



Cập nhật nhanh VNM – KHẢ QUAN

Ngày 12/02/2026



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật nhanh

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HSX: VNM

Thực phẩm & đồ uống

Giá mục tiêu (VND) 72.000

Giá hiện tại (VND) 69.000

Tỷ lệ tăng giá 4,4%

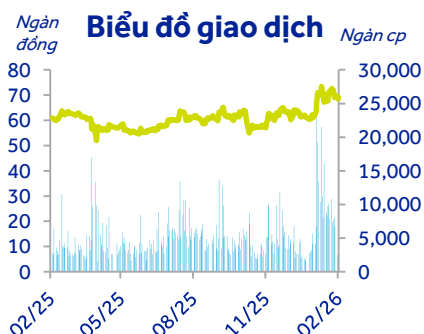
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 6,3%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 10,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	13,2	13,3	17,3	24,0
Tương đối	11,8	17,0	4,3	-20,1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

SCIC	36,0%
F&N Dairy Inv. Pte.Ltd	22,3%
Platinum Victory Pte.Ltd	6,0%

Tổng kê 12/02/2026

Mã Bloomberg VNM VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 51.400-75.500

SL lưu hành (triệu cp) 2.090

Vốn hóa (tỷ đồng) 144.834

Vốn hóa (triệu USD) 5.549

Room khối ngoại còn lại (%) 49,7

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 35,3

KLGD TB 3 tháng (cp) 6.595.213

VND/USD 26.100

Index: VNIndex / HNX 1808,54/254,8

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM VN)

Công ty ghi nhận LNST tăng vọt 31,7% svck trong Q4/2025 nhờ tăng trưởng doanh thu tốt hơn và nền thấp của cùng kỳ năm trước, phần lớn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế 2025, LNST đạt 9.414 tỷ đồng (-0,4% svck), hoàn thành 97% kế hoạch công ty và 103% dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi dự phóng LNST 2026 đạt 9.757 tỷ đồng (+3,6% svck), giảm 3% so với dự phóng trước, và duy trì giá mục tiêu đến cuối năm 2026 ở mức 72.000 đồng/cổ phiếu. Đánh giá **KHẢ QUAN**.

Doanh thu thuần và LNST tăng lần lượt 10% svck và 31,7% svck trong Q4/2025, đưa kết quả 2025 của VNM đạt 63.646 tỷ đồng (+3% svck) và 9.414 tỷ đồng (-0,4% svck). Doanh thu thành phẩm, chiếm 94% doanh thu thuần, tăng 8,1% svck trong Q4 và 3,4% svck cho cả năm 2025.

Doanh thu từ thị trường nước ngoài tiếp tục là điểm sáng với mức tăng 21% svck trong Q4 và 15,5% svck cho cả năm, chiếm 20% tổng doanh thu thuần của VNM. Động lực chính là hoạt động xuất khẩu trực tiếp tăng 25,4% svck, đạt 7.105 tỷ đồng trong năm 2025 nhờ duy trì vị thế tại thị trường chủ lực Trung Đông, đồng thời mở rộng sang các quốc gia/vùng lãnh thổ khác. Các công ty con ở nước ngoài đạt doanh thu thuần 5.576 tỷ đồng, tăng 4,8% svck, bao gồm Q4 tăng trưởng 16,4% svck.

Doanh thu nội địa tăng 5,2% svck trong Q4 và 0,6% svck cả năm 2025. Sự phục hồi của kênh phân phối truyền thống sau khi tái cấu trúc cùng với các hoạt động tái định vị thương hiệu, tích cực ra mắt nhiều sản phẩm mới và đẩy mạnh hiện diện trên kênh online và thông qua hệ thống của hàng bán lẻ Vinamilk đã giúp tăng trưởng doanh thu nội địa trong nửa cuối năm tốt hơn so với kết quả của nửa đầu năm 2025. Tăng trưởng đến từ tất cả các dòng sản phẩm, trong đó nổi bật là sữa bột trẻ em.

LNST tăng mạnh 31,7% svck trong Q4, nhờ chi phí bán hàng và quản lý giảm 4,5% svck trong khi doanh thu tăng trưởng tốt hơn, bên cạnh biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ (+0,3 điểm %). Kết quả này đã giúp thu hẹp mức giảm LNST xuống còn 0,4% svck cho cả năm 2025. LNST có thể đã có tăng trưởng cả năm nếu không có khoản lỗ 151 tỷ đồng từ công ty liên doanh, liên kết chủ yếu do khoản dự phòng một lần cho Miraka (New Zealand).

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của VNM đạt lần lượt 67.311 tỷ đồng (+5,8% svck) và 9.757 tỷ đồng (+3,6 svck) trong năm 2026. Trong đó, hiệu ứng nền thấp có thể vẫn còn hỗ trợ đáng kể cho kết quả Q1/2026. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí BH&QL dự kiến có thể tăng lên trong 2026 do công ty dự kiến gia tăng các hoạt động, chương trình marketing nhân kỷ niệm 50 năm thành lập.

	2024	2025CKT	2026F	2027F	2028F
DT Thuần (tỷ đồng)	61.783	63.646	67.311	70.585	73.588
Tăng trưởng	2,3%	3,0%	5,8%	4,9%	4,3%
LNST (tỷ đồng)	9.453	9.414	9.757	10.273	10.690
Tăng trưởng	4,8%	-0,4%	3,6%	5,3%	4,1%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	4.030	4.040	4.187	4.409	4.588
Tăng trưởng	6,0%	0,3%	3,6%	5,3%	4,1%
ROE	29,4%	29,9%	31,4%	32,2%	32,1%
ROA	18,7%	18,7%	19,6%	20,6%	21,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(1,3)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)
EV/EBITDA (x)	10,2	9,9	9,7	9,2	8,9
EV/Doanh thu (x)	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8
P/E (lần)	17,1	17,1	16,5	15,6	15,0
P/B (lần)	4,5	4,7	4,6	4,4	4,2
Cổ tức (đồng)	4.350	4.350	4.350	4.350	4.350
Suất sinh lợi cổ tức	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà, TP. HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.