

## CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD)

### Khuyến nghị

Khuyến nghị	Khả quan
Giá hiện tại	76,800
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>96,500</b>
% tăng giá	25.7%
Ngày báo cáo	10/05/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,588
KLTB 10 ngày	1,101,520
% sở hữu NĐTNN	48.98%
SLCP lưu hành	111,825,424
SLCP niêm yết	114,028,671
P/E trailing	10.20
P/B (gần nhất)	0.83
ROA	2.77%
ROE	9.24%
EPS (pha loãng)	7,916
Book value	92,530

### Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD) được thành lập năm 2004 và niêm yết trên sàn HOSE năm 2010. Với hơn 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực tổng thầu xây dựng, doanh nghiệp được đánh giá là một trong những nhà thầu xây dựng hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu năng lực thi công các dự án quy mô lớn trong nhiều phân khúc như nhà ở, thương mại, công nghiệp và hạ tầng. Coteccons đã tham gia thi công nhiều công trình mang tính biểu tượng như Landmark 81, trụ sở Viettel, nhà máy Lego tại Bình Dương, tổ hợp sản xuất ô tô VinFast, qua đó khẳng định vị thế đứng đầu và uy tín của doanh nghiệp trong ngành xây dựng.

Báo cáo được thực hiện bởi:  
**Trung tâm Phân tích Haseco**

## Nền tảng vững cho chu kỳ tăng trưởng mới

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Xây dựng Coteccons với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **96,500 VNĐ/ cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch hợp lý là 25.7%. Haseco cho rằng, CTD có ba triển vọng kinh doanh chính:

- Backlog kỷ lục tạo nền tảng cho chu kỳ tăng trưởng mới.
- Xây dựng dân dụng duy trì tăng trưởng trong bối cảnh lãi suất cao.
- Hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư công, CTD từng bước mở rộng mảng Xây dựng hạ tầng.

## Backlog kỷ lục tạo nền tảng cho chu kỳ tăng trưởng mới

Coteccons ghi nhận giá trị backlog đạt 62.5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (+78.6% YoY), tương đương CAGR 47.3% giai đoạn 2020–2025, tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng doanh thu trong các năm tới. Trong ngắn hạn, tăng trưởng backlog được kỳ vọng đến từ mảng xây dựng công nghiệp nhờ dòng vốn FDI ổn định và mảng hạ tầng hưởng lợi từ chu kỳ đẩy mạnh đầu tư công, trong khi mảng dân dụng dự kiến duy trì tăng trưởng ổn định.

## Xây dựng dân dụng duy trì tăng trưởng trong bối cảnh lãi suất cao

Mảng xây dựng dân dụng tiếp tục là nguồn doanh thu chủ lực của CTD nhờ quan hệ hợp tác lâu dài với các chủ đầu tư lớn và lượng backlog ổn định, với doanh thu dự kiến tăng khoảng 20% trong giai đoạn 2026–2027. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng và áp lực tài chính trong ngành bất động sản có thể khiến tốc độ triển khai dự án mới và ký hợp đồng xây dựng tăng chậm trong ngắn hạn.

## Hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư công, CTD từng bước mở rộng mảng Xây dựng hạ tầng

Kế hoạch đầu tư công năm 2026 đạt khoảng 995 nghìn tỷ đồng và kỳ vọng giải ngân 100%, tạo dư địa lớn cho nhu cầu xây dựng hạ tầng. CTD từng bước tham gia các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành, giúp doanh thu mảng hạ tầng năm 2025 ước đạt 1,541 tỷ đồng (+584% YoY). Cùng với nền tảng tài chính lành mạnh và lượng tiền mặt cao, doanh nghiệp có lợi thế mở rộng hiện diện trong các dự án hạ tầng quy mô lớn.

## Khuyến nghị

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu CTD trong năm 2026 đạt **MUA** với cổ phiếu CTD. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tham gia cổ phiếu với điều kiện triển vọng doanh nghiệp duy trì.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

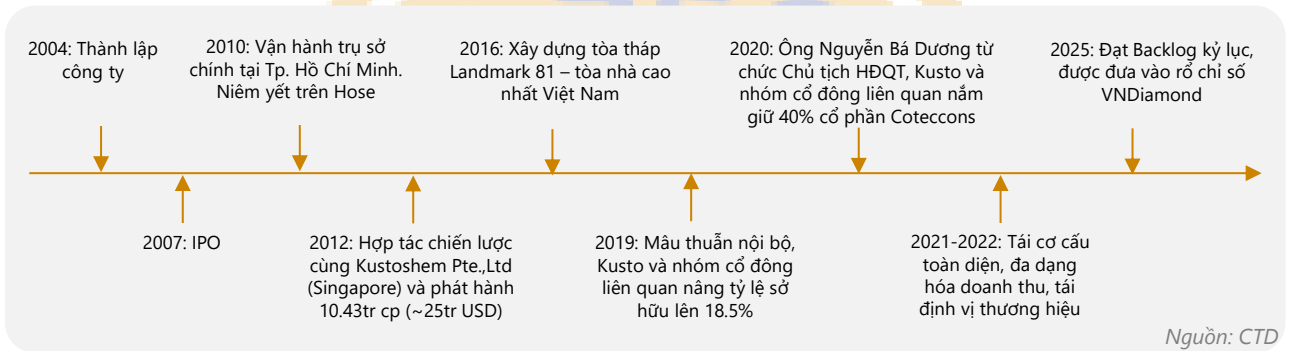
## A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### I. Lịch sử hình thành



CTCP Xây dựng Coteccons (Hose: CTD) được thành lập năm 2004 thông qua việc chuyển đổi mô hình hoạt động từ Bộ phận Khối Xây lắp thuộc Công ty Kỹ thuật xây dựng và Vật liệu xây dựng – Tổng Công ty Vật liệu xây dựng số 1 – Bộ Xây dựng thành công ty cổ phần. Năm 2010, CTD được niêm yết trên sàn GDCK TP.HCM (HOSE). Với hơn 20 năm kinh nghiệm hoạt động trên thị trường, CTD được đánh giá là nhà thầu xây dựng hàng đầu tại thị trường Việt Nam có hàng loạt các dự án nổi bật trong nhiều lĩnh vực xây dựng nhà ở; công trình thương mại; tổ hợp khách sạn resort và hạ tầng công nghiệp (tổ hợp nhà xưởng, nhà máy). Một vài các công trình biểu tượng của Coteccons có thể kể đến như: The Landmark 81, Tòa nhà trụ sở Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội Viettel, Nhà máy Lego Việt Nam, Tổ hợp sản xuất Ô tô VinFast...

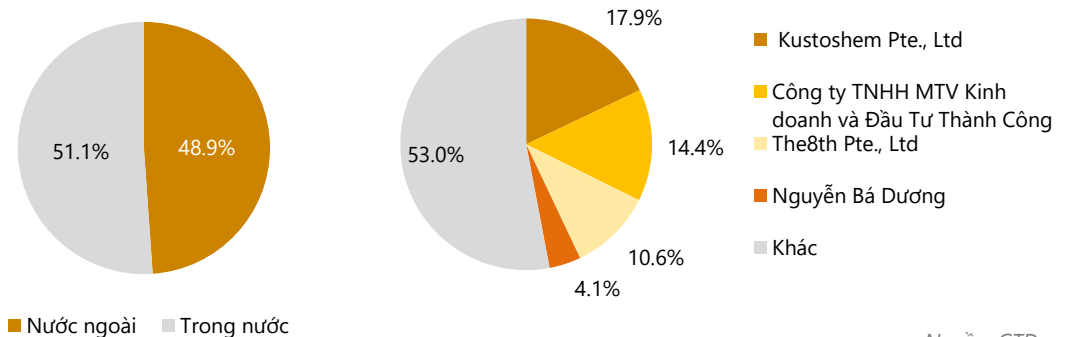
#### Các cột mốc hình thành và phát triển của CTD



### II. Cơ cấu cổ đông

Khối lượng cổ phiếu hiện hữu của CTD hiện tại là 111,825,424 cổ phiếu. Sau giai đoạn cải tổ giữa ban lãnh đạo và các cổ đông ngoại, Kusto Group đã lên nắm quyền vận hành, với đại diện là doanh nghiệp Kustoshem – cũng đang là cổ đông đơn nhất của Coteccons với 17.9% cổ phần. Hiện nay, cổ đông ngoại hiện đang sở 48.89% cổ phần của CTD. Mới đây CTD đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn với tỷ lệ 20:1.

#### Cơ cấu sở hữu



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:  
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội  
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh  
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

### III. Cơ cấu tổ chức

CTD hiện đang hoạt động với hệ sinh thái xây dựng gồm các công ty con và công ty liên kết hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực ngành xây dựng (Cung cấp dịch vụ xây dựng, cơ điện và thiết bị xây dựng) và lĩnh vực bất động sản (cho thuê đang chiếm chủ yếu). Đáng chú ý, CTD hiện đang trực tiếp nắm giữ 2 công ty thành viên là Unicons và Covestcons. Unicons tập trung cung cấp dịch vụ xây dựng và lắp đặt thiết bị cho các dự án quy mô vừa và nhỏ, bổ trợ cho Coteccons – công ty mẹ chuyên thực hiện các dự án lớn. Còn Covestcons hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực môi giới, kinh doanh bất động sản và tìm kiếm cơ hội đầu tư, nhằm góp phần đa dạng hóa nguồn thu cho tập đoàn.

#### Các đơn vị trực thuộc CTD

Hình thức sở hữu	Tên công ty	Tỷ lệ nắm giữ	Ngành nghề
<b>Công ty con</b>	Công ty TNHH Đầu tư xây dựng Unicons	100%	Xây dựng
	Công ty TNHH Covestcons	100%	Kinh doanh BĐS
	Công ty TNHH Sinh Nam Metal (Việt Nam)	100%	Xây dựng
	Công ty TNHH Cơ và Điện UG Việt Nam	100%	Xây dựng
	Coteccons Construction, Inc	100%	Xây dựng
	Coteccons Construction LLC	100%	Xây dựng
	Coteccons Construction KZ Ltd.	100%	Xây dựng
	Coteccons Construction (Cambodia) Co. Ltd	100%	Xây dựng
	Coteccons India Construction Private Limited	100%	Xây dựng
	Công ty TNHH Sinh Nam Metal (Myanmar)	100%	Xây dựng
	Công ty Cổ phần CTD FutureImpact	99.54%	Cho thuê và bán thiết bị
	Công ty TNHH Solaresco-1	99.54%	Cho thuê và bán thiết bị
	Công ty TNHH CTD Materials	100%	Cho thuê và bán thiết bị
	Công ty TNHH Coteccons Nest	100%	Kinh doanh BĐS
	Công ty TNHH Sân Chơi Mới	100%	Kinh doanh BĐS
Công ty TNHH VN Solutions	100%	Công nghệ	
<b>Công ty liên kết</b>	Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng FCC	42.36%	Xây dựng
	Công ty Cổ phần Thương mại Quảng Trọng	36.00%	Kinh doanh BĐS
	Công ty Cổ phần Đầu tư Hiteccons	31.00%	Kinh doanh BĐS

Nguồn: CTD

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

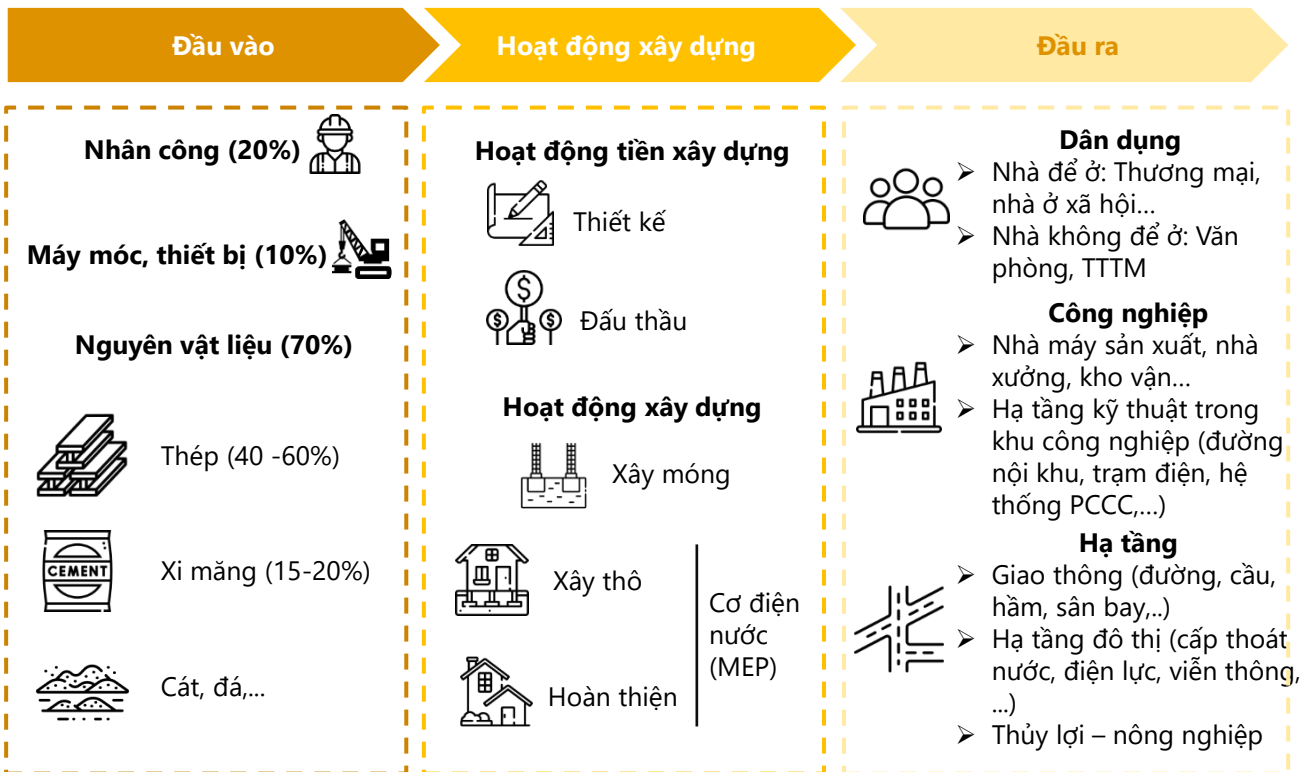
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## B. TỔNG QUAN NGÀNH

Chuỗi giá trị ngành xây dựng gồm ba khâu chính: đầu vào – hoạt động thi công – đầu ra. Trong đó, đầu vào bao gồm nguyên vật liệu (thép, xi măng, cát đá...), nhân công và máy móc thiết bị; khâu thi công trải dài từ thiết kế, đấu thầu đến các giai đoạn xây móng, xây thô, hoàn thiện và lắp đặt hệ thống cơ điện (MEP); còn đầu ra phục vụ các phân khúc chính gồm dân dụng, công nghiệp và hạ tầng. Hoạt động xây dựng mang tính dự án và phụ thuộc trực tiếp vào nhu cầu đầu tư của khu vực tư nhân và khu vực công.

### Chuỗi giá trị ngành Xây dựng



Nguồn: Haseco tổng hợp

Cấu trúc chi phí của ngành có tính thâm dụng nguyên vật liệu, khi nhóm vật liệu xây dựng thường chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng chi phí dự án, trong khi chi phí nhân công và thiết bị chiếm tỷ trọng thấp hơn. Do đó, biến động giá nguyên vật liệu có thể tác động trực tiếp đến biên lợi nhuận của các nhà thầu, trong khi hiệu quả triển khai dự án phụ thuộc nhiều vào năng lực quản lý tiến độ, kiểm soát chi phí và phối hợp giữa các khâu thi công.

Từ đặc điểm triển khai theo dự án và tỷ trọng chi phí vật liệu cao, ngành xây dựng thường có biên lợi nhuận tương đối mỏng và mang tính chu kỳ rõ rệt. Trong bối cảnh đó, năng lực tài chính, kinh nghiệm thi công, hồ sơ dự án đã thực hiện và uy tín thương hiệu trở thành các yếu tố then chốt giúp doanh nghiệp nâng cao khả năng trúng thầu và duy trì vị thế cạnh tranh trên thị trường.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

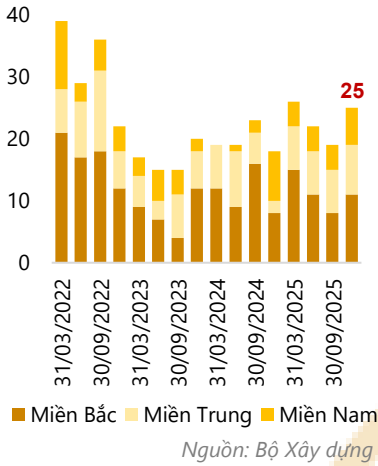
Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## Dự án nhà ở thương mại được cấp phép mới

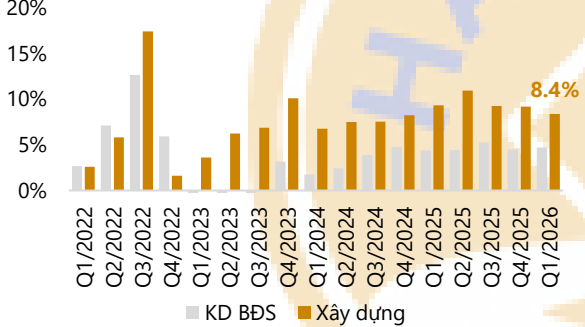
Đơn vị: Dự án



Ngành xây dựng Việt Nam đang ghi nhận đà phục hồi rõ nét nhờ sự cải thiện của các động lực cầu chính từ bất động sản, đầu tư công và khu vực FDI. Trong Q1/2026, giá trị gia tăng của ngành xây dựng tăng 8.4% YoY, phản ánh sự gia tăng hoạt động thi công khi nhiều dự án được khởi động trở lại sau giai đoạn trầm lắng của thị trường.

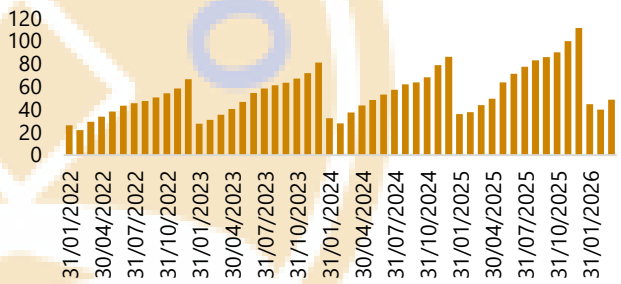
Động lực tăng trưởng của ngành chủ yếu đến từ ba yếu tố chính: (1) **Bất động sản dân dụng phục hồi**, thể hiện qua hoạt động cấp phép dự án cải thiện. Trong Q4/2025, có 25 dự án nhà ở mới được cấp phép, tăng 25% so với Q3/2025, nâng tổng số dự án được cấp phép trong năm 2025 lên 92 dự án, tăng 16% YoY, qua đó tạo nền tảng cho nhu cầu thi công trong các năm tới. (2) **Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh**, với tổng vốn ngân sách đạt 851,638 tỷ đồng trong năm 2025, tăng 29.0% YoY; bước sang Q1/2026 đạt 133,229 tỷ đồng, tăng 13.1% YoY, cho thấy giai đoạn 2026–2030 sẽ tiếp tục là chu kỳ tăng tốc triển khai các dự án hạ tầng trọng điểm. (3) **Xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu sang Việt Nam** tiếp tục thúc đẩy nhu cầu xây dựng công nghiệp khi các doanh nghiệp FDI mở rộng nhà máy và cơ sở sản xuất.

## Tăng trưởng ngành Xây dựng



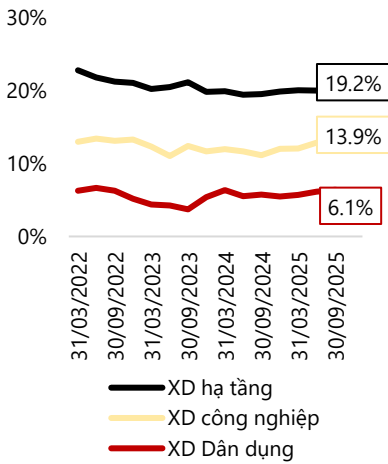
## Tổng vốn ngân sách

Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ



## Biên lợi nhuận gộp ngành Xây dựng

Đơn vị: % TTM



Mặc dù triển vọng nhu cầu xây dựng cải thiện, biên lợi nhuận giữa các phân khúc trong ngành có sự phân hóa đáng kể. Theo dữ liệu TTM gần nhất, biên lợi nhuận gộp của xây dựng hạ tầng đạt khoảng 19.2%, cao hơn so với mức 13.9% của xây dựng công nghiệp và 6.1% của xây dựng dân dụng. Điều này phản ánh mức độ cạnh tranh cao tại các phân khúc dân dụng và công nghiệp khi số lượng nhà thầu tham gia lớn, trong khi các dự án hạ tầng thường yêu cầu năng lực tài chính và kinh nghiệm thi công cao hơn, qua đó tạo ra rào cản gia nhập lớn hơn cho thị trường.

Trong bối cảnh đó, nhiều nhà thầu vốn tập trung vào mảng xây dựng dân dụng đang có xu hướng mở rộng sang các dự án hạ tầng và công nghiệp nhằm đa dạng hóa nguồn việc và cải thiện biên lợi nhuận. Xu hướng này diễn ra song song với sự gia tăng đầu tư công và dòng vốn FDI vào lĩnh vực sản xuất, mở ra dư địa tăng trưởng mới cho các doanh nghiệp xây dựng có năng lực tài chính và kinh nghiệm triển khai các dự án quy mô lớn.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

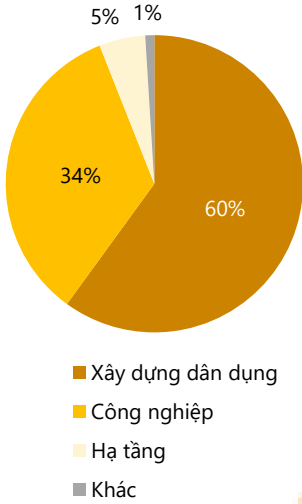
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

**Cơ cấu doanh thu CTD**



Nguồn: CTD

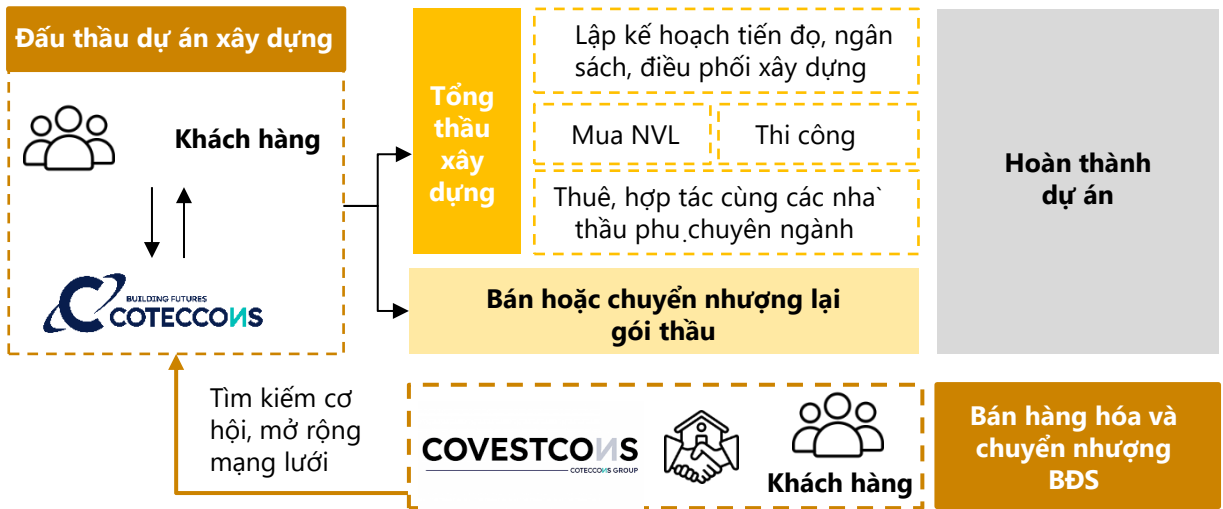
## C. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CTD

### I. Mô hình kinh doanh

Coteccons hoạt động trong cả ba mảng xây dựng chính gồm công trình dân dụng chiếm khoảng 60% doanh thu, xây dựng công nghiệp chiếm khoảng 34% và hạ tầng chiếm khoảng 5%. Các dự án dân dụng chủ yếu bao gồm khu căn hộ, khu đô thị và tổ hợp thương mại; trong khi mảng công nghiệp tập trung vào nhà máy và khu công nghiệp. Cơ cấu này cho thấy CTD là nhà thầu có danh mục dự án đa dạng nhưng vẫn duy trì trọng tâm ở các dự án bất động sản và công trình quy mô lớn.

CTD hoạt động theo mô hình tổng thầu xây dựng, trong đó doanh nghiệp ký hợp đồng trực tiếp với chủ đầu tư và chịu trách nhiệm quản lý toàn bộ quá trình triển khai dự án từ lập kế hoạch tiến độ, điều phối thi công, mua sắm vật tư đến quản lý chất lượng công trình. Trong quá trình thực hiện, tổng thầu có thể phân tách khối lượng công việc để tự thi công một phần hoặc chuyển giao cho các nhà thầu phụ chuyên biệt nhằm tối ưu hiệu quả triển khai dự án.

### Mô hình kinh doanh Coteccons



Nguồn: Haseco tổng hợp

So với nhiều tổng thầu khác, CTD có xu hướng sử dụng hệ thống nhà thầu phụ ở mức cao, giúp doanh nghiệp linh hoạt hơn trong cấu trúc chi phí và phù hợp với đặc điểm chu kỳ của ngành xây dựng. Nhà thầu phụ là các đơn vị thi công chuyên biệt được tổng thầu thuê để thực hiện một số hạng mục cụ thể của dự án như kết cấu, cơ điện hoặc hoàn thiện. Tuy nhiên, mô hình này cũng khiến biên lợi nhuận có thể thấp hơn do phải chia sẻ giá trị cho các nhà thầu phụ, đồng thời đòi hỏi năng lực quản trị dự án cao để đảm bảo chất lượng và tiến độ. Vì vậy, hiệu quả hoạt động của CTD chủ yếu phụ thuộc vào khả năng phát triển nguồn việc thể hiện qua quy mô backlog và năng lực quản lý, triển khai dự án.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

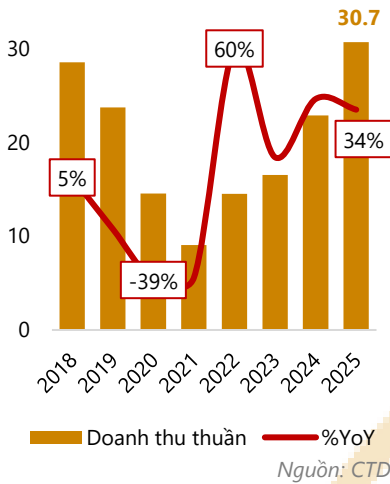
Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

## Doanh thu thuần CTD

Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ



## II. Kết quả kinh doanh

### Lưu ý về năm tài chính (FY) của CTD:

- Trước năm 2023: 01/01 – 31/12
- Năm 2023: Năm chuyển tiếp, 01/01/2023 – 30/06/2023
- Từ năm 2024: 01/07 – 30/06

Trong báo cáo này, Haseco trình bày theo số liệu đã điều chỉnh của CTD về năm dương lịch (01/01 – 31/12) để đảm bảo tính nhất quán và thuận tiện khi so sánh.

Về kết quả kinh doanh của Coteccons, giai đoạn 2018–2021 ghi nhận sự suy giảm mạnh khi doanh thu giảm từ 28,560 tỷ đồng năm 2018 xuống còn 9,077 tỷ đồng năm 2021, tương ứng CAGR âm 31.8%. Diễn biến này chủ yếu xuất phát từ ba yếu tố chính: (1) Ảnh hưởng của đại dịch Covid 19 khiến nhiều công trình phải tạm dừng hoặc giãn tiến độ thi công; (2) Thị trường bất động sản suy yếu trong bối cảnh dịch bệnh cùng với khó khăn về nguồn vốn của các chủ đầu tư; (3) Tranh chấp nội bộ cùng quá trình tái cấu trúc toàn diện đã tạo ra giai đoạn chuyển tiếp đáng kể trong hoạt động của doanh nghiệp.

Bước sang giai đoạn 2022–2024, CTD ghi nhận sự phục hồi rõ rệt với doanh thu tăng trưởng mạnh, qua đó từng bước khôi phục niềm tin từ khách hàng và thị trường. Kết thúc năm 2022, doanh thu đạt 14,536 tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ, giúp Coteccons quay trở lại vị thế dẫn đầu trong ngành xây dựng tại Việt Nam trong năm này. Đồng thời, doanh nghiệp cũng bắt đầu khởi động mảng xây dựng hạ tầng và mở rộng mảng xây dựng công nghiệp nhằm đa dạng hóa nguồn việc và giảm sự phụ thuộc vào mảng dân dụng.

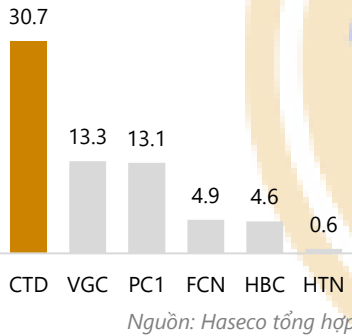
Đến năm 2025, CTD ghi nhận doanh thu 30,699 tỷ đồng, tăng 34% so với cùng kỳ, chính thức vượt qua mức đỉnh đạt được vào năm 2018 trước đây. Kết quả này phản ánh sự cải thiện đáng kể trong năng lực vận hành và phát triển nguồn việc, đồng thời cho thấy các quyết định tái cấu trúc trong bộ máy quản trị và chiến lược kinh doanh đã phát huy hiệu quả.

Ngoài mảng xây dựng cốt lõi, Coteccons còn ghi nhận doanh thu từ một số hoạt động bổ trợ như kinh doanh bất động sản, cho thuê thiết bị thi công, cũng như cung cấp vật liệu và công cụ xây dựng. Tổng doanh thu từ các mảng ngoài xây dựng đạt khoảng 301 tỷ đồng, tương đương xấp xỉ 1% doanh thu thuần của doanh nghiệp.

Mặc dù tỷ trọng đóng góp còn tương đối khiêm tốn và chưa có tác động đáng kể đến tổng doanh thu hợp nhất, các hoạt động này vẫn đóng vai trò nhất định trong chiến lược phát triển dài hạn của công ty. Cụ thể, việc tham gia vào các lĩnh vực liên quan trong chuỗi giá trị xây dựng giúp Coteccons mở rộng mạng lưới đối tác, gia tăng khả năng tiếp cận dự án và củng cố mối quan hệ với các chủ đầu tư, nhà cung cấp cũng như các bên liên quan trong ngành. Đồng thời, các mảng kinh doanh bổ trợ này cũng có thể hỗ trợ tối ưu hóa nguồn lực thiết bị, tận dụng năng lực thi công sẵn có và tạo thêm điểm chạm với khách hàng, qua đó gián tiếp thúc đẩy hoạt động xây dựng – lĩnh vực đóng góp chủ đạo trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp.

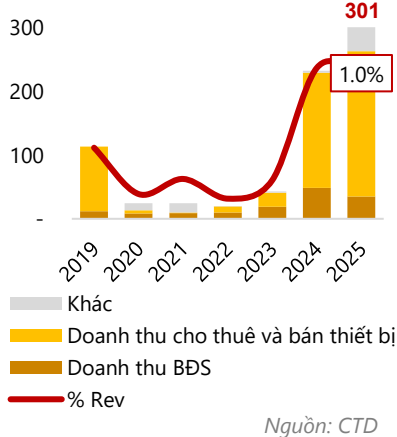
## Doanh thu các doanh nghiệp ngành Xây dựng 2025

Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ



## Doanh thu các hoạt động ngoài Xây dựng

Đơn vị: Tỷ VNĐ



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

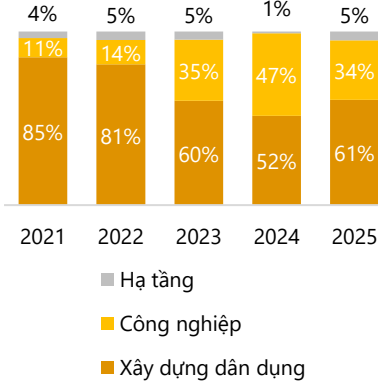
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

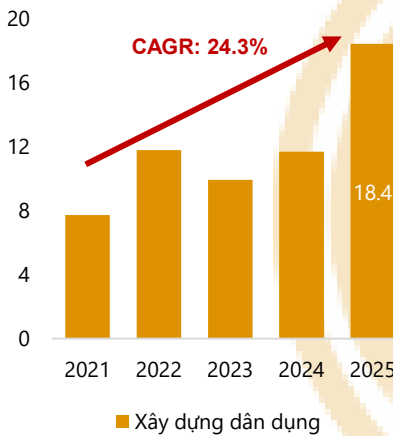
### Cơ cấu doanh thu mảng Xây dựng



Nguồn: CTD, Haseco ước tính

### Doanh thu Xây dựng Dân dụng

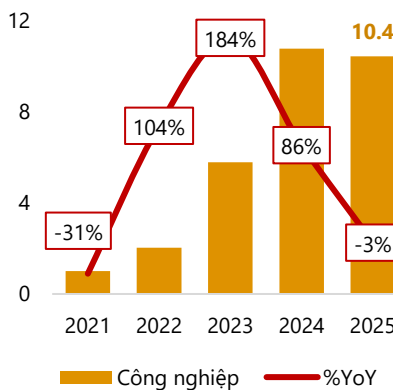
Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ



Nguồn: CTD, Haseco ước tính

### Doanh thu Xây dựng Công nghiệp

Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ



Nguồn: CTD, Haseco ước tính

Xây dựng dân dụng tiếp tục là trụ cột trong cơ cấu doanh thu xây dựng của Coteccons khi đóng góp khoảng 61% trong năm 2025. Trong năm, doanh thu mảng này đạt 18.4 nghìn tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ và duy trì xu hướng tăng trưởng từ năm 2021 với CAGR 24.3%, bất chấp bối cảnh thị trường bất động sản gặp nhiều khó khăn. Kết quả này chủ yếu đến từ năng lực triển khai các dự án có yêu cầu kỹ thuật cao, đồng thời CTD duy trì hợp tác lặp lại với một số chủ đầu tư lớn như Ecopark, Sun Group, Masterise Homes và CapitalLand... những đơn vị sở hữu danh mục dự án quy mô lớn và quỹ đất còn lại đáng kể, qua đó giúp doanh nghiệp duy trì nguồn việc tương đối ổn định trong các năm gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chiến lược tập trung vào các dự án lặp lại này cũng đi kèm một số đánh đổi nhất định, đặc biệt là các điều khoản thanh toán hoặc tiến độ dòng tiền kém thuận lợi hơn nhằm duy trì quan hệ hợp tác và khả năng tiếp tục ký kết hợp đồng trong tương lai.

### Kinh nghiệm xây lắp các công trình dân dụng của các doanh nghiệp

	Dân dụng	CTD	HBC	Delta	PHC
<b>Nhà siêu cao tầng (&gt;40 tầng)</b>		Landmark 81	X	Bitexco Capital Place	X
<b>Công trình ngầm (&gt;5 tầng hầm)</b>		IFC The One Saigon, Spirit of Saigon	X	Vincom Royal City, The Grand Hanoi	X
<b>Kết cấu đặc biệt</b>		Diamond Crown Hải Phòng (Diagrid)	The Grand Hồ Tràm (mái vòm)	X	X

Nguồn: Haseco tổng hợp

Bên cạnh đó, cơ cấu doanh thu xây dựng của CTD ghi nhận sự dịch chuyển rõ nét từ năm 2023 khi doanh nghiệp đẩy mạnh mảng xây dựng công nghiệp, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp của phân khúc này lên trên 30% trong các năm gần đây và đạt mức cao nhất 47% trong năm 2024. Sang năm 2025, doanh thu xây dựng công nghiệp đạt 10.4 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với giai đoạn trước. Đối với mảng hạ tầng, doanh thu năm 2025 đạt 1,540 tỷ đồng, tăng 5.84 lần so với cùng kỳ; tuy nhiên mức tăng này chủ yếu đến từ nền thấp của năm trước, do đó tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu xây dựng nhìn chung vẫn chưa thay đổi đáng kể so với mức trung bình các năm. Nhìn chung, xây dựng dân dụng vẫn đóng vai trò nền tảng trong cơ cấu doanh thu của Coteccons, trong khi sự gia tăng tỷ trọng của mảng xây dựng công nghiệp phản ánh chiến lược đa dạng hóa phân khúc đang dần phát huy hiệu quả, qua đó giúp doanh nghiệp giảm mức độ phụ thuộc vào chu kỳ của thị trường bất động sản.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

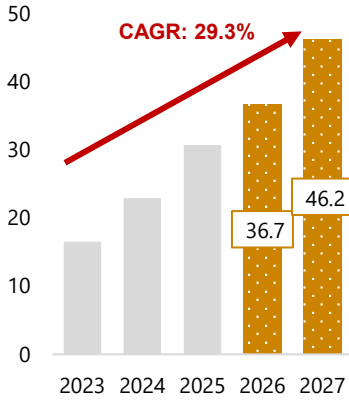
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

**Dự phóng doanh thu CTD**  
Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ

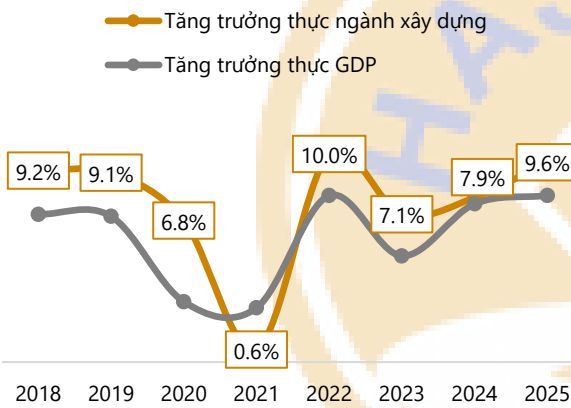


## D. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

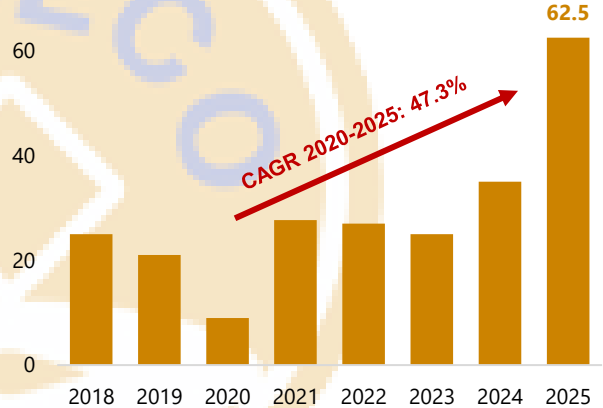
### I. Backlog kỷ lục tạo nền tảng cho chu kỳ tăng trưởng mới

Trong bối cảnh ngành xây dựng được xem là một trong những động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng GDP của Việt Nam, định hướng duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế cao trong trung hạn được kỳ vọng sẽ tạo dư địa tích cực cho hoạt động xây dựng tiếp tục mở rộng. Cotecons hiện ghi nhận lượng backlog tăng trưởng mạnh, đạt mức kỷ lục 62.5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tăng 78.6% so với cùng kỳ và duy trì CAGR 47.3% kể từ năm 2020. Quy mô backlog lớn giúp đảm bảo khối lượng công việc trong ngắn hạn và tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh thu. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng doanh thu CTD đạt 36.6 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và 46.2 nghìn tỷ đồng trong năm 2027, với giả định backlog tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng.

**Tăng trưởng ngành xây dựng**



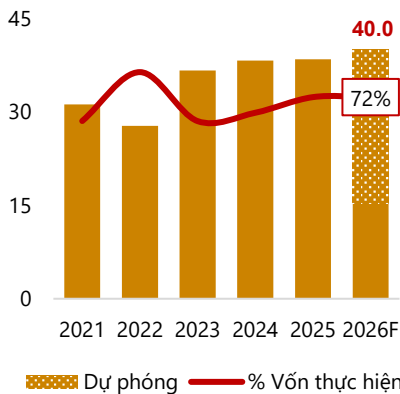
**Lượng Backlog CTD**  
Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ



Nguồn: Tổng cục thống kê

Nguồn: CTD

**Tăng trưởng FDI vào Việt Nam**  
Đơn vị: Tỷ USD



Nguồn: Haseco ước tính

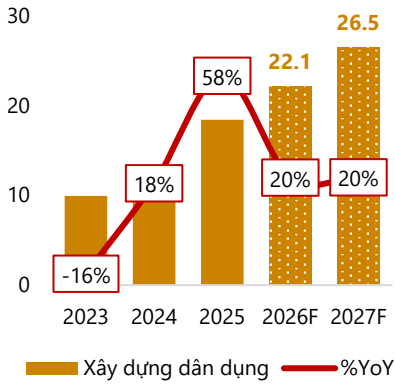
Trong ngắn hạn, động lực tăng trưởng backlog của CTD được kỳ vọng đến từ mảng xây dựng công nghiệp và hạ tầng, trong khi mảng dân dụng nhiều khả năng duy trì ổn định.

Đối với xây dựng công nghiệp, triển vọng chủ yếu đến từ dòng vốn FDI tiếp tục duy trì tích cực. Chúng tôi dự báo FDI đăng ký vào Việt Nam có thể đạt khoảng 40 tỷ USD trong năm 2026 (+4.1% YoY), với tỷ lệ giải ngân quanh mức 72%. Đồng thời, xu hướng phát triển nhà xưởng và khu công nghiệp theo tiêu chuẩn xây dựng xanh đang mở ra cơ hội cho các nhà thầu có kinh nghiệm như CTD.

Đối với mảng hạ tầng, nhu cầu xây dựng giai đoạn 2026–2030 được kỳ vọng cải thiện nhờ đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh, đặc biệt ở các dự án giao thông trọng điểm, qua đó giúp CTD mở rộng nguồn việc và giảm mức độ phụ thuộc vào chu kỳ bất động sản.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

**Dự phóng doanh thu mảng Xây dựng Dân dụng**  
Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Nguồn: Haseco ước tính

## II. Xây dựng Dân dụng duy trì tăng trưởng trong bối cảnh lãi suất cao

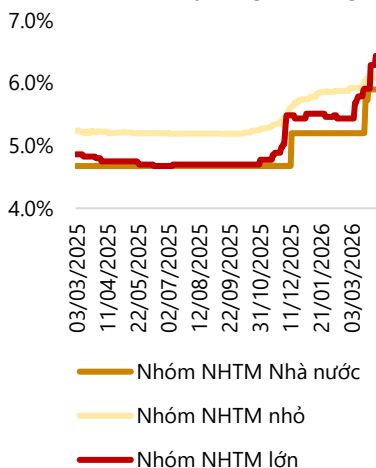
Mảng xây dựng dân dụng tiếp tục đóng vai trò trọng yếu trong cơ cấu doanh thu của CTD, với nguồn việc chủ yếu đến từ các chủ đầu tư lớn có quan hệ hợp tác lâu dài. Trong giai đoạn gần đây, doanh nghiệp duy trì tỷ lệ dự án thực hiện với khách hàng hiện hữu ở mức cao, phản ánh chiến lược tập trung vào các dự án lập lại nhằm đảm bảo tính ổn định của dòng việc. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng xây dựng dân dụng của CTD có thể duy trì mức tăng trưởng khoảng 20% trong giai đoạn 2026–2027, được hỗ trợ bởi sự phục hồi dần của thị trường bất động sản trong nước cũng như lượng backlog đã ký với các đối tác chiến lược. Đồng thời, tỷ lệ “repeat sales” được kỳ vọng duy trì trên 85%, qua đó góp phần củng cố khả năng duy trì nguồn việc ổn định trong trung hạn. Các dự án tiêu biểu trúng thầu trong giai đoạn 2025–2026 bao gồm Eco Central Park Vinh, Ecopark Retreat Long An, Eaton Park – Giai đoạn 3 (A1, A2) và The Global City – CT07, phần lớn đều là các dự án quy mô lớn đến từ nhóm chủ đầu tư quen thuộc của CTD...

### Các dự án trung thầu 2025-2026 CTD

Chủ đầu tư	Dự án tiêu biểu
Ecopark	Eco Central Park Vinh; Ecopark Retreat Long An
Gamuda Land	Eaton Park – Giai đoạn 3 (A1, A2)
Masterise Homes	The Global City – CT07
MIK Group	Khu đô thị Đông Anh (Xuân Canh – Đông Hội – Mai Lâm)
SonKim Land	The 9 Stellars
Sun Group	Khách sạn Nam Phương (Phú Quốc); Tổ hợp du lịch – giải trí biển Hòn Thơm (MEP)
Vinhomes	KĐT Tây Mỗ (Smart City) – Lô F2-CH01

Nguồn: Haseco tổng hợp

**Lãi suất huy động 12 tháng**



Nguồn: Haseco tổng hợp

Tuy nhiên, triển vọng mở rộng nguồn việc trong ngắn hạn có thể chịu ảnh hưởng nhất định từ môi trường lãi suất. Từ cuối năm 2025, lãi suất huy động đã có xu hướng tăng trở lại và nhiều khả năng kéo theo mặt bằng lãi suất cho vay tăng thêm khoảng 0.5–1.5 điểm phần trăm trong năm 2026. Mặt bằng lãi suất cao hơn làm gia tăng chi phí vốn của các chủ đầu tư và có thể ảnh hưởng đến thanh khoản của thị trường bất động sản dân dụng. Đồng thời, áp lực tài chính trong ngành vẫn ở mức đáng chú ý khi dư nợ tín dụng kinh doanh bất động sản toàn thị trường ước khoảng 2 triệu tỷ đồng và khối lượng trái phiếu bất động sản đáo hạn trong năm 2026 đạt khoảng 124.5 nghìn tỷ đồng. Trong bối cảnh đó, các chủ đầu tư có xu hướng thận trọng hơn trong việc triển khai dự án mới, khiến tốc độ ký mới hợp đồng xây dựng dân dụng có thể tăng chậm trong ngắn hạn.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

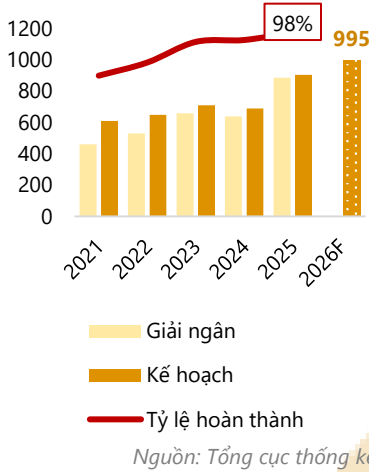
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

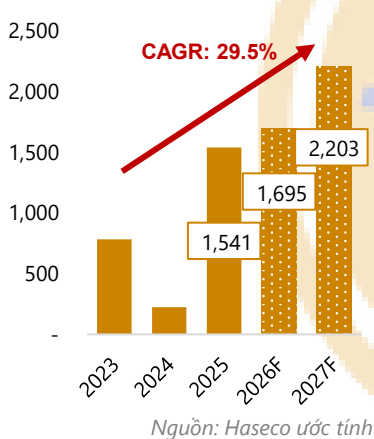
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

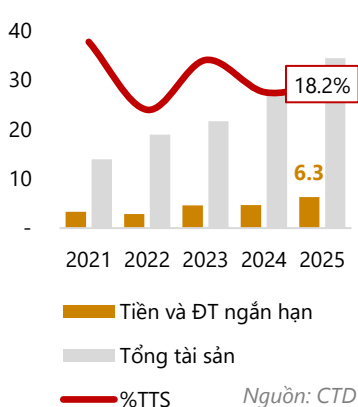
**Kế hoạch giải ngân đầu tư công Việt Nam**  
Đơn vị: Tỷ VNĐ



**Doanh thu XD Hạ tầng**  
Đơn vị: Tỷ VNĐ



**Tiền và ĐT ngắn hạn CTD**  
Đơn vị: Nghìn tỷ



### III. Hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư công, CTD từng bước mở rộng mảng Xây dựng hạ tầng

Trong bối cảnh Chính phủ tiếp tục sử dụng đầu tư công như một động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, quy mô vốn đầu tư công trong năm 2026 được dự kiến duy trì ở mức cao. Cụ thể, kế hoạch vốn đầu tư công năm 2026 đạt khoảng 995,348 tỷ đồng, tăng khoảng 93 nghìn tỷ đồng so với năm 2025, phản ánh định hướng đẩy mạnh phát triển hạ tầng giao thông và các công trình trọng điểm quốc gia. Với quyết tâm cải thiện tiến độ thực hiện các dự án lớn, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ giải ngân có thể đạt khoảng 100% kế hoạch trong năm 2026. Việc gia tăng quy mô và tốc độ giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ tạo ra khối lượng công việc đáng kể cho các doanh nghiệp xây dựng, đặc biệt trong các dự án hạ tầng giao thông, sân bay và logistics.

Đối với Coteconcs, doanh nghiệp bắt đầu chiến lược mở rộng sang mảng xây dựng hạ tầng từ năm 2022 và đã từng bước ghi nhận những hợp đồng quy mô lớn tại các dự án trọng điểm. Đáng chú ý, trong năm 2025, liên danh HANTA2 – bao gồm CTD, Hancorp và ATAD – đã trúng gói thầu 7.8 tại dự án Sân bay Quốc tế Long Thành với giá trị khoảng 3,379 tỷ đồng, bao gồm thi công Nhà ga hàng hóa số 1 và các hạng mục phụ trợ với thời gian thi công khoảng 330 ngày. Trước đó, liên danh của CTD cũng khởi công dự án nhà xe Sân bay Quốc tế Long Thành với tổng giá trị khoảng 3,143 tỷ đồng. Việc tham gia các hạng mục quan trọng trong dự án hạ tầng cấp quốc gia không chỉ giúp doanh nghiệp tích lũy kinh nghiệm thi công các công trình quy mô lớn mà còn góp phần nâng cao hồ sơ năng lực trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng. Nhờ đó, doanh thu mảng xây dựng hạ tầng năm 2025 ước đạt khoảng 1,541 tỷ đồng, tăng 584% so với cùng kỳ, và chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ tiếp tục mở rộng trong năm 2026 khi các dự án lớn bước vào giai đoạn thi công cao điểm, đóng góp khoảng 4.6% tổng doanh thu của doanh nghiệp.

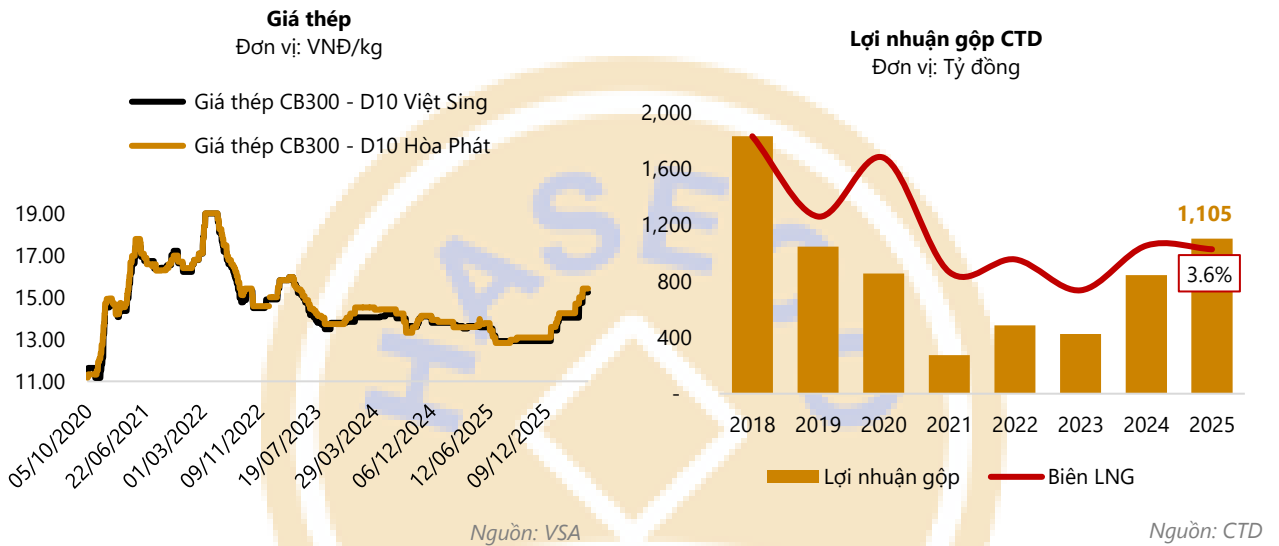
Bên cạnh cơ hội từ chu kỳ đầu tư công, CTD còn sở hữu nền tảng tài chính lành mạnh, tạo lợi thế trong việc tham gia đấu thầu các dự án hạ tầng quy mô lớn. Trong giai đoạn 2021–2025, tỷ lệ tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn trên tổng tài sản của doanh nghiệp duy trì ở mức cao, giúp CTD chủ động về vốn lưu động cũng như đầu tư thiết bị thi công khi cần thiết. Nguồn lực tài chính dồi dào không chỉ hỗ trợ doanh nghiệp trong việc đáp ứng các yêu cầu bảo lãnh và năng lực tài chính khi tham gia các gói thầu lớn, mà còn giúp CTD linh hoạt trong quá trình triển khai dự án. Do đó, trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh trong những năm tới, chúng tôi cho rằng CTD có vị thế thuận lợi để từng bước mở rộng sự hiện diện trong phân khúc xây dựng hạ tầng, qua đó bổ sung thêm động lực tăng trưởng bên cạnh các mảng xây dựng dân dụng và công nghiệp.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

## E. RỦI RO

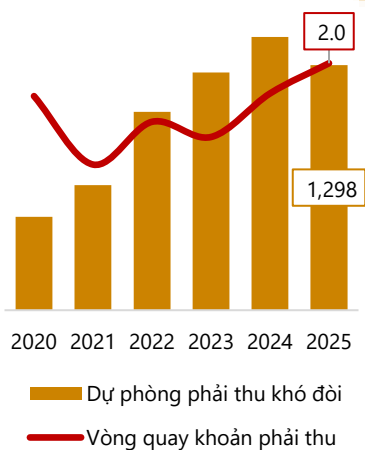
### (1) Rủi ro giá biến động giá nguyên vật liệu xây dựng

Diễn biến biên lợi nhuận của CTD có độ nhạy cao với chu kỳ giá nguyên vật liệu: giai đoạn 2020–2022 ghi nhận sự suy giảm mạnh do giá thép và xi măng tăng đột biến, trong khi giai đoạn 2023–2025 cho thấy xu hướng hồi phục nhẹ nhờ giá thép giảm và xi măng ổn định, qua đó tạo nền tảng cho biên lợi nhuận cải thiện nhưng chưa đủ để quay lại mức cao trước đây. Trong tương lai, trong bối cảnh giá thép tăng, CTD khó có thể cải thiện BLNG của mình về đỉnh lịch sử.



### Dự phòng phải thu CTD

Đơn vị: Tỷ đồng



### (2) Rủi ro nợ xấu

CTD duy trì chính sách thanh toán ưu đãi cho khách hàng dẫn đến phát sinh rủi ro nợ xấu khi đến hạn thanh toán. Hiện nay CTD là doanh nghiệp trích lập dự phòng phải thu cao nhất trong ngành xây dựng với 1,298 tỷ đồng, giảm 10.3% YoY. Trong khi đó các khoản phải thu của CTD tăng 19.3% YoY và chỉ số vòng quay khoản phải thu của Cotecons cải thiện lên mức 2.0 lần, điều này thể hiện cho việc doanh nghiệp đang kiểm soát tốt các khoản cho vay và hoạt động thu hồi nợ là hiệu quả.

Haseco đánh giá rủi ro nợ xấu của CTD ở mức thấp dựa trên hiệu quả thu hồi nợ và danh mục nợ của CTD chủ yếu là các chủ đầu tư lớn với năng lực tài chính tương đối tốt.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

## F. ĐỊNH GIÁ & QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

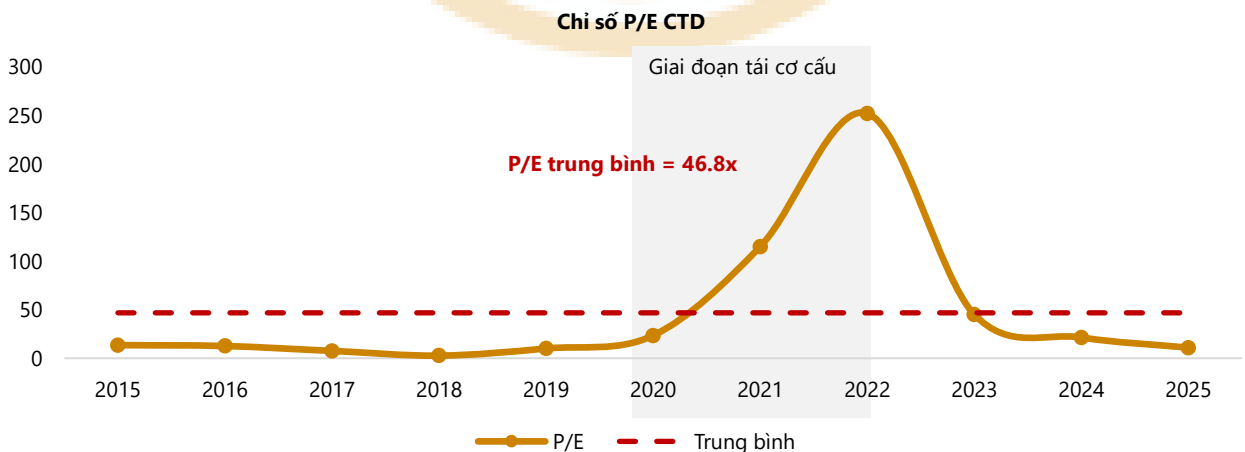
Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Xây dựng Coteccons với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **96,500 VNĐ/ cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch hợp lý là 25.7%. Haseco cho rằng, CTD có ba triển vọng kinh doanh chính:

- Backlog kỷ lục tạo nền tảng cho chu kỳ tăng trưởng mới.
- Xây dựng dân dụng duy trì tăng trưởng trong bối cảnh lãi suất cao.
- Hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư công, CTD từng bước mở rộng mảng Xây dựng hạ tầng.

### Phương pháp định giá:

Sử dụng phương pháp định giá P/E theo mức EPS dự phóng và P/E trung bình quá khứ (bỏ qua giai đoạn bị ảnh hưởng bởi đợt tái cơ cấu doanh nghiệp), chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu CTD trong năm 2026 đạt **96,500 VNĐ/ cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 25.7% so với giá đóng cửa ngày 08/05/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu CTD. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tham gia cổ phiếu với điều kiện triển vọng doanh nghiệp duy trì.

Định giá CTD	
<b>Định giá PE</b>	
EPS (F)	8,358
P/E TB quá khứ	11.55
<b>Định giá</b>	<b>96,500</b>
<b>Giá hiện tại</b>	<b>76,800</b>
<b>Chênh lệch</b>	<b>25.7%</b>



Nguồn: Haseco tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

**Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh CTD**

Chỉ tiêu Tỷ VND	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	9,078	14,537	16,528	22,906	30,699	36,685	46,224
Giá vốn hàng bán	(8,803)	(14,050)	(16,102)	(22,060)	(29,594)	(35,348)	(44,538)
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	275	487	426	846	1,105	1,338	1,686
Doanh thu hoạt động tài chính	277	381	348	239	293	302	311
Chi phí tài chính	(13)	(163)	(130)	(115)	(242)	(266)	(293)
Chi phí bán hàng	-	-	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(516)	(735)	(398)	(594)	(382)	(440)	(555)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	(7)	(54)	238	374	773	932	1,147
Thu nhập khác, ròng	45	88	6	89	188	188	188
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	38	35	244	463	961	1,120	1,335
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(14)	(14)	(56)	(92)	(180)	(230)	(263)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	24	21	188	371	781	890	1,072
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	323	280	2,267	3,729	7,736	8,358	10,068

Nguồn: Haseco ước tính

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG**

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## Phụ lục: Giai đoạn mâu thuẫn nội bộ và tái cấu trúc CTD

### 2017–2018

Mâu thuẫn bắt đầu hình thành giữa ban lãnh đạo Cotecons do Nguyễn Bá Dương đứng đầu và nhóm cổ đông lớn Kusto Group, chủ yếu xoay quanh nghi vấn xung đột lợi ích với Ricons khi một số lãnh đạo Cotecons đồng thời tham gia điều hành tại Ricons; căng thẳng quản trị gia tăng nhưng vẫn chưa bùng phát công khai.

### 2019

Mâu thuẫn bùng phát tại ĐHĐCĐ khi ban lãnh đạo Cotecons đề xuất sáp nhập Ricons vào Cotecons, trong khi nhóm cổ đông lớn phản đối do lo ngại vấn đề định giá và minh bạch giao dịch với bên liên quan; kế hoạch sáp nhập bị phủ quyết và xung đột giữa cổ đông và ban điều hành trở nên rõ rệt.

### Cuối 2019

Nhóm cổ đông do Kusto Group dẫn đầu yêu cầu triệu tập ĐHĐCĐ bất thường và thay đổi HĐQT, đồng thời cáo buộc ban lãnh đạo tồn tại xung đột lợi ích với Ricons; tranh chấp leo thang và chuyển thành cuộc đối đầu công khai giữa cổ đông và ban lãnh đạo.

### 2020

Mâu thuẫn đạt đỉnh khi cổ đông lớn yêu cầu kiểm toán đặc biệt và tái cấu trúc HĐQT, dẫn đến sự ra đi của Chủ tịch Nguyễn Bá Dương cùng nhiều lãnh đạo cấp cao tại Cotecons, bộ máy quản trị của doanh nghiệp được thay đổi đáng kể.

### 2021-2022

Ban lãnh đạo mới tại Cotecons tiến hành tái cấu trúc quản trị và giảm dần quan hệ với Ricons, nhằm xử lý các nghi vấn xung đột lợi ích và ổn định lại hoạt động doanh nghiệp.



## Tuyên bố miễn trách nhiệm

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 Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco 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. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco 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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco 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.



## Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

### TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng  
T: (0225) 3842.335  
F: (0225) 3746.266  
Email: dvkh@haseco.vn  
Website: www.haseco.vn

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội  
T: (024) 3574.7020  
F: (024) 3574.7019

### CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh  
T: (028) 3920.7800  
Fax: (028) 3920.7825