

CTCP SỮA VIỆT NAM (HOSE: VNM)

Thực phẩm và đồ uống

- Doanh thu Q1/2026 đạt 16,149 tỷ đồng (+24.8% svck), được hỗ trợ bởi đà phục hồi của thị trường nội địa và tăng trưởng tích cực từ các thị trường xuất khẩu trọng điểm.
- LNST-CĐTTS Q1/2026 đạt 2,429 tỷ đồng (+54.8% svck), phản ánh biên lợi nhuận cải thiện nhờ nền so sánh thấp và đà hạ nhiệt của giá nguyên vật liệu trong nửa cuối 2025.

VNM Q1/2026: KQKD phục hồi mạnh từ mức nền thấp, với doanh thu nội địa tiếp tục cải thiện sau tái cấu trúc hệ thống phân phối

Doanh thu thuần Q1/2026 tăng mạnh 24.8% svck nhờ mức nền thấp trong giai đoạn tái cấu trúc hệ thống phân phối

Doanh thu thuần Q1/2026 của VNM đạt 16,149 tỷ đồng, tăng 24.8% svck và giảm 5.3% sv quý trước, tương đương 24.8% dự phóng doanh thu thuần năm 2026 của chúng tôi. Kết quả này phản ánh diễn biến tích cực ở cả thị trường nội địa và nước ngoài:

- Doanh thu nội địa đạt 12,080 tỷ đồng, tăng 20.7% svck nhưng giảm 12.8% sv quý trước. Tăng trưởng được hỗ trợ bởi: (1) sự phục hồi của các ngành hàng cốt lõi sau khi hoàn tất tái cấu trúc hệ thống phân phối, (2) quá trình cao cấp hóa danh mục sản phẩm cùng xu hướng tiêu dùng thiên về sức khỏe và đời sống, và (3) kênh hiện đại tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực, trong khi việc mở rộng quy mô cửa hàng hỗ trợ nâng cao chất lượng bán hàng và tối ưu danh mục sản phẩm.
- Doanh thu nước ngoài đạt 4,069 tỷ đồng, tăng 39.1% svck và 27.6% sv quý trước, nhờ các yếu tố sau:
 - Tăng trưởng tích cực tại các thị trường trọng điểm: Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, khu vực Trung Đông tiếp tục ghi nhận tăng trưởng hai chữ số trong Q1/2026 và được kỳ vọng tiếp tục hỗ trợ mảng xuất khẩu duy trì tăng trưởng hai chữ số trong cả năm, với giá định căng thẳng tại Trung Đông hạ nhiệt từ giữa năm 2026.
 - Xâm nhập các thị trường mới: Trung Quốc tiếp tục là điểm sáng tăng trưởng, với doanh thu Q1/2026 tăng trên 20%. Các sản phẩm chủ lực tại thị trường này hiện là sữa đặc và sữa chua, trong đó những sản phẩm mang tính khác biệt như sữa chua sủi riêng đã bắt đầu thu hút sự chú ý của người tiêu dùng. Công ty cho biết đang tiếp tục đầu tư vào nhận diện thương hiệu đồng thời phát triển kênh phân phối tại khu vực Đông Bắc và các thành phố mục tiêu khác.

Biên lợi nhuận mở rộng 2.4 đpt svck, hưởng lợi từ giai đoạn giá sữa bột giảm trong 2H2025

Lợi nhuận gộp Q1/2026 đạt 6,896 tỷ đồng, tăng 32.3% svck và gần như đi ngang so với quý trước. Biên lợi nhuận gộp đạt 42.7%, mở rộng 2.4 đpt svck và 2.3 đpt sv quý trước, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Giá sữa bột bắt đầu giảm từ tháng 6/2025 và tính đến cuối năm, giá sữa bột nguyên kem và sữa bột tách béo đã giảm lần lượt 16.9% và 9.4% so với đầu năm. Với việc VNM thường chốt mua sữa bột trước khoảng 3-6 tháng, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận trong nửa đầu năm 2026 được hưởng lợi từ độ trễ của chu kỳ giá nguyên liệu.

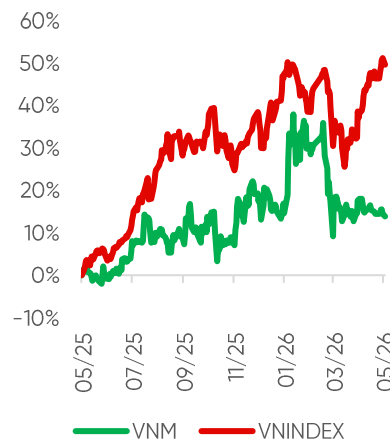
Giá hiện tại	VND 60,100
Cao nhất 52T	VND 73,400
Thấp nhất 52T	VND 52,100
Giá mục tiêu	VND 67,200
Tiềm năng tăng giá	11.8%
Tỷ suất cổ tức	8.0%

Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	125,609
KLGD TB 10 phiên (Triệu)	3.5
Room NN còn lại (%)	51.0%
Số CP lưu hành (triệu)	2,090

	VNM	VNI
P/E trượt 12T	12.2x	14.0x
P/B hiện tại	3.8x	2.2x
ROAA trượt 12T	18.7%	2.5%
ROAE trượt 12T	31.7%	16.2%

*Dữ liệu ngày 12/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Giá CP (%)	1T	3T	6T
VNM	-0.8	9.3	9.0
VN-INDEX	3.9	24.8	29.6

Cổ đông lớn

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

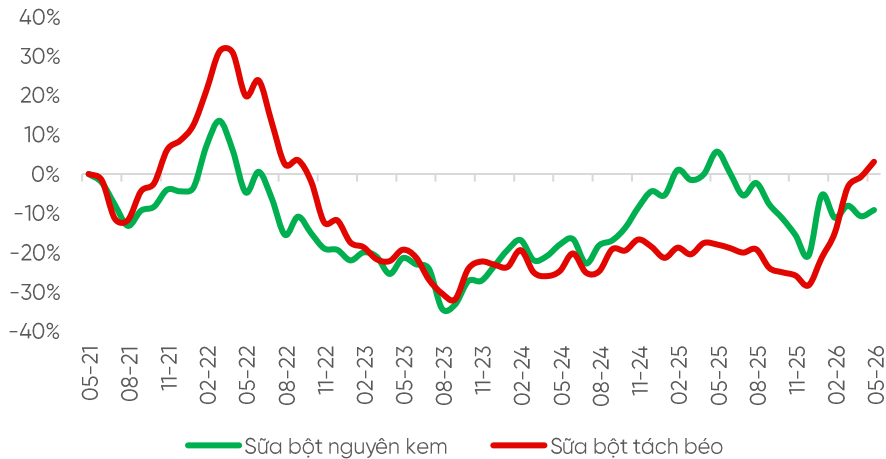
Tổng quan doanh nghiệp

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

Giá sữa bột vẫn neo ở mức cao trong bối cảnh xung đột tại Trung Đông còn diễn biến phức tạp


Nguồn: GlobalDairyTrade, VPBankS Research

Chi phí BH&QLDN tăng 16.2% svck do đẩy mạnh khuyến mãi, trung bày và quảng cáo; LNST-CĐTĐTS Q1/2026 hoàn thành 25.2% dự phóng năm

Trong Q1/2026, chi phí BH&QLDN đạt 4,184 tỷ đồng, tăng 16.2% svck và 12.1% sv quý trước. Động lực chính đến từ việc chi phí dịch vụ khuyến mãi, trung bày và quảng cáo tăng 17.4% svck và 31.5% sv quý trước. Chúng tôi cho rằng mức tăng này phù hợp với chiến lược mở rộng quy mô cửa hàng và phát triển danh mục sản phẩm trong năm kỷ niệm 50 năm thành lập của công ty.

Nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh và biên lợi nhuận cải thiện, LNST-CĐTĐTS Q1/2026 đạt 2,429 tỷ đồng, tăng 54.8% svck nhưng giảm 14.5% sv quý trước, tương đương 25.2% dự phóng năm 2026 của chúng tôi.

Tỷ đồng	Q1/2026	Q1/2025	Q4/2025	% svck	% sv quý trước	Thực hiện/dự phóng 2026 của VPBankS
Doanh thu thuần (DTT)	16,149	12,935	17,045	24.8%	-5.3%	24.8%
Trong nước	12,080	10,010	13,846	20.7%	-12.8%	22.8%
Nước ngoài	4,069	2,924	3,188	39.1%	27.6%	33.8%
- Xuất khẩu	2,326	1,620	1,579	43.6%	47.3%	37.9%
- Chi nhánh NN	1,743	1,304	1,609	33.6%	8.3%	29.5%
Lợi nhuận gộp	6,896	5,210	6,890	32.3%	0.1%	25.6%
Trong nước	5,191	3,954	5,728	31.3%	-9.4%	23.5%
Nước ngoài	1,705	1,256	1,162	35.7%	46.8%	35.6%
Biên LN gộp	42.7%	40.3%	40.4%	2.4 đpt	2.3 đpt	1.3 đpt
Trong nước	43.0%	39.5%	41.4%	3.5 đpt	1.6 đpt	1.3 đpt
Nước ngoài	41.9%	43.0%	36.4%	-1.1 đpt	5.5 đpt	2.1 đpt
CPBH&QLDN	(4,184)	(3,601)	(3,732)	16.2%	12.1%	25.6%
CPBH&QLDN/DTT	25.9%	27.8%	21.9%	-1.9 đpt	4.0 đpt	0.8 đpt
Doanh thu tài chính	386	366	358	5.5%	7.9%	23.4%
Chi phí tài chính	(155)	(42)	(108)	270.1%	43.7%	37.9%
LNTT	3,014	1,951	3,477	54.5%	-13.3%	25.6%
LNST-CĐTĐTS	2,429	1,568	2,840	54.8%	-14.5%	25.2%

Nguồn: VNM, VPBankS Research

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