



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 08/12 - 13/12/2025

BSC

HVN

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
26,400	32,200
P/E	P/B
9.7x	14.7x

HVN: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 32,200 VND/CP

So với báo cáo trước đó, **BSC đưa ra khuyến nghị THEO DÕI** đối với HVN với giá mục tiêu **32,200 VND/CP** (+14% so với giá ngày 11/12/2025, giảm -17% so với giá mục tiêu cũ) dựa trên:

- Điều chỉnh năm định giá cơ sở từ 2025 sang 2026 nhằm phản ánh chính xác hơn triển vọng của doanh nghiệp trong bối cảnh KQKD tích cực của 2025 đã được phản ánh phần nào vào giá khi HVN đã ghi nhận tăng gần gấp 2 lần tại vùng đỉnh.
- BSC điều chỉnh mức EV/EBITDA mục tiêu từ 7 lần xuống 6 lần do (1) KQKD Q3.2025 thấp hơn so với kỳ vọng của BSC khi biên lợi nhuận gộp thu hẹp, (2) đồng thời phản ánh tăng trưởng chậm lại trong 2026 trước ảnh hưởng xu hướng cạnh tranh tăng tại thị trường nội địa.

TRIỂN VỌNG Q4.2025 VÀ 2026

- KQKD Q4.2025 sẽ ghi nhận hồi phục so với Q3.2025 và cùng kỳ năm 2024 nhờ (1) hệ số sử dụng ghế cải thiện (2) giá dầu tiếp tục neo thấp.
- Đối với triển vọng năm 2026, BSC cho rằng HVN vẫn có thể ghi nhận tăng trưởng +10% yoy nhờ (1) sản lượng hành khách quốc tế kì vọng duy trì đà tăng trưởng mạnh trong 2026, bù đắp lại cho thị trường nội địa có xu hướng gia tăng cạnh tranh trở lại (2) giá dầu kì vọng tiếp tục neo ở mức thấp so với năm 2025.

DỰ BÁO KQKD

Năm 2025, BSC dự báo HVN sẽ ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 115,905 tỷ đồng (+10% yoy) và 8,172 tỷ đồng (+19% yoy), thay đổi lần lượt -3%/-3% so với dự phóng cũ, tương đương EPS FW 2025 = 2,624 VND/CP, PE FW 2025 = 11 lần. Mức thay đổi đến từ (1) điều chỉnh -1.7% biên lợi nhuận gộp do hiệu suất sử dụng ghế -1% so với dự phóng cũ (2) chi phí tài chính -42% so với dự phóng cũ do chi phí lỗ tỷ giá thấp hơn kỳ vọng.

Năm 2026, BSC dự báo HVN sẽ ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 127,662 tỷ đồng (+10% yoy) và 9,085 tỷ đồng (+11% yoy), tương đương EPS FW 2026 = 2,917 VND/CP, PE FW 2026 = 10 lần.

RỦI RO: (1) HSSD ghế thấp hơn (2) Giá dầu cao hơn so với kỳ vọng của BSC

Link full Báo cáo

<https://www.bsc.com.vn/bao-cao/14745-x-alpha-hvn-32200-14-vuon-minh-cung-dat-nuoc/>

ACV

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
52,800	58,000
P/E	P/B
18.0x	2.9x

ACV: BSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 58,000 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q3.2025, ACV ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS (không tính TSKB) lần lượt đạt 6,476 tỷ đồng (+15% yoy) và 2,767 tỷ đồng (+40% yoy). BSC cho rằng có một số điểm cần chú ý sau:

1. DTT +15% yoy nhờ:

- DT dịch vụ hàng không = 5,382 tỷ đồng (+15% yoy) nhờ sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không ước đạt = 30.7 triệu lượt (+8.2% yoy) trong đó (1) sản lượng hành khách quốc tế = 11.7 triệu lượt (+15% yoy) (2) nội địa = 19 triệu lượt (+5% yoy).
- DT dịch vụ phi hàng không = 845 tỷ đồng (+20% yoy) nhờ doanh thu cho thuê mặt bằng, các dịch vụ hạ tầng và phòng chờ VIP hồi phục theo xu hướng hồi phục của sản lượng hành khách.

2. LNST – CĐTTS +40% yoy nhờ:

- Chi phí tài chính = 41 tỷ đồng (-95% yoy) nhờ diễn biến tỷ giá JPY/VND có biến động thuận lợi trong Q3.2025 giúp ACV không nhận lỗ tỷ giá (cùng kỳ lỗ tỷ giá ghi nhận 771 tỷ đồng).
- Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp = 61.7% giảm -2.7% so với cùng kỳ do chi phí khấu hao ước tính +45% yoy sau khi sân bay T3 Tân Sơn Nhất (tổng giá trị đầu tư gần 11 nghìn tỷ đồng) đi vào hoạt động kể từ đầu T5.2025.

BSC đánh giá KQKD tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ của ACV chủ yếu đến từ các khoản ghi nhận không thường xuyên (lãi lỗ tỷ giá). Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp dự báo tiếp tục ghi nhận giảm trong thời gian tới khi các tài sản đầu lớn đi vào khai thác chưa đạt công suất cao, tuy nhiên, sản lượng hành khách quốc tế hồi phục mạnh sẽ bù đắp phần nào cho mức giảm của biên lợi nhuận gộp.

Link full Báo cáo

<https://www.bsc.com.vn/bao-cao/14744-x-stock-acv-58000-10-van-su-khoi-dau-nan/>

LCG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
10,200	11,600
P/E	P/B
17.9x	0.8x

LCG: BSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 11,600 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2025

Trong Quý 3.2025, LCG ghi nhận DTT = 566 tỷ VNĐ (-14% YoY), LNST-CĐTTS = 40 tỷ VNĐ (+10% YoY). Trong đó:

- DTT xây dựng = 507 tỷ VNĐ (-14% YoY)** chủ yếu đến từ việc hoàn thành nốt 3 dự án chính của năm 2025 như Đường song hành tỉnh Hưng Yên – Vành đai 4 (413 tỷ VNĐ), cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng (84 tỷ VNĐ), cao tốc Tân Phúc – Võng Phan (85 tỷ VNĐ).
- Doanh thu khác = 59 tỷ VNĐ (+157% YoY)** do ghi nhận thêm doanh thu từ hợp đồng EPC điện mặt trời.

- Biên lợi nhuận gộp đạt 11% (-4 điểm % YoY)** chủ yếu do Biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp -5 điểm % YoY. Chúng tôi cho rằng 1 số như án như Hữu Nghị - Chi Lăng, . . . chưa quyết toán được 100% chi phí nên chưa ghi nhận doanh thu vẫn còn thấp.
- Chi phí tài chính = 21 tỷ VNĐ (+30% YoY)** chủ yếu do chi phí lãi vay +30% YoY (Vay ngắn hạn +45% YoY).
- Chi phí QLDN = 5 tỷ VNĐ (-85% YoY)**. BSC cho rằng đến từ hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi.
- Lãi từ công ty liên kết = 5 tỷ VNĐ (+100% YoY). Thu nhập khác đạt 6 tỷ VNĐ (+679% YoY).**

LNST – CĐTS +10% YoY chủ yếu do (1) ghi nhận + 5 tỷ VNĐ từ công ty liên kết so với cùng kỳ 2024 (2) thu nhập khác +6 tỷ VNĐ.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2025

Kết thúc 9 tháng 2025, LCG ghi nhận **DTT = 1,726 tỷ VNĐ (+1% YoY)**, **LNST – CĐTS = 91 tỷ VNĐ (-4% YoY)**. DTT chủ yếu vẫn tới từ ghi nhận Vành đai 4, Hữu Nghị Chi Lăng, Tân Phúc - Võng Phan. Tuy nhiên, LNST – CĐTS -4% YoY chủ yếu tới từ việc (1) **chi phí lãi vay +34% YoY** (Vay ngắn hạn +59% YoY để phục vụ hoàn thành các dự án trong giai đoạn cuối chu kỳ) và (2) **doanh thu tài chính -89% YoY** (không ghi nhận 29 tỷ VNĐ lãi chậm thanh toán trong quý 2.2025).

Link full Báo cáo

<https://www.bsc.com.vn/bao-cao/14738-x-stock-lcg-11600-8-cap-nhat-kqkd-quy-3-2025/>

BVSC

HAH

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
59,600	71,000
P/E	P/B
8.0x	2.3x

HAH: BVSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 71,000 VND/CP

Cập nhật KQKD. HAH ghi nhận KQKD 9T2025 với doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3.791 tỷ (+36,3% YoY) và 899 tỷ (+142,7% YoY). Cụ thể, quý 3/2025 có doanh thu đạt 1.348 tỷ đồng (+19,4% YoY và -10% QoQ), LNST-CĐTS đạt 304 tỷ đồng (+52,6% YoY và -28,1% QoQ). Động lực giúp LNST tăng trưởng mạnh mẽ đến từ:

- Thêm 2 tàu đưa vào khai thác sử dụng (Gama, Zeta) với sản lượng vận tải 9T2025 đạt 511 nghìn TEUs (+16% YoY) trong bối cảnh giá cước tăng.
- Số tàu cho thuê và giá cước cho thuê tăng. HAH hiện đang cho thuê định hạn 11 tàu, cao hơn so với thời điểm 9T2024 (7 tàu). Tại cuối tháng 9/2025, giá cước trung bình cho thuê định hạn loại tàu 1.700 TEUs và 1.100 TEUs cao hơn so với 9T2024 lần lượt là 63% YoY và 40% YoY.

Nhờ vào hoạt động cho thuê định hạn rất tích cực và giá dầu VLSO giảm, biên lợi nhuận gộp của HAH đã tăng mạnh lên mức đạt 38,2% trong 9T2025, so với mức 26,9% tại 9T2024. BVSC ước tính doanh thu và LNST-CĐTS cốt lõi của HAH năm 2025 lần lượt là 5.073 tỷ (+27,1% YoY) và 1.209 tỷ (+85,9% YoY). Nhờ vào:

▪ **Giá cước cho thuê định hạn tàu container duy trì ở mức cao trong năm 2025.** HAH hiện đang cho thuê định hạn 11 tàu (trong tổng số 17 tàu), các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký với giá cước duy trì ở vùng cao so với năm 2024. Năm 2025, BVSC ước tính giá cước trung bình cho thuê định hạn của HAH là 22.500 USD/ngày. Việc cho thuê định hạn cũng giúp HAH ghi nhận biên lợi nhuận gộp tốt hơn, cải thiện lên mức 36,3% trong năm 2025.

▪ **Nhu cầu vận tải nội địa tiếp đà tăng trưởng.** Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, BVSC cho rằng áp lực cho ngành Cảng - Vận tải biển sẽ được giảm bớt. Với ước tính tăng trưởng xuất nhập khẩu năm 2025 đạt trên 10%, chúng tôi ước tính sản lượng vận tải nội địa HAH đạt 694.000 TEUs (+14,5% YoY) trong năm 2025.

Định giá và khuyến nghị. BVSC ước tính LNST-CĐTTS của HAH tăng trưởng ở mức CAGR 11% giai đoạn 2024-2029F. Thúc đẩy bởi (1) Doanh nghiệp đầu ngành vận tải container về quy mô đội tàu, hoạt động trong thị trường nội địa được bảo hộ và đang mở rộng ra thị trường quốc tế, linh hoạt trong việc cho thuê định hạn để hưởng lợi từ thị trường thuận lợi; và (2) Chuỗi giá trị hoàn chỉnh với cảng Hải An là hậu phương cũng như các hoạt động kho bãi, depot phụ trợ. Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA và xác định giá hợp lý của HAH là 71.000 đồng/cp. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị OUTPERFORM cho HAH.

Link full Báo cáo

<file:///C:/Users/tu.nguyen/Downloads/bvsc-b%C3%A1o-c%C3%A1o-c%E1%BA%ADp-nh%E1%BA%ADt-hah-122025.pdf>

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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 BT Research cho là đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi 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. BT Research và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên 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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. BT Research 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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và đầu tư

Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và đầu tư

nhi.lam@bt-group.vn

Phân tích viên

Nguyễn Thị Thuỳ Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

tu.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

ngan.tran@bt-group.vn