

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



TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 88.900 Đồng/cp

Giá hiện tại: 81.900 đồng/cp

Thái Gia Hào

haotg@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3055

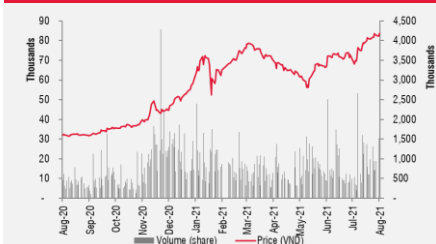
Ngày 16/8/2021

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	342
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	7.843
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	93
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	84,6/31
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	853.897
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,52
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	57,79
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	1,80
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	32,37
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biên 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.

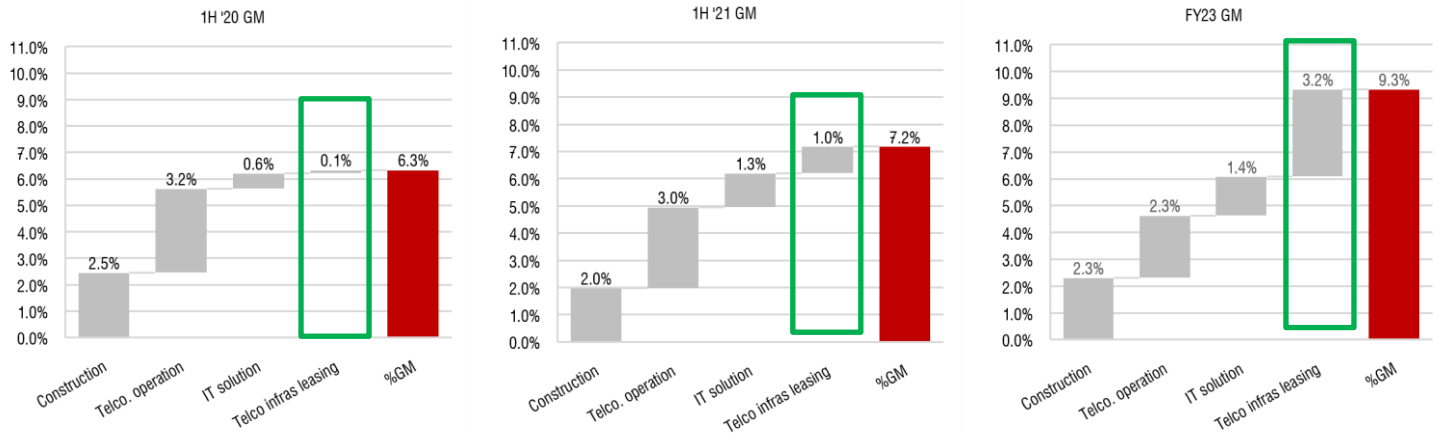
Lợi thế từ vị trí dẫn đầu thị phần của Tập đoàn Viettel

Luận điểm đầu tư

- **Tăng trưởng LNST 2021 ước tính đạt 23% YoY.** Theo ban lãnh đạo, CTR ước tính tăng trưởng cao hơn ở 30% YoY theo kịch bản cơ sở. Ước tính của chúng tôi cẩn trọng hơn do tác động tiềm ẩn từ Covid-19.
- **Trước khi có thêm động lực tăng trưởng nhờ 5G vào cuối 2022, CTR đã hưởng lợi lớn từ việc mở rộng thị trường của Tập đoàn Viettel.** Trong giai đoạn 2018-2020, thị phần số lượng thuê bao điện thoại di động của Viettel tăng lên 54% trong 2020, tăng 4% so với 2018. Trong khi đó, trong giai đoạn 2017-2019, thị phần băng thông internet của Viettel tăng mạnh từ 31,4% lên 38,6%. Vị trí dẫn đầu thị trường của Viettel có thể hỗ trợ các động lực tăng trưởng chính của CTR là xây lắp, quản trị và cho thuê hạ tầng viễn thông. Nhờ vị trí dẫn đầu về thuê bao di động (cũng như mạng lưới hạ tầng viễn thông), Tập đoàn Viettel cũng như CTR sẵn sàng mở rộng trạm phát sóng BTS 5G trong tương lai. Đây cũng là lĩnh vực mà công ty mới gia nhập ngành hay đối thủ khó có thể mở rộng ngay vào thị trường thâm dụng vốn này.
- **Mảng cho thuê hạ tầng viễn thông bắt đầu tăng đóng góp vào lợi nhuận gộp.** Trong 6T2021, tỷ trọng của mảng này trong lợi nhuận gộp đã tăng lên 14% từ mức chỉ 2% trong 6T2020.

Quan điểm đầu tư: Động lực tăng trưởng chính cho CTR từ những mảng kinh doanh ít chịu ảnh hưởng từ Covid-19 như quản lý, cho thuê và xây lắp hạ tầng viễn thông. CTR cũng có tăng trưởng EPS hấp dẫn trong 2021/2022/2023 là 22%/15%/25%, so với các công ty cùng ngành trong Châu Á là 20%/10%/8% tương ứng. Với giá mục tiêu 1 năm là 88.900 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 6%, chúng tôi khuyến nghị Trung lập đối với CTR.

Mảng cho thuê hạ tầng viễn thông bắt đầu tăng đóng góp vào biên lợi nhuận gộp chung



Nguồn: CTR, SSI Research

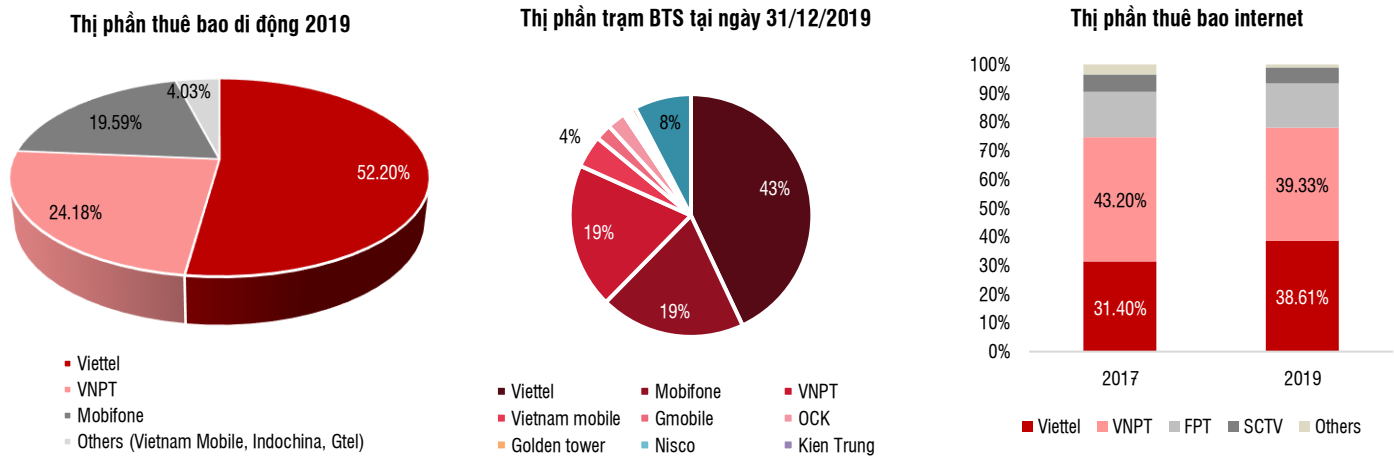
Cơ cấu Q2 và 6T 2021 (triệu đồng)	2020	2021	%YoY	1H20	1H21	%YoY	Ghi chú
Xây dựng							
Doanh thu	237	356	50%	592	796	25%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và lợi nhuận gộp 6T2021 hoàn thành 45% & 33% ước tính 2021 của chúng tôi (Thông thường, hoạt động xây dựng có đóng góp lớn trong nửa cuối năm 2021). Kết quả này phần lớn nhờ các dự án khu dân cư: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Hinode Royal Park (WTO làm chủ đầu tư): Phía tây Hà Nội, 140 tỷ đồng ✓ Louis City Hoàng Mai (VFI làm chủ đầu tư): Phía nam Hà Nội, 440 tỷ đồng Các dự án viễn thông khác: Xây dựng BTS Trường Sa, Trạm radar Hải Quân Việt Nam, Trạm thu phí VDTC - Viettel Group. Biên lợi nhuận giảm do giá thép xây dựng tăng (+38% YoY trong 6T2021).
Lợi nhuận gộp	32	34	4%	66	70	5%	
%biên lợi nhuận gộp	13,7%	9,4%	-4,3%	11,2%	8,8%	-2,4%	
Vận hành khai thác							
Doanh thu	802	1.082	35%	1.599	1.982	21%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và lợi nhuận gộp 6T2021 hoàn thành 49% và 52% ước tính 2021 của chúng tôi. Kết quả này khá khả quan nhờ đảm bảo các đơn hàng. Cả năm 2021, Tập đoàn Viettel có 3,9 nghìn tỷ đồng giá trị đơn hàng. Rủi ro căng thẳng chính trị tại Myanmar. Nhưng doanh thu từ thị trường này chỉ đóng góp ~5% doanh thu phân khúc này.
Lợi nhuận gộp	41	55	33%	85	106	24%	
%biên lợi nhuận gộp	5,1%	5,1%	0%	5,3%	5,3%	0%	
Giải pháp CNTT							
Doanh thu	255	308	21%	480	680	126%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và lợi nhuận gộp 6T2021 đạt 40% ước tính cả năm của chúng tôi. Động lực đến từ nhiều dịch vụ bao gồm: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Lắp đặt hệ thống camera an ninh (2000 chiếc cho khu vực cách ly Covid-19) ✓ M&E, Giải pháp hàng điện máy (chăm sóc gia đình): máy điều hòa, máy lọc nước ✓ Giải pháp xây dựng thông minh: Đèn năng lượng mặt trời, giải pháp CNTT cho trạm thu phí.
Lợi nhuận gộp	7	20	209%	15	45	193%	
%biên lợi nhuận gộp	2,6%	6,6%	4%	3,2%	6,6%	3,4%	
Cho thuê hạ tầng viễn thông							
Doanh thu	11	49	328%	15	88	496%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và lợi nhuận gộp 6T2021 hoàn thành 32% và 36% ước tính năm của chúng tôi. Danh mục dự án xây dựng trạm BTS, bao gồm DAS và cáp quang trong 6T2021 đã được phê duyệt trong tháng 4 vừa qua. Chúng tôi cho rằng công ty sẽ ghi nhận doanh thu tăng trong nửa cuối năm. BTS: Trong 6T2021, công ty đã xây dựng 500 trạm (1500 trạm đang hoạt động). Trong nửa cuối 2021, công ty đặt kế hoạch 1500 trạm xây mới. Phủ sóng toà nhà (DAS): Trong 6T2021, công ty đã tăng thêm 1,4 triệu m2, ước tính nửa cuối năm tăng thêm 1,4 triệu m2 giúp nâng tổng diện tích phủ sóng toà nhà DAS lên 4,4 triệu m2. Năng lượng mặt trời: Công ty sở hữu 17.145 MWp (~13.72 MW) tấm pin mặt trời. Với giá FIT là USD 8,38 cents/kwh, doanh thu hàng năm ước tính là 35 tỷ đồng.
Lợi nhuận gộp	3	22	715%	3	35	899%	
%biên lợi nhuận gộp	23,5%	44,8%		23,3%	39,1%		
Tổng							
Doanh thu	1.305	1.796	38%	2.686	3.546	32%	
Lợi nhuận gộp	84	131	56%	171	255	49%	
%biên LN hoạt động	6,4%	7,3%	0,9%	6,4%	7,2%	0,8%	

Nguồn: CTR, SSI Research

CTR được hưởng lợi từ vị trí dẫn đầu của Tập đoàn Viettel về thị phần thuê bao di động

- Vào cuối tháng 6/2021, Bộ Thông tin và Truyền thông (MIC) đã đề xuất dừng công nghệ di động mặt đất cũ (2G, 3G) sớm nhất từ năm 2022 ([link](#)). Ngoài ra, Thông tư 43/2020/TT-BTTTT vừa có hiệu lực. Theo đó, các sản phẩm điện thoại di động nhập khẩu vào Việt Nam phải tích hợp công nghệ 4G. Do đó, chúng tôi cho rằng mạng 5G có thể triển khai vào cuối 2022. CTR có thể sẽ theo xu hướng 5G.
- CTR có thể tiếp tục hưởng lợi từ vị thế dẫn đầu thị trường của Viettel về số lượng thuê bao di động, cũng như thuê bao internet.** Thị phần thuê bao di động của Viettel tăng lên 54% trong 2020, tăng 4% so với 2018 theo Viettel Solution và thảo luận của chúng tôi với CTR. Theo đó, số lượng trạm BTS không ngừng tăng để hỗ trợ mở rộng thị phần.

Biểu đồ 1: Viettel không chỉ dẫn đầu thị trường về số lượng thuê bao di động và băng thông internet, mà còn tiếp tục mở rộng trong giai đoạn 2017-2019. Điều này mang lại tăng trưởng vững chắc cho mảng xây dựng và vận hành hạ tầng viễn thông, cũng như cho thuê trạm BTS:



Nguồn: MIC, Công ty

Dự báo 2021-2023 cho CTR (triệu đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	Giá định
Doanh thu theo phân khúc					
(i) Xây dựng	1.606.936	1.783.699	2.057.521	2.241.406	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng xây lắp viễn thông giá định tăng tốc trong 2022, nhờ đầu tư vào 5G. Xây dựng nhà ở là mảng kinh doanh mới từ 2019; tăng trưởng có thể bình thường hóa từ 2023. Nhìn chung, tăng trưởng doanh thu ước tính 11% (vs. +25% trong 6T2021) do dịch bệnh Covid bùng phát khiến công việc bị gián đoạn. Biên lợi nhuận gộp giá định giảm -120bps đạt ~11,7% trong 2021 do giá thép tăng. Chúng tôi cần trọng ước tính biên LN gộp 2022-2023 không đổi do lo ngại cạnh tranh tăng trong mảng xây dựng nhà ở (mặc dù giá thép giá định giảm 5-7%) Giá trị đơn hàng 2021 ước đạt 4 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng trong 2022 và 2023 nhờ đầu tư 5G vào cuối 2022, giúp mở rộng thị phần về số lượng thuê bao di động & internet (biểu đồ 1) Biên lợi nhuận gộp ước tính ổn định ở 5% trong 2022, nhưng giảm 10 bps trong 2023 do Tập đoàn Viettel kiểm soát chi phí. Nhờ xu hướng số hóa của Chính phủ và các dịch vụ nhà thông minh (Camera an ninh, chiếu sáng, an ninh mạng tòa nhà).
%YoY	5,7%	11,0%	15,4%	8,9%	
Xây lắp viễn thông	964.162	1.012.370	1.093.359	1.180.828	
%YoY		5,0%	8,0%	8,0%	
Xây dựng nhà ở	642.774	771.329	964.162	1.060.578	
%YoY		20,0%	25,0%	10,0%	
(ii) Vận hành khai thác	3.369.444	4.043.333	4.649.833	5.114.816	
%YoY	13,6%	20,0%	15,0%	10,0%	
(iii) Giải pháp CNTT	1.309.239	1.702.011	2.042.413	2.348.775	
%YoY	120,9%	30,0%	20,0%	15,0%	
(iv) Cho thuê hạ tầng	65.260	275.356	539.477	988.148	
%YoY	657,3%	321,9%	95,9%	83,2%	
(iv.1) BTS	41.261	172.152	388.097	770.200	

Dự báo 2021-2023 cho CTR (triệu đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	Giá định
Doanh thu từ trạm BTS 3G 4G – vùng nhỏ	20.011	51.027	52.047	53.088	<ul style="list-style-type: none"> Vào cuối tháng 6/2021, Bộ Thông tin và Truyền thông (MIC) đã đề xuất dừng công nghệ di động mặt đất cũ (2G, 3G) sớm nhất từ năm 2022. Ngoài ra, Thông tư 43/2020/TT-BTTTT vừa có hiệu lực. Theo đó, các sản phẩm điện thoại di động nhập khẩu vào Việt Nam phải tích hợp công nghệ 4G. Do đó, chúng tôi cho rằng mạng 5G có thể triển khai vào cuối 2022. Tăng số lượng trạm BTS có thể tạo thuận lợi cho việc mở rộng thị phần di động của Tập đoàn Viettel.
Số lượng trạm BTS 3G 4G – vùng nhỏ	1.001	1.001	1.001	1.001	
Số trạm tăng	1.000			-	
Giá thuê (triệu đồng/năm)	50,00	51,00	52,02	53,06	
Doanh thu từ trạm BTS 3G 4G 5G – vùng lớn	21.250	108.375	243.194	338.260	
Số lượng trạm BTS 3G 4G – vùng lớn	500	2.000	3.500	4.000	
Số trạm tăng	500	1.500	1.500	500	
Giá thuê (triệu đồng/năm)	85,00	86,70	88,43	90,20	
Doanh thu trạm BTS 5G – vùng nhỏ		12.750	92.856	378.851	
Số lượng trạm BTS 5G – vùng nhỏ		500	3.000	11.000	
Số trạm tăng		500	2.500	8.000	
Giá thuê (triệu đồng/năm)	50,00	51,00	53,06	54,12	
(iv.2) Phù sóng tòa nhà - DAS	5.280	19.800	42.240	68.640	<ul style="list-style-type: none"> Liên quan đến việc tăng trạm BTS và thị trường BĐS
m2 (1000)	1.600	4.400	8.400	12.400	
Diện tích tăng m2 (1000)		2.800	4.000	4.000	
Giá thuê (VND/m2/tháng/khách hàng)	550	550	550	550	
(iv.3) Cáp quang	8.112	48.360	71.760	110.760	<ul style="list-style-type: none"> Liên quan đến việc tăng trạm BTS
km	2.600	3.600	5.600	8.600	
Chiều dài (km) tăng		1.000	2.000	3.000	
Giá thuê (triệu đồng/km/tháng)	1,30	1,30	1,30	1,30	
(iv.4) Điện mặt trời áp mái	10.607	35.044	37.380	38.548	<ul style="list-style-type: none"> Biên lợi nhuận cải thiện phần lớn nhờ mảng cho thuê hạ tầng <p>Theo ban lãnh đạo, CTR ước tính tăng trưởng LNST 2021 là 30% YoY theo kịch bản cơ sở. Chúng tôi lấy ước tính cân trọng hơn một chút.</p>
Công suất (MW)		13,72	13,72	13,72	
Hiệu suất hoạt động %		15,0%	16,0%	16,5%	
Sản lượng (triệu kwh)		18,02	19,22	19,83	
Tổng doanh thu	6.359.187	7.812.706	9.297.551	10.701.452	
%YoY	24,7%	22,9%	19,0%	15,1%	
Tổng lợi nhuận gộp	474.557	617.755	766.996	1.008.943	
%biên lợi nhuận gộp	7,5%	7,9%	8,2%	9,4%	
Chi phí lãi vay	0	-11.724	-37.843	-64.125	
Chi phí quản lý	-147.544	-196.172	-249.262	-351.641	
% Chi phí quản lý/ doanh thu	2,3%	2,5%	2,7%	3,3%	
Lợi nhuận ròng	274.174	337.227	388.314	485.030	
%YoY	45,1%	23,0%	15,1%	24,9%	

Nguồn: CTR, SSI Research

Tóm tắt định giá

(Triệu đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
EBIT	433,258	523,235	670,413	957,533	1,263,919
Thuê TNDN (%)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Cộng: Khấu hao	155,695	317,911	501,407	627,894	734,072
Trừ: CAPEX	916,456	917,080	837,080	766,560	721,560
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-3,448	-244,800	10,707	-109,714	11,462
Dòng tiền thuần của doanh nghiệp	-410,707	64,219	189,950	737,074	1,012,185
Giá trị cuối					9,844,745
Giá trị hiện tại	-393,454	56,075	151,179	534,699	669,275
Giá trị cuối tính về hiện tại					6,509,518
Tổng giá trị doanh nghiệp	8,407,893				
Giá trị doanh nghiệp	8,258,241				
Giá mục tiêu	88,900				
% tăng giá so với giá ngày 23/7/2021	6%				

- Chúng tôi sử dụng 100% phương pháp DCF cho CTR để phản ánh triển vọng dài hạn của công ty giai đoạn 2021-2025. Do rủi ro phụ thuộc vào tiến độ dự án 5G của Tập đoàn Viettel, chúng tôi cân trọng giá định tăng trưởng dòng tiền thuần của doanh nghiệp (terminal growth rate) là 1%.
- CTR đã phát triển mô hình kinh doanh với mảng dịch vụ cho thuê hạ tầng viễn thông đạt tăng trưởng hấp dẫn 22%/ năm giai đoạn 2021-2025.

- Động lực tăng trưởng chính của CTR (ngành ổn định như vận hành, cho thuê và xây lắp hạ tầng viễn thông) có thể ít chịu ảnh hưởng từ Covid-19. Trong khi đó, mảng xây dựng nhà ở có thể chịu ảnh hưởng từ dịch bệnh.
- CTR đang giao dịch tại PE 2021/2022/2023 là 21,2x/18,4x/14,8x, so với các công ty cùng ngành trong Châu Á là 20,7x/18,5x/17x tương ứng. Trong khi đó, tăng trưởng EPS của CTR so với cùng kỳ là 22%/15%/25%, vs. 20%/10%/8% của các công ty cùng ngành trong Châu Á.
- Giá mục tiêu 1 năm là 88.900 đồng/cp, tiềm năng tăng giá nhẹ 6%, chúng tôi khuyến nghị Trung lập đối với cổ phiếu CTR.

Rủi ro đầu tư: Dòng tiền hoạt động (OCF) cần ổn định để tài trợ nhu cầu vốn đầu tư. Ngoài ra, chúng tôi lưu ý dòng tiền hoạt động sẽ phụ thuộc lớn vào thay đổi vốn lưu động (tận dụng các khoản phải thu và phải trả từ công ty mẹ - Tập đoàn Viettel).

Các công ty Towerco trên thế giới	Quốc gia	FY21 P/E (x)	FY22 P/E (x)	FY23 P/E (x)	Tăng trưởng EPS 2021 (%)	Tăng trưởng EPS 2022 (%)	Tăng trưởng EPS 2023 (%)
Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel	VIETNAM	21,2	18,4	14,8	22,2	15,1	24,9
Crown Castle International Corp	US	77,9	62,4	56,6	(13,1)	24,9	10,3
SBA Communications Corp	US	150,5	94,0	73,5	142,9	60,1	27,8
American Tower Corp	US	52,9	50,3	46,3	16,0	5,1	8,6
PLDT Inc	PHILIPPINES	10,0	10,9	10,9	6,5	(8,3)	(0,7)
Maxis Bhd	MALAYSIA	23,9	21,8	20,2	4,0	9,2	8,0
COMSYS Holdings Corp	JAPAN	12,4	11,9	11,2	5,1	4,7	5,6
Mirait Holdings Corp	JAPAN	10,4	10,0	9,2	(13,4)	3,7	9,1
Infrastrutture Wireless Italiane SpA	ITALY	49,5	35,2	29,1	6,7	40,6	20,7
Sarana Menara Nusantara Tbk PT	INDONESIA	21,7	19,9	18,3	7,2	8,8	8,7
Tower Bersama Infrastructure Tbk PT	INDONESIA	52,3	44,7	40,1	46,1	16,9	11,5
Indus Towers Ltd	INDIA	11,7	11,1	10,7	43,7	4,7	4,5
China Tower Corp Ltd	CHINA	19,3	15,1	13,3	25,0	28,3	13,6
China Communications Services Corp Ltd	CHINA	6,4	5,8	5,4	6,5	9,3	8,9
Trung bình		38,4	30,2	26,5	21,8	16,0	10,5
Các quốc gia Châu Á phát triển		20,7	18,5	17,0	19,9	9,8	7,8

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021F	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	504	202	466	703
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.840	2.261	2.562	3.091
+ Hàng tồn kho	670	643	762	866
+ Tài sản ngắn hạn khác	47	42	50	57
Tổng tài sản ngắn hạn	3.061	3.149	3.840	4.717
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	396	642	730	823
+ Bất động sản đầu tư	184	699	1.210	1.452
+ Tài sản dài hạn dở dang	217	217	217	217
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	22	20	23	27
Tổng tài sản dài hạn	818	1.577	2.180	2.519
Tổng tài sản	3.879	4.726	6.019	7.235
+ Nợ ngắn hạn	2.801	3.164	3.836	4.466
Trong đó: vay ngắn hạn	30	0	0	0
+ Nợ dài hạn	18	290	656	908
Trong đó: vay dài hạn	18	290	656	908
Tổng nợ phải trả	2.818	3.453	4.493	5.373
+ Vốn góp	718	718	718	718
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	304	515	769	1.105
+ Quỹ khác	40	40	40	40
Vốn chủ sở hữu	1.061	1.272	1.526	1.862
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	3.879	4.726	6.019	7.235
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	164	444	885	895
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-467	-916	-917	-837
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1	171	295	179
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-304	-302	263	237
Tiền đầu kỳ	809	504	202	466
Tiền cuối kỳ	504	202	466	703
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,09	1,00	1,00	1,06
Hệ số thanh toán nhanh	0,84	0,78	0,79	0,85
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,18	0,06	0,12	0,16
Nợ ròng / EBITDA	-1,45	-0,31	0,17	0,17
Khả năng thanh toán lãi vay		36,95	13,83	10,45
Ngày phải thu	79,0	95,8	94,7	96,4
Ngày phải trả	29,7	30,4	24,9	28,9
Ngày tồn kho	32,0	33,3	30,1	30,7
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,27	0,27	0,25	0,26
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,73	0,73	0,75	0,74
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,66	2,71	2,94	2,89
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,23	0,43	0,49
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,00	0,00	0,00

Tỷ đồng	2020	2021F	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	6.359	7.813	9.298	10.701
Giá vốn hàng bán	-5.885	-7.195	-8.531	-9.693
Lợi nhuận gộp	475	618	767	1.009
Doanh thu hoạt động tài chính	20	12	5	13
Chi phí tài chính	-3	-12	-38	-64
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	-196	-249	-352
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	344	422	485	606
Thu nhập khác	1	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	345	422	485	606
Lợi nhuận ròng	274	337	388	485
Lợi nhuận chia cho cổ đông	274	337	388	485
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	3.227	3.945	4.542	5.673
Giá trị sổ sách (VND)	14.779	17.723	21.265	25.939
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	345	433	523	670
EBITDA	436	589	841	1.172
Tăng trưởng				
Doanh thu	24,7%	22,9%	19,0%	15,1%
EBITDA	54,3%	35,2%	42,8%	39,3%
EBIT	44,0%	25,5%	20,8%	28,1%
Lợi nhuận ròng	45,1%	23,0%	15,1%	24,9%
Vốn chủ sở hữu	22,4%	19,9%	20,0%	22,0%
Vốn điều lệ	18,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	58,7%	21,8%	27,4%	20,2%
Định giá				
PE	21,6	21,2	18,4	14,8
PB	4,7	4,4	3,7	3,0
Giá/Doanh thu	#DIV/0!	0,7	0,6	0,5
Tỷ suất cổ tức	2,3%	1,3%	1,3%	1,3%
EV/EBITDA	10,5	11,1	7,8	5,6
EV/Doanh thu	1,0	0,8	0,7	0,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,5%	7,9%	8,2%	9,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,1%	5,4%	5,6%	6,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,3%	4,3%	4,2%	4,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,3%	2,5%	2,7%	3,3%
ROE	28,4%	28,9%	27,7%	28,6%
ROA	8,7%	7,8%	7,2%	7,3%
ROIC	27,8%	26,0%	22,4%	21,7%

Nguồn: Công ty, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

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

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

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

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715