

Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel (CTR: HOSE)



MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 135.900 đồng/cp

Giá hiện tại (Ngày 05/04/2022): 111.200 đồng/cp

Thái Gia Hào

haotg@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3055

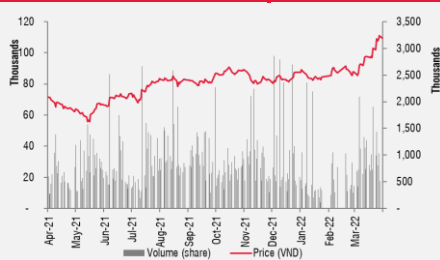
Ngày 05/04/2022

NGÀNH CNTT

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	445
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	10.175
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	93
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	113,9/55,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	670.503
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,47
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	56,41
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	6,23
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	50,72

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập năm 1995 tiền thân là Xi 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.

Đa dạng hóa động lực tăng trưởng từ mảng xây dựng dân dụng và cho thuê hạ tầng viễn thông

Luận điểm đầu tư: Tăng trưởng LNTT Q1/2022 ước đạt khoảng 29% so với cùng kỳ có thể là yếu tố hỗ trợ. Bên cạnh chờ kế hoạch phát triển 5G, doanh thu mảng xây dựng dân dụng (+40% so với cùng kỳ) trở thành một trong những động lực tăng trưởng của công ty cùng với mảng cho thuê cơ sở hạ tầng viễn thông (+142% so với cùng kỳ). Theo cuộc họp nhà các nhà đầu tư gần nhất, ban lãnh đạo chia sẻ kế hoạch nội bộ về LNTT năm 2022 là 653 tỷ đồng (+38% so với cùng kỳ), cao hơn 10% so với ước tính của chúng tôi. Dựa vào ước tính tăng trưởng EPS năm 2022/2023 là 25,9%/32,2%, CTR hiện giao dịch với hệ số P/E 2022/2023 lần lượt là 20x/15x. Trong khi đó, các công ty cho thuê cơ sở hạ tầng viễn thông toàn cầu hiện giao dịch với hệ số P/E 2022/2023 là 25,5x/22,6x nhưng với mức tăng trưởng EPS thấp hơn là 18,1%/10,2%. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTR với giá mục tiêu 1 năm là **135.900 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá là 22,2%.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng)

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	4.277	5.100	6.359	7.454	9.361	11.438
Lợi nhuận gộp	259	304	475	626	796	1.150
EBITDA	196	282	436	634	928	1.370
Lợi nhuận ròng	147	189	274	376	473	626
EPS (VND)	2.355	2.611	3.227	3.395	4.276	5.653
DPS (VND)	1.700	1.600	1.000	1.000	1.000	1.000
ROA	7,1%	7,9%	8,7%	9,6%	9,5%	9,2%
ROE	20,0%	23,0%	28,4%	31,7%	32,3%	34,1%
Tỷ suất cổ tức	8,3%	4,0%	2,3%	0,9%	0,9%	0,9%
Nợ/VCSH	0	0	0	0,1	0,4	0,4
P/E	8,7	15,3	21,6	25,2	20	15,2
EV/EBITDA	3,3	5,7	10,5	15,2	10,4	7,0

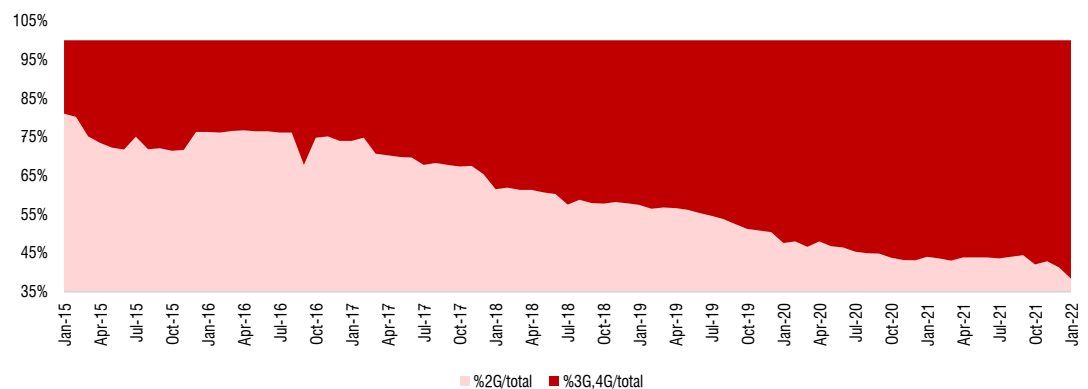
Nguồn: CTR, SSI Research

Ngành CNTT & viễn thông: hướng đến nền kinh tế số, chiếm 20%/GDP trong năm 2025.

Tin cập nhật

- Cuộc họp ngày 28/03/2022, Bộ trưởng Bộ Thông tin và Truyền thông (MIC) đã chia sẻ kế hoạch cho năm 2022:
 1. **Xóa các vùng lõm sóng 3G/4G & giảm tỷ lệ người dùng 2G xuống dưới 2%.** Theo giả định của chúng tôi, nhu cầu về đầu tư các trạm BTS mới là cần thiết để mở rộng vùng phủ sóng 3G/4G trong năm 2022 cũng như phát triển mạng 5G vào cuối năm 2022. Chúng tôi tin rằng điều này có thể thúc đẩy việc mở rộng thị phần di động của Tập đoàn Viettel và thúc đẩy động lực tăng trưởng cho mảng xây dựng/vận hành viễn thông và cho thuê cơ sở hạ tầng viễn thông của CTR.

Biểu đồ 2: Thuê bao di động của Việt Nam theo loại hình công nghệ - Dịch chuyển sang công nghệ 3G/4G và tương lai sẽ là 5G



Nguồn: MIC

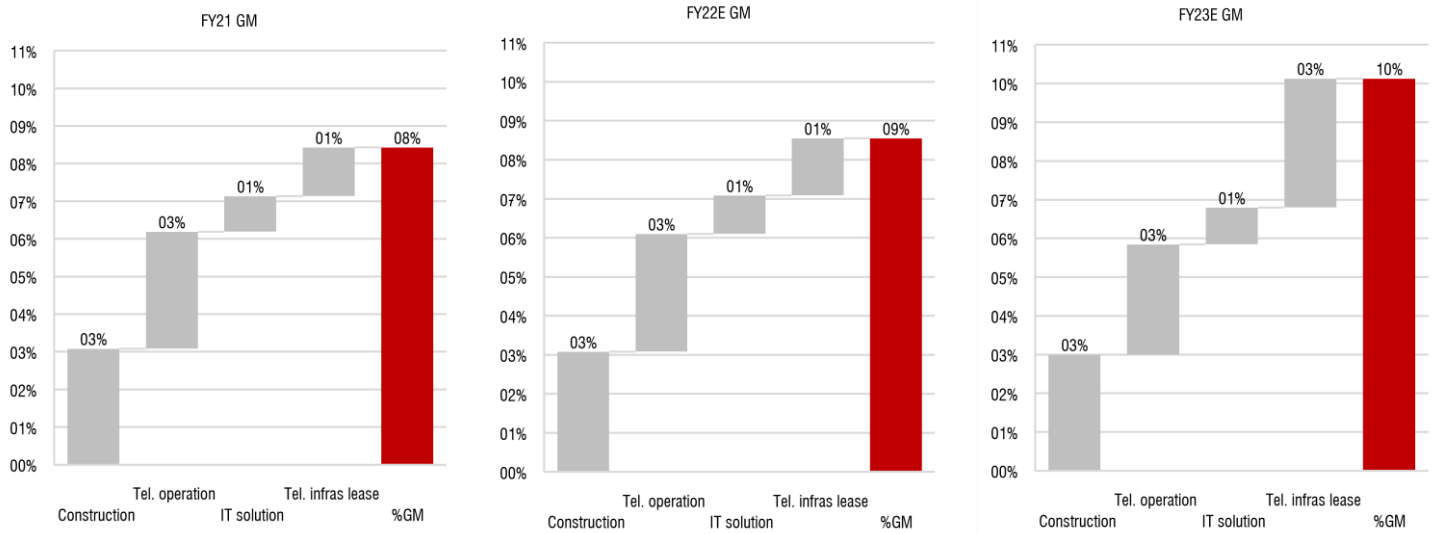
2. **Tăng tốc độ Internet cố định và di động lên ít nhất 30%.** Theo quan điểm của chúng tôi, điều này có thể thúc đẩy nhà mạng đầu tư vào các tuyến cáp quang. Cả CTR và FPT đều sẽ đi theo xu hướng này.
- Ngày 31/03/2022, Thủ tướng Chính phủ đã chính thức ban hành Quyết định số 114/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược quốc gia phát triển kinh tế số và xã hội số đến năm 2025, định hướng đến năm 2030. Quyết định này **đặt mục tiêu tỷ trọng của nền kinh tế số/ tổng GDP lên đến 20% trong năm 2025 và 30% trong năm 2030 (từ mức 5,7% trong năm 2021, theo ước tính của Google, Temasek & Bain)**. Theo quan điểm của chúng tôi, kế hoạch của Chính phủ là khá thách thức. Song nhu cầu chi tiêu cho dịch vụ CNTT, chuyển đổi số trong nước sẽ tăng và cả CTR & FPT đều sẽ được hưởng lợi. Ban lãnh đạo FPT cũng đã đặt kế hoạch tăng trưởng +30%/năm trong 3 năm tới cho mảng CNTT trong nước do nhu cầu gia tăng ở cả khu vực công và tư nhân (tập trung vào 3 lĩnh vực chính bao gồm sản xuất, ngân hàng và bất động sản).

Khuyến nghị: Cổ phiếu khuyến nghị cho ngành CNTT & viễn thông bao gồm: FPT (MUA - giá mục tiêu 1 năm là 136.900 đồng/cp, tiềm năng tăng giá là 23%) và CTR (MUA – giá mục tiêu 1 năm là 135.900, tiềm năng tăng giá là 24%).

Triển vọng lợi nhuận: Tăng trưởng cao nhờ mảng xây dựng dân dụng & cho thuê hạ tầng viễn thông.

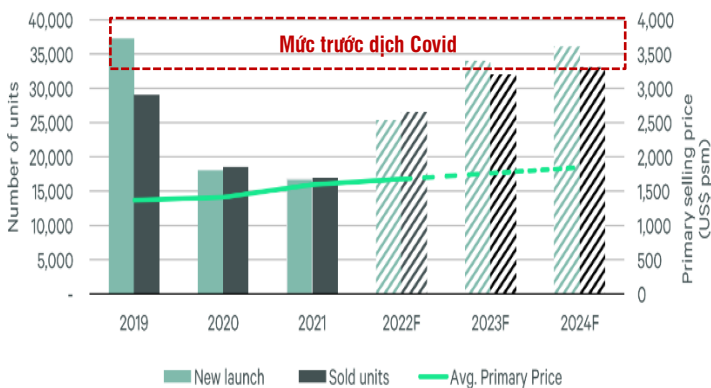
Bảng 3: Ước tính lợi nhuận của CTR (triệu đồng)	2020	2021	2022F	2023F	Ước tính
Cơ cấu doanh thu					
(i) Xây dựng	1.606.936	1.898.703	2.342.924	2.786.787	• Xây dựng dân dụng kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng của mảng xây dựng. ✓ Nhờ hệ sinh thái của Tập đoàn Viettel và Viettel Construction, nhiều dịch vụ giá trị gia tăng hơn có thể được cung cấp bao gồm: xây dựng, M&E, thiết bị smarthome, sửa chữa & bảo trì thiết bị điện, dịch vụ internet và dịch vụ phủ sóng tòa nhà - DAS. ✓ Trong cuộc họp nhà đầu tư gần đây, ban lãnh đạo đã đặt kế hoạch tăng trưởng 50% cho phân khúc B2C. Ban lãnh đạo cũng khá tự tin khi dành vị trí dẫn đầu trong phân khúc xây dựng B2C (nhóm hộ gia đình) ✓ Trong 2T2022, giá trị đơn hàng mới đạt 600 tỷ đồng, hoàn thành 30% kế hoạch năm 2022. Trong đó, 275 tỷ đồng từ Novaworld (Novaland), 111 tỷ đồng từ dự án Trần Anh, 190 tỷ đồng từ dự án Bắc Giang. Theo triển vọng thị trường năm 2022 của CBRE, lượng mở bán mới và số lượng căn hộ bán được trong năm 2023/2024 ước đạt mức trước covid (năm 2019). Điều này cũng hỗ trợ mảng xây dựng B2B của CTR. ✓ Tuy nhiên, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2025 cho mảng xây dựng khu dân cư đạt khoảng 2,2 nghìn tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với kế hoạch của công ty là 15 nghìn tỷ đồng. • Tăng trưởng xây dựng và hoạt động viễn thông sẽ gắn với (1) việc mở rộng thị phần băng thông internet và di động của Tập đoàn Viettel trong năm 2022 và (2) mạng 5G là động lực tăng trưởng mới kể từ cuối năm 2022. • Mảng BTS: Dựa trên các kế hoạch gần đây của Chính phủ về mảng di động và internet, chúng tôi giữ nguyên ước tính đối với mảng cho thuê BTS cũng như mảng cho thuê cáp quang. • In-building DAS segment growth should be linked to company's residential construction segment as full ecosystem. • Tăng trưởng mảng dịch vụ phủ sóng tòa nhà -DAS đi cùng với mảng xây dựng nhà ở như một hệ sinh thái.
%YoY	5,7%	18,2%	23,4%	18,9%	
Xây dựng dân dụng	642.774	997.958	1.397.142	1.746.427	
%YoY		55,3%	40,0%	25,0%	
(ii) Vận hành hạ tầng	3.369.444	4.203.107	5.043.728	5.800.288	
%YoY	13,6%	24,7%	20,0%	15,0%	
(iii) Giải pháp CNTT	1.309.239	1.136.748	1.477.772	1.773.327	
%YoY	120,9%	-13,2%	30,0%	20,0%	
(v) Cho thuê hạ tầng viễn thông	65.260	201.501	488.611	1.068.604	
%YoY	657,3%	208,8%	142,5%	118,7%	
(v.1) BTS	41.261	152.026	364.294	877.735	• Tăng trưởng xây dựng và hoạt động viễn thông sẽ gắn với (1) việc mở rộng thị phần băng thông internet và di động của Tập đoàn Viettel trong năm 2022 và (2) mạng 5G là động lực tăng trưởng mới kể từ cuối năm 2022. • Mảng BTS: Dựa trên các kế hoạch gần đây của Chính phủ về mảng di động và internet, chúng tôi giữ nguyên ước tính đối với mảng cho thuê BTS cũng như mảng cho thuê cáp quang. • In-building DAS segment growth should be linked to company's residential construction segment as full ecosystem. • Tăng trưởng mảng dịch vụ phủ sóng tòa nhà -DAS đi cùng với mảng xây dựng nhà ở như một hệ sinh thái.
Doanh thu từ BTS 3G 4G - small site	20.011	50.026	51.027	52.047	
Số lượng BTS 3G 4G - small site	1.001	1.001	1.001	1.001	
Số lượng tăng lên	1.000				
Doanh thu từ BTS 3G 4G 5G - macro site	21.250	102.000	281.138	423.313	
Số lượng BTS 3G 4G - macro site	500	1.900	4.400	4.900	
Số lượng tăng lên	500	1.400	2.500	500	
Doanh thu từ BTS 5G - small site	-	-	32.130	402.375	
Số lượng BTS 5G - small site	-	-	1.167	14.000	
Số lượng tăng lên	-	-	1.167	12.833	
(v.2) Phủ sóng tòa nhà - DAS	5.280	11.220	27.060	53.460	
(v.3) Cáp quang	7.800	39.000	54.600	93.600	
Tổng doanh thu	6.359.187	7.454.105	9.360.547	11.437.644	• Việc cải thiện biên lợi nhuận gộp chủ yếu phụ thuộc vào mảng cho thuê hạ tầng viễn thông (bù lại mức -10 bps ở mảng xây dựng do mặt bằng giá thép cao). • Theo cuộc họp nhà đầu tư gần đây, ban lãnh đạo đặt kế hoạch LNTT năm 2022 là 653 tỷ đồng (+38% YoY), cao hơn 10% so với ước tính của chúng tôi.
%YoY	24,7%	17,2%	25,6%	22,2%	
Lợi nhuận gộp	474.557	626.172	795.825	1.149.589	
% biên LN gộp	7,5%	8,4%	8,5%	10,1%	
Chi phí hoạt động & bán hàng	-147.544	-160.584	-201.778	-341.869	
LNTT	345.104	471.777	591.535	782.093	
%YoY	44,0%	36,7%	25,4%	32,2%	
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	274.163	375.741	473.228	625.674	
%YoY	45,1%	37,1%	25,9%	32,2%	
% biên LN ròng	4,3%	5,0%	5,1%	5,5%	

Biểu đồ 4: Cơ cấu biên lợi nhuận gộp của CTR – Biên lợi nhuận gộp tổng thể có thể được thúc đẩy bởi mảng cho thuê hạ tầng viễn thông. Trong khi đó, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng về biên lợi nhuận gộp của mảng xây dựng do giá thép có khả năng tăng cao.

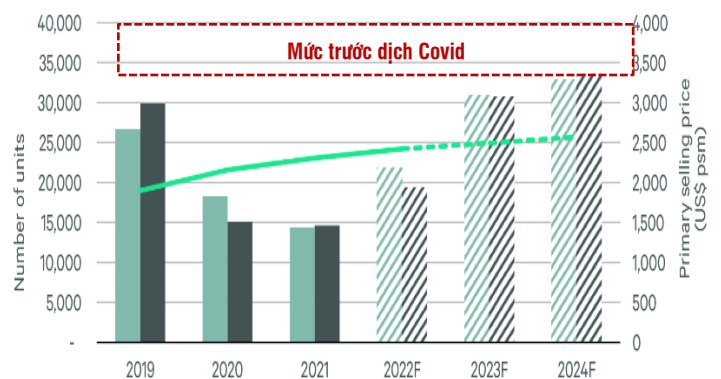


Nguồn: CTR, SSI Research

Biểu đồ 5: Thị trường căn hộ ở Hà Nội - dự báo số lượng mở bán mới và số lượng đã bán



Biểu đồ 6: Thị trường căn hộ ở TP. HCM - dự báo số lượng mở bán mới và số lượng đã bán



Nguồn: CBRE

Tóm tắt định giá

Bảng 7: Định giá theo DCF (triệu đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F
EBIT	613.834	827.085	1.332.452	1.877.977
Cộng: Khấu hao	314.604	543.139	663.475	759.336
Trừ: CAPEX	1.250.413	1.078.747	1.066.560	1.021.560
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-139.880	97.762	-117.831	7.997
Dòng tiền thuần của doanh nghiệp	-304.862	28.298	780.708	1.232.161
Giá trị cuối				14.738.651
Giá trị hiện tại	-286.497	24.466	620.994	901.689
Giá trị cuối tính về hiện tại				10.785.666
Tổng giá trị doanh nghiệp	12.812.762			
Giá trị doanh nghiệp	12.632.642			
Giá mục tiêu (đồng)	135.900			

Bảng 8: Tăng trưởng EPS & P/E	P/E (x)	Tăng trưởng EPS (%)
FY22E	24,6	25,9%
FY23E	18,6	32,2%

Nguồn: SSI Research

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để định giá cổ phiếu CTR nhằm nắm bắt triển vọng tăng trưởng dài hạn của công ty. CTR hiện giao dịch với P/E 2022/2023 là 20x/15x, nhờ tăng trưởng EPS lần lượt là 25,9%/32,2%. Trong khi đó, các công ty cho thuê cơ sở hạ tầng viễn thông toàn cầu hiện giao dịch ở mức P/E 2022/2023 là 25,5x/22,6x nhưng với mức tăng trưởng EPS thấp hơn là 18,1%/10,2%. Với mức giá mục tiêu 1 năm, P/E mục tiêu cho năm 2022/2023 là 24,6x/18,6x, tương ứng với mức tăng trưởng EPS 2022/2023 là 25,9%/32,2%.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- ✓ Nếu giá thép hạ nhiệt trong 6 tháng cuối năm 2022 và 2023, biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng có thể sẽ tốt hơn ước tính của chúng tôi.
- ✓ Nếu lộ trình phát triển 5G có thể được thúc đẩy nhanh hơn dự kiến trong năm 2022 hoặc 2023, số lượng trạm BTS có thể cao hơn ước tính và cải thiện lợi nhuận. Được biết, việc cải thiện biên lợi nhuận của công ty phần lớn phụ thuộc vào mảng cho thuê cơ sở hạ tầng viễn thông này.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Dòng tiền hoạt động (OCF) phải được duy trì ổn định để tài trợ nhu cầu vốn đầu tư. Ngoài ra, dòng tiền hoạt động chủ yếu phụ thuộc vào sự thay đổi vốn lưu động vốn dĩ tận dụng các khoản phải thu và phải trả từ Công ty mẹ - Tập đoàn Viettel.

Bảng so sánh với các công ty cùng ngành

	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	TTM P/E (x)	P/E bình quân 5 năm	P/E cao nhất 5 năm	P/E thấp nhất 5 năm	FY22 P/E	FY23 P/E	Tăng trưởng EPS 2022	Tăng trưởng EPS 2023
VIỆT NAM										
Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel	VIỆT NAM	451	27,5	22,4	27,5	20,4	20	15,2	25,9	32,2
MỸ										
Crown Castle International Corp	MỸ	81.860	62,3	68,2	92,5	47	48,47	44,92	54,2	7,9
SBA Communications Corp	MỸ	37.871	123,2	279,8	891,6	102	82,75	69,03	39,4	19,9
PHILIPPINES										
PLDT Inc	PHILIPPINES	7.516	14,7	13,8	32,2	7,4	13,7	13,06	-6,2	4,9
MALAYSIA										
Maxis Bhd	MALAYSIA	7.359	23,6	22,8	28,5	16,2	23,57	20,73	0,6	13,7
NHẬT BẢN										
COMSYS Holdings Corp	NHẬT BẢN	3.036	10,4	13,5	19,3	9,3	10,44	10,14	8,6	3
Mirait Holdings Corp	NHẬT BẢN	1.706	7,6	8,7	13,9	4,7	8,67	8,08	-3,1	7,3
Ý										
Infrastrutture Wireless Italiane SpA	Ý	10.839	51,4	34,6	54,1	21,8	34,54	28,4	48,7	21,6
INDONESIA										
Sarana Menara Nusantara Tbk PT	INDONESIA	3.692	14,8	18,2	27,3	12,2	15,91	13,98	17,6	13,8
Tower Bersama Infrastructure Tbk PT	INDONESIA	4.604	40,8	34,7	84	6,3	37,87	34,45	12,1	9,9
Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk PT	INDONESIA	521		130,3	291,6	37,2				
ẤN ĐỘ										
Indus Towers Ltd	ẤN ĐỘ	7.854	10,1	15,6	27,7	6,3	10,06	9,92		1,4
TRUNG QUỐC										
China Tower Corp Ltd	TRUNG QUỐC	19.770	10,2	23,4	44,4	8,8	14,01	12,54	21,7	11,8
China Communications Services Corp Ltd	TRUNG QUỐC	3.085	6,2	9,2	15,5	5,7	5,89	5,47	5,5	7,7
Bình quân		14.593,30	31,3	51,8	124,8	21,9	25,5	22,6	18,1	10,2

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	504	666	549	667
+ Đầu tư ngắn hạn	0	100	100	100
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.840	1.624	2.757	3.592
+ Hàng tồn kho	670	567	658	790
+ Tài sản ngắn hạn khác	47	76	42	51
Tổng tài sản ngắn hạn	3.061	3.034	4.107	5.200
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	396	461	547	637
+ Bất động sản đầu tư	184	364	1.214	1.660
+ Tài sản dài hạn dở dang	217	103	103	103
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	22	16	24	29
Tổng tài sản dài hạn	818	944	1.887	2.428
Tổng tài sản	3.879	3.978	5.994	7.628
+ Nợ ngắn hạn	2.801	2.502	3.801	4.679
Trong đó: vay ngắn hạn	30	31	0	0
+ Nợ dài hạn	18	163	576	899
Trong đó: vay dài hạn	18	150	576	899
Tổng nợ phải trả	2.818	2.665	4.377	5.578
+ Vốn góp	718	929	929	929
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	304	402	706	1.139
+ Quỹ khác	40	-18	-18	-18
Vốn chủ sở hữu	1.061	1.313	1.617	2.050
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	3.879	3.978	5.994	7.628
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	164	585	831	966
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-467	-483	-1.250	-1.079
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1	60	303	231
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-304	162	-117	118
Tiền đầu kỳ	809	504	666	549
Tiền cuối kỳ	504	666	549	667
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,09	1,21	1,08	1,11
Hệ số thanh toán nhanh	0,84	0,96	0,9	0,93
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,18	0,31	0,17	0,16
Nợ ròng / EBITDA	-1,45	-0,74	-0,25	0,09
Khả năng thanh toán lãi vay		74,43	27,53	18,38
Ngày phải thu	79	84,8	85,4	101,3
Ngày phải trả	29,7	29,9	22,9	27,7
Ngày tồn kho	32	33,1	26,1	25,7
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,27	0,33	0,27	0,27
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,73	0,67	0,73	0,73
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,66	2,03	2,71	2,72
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,14	0,36	0,44
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0	0

Nguồn: CTR, SSI Research

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	6.359	7.454	9.361	11.438
Giá vốn hàng bán	-5.885	-6.828	-8.565	-10.288
Lợi nhuận gộp	475	626	796	1.150
Doanh thu hoạt động tài chính	20	15	20	19
Chi phí tài chính	-3	-7	-22	-45
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	-148	-161	-202	-342
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	344	473	592	782
Thu nhập khác	1	-1	0	0
Lợi nhuận trước thuế	345	472	592	782
Lợi nhuận ròng	274	376	473	626
Lợi nhuận chia cho cổ đông	274	376	473	626
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	3.227	3.395	4.276	5.653
Giá trị sổ sách (VND)	14.779	14.128	17.404	22.057
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	345	478	614	827
EBITDA	436	634	928	1.370
Tăng trưởng				
Doanh thu	24,7%	17,2%	25,6%	22,2%
EBITDA	54,3%	45,5%	46,5%	47,6%
EBIT	44,0%	38,6%	28,4%	34,7%
Lợi nhuận ròng	45,1%	37,1%	25,9%	32,2%
Vốn chủ sở hữu	22,4%	23,8%	23,2%	26,7%
Vốn điều lệ	18,3%	29,5%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	58,7%	2,5%	50,7%	27,3%
Định giá				
PE	21,6	25,2	20	15,2
PB	4,7	7,8	6,4	5
Giá/Doanh thu		1,4	1,1	0,9
Tỷ suất cổ tức	2,3%	0,9%	0,9%	0,9%
EV/EBITDA	10,5	15,2	10,4	7
EV/Doanh thu	1,5	1,3	1	0,8
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,5%	8,4%	8,5%	10,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,1%	6,2%	6,3%	7,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,3%	5,0%	5,1%	5,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,3%	2,2%	2,2%	3,0%
ROE	28,4%	31,7%	32,3%	34,1%
ROA	8,7%	9,6%	9,5%	9,2%
ROIC	27,8%	29,3%	26,6%	25,7%

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.

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhthv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành CNTT

Thái Gia Hào

Chuyên viên phân tích cao cấp
haotg@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3055

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715