

Ngành Xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 02.2026

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **112.329**

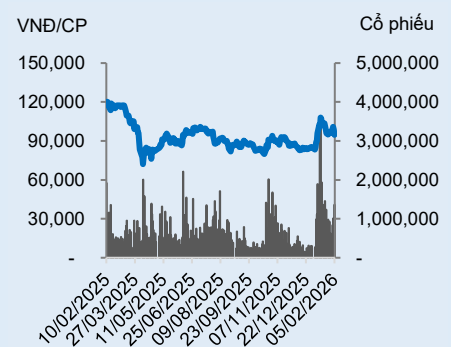
Giá thị trường (05/02/2026) **94.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **+18,5%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	72.126-120.146
Vốn hóa	10.844 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	114.385.879
KLGD bình quân 10 ngày	900.681
% sở hữu nước ngoài	5,28%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.150
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,27%
Beta	1,48

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTR	13,8%	-1,1%	3,7%	5,9%
VNIndex	-0,3%	-4,6%	9,2%	8,9%

Chuyên viên phân tích

Trần Phương Thảo

(84 24) 3928.8080 ext.207

thaotp@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Công trình Viettel

Mã giao dịch: CTR

Reuters: CTR.HM

Bloomberg: CTR VN

Động lực tăng trưởng mới mường giải pháp tích hợp: Năng lượng sạch

KQKD 2025: hạ tầng cho thuê duy trì tăng trưởng tốc độ cao với tỷ lệ dùng chung vẫn duy trì ổn định ở mức 1,03; Giải pháp tích hợp trở thành động lực tăng trưởng mới. Doanh thu lũy kế 12 tháng đạt 858,3 tỷ đồng (+36% yoy); với khoảng 12.000 trạm BTS (tỷ lệ dùng chung vẫn ổn định ở 1,03). Như vậy, CTR đã lắp đặt 230 trạm BTS mới trong tháng 12; lũy kế 12T.2025 hoàn thành 2.000 trạm BTS trong tổng cộng 2.764 trạm 5G. Hiện tại, trạm 5G ở Việt Nam đang được dùng để nâng tốc độ mạng cao hơn mới dùng ở hoạt động B2B như y tế, giáo dục; nên việc triển khai 5G vẫn chưa được mở rộng. CTR xoay trục tăng trưởng một phần sang giải pháp tích hợp, đặc biệt chú trọng mường năng lượng mặt trời khi tăng trưởng mạnh cả về số lượng hợp đồng và backlog tới cuối T11.2025 đạt 6.864 hợp đồng (+177% yoy); backlog 757 tỷ đồng (+303% yoy).

Hạ tầng cho thuê: Tỷ lệ dùng chung ổn định, điều chỉnh dự phóng ngắn hạn; triển vọng dài hạn vững chắc. Chúng tôi hạ dự báo mường hạ tầng mỗi năm từ nay tới 2030 tăng 3.000 trạm. Tỷ lệ dùng chung cho 2026 là 1,03; từ 2027 tỷ lệ dùng chung là 1,04. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc chia sẻ hạ tầng sẽ trở thành một yếu cầu khách quan và tất yếu trong lộ trình thương mại hóa 5G để tối ưu hóa chi phí đầu tư. Trong bối cảnh đó, CTR với vị thế là doanh nghiệp dẫn đầu phân khúc Towerco, sở hữu nền tảng vững chắc để tận dụng xu hướng này và đảm bảo triển vọng tăng trưởng dài hạn. Nghị quyết về sử dụng chung hạ tầng kỹ thuật và viễn thông (NQ 66.10/2025/NQ-CP) tạo điều kiện cho CTR (i) hưởng lợi từ việc ưu tiên giao các gói thầu hạ tầng viễn thông, hạ tầng số và các dự án M&E, ICT; (ii) tăng vị thế độc quyền trong tiếp cận các địa điểm chiến lược để lắp đặt trạm BTS phục vụ mục đích lưỡng dụng (vừa kinh doanh vừa quốc phòng); và (iii) tối ưu hóa nguồn lực vận hành.

Động lực tăng trưởng mới mường Giải pháp tích hợp – Năng lượng sạch. Với nhiều lợi thế cạnh tranh như (i) vị thế dẫn đầu và sự cộng hưởng từ hệ sinh thái Viettel; (ii) hỗ trợ về chính sách; (iii) tiềm năng thị trường lớn; và (iv) chiến lược dịch chuyển sang mô hình chủ đầu tư; giúp CTR giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường; biên lợi nhuận gộp mường năng lượng mặt trời ổn định ở mức 10-15% bất chấp áp lực từ các đơn vị nhỏ lẻ. Chúng tôi dự báo mường giải pháp tích hợp đạt doanh thu trong 2026 là 2.454 tỷ đồng (+20% yoy).

Chúng tôi dự báo DTT và LNST-CĐTS của CTR trong năm 2026 đạt lần lượt 15.801 tỷ đồng (+13% yoy) và 756 tỷ đồng (+24% yoy). Đà tăng trưởng KQKD nhờ: (i) Số lượng trạm phát sóng tăng lên do nhu cầu triển khai 4G và 5G khi có tần số mới; (ii) Gia tăng về nguồn việc của mường Năng lượng sạch; và (iii) Thị trường BĐS ấm dần cùng với lượng backlog ngày càng tăng trong phân khúc B2B giúp doanh thu tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.

Khuyến nghị và định giá. Mặc dù lộ trình thương mại hóa 5G trong ngắn hạn diễn ra chậm hơn dự kiến, có thể gây ảnh hưởng nhất định đến tâm lý nhóm nhà đầu tư kỳ vọng vào câu chuyện này, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm lạc quan về nền tảng cơ bản và triển vọng tăng trưởng bền vững của CTR. Ngoài ra, thông tin về lộ trình thoái vốn theo Nghị quyết 79 tạo động lực tích cực cho giá cổ phiếu; khi CTR đang dịch chuyển mạnh sang mường xây dựng dân dụng, giải pháp năng lượng; đây là lĩnh vực thị trường cạnh tranh, không thuộc lĩnh vực độc quyền/an ninh quốc phòng trọng yếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với CTR trong kỳ hạn 6 tháng tới với giá mục tiêu **112.329 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá +18,5% so với giá đóng cửa ngày 05/02/2026.

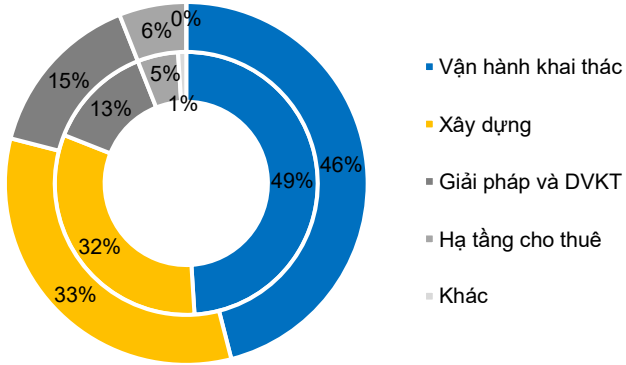
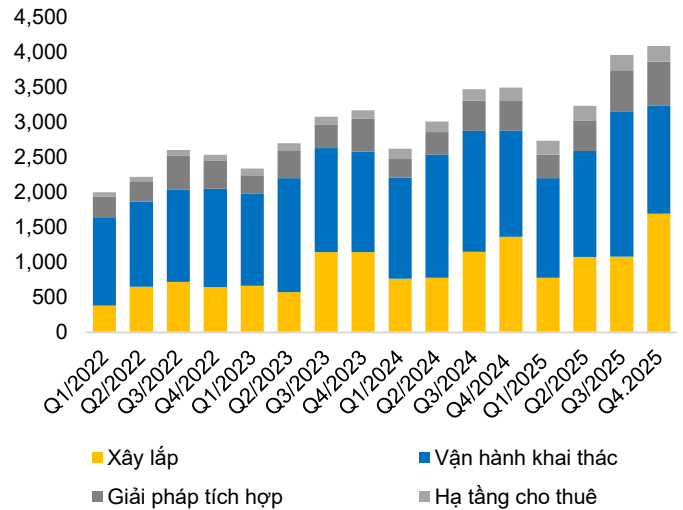
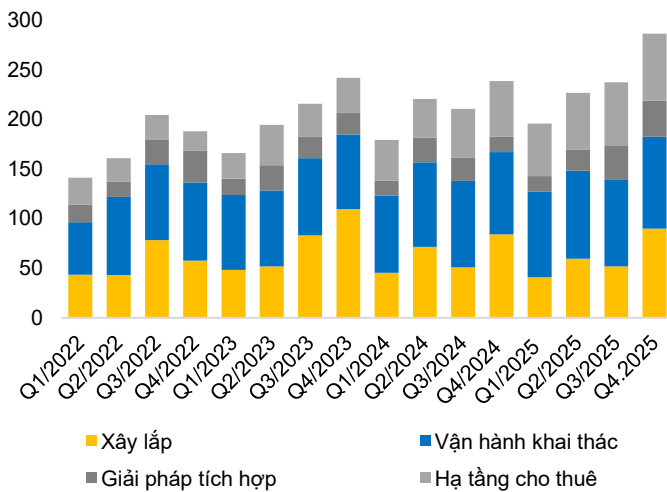
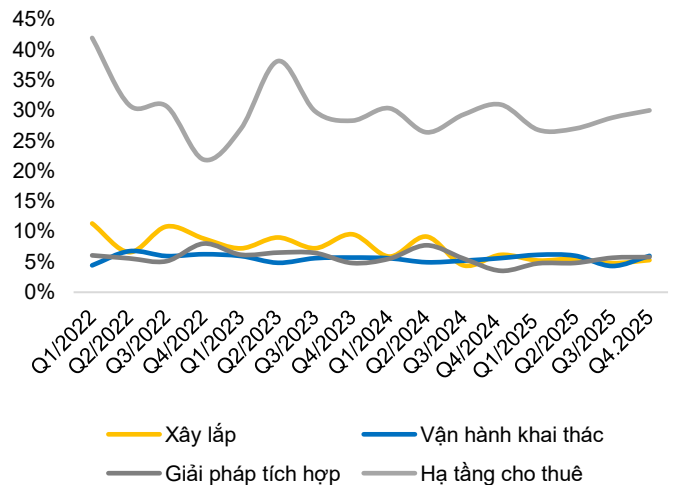
Cập nhật KQKD 2025

Hạ tầng cho thuê: hạ tầng cho thuê duy trì tăng trưởng tốc độ cao; với tỷ lệ dùng chung vẫn duy trì ổn định ở mức 1,03. Doanh thu lũy kế 12 tháng đạt 858,3 tỷ đồng (+36% yoy); với khoảng 12.000 trạm BTS (tỷ lệ dùng chung vẫn ổn định ở 1,03). Trước đó, tại BCTN năm 2024 của CTR, kế hoạch trong 2025 sẽ thực hiện triển khai xây dựng 2.000 trạm BTS và nâng tỷ lệ dùng chung lên 1,045. Hiện tại, trạm 5G ở Việt Nam đang được dùng để nâng tốc độ mạng cao hơn mới dùng ở hoạt động B2B như y tế, giáo dục; chưa có nhiều nhu cầu về việc cần thiết phải kết nối tốc độ cao, độ trễ thấp, bảo mật cao, độ phủ rộng như trong công nghiệp, xe tự lái, ... Do vậy, 5G chưa được phát triển tối đa, tỷ lệ dùng chung của CTR vẫn duy trì ở mức 1,03 từ 2022 tới nay.

Vận hành khai thác (VHKT). Doanh thu lũy kế 12 tháng đạt 6.439 tỷ đồng (+3% yoy). Trong bối cảnh thị trường viễn thông truyền thống đã bão hòa, trọng tâm phát triển của Việt Nam đang dịch chuyển mạnh mẽ sang kỷ nguyên hạ tầng số, xã hội số và Chính phủ số. Tuy nhiên, tiến độ chuyển đổi thực tế hiện vẫn chưa tương xứng với kỳ vọng khi vẫn đang dừng lại ở mức độ định hướng chính sách. Mục tiêu về đổi mới sáng tạo và khoa học công nghệ trong Nghị quyết 57 của Bộ Chính trị vẫn đang đối mặt với bài toán thực thi hóa để tạo ra những thay đổi thực chất thay vì chỉ dừng lại ở mặt chủ trương. Trong quá khứ, mảng VHKT là một trong những động lực tăng trưởng của CTR; giai đoạn 2022-2023 tăng trưởng 18-20% so với cùng kỳ; tuy nhiên, hiện tại bị chậm lại đáng kể do thị trường đã bão hòa.

Xây lắp. Doanh thu lũy kế đạt 4.639 tỷ đồng (+14% yoy). Lũy kế backlog B2B 2.320 tỷ đồng (+5% yoy); B2C&SME lũy kế backlog 2.703 tỷ đồng (+43% yoy). CTR tăng cường xúc tiến nguồn việc lớn, tạo đà tăng trưởng cho 2026 với các chủ đầu tư như Sunshine Group, Kiến Hưng (Dự án đã ký bao gồm KĐT Nam An Khánh; Sunshine Đan Phượng, KĐT Ngành Than, ...). CTR vẫn tiếp tục giữ vững vị trí số một toàn quốc về triển khai xây dựng nhà ở riêng lẻ.

Giải pháp tích hợp. Doanh thu lũy kế đạt 2.045 tỷ đồng (+24% yoy). Với việc triển khai 5G chậm hơn dự kiến, CTR xoay trục tăng trưởng một phần sang giải pháp tích hợp, đặc biệt chú trọng mảng năng lượng mặt trời, khi tăng trưởng mạnh cả về số lượng hợp đồng và backlog tới hết T11.2025 đạt 6.864 hợp đồng (+177% yoy); backlog 757 tỷ đồng (+303% yoy).

Tỷ trọng doanh thu

Doanh thu các mảng kinh doanh
(đvt: tỷ đồng)

Đóng góp lợi nhuận gộp theo quý
(đvt: tỷ đồng)

Biên lợi nhuận gộp theo quý
của các mảng kinh doanh


Nguồn: CTR, BVSC tổng hợp

Hạ tầng cho thuê: Tỷ lệ dùng chung ổn định, điều chỉnh dự phóng ngắn hạn; triển vọng dài hạn vững chắc

Đầu năm 2024, CTR đã quyết định đầu tư dự án “Xây dựng hạ tầng trạm BTS cho thuê năm 2024” được thực hiện tại 63 Tỉnh/TP trong thời gian từ quý 1.2024 đến năm 2026. Từ tháng 8.2024, CTR đã tiến hành triển khai kế hoạch lắp đặt thiết bị trạm 5G phục vụ chiến lược phủ sóng 5G thương mại của Tập đoàn Viettel. Theo đó, CTR sẽ triển khai khoảng 70% tổng khối lượng trạm. Về dài hạn, Tập đoàn Viettel – cổ đông lớn nhất và là khách hàng chủ chốt của CTR, phần đầu sẽ đạt 30.000-50.000 trạm BTS tới 2030.

Trước đó, tại BCTN năm 2024 của CTR, kế hoạch trong 2025 sẽ thực hiện triển khai xây dựng 2.000 trạm BTS và nâng tỷ lệ dùng chung lên 1,045. Hiện tại, trạm 5G ở Việt Nam đang được

Báo cáo cập nhật CTR

dùng để nâng tốc độ mạng cao hơn mới dừng ở hoạt động B2B như y tế, giáo dục; chưa có nhiều nhu cầu về việc cần thiết phải kết nối tốc độ cao, ít delay, độ phủ rộng như trong công nghiệp, xe tự lái, ... Do vậy, 5G chưa được phát triển tối đa; tỷ lệ dùng chung của CTR vẫn duy trì ở mức 1,03 từ 2022 tới nay. Như vậy, tốc độ xây dựng trạm BTS mới đang đi khớp theo kế hoạch của CTR, tuy nhiên tỷ lệ dùng chung vẫn chưa được như kỳ vọng. Về mặt chính sách, các nghị định, thông tư hiện tại chỉ mang tính chất khuyến khích, không có các chế tài bắt buộc về việc dùng chung hạ tầng viễn thông. Do đó, các nhà mạng vẫn ưu tiên chiến lược tự chủ hạ tầng nhằm bảo vệ lợi thế cạnh tranh cốt lõi. Tiến độ chuyển đổi thực tế hiện vẫn chưa tương xứng với kỳ vọng khi vẫn đang dừng lại ở mức độ định hướng chính sách.

Nhà mạng	Sở hữu Nhà nước	Thời điểm triển khai	Nghị định số 88/2025/NĐ-CP	Sau 04/2025	Hết 2025
Viettel	100%	10/2024	13/04/2025: - quy định chi tiết về cơ chế hỗ trợ tài chính cho hoạt động đầu tư hạ tầng 5G của các nhà mạng.	Công bố kế hoạch triển khai 20.000 trạm BTS 5G trong 2025.	Hoàn thành kế hoạch; trở thành nhà mạng duy nhất được hưởng chính sách hỗ trợ NĐ88. Tính đến tối ngày 4/12, Viettel đã hoàn thành lắp đặt 20.090 trạm trong dự án trọng điểm bổ sung trạm 5G.
VNPT	100%	12/2024	- hỗ trợ 15% tổng giá trị đầu tư thiết bị nếu nhà mạng triển khai tối thiểu 20.000 trạm BTS trong năm 2025.	Công bố kế hoạch triển khai 20.000 trạm BTS 5G trong 2025.	VNPT đã thu hẹp quy mô triển khai.
Mobifone	100%	03/2025		Công bố kế hoạch triển khai 20.000 trạm BTS 5G trong 2025.	Mobifone đã thu hẹp quy mô triển khai.

Nguồn: BVSC tổng hợp

Chúng tôi hạ dự báo mảng hạ tầng cho thuê tăng mỗi năm từ nay tới 2030 tăng 3.000 trạm. Tỷ lệ dùng chung cho 2026 là 1,03; từ 2027 tỷ lệ dùng chung là 1,04. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc chia sẻ hạ tầng sẽ trở thành một yêu cầu khách quan và tất yếu trong lộ trình thương mại hóa 5G để tối ưu hóa chi phí đầu tư. Trong bối cảnh đó, CTR với vị thế là doanh nghiệp dẫn đầu phân khúc Towerco, sở hữu nền tảng vững chắc để tận dụng xu hướng này và đảm bảo triển vọng tăng trưởng dài hạn.

Nghị quyết số 66.10/2025/NQ-CP tạo điều kiện cho CTR

Nghị quyết về sử dụng chung hạ tầng kỹ thuật và viễn thông (NQ 66.10/2025/NQ-CP), quy định về cơ chế sử dụng chung các công trình hạ tầng kỹ thuật (cột điện, trạm điện, hầm hào kỹ thuật, ...) và hạ tầng viễn thông thụ động (trạm anten, cáp quang) để thực hiện nhiệm vụ quốc phòng, an ninh.

- **Đối tượng được sử dụng miễn phí:** Các đơn vị Quân đội, Công an và doanh nghiệp trực tiếp phục vụ quốc phòng, an ninh được sử dụng miễn phí các hạ tầng này khi thực hiện nhiệm vụ. Trường hợp hạ tầng được dùng chung cho cả mục đích kinh doanh thì chỉ phần nhiệm vụ quốc phòng mới được miễn phí. Phạm vi bao gồm hạ tầng viễn thông thụ động (trạm anten, BTS) và các tuyến cáp quang; CTR chỉ phải cho sử dụng miễn phí đối với phần

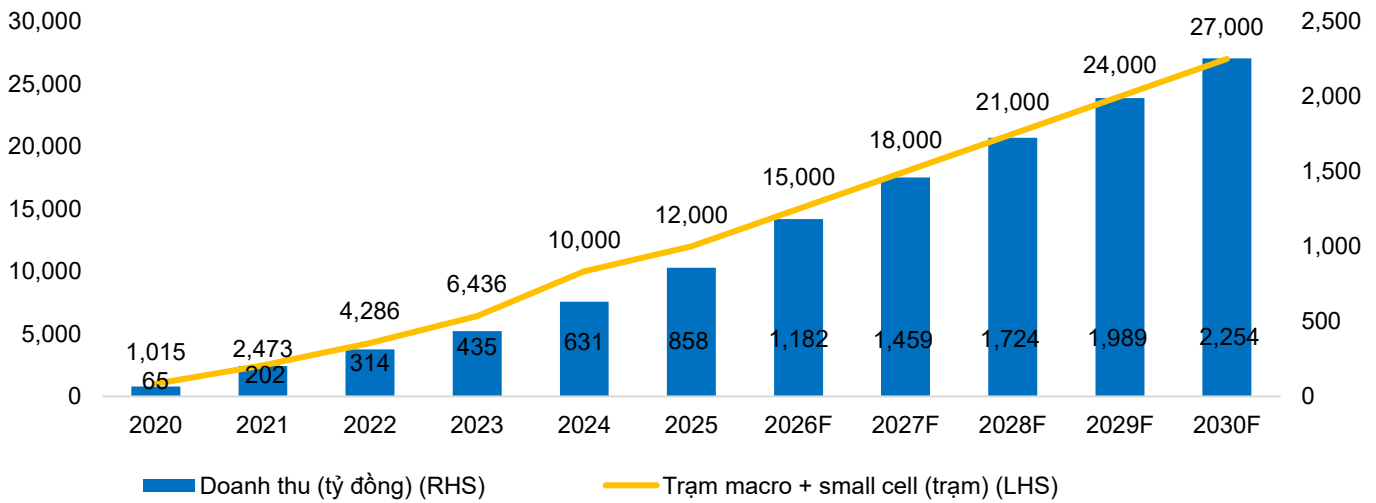
nhiệm vụ trực tiếp phục vụ quốc phòng. Các hoạt động kinh doanh thương mại khác trên hạ tầng đó vẫn được thu phí bình thường theo quy định.

- **Quyền lợi của doanh nghiệp cho sử dụng:** Mặc dù việc cho dùng chung là "miễn phí", nhưng các cơ chế đi kèm giúp bảo vệ quyền lợi tài chính cho CTR: khấu trừ chi phí và thuế (chi phí phát sinh từ sử dụng chung như khấu hao, vận hành, bảo trì được phân bổ và trừ khi xác định thu nhập chịu thuế).
- **Hỗ trợ từ Nhà nước:**
 - ✓ Nếu hạ tầng hiện có không đáp ứng được yêu cầu quốc phòng, Nhà nước sẽ bố trí kinh phí để đầu tư xây dựng mới hoặc nâng cấp. Doanh nghiệp cũng được loại trừ các chi phí phát sinh này khi đánh giá xếp loại doanh nghiệp hoặc bảo toàn vốn.
 - ✓ Ưu tiên chỉ định thầu & mua sắm hàng hóa, ưu tiên đặt hàng nội bộ cho các công ty con để thực hiện nhiệm vụ được giao: hỗ trợ trực tiếp cho mạng viễn thông (xây dựng hạ tầng và vận hành), xây dựng, M&E và ICT của CTR.
 - ✓ Tiếp cận nguồn vốn: doanh nghiệp thực hiện các dự án được giao theo quy định này có thể được ngân sách Nhà nước hỗ trợ một phần hoặc toàn bộ chi phí đầu tư. Điều này có thể hỗ trợ lợi nhuận nhờ giảm bớt gánh nặng tài chính thường gắn liền với các dự án bắt buộc có biên lợi nhuận thấp.

Nhà mạng	Sở hữu Nhà nước	Tác động
Cơ chế áp dụng NQ66.10:		
- chỉ áp dụng giữa các đơn vị do Nhà nước sở hữu 100% vốn; - phải được Bộ trưởng BQP hoặc Bộ trưởng BCA phê duyệt.		
CTR	- Nhà nước sở hữu 100% Viettel - Viettel sở hữu 66% CTR	Tác động gián tiếp. Mobifone chiếm 70% các trạm dùng chung của CTR (khách hàng chính). => ảnh hưởng tới tỷ lệ dùng chung của CTR.
VNPT	100%	Tác động trực tiếp.
Mobifone	100%	Tác động trực tiếp. Chuyển về Bộ Công An tháng 02/2005; trở thành doanh nghiệp trực tiếp phục vụ quốc phòng, an ninh.

Nguồn: BVSC tổng hợp

Việc dùng chung miễn phí cho mục đích quốc phòng không gây thiệt hại đáng kể về mặt tài chính cho mạng BTS của CTR do đã có cơ chế hoàn trả chi phí qua thuế và hỗ trợ từ ngân sách; CTR (i) hưởng lợi từ việc ưu tiên giao các gói thầu hạ tầng viễn thông, hạ tầng số và các dự án M&E, ICT; (ii) tăng vị thế độc quyền trong tiếp cận các địa điểm chiến lược để lắp đặt trạm BTS phục vụ mục đích lưỡng dụng (vừa kinh doanh vừa quốc phòng); và (iii) việc sử dụng chung hạ tầng theo Nghị quyết 66.10 cũng giúp CTR tối ưu hóa nguồn lực vận hành.

Dự báo mảng HTCT


Nguồn: BVSC dự báo

Động lực tăng trưởng mới mảng Giải pháp tích hợp – Năng lượng sạch

CTR vừa là nhà thầu cung cấp pin năng lượng mặt trời và thi công các dự án pin năng lượng mặt trời cho khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân; vừa là nhà đầu tư các hệ thống năng lượng mặt trời để bán điện cho các đơn vị, cá nhân có nhu cầu sử dụng năng lượng tái tạo.

▪ Vị thế dẫn đầu và sự cộng hưởng từ hệ sinh thái Viettel

CTR hiện đang dần đầu thị phần lắp đặt điện mặt trời áp mái tại Việt Nam, với 45% công suất lắp đặt mới trên toàn quốc. Ngoài ra, CTR đồng thời tận dụng lợi thế mạng lưới chi nhánh phủ rộng khắp các tỉnh thành trên cả nước của Viettel - điều mà đối thủ cạnh tranh khó thực hiện được; thực hiện chiến lược bán chéo, cung cấp giải pháp điện mặt trời cho chính các trạm BTS của Viettel và các đối tác hạ tầng khác để tối ưu chi phí vận hành cho công ty mẹ. CTR đã bắt đầu áp dụng công nghệ giám sát vận hành từ xa cho các hệ thống đã lắp đặt, tạo doanh thu ổn định từ dịch vụ Vận hành và Bảo trì.

▪ Hỗ trợ về chính sách

Theo Quy hoạch Điện VIII (sửa đổi tháng 4/2025), Chính phủ đặt mục tiêu 50% hộ gia đình (khoảng 14 triệu hộ) sẽ lắp đặt điện mặt trời vào năm 2030 nhằm giảm tải lưới điện và hiện thực hóa cam kết Net-zero. Bộ Công Thương đang đề xuất các gói trợ cấp tiền mặt (từ 1-3 triệu đồng/hộ) và ưu đãi lãi suất, đặc biệt nhấn mạnh vào việc lắp đặt kèm hệ thống lưu trữ năng lượng (BESS). CTR không chỉ lắp đặt tấm pin mà đã ký kết hợp tác chiến lược với các hãng pin lưu trữ hàng đầu (như Huawei, Sungrow) để cung cấp giải pháp lưu trữ đồng bộ. Giải pháp BESS của CTR giúp khách hàng tối ưu hóa chi phí bằng cách sử dụng điện mặt trời vào khung giờ giá cao (giờ cao điểm tối), làm tăng tính hấp dẫn của gói giải pháp. Đây là yếu tố then chốt giúp tăng tính ổn định cho hệ thống điện tự sản tự tiêu. Trước đó, Nghị định 135/2024/NĐ về cơ chế khuyến khích điện mặt trời tự sản tự tiêu. Nghị định này đã tạo hành lang pháp lý rõ ràng cho việc lắp đặt mà không cần lo ngại về thủ tục đầu nối phức tạp như trước.

▪ **Tiềm năng thị trường lớn**

Với quy mô 14 triệu hộ gia đình và công suất bình quân 3-5 kWp/hộ, tổng nhu cầu lắp đặt có thể đạt từ 42-70 GWp. So với mức hiện tại chỉ khoảng 1-1,3 GWp, thị trường vẫn còn dư địa gấp hàng chục lần trong 5 năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý về áp lực cạnh tranh sẽ gia tăng khi biên lợi nhuận thuần (10-15%) đang thu hút nhiều đối thủ mới gia nhập thị trường.

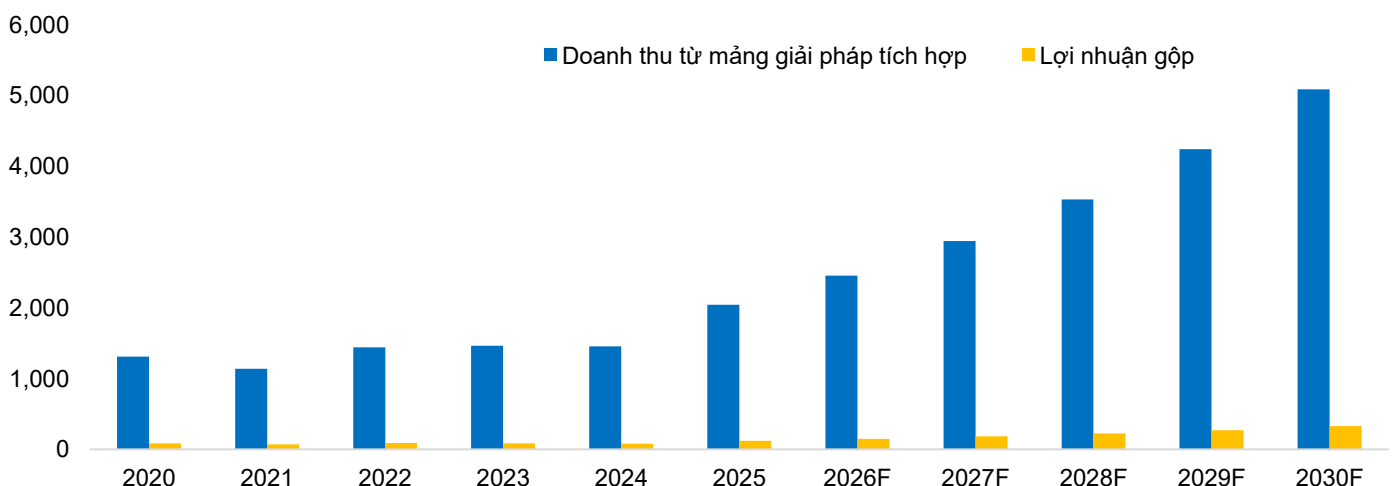
Trong ngắn hạn, phân khúc BĐS Công nghiệp đang là "mỏ vàng" cho CTR. Các tập đoàn FDI lớn (như Apple, Samsung, Foxconn) đều có cam kết sử dụng năng lượng tái tạo (RE100), tạo ra áp lực lắp đặt ngay lập tức cho các nhà máy vệ tinh. Các đối tác quốc tế yêu cầu khắt khe về an toàn cháy nổ và tiêu chuẩn kỹ thuật (mà chỉ những đơn vị lớn như CTR mới đủ năng lực đáp ứng và bảo hành 20-25 năm). Điều này giúp CTR giữ được biên lợi nhuận ổn định ở mức 10-15% bất chấp áp lực từ các đơn vị nhỏ lẻ.

▪ **Chiến lược dịch chuyển sang mô hình Chủ đầu tư**

CTR đầu tư lắp đặt và bán điện trực tiếp cho các nhà máy (mô hình không đấu nối lưới điện). Với công suất hiện hữu 16,92 MWp và các dự án mới tại Tây Ninh, Cà Mau, mảng này cho thấy hiệu quả kinh doanh tương đương với mảng trạm BTS (LNTT ước tính 20%). CTR đang tập trung vào các tỉnh phía Nam và Tây Nguyên nơi có cường độ bức xạ nhiệt cao nhất. Việc ký kết thành công các dự án tại Tây Ninh và Cà Mau (mỗi dự án 1 MWp) chỉ là bước khởi đầu.

Doanh thu lũy kế mảng giải pháp tích hợp đạt 2.045 tỷ đồng (+24% yoy). Với việc triển khai 5G chậm hơn dự kiến, CTR xoay trục tăng trưởng một phần sang giải pháp tích hợp, đặc biệt chú trọng mảng năng lượng mặt trời, khi tăng trưởng mạnh cả về số lượng hợp đồng và backlog tới hết T11.2025 đạt 6.864 hợp đồng (+177% yoy); backlog 757 tỷ đồng (+303% yoy). Chúng tôi dự báo mảng giải pháp tích hợp đạt doanh thu trong 2026 là 2.454 tỷ đồng (+20% yoy); trong đó mảng điện mái nhà tăng trưởng gấp đôi so với cùng kỳ, chiếm 21% doanh thu mảng GPTH.

Dự báo mảng giải pháp tích hợp
(đvt: tỷ đồng)



Dự báo KQKD năm 2026

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025	2026F	% y/y	Ghi chú
Doanh thu thuần	12.610	13.940	15.801	13%	
Xây lắp	4.075	4.639	4.871	5%	Thị trường BĐS ấm dần cùng với lượng backlog ngày càng tăng trong phân khúc B2B giúp doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ. CTR vẫn tiếp tục giữ vững vị trí số 1 toàn quốc về triển khai xây dựng nhà ở riêng lẻ. Tiếp tục tăng trưởng xúc tiến nguồn việc lớn với các CĐT như Sunshine Group, Kiến Hưng, ...
Vận hành khai thác	6.252	6.439	7.082	10%	- Tiếp tục đà tăng trưởng, mức tăng trưởng số lượng thuê bao bằng thông rộng cố định tại Việt Nam là 7% cùng với tăng trưởng tại thị trường nước ngoài.
Hạ tầng cho thuê	631	858	1.182	38%	- Số lượng trạm năm 2026 tăng lên 15.000 trạm, sau đó, mỗi năm tăng thêm 3.000 trạm tới 2030. - Tỷ lệ dùng chung ước tính tăng lên 1,04 so với 1,03 của 2025 (hạ dự báo từ tăng trưởng +54% yoy về 23% yoy).
Giải pháp tích hợp	1.455	2.045	2.454	20%	Tăng trưởng mạnh về backlog ở mảng năng lượng sạch với số lượng hợp đồng và backlog tới hết T11.2205 đạt 6.864 hợp đồng (+177% yoy); backlog 757 tỷ đồng (+303% yoy) (tăng dự báo từ 24% yoy lên 34% yoy).
Lợi nhuận gộp	884	982	1.168	19%	- Mảng kinh doanh hạ tầng cho thuê (Towerco) có biên LNG cao nhất so với các mảng kinh doanh còn lại; hạ dự báo mảng hạ tầng cho thuê làm giảm biên LNG (từ 29% về 15%). - Các mảng kinh doanh còn lại cũng có biên LNG tăng trưởng nhẹ.
Doanh thu tài chính	49	99	94	-5%	
Chi phí tài chính	-90	-107	-93	-13%	
LNTT	672	745	934	25%	
Lợi nhuận ròng sau CĐT	538	600	746	24%	
BLN gộp	7,0%	7,0%	7,4%	0%	
BLN ròng	4,3%	4,3%	4,7%	0%	

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF để xác định giá mục tiêu cho CTR. Theo đó, giá mục tiêu cho CTR là **112.329 đồng/cp**.

(Đvt: tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2028F	2029F	2030F
EBIT	931	1.101	1.305	1.500	1.708	2.225
- Thuế	-186	-220	-261	-300	-342	-445
+ Khấu hao	387	470	555	622	530	576
- Thay đổi vốn lưu động	-345	-385	-257	-292	-812	-293
- CAPEX	-636	-659	-683	-710	-739	-373
FCFF	151	308	659	820	346	1.691
Hệ số chiết khấu	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	2,0
Giá trị hiện tại (PV) của FCF	124	229	444	500	191	846

Kết quả	(tỷ đồng)
WACC	10,4%
Tăng trưởng năm cuối	2%
Giá trị doanh nghiệp (Enterprise Value)	12.605
+ Tiền và tương đương tiền	1.818
- Nợ ngắn hạn và dài hạn	1.574
- Cổ đông thiểu số không kiểm soát	0
Giá trị thị trường vốn chủ sở hữu	12.849
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (CP)	114.385.879
Giá mục tiêu của cổ phiếu (đồng/cp)	112.329

Mặc dù lộ trình thương mại hóa 5G trong ngắn hạn diễn ra chậm hơn dự kiến, có thể gây ảnh hưởng nhất định đến tâm lý nhóm nhà đầu tư kỳ vọng vào câu chuyện này, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm lạc quan về nền tảng cơ bản và triển vọng tăng trưởng bền vững của CTR. Ngoài ra, thông tin về lộ trình thoái vốn theo Nghị quyết 79 tạo động lực tích cực cho giá cổ phiếu; khi CTR đang dịch chuyển mạnh sang mảng xây dựng dân dụng, giải pháp năng lượng; đây là lĩnh vực thị trường cạnh tranh, không thuộc lĩnh vực độc quyền/an ninh quốc phòng trọng yếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với CTR trong kỳ hạn 6 tháng tới với giá mục tiêu **112.329 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá 18,5% so với giá đóng cửa ngày 05/02/2026.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu	9.467	11.370	12.610	13.940
Giá vốn	(8.710)	(10.469)	(11.725)	(12.958)
Lợi nhuận gộp	757	902	884	982
Doanh thu tài chính	27	97	49	100
Chi phí tài chính	(24)	(93)	(90)	(107)
Lợi nhuận sau thuế	455	525	538	600

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025
Tiền & khoản tương đương tiền	414	819	887	1.705
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.660	2.053	1.920	1.837
Hàng tồn kho	819	790	610	425
Tài sản cố định hữu hình	345	262	174	128
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	3.963	6.060	6.991	7.106
Nợ ngắn hạn	4.140	4.602	4.653	5.598
Nợ dài hạn	283	392	588	518
Vốn chủ sở hữu	1.312	1.637	1.997	1.865
Tổng nguồn vốn	3.963	6.060	6.991	7.106

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	27,1%	20,1%	10,9%	10,5%
Tăng trưởng LNST	21,3%	15,3%	2,6%	11,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	8,0%	7,9%	7,0%	7,0%
Lợi nhuận thuần biên	4,8%	4,6%	4,3%	4,3%
ROA	9,1%	8,0%	7,6%	7,8%
ROE	38,4%	35,6%	29,6%	31,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	73,0%	71,4%	73,8%	74,7%
Tổng nợ/Tổng VCSH	337,2%	305,1%	262,5%	328,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.898	4.586	4.705	5.244
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.116	14.312	17.456	16.305

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888