

TỔNG CTCP CÔNG TRÌNH VIETTEL (MÃ: CTR)

VIỆC ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ VÀO MẢNG HẠ TẦNG CHO THUÊ TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TRONG DÀI HẠN.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

NGÀNH: VIỄN THÔNG

Chi tiêu (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	7.448	8.546	10.069
Giá vốn bán hàng	(6.820)	(7.769)	(9.088)
Lợi nhuận gộp	628	777	980
Thu nhập tài chính	13	13	16
Chi phí tài chính	(7)	(8)	(9)
Chi phí bán hàng	(0)	(0)	(0)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(161)	(188)	(222)
Lãi lỗ từ HĐKD	473	594	766
Lãi lỗ công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Lợi nhuận khác	(1)	0	0
Lợi nhuận trước thuế	472	594	766
Chi phí thuế TNDN	(97)	(119)	(153)
Lợi nhuận sau thuế	375	476	612
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	375	476	612
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	4.038	4.157	4.349

(Nguồn: CTS dự báo)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Việc đẩy mạnh đầu tư vào lĩnh vực hạ tầng cho thuê tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn.
- Mạng vận hành khai thác tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ chiến lược mở rộng thị trường của Tập đoàn Viettel.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua hiện tại: 72.400 – 72.600 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 84.150 – 84.350 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +16.2%

Lâm Gia Khang
Chuyên gia phân tích
 Email: khanglg@cts.vn

Thông tin cổ phiếu (13/09/2022)

Số lượng CP niêm yết	92.923.873
Số lượng CP lưu hành	114.287.305
Vốn hóa (tỷ VND)	8.350,27
Biến động giá 52 tuần	0%
KLGDTB 10 phiên	511.960
% sở hữu nước ngoài	0,0%
Room nước ngoài còn lại	0,0%

Cổ đông lớn

Tập đoàn Viettel	65,66%
Bùi Thế Hùng	0,11%
Lê Hữu Hiền	0,07%
Nguyễn Thái Hưng	0,06%

Đồ thị giá



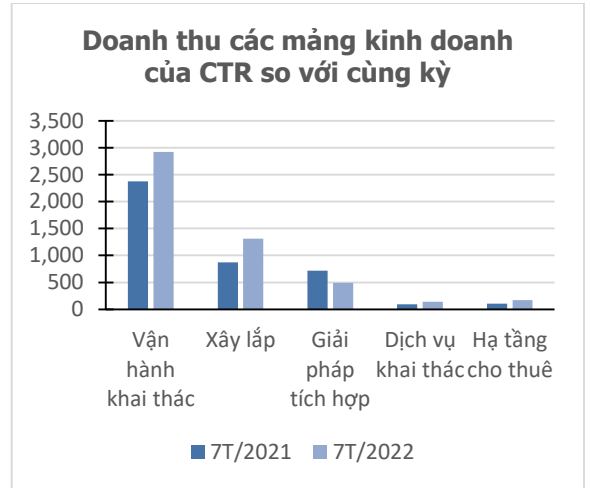
(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH TÍNH ĐẾN THÁNG 7/2022

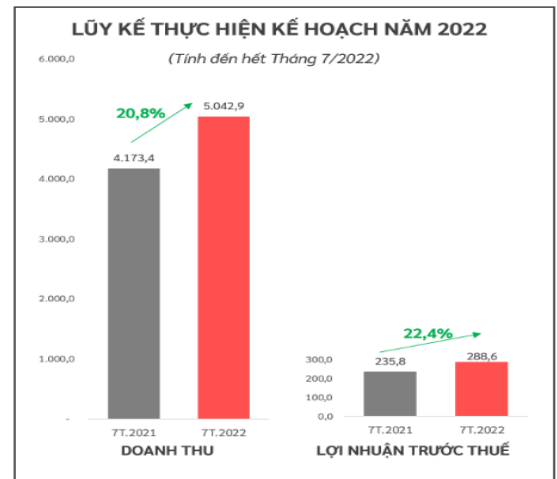
- Cuối tháng 7 vừa qua, Tổng CTCP Công trình Viettel đã công bố kết quả kinh doanh 7 tháng đầu năm với doanh thu 5.043 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ 2021. Cụ thể, mảng vận hành khai thác đóng góp nhiều nhất vào doanh thu khi chiếm tỷ trọng 58%, đạt 2.922 tỷ đồng, tăng 23%. Mảng xây lắp, dịch vụ kỹ thuật hay hạ tầng đều ghi nhận sự tăng trưởng nhưng doanh thu mảng giải pháp tích hợp giảm 31% còn 494,4 tỷ đồng.
- Ở lĩnh vực hạ tầng công trình, đơn vị đã hoàn thành xây dựng 1.053 trạm BTS, hoàn thành 42,5% kế hoạch năm.
- Với lĩnh vực xây dựng dân dụng, nguồn việc trong 7 tháng đạt 1.310 tỷ đồng, trong đó có các dự án tiêu biểu gồm Phúc An Asuka giai đoạn 2, Era Central City, v.v...
- Ở lĩnh vực hạ tầng cho thuê, tính đến ngày 31/07/2022, Viettel Construction đang sở hữu và cho thuê 3.486 trạm BTS, gần 1,9 triệu m2 DAS, 2.986 km đường truyền dẫn và 16.874 MWP năng lượng mặt trời.
- Lợi nhuận trước thuế là 288,6 tỷ đồng, tăng 22,4%. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành 59% kế hoạch doanh thu và 56% chỉ tiêu lợi nhuận năm.

Việc đẩy mạnh đầu tư vào lĩnh vực hạ tầng cho thuê tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn

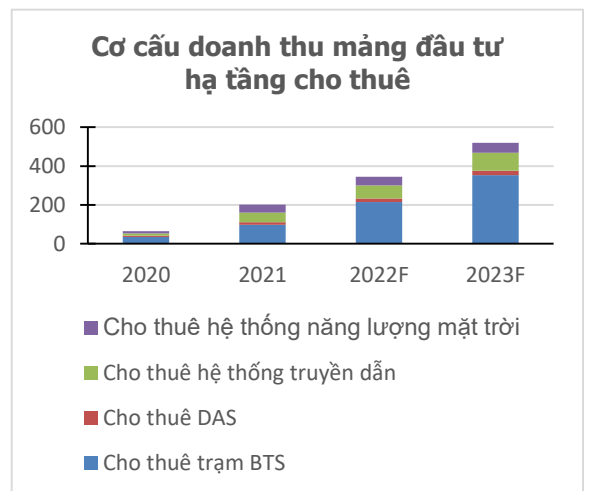
- Đầu tư Hạ tầng cho thuê hiện là lĩnh vực có biên lợi nhuận lớn nhất trong các lĩnh vực kinh doanh của Viettel Construction (gần 36%).
- Đáng chú ý, chi phí đầu tư trạm của Viettel Construction hiện nay thấp hơn ít nhất 10% so với các MNOs khác và thấp hơn nhiều so với các trạm viễn thông được tài trợ bởi các nhà đầu tư tài chính. Lợi thế này đến từ kinh nghiệm sâu rộng trong xây dựng hạ tầng viễn thông, hoạt động kiểm soát chi phí, 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 (ví dụ: hệ thống pin, cấu trúc trạm và thanh chiếu sáng, v.v...). Viettel Construction hiện đang chuẩn hóa và số hóa các hoạt động kinh doanh, giúp tăng năng suất làm việc của CBNV. Do vậy, dựa trên cơ sở chi phí vượt trội của Viettel Construction cho phép Tổng Công ty cung cấp mức giá cho thuê cạnh tranh so với các TowerCo khác, hấp dẫn đối với các MNOs.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm, Tổng Công ty ghi nhận doanh thu đạt 141 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 42,7 tỷ đồng. Tỷ lệ dùng chung các trạm BTS hiện nay đạt mức 1.03 (lũy kế 83 vị trí). Theo kế hoạch, trong năm



Doanh thu các mảng kinh doanh của CTR trong 7 tháng đầu năm so với cùng kỳ
(Nguồn: BCTC CTR, CTS dự báo/tổng hợp)



Kết quả kinh doanh CTR trong 7 tháng đầu năm so với cùng kỳ
(Nguồn: BCTC CTR, CTS dự báo/tổng hợp)



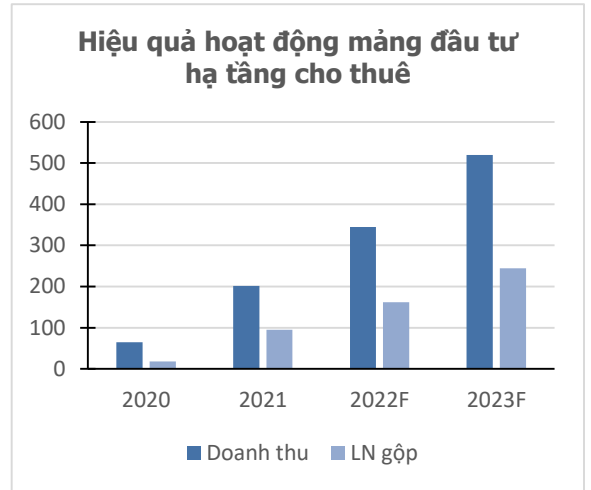
Cơ cấu doanh thu mảng đầu tư hạ tầng cho thuê của CTR giai đoạn 2020 – 2023F
(Nguồn: BCTC CTR, CTS dự báo/tổng hợp)

2022 CTR dự kiến nâng tỷ lệ dùng chung lên 1.05, dự kiến sở hữu 4.921 trạm BTS.

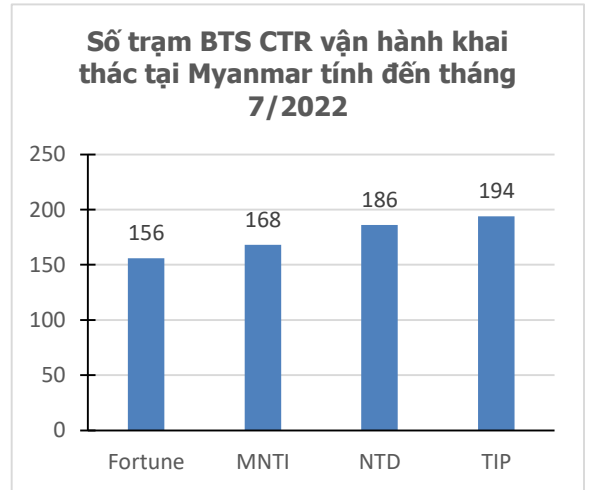
- Tại ĐHCĐ thường niên năm 2022, Chủ tịch HĐQT đã công bố chiến lược mỗi năm đầu tư tối thiểu 2.500 trạm BTS để mở rộng thị phần. Tính đến tháng 7/2022, CTR đã xây dựng 1.053 trạm, hoàn thành 42.5% kế hoạch năm.
- Chúng tôi không đánh giá cao khả năng CTR hoàn thành kế hoạch trên, nhất là khi quý III là mùa thấp điểm của hoạt động xây dựng. Tuy vậy, biên lợi nhuận gộp từ mảng đầu tư hạ tầng cho thuê dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt 47%.

Mảng vận hành khai thác tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ chiến lược mở rộng thị trường của Tập đoàn Viettel

- Viettel Construction được thành lập từ năm 1995 với tư cách là đơn vị thi công trực thuộc Tập đoàn Điện tử Viễn thông Quân đội (SIGELCO) – tiền thân của Tập đoàn Viễn thông Quân đội. Kể từ khi thành lập, Viettel Construction đã xây dựng hạ tầng viễn thông cho Viettel ở cả thị trường trong và ngoài nước như Campuchia, Lào, Myanmar, Peru và Mozambique. Viettel Construction là đơn vị số 1 Việt Nam trong việc vận hành khai thác viễn thông.
- Hiện nay hạ tầng của Viettel Construction sở hữu phân bố tại các thành phố lớn như Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh, Đà Nẵng, Bình Dương, Thanh Hóa, v.v... nơi tập trung đông dân cư và nhu cầu tiêu thụ dữ liệu di động ngày càng tăng. Trong đó, các khách hàng sử dụng trạm BTS của Viettel Construction tiêu biểu như: Tập đoàn Viettel, Vinaphone, MobiFone, Vietnammobile. Về mảng cáp như: MobiFone, FPT, CMC, Intercom, Netviet, SCTV, SPT, EVNICT, VNPT, v.v... Ngoài các đơn vị trong nước, hiện nay Viettel Construction còn quản lý lớp mạng truy nhập viễn thông của 5 TowerCo tại Myanmar như: NTD, MNTI, TIP, Fortune.
- Theo chia sẻ gần đây từ đại diện của Viettel, Tập đoàn dự kiến tiếp tục đẩy mạnh quá trình xúc tiến đưa các sản phẩm công nghệ ra thị trường quốc tế như các dịch vụ B2B tại Myanmar; dịch vụ an toàn thông tin mạng tại Đức; hợp tác với Tập đoàn công nghệ Nvidia (Mỹ) mở rộng hệ thống kinh doanh với các công ty trí tuệ nhân tạo (AI) trên toàn cầu; kinh doanh thiết bị mạng viễn thông, máy thông tin tại một số thị trường Đông Nam Á, Nam Á; xuất khẩu cáp quang, v.v... tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn cho mảng vận hành khai thác của CTR.



Hiệu quả hoạt động mảng đầu tư hạ tầng cho thuê của CTR giai đoạn 2020 – 2023F (Nguồn: BCTC CTR, CTS dự báo/tổng hợp)



Số trạm BTS CTR vận hành khai thác tại Myanmar tính đến tháng 7/2022 (Nguồn: trang chủ CTR, CTS tổng hợp)

MỘT SỐ GIÁ ĐỊNH CHÍNH TRONG VIỆC ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CTR

- Doanh thu hoạt động xây dựng dự kiến tăng trưởng 19% trong năm 2022, đạt 2.241 tỷ đồng, động lực tăng trưởng đến từ việc duy trì chính sách "mỗi xã một công trình xây dựng dân dụng". Lũy kế 7 tháng đầu năm, công ty đã ký kết 910 hợp đồng xây dựng nhà ở riêng lẻ với giá trị hợp đồng trị giá gần 924 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 112% và 303% so với cùng kỳ.
- Doanh thu mảng khai thác và ứng cứu thông tin dự kiến đạt 5.101 tỷ đồng, tăng trưởng gần 21% so với cùng kỳ. Theo đó, trong 6 tháng đầu năm, CTR đã vận hành khai thác 704 trạm BTS cho 4 Towerco tại thị trường Myanmar.
- Doanh thu mảng hợp đồng thương mại và giải pháp tích hợp dự kiến ghi nhận sụt giảm 25% xuống 853 tỷ đồng trong năm 2022. Nguyên nhân sụt giảm chủ yếu đến từ xu hướng chờ Quốc hội thông qua đề án Quy hoạch điện VIII của các chủ đầu tư.
- Mảng đầu tư hạ tầng cho thuê tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng bền vững với doanh thu năm 2022 dự kiến đạt 344 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng đến từ xu hướng xây dựng hạ tầng viễn thông tại Việt Nam, đặc biệt là hệ thống 5G, khiến đẩy mạnh doanh thu cho thuê trạm BTS của CTR. Đối với các mảng cho thuê DAS, hệ thống truyền dẫn và hệ thống năng lượng mặt trời, chúng tôi dự kiến CTR sẽ ghi nhận doanh thu lần lượt 18, 67 và 44 tỷ đồng.
- Với lợi thế nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn Viettel, chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của Viettel Construction tiếp tục ổn định và tương đương với năm 2021. Theo đó, mảng hạ tầng cho thuê tiếp tục là mảng có biên lợi nhuận gộp cao nhất, đạt 47%. Con số này đối với các mảng xây dựng, khai thác và ứng cứu thông tin, hợp đồng thương mại và giải pháp tích hợp lần lượt là 12.3%, 5.6% và 6.2%.
- Viettel Construction tiếp tục không phát sinh chi phí bán hàng.
- Chi phí QLDN tiếp tục được CTR kiểm soát ổn định và chiếm khoảng 2.2% doanh thu, đạt 188 tỷ đồng trong năm 2022.
- Doanh thu tài chính của CTR chủ yếu đến từ các khoản lãi vay tại ngân hàng, dự kiến đạt giá trị 13 tỷ đồng trong năm 2022.
- Giá trị các khoản nợ vay tài chính của CTR dự kiến đạt 199 tỷ đồng vào cuối năm 2022, khiến chi phí tài chính tăng nhẹ lên 8 tỷ đồng.
- CTR tiếp tục không phát sinh các khoản lãi/lỗ trong công ty liên doanh và công ty liên kết.

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp trên thế giới và Việt Nam, ảnh hưởng đến hoạt động xây dựng và vận hành khai thác các trạm BTS và hệ thống cáp quang CTR đang quản lý.
- Các dự án bất động sản có nhiều thủ tục pháp lý phức tạp, ảnh hưởng đến tiến độ xây dựng các dự án CTR đang triển khai.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày **13/09/2022**, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2022 là 20 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi là khá hấp dẫn trong bối cảnh kinh tế hiện nay.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là P/E và P/B để định giá tiềm năng cổ phiếu CTR mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 2 phương pháp: giá CTR định giá: 84.152 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +16% so với mức giá đóng cửa ngày 13/09/2022.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	95,621
P/B	50%	72,684
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		84,152

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.