



### CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THU NHẬP CỔ TỨC TIỀN MẶT 2026

Trong báo cáo này, chúng tôi cung cấp đến nhà đầu tư danh mục chứng khoán đầu tư theo chiến lược **thu nhập từ cổ tức tiền mặt**, hướng đến các nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền ổn định và bền vững. Cụ thể, danh mục được lựa chọn dựa trên các tiêu chí: (i) doanh nghiệp có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn và tỷ lệ chi trả hấp dẫn qua nhiều năm; (ii) nền tảng cơ bản vững chắc, bao gồm khả năng tạo dòng tiền ổn định, hiệu quả kinh doanh cao và cơ cấu tài chính lành mạnh; (iii) triển vọng duy trì hoặc gia tăng cổ tức trong trung và dài hạn.

Với cách tiếp cận này, chúng tôi kỳ vọng danh mục không chỉ mang lại **nguồn thu nhập định kỳ**, mà còn đóng vai trò như một lớp tài sản phòng thủ, giúp nhà đầu tư cân bằng rủi ro và tối ưu hóa cấu trúc danh mục thông qua việc phân bổ tỷ trọng hợp lý vào nhóm cổ phiếu cổ tức tiền mặt.

**Thông qua quá trình sàng lọc, chúng tôi cập nhật danh sách cổ phiếu có tỷ suất sinh lời từ cổ tức tiền mặt tốt cho năm 2026 như sau:**

STT	Mã	Sàn	Cổ tức tiền mặt thực hiện			Dvd Yield 2024	Dvd yield 2025	Dvd yield 2026 F	3M volume	PE Mar 15	ROE TTM
			2024	2025	2026F						
1	<b>D2D</b>	HOSE	8,700	8,400	4,600	52.57%	32.67%	13.07%	58,715	4.62	32.71%
2	<b>VEA</b>	UPCoM	5,035	4,658	4,500	18.67%	13.29%	13.36%	1,058,422	6.16	27.63%
3	<b>SAB</b>	HOSE	3,500	5,000	5,000	6.76%	9.99%	10.64%	1,762,696	12.87	19.91%
4	<b>BMP</b>	HOSE	12,600	11,990	12,000	14.45%	9.93%	6.86%	178,358	9.23	44.05%
5	<b>QNS</b>	UPCoM	4,000	4,000	4,000	10.56%	8.70%	8.73%	150,383	9.11	18.56%
6	<b>IDC</b>	HNX	4,000	3,500	3,500	10.18%	7.78%	9.62%	4,278,947	8.68	32.00%
7	<b>DPM</b>	HOSE	2,000	1,500	1,200	11.45%	7.75%	5.39%	8,686,592	21.02	9.61%
8	<b>CHP</b>	HOSE	2,500	2,200	1,700	12.31%	7.74%	5.95%	76,732	9.77	22.45%
9	<b>VNM</b>	HOSE	3,850	4,350	4,000	6.52%	7.44%	6.54%	10,847,879	14.01	29.89%
10	<b>DHA</b>	HOSE	5,000	3,000	3,000	11.39%	7.41%	4.48%	138,944	7.08	23.97%
11	<b>PPC</b>	HOSE	2,775	700	500	24.06%	6.59%	5.07%	314,015	20.1	3.78%
12	<b>ILB</b>	HOSE	2,107	1,467	1,564	9.86%	5.64%	6.95%	71,286	7.47	14.94%
13	<b>LIX</b>	HOSE	3,000	1,700	1,500	12.64%	5.28%	4.37%	55,337	11.38	20.23%
14	<b>TLG</b>	HOSE	2,500	2,500	3,500	6.75%	4.59%	7.39%	321,286	10.64	18.51%

(\*): *dividend yield = cổ tức tiền mặt thực nhận trong năm/giá cổ phiếu đầu năm*



**Các tiêu chí chúng tôi chọn lựa bao gồm:**

- Tỷ suất cổ tức tiền mặt / giá trung bình 2 năm gần nhất >5%/năm
- P/E <25
- Thanh khoản cổ phiếu trung bình phiên 3 tháng gần nhất >30,000 cổ phiếu
- Doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh ổn định, dòng tiền kinh doanh tốt, tỷ lệ nợ thấp.

**Chất lượng tài sản của các cổ phiếu có cổ tức cao**

STT	MÃ	Sàn	(Cash + Deposit) / Total asset	Debt / Total asset	Equity / Total Asset
1	D2D	HOSE	6.53%	0.00%	51.37%
2	VEA	UPCoM	49.63%	0.38%	95.36%
3	SAB	HOSE	58.29%	1.34%	70.56%
4	BMP	HOSE	60.89%	1.62%	85.16%
5	QNS	UPCoM	58.57%	17.67%	74.19%
6	IDC	HNX	31.72%	25.33%	35.61%
7	DPM	HOSE	50.65%	23.42%	64.88%
8	CHP	HOSE	14.26%	14.79%	80.62%
9	VNM	HOSE	43.42%	17.74%	64.68%
10	DHA	HOSE	50.32%	0.00%	90.00%
11	PPC	HOSE	8.30%	0.00%	85.22%
12	ILB	HOSE	18.32%	10.52%	46.12%
13	LIX	HOSE	27.61%	3.41%	64.37%
14	TLG	HOSE	25.57%	12.51%	70.97%

*Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research ngày 16/3/2026*



## CẬP NHẬT CHI TIẾT VỀ CÁC CỔ PHIẾU CÓ THU NHẬP CỔ TỨC TIỀN MẶT CAO NĂM 2026

### 1. D2D- CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2

D2D hoạt động chính trong lĩnh vực BĐS khu công nghiệp dân cư tại Đồng Nai. Trong năm 2025, kết quả kinh doanh của D2D ghi nhận sự phục hồi mạnh nhờ bàn giao các sản phẩm tại khu dân cư Lộc An và một phần KCN Châu Đức. D2D khép lại năm 2025 với doanh thu thuần 781 tỷ đồng, tăng 126% so với năm trước, cao nhất từ trước đến nay. Lãi ròng hơn 241 tỷ đồng, tăng 173%, là mức cao nhất trong 4 năm kể từ 2022 và vượt xa kế hoạch năm. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao ~45–50% nhờ đặc thù quỹ đất có giá vốn thấp được tích lũy từ nhiều năm trước.

Về nền tảng tài chính, D2D duy trì cấu trúc tài chính tương đối lành mạnh với lượng tiền mặt và tiền gửi ước tính khoảng 700–900 tỷ đồng, trong khi tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu ở mức thấp (~0.3–0.5x). Doanh nghiệp có khả năng tạo dòng tiền tốt nhờ đặc thù bán đất khu công nghiệp thu tiền một lần, qua đó duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định ở mức 20–30%/mệnh giá, tương ứng dividend yield khoảng 7–9%.

Động lực tăng trưởng chính trong năm 2026 đến từ (1) nhu cầu thuê đất khu công nghiệp tiếp tục duy trì tích cực nhờ dòng vốn FDI vào khu vực phía Nam, đặc biệt tại Đồng Nai – khu vực hưởng lợi từ hạ tầng như sân bay Long Thành và các tuyến cao tốc kết nối; (2) tiến độ triển khai và bàn giao tại KCN Châu Đức – dự án đóng góp lớn nhất vào doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn tới; và (3) mặt bằng giá thuê khu công nghiệp tiếp tục xu hướng tăng (~5–10%/năm), hỗ trợ biên lợi nhuận.

Tuy nhiên, rủi ro chính đối với D2D bao gồm tiến độ pháp lý kéo dài khiến doanh thu ghi nhận bị giãn sang các năm sau, tính chất lợi nhuận mang tính chu kỳ và phụ thuộc vào thời điểm ghi nhận dự án, cũng như rủi ro thị trường bất động sản và FDI suy yếu ảnh hưởng đến nhu cầu thuê đất. Nhìn chung, năm 2026 được đánh giá là giai đoạn duy trì nền lợi nhuận cao nhưng khó có đột biến nếu không có dự án mới được mở bán quy mô lớn, với cổ phiếu phù hợp theo hướng “cyclical + asset play + dividend” trong nhóm bất động sản khu công nghiệp.

### 2. VEA- Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam – CTCP

Năm 2025, VEA tiếp tục ghi nhận nền lợi nhuận rất cao. Theo các công bố và tổng hợp từ báo cáo tài chính, doanh thu hợp nhất/công ty mẹ dao động quanh 4.5–4.8 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 6–9% YoY, trong khi lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 7.833 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế khoảng 7.395 tỷ đồng, đều vượt kế hoạch năm. Nguồn đóng góp cốt lõi vẫn là lợi nhuận/cổ tức từ các liên doanh, với tổng dòng tiền nhận từ Honda Việt Nam, Toyota Việt Nam và Ford Việt Nam khoảng 6.554–6.625 tỷ đồng trong năm 2025; riêng Honda đóng góp gần 5.9 nghìn tỷ đồng, tiếp tục chiếm tỷ trọng áp đảo trong cơ cấu lợi nhuận của VEA. Diễn biến này cho thấy chất lượng lợi nhuận của VEA vẫn rất cao, nhưng đồng thời mức độ tập trung vào Honda vẫn là đặc điểm cần lưu ý khi đánh giá triển vọng trung hạn.



Bước sang năm 2026, triển vọng lợi nhuận từ các công ty liên kết của VEA đối diện nhiều bất lợi hơn, chủ yếu do thị trường xe máy bước vào giai đoạn thay đổi cấu trúc khi quá trình điện hóa tăng tốc và các chính sách hạn chế xe máy xăng tại các đô thị lớn bắt đầu gây áp lực lên doanh số cũng như biên lợi nhuận truyền thống của Honda. Điểm đáng chú ý là một số dữ liệu đầu năm 2026 đã cho thấy tín hiệu yếu đi ở Honda Việt Nam, khi doanh số xe máy tháng 2/2026 giảm gần 19.6% YoY và ô tô giảm 41.8% YoY, cho thấy 2026 nhiều khả năng là năm tăng trưởng lợi nhuận của VEA kém thuận lợi hơn 2025.

Về nền tảng tài chính, VEA vẫn là một trong những doanh nghiệp có bảng cân đối mạnh nhất trên UPCoM. Cuối năm 2025, lượng tiền gửi ngân hàng khoảng 13.766 tỷ đồng, tạo thêm nguồn thu tài chính ổn định ngoài lợi nhuận từ các liên doanh.

### 3. SAB- Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn

**Doanh nghiệp đầu ngành bia, được sở hữu bởi ThaiBev (53.59%) và Bộ Công thương Việt Nam (36%) với chính sách cổ tức ổn định.**

Về nền tảng tài chính, SAB tiếp tục là doanh nghiệp có bảng cân đối rất mạnh trong nhóm hàng tiêu dùng. Cuối năm 2025, tổng tài sản ở mức dưới 32.6 nghìn tỷ đồng, trong đó tiền gửi ngân hàng đạt gần 21 nghìn tỷ đồng, chiếm hơn 64% tổng tài sản; thu nhập lãi tiền gửi cả năm đạt hơn 995 tỷ đồng. Tổng dư nợ vay chỉ khoảng 435.5 tỷ đồng, tương đương tỷ lệ đòn bẩy rất thấp.

Triển vọng kinh doanh 2026 được kỳ vọng tích cực nhờ chính sách bán hàng mới và khai thác thêm các phân khúc premium và kênh bán hàng hiện đại.

Tuy nhiên, rủi ro lớn vẫn đến từ cạnh tranh gay gắt trong ngành bia, xu hướng tiêu dùng thận trọng, tác động kéo dài của Nghị định 100 đối với mức tiêu thụ bia và khả năng chi phí nguyên liệu đầu vào tăng trở lại.

### 4. BMP- CTCP Nhựa Bình Minh

**Doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa.**

Trong năm 2025, BMP ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu đạt khoảng 5.510 tỷ đồng (+19% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.229 tỷ đồng (+24% YoY), biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao kỷ lục khoảng 46–47%. Chi phí chiết khấu/doanh thu ước tính duy trì quanh mức 14–15%, phản ánh chiến lược mở rộng thị phần trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng nhưng vẫn không làm suy giảm đáng kể hiệu quả sinh lời.

Lợi nhuận và biên lợi nhuận gộp năm 2026 của BMP có thể bị thu hẹp trước áp lực giá đầu vào PVC tăng (ảnh hưởng từ chiến sự Trung Đông). Tuy nhiên, kỳ vọng tác động sẽ được hạn chế nhờ doanh nghiệp chuyển giá sang giá bán cho khách hàng.



Về nền tảng tài chính, BMP tiếp tục duy trì cấu trúc bảng cân đối lành mạnh với lượng tiền mặt và tiền gửi khoảng 2.000–2.100 tỷ đồng, chiếm trên 60% tổng tài sản và gần như không sử dụng đòn bẩy tài chính dài hạn. Điều này giúp doanh nghiệp duy trì khả năng sinh lời vượt trội với ROA ở mức cao (~30–35%) và đảm bảo dòng tiền ổn định để chi trả cổ tức với tỷ lệ payout gần 100%, tương ứng dividend yield duy trì quanh mức 9–10%.

Động lực tăng trưởng chính trong năm 2026 đến từ sự phục hồi của thị trường xây dựng và bất động sản trong giai đoạn 2025–2027. Bên cạnh đó, hệ thống phân phối rộng khắp và vị thế thương hiệu đầu ngành cho phép BMP tận dụng tốt đòn bẩy sản lượng khi nhu cầu thị trường quay trở lại, đồng thời các hoạt động tối ưu hóa vận hành và tự động hóa tiếp tục hỗ trợ duy trì biên lợi nhuận ở mức cao.

## 5. QNS- CTCP Đường Quảng Ngãi

### Doanh nghiệp sản xuất sữa đậu nành và đường

QNS duy trì chiến lược kinh doanh theo hướng cân bằng giữa hai trụ cột chính là đường và sữa đậu nành, trong đó doanh nghiệp ngày càng nhấn mạnh vai trò của nhóm FMCG có biên lợi nhuận cao và tính ổn định lớn hơn để giảm độ nhạy với chu kỳ giá đường. Năm 2025, QNS ghi nhận kết quả kinh doanh vẫn ở mức rất cao với doanh thu đạt khoảng 11.079 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 2.212 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 1.916 tỷ đồng.

Xét về cơ cấu doanh thu theo bộ phận, mảng sữa đậu nành (với thương hiệu chủ lực Fami) tiếp tục khẳng định vai trò trụ cột. Doanh thu mảng này tăng 15%, đạt 4.803 tỷ đồng; lợi nhuận gộp tăng 30%, đạt gần 2.134 tỷ đồng, đóng góp lớn nhất vào kết quả chung. Trái ngược với sự khởi sắc của sữa đậu nành, mảng đường lại ghi nhận sự sụt giảm đáng kể. Doanh thu mảng đường giảm 7,8% về mức 3.630 tỷ đồng. Đáng lo ngại hơn, lợi nhuận gộp của mảng này giảm sâu tới 44%, chỉ còn đạt 719 tỷ đồng.

Bước sang năm 2026, ban lãnh đạo đặt kế hoạch khá thận trọng với doanh thu 10.500 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 1.800 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 1.512 tỷ đồng, tương ứng giảm khoảng 5,2% về doanh thu và giảm khoảng 18,6–21,1% về lợi nhuận so với thực hiện 2025.

## 6. IDC - Tổng Công ty IDICO - CTCP

Quy đất khu công nghiệp thương phẩm còn lại của IDC vẫn ở mức lớn và tập trung tại các khu như Hựu Thạnh, Cầu Nghìn, Quế Võ 2, Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng, tạo nền tảng cho tăng trưởng bàn giao trong giai đoạn 2026–2027. Năm 2025, IDC ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối tích cực với doanh thu thuần khoảng 8.588 tỷ đồng và lãi ròng gần 1.932 tỷ đồng, giảm nhẹ khoảng 3% YoY nhưng vẫn vượt kế hoạch năm; riêng mảng KCN tiếp tục đóng vai trò chủ lực nhờ hoạt động bàn giao đất duy trì tốt trong năm.



Xét về nền tảng tài chính, IDC tiếp tục duy trì trạng thái khá vững với lượng tiền gửi lớn. Tại cuối năm 2025, doanh nghiệp có hơn 7,2 nghìn tỷ đồng tiền gửi ngân hàng, qua đó hỗ trợ doanh thu tài chính và tạo dư địa cho chi trả cổ tức tiền mặt cao.

### 7. DPM- Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - CTCP

Về định hướng năm 2026, doanh nghiệp đặt kế hoạch doanh thu 17.600 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 850 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 680 tỷ đồng; sản lượng sản xuất urê quy đổi dự kiến 902,7 nghìn tấn, NPK 180 nghìn tấn, trong khi sản lượng kinh doanh urê và các sản phẩm gốc urê dự kiến 833 nghìn tấn. DPM cũng lên kế hoạch đầu tư hơn 1.160 tỷ đồng trong năm 2026 và **tiếp tục duy trì cổ tức tiền mặt 12%**, với toàn bộ nhu cầu đầu tư dự kiến sử dụng vốn chủ sở hữu thay vì vay nợ.

Động lực tăng trưởng chính của DPM trong năm 2026 đến từ bốn yếu tố. Thứ nhất, sản lượng urê có thể phục hồi sau giai đoạn nền sản xuất thấp hơn. Thứ hai, mảng NPK tiếp tục mở rộng quy mô và cải thiện hiệu suất, tạo thêm dư địa tăng trưởng lợi nhuận ngoài urê. Thứ ba, khung thuế GTGT mới giúp doanh nghiệp được khấu trừ thuế đầu vào trong cả năm 2026, qua đó cải thiện rõ chi phí sản xuất và khả năng cạnh tranh với hàng nhập khẩu. Thứ tư, mảng hóa chất và DEF Phú Mỹ Xanh đang dần trở thành nguồn tăng trưởng doanh thu mới, giúp cơ cấu doanh thu đa dạng hơn so với giai đoạn trước.

Kế hoạch lợi nhuận sau thuế 680 tỷ đồng thấp hơn đáng kể so với mức thực hiện 2025, phản ánh cách tiếp cận thận trọng trước biến động giá khí và giá urê. Hiện giá khí và ure chịu ảnh hưởng lớn bởi biến động Trung Đông.

Về nền tảng tài chính, DPM tiếp tục là doanh nghiệp có bảng cân đối mạnh trong ngành phân bón. Công ty có khoảng 14.509 tỷ đồng tài sản ngắn hạn, trong đó tiền và tiền gửi lên tới 9.003 tỷ đồng, chiếm khoảng 62% tài sản ngắn hạn.

### 8. CHP- CTCP Thủy điện Miền Trung

CHP hoạt động trong lĩnh vực thủy điện. Trong năm 2025, CHP doanh thu đạt 999 tỷ đồng, tăng 22%yoy, lợi nhuận sau thuế đạt 460 tỷ đồng, tăng 47%yoynhowf thủy văn thuận lợi và tăng cường huy động thủy điện. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao ~55-60%, phản ánh đặc điểm chi phí biến đổi thấp của ngành thủy điện sau khi đã khấu hao phần lớn tài sản cố định.

Bước sang năm 2026, triển vọng của CHP phụ thuộc chủ yếu vào diễn biến thủy văn và chính sách điều độ hệ thống điện. Tuy nhiên, nhìn chung dòng tiền tốt và tỷ suất cổ tức ổn định.



Về nền tảng tài chính, CHP tiếp tục cải thiện đáng kể sau giai đoạn đầu tư trước đây, với dư nợ vay giảm dần và hệ số nợ/vốn chủ sở hữu ở mức thấp (~0.3–0.4x). Dòng tiền hoạt động ổn định cho phép doanh nghiệp duy trì chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn, thường xuyên ở mức 20–30%/mệnh giá, tương ứng dividend yield khoảng 8–10%. Chi phí khấu hao giảm dần cũng là yếu tố hỗ trợ lợi nhuận ròng trong trung hạn.

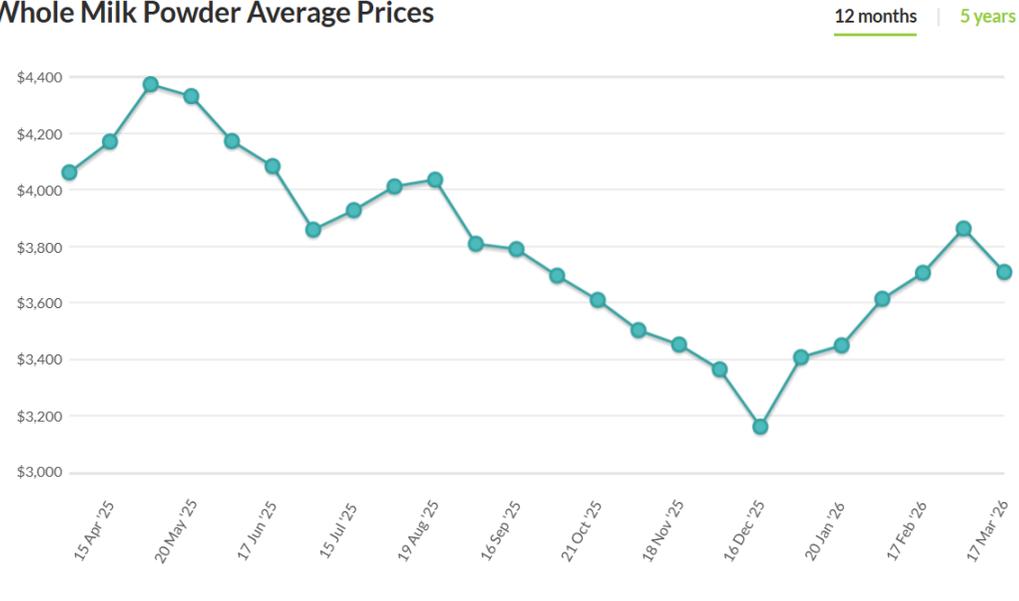
### 9. VNM- CTCP Sữa Việt Nam

Doanh nghiệp chiếm thị phần số 1 ngành sữa, dòng tiền kinh doanh ổn định.

Nền tảng tài chính của VNM vẫn ổn định với tỷ lệ đòn bẩy thấp, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh duy trì hàng nghìn tỷ đồng mỗi năm và ROE quanh 26–27%. Kênh thương mại hiện đại tăng trưởng hai chữ số, số lượng cửa hàng tiếp tục mở rộng và mảng xuất khẩu giữ đà tăng là các điểm hỗ trợ quan trọng.

Biên lợi nhuận 2026 chịu ảnh hưởng bởi chi phí logistics tăng và giá sữa bột nguyên liệu có xu hướng tăng. Dù vậy, doanh thu vẫn duy trì tốt nhờ khả năng chuyển giá bán sang khách hàng nhờ điều chỉnh giá bán.

Whole Milk Powder Average Prices





## 10. DHA - CTCP Hóa An

Doanh nghiệp khai thác đá ở Đồng Nai với danh mục 3 mỏ đá gồm Tân Cang 3, Thạnh Phú 2 và Núi Gió, với tổng công suất được cấp phép hơn 1,6 triệu m<sup>3</sup>/năm; trong đó Tân Cang 3 và Thạnh Phú 2 có vị trí thuận lợi khi nằm gần khu vực triển khai sân bay Long Thành và các dự án hạ tầng lớn tại Đồng Nai. Ngoài ra, trong tháng 6/2025, DHA còn được Đồng Nai cho phép chuyển mục đích sử dụng hơn 10,8 nghìn m<sup>2</sup> đất tại mỏ Tân Cang 3 để phục vụ hoạt động khai thác, qua đó hỗ trợ tính liên tục cho hoạt động sản xuất trong các năm tới.

Năm 2025, DHA ghi nhận bước bứt phá mạnh so với nền thấp năm trước, hưởng lợi từ mặt bằng giá bán đá tăng lên, nhu cầu tiêu thụ cải thiện và đôn bẩy hoạt động cao của mô hình khai thác đá xây dựng. Doanh thu thuần đạt khoảng 404 tỷ đồng, tăng 36% YoY, trong khi lợi nhuận sau thuế đạt gần 109 tỷ đồng, tăng 112% YoY.

Động lực tăng trưởng chính của DHA trong năm 2026 đến từ ba yếu tố. Thứ nhất là nhu cầu đá xây dựng tại khu vực Đông Nam Bộ vẫn được hỗ trợ bởi đầu tư công, đặc biệt là các dự án giao thông lớn quanh Đồng Nai và sân bay Long Thành. Thứ hai là doanh nghiệp sở hữu các mỏ có vị trí thuận lợi, giúp tiết kiệm chi phí vận chuyển và duy trì sức cạnh tranh tốt hơn so với các đơn vị ở xa khu vực tiêu thụ. Thứ ba là bối cảnh nguồn cung đá chất lượng tốt tại khu vực này không còn quá dư dả, nên các doanh nghiệp có mỏ đang khai thác hợp pháp như DHA tiếp tục có lợi thế tương đối về giá bán và biên lợi nhuận.

Rủi ro lớn nhất đối với DHA trong năm 2026 là tính chu kỳ và phụ thuộc pháp lý của ngành khai thác đá. Mỏ Thạnh Phú 2 hiện có thời hạn khai thác đến tháng 9/2026, nên nếu không có phần sản lượng bù đắp đủ lớn từ Tân Cang 3 hoặc Núi Gió, tăng trưởng trung hạn có thể chịu áp lực. Bên cạnh đó, ngành đá xây dựng vẫn phụ thuộc vào tiến độ giải ngân đầu tư công thực tế; nếu các dự án hạ tầng chậm triển khai hoặc nhu cầu dân dụng suy yếu, sản lượng tiêu thụ và giá bán có thể điều chỉnh.

## 11. PPC- CTCP Nhiệt điện Phả Lại

Doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực điện than, dòng tiền ổn định.

PPC duy trì chiến lược kinh doanh theo hướng tối ưu vận hành các tổ máy nhiệt điện than hiện hữu, kiểm soát chi phí than và chi phí bảo trì, đồng thời tận dụng nguồn cổ tức từ các công ty liên kết như HND và QTP để bổ trợ lợi nhuận.

Năm 2025, PPC ghi nhận kết quả kinh doanh suy giảm mạnh khi doanh thu thuần đạt khoảng 6.566 tỷ đồng, giảm 14,5% YoY, còn lợi nhuận sau thuế chỉ đạt khoảng 170 tỷ đồng, giảm gần 60% YoY. Nguyên nhân chính đến từ sản lượng điện sản xuất thấp hơn, trong khi doanh thu tài chính giảm mạnh do không còn ghi nhận đáng kể cổ tức từ các đơn vị góp vốn như các quý trước. Doanh nghiệp cũng chỉ hoàn thành khoảng 72% kế hoạch doanh thu và hơn 50% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2025, cho thấy đây là một năm khá khó khăn đối với mảng nhiệt điện than.



Bước sang năm 2026, triển vọng của PPC được đánh giá theo hướng phục hồi từ nền thấp 2025. Động lực phục hồi chủ yếu đến từ mức huy động cao hơn tại miền Bắc trong bối cảnh nhu cầu điện năm 2026 được dự báo tăng 7,5%, chênh lệch giá phát điện cải thiện 18% YoY và thu nhập cổ tức từ HND, QTP hồi phục khi hai doanh nghiệp này quay lại chi trả cổ tức tiền mặt đầy đủ hơn.

Về nền tảng tài chính, PPC vẫn duy trì trạng thái khá an toàn với tổng tài sản cuối năm 2025 khoảng 5.250 tỷ đồng, trong đó tiền mặt và tiền gửi tăng lên khoảng 435 tỷ đồng; nợ phải trả giảm còn hơn 775 tỷ đồng và doanh nghiệp không có nợ vay. Ngoài ra, công ty vẫn duy trì chi trả cổ tức tiền mặt, với tổng cổ tức tiền mặt năm 2024 đã thực hiện là 700 đồng/cp.

### 12. ILB - CTCP ICD Tân Cảng - Long Bình

ILB là thành viên của Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn hoạt động chính trong lĩnh vực kho bãi, depot và dịch vụ logistics tích hợp quanh khu vực Đồng Nai – TP.HCM, tận dụng vị trí gần các trục hạ tầng lớn và hệ sinh thái của Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn.

Theo kế hoạch doanh nghiệp công bố, doanh thu năm 2026 dự kiến đạt khoảng 550,4 tỷ đồng, gần như đi ngang so với kế hoạch 2025, trong khi lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt ở mức khoảng 122,3 tỷ đồng và 98,6 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng chính của ILB trong năm 2026 đến từ ba yếu tố. Thứ nhất là xu hướng cải thiện nhu cầu kho bãi và logistics tại khu vực Đồng Nai. Thứ hai là lợi thế vị trí của ILB tại Long Bình, hưởng lợi từ việc hạ tầng giao thông khu vực tiếp tục hoàn thiện, qua đó cải thiện kết nối với cảng biển, khu công nghiệp và các trung tâm tiêu thụ lớn. Thứ ba là việc mở rộng thêm kho và nâng dần tỷ trọng dịch vụ logistics tích hợp có thể giúp doanh nghiệp cải thiện doanh thu trên mỗi khách hàng thay vì chỉ phụ thuộc vào tăng trưởng sản lượng đơn thuần.

Về nền tảng tài chính, ILB là doanh nghiệp có mô hình tạo tiền tương đối ổn định nhờ đặc thù logistics – kho bãi, đồng thời duy trì chính sách cổ tức tiền mặt đều đặn. Kế hoạch cổ tức năm 2025 được giữ ở mức 15%.

### 13. LIX - CTCP Bột Giặt Lix

LIX thuộc sở hữu của Vinachem, là doanh nghiệp sản xuất bột giặt và chất tẩy rửa với nhiều thương hiệu lâu năm tại Việt Nam. Công ty đứng thứ 2 về thị phần bột giặt (sau Unilever và P&G); Đứng thứ 3 về thị phần chất tẩy rửa lỏng (nước rửa chén, nước lau sàn) sau Unilever và Mỹ Hảo, cho thấy triển vọng kinh doanh và dòng tiền chắc chắn.



Năm 2025, doanh nghiệp ghi nhận kết quả tương đối tích cực với doanh thu thuần đạt khoảng 3,066 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 253 tỷ đồng, đều vượt nhẹ kế hoạch năm;

#### 14. TLG - CTCP Tập đoàn Thiên Long

TLG hiện nắm khoảng 60% thị phần văn phòng phẩm trong nước, sở hữu mạng lưới khoảng 55.000–60.000 điểm bán, trong khi thị trường quốc tế tiếp tục được xác định là động lực tăng trưởng quan trọng với mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu khoảng 25% trong năm 2026. Ở thị trường nội địa, công ty tiếp tục mở rộng điểm bán, đẩy mạnh kênh thương mại điện tử và tối ưu cơ cấu sản phẩm theo hướng tăng tỷ trọng bút gel, bút marker, dụng cụ mỹ thuật và học cụ có biên lợi nhuận tốt hơn.

Sức khỏe tài chính và tiền mặt, dòng tiền của doanh nghiệp.

Một điểm cần nhấn mạnh liên quan đến diễn biến giá cổ phiếu TLG năm 2026 là thương vụ M&A trong đó, **Tập đoàn KOKUYO dự kiến nâng mức sở hữu lên 65.01% vốn điều lệ tại Thiên Long.**

Cụ thể, Kokuyo có kế hoạch mua lại 100% Thiên Long An Thịnh (TLAT) – pháp nhân hiện đang nắm giữ 46,82% cổ phần TLG, và (2) thực hiện chào mua công khai thêm 18,19% cổ phần. Sau khi hoàn tất, Kokuyo sẽ sở hữu tổng cộng 65,01%, chính thức đưa TLG trở thành công ty con.

Việc mua lại TLAT dự kiến hoàn tất vào tháng 8/2026, tiếp theo sau là quy trình chào mua công khai từ tháng 10–11/2026, tùy thuộc vào các phê duyệt của cơ quan quản lý.



### XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

### XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực



### KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



**GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT**

**Vũ Quỳnh Như**

Research Analyst

[nhuvq@gtjas.com.vn](mailto:nhuvq@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:702

**Ngô Diệu Linh**

Research Analyst

[linhnd@gtjas.com.vn](mailto:linhnd@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:705

**Trịnh Khánh Linh**

Research Analyst

[linhkt@gtjas.com.vn](mailto:linhkt@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:707

**Nguyễn Ngọc Hiệp**

Research Analyst

[hiiepnn@gtjas.com.vn](mailto:hiiepnn@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:708

**Nguyễn Kỳ Minh**

Chief Economist

[minhmk@gtjas.com.vn](mailto:minhmk@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:706

**Trần Thị Hồng Nhung**

Director

[nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:703



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696