

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ105,000 (từ VNĐ104,762)

Tiềm năng tăng/giảm: 81.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/9/2026)	58,000
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	55,100-92,783
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	59,860
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,796
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	224
Slg CP lưu hành (tr.đv)	99.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	50.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	3.26
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	46.7%
Tỷ lệ freefloat	54.7%
Cổ đông lớn	KUSTOCEM (18.2%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(7.50)	(19.0)	(14.5)
So với chỉ số	(8.17)	(18.6)	(18.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2027F	7,998	6,727	18.9
2028F	8,155	8,990	(9.3)
2029F	9,100	10,506	(13.4)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

CTD là một trong những công ty xây dựng hàng đầu tại Việt Nam với các dự án chính bao gồm dự án dân dụng và công nghiệp.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Số lượng dự án chưa triển khai cao kỷ lục, TSLN cải thiện; Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với CTD, với giá mục tiêu gần như không đổi ở mức 105.000 đồng, sau khi phân tích KQKD Q4/NĐTC 2025-2026 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) và triển vọng của công ty.
- Chúng tôi tăng 25,2% dự báo lợi nhuận thuần cho NĐTC 2026-2027 và gần như giữ nguyên dự báo cho NĐTC 2027-2028, chủ yếu dựa trên số lượng dự án chưa triển khai cao kỷ lục và việc tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp. Chúng tôi cũng dự báo lợi nhuận thuần NĐTC 2028-2029 đạt 1.018 tỷ đồng (tăng trưởng 11,6%).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,5% trong 1 tháng qua, CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 8,2 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 16,6 lần.

Sự kiện: Cập nhật dự báo sau khi công bố KQKD Q4/NĐTC 2025-2026

HSC cập nhật dự báo lợi nhuận đối với CTD sau khi công ty công bố KQKD Q4/NĐTC 2025-2026 sát với kỳ vọng, với doanh thu đạt 10.471 tỷ đồng (+25,4% svck) và lợi nhuận thuần đạt 146 tỷ đồng (-25,5% svck).

Lũy kế cả năm, lợi nhuận thuần của CTD ở mức vững chắc, đạt 788 tỷ đồng (tăng trưởng 72,7%) trên doanh thu 34.340 tỷ đồng (tăng trưởng 38%), hoàn thành 105% và 108% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần cho NĐTC 2025-2026 của chúng tôi. Công ty kết thúc năm tài chính với số lượng dự án chưa triển khai cao kỷ lục, tỷ suất lợi nhuận cải thiện, và xu hướng đa dạng hoá các khoản phải thu.

Tác động: Tăng dự báo cho NĐTC 2026-2027, đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029

HSC tăng 25,2% dự báo lợi nhuận thuần cho NĐTC 2026-2027 nhưng giảm nhẹ 0,8% dự báo cho NĐTC 2027-2028 (do chi phí lãi vay tăng sau đợt phát hành trái phiếu gần đây), dựa trên số lượng dự án chưa triển khai tăng mạnh, giả định tỷ suất lợi nhuận gộp được tăng lên 4% (từ 3,5%) và hoàn nhập dự phòng. Doanh thu NĐTC 2026-2027 và 2027-2028 được dự báo đạt lần lượt 42,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 22,7%) và 48,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 14,9%) trong khi lợi nhuận thuần đạt 894 tỷ đồng (tăng trưởng 13,5%) và 912 tỷ đồng (tăng trưởng 2%). Hơn nữa, chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029, kỳ vọng lợi nhuận thuần đạt 1.018 tỷ đồng (tăng trưởng 11,6%) trên doanh thu 52,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 8,1%) - tương ứng với tốc độ tăng CAGR 3 năm vững chắc ở mức 8,9% đối với lợi nhuận thuần và 15,1% đối với doanh thu.

Định giá và khuyến nghị

HSC gần như giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 105.000đ (trước đây là 104.762đ, nhưng được điều chỉnh theo tỷ lệ cổ tức bằng cổ phiếu 20:1), do tác động tích cực từ việc lùi cơ sở định giá thêm 6 tháng đến tháng 6/2027 và việc tăng dự báo lợi nhuận cho NĐTC 2026-2027 bị triệt tiêu bởi các giả định tăng trưởng dài hạn kém lạc quan hơn.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,5% và 19% trong 1 tháng và 3 tháng qua, CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 8,2 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 16,6 lần. Với số lượng dự án chưa triển khai cao kỷ lục và mức độ thâm nhập toàn diện trên tất cả các phân khúc xây dựng quan trọng, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với tiềm năng tăng giá 81% so với giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/9.

Cuối năm: Tháng 6	06-25A	06-26A	06-27F	06-28F	06-29F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	597	880	1,173 ▲	1,332	1,438
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	458	789	894	912	1,018
EPS ĐC (đồng)	4,511	7,059	7,998 ▼	8,155	9,100
DPS (đồng)	984	906	1,020 ▼	1,020	1,020
BVPS (đồng)	88,382	86,308	93,286	100,422	108,502
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.3	9.65	6.65	5.47	4.90
P/E ĐC (lần)	12.9	8.22	7.25	7.11	6.37
Lợi suất cổ tức (%)	1.70	1.56	1.76	1.76	1.76
P/B (lần)	0.66	0.67	0.62	0.58	0.53
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	45.6	56.5	13.3	1.97	11.6
ROAE (%)	5.21	8.48	8.91	8.42	8.71

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Khẳng định vị thế số một nhờ lượng dự án gói đầu dồi dào; Định giá vẫn còn rẻ

Giá trị dự án chưa triển khai của CTD đạt mức kỷ lục 70 nghìn tỷ đồng tính đến cuối NĐTC 2025-2026 – tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ (tương đương khoảng 2 năm doanh thu) – tái khẳng định vị thế dẫn đầu của công ty với tư cách là nhà thầu số một Việt Nam trên các phân khúc BĐS nhà ở, FDI và hạ tầng công cộng. Công ty đã vượt qua một quý đầy thách thức một cách hiệu quả với tỷ suất lợi nhuận gộp Q4 mở rộng lên 4,5% (so với mức 2,4% cùng kỳ) bất chấp áp lực chi phí nguyên vật liệu và nhân công tăng cao. Bên cạnh đó, bức tranh tài chính được củng cố đáng kể nhờ khoản hoàn nhập dự phòng 526 tỷ đồng sau khi đạt được thỏa thuận dàn xếp công nợ liên quan đến Tập đoàn Tân Hoàng Minh. Chúng tôi tăng 25,2% dự báo lợi nhuận thuần NĐTC 2026-2027 (giữ nguyên dự báo cho NĐTC 2027-2028), đồng thời đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029, cho thấy lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi, lợi nhuận thuần và doanh thu tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt ở mức 1,8%, 8,9% và 15,1%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu là 105.000 đồng (tiềm năng tăng giá là 81%).

Cập nhật dự báo sau khi công bố KQKD Q4/NĐTC 2025-2026

HSC cập nhật các dự báo sau khi CTD công bố KQKD Q4/NĐTC 2025-2026 (năm tài chính kết thúc vào ngày 30/6). KQKD trong quý sát với dự báo của chúng tôi, cho thấy doanh thu đạt 10.471 tỷ đồng (+25,4% svck; 63,4% svqt) và lợi nhuận thuần đạt 146 tỷ đồng (-25,5% svck; 23% svqt).

Lũy kế cả năm, lợi nhuận thuần của CTD ở mức vững chắc, đạt 788 tỷ đồng (tăng trưởng 72,7%) trên doanh thu 34.340 tỷ đồng (tăng trưởng 38%), hoàn thành 108% và 105% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần cho NĐTC 2025-2026 của chúng tôi.

Nhìn chung, KQKD quý đã khép lại một năm tài chính khởi sắc, nổi bật với: (1) số lượng dự án chưa triển khai tăng vững chắc, (2) tỷ suất lợi nhuận cải thiện, và (3) các xu hướng phân hóa trong công tác quản lý các khoản phải thu, nội dung mà chúng tôi sẽ thảo luận chi tiết ở các phần bên dưới.

Bảng 1: KQKD Q4/NĐTC 2026 và cả năm NĐTC 2026, CTD

Tỷ đồng	Q4/26	Q4/25	Svck	NĐTC 2026	NĐTC 2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	10,471	8,351	25.4%	34,340	24,885	38.0%
Lợi nhuận gộp	466	216	116.0%	1,446	815	77.4%
Lợi nhuận tài chính	3	(15)	N/m	57	51	13.2%
Chi phí BH&QL	(271)	(22)	1110.7%	(676)	(331)	104.1%
Lợi nhuận hoạt động	198	223	-11.2%	826	533	54.8%
LNTT	205	230	-10.7%	1,020	552	84.8%
Lợi nhuận thuần	146	196	-25.5%	788	456	72.7%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	6	(122)	N/m	(67)	123	N/m
Lợi nhuận 'cốt lõi'	140	318	-55.9%	855	333	156.7%

Nguồn: CTD, HSC

Dự án chưa triển khai: Thiết lập kỷ lục mới

Giá trị hợp đồng chưa triển khai của CTD đạt mức kỷ lục 70 nghìn tỷ đồng (tăng 105,3% so với cùng kỳ, hoặc tăng 6,9% so với quý trước) vào cuối NĐTC 2025-2026. Kết quả này đến từ 60,3 nghìn tỷ đồng giá trị hợp đồng ký mới trải rộng trên tất cả các phân khúc trọng yếu (FDI, BĐS nhà ở và đầu tư công), đánh dấu quý thứ tư liên tiếp giá trị dự án chưa triển khai lập kỷ lục.

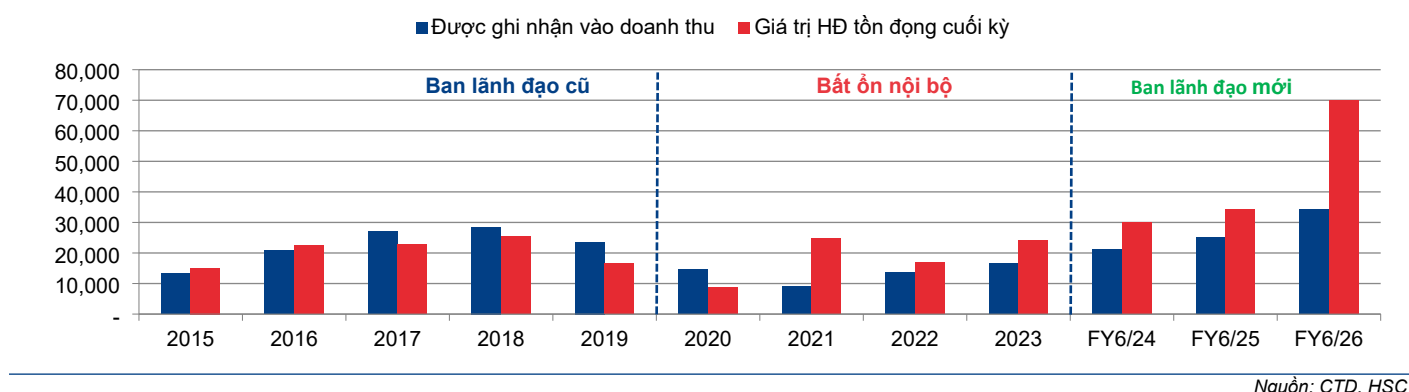
Tại cuộc họp thông báo KQKD Q4/NĐTC 2025-2026 do HSC đồng tổ chức trong thời gian gần đây, BLĐ cho biết Coteccons đang chuyển đổi từ "Chế độ Bán hàng" sang "Chế độ Tiết kiệm". Nếu như trước đây công ty tập trung mở rộng thị phần và tìm kiếm các cơ hội mới, trọng tâm hiện nay đã chuyển dịch rõ nét sang tối ưu hóa hiệu quả thực thi, kiểm soát chi phí, cải thiện năng suất và nâng cao chất lượng lợi nhuận.

Giá trị hợp đồng chưa triển khai trị giá 70 nghìn tỷ đồng của CTD dự kiến sẽ được ghi nhận trong hai năm tới, tương đương khoảng 35 nghìn tỷ đồng mỗi năm (chưa bao gồm các hợp đồng ký mới) – bằng với quy mô doanh thu cả NĐTC 2025-2026 của công ty.

Do đó, dù đà tăng trưởng doanh thu vẫn duy trì ở mức hai chữ số, chúng tôi dự báo tốc độ này sẽ hạ nhiệt trong dài hạn so với các quý trước, khi công ty chuyển hướng ưu tiên mở rộng tỷ suất lợi nhuận và nâng cao khả năng sinh lời thay vì theo đuổi việc nhanh chóng mở rộng quy mô doanh thu. Động lực tăng trưởng này đến từ 3 trụ cột chính: (1) sự bùng nổ của hoạt động xây dựng và hạ tầng công cộng trên khắp cả nước, (2) tệp khách hàng cấp 1 vững chắc bao gồm Sun Group, Vingroup và Masterise Group, và (3) mức độ thâm nhập toàn diện trên tất cả các phân khúc quan trọng của ngành xây dựng trong nước.

Biểu đồ 2: Doanh thu và giá trị hợp đồng chưa ghi nhận cuối kỳ (tỷ đồng), CTD

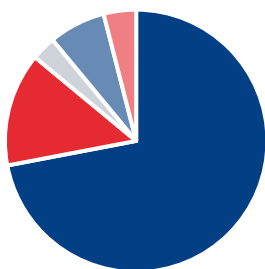
Đạt mức cao kỷ lục 70 nghìn tỷ đồng (tăng 105,3% so với cùng kỳ, tăng 6,9% so với cùng kỳ), ghi nhận 4 quý liên tiếp có giá trị hợp đồng chưa triển khai cao kỷ lục



Bảng 3: HĐ chưa ghi nhận theo mảng (NĐTC 2026), CTD

Tổng: 34,340 tỷ đồng

■ Xây dựng ■ Nhà máy ■ Biệt thự nghỉ dưỡng ■ Hạ tầng ■ Mảng khác

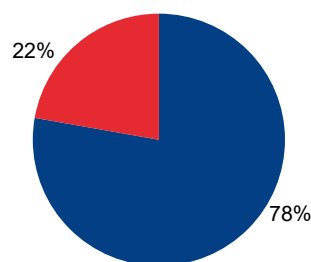


Nguồn: CTD, HSC

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu (NĐTC 2026), CTD

Khách hàng trong nước đóng góp 78% doanh thu của CTD trong NĐTC 2026.

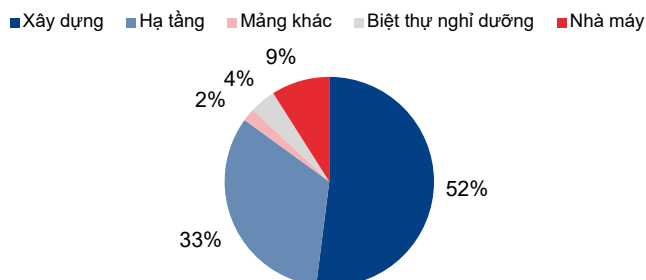
■ Trong nước ■ FDI



Nguồn: CTD, HSC

Bảng 5: Giá trị trúng thầu theo từng phân khúc (NĐTC 2026), CTD

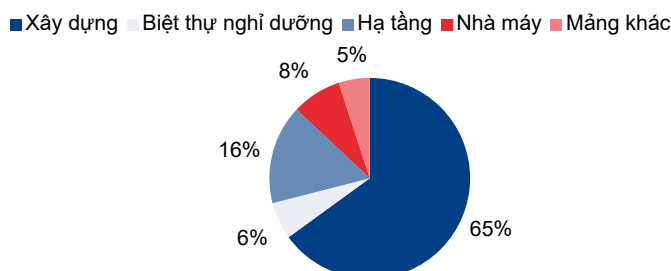
60.307 tỷ đồng giá trị trúng thầu (72% là doanh số từ khách hàng hiện hữu)



Nguồn: CTD, HSC

Bảng 6: Giá trị HĐ chưa ghi nhận theo từng phân khúc (NĐTC 2026), CTD (NĐTC 2026), CTD

Tổng: 70,000 tỷ đồng



Nguồn: CTD, HSC

Tỷ suất lợi nhuận: Vượt qua một trong những quý có nhiều thách thức nhất

Công ty tiếp tục khẳng định sức chống chịu vững vàng của tỷ suất lợi nhuận, với tỷ suất lợi nhuận gộp tổng thể đạt 4,5% trong Q4/NĐTC 2025-2026, cải thiện vượt bậc so với mức 2,4% trong Q4/NĐTC 2024-2025. Lũy kế cả năm, tỷ suất lợi nhuận gộp cũng cải thiện rõ nét, đạt 4,1% (so với mức 3,3% trong NĐTC 2024-2025).

Bất ngờ lớn nhất đến từ mảng xây dựng cốt lõi (đóng góp 99% doanh thu của CTD), với tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng lên 4,6% trong Q4/NĐTC 2025-2026 (tăng từ mức 4,3% trong Q3/NĐTC 2025-2026 và 2,4% trong Q4/NĐTC 2024-2025).

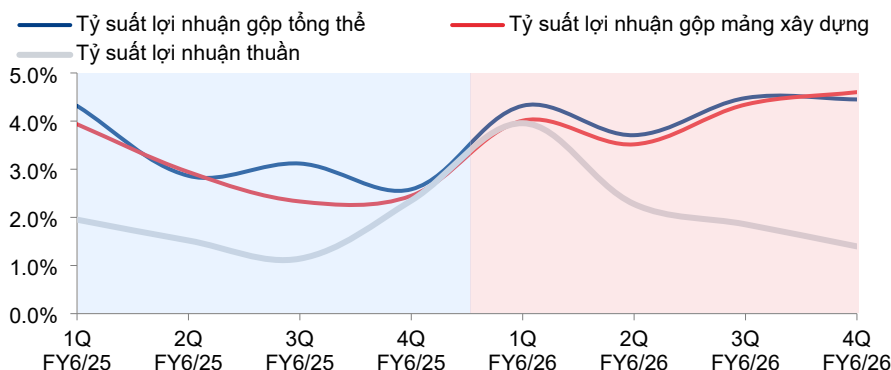
CTD đã duy trì năng lực mở rộng tỷ suất lợi nhuận ngay trong những quý có nhiều thách thức nhất từ trước đến nay. Trước đây, chúng tôi từng lo ngại việc ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng tồn đọng cũ – vốn ký kết trước đợt tăng giá VLXD hai chữ số và áp lực thiếu hụt nhân công trong nửa cuối NĐTC 2025-2026 – sẽ làm xói mòn tỷ suất lợi nhuận vốn đã mỏng của công ty. Tuy nhiên, BLĐ đã hóa giải thành công những trở ngại này nhờ triển khai hàng loạt sáng kiến chiến lược then chốt:

- **Tối ưu hóa vận hành:** Chuẩn hóa quy trình vận hành và tăng cường phối hợp giữa đội ngũ tại công trường với văn phòng.
- **Quy mô chuỗi cung ứng & mua sắm:** Đa dạng hóa chuỗi cung ứng kết hợp với mua sắm tập trung, số lượng lớn. CTD đã tận dụng lượng hợp đồng chưa triển khai khổng lồ để nâng cao năng lực đàm phán với các nhà cung cấp và phòng ngừa rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào một cách hiệu quả.
- **Cơ cấu hợp đồng chia sẻ chi phí:** Áp dụng cơ chế chia sẻ chi phí trong các hợp đồng đấu thầu. BLĐ cho biết hơn một nửa lượng hợp đồng chưa triển khai có điều khoản này, cho phép CTD phân bổ phần chi phí phát sinh ngoài dự kiến từ giá vật liệu với các chủ đầu tư.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng tỷ suất lợi nhuận thuần của CTD vẫn cần phải cải thiện. Dù mức sụt giảm theo quý trong Q2/NĐTC 2025-2026 chủ yếu bắt nguồn từ việc ghi nhận lợi nhuận từ các khoản đầu tư không cốt lõi vào KQKD Q1, tỷ suất lợi nhuận trong nửa cuối NĐTC 2025-2026 thu hẹp mạnh hơn phần lớn chịu tác động từ: (1) chi phí lãi vay tăng sau đợt phát hành 1.400 tỷ đồng trái phiếu, (2) chi phí bán hàng & quản lý tăng cao trước áp lực chi phí nhân công và dịch vụ thuê ngoài gia tăng, và (3) mức nền so sánh cao của NĐTC 2024-2025 do từng ghi nhận lợi nhuận từ các khoản đầu tư không cốt lõi từ dự án Emerald 68.

Bảng 7: Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận thuần, CTD

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận thuần vẫn cần tiếp tục cải thiện



Ghi chú: * Lợi nhuận Q2 giảm so với Q1, do các khoản đầu tư ngoài HBKD cốt lõi ghi nhận trong Q1, dẫn đến mức nền so sánh cao.
 Nguồn: CTD, HSC

Chi phí dự phòng: Xu hướng trái chiều

Giải tỏa nút thắt nợ đọng cũ: Đạt thỏa thuận dàn xếp với chủ đầu tư liên quan đến Tập đoàn Tân Hoàng Minh

Vào ngày 26/7, CTD đã đạt được thỏa thuận tài chính với Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản Ngôi Sao Việt (Tập đoàn Tân Hoàng Minh), giải quyết một trong hai khoản phải thu tồn đọng cũ còn lại.

Khoản phải thu này – tổng trị giá 526 tỷ đồng – trước đó đã được trích lập dự phòng toàn bộ. Thỏa thuận này mở đường cho CTD hoàn nhập các khoản trích lập dự phòng nói trên vào lợi nhuận sau khi hoàn tất công tác thu hồi nợ.

BLĐ cho biết khoản hoàn nhập dự phòng này sẽ được phân bổ ghi nhận dần qua nhiều quý, đóng vai trò như động lực hỗ trợ lợi nhuận theo từng giai đoạn thay vì một khoản lợi nhuận đột biến ghi nhận một lần duy nhất.

Bên cạnh đó, theo công bố thông tin ngày 5/9/2026, CTD đã nhận phán quyết có lợi tại phiên tòa phúc thẩm liên quan đến vụ tranh chấp pháp lý kéo dài tại dự án Kenton Node với Công ty Xây dựng Tài Nguyên. Tòa án Nhân dân TP.HCM đã giữ nguyên phán quyết sơ thẩm có lợi cho CTD, dọn đường cho các đợt hoàn nhập dự phòng hoặc giảm trừ khoản phải thu tiếp theo. BLĐ cho biết các chi tiết tài chính cụ thể sẽ được công bố sau khi các thủ tục pháp lý được hoàn tất.

Tuy nhiên, số dư các khoản phải thu khó đòi tăng đáng kể trong Q4/NĐTC 2025-2026

Mặc dù vậy, rủi ro bảng CĐKT là điểm cần đặc biệt theo dõi. Các khoản phải thu khó đòi tại thời điểm kết thúc Q4/NĐTC 2025-2026 tăng đột biến lên 1.835 tỷ đồng (+17,7% svck; +23,3% svqt). Tính chung cả NĐTC 2025-2026, CTD đã phải trích lập thêm 51,8 tỷ đồng dự phòng nợ phải thu khó đòi.

Dù chúng tôi đã lường trước việc chi phí dự phòng sẽ phát sinh trong năm tài chính này – khi CTD chưa hoàn tất trích lập cho toàn bộ danh mục rủi ro tiềm ẩn – mức tăng vọt (so với quý trước) của nợ phải thu khó đòi vẫn là một biến số bất ngờ ngoài dự phóng. Trước đó, chúng tôi từng kỳ vọng sẽ không phát sinh thêm các khoản nợ xấu mới, nhất là khi số dư nợ phải thu khó đòi vốn duy trì xu hướng thu hẹp rõ rệt kể từ mức đỉnh 2.242 tỷ đồng vào ngày 30/6/2024.

Bảng 8: Nợ xấu phải thu tính đến NĐTC 2026, CTD

Đang chờ hoàn nhập dự phòng từ Ngôi Sao Việt (526 tỷ đồng; công ty liên kết của Tân Hoàng Minh), trong khi tổng giá trị các khoản phải thu khó đòi tăng đáng kể trong quý

Tỷ đồng	Tính đến 30/6/26			Tính đến 30/6/25		
	Giá trị	Dự phòng	Còn lại	Giá trị	Dự phòng	Còn lại
Công ty TNHH Đầu tư BĐS Ngôi Sao Việt *	526	526	-	484	484	-
Công ty TNHH Saigon Glory	-	-	-	-	-	-
Công ty Cổ phần Đầu tư Minh Việt	122	122	-	122	122	-
Nợ xấu khác	1,187	667	520	954	639	315
Tổng	1,835	1,315	520	1,559	1,244	315

* đang chờ hoàn nhập
Nguồn: CTD, HSC

Tác động đối với các dự báo của chúng tôi

Dựa trên các diễn biến nêu trên về trích lập dự phòng và các khoản phải thu khó đòi, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo rằng CTD sẽ duy trì mức trích lập 50-60 tỷ đồng mỗi năm cho dự phòng nợ xấu trong vòng 3 năm tới.

Bên cạnh đó, chúng tôi đưa khoản hoàn nhập dự phòng 526 tỷ đồng từ Tập đoàn Tân Hoàng Minh vào mô hình định giá, với lộ trình phân bổ lần lượt là 30%, 30% và 40% cho các niên độ tài chính 2026-2027, 2027-2028 và 2028-2029.

Tính trên giá trị thực nhận, chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận khoảng 110-143 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng thuần hàng năm trong 3 năm tới, tạo cú hích trực tiếp cho lợi nhuận thuần của công ty. (so với dự báo trước đây của chúng tôi là mức trích lập dự phòng 50-60 tỷ đồng mỗi năm khi chưa phản ánh bất kỳ khoản hoàn nhập nào).

Xét trên quy mô nợ xấu phải thu cơ sở, chúng tôi giữ nguyên quan điểm về xu hướng hạ nhiệt dần trong giai đoạn dự báo 3 năm tới. Nhịp tăng đột biến trong Q4 vừa qua được chúng tôi đánh giá là sự gián đoạn mang tính thời điểm và cục bộ. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng và sẵn sàng điều chỉnh các giả định định giá nếu tiếp tục xuất hiện các nhịp tăng đột biến về nợ phải thu quá hạn ngoài dự kiến.

Lợi nhuận: Tăng dự báo cho NĐTC 2026-2027, đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029

Lưu ý, CTD đã chuyển thời điểm kết thúc năm tài chính từ 31 tháng 12 sang 30 tháng 6 vào năm 2023. Năm tài chính đầu tiên (12 tháng và sau khi điều chỉnh) bắt đầu từ ngày 1/7/2023 đến ngày 30/6/2024 (thời gian từ ngày 1/1/2023 đến ngày 30/6/2023 được xem là giai đoạn chuyển tiếp). HSC đã phải điều chỉnh dự báo lợi nhuận cho NĐTC 2023-2024 và các NĐTC tiếp theo.

HSC tăng 25,2% dự báo lợi nhuận thuần cho NĐTC 2026-2027 và giảm nhẹ 0,8% dự báo cho NĐTC 2027-2028, chủ yếu dựa trên: (1) số lượng dự án chưa triển khai dồi dào hơn cùng với sự tăng trưởng ở các mảng kinh doanh thứ cấp (nhôm kính mặt dựng, cơ điện và cho thuê BDS), (2) nâng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp lên 4% (so với mức 3,5% trước đây) cho toàn bộ các NĐTC sau khi công ty ghi nhận KQKD khả quan trong thời gian gần đây, (3) tác động từ khoản hoàn nhập dự phòng thuần như đã thảo luận ở phần trên, và (4) chi phí lãi vay cao hơn sau đợt phát hành trái phiếu quy mô 1,4 nghìn tỷ đồng trong thời gian gần đây.

HSC dự báo doanh thu đạt lần lượt 42,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 22,7%) và 48,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 14,9%) trong hai NĐTC 2026-2027 và 2027-2028. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của hai NĐTC đạt lần lượt 894 tỷ đồng và 912 tỷ đồng (tăng trưởng 13,5% và 2%).

Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029, với lợi nhuận thuần và doanh thu đạt lần lượt 1.018 tỷ đồng (tăng trưởng 11,6%) và 52,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 8,1%).

Lưu ý rằng, không bao gồm các khoản mục bất thường/không thường xuyên (chi phí dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi), chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi của CTD sẽ đạt lần lượt 808 tỷ đồng (-5,8% svck), 826 tỷ đồng (tăng trưởng 2,2%) và 903 tỷ đồng (tăng trưởng 9,3%) cho giai đoạn từ NĐTC 2026-2027 đến NĐTC 2028-2029.

Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi, lợi nhuận thuần và doanh thu tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 1,8%, 8,9% và 15,1% trong giai đoạn từ NĐTC 2025-2026 đến NĐTC 2028-2029.

Bảng 9: Lợi nhuận theo dự báo cũ và dự báo mới, CTD

Tỷ đồng	HSC dự báo	Thực tế	Chênh lệch	Tăng trưởng
NĐTC 2026				
Doanh thu	31,766	34,340	8.1%	38.0%
Lợi nhuận gộp	1,182	1,446	22.3%	77.4%
Chi phí BH&QL	(574)	(676)	17.7%	104.1%
Lợi nhuận thuần	747	788	5.4%	72.7%
Các khoản mục ròng không thường xuyên *	(107)	(67)	-37.1%	-70.4%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	854	855	0.1%	156.4%
Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Chênh lệch	Tăng trưởng
FY6/27				
Doanh thu	38,454	42,128	9.6%	22.7%
Lợi nhuận gộp	1,420	1,710	20.4%	18.3%
Chi phí BH&QL	(689)	(628)	-8.8%	-7.1%
Lợi nhuận thuần	714	894	25.2%	13.5%
Các khoản mục ròng không thường xuyên *	(39)	86	N/m	28.0%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	753	808	7.3%	-5.8%
FY6/28				
Doanh thu	46,999	48,419	3.0%	14.9%
Lợi nhuận gộp	1,723	1,963	14.0%	14.8%
Chi phí BH&QL	(761)	(720)	-5.3%	14.7%
Lợi nhuận thuần	919	912	-0.8%	2.0%
Các khoản mục ròng không thường xuyên *	(31)	86	N/m	0.0%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	951	826	-13.2%	2.2%
FY6/29				
Doanh thu		52,330		8.1%
Lợi nhuận gộp		2,121		8.0%
Chi phí BH&QL		(766)		6.3%
Lợi nhuận thuần		1,018		11.6%
Các khoản mục ròng không thường xuyên *		115		33.3%
Lợi nhuận thuần cốt lõi		903		9.3%

Ghi chú: *thuế điều chỉnh
Nguồn: CTD, HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC gần như giữ nguyên giá mục tiêu 105.000 đồng (được điều chỉnh từ mức giá mục tiêu trước đó là 110.000 đồng xuống 104.762 đồng sau đợt trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20:1, ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 17/4/2026). Mức giá mục tiêu này phản ánh việc lùi cơ sở định giá thêm 6 tháng đến tháng 6/2027 và tăng dự báo lợi nhuận cho NĐTC 2026-2027, sau khi công ty công bố KQKD khả quan trong thời gian gần đây.

Tuy nhiên, những tác động tích cực này bị triệt tiêu bởi các giả định tăng trưởng dài hạn kém lạc quan hơn (giai đoạn sau NĐTC 2028-2029) khi CTD chuyển dịch từ việc nhanh chóng mở rộng quy mô doanh thu sang tập trung cải thiện tỷ suất lợi nhuận, khiến giá mục tiêu thuần gần như không đổi.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào. Trước đà suy yếu gần đây của giá cổ phiếu CTD (cũng như của toàn thị trường), điểm vào lệnh hiện tại mang lại tiềm năng tăng giá đáng kể lên đến 81%.

Thông tin chi tiết liên quan đến phương pháp định giá và các giả định của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF hai giai đoạn để định giá cổ phiếu. Giai đoạn tăng trưởng dự kiến từ NDTC 2026-2027 đến NDTC 2030-2031. Theo đó, tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% để tính giá trị dài hạn.
- Phương pháp định giá của chúng tôi tiếp tục sử dụng WACC 14,3%, dựa trên lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh 10,25% (không đổi) (bao gồm phần bù phụ trội 1,5 điểm phần trăm nhằm phản ánh thực trạng về việc huy động vốn đối với ngành BĐS và các ngành liên quan tại Việt Nam, trên phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,75%) và hệ số beta 1,1 lần (bình quân 2 năm).
- Giả định chi phí vốn CSH cơ bản vẫn ở mức 15,3%, trong khi giả định chi phí nợ vay 10% không đổi. Chúng tôi giả định tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH ở mức 30,7%.
- Cơ sở định giá được lùi 6 tháng từ điểm giữa của NDTC 2025-2026 và NDTC 2026-2027 đến cuối NDTC 2026-2027 – tức là tháng 6/2027.

Bảng 10: Định giá DCF, CTD

Giá mục tiêu mới là 105.000đ, tiềm năng tăng giá 81%

Tỷ đồng	FY6/27	FY6/28	FY6/29	FY6/30	FY6/31
FCFF		727	867	1,014	1,149
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)					2.0%
Giá trị dài hạn					10,563
Dòng tiền tương lai		727	867	1,014	11,712
Giá trị hiện tại		642	678	701	7,158
Giá trị doanh nghiệp	9,502				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	6,456				
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 20301	3,046				
- Tổng nợ	(5,943)				
+ Tiền & tương đương tiền	8,242				
Giá trị vốn CSH	11,801				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	111.8				
Giá trị hợp lý/cp (cuối năm 2027)	105,000				

Nguồn: HSC

Bảng 11: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), CTD

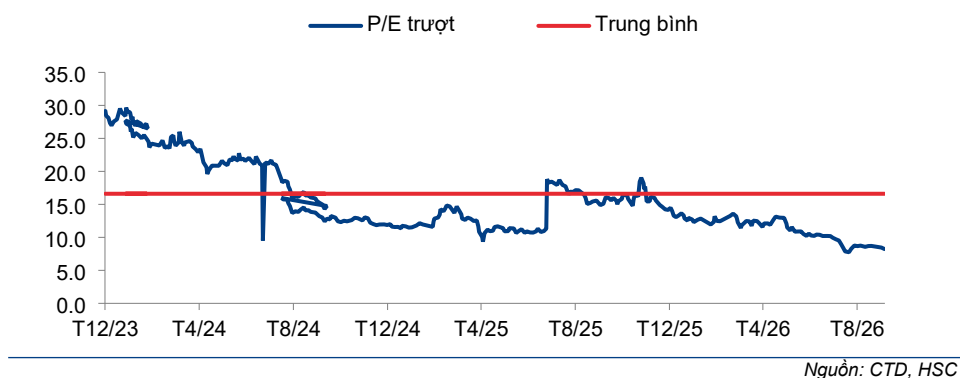
Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	105,000	107,000	110,000	114,000	117,000
	3.5%	103,000	105,000	108,000	111,000	115,000
	4.0%	100,000	102,000	105,000	108,000	111,000
	4.5%	98,000	100,000	103,000	105,000	108,000
	5.0%	96,000	98,000	100,000	102,000	105,000

Nguồn: HSC

Bảng 12: P/E trượt dự phóng 1 năm, CTD

CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 8,2 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 16,6 lần

**Bối cảnh định giá**

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,5% và 19% trong 1 tháng và 3 tháng qua, phản ánh áp lực điều chỉnh chung của thị trường (giảm 10% và 20,2% trong 1 tháng và 3 tháng qua), CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 8,2 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 16,6 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	06-25A	06-26A	06-27F	06-28F	06-29F
Doanh thu	24,885	34,340	42,128	48,419	52,330
Lợi nhuận gộp	815	1,446	1,710	1,963	2,121
Chi phí BH&QL	(331)	(676)	(628)	(720)	(766)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	484	770	1,082	1,242	1,355
Lãi vay thuần	50.7	57.4	36.2	(103)	(82.9)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.02)	(0.01)	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	18.8	194	0	0	0
LNTT	553	1,021	1,118	1,140	1,272
Chi phí thuế TNDN	(95.8)	(232)	(224)	(228)	(254)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.03	0.03	0	0	0
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	458	789	894	912	1,018
Lợi nhuận thuần ĐC	458	789	894	912	1,018
EBITDA ĐC	597	880	1,173	1,332	1,438
EPS (đồng)	4,511	7,059	7,998	8,155	9,100
EPS ĐC (đồng)	4,511	7,059	7,998	8,155	9,100
DPS (đồng)	984	906	1,020	1,020	1,020
Slg CP bình quân (triệu đv)	101	112	112	112	112
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	101	112	112	112	112
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	101	112	112	112	112

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	06-25A	06-26A	06-27F	06-28F	06-29F
Tiền & tương đương tiền	2,712	3,936	4,629	4,979	5,230
Đầu tư ngắn hạn	1,589	3,887	3,499	3,149	3,149
Phải thu khách hàng	15,870	16,544	20,603	23,378	25,251
Hàng tồn kho	5,964	9,906	12,134	13,953	15,083
Các tài sản ngắn hạn khác	1,827	2,425	2,666	2,932	3,224
Tổng tài sản ngắn hạn	27,963	36,697	43,531	48,390	51,937
TSCĐ hữu hình	442	540	463	387	318
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	308	257	259	260	262
Đầu tư dài hạn	313	319	319	319	319
Đầu tư vào Cty LD,LK	2.44	2.43	2.43	2.43	2.43
Tài sản dài hạn khác	673	934	934	934	934
Tổng tài sản dài hạn	1,738	2,054	1,978	1,904	1,836
Tổng cộng tài sản	29,701	38,751	45,509	50,294	53,773
Nợ ngắn hạn	2,984	4,401	4,558	4,401	5,786
Phải trả người bán	7,534	8,806	11,843	13,613	14,712
Nợ ngắn hạn khác	5,315	5,099	5,990	6,711	7,159
Tổng nợ ngắn hạn	20,684	27,530	33,664	37,651	41,612
Nợ dài hạn	2.83	1,542	1,385	1,385	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	27.6	24.6	24.6	24.6	24.6
Nợ dài hạn khác	22.2	3.06	3.06	3.06	3.06
Tổng nợ dài hạn	52.6	1,569	1,413	1,413	27.7
Tổng nợ phải trả	20,736	29,099	35,076	39,064	41,640
Vốn chủ sở hữu	8,965	9,651	10,432	11,229	12,133
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.56	0.59	0.59	0.59	0.59
Tổng vốn chủ sở hữu	8,965	9,652	10,432	11,230	12,134
Tổng nợ phải trả và VCSH	29,701	38,751	45,509	50,294	53,773
BVPS (đ)	88,382	86,308	93,286	100,422	108,502
Nợ thuần/(tiền mặt)	275	2,007	1,314	807	556

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	06-25A	06-26A	06-27F	06-28F	06-29F
EBIT	484	770	1,082	1,242	1,355
Khấu hao	(114)	(111)	(91.0)	(89.9)	(83.6)
Lãi vay thuần	50.7	57.4	36.2	(103)	(82.9)
Thuế TNDN đã nộp	(118)	(100.0)	(224)	(228)	(254)
Thay đổi vốn lưu động	(1,345)	0.91	(202)	(342)	(284)
Khác	398	454	(349)	(374)	(436)
LCT thuần từ HĐKD	(1,154)	816	(42.0)	(183)	(101)
Đầu tư TS dài hạn	(467)	(529)	(15.4)	(15.7)	(16.0)
Góp vốn & đầu tư	(15.9)	(5.38)	0	0	0
Thanh lý	270	71.0	0	0	0
Khác	516	(1,977)	865	819	482
LCT thuần từ HĐĐT	303	(2,441)	850	804	466
Cổ tức trả cho CSH	(99.9)	(101)	(114)	(114)	(114)
Thu từ phát hành CP	15.0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,437	2,951	0	(157)	0
Khác	0	(0.70)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,352	2,848	(114)	(271)	(114)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,210	2,712	3,936	4,629	4,979
LCT thuần trong kỳ	502	1,223	694	350	251
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.33	0.08	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,712	3,936	4,629	4,979	5,230
Dòng tiền tự do	(1,620)	287	(57.4)	(198)	(117)

Các chỉ số tài chính	06-25A	06-26A	06-27F	06-28F	06-29F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	3.28	4.21	4.06	4.05	4.05
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.40	2.56	2.78	2.75	2.75
Tỷ suất LNT (%)	1.84	2.30	2.12	1.88	1.94
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.3	22.7	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	18.2	38.0	22.7	14.9	8.08
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	241	47.4	33.2	13.6	7.96
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	47.8	72.5	13.3	1.97	11.6
Tăng trưởng EPS (%)	45.6	56.5	13.3	1.97	11.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	45.6	56.5	13.3	1.97	11.6
Tăng trưởng DPS (%)	nm	(7.93)	12.5	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	21.8	12.8	12.8	12.5	11.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.21	8.48	8.91	8.42	8.71
ROACE (%)	5.48	7.61	9.38	10.1	10.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.95	1.00	1.00	1.01	1.01
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(2.38)	1.06	(0.04)	(0.15)	(0.07)
Số ngày tồn kho	90.4	110	110	110	110
Số ngày phải thu	241	184	186	184	184
Số ngày phải trả	114	97.7	107	107	107
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	56.8	114	119	121	118
Nợ/tài sản (%)	26.3	38.6	37.4	36.8	36.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	12.1	16.3
Nợ/EBITDA (lần)	13.1	17.0	14.5	13.9	13.6
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.35	1.33	1.29	1.29	1.25
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.25	0.25	0.19	0.15	0.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.3	9.65	6.65	5.47	4.90
P/E (lần)	12.9	8.22	7.25	7.11	6.37
P/E ĐC (lần)	12.9	8.22	7.25	7.11	6.37
P/B (lần)	0.66	0.67	0.62	0.58	0.53
Lợi suất cổ tức (%)	1.70	1.56	1.76	1.76	1.76

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn