

CTCP SỮA VIỆT NAM (HOSE: VNM)

Thực phẩm và đồ uống

- Kế hoạch năm 2026: VNM đặt mục tiêu tăng trưởng một chữ số với các động lực tăng trưởng sau: (1) thị trường nội địa tiếp tục hồi phục được dẫn dắt bởi các ngành hàng chủ trọng đến sức khỏe và đời sống, (2) chuyển đổi số và tăng quy mô cửa hàng và (3) thị trường xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng hai chữ số.
- Chi trả cổ tức 2026: ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch cổ tức tiền mặt năm tài chính 2026 với mức chi trả tối thiểu bằng 50% kế hoạch LNST 2026.

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ 2026 của VNM và ghi nhận một số điểm chính như sau:

Kế hoạch kinh doanh 2026

Tỷ đồng	TH 2025	KH 2025	TH/KH 2025	KH 2026	So sánh TH 2025
Tổng doanh thu	63,724	64,505	98.8%	66,477	4.3%
LNTT	11,650	12,102	96.3%	12,197	4.7%
LNST	9,414	9,680	97.2%	9,828	4.4%

VNM đặt kế hoạch KQKD 2026 với tổng doanh thu, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế đạt tăng trưởng lần lượt là 4.3%, 4.7% và 4.4% với các động lực sau:

- (1) Trong bối cảnh thị trường nội địa vẫn còn nhiều dư địa để phát triển, các sản phẩm tập trung vào sức khỏe và đời sống được dự báo sẽ dẫn dắt tăng trưởng trong 3-5 năm tới.**

Ban lãnh đạo đánh giá thị trường sữa Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng dài hạn. Các phân khúc như sữa thực vật, sữa bột người lớn, sữa chua uống men sống và các dòng sản phẩm cao đạm được dự phóng dẫn dắt tăng trưởng trong 3-5 năm tới. Trong khi đó, các nhóm sản phẩm truyền thống như sữa nước, sữa bột trẻ em, sữa chua ăn và sữa đặc được kỳ vọng duy trì tăng trưởng ổn định hơn là bứt phá mạnh.

Ở góc độ ngắn hạn, ban lãnh đạo cho biết tăng trưởng ngành FMCG trong Q1/2026 đã cải thiện, trong khi ngành sữa vẫn còn ghi nhận mức tăng trưởng âm. Theo công ty, nếu môi trường vĩ mô không xuất hiện thêm các động lực tích cực rõ rệt và biến động địa chính trị tiếp tục kéo dài, sức mua của người tiêu dùng khó phục hồi mạnh. Dù vậy, VNM vẫn cho rằng nhờ vị thế dẫn dắt, công ty có thể hỗ trợ thị trường tăng trưởng trở lại ở mức khiêm tốn khoảng 1.5–2% trong 2026.

- (2) Chuyển đổi số và tăng cường mở rộng độ phủ của hàng hỗ trợ tăng cường chất lượng bán hàng và tối ưu danh mục sản phẩm.**

VNM đặt mục tiêu mở thêm 200 cửa hàng trong năm 2026, nâng tổng số cửa hàng lên khoảng 1,000 điểm bán, trong khi tỷ trọng cửa hàng mô hình hợp tác dự kiến giảm từ mức trên 60% trong 2025 xuống còn khoảng 40% trong 2026.

Sau khi hình thành bộ phận chuyển đổi số, Vinamilk cho biết hiện có thể thu thập dữ liệu từ khoảng 800 nghìn đến 1 triệu đơn hàng trên các kênh D2C và online, qua đó hiểu rõ hơn hành vi mua hàng và xu hướng tiêu dùng, là nền tảng quan trọng để công ty tối ưu danh mục sản phẩm, nâng hiệu quả các chiến dịch tung hàng mới và cải thiện chất lượng tăng trưởng trong trung hạn.

- (3) VNM duy trì mục tiêu tăng trưởng doanh thu xuất khẩu hai con số dù biến động vẫn còn phức tạp tại Trung Đông**

Trung Đông vẫn là thị trường truyền thống của công ty và hiện chiếm khoảng 7% doanh thu hợp nhất. Ban lãnh đạo cho biết khu vực này đã ghi nhận tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong cả năm 2025 và Q1/2026.

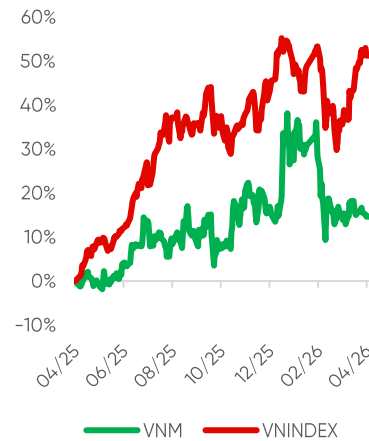
Giá hiện tại	VND 60,900
Cao nhất 52T	VND 73,400
Thấp nhất 52T	VND 52,000
Giá mục tiêu	VND 67,200
Tiềm năng tăng giá	10.3%
Tỷ suất cổ tức	8.8%

Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	127,278
KLGD TB 10 phiên (Triệu)	3.5
Room NN còn lại (%)	49.8%
Số CP lưu hành (triệu)	2,090

	VNM	VNI
P/E trượt 12T	12.4x	14.2x
P/B hiện tại	3.9x	2.1x
ROAA trượt 12T	18.7%	2.3%
ROAE trượt 12T	31.7%	14.7%

*Dữ liệu ngày 04/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Giá CP (%)	1T	3T	6T
VNM	-1.9	13.1	8.2
VN-INDEX	9.0	22.9	37.5

Cổ đông lớn

SCIC	36.0%
F&N Dairy Investments PTE. LTD.	22.3%
Platinum Victory PTE. LTD.	6.0%

Tổng quan doanh nghiệp

Vinamilk thành lập năm 1976, niêm yết trên HOSE từ năm 2006. Doanh nghiệp giữ vị thế dẫn đầu trong ngành sữa Việt Nam, sở hữu chuỗi giá trị khép kín từ chăn nuôi, sản xuất đến phân phối với danh mục sản phẩm đa dạng bao phủ các phân khúc sữa nước, sữa bột, sữa dinh dưỡng và sản phẩm từ sữa. Bên cạnh thị trường nội địa, VNM mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế thông qua xuất khẩu và các công ty con ở nước ngoài

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Anh Minh
minhna@vpbanks.com.vn

Theo chia sẻ của công ty, tác động từ căng thẳng tại Trung Đông chủ yếu đến từ hai khía cạnh:

- Thứ nhất, thời gian giao hàng bị kéo dài thêm khoảng 15 ngày do một số tuyến vận tải quốc tế phải đi đường vòng.
- Thứ hai, chuỗi cung ứng chịu áp lực từ chi phí nguyên vật liệu và vận chuyển tăng lên, đặc biệt với một số đầu vào có liên quan đến dầu mỏ.

Để ứng phó, công ty đang chủ động điều chỉnh tuyến vận chuyển, theo dõi sát tồn kho và phối hợp chặt chẽ với nhà cung cấp nhằm giảm thiểu biến động về giá và nguồn cung. Ban lãnh đạo nhấn mạnh rằng nếu giá nguyên vật liệu chỉ tăng đột biến trong ngắn hạn, công ty sẽ không vội tăng giá bán. Chỉ trong trường hợp xu hướng tăng mang tính bền vững hơn, Vinamilk mới cân nhắc tăng giá ở mức hạn chế, khoảng 2–3%.

VNM vẫn đặt kế hoạch tăng trưởng cho khu vực này nói riêng và xuất khẩu nói chung sẽ vẫn tăng hai con số trong năm 2026, với giá định căng thẳng sẽ sớm kết thúc (muộn nhất vào giữa năm).

Kế hoạch đầu tư: tăng trưởng nguồn sữa tươi tự chủ và mở rộng doanh thu sang mảng mới

Về đầu tư, Vinamilk dự kiến tổng kế hoạch đầu tư tài sản năm 2026 vào khoảng 4,128 tỷ đồng, phân bổ cho Vinamilk, các dự án bò sữa, Ankormilk và Driftwood. Trọng tâm đầu tư tiếp tục nằm ở việc tăng quy mô đàn bò và nâng cao tỷ lệ tự chủ sữa tươi nguyên liệu. Các dự án chính bao gồm MCM 4,000 con dự kiến hoàn thành trong Q2/2026, trang trại Bình Định 4,000 con khởi công trong Q2/2026, và trang trại Tây Ninh 2 quy mô 8,000 con với tổng vốn đầu tư khoảng 1,600 tỷ đồng. Khi đi vào hoạt động, dự án Tây Ninh được kỳ vọng giúp tăng thêm khoảng 10% tỷ lệ tự chủ sữa tươi nguyên liệu.

Kế hoạch giải ngân của dự án trang trại Tây Ninh

Tỷ đồng	2026	2027	2028	Tổng
Giải ngân	250	650	700	1,600

Bên cạnh mảng sữa, công ty còn đầu tư vào dự án bò thịt. Công ty cho biết trang trại và nhà máy đã đi vào hoạt động từ tháng 5/2025 và vẫn đang trong giai đoạn phát triển, chưa đóng góp tích cực cho lợi nhuận ngắn hạn.

Kế hoạch KQKD của Vinabeef giai đoạn 2026–2028

Tỷ đồng	2026	2027	2028
Doanh thu	600	1,061	1,285
LNST	(109)	8	59

Kế hoạch chi trả cổ tức

ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch cổ tức tiền mặt năm tài chính 2026 với mức chi trả tối thiểu bằng 50% kế hoạch LNST 2026. Mức cổ tức tiền mặt chính thức cho năm 2026 sẽ được trình ĐHCĐ thường niên năm 2027.

Đối với năm tài chính 2025, ĐHCĐ đã phê duyệt tổng mức cổ tức tiền mặt 43.5% mệnh giá, tương đương 4,350 đồng/cổ phiếu. Trong đó, công ty đã tạm ứng đợt 1 ở mức 2,500 đồng/cổ phiếu vào ngày 24/10/2025. Phần cổ tức còn lại cho năm 2025 là 18.5% mệnh giá, tương đương 1,850 đồng/cổ phiếu. HĐQT sẽ quyết định mức chi trả cụ thể và thời gian thanh toán cho phần còn lại trong vòng 6 tháng kể từ ngày kết thúc ĐHCĐ thường niên 2026 (22/04/2026).

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập luận là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng Khoán VPBank

Tầng 21&25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn