gộp | 892 | 884 | 982 | 1.167 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 97 | 49 | 100 | 120 |
| Chi phí tài chính | -93 | -90 | -107 | -128 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí bán hàng | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -249 | -169 | -248 | -287 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 647 | 675 | 727 | 873 |
| Thu nhập khác | -2 | -3 | 18 | 3 |
| Lợi nhuận trước thuế | 645 | 672 | 746 | 876 |
| Lợi nhuận ròng | 516 | 538 | 600 | 702 |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông | 516 | 538 | 600 | 702 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS cơ bản (VND) | 3.417 | 3.543 | 3.948 | 4.619 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 17.380 | 16.305 | 18.072 | 20.691 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 2.720 | 2.150 | 2.000 | 2.000 |
| EBIT | 730 | 733 | 838 | 988 |
| EBITDA | 988 | 1.052 | 1.193 | 1.224 |
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | 20,6% | 11,6% | 10,5% | 19,3% |
| EBITDA | 25,7% | 6,5% | 13,4% | 2,6% |
| EBIT | 26,3% | 0,4% | 14,4% | 17,8% |
| Lợi nhuận ròng | 16,5% | 4,3% | 11,4% | 17,0% |
| Vốn chủ sở hữu | 22,3% | -6,2% | 10,8% | 14,5% |
| Vốn điều lệ | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Tổng tài sản | 14,5% | 2,8% | 15,2% | 9,9% |
| Định giá | | | | |
| P/E | 26,9 | 35,1 | 21,6 | 18,6 |
| P/B | 5,3 | 7,6 | 4,7 | 4,2 |
| Giá/Doanh thu | 0,9 | 1,1 | 0,7 | 0,6 |
| Tỷ suất cổ tức | 3,0% | 1,7% | 2,3% | 2,3% |
| EV/EBITDA | 10,4 | 13,4 | 7,3 | 7,2 |
| EV/Doanh thu | 0,9 | 1,1 | 0,6 | 0,5 |
| Các hệ số khả năng sinh lời | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 7,9% | 7,0% | 7,0% | 7,0% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 5,6% | 5,5% | 5,2% | 5,2% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 4,6% | 4,3% | 4,3% | 4,2% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 2,2% | 1,3% | 1,8% | 1,7% |
| ROE | 28,6% | 27,9% | 30,5% | 31,6% |
| ROA | 8,0% | 7,7% | 7,8% | 8,2% |
| ROIC | 17,6% | 16,6% | 17,2% | 17,7% |

PHỤ LỤC 2: KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2026 THEO TỪNG MẢNG CỦA CTR

Kế hoạch kinh doanh năm 2026 theo từng mảng của CTR

| Mảng | Chi tiết |
|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Vận hành khai thác | <ul style="list-style-type: none"> Tiếp tục tận dụng chuyển đổi số nhằm nâng cao chất lượng dịch vụ. |
| Đầu tư hạ tầng (hạ tầng cho thuê và xây dựng viễn thông)* | <ul style="list-style-type: none"> Xây dựng và đồng bộ khoảng 1.000 trạm BTS mới (sát với dự báo của chúng tôi). Nâng dần tỷ lệ dùng chung Tìm kiếm cơ hội đầu tư vào năng lượng tái tạo (điện mặt trời và điện gió), tập trung vào các dự án có tiềm năng phục vụ khách hàng lớn, như nhà máy, khu công nghiệp, khu chế xuất, trường học và bệnh viện). CTR hiện đang quản lý công suất 18,2 MWp điện mặt trời, và đặt mục tiêu mở rộng lên 30 MWp vào cuối năm 2026. Công ty cũng đang nghiên cứu đầu tư điện gió với quy mô 49 MWp (lĩnh vực này có thể chưa tạo lợi nhuận ngay trong năm 2026). Tìm kiếm cơ hội đầu tư vào nhà ở xã hội. |
| Xây dựng dân dụng | <ul style="list-style-type: none"> B2B: Tập trung vào các dự án đầu tư công và dự án có vốn FDI. B2C & SME: Đạt vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng nhà ở. |
| Giải pháp & dịch vụ kỹ thuật | <ul style="list-style-type: none"> Giải pháp năng lượng mặt trời: Định vị là đơn vị dẫn đầu trong phân khúc thị trường hộ gia đình. Cơ điện (M&E): Gắn liền với các thương vụ, hợp đồng trong lĩnh vực năng lượng và xây dựng. Theo CTR, trong năm 2025, mảng này chịu nhiều áp lực tăng trưởng do 1) tiêu dùng bán lẻ yếu và 2) việc chậm triển khai nhiều dự án đầu tư công. |
| Chung | <ul style="list-style-type: none"> Go Global: Tiếp tục mở rộng quy mô tại các thị trường quốc tế hiện tại và nghiên cứu cơ hội đầu tư tại Dominica. Nâng cao năng lực nguồn nhân lực. |

Nguồn: CTR, SSI Research (*Để thận trọng, chúng tôi không đưa mảng năng lượng tái tạo vào mô hình dự báo).

Để hỗ trợ các mục tiêu nêu trên, CTR đã bổ sung ba mảng kinh doanh mới, nhằm hoàn thiện chuỗi giá trị, chủ động hơn trong kiểm soát vật tư, đầu vào và đa dạng hóa nguồn doanh thu, bao gồm 1) Hệ thống pin lưu trữ năng lượng (BESS), 2) Bán buôn kim loại, quặng kim loại và nhiên liệu và 3) Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu.

3 mảng kinh doanh mới của CTR

| Mảng kinh doanh | Vai trò trong chuỗi giá trị của CTR |
|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BESS | <ul style="list-style-type: none"> Hỗ trợ mảng giải pháp năng lượng mặt trời hiện tại, cũng như các dự án năng lượng tái tạo và hạ tầng thông minh trong tương lai. Chúng tôi lưu ý việc phát triển hệ thống lưu trữ năng lượng bằng pin (BESS) sẽ giúp Việt Nam khắc phục đặc tính không ổn định của năng lượng tái tạo và đảm bảo vận hành ổn định hệ thống điện. |
| Bán buôn kim loại, quặng kim loại và nhiên liệu | <ul style="list-style-type: none"> Tạo điều kiện giúp CTR nâng cao tính tự chủ trong chuỗi cung ứng đầu vào. Tiềm năng từ các hoạt động xuất nhập khẩu |
| Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu (logistics) | <ul style="list-style-type: none"> Đa dạng hóa nguồn doanh thu qua các mảng kinh doanh mới. Phát huy và củng cố năng lực tài chính và logistics hiện có Tiềm năng trong lĩnh vực thương mại quốc tế. |

Nguồn: CTR, SSI Research

PHỤ LỤC 3: MỤC TIÊU GIAI ĐOẠN 2026-2030

| Mảng/Lĩnh vực | Diễn giải |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Vận hành khai thác | <ul style="list-style-type: none"> Mở rộng tệp khách hàng. Tối ưu hóa chi phí. Nâng cao năng suất lao động. |
| Đầu tư hạ tầng (hạ tầng cho thuê và xây dựng viễn thông) | <ul style="list-style-type: none"> Duy trì vị thế dẫn đầu trong mảng TowerCo tại Việt Nam (xây thêm ít nhất 500 trạm BTS mới mỗi năm) và thị trường xây dựng viễn thông. Thúc đẩy đầu tư năng lượng tái tạo, với mục tiêu phát triển 10–30 MW công suất mỗi năm. Tìm kiếm cơ hội đầu tư vào nhà ở xã hội. |
| Xây dựng dân dụng | <ul style="list-style-type: none"> Mở rộng tỷ lệ phủ về xây dựng nhà ở riêng lẻ. Phát triển các mô hình nhà ở xanh – thông minh. Nâng cao năng lực triển khai các dự án quy mô lớn, tuân thủ tiêu chuẩn quốc tế và đẩy mạnh ứng dụng công nghệ trong xây dựng. |
| Giải pháp & dịch vụ kỹ thuật | <ul style="list-style-type: none"> Đạt 70% thị phần mảng năng lượng tái tạo tự sản tự tiêu (tập trung vào điện mặt trời và điện gió). Chúng tôi đánh giá đây là một hướng đi đầy tiềm năng, giúp Việt Nam giảm phụ thuộc vào Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) và giảm thiểu rủi ro về an ninh năng lượng trong dài hạn. |
| Tổng quan | <ul style="list-style-type: none"> Doanh thu 2030: 28,8 nghìn tỷ đồng (CAGR 5 năm 16%), LNTT 2030: 1,3 nghìn tỷ đồng (CAGR 5 năm 12%) Biên LNTT: 4,6% (so với 5,3% trong năm 2025). |

Nguồn: CTR, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321