



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 12/01 - 17/01/2026

BVSC

ANV

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
26,900	31,501
P/E	P/B
9.3x	2.1x

ANV: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 31,501 VND/CP

Cập nhật KQKD Q3/2025. Doanh thu Q3/2025 đạt 2.008 tỷ đồng, tăng 49,8% yoy; lũy kế 9T2025 đạt 4.864 tỷ đồng, tăng 36,2% yoy, tương đương ~74% kế hoạch năm. Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng cá tra và mảng kinh doanh mới là cá rô phi. BLNG 9T2025 đạt 24,6%, tăng 12,8 điểm % yoy, động lực chính đến từ (1) mảng cá rô phi gia tăng đóng góp vào doanh thu; và (2) giá bán cá rô phi xuất khẩu tăng mạnh và cao gấp đôi cá tra. LNST Q3/2025 đạt 283 tỷ đồng, tăng 915,5% yoy; lũy kế 9T2025 đạt 748 tỷ đồng, tăng 1.660,1% yoy, vượt xa cùng kỳ và vượt 104% mục tiêu năm. Kết quả tích cực được đóng góp bởi (1) BLNG mở rộng; (2) doanh thu tài chính tăng; và (3) chi phí tài chính giảm nhờ hạ vay ngắn hạn và lợi nhuận khác cải thiện.

Giá cá tra nguyên liệu tiếp tục duy trì ở vùng cao trong năm 2026 do nguồn cung chưa dồi dào. Tồn kho cá tra cuối kì của Việt Nam đã duy trì ở mức thấp trong năm 2025 do tình hình thời tiết kém thuận lợi ảnh hưởng tới nuôi trồng. Chúng tôi cho rằng tình trạng trên sẽ duy trì trong thời gian tới khiến giá cá tra nguyên liệu duy trì ở vùng cao trong năm 2026. Tuy nhiên, người nông dân vẫn có động lực tiếp tục thả nuôi vào năm 2026 do hoạt động nuôi trồng đang có lãi.

Cạnh tranh gia tăng tại thị trường Mỹ, tuy nhiên ANV có lợi thế ở cả mảng cá rô phi và cá tra. Thị trường Mỹ sẽ tồn tại sự cạnh tranh khốc liệt giữa (1) cá rô phi và cá tra Việt Nam với cá rô phi Mỹ; và (2) các doanh nghiệp cá tra Việt Nam với nhau. BVSC ước tính ANV hiện đang chiếm 7% thị phần cá tra Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ, và khoảng 87-89% thị phần cá rô phi Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ. Doanh nghiệp có khả năng tiếp tục hưởng lợi từ mức thuế CBPG 0% tại Mỹ để mở rộng thị phần cho cá tra, và tiếp tục đóng vai trò người tiên phong trong mảng cá rô phi Việt Nam trong năm 2026 do các doanh nghiệp khác trong ngành cần thời gian để nghiên cứu và nuôi thử nghiệm cá rô phi.

Cơ hội từ Hiệp định thương mại Việt Nam – Mercosur. Vào tháng 11/2025, ANV đã xuất khẩu lô hàng cá rô phi đầu tiên (khoảng 700 tấn) sang Brazil, là cột mốc đánh dấu việc Brazil chính

thức mở cửa thị trường hơn 200 triệu dân cho cá tra và cá rô phi của Việt Nam. Các sản phẩm cá của ANV chủ yếu được tiêu thụ tại hệ thống siêu thị, HORECA và cửa hàng của khách hàng JBS.

Dự phóng KQKD 2025F. BVSC dự phóng Doanh thu thuần và LNST-CĐTS năm 2025F của ANV lần lượt là 6.696 tỷ đồng và 1.001 tỷ đồng, tăng trưởng +36,3%yoy và gấp 20 lần yoy. Tăng trưởng đến từ cả mảng cá tra và cá rô phi, trong đó mảng cá rô phi ghi nhận tăng trưởng doanh thu ở mức +294%yoy.

Định giá và Khuyến nghị. Sử dụng phương pháp P/E và P/B, BVSC đưa ra giá mục tiêu đối với ANV là 31.501 đồng/cp, tương ứng với khuyến nghị OUTPERFORM với tiềm năng tăng trưởng +17%. ANV ghi nhận tăng trưởng khả quan trong năm 2025 nhờ (1) sự chuẩn bị tốt của Ban lãnh đạo trong việc khai thác mảng kinh doanh mới là cá rô phi; và (2) đối thủ Trung Quốc chịu áp lực của thuế vào Mỹ. BVSC cho rằng sản lượng cá rô phi xuất khẩu của ANV sẽ ghi nhận tăng trưởng hai chữ số trong năm 2026, tuy đà tăng trưởng sẽ chậm hơn so với năm trước do tình hình thuế quan đang dần ổn định và thêm doanh nghiệp gia nhập mảng kinh doanh cá rô phi. Cổ phiếu ANV hiện đang giao dịch ở mức TTM P/E là 9,4 lần và 2025 P/E là 7,2 lần, thấp hơn so với mức P/E trung bình lịch sử là 27x.

Link full Báo cáo

[file:///C:/Users/tu.nguyen/Downloads/bvsc-b%3%A1o-c%3%A1o-l%E1%BA%A7n-%C4%91%E1%BA%A7u-anv-012026%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/tu.nguyen/Downloads/bvsc-b%3%A1o-c%3%A1o-l%E1%BA%A7n-%C4%91%E1%BA%A7u-anv-012026%20(1).pdf)

LHG: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 41,030 VND/CP

Nhà kho nhà xưởng đem lại dòng tiền đều, tạo sự ổn định trong kết quả kinh doanh

Quỹ đất hiện tại đủ duy trì ổn định nhưng thiếu sự tăng trưởng

LHG chỉ còn giai đoạn 3 của Long Hậu 3.1. Nhờ vào nằm tại vị trí thuận lợi, giá chào thuê tại KCN Long Hậu khoảng 230-260 USD/m²/kỳ thuê - cao hơn khá nhiều so với mức giá thuê trung bình 180-200 USD/m²/kỳ thuê của các KCN lân cận. Tuy nhiên, diện tích cho thuê của KCN Long Hậu 3 – GD1 khá thấp, trong 5 năm trở lại đây bàn giao hàng năm khoảng 2 ha – 9 ha. Nguyên nhân là do tốc độ đền bù giải phóng mặt bằng phần còn lại chậm, đất xen kẹt nhiều, dẫn tới KCN không có diện tích đủ lớn để thu hút các dự án lớn.

Các khu công nghiệp khác trong pipeline vẫn đang tích cực được hoàn thành pháp lý nên quỹ đất hiện có của LHG còn khá hạn chế so với các doanh nghiệp trong ngành.

Cho thuê nhà xưởng được đẩy mạnh đầu tư để đảm bảo lợi nhuận ổn định

LHG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
29,650	41,030
P/E	P/B
5.2x	0.8x

Khu nhà xưởng đang hoạt động của LHG ước tính khoảng 173.262 m², có quy mô lớn, chuyên sâu dành cho ngành Công nghiệp công nghệ cao và phụ trợ công nghệ cao. Hiện tại, LHG đang triển khai xây dựng thêm 3 khu nhà xưởng lớn với tổng diện tích 161.730 m²; dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào kinh doanh từ 2026; giúp tăng diện tích nhà xưởng lên 334.992 m² (+93% so với hiện tại). BVSC ước tính 3 khu nhà xưởng xây mới sẽ đem lại doanh thu bắt đầu từ 2026 và lấp đầy 100% vào 2029; giúp doanh thu nhà xưởng 2026 đạt 314 tỷ đồng (+37% so với ước tính 2025).

Dự báo lợi nhuận sau thuế 2026 vẫn duy trì ở mức cao tương đương 2025

Chúng tôi giả định LHG sẽ tiếp tục ghi nhận 4 ha KCN tương đương doanh thu 278 tỷ đồng trong 2026. Giá chào thuê không đổi do giá thuê tại KCN Long Hậu đã cao hơn khá nhiều so với mặt bằng chung các KCN trong khu vực. Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo trong 2026, có thêm 46.000 m² nhà xưởng đi vào hoạt động; tỷ lệ lấp đầy trung bình 97% và giá chào thuê tăng 5% yoy giúp doanh thu nhà xưởng 2026 đạt 314 tỷ đồng (+37% so với ước tính 2025). Từ đó, BVSC dự phóng doanh thu và LNST-CĐTTS của LHG cho năm 2026 lần lượt là 788 tỷ đồng (+10,8% yoy) và 307 tỷ đồng (+7,8% yoy).

Khuyến nghị

Mặc dù câu chuyện dài hạn của LHG còn phụ thuộc nhiều vào tiến độ các khu công nghiệp mới, chúng tôi vẫn thấy những điểm tích cực với Long Hậu ở i) nguồn tiền mặt dồi dào; ii) dòng tiền lớn từ cho thuê nhà xưởng và khai thác quỹ đất LH3.1; và iii) tỷ lệ cổ tức đều 19% tiền mặt. Do đó, cơ hội đầu tư với LHG vẫn hiện hữu trong năm 2026. Với trung bình hai phương pháp NAV và P/B, BVSC khuyến nghị OUTPERFORM với mức giá hợp lý cho 12 tháng tới là 41.030 đồng/cp; tương đương +38,4% so với giá đóng cửa ngày 12/01/2026. Rủi ro: Khoản chi phí với IPC gây ra rủi ro về thông tin trong ngắn hạn.

Link full Báo cáo

<file:///C:/Users/tu.nguyen/Downloads/bvsc-b%3A1o-c%3A1o-c%E1%BA%ADp-nh%E1%BA%ADt-lhg-012026.pdf>

HSG

HSG: BVSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 20,600 VND/CP

Cập nhật kết quả kinh doanh niên độ 2024-2025. HSG ghi nhận kết quả kinh doanh niên độ 2024-2025 tích cực với doanh thu thuần đạt 36.538 tỷ đồng (- 7%YoY) do sản lượng xuất khẩu tôn mạ & ống thép giảm hơn 29%YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 12,4%, tăng 1,5 điểm phần trăm so với niên độ trước nhờ quản lý tốt tồn kho và hoàn nhập dự phòng giảm giá tồn kho hơn 166 tỷ. Doanh thu tài chính giảm 18%YoY, chủ yếu do lãi tỷ giá giảm. Tỷ lệ chi phí hoạt động/DTT

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
16,050	20,600
P/E	P/B
13.6x	0.9x

tăng 0,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do chi phí bán quản lý hoạt động tăng 34%. Cuối kỳ, lợi nhuận sau thuế Cổ đông Công ty mẹ đạt 732 tỷ đồng (+42,1%YoY).

Điểm nhấn đầu tư

Thị trường nội địa tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong 2026. BVSC dự báo sản lượng tôn mạ và ống thép tiêu thụ nội địa khoảng 6,2 triệu tấn (+20%YoY) trong 2026 nhờ (1) Bất động sản dân dụng phục hồi; (2) Các dự án đầu tư công được Chính phủ đẩy mạnh hơn so với kỳ vọng; (3) Việc Mỹ áp thuế đối ứng ở mức 20% cho Việt Nam – mức khá thấp đối với các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á giúp Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI; và (4) Chính sách bảo hộ ngành Thép nội địa của Bộ Công Thương. Với vị thế dẫn đầu thị phần tôn mạ trong nước, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép gần 1,4 triệu tấn (+20%YoY), duy trì thị phần 22% trong 2026. Giá HRC tăng hỗ trợ đà tăng cho giá bán tôn mạ, tuy nhiên mức tăng sẽ không quá cao do áp lực cạnh tranh. BVSC ước tính giá tôn mạ và ống thép có thể tăng từ 2-3% nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ thép nội địa phục hồi; (2) Kỳ vọng Bộ Công Thương áp thuế CBPG với thép HRC khổ lớn giúp giá HRC duy trì đà phục hồi mạnh mẽ hơn năm 2025; và (3) Duy trì các biện pháp áp thuế chống bán phá tôn mạ nhập khẩu. Biên lợi nhuận cải thiện. Ước tính biên lãi gộp của HSG ở mức 12,7% trong 2026, tăng 0,3 điểm phần trăm so với 2025 nhờ tăng giá bán, quản lý tốt tồn kho và ghi nhận lại khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá tồn kho. Đẩy mạnh mảng bán lẻ VLXD thông qua mở rộng chuỗi Hoa Sen Home. Tăng số lượng cửa hàng Hoa Sen Home từ 137 lên 148 trong 2026, hướng tới 300 cửa hàng trong 2030.

Định giá và khuyến nghị. Chúng tôi dự phóng DTT và LNST của HSG niên độ 2025- 2026 từ 41.786 tỷ đồng (+14,4%YoY) và 829 tỷ đồng (+13,3%YoY), động lực tăng trưởng vẫn đến từ sản lượng tiêu thụ nội địa và biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện. Từ đó, chúng tôi đưa giá mục tiêu cho HSG trong niên độ 2025-2026 khoảng 20.600 đồng/cổ phiếu, và duy trì khuyến nghị OUTPERFORM với tiềm năng tăng trưởng +28,3%.

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-hsg-122025.pdf>

KBSC

DRC

Giá hiện tại

14,900

Giá mục tiêu

18,300

P/E

16.4x

P/B

1.2x

DRC: KBSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 18,300 VND/CP

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kỳ vọng doanh thu giữ mức tăng trưởng ổn định. Đối với kênh xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng lợi thế về mặt bằng thuế thấp hơn so với Trung Quốc và Thái Lan sẽ hỗ trợ duy trì sản lượng trong trung hạn. Tại thị trường nội địa, xu hướng radial hóa và hạ tầng phát triển được kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy tiêu thụ lốp xe trong dài hạn.

Kỳ vọng giá cao su điều chỉnh giảm 5-10% trong 2026 giúp cải thiện biên lợi nhuận. Động lực chính tới từ dự phóng doanh số bán xe ô tô tại Trung Quốc suy giảm 3-5% YoY trong 2026 trong bối cảnh Chính phủ Trung Quốc cắt giảm các chương trình trợ cấp mua xe, hoán đổi xe và loại ngành xe điện ra khỏi các ngành công nghiệp chiến lược giai đoạn 2026 – 2030. Trong kịch bản cơ sở, KBSV kỳ vọng giá cao su giảm 5% giúp biên lãi gộp của DRC cải thiện lên mức 15.7% trong 2026 (so với ước tính chỉ 12.3% trong 2025). Diễn biến giá cao su đầu vào cũng được hỗ trợ tích cực bởi triển vọng giá dầu tiếp tục duy trì ở mức thấp trong thời gian tới.

Link full Báo cáo

https://www.kbsec.com.vn/pic/Service/KBSV_DRC_Baocaocohoidautu_251217.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 Thùy Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

tu.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Việt Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

ngan.tran@bt-group.vn