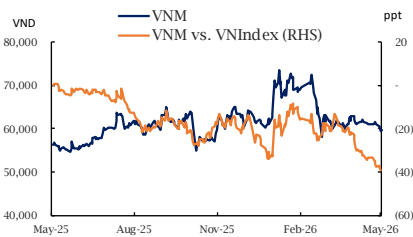


MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+22,3%**
 Đóng cửa: **14/05/2026**
 Giá hiện tại: **60.100 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **73.500 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	4,77
GTGD BQ 6T (triệu USD)	14,93
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	2.090
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	38%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	48,9%
Cổ đông lớn (%)	64%
Nợ vay/VCSH Q1/2026	Tiền mặt ròng
Room ngoại còn lại	Không giới hạn
P/E 2026E	13,9x
Tỷ suất cổ tức 2026E	6,5%

Nguồn: FiinproX, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Lưu Bội Di

di.luu@yuanta.com.vn

Nhi Lý

nhi.ly@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Trở lại đà tăng trưởng trong Q1/2026

VNM đã công bố KQKD Q1/2026 đầy ấn tượng với doanh thu đạt 16,2 nghìn tỷ đồng (+25% YoY) và LNST đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+55% YoY), hoàn thành 25% kế hoạch cả năm của công ty.

Mặc dù có sự sụt giảm QoQ do tính mùa vụ (doanh thu giảm -5% QoQ và LNST giảm -13% QoQ), mức tăng trưởng mạnh mẽ YoY vẫn là điểm sáng lớn nhất. Kết quả khả quan này được thúc đẩy nhờ mức nền thấp của Q1/2025, nỗ lực tối ưu hóa chi phí và sức mua đang dần hồi phục. Do đó, chúng tôi tập trung vào các số liệu so sánh YoY như một chỉ báo cốt lõi cho sự phục hồi của đà tăng trưởng nội tại.

Chi tiết

Thị trường nội địa tiếp tục là động lực chính. Doanh thu trong nước đạt 12 nghìn tỷ đồng (+20,4% YoY), được hỗ trợ bởi quá trình tái cấu trúc kênh phân phối truyền thống mà chúng tôi cho rằng hiện đã gần như hoàn tất. Các dòng sản phẩm cốt lõi (sữa chua, sữa đặc, sữa bột) tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu thị trường của VNM.

Màng xuất khẩu cũng tăng trưởng vượt bậc. Doanh thu xuất khẩu đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (+39% YoY) trong Q1/2026, chủ yếu được thúc đẩy bởi thị trường Trung Đông và vượt xa kế hoạch cả năm là +15% YoY cũng như dự báo thận trọng của chúng tôi là +7% YoY. Mặc dù các rủi ro địa chính trị trong khu vực có thể gây gián đoạn chuỗi cung ứng vận chuyển và tạo áp lực lên KQKD Q2/2026, VNM đang tích cực tìm kiếm các tuyến logistics thay thế để đảm bảo mục tiêu xuất khẩu cả năm của mình.

Kênh bán hàng: Kênh truyền thống vẫn là nguồn đóng góp lớn nhất, chiếm 65% tổng doanh thu, trong khi kênh hiện đại chiếm 20%. Đáng chú ý, tỷ trọng từ hệ thống cửa hàng và TMĐT đã tăng lên mức 15% tổng doanh thu (so với mức 11% trong cùng kỳ), xu hướng này cũng nhất quán với Q1/2025. Với kế hoạch mở rộng mạng lưới lên 1.000 cửa hàng của VNM, chúng tôi kỳ vọng sẽ có một sự dịch chuyển cấu trúc giữa các kênh bán hàng của VNM trong dài hạn.

Các công ty con đóng góp tích cực vào kết quả hợp nhất của tập đoàn trong Q1/2026:

- **Angkor Milk (Campuchia): Doanh thu tăng gấp 3 lần** nhờ nhu cầu thị trường mạnh mẽ, được thể hiện qua cửa hàng flagship đầu tiên tại Phnom Penh.
- **Driftwood (Mỹ): LNST tăng +25% YoY** nhờ tối ưu hóa chi phí bất chấp việc doanh thu bị điều chỉnh giảm do giá nguyên liệu đầu vào thấp hơn.
- **Sữa Mộc Châu - MCM: Doanh thu tăng +25,3% YoY** khi MCM tận dụng căng thẳng thương mại giữa Thái Lan và Campuchia để đẩy mạnh xuất khẩu sữa đặc.

GPM hợp nhất của VNM trong Q1/2026 cải thiện lên mức 42,7% (+2,3 điểm phần trăm YoY), một phần nhờ lượng nguyên liệu giá thấp tích trữ từ cuối năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận sẽ chịu áp lực trong Q2/2026 do giá sữa bột toàn cầu tăng cao. VNM có khả năng sẽ điều chỉnh tăng giá bán thêm 2-3% nếu chi phí đầu vào gia tăng, nhằm giảm thiểu phần nào tác động lên hiệu quả hoạt động.

Quản lý chi phí vận hành hiệu quả. Dù tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trong Q1/2026 lần lượt giảm -1,4 và -0,5 điểm phần trăm YoY nhưng NPM vẫn tăng lên mức 15,2% (+3 điểm phần trăm YoY). Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng NPM sẽ bình thường hóa về mức 14,6% (-20 điểm cơ bản YoY) vào cuối năm 2026, một phần do chi phí marketing gia tăng cho chiến dịch kỷ niệm 50 năm thành lập của VNM.

Quan điểm

Chúng tôi vẫn xem VNM là một cổ phiếu có nền tảng cơ bản vững chắc với **tỷ suất cổ tức hấp dẫn** (6,5% trong năm 2026E). Đối với rủi ro địa chính trị, chúng tôi cho rằng xung đột tại Trung Đông chỉ mang lại tác động tiêu cực ở mức hạn chế đến lợi nhuận của VNM. Thực tế, thị trường nội địa mới là động lực vận hành cốt lõi khi đóng góp đến 75-80% tổng doanh thu, chứ không phải thị trường Iraq.

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: 4th 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

Tanh Tran

Analyst (Banks)

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

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

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

di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

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

Tam Nguyen

Analyst (Property)

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

tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

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

an.nguyen@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

jason.lu@yuanta.com.vn

Phuc Pham

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Manager

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

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

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

dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

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

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen

Sales trader

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

linh.nguyen2@yuanta.com.vn