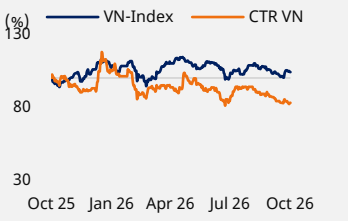
MIRAE ASSET
Securities

Equity Research
October 30, 2026

| | |
|---|---|
| (BC cập nhật) | **Mua** |
| Giá mục tiêu (VND) | **86,200** |
| Thị giá (30/10/2026, VND) | 68,000 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 27% |

| | |
|---|---|
| Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng) | 736 |
| Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng) | N/A |
| Tăng trưởng EPS (26F, %) | -7.6 |
| Kỳ vọng thị trường (2F, %) | N/A |
| P/E (26F, x) | 17.8 |
| P/E thị trường (x) | 12.9 |
| VNIndex | 1,756 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 8,711 |
| SLCP đang lưu hành (triệu) | 128 |
| % tự do chuyển nhượng (%) | 34.2 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 5.5 |
| Beta (12T) | 0.8 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 65,500 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 100,893 |

| (%) | 1T | 6T | 12T |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối | -5.0 | -11.3 | -17.0 |
| Tương đối | -3.8 | -6.0 | -21.2 |




*CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam*

**Hồ Hoàng Sang**
sang.hh@miraeasset.com.vn



# Tổng CTCP Công trình Viettel

## Tăng trưởng đi kèm phân hóa

**Đánh giá tổng quan: Chúng tôi nghiêng về duy trì dự phóng FY26F, dù vẫn cần đánh giá thêm. Sau 9T26, CTR hoàn thành 75% doanh thu và đạt 82% dự phóng LNST, phù hợp với giả định của chúng tôi về biên lợi nhuận chịu áp lực.**

- Động lực tăng trưởng từ xây dựng và CNTT tích hợp vẫn tích cực, được củng cố bởi giá trị ký mới tăng mạnh. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận cải thiện tại mảng hạ tầng cho thuê và VHKT hỗ trợ lợi nhuận.
- Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng thu hẹp do chi phí nguyên vật liệu gia tăng, tạo áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận chung khi tỷ trọng đóng góp của mảng này ngày càng lớn.

**Nhận định chi tiết**: Trong 9T26, CTR ghi nhận doanh thu thuần đạt 12,186 tỷ VND (+23% CK) và LNST đạt 505 tỷ VND (+16% CK). Trong Q3/26, doanh thu đạt 4,227 tỷ VND (+7% CK) và LNST đạt 183 tỷ VND (+9% CK), cụ thể:

- Xây dựng: Doanh thu đạt 1,490 tỷ VND (+38% CK), chiếm 35% tổng doanh thu. Giá trị ký mới 9T26 tăng mạnh lên 4,595 tỷ VND (+76% CK). Biên lợi nhuận gộp thu hẹp xuống 3.6% (so với 4.8% trong Q3/25) do chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh 73% CK.
- Giải pháp CNTT tích hợp: Doanh thu đạt 808 tỷ VND (+28% CK), nhờ thúc đẩy triển khai các dự án điện mặt trời với giá trị ký mới 9T26 ~1,699 tỷ VND (+84% CK). Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 6.1% (so với 6.9% trong Q3/25).
- Hạ tầng cho thuê: Doanh thu đạt 246 tỷ VND (+11% CK), đóng góp 6% tổng doanh thu, nhờ duy trì 12,000 trạm BTS và số lượng trạm cho thuê chung tăng lên 648 trạm (tăng từ 573 trạm trong Q2/26). Biên lợi nhuận gộp mở rộng lên 30.2% (so với 28.8% trong Q3/25).
- Vận hành khai thác (VHKT): Doanh thu giảm xuống 1,683 tỷ VND (-17% CK) do mức nền so sánh cao của năm trước, nhưng biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 5.4% (so với 4.3% trong Q3/25).

**KQKD Q3 & 9T/2026 của CTR**

| (Tỷ đồng) | Q3/25 | Q3/26 | CK | 9T25 | 9T26 | CK | %/26F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu hợp nhất | 3,965 | 4,227 | 7% | 9,940 | 12,186 | 23% | 75% |
| Giá vốn hàng bán | (3,718) | (3,959) | 6% | (9,257) | (11,398) | 23% | 75% |
| Lợi nhuận gộp | 248 | 268 | 8% | 683 | 788 | 15% | 74% |
| CP quản lý | (40) | (58) | 45% | (129) | (191) | 48% | 58% |
| Lãi HĐKD | 207 | 210 | 1% | 554 | 597 | 8% | 81% |
| EBITDA | 293 | 309 | 5% | 825 | 884 | 7% | |
| Doanh thu HĐ tài chính | 25 | 77 | 214% | 66 | 167 | 154% | 120% |
| Chi phí tài chính | (24) | (46) | 93% | (78) | (124) | 59% | 125% |
| Thu nhập lãi khác | 1 | (14) | | 3 | (10) | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 210 | 228 | 9% | 545 | 630 | 16% | 81% |
| Thuế | (41) | (45) | | (109) | (125) | | 81% |
| Lợi nhuận sau thuế | 169 | 183 | 9% | 435 | 505 | 16% | 82% |

Nguồn: CTR, Mirae Asset Research

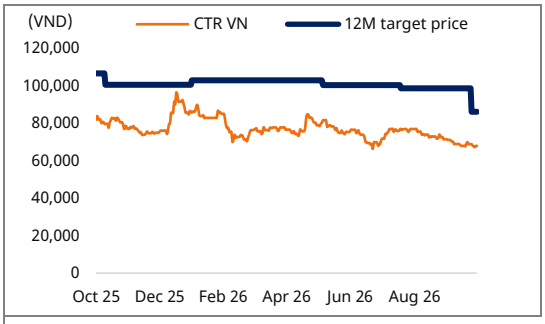
Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

# PHỤ LỤC

## Khuyến cáo quan trọng

**Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất**

| Công ty (mã cổ phiếu) | Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu |
|---|---|---|---|
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 16/05/2024 | Nắm giữ | 137,025 |
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 01/09/ 2024 | Tăng tỷ trọng | 139,000 |
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 18/02/ 2025 | Tăng tỷ trọng | 135,500 |
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 12/05/ 2025 | Tăng tỷ trọng | 106,700 |
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 07/08/ 2025 | Nắm giữ | 100,700 |
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 29/10/ 2025 | Tăng tỷ trọng | 103,000 |
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 04/03/ 2026 | Tăng tỷ trọng | 100,400 |
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 18/05/ 2026 | Tăng tỷ trọng | 98,800 |
| Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR VN) | 10/08/2026 | Mua | 86,200 |




| Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu | |
|---|---|
| Mua | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên |
| Tăng Tỷ Trọng | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên |
| Nắm Giữ | : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10% |
| Bán | : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống |

| Thang đánh giá ngành | |
|---|---|
| Tích Cực | : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện |
| Trung Tính | : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu |
| Tiêu Cực | : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu |

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

**Khuyến cáo**

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

**Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

**Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm**

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

## Mirae Asset Securities International Network

**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**
One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**
41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**
Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**
7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**
2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Beijing Representative Office**
2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

**Shanghai Representative Office**
38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Ho Chi Minh Representative Office**
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**
Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336