

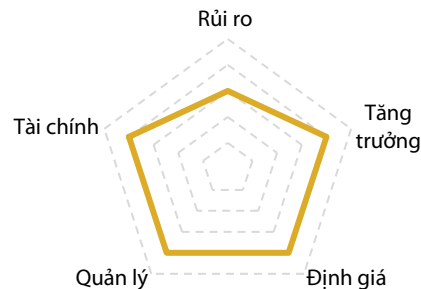
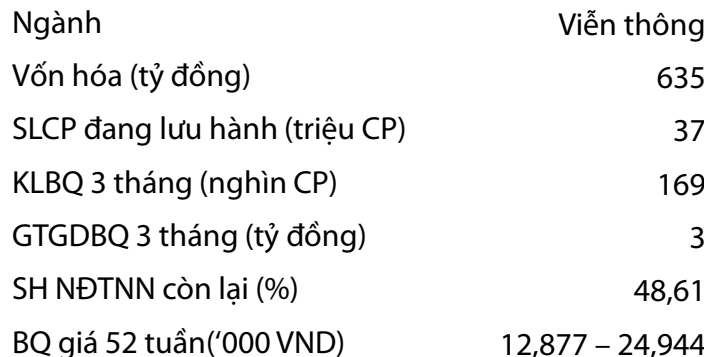
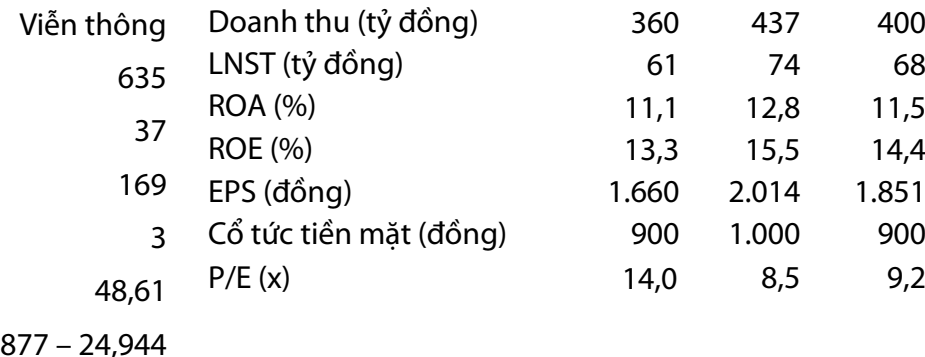
CTCP Công nghệ & Truyền thông Việt Nam (UPCoM: TTN)

*Giải pháp thông minh – Mảng kinh doanh có
tiềm năng mang lại tăng trưởng mới*

Lê Thụy Tường Vy – vy.ltt@vdsc.com.vn

Ngày viết: 08/01/2026





LUÂN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu kỳ vọng đột phá khi mảng Giải pháp thông minh bắt đầu đóng góp đáng kể

- Doanh nghiệp bắt đầu lấn sân sang mảng kinh doanh Giải pháp thông minh (GPTM) từ năm 2015, TTN bắt đầu ghi nhận doanh thu đột phá nhờ vào hợp đồng với Orion Food vào quý 03/2025. Bên cạnh mảng GPTM cho Khu công nghiệp, TTN còn triển khai các lĩnh vực liên quan như Thành phố thông minh và Giao thông thông minh với việc được triển khai làm tại một số khu vực như Phường Sài Gòn, Phường Bình Dương, Bến Vân Đồn và đặc khu Côn Đảo.

Các mảng kinh doanh hiện hữu kỳ vọng tăng trưởng ổn định nhờ vào hệ sinh thái thuộc Becamex

- Tại ba mảng kinh doanh chính bao gồm (1) Viễn Thông, (2) Data center và (3) Hạ tầng M.E.P, doanh nghiệp vẫn ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ổn định nhờ vào hệ sinh thái các khu công nghiệp và vị thế của cổ đông lớn là Becamex giúp công ty có được các hợp đồng M.E.P và Viễn thông trong khu vực khu công nghiệp thuộc Becamex.

Tỷ suất cổ tức ổn định

- Công ty có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt, trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng mức cổ tức được chi trả ước tính khoảng 1.000 VND/cổ phiếu tương đương mức tỷ suất sinh lời khoảng 5,8% tính đến ngày 08/01/2026, giá cổ phiếu đạt 17.200 VND/cổ phiếu.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Rủi ro cần lưu ý đối với cổ phiếu TTN là sự phụ thuộc lớn vào Becamex khiến TTN khó bứt phá trong dài hạn.

Tổng quan về doanh nghiệp

Sơ lược về công ty



Thành công kết nối trực tiếp Internet từ HUB Hồng Kông về eDatacenter, mở rộng năng lực viễn thông quốc tế.



Giải pháp "Beca Smart City" đạt chứng nhận 5 sao tại giải thưởng Thành phố thông minh Việt Nam.



Thực hiện tăng vốn điều lệ lên 367.275.000.000 đồng.



Thành lập công ty con: Công ty TNHH Giải pháp VNTT để chuyên biệt hóa mảng phát triển phần mềm và giải pháp chuyển đổi số.



Chính thức cung cấp mô hình "ICT ONE-STOP SHOP" – giải pháp Viễn thông & CNTT trọn gói cho doanh nghiệp.



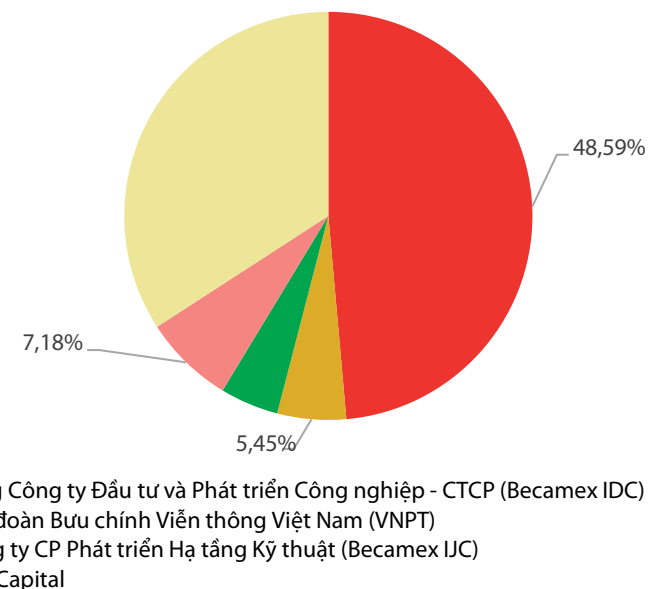
Bắt đầu cung cấp các dịch vụ Trung tâm dữ liệu (Colocation, Dedicated Server, VPS...).



Chính thức đi vào hoạt động, cung cấp dịch vụ khảo sát, tư vấn, thi công hạ tầng mạng viễn thông và hệ thống CNTT.

Cơ cấu cổ đông tính tới Quý 3/2025

- Cổ đông lớn nắm quyền chi phối TTN là **Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (Becamex IDC)** với **tỷ lệ sở hữu 48,59%**. Việc là công ty liên kết của Becamex IDC giúp TTN độc quyền khai thác hạ tầng viễn thông và công nghệ tại các Khu công nghiệp VSIP và Becamex trên toàn quốc.
- Đứng thứ hai là cổ đông chiến lược Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT) nắm giữ 5,45%, đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ hạ tầng mạng lưới và kết nối quốc tế.
- Ngoài ra, Công ty CP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (Becamex IJC) cũng nắm giữ 4,63%, củng cố thêm sự gắn kết chặt chẽ trong chuỗi giá trị nội bộ của tập đoàn.



Nguồn: TTN, CTCK Rồng Việt



Dịch vụ viễn thông

56% cơ cấu doanh thu Dịch vụ kết nối Internet (Broadband)

- Dịch vụ Truyền số liệu
- Dịch vụ Internet Trực tuyến (Leaseline)

Doanh thu: Cước dịch vụ từ hộ gia đình và doanh nghiệp



Trung tâm dữ liệu

14% cơ cấu doanh thu

Dịch vụ Colocation: Cung cấp khu vực đặt máy chủ biệt lập, an toàn trong môi trường Data Center Tier-3 theo tiêu chuẩn TIA942

- Dịch vụ máy chủ ảo (VPS)



Cơ sở hạ tầng MEP

24% cơ cấu doanh thu

- Xây dựng cơ sở hạ tầng MEP (Hệ thống điện, cơ khí, PCC)
- Xây dựng môi trường vật lý để xây dựng hệ thống ICT

(*) Dữ liệu tính đến cuối năm 2024
Nguồn: TTN, VDSC tổng hợp



Giải pháp thông minh

20% cơ cấu doanh thu 2025 (theo kế hoạch công ty)

- Cung cấp các dịch vụ thông minh như Thành phố thông minh, Tòa nhà thông minh, giám sát phương tiện,...
- Việc kí kết được hợp đồng mới với Orion kì vọng ghi nhận KQKD TTN vào năm 2025.

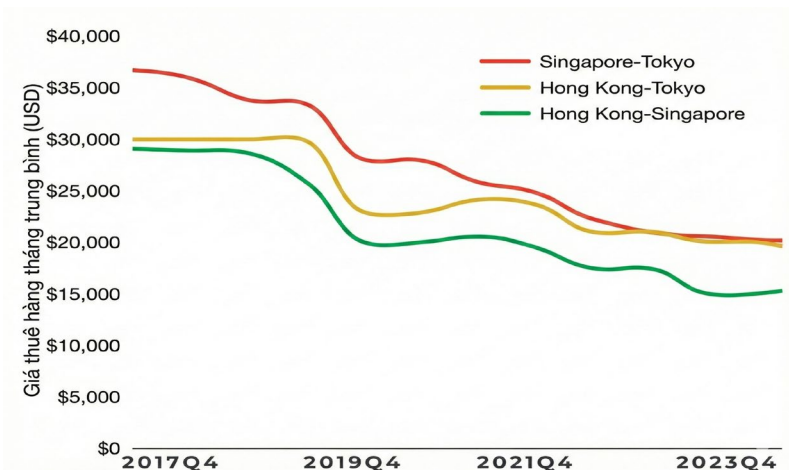
Hình 1: Dịch vụ Tòa nhà thông minh và khu công nghiệp thông minh được thiết kế bởi TTN



Mảng Viễn thông và Data center kì vọng duy trì tăng trưởng ổn định

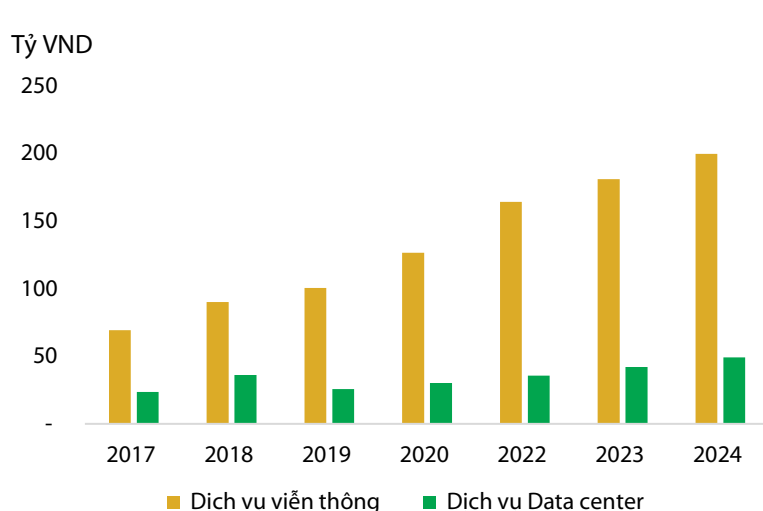
- **Tối ưu hóa lợi nhuận từ nội lực và hạ tầng:** Mảng dịch vụ Viễn thông và Trung tâm dữ liệu của TTN duy trì đà tăng trưởng ổn định từ 2017-2024 nhờ sự bảo chứng từ hệ sinh thái khách hàng của Becamex và VNPT. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp được cải thiện mạnh mẽ nhờ nỗ lực tối ưu hóa cấu trúc chi phí, đặc biệt là việc giảm áp lực khấu hao và đặt HUB tại Hồng Kông. Giải pháp kỹ thuật này giúp doanh nghiệp tiết kiệm đến 70% chi phí băng thông đầu vào, tạo ra lợi thế cạnh tranh vượt trội về giá vốn so với việc mua lại qua các đơn vị trong nước.
- **Chiến lược thị trường ngách và vị thế khác biệt:** TTN khẳng định vị thế riêng biệt bằng cách tập trung khai thác sâu các khu công nghiệp và đô thị thuộc Becamex. Chiến lược này giúp TTN tận dụng tối đa năng lực hạ tầng của VNPT để chiếm lĩnh thị trường ngách. Trong bối cảnh ngành viễn thông đang ở giai đoạn tăng trưởng bão hòa, mô hình này giúp TTN duy trì dòng tiền ổn định và tránh được cạnh tranh trực tiếp các ông lớn như Viettel hay FPT.

Hình 2: Xu hướng giá băng thông



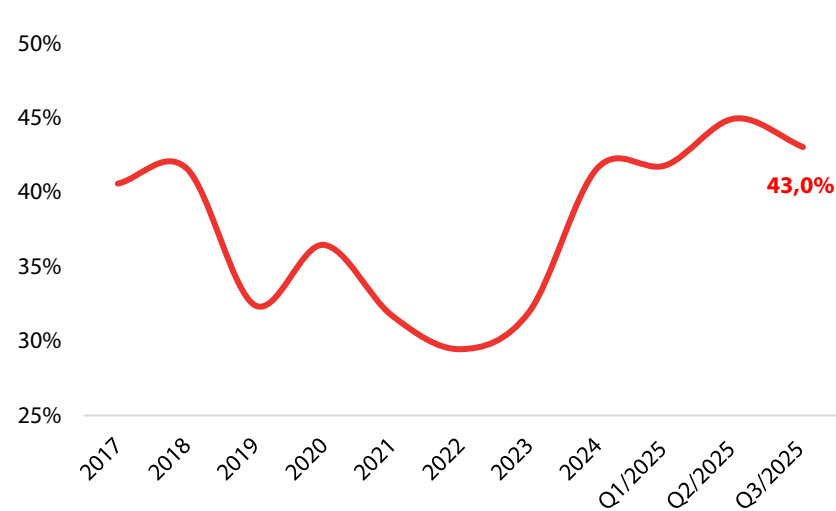
Nguồn: Telegeography, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 3: Cơ cấu doanh thu mảng dịch vụ



Nguồn: BCTC, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp cung cấp dịch vụ

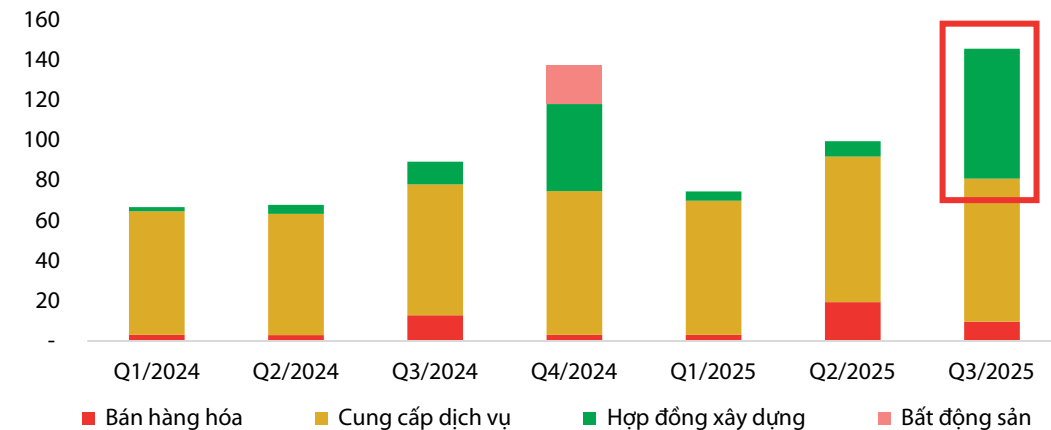


Nguồn: FinproX, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Bước ngoặt từ mảng Giải pháp thông minh

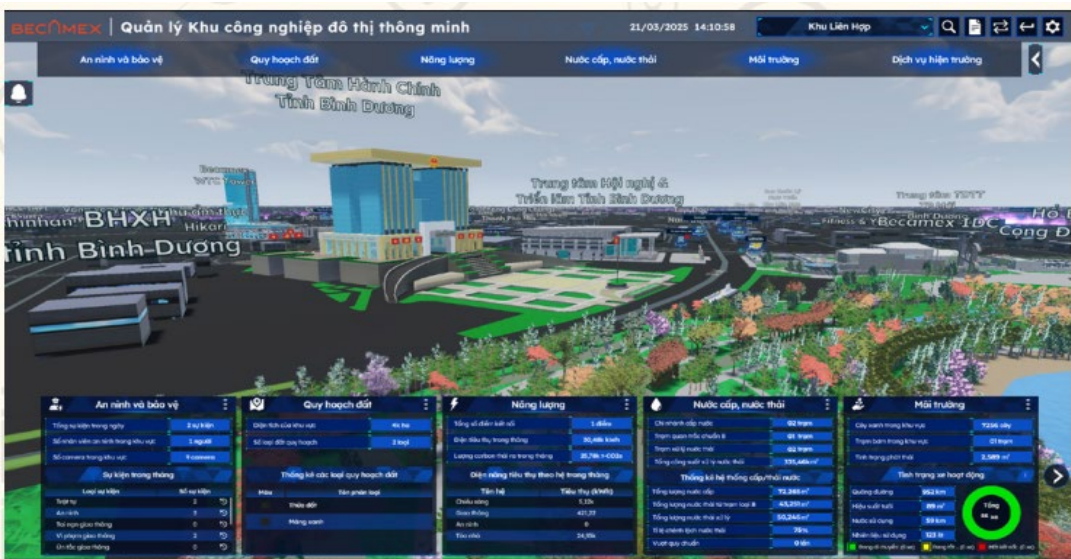
- **Mảng GPTM bắt đầu đóng góp vào KQKD:** Kết thúc Quý 3/2025, TTN ghi nhận doanh thu thuần đạt 145 tỷ đồng (+63% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 22 tỷ đồng (+51% YoY). Sự tăng trưởng này đến từ hai động lực chính: (1) Mảng Viễn thông và Trung tâm dữ liệu duy trì đà tăng ổn định 9,7%, đóng góp 6,3 tỷ đồng; (2) Mảng Hợp đồng xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng đột biến 200% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, mảng Giải pháp thông minh (GPTM) đang dần đóng góp rõ nét vào cấu trúc kết quả kinh doanh khi đạt 42,6 tỷ đồng, chiếm khoảng 65% tổng doanh thu mảng xây lắp.
- **Những bước đầu trong phát triển mảng GPTM:** Trong giai đoạn tới, TTN tập trung vào chiến lược thâm nhập và giáo dục thị trường, đặc biệt là **tệp khách hàng tại các Khu công nghiệp (KCN)** về việc hệ thống hóa và ứng dụng giải pháp thông minh. Việc tích cực hiện diện tại các hội thảo triển lãm và thực hiện các dự án thí điểm cho khu đô thị giúp doanh nghiệp xây dựng vị thế trong ngành.
 - Diễn hình vào tháng 08/2025, VNTT đã **thành công ký kết MOU** với Hiệp hội Công nghiệp Machine Vision Hàn Quốc (KMVIA) hợp tác trong lĩnh vực Thị giác máy, Sản xuất thông minh và chuyển đổi số và SmarterBuild ký hợp tác phát triển dự án Thành phố Thông minh và Công nghiệp Thông minh với sự hỗ trợ từ chính phủ Hàn Quốc qua các dự án ODA, và Triển khai Giải pháp Thành phố Thông minh của VNTT tại Hàn Quốc.
 - Sau sáp nhập tỉnh thành, ngày 09/12/2025, **TTN thành lập Văn phòng đại diện tại TP. Hồ Chí Minh** bước đầu thể hiện việc mở rộng thị trường kinh doanh bên cạnh tỉnh Bình Dương (cũ).

Hình 4: Doanh thu mảng GPTM bắt đầu đóng góp vào doanh thu



Nguồn: BCTC, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 5: Dự án Khu đô thị thông minh TTN tham gia tại phường Sài Gòn, đặc khu Vân Đồn và Côn Đảo bên cạnh phường Bình Dương



Nguồn: VNTT, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hệ sinh thái khu công nghiệp thuộc Becamex và VSIP

- TTN chủ yếu cung cấp dịch vụ cho tệp khách hàng **tại khu công nghiệp, khu đô thị của Becamex và VSIP**. Nhờ có lợi thế từ công ty mẹ - Becamex, TTN tận dụng nguồn sinh thái rộng lớn, khai thác tệp khách hàng ngách tiềm năng, từ đó đảm bảo sự tăng trưởng ổn định cho TTN. TTN có nhiều dư địa để phát triển khi Becamex và VSIP vẫn có kế hoạch tiếp tục mở rộng hàng loạt các dự án Khu công nghiệp sẽ tạo động lực tăng trưởng doanh thu cho TTN. Ngoài ra, việc tham gia vào các dự án KCN, KĐT thông minh từ Becamex như Beca Smart City, Smart Factory của Orion Food là tiền đề để TTN củng cố năng lực trong bối cảnh thị trường IoT phát triển mạnh mẽ.
- Chiến lược 'chuyển đổi kép' (số và xanh) được Becamex trình bày tại Diễn đàn Kinh tế số quốc gia ngày 20/12** đã làm nổi bật vai trò thực thi của VNTT trong việc thông minh hóa sản xuất. Sự chuyển dịch này không chỉ phù hợp với xu thế 4.0 mà còn cộng hưởng với tinh thần Nghị quyết 57-NQ/TW, góp phần đưa kinh tế số và kinh tế tư nhân trở thành động lực tăng trưởng chính của quốc gia.

Bảng 1: Danh sách các khu công nghiệp Becamex làm chủ đầu tư và liên doanh

STT	Tên dự án	Tổng DT (ha)	DT KCN (ha)	Thời gian thuê
1	VSIP 1 Bình Dương	500	473	1996-2046
2	VSIP 2 Bình Dương (GĐ1)	345	338	2006-2056
-	VSIP 2 Bình Dương (GĐ2)	1.700	1.000	2008-2058
3	VSIP 3 Bình Dương	1.000	1.000	2018-2068
4	VSIP Bắc Ninh 1	700	500	2007-2057
5	VSIP Bắc Ninh 2	273	273	2018-2068
6	VSIP Hải Phòng	1.600	507	2008-2058
7	VSIP Quảng Ngãi 1	1.180	660	2012-2062
8	VSIP Quảng Ngãi 2 (GĐ1)	498	498	2023-2073
9	VSIP Hải Dương (GĐ1)	150	150	2015-2065
10	VSIP Nghệ An 1	309	226	2015-2065
11	VSIP Nghệ An 2	441	441	2023-2073
12	VSIP Cần Thơ (GĐ1)	294	294	2022-2072
13	VSIP Lạng Sơn	600	600	2023-2073
14	VSIP Thái Bình	333	333	2023-2073
15	VSIP Hà Tĩnh	190	190	2023-2073
16	VSIP Quảng Trị	481	481	2021-2071
17	VSIP Nam Định	180	180	2025-2075
18	VSIP Nghệ An 3	181	181	2025-2075

STT	Tên dự án	Tổng diện tích (ha)	DT thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Tiến độ
1	Mỹ Phước 1	377	33	88,00%	Đang cho thuê
2	Mỹ Phước 2	477	14	96,50%	Đang cho thuê
3	Mỹ Phước 3	978	67	92,40%	Đang cho thuê
4	Thới Hòa	199	23	85,00%	Đang cho thuê
5	Bàu Bàng	998	73	93,30%	Đang cho thuê
6	Bàu Bàng mở rộng	1.000	241	62,10%	Còn 380ha chưa đền bù
7	Cây Trường	700	490	n/a	Dự kiến XD từ cuối 2025

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH của BCM	Tổng DT (ha)	Thời gian thuê
19	Becamex Bình Phước	Bình Phước	40%	4.633	2008-2058
20	Becamex VSIP Bình Định	Bình Định	40%	1.425	2020-2070
21	Sơn Mỹ 2	Bình Thuận	38%	468	2023-2073

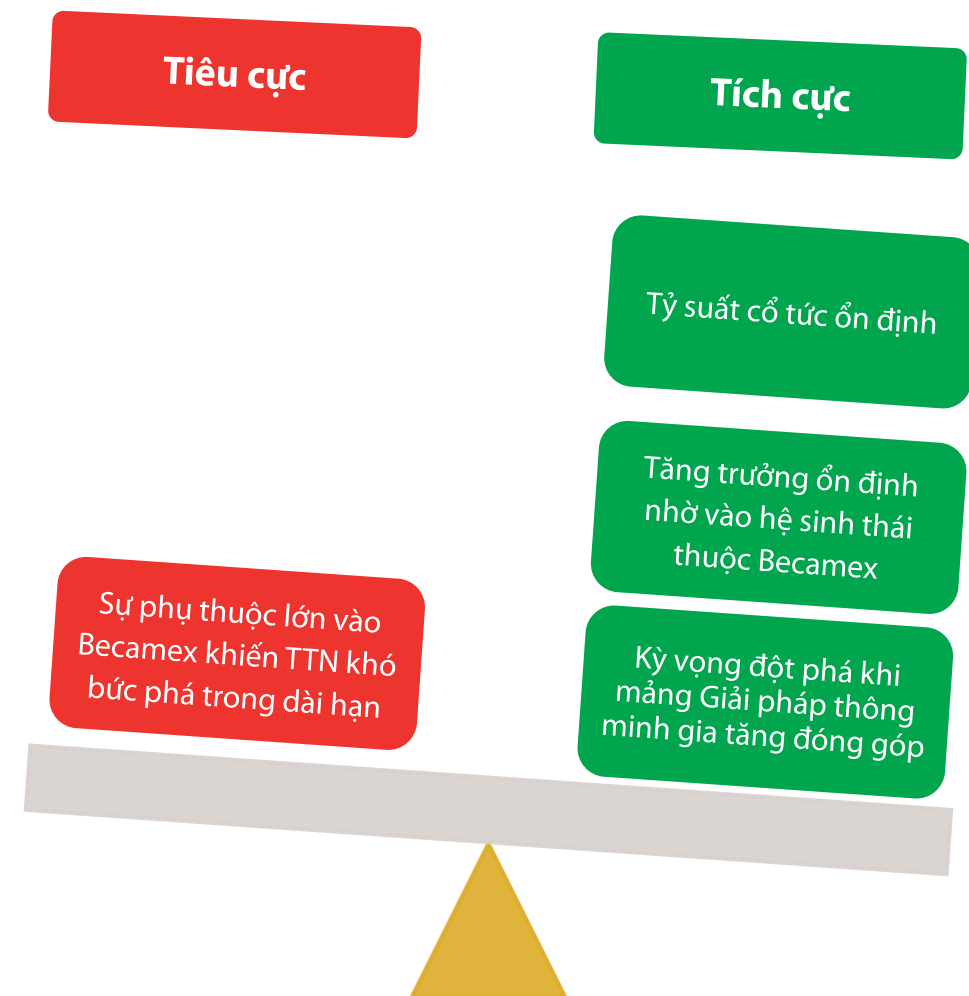
Nguồn: Becamex, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Quan điểm và định giá

- Dựa trên mảng kinh doanh hiện hữu là Viễn Thông và Data Center, bằng phương pháp định giá so sánh với một số cổ phiếu hoạt động trong ngành như FOX và CMG, chúng tôi ước tính mức **P/E forward của TTN khoảng 10 lần** với tốc độ tăng trưởng hiện tại ở mảng Viễn thông và Data Center cùng với tiềm năng ở mảng GPTM chưa được phản ánh nhiều.
- Chúng tôi cho rằng giá mục tiêu của TTN là **18.600 VND/CP**, với kì vọng tăng trưởng ở mảng kinh doanh hiện hữu và chờ đợi thêm các thông tin liên quan đến hợp đồng GPTM của TTN.

Rủi ro đầu tư

- **Sự phụ thuộc lớn vào Becamex khiến TTN khó bức phá:** Nguồn thu của doanh nghiệp hiện đang tập trung chủ yếu vào tệp khách hàng nội bộ từ cổ đông lớn. Sự phụ thuộc này, dù tạo ra lợi thế ngắn hạn cho các mảng kinh doanh như Viễn thông hay GPTM, lại đặt ra thách thức lớn về năng lực cạnh tranh độc lập. Trong dài hạn, nếu không thể khẳng định được giá trị khác biệt để tiếp cận thị trường bên ngoài, doanh nghiệp sẽ đối mặt với rủi ro đình trệ tăng trưởng khi quy mô hệ sinh thái Becamex đạt tới ngưỡng bão hòa.



PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Bộ phận Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Đại Hiệp
Giám đốc
hiep.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006
(1291)

Nguyễn Huy Phương
Trưởng phòng
phuong.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1241)

Trần Trung Hiếu
Chuyên viên cao cấp
hieu1.nm@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1601)

Bộ phận Phân tích cơ bản

Đặng Phú
Trưởng phòng
phu.d@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006

Lê Thụy Tường Vy
Chuyên viên cao cấp
vy.ltt@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006

Bộ phận dữ liệu

Nguyễn Trần Gia Hưng
Trưởng phòng
hung.ntg@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Đoàn Hoàng Gia Bảo
Chuyên viên cao cấp
bao.dhg@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 28 6299 2006 📧 info@vds.com.vn
 🌐 www.vds.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

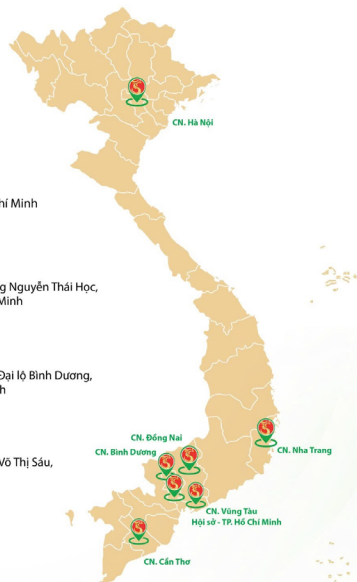
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities.**