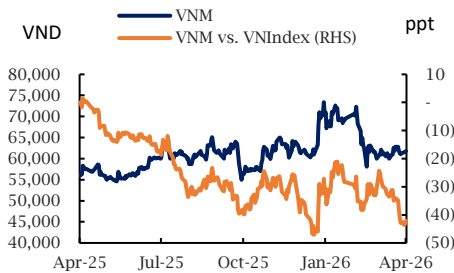


## MUA

Mức tăng giá mục tiêu:	+18,9%
Đóng cửa:	22/04/2026
Giá hiện tại:	61.800 đồng
Giá mục tiêu 12T:	73.500 đồng

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	4.906
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	15
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	2.090
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	34,0%
Sở hữu nước ngoài (%)	48,9%
Cổ đông lớn (%)	66,0%
P/E 2026E (x)	13,9x
Room ngoại còn lại (%)	Không giới hạn
Tỷ suất cổ tức 2026E (%)	6,5%
Sàn giao dịch	HOSE

Nguồn: Fiiipro, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

## CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

### ĐHĐCĐ năm 2026 – Duy trì vị thế vững chắc

#### Tiêu điểm

**Kết quả sơ bộ Q1/2026 vững chắc:** Doanh thu Q1/2026 đạt 16,0 nghìn tỷ (-6% QoQ / +24% YoY) và LNST đạt 2,5 nghìn tỷ (-13% QoQ / +55% YoY).

**Tăng trưởng mạnh YoY trong Q1/2026 được thúc đẩy bởi mức nền thấp của Q1/2025**, khi kết quả của VNM bị ảnh hưởng bởi (1) việc tái cấu trúc kênh phân phối và (2) thay đổi chính sách áp thuế lên các hộ kinh doanh, làm giảm nhu cầu mua hàng từ kênh GT (chiếm khoảng 75%-80% cơ cấu doanh thu Q1/2025).

**Xung đột Trung Đông ảnh hưởng đến VNM như thế nào?** Xung đột Vùng Vịnh Ba Tư không may khiến chi phí logistics tăng cao hơn và thời gian giao hàng dài hơn (kéo dài từ ~30 lên ~45 ngày). Tuy nhiên, VNM cho biết doanh thu xuất khẩu sang các thị trường Trung Đông vẫn tiếp tục tăng trưởng dương trong Q1/2026. Công ty kỳ vọng những thách thức này là ngắn hạn và vẫn nhắm đến mức tăng trưởng doanh thu dương trên thị trường này cho cả năm 2026. Quan điểm này lạc quan hơn đáng kể so với kỳ vọng của chúng tôi, khi chúng tôi hiện giả định doanh thu xuất khẩu sang khu vực Trung Đông giảm -5% YoY cho năm 2026E (xin tham khảo [báo cáo mới nhất](#) của chúng tôi để biết thêm chi tiết).

**SCIC không có ý định thoái vốn.** Một cổ đông nhà nước (và là thành viên HĐQT) chia sẻ rằng SCIC hiện không có kế hoạch thoái vốn cổ phần tại VNM. SCIC vẫn là cổ đông lớn với tỷ lệ sở hữu 36% và sẽ tiếp tục hỗ trợ VNM mở rộng quy mô và tầm ảnh hưởng.

**Kế hoạch mở rộng quy mô đàn bò nhằm tăng tỷ lệ tự cung cấp sữa tươi nguyên liệu trong 2026-2028.** Dự án trang trại 4.000 con bò sữa của Mộc Châu Milk sẽ bắt đầu đi vào hoạt động từ Q2/2026. Ngoài ra, các dự án trang trại Tây Ninh 2 và Bình Định dự kiến cũng sẽ được khởi công cùng quý.

**Chi tiết hơn về dự án Tây Ninh 2:** Tổng đầu tư VND 1,6 nghìn tỷ (15% giải ngân năm 2026, 40% năm 2027, phần còn lại năm 2028) cho công suất kế hoạch 8.000 con bò. VNM kỳ vọng trang trại này đi vào hoạt động từ năm 2028, giúp tăng tỷ lệ tự cung cấp sữa tươi nguyên liệu thêm khoảng ~10%.

**Kế hoạch 2026.** VNM đặt mục tiêu doanh thu 66,5 nghìn tỷ (+4,3% YoY / thấp hơn 2,7% so với dự báo của chúng tôi) và LNST 9,8 nghìn tỷ (+4,4% YoY / thấp hơn 1,6% so với dự báo của chúng tôi). VNM cũng đặt mục tiêu trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ tối thiểu 50% lợi nhuận sau thuế, tương ứng với mức tỷ suất cổ tức tiền mặt tối thiểu là 3,8% (và chúng tôi tiếp tục kỳ vọng 6,5%).

#### Quan điểm

**Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA** đối với VNM với giá mục tiêu VND 73.500/cổ phiếu, tương ứng tổng TSSL cho cổ đông trong 12 tháng là 25,4%. Chúng tôi tiếp tục đánh giá VNM là cổ phiếu có nền tảng cơ bản vững chắc với lợi suất cổ tức hấp dẫn (tức 6,5% trong 2026E). Theo quan điểm của chúng tôi, xung đột Trung Đông sẽ tác động tiêu cực nhưng không đáng kể đến lợi nhuận của VNM do thị trường nội địa (chiếm 80% tổng doanh thu) vẫn là động lực tăng trưởng chính của công ty.

Chuyên viên phân tích:

Lưu Bộ Di

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

#### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, No. 157, Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building

---

Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845  
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

**For U.S. persons only:** This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

**YUANTA SECURITIES NETWORK**

---



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**Giang Hoang**

Assistant Analyst

[giang.hoang@yuanta.com.vn](mailto:giang.hoang@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Jason Lu**

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

[Jason.lu@yuanta.com.vn](mailto:Jason.lu@yuanta.com.vn)

**Phuc Pham**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

[phuc.pham@yuanta.com.vn](mailto:phuc.pham@yuanta.com.vn)

**Tuan-Anh Nguyen**

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)

**Linh Nguyen**

Sales trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)  
[linh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:linh.nguyen2@yuanta.com.vn)

