

**CTCP Sữa Việt Nam (VNM)  
HÀNG TIÊU DÙNG**

**TRUNG LẬP (TỪ KHẢ QUAN)**

Giá hiện tại	VND63.100
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND65.000/ VND39.880
Giá mục tiêu	VND70.400
Giá mục tiêu trước đó	VND74.800
Consensus	31,1%
Tiềm năng tăng giá	11,6%
Tỷ suất cổ tức	7,7%
TSR	19,3%

Triển vọng	Trung lập
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	<a href="#">Kém khả quan</a>

Thị giá vốn (tr USD)	5.016
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	11
Sở hữu NN (tr USD)	246
Số CP lưu hành (tr)	2.090
Số CP sau pha loãng (tr)	2.090

	VNM	Ngành	VNI
P/E trượt	15,6x	17x	15,0x
P/B hiện tại	6,3x	1,5x	2,1x
ROA	17,2%	10,4%	2,2%
ROE	5,2%	7,0%	13,6%

\*dữ liệu ngày 13/03/2026

**Diễn biến giá**



**Cơ cấu sở hữu**

SCIC	36,0%
F&N Dairy Investment Pte, Ltd	22,3%
Khác	41,7%

**Tổng quan doanh nghiệp**

Được thành lập năm 1976 với gần 50 năm kinh nghiệm, VNM đã xây dựng thương hiệu mạnh với danh mục sản phẩm gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và các loại đồ uống khác. Công ty duy trì vị thế dẫn đầu với độ hiện diện mạnh mẽ ở hầu hết các phân khúc chính, với thị phần trên 50%

**Chuyên viên phân tích:**



**Đào Hồng Anh**

anh.daohong@vndirect.com.vn

**Thị trường nội địa ổn định khi quốc tế biến động**

- Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 70.400 đồng/ cổ phiếu với tiềm năng tăng giá 11,6% và lợi suất cổ tức 7,7%.
- P/E ở mức 17x, cao hơn so với mức trung bình 5 năm gần nhất (15,6x). Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại nhìn chung đã phản ánh các yếu tố cơ bản và triển vọng trong hoạt động của công ty.

**Điểm nhấn tài chính**

- Chúng dự phóng doanh thu 2026 tăng 4,1% svck lên 66.242 tỷ đồng, nhờ giá bán và sản lượng tiêu thụ tăng tại thị trường trong nước và nước ngoài.
- Năm 2026, chúng tôi dự phóng chi phí BH&QLDN tăng 5,2% svck, đưa tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu lên 24,7%, chủ yếu do tăng chi phí khuyến mại và quảng cáo cho chiến dịch kỷ niệm 50 năm của công ty sắp tới.

**Luân điểm đầu tư**

**Sản phẩm cao cấp hỗ trợ tăng trưởng doanh thu thị trường trong nước**

Trong bối cảnh bão hòa tại thị trường sữa Việt Nam, Vinamilk tiếp tục tập trung vào chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và ra mắt các sản phẩm mới phù hợp với xu hướng tiêu dùng. Các sản phẩm mới dự kiến hỗ trợ cải thiện giá bán trung bình và duy trì tăng trưởng doanh thu trong nước. Chúng tôi dự phóng doanh thu trong nước của VNM tăng 3,0% svck lên 52.504 tỷ đồng, nhờ giá bán tăng 1,5% và sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ 1,8%

**Kênh hiện đại và trực tiếp bù đắp tăng trưởng chậm lại của kênh truyền thống**

Kênh bán hàng truyền thống vẫn là kênh phân phối chủ lực của Vinamilk tại thị trường trong nước, tuy nhiên tăng trưởng đã chậm lại, chủ yếu do tác động từ các quy định thuế đối với hộ kinh doanh cá thể. Trong khi đó, kênh bán hàng hiện đại và trực tiếp tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng tích cực. Năm 2026, Vinamilk dự kiến mở thêm khoảng 200 cửa hàng mới, qua đó mở rộng hệ thống bán hàng trực tiếp đến người tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng mạng lưới phân phối rộng hơn sẽ giúp cải thiện cơ cấu kênh bán hàng, mở rộng khả năng tiếp cận người tiêu dùng.

**Campuchia nổi lên như một thị trường tăng trưởng tiềm năng ở nước ngoài**

Tại thị trường nội địa Campuchia, Angkor Milk được kỳ vọng ghi nhận doanh thu tăng 16,4% svck 2.545 tỷ đồng, nhờ tiếp tục mở rộng hệ thống phân phối. Ở mảng xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sang Campuchia tăng 30% svck khi các nhà phân phối tìm kiếm nguồn cung sữa thay thế trong bối cảnh cạnh tranh thương mại Campuchia và Thái Lan. Tuy nhiên, Trung Đông vẫn là thị trường xuất khẩu chủ chốt của VNM, căng thẳng thương mại gần đây tại khu vực này có thể ảnh hưởng đến triển vọng xuất khẩu chung của công ty. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu đạt 7.694 tỷ đồng, tăng 8,3% svck.

**LNST tăng trưởng chậm trong năm 2026**

Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng LNST của VNM đi ngang ở mức 9.649 tỷ đồng (+2,5% svck) dù doanh thu tăng 4,1% svck. Diễn biến này chủ yếu do chi phí BH&QLDN tăng 5,2% svck, nâng tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu 0,3 điểm % svck lên mức 24,7%, phản ánh chi phí quảng cáo – khuyến mại cao hơn cho chiến dịch kỷ niệm 50 năm sắp tới và mở rộng kênh phân phối.

	2024	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT thuần	2,3%	3,0%	4,1%	3,3%	3,7%
Tăng trưởng EPS	4,9%	(2,9%)	2,5%	2,8%	1,2%
Biên lợi nhuận gộp	41,4%	41,2%	41,3%	41,1%	40,3%
Biên LN ròng	15,3%	14,8%	14,6%	14,5%	14,2%
P/E (x)	15,1	15,5	15,1	14,7	14,5
Rolling P/B (x)	3,6	3,8	3,7	3,6	3,5
ROAE	44,9%	45,0%	46,2%	47,5%	48,0%
Nợ ròng trên VCSH	19,5%	22,2%	25,0%	21,2%	19,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## KQKD Q4/25: Doanh thu tăng trưởng ổn định

Hình 1: KQKD Q4/25

Tỷ đồng	Q4/25	% sv quý trước	2025	% svck	%so với dự phóng
<b>Doanh thu</b>	<b>17.034</b>	<b>10,0%</b>	<b>63.646</b>	<b>3,0%</b>	<b>100,3%</b>
Nội địa	13.846	7,8%	50.965	0,3%	100,6%
Nước ngoài	3.188	21,0%	12.682	15,5%	99,2%
- Xuất khẩu	1.579	26,0%	7.105	25,4%	98,4%
- Cty con NN	1.609	16,4%	5.576	4,8%	100,3%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6.890</b>	<b>11,0%</b>	<b>26.209</b>	<b>2,4%</b>	<b>97,6%</b>
CP BH&QLDN	-3.732	-4,4%	-15.546	2,4%	98,0%
Thu nhập tài chính ròng	251	-1,5%	1.147	-0,9%	92,8%
<b>LNTT</b>	<b>3.477</b>	<b>31,5%</b>	<b>11.650</b>	<b>0,4%</b>	<b>94,5%</b>
<b>LNST</b>	<b>2.827</b>	<b>31,7%</b>	<b>9.414</b>	<b>-0,4%</b>	<b>95,1%</b>
<i>Biên LNG</i>	<i>40,4%</i>	<i>0,3 điểm %</i>	<i>41,2%</i>	<i>-0,2 điểm %</i>	
<i>Biên LNR</i>	<i>16,6%</i>	<i>2,7 điểm %</i>	<i>14,8%</i>	<i>-0,5 điểm %</i>	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

### Doanh thu tăng trưởng ổn định, thị trường nước ngoài tăng vượt trội

Trong Q4/25, VNM ghi nhận doanh thu tăng 10% svck lên 17.034 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng lần lượt 8%/61% svck từ thị trường nội địa và xuất khẩu.

Tại thị trường nội địa, doanh thu Q4/25 tăng 7.8% svck lên 13.846 tỷ đồng, động lực chủ yếu đến từ: 1) sức bật từ danh mục sản phẩm mới & chiến lược cao cấp hóa, 2) tiên phong dẫn dắt xu hướng đạ A2 & sản phẩm mới, 3) củng cố vị thế dẫn đầu & hiệu quả từ việc tái định vị và 4) tăng tốc ở các kênh phân phối với mức tăng 2 chữ số svck.

Tại thị trường nước ngoài, doanh thu Q4/25 tăng 21% svck lên 3.188 tỷ đồng, hỗ trợ bởi chiến dịch tăng độ nhận diện tại thị trường Trung Đông, tiếp tục mở rộng sang các thị trường mới, đổi mới sản phẩm và công nghệ, đồng thời tăng cường hợp tác tại Tây Á, Châu Phi và Châu Đại Dương.

Cả năm 2025, doanh thu tăng nhẹ 3,0% svck lên 63.646 tỷ đồng, hoàn thành 100.3% dự phóng cả năm của chúng tôi.

### Biên lợi nhuận cải thiện đáng kể

Lợi nhuận gộp Q4/25 tăng 11,0% svck lên 6.890 tỷ đồng. Biên LN gộp mở rộng 0,3 điểm % svck lên 40,4% nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và giá nguyên liệu đầu vào duy trì ổn định. Cả năm 2025, biên LN gộp giảm nhẹ 0,2 điểm % xuống 41,2% chủ yếu do nền biên thấp trong Q1/25 khi doanh thu suy yếu và chi phí nguyên liệu tăng cao làm thu hẹp khả năng sinh lời.

### LN ròng cải thiện nhờ tăng doanh thu và nâng hiệu quả kiểm soát chi phí

Trong 4Q25, tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu giảm 3,3 điểm % svck xuống 21,9% nhờ tối ưu hoạt động quảng cáo khuyến mại (-10,8% svck). Cả năm 2025, chi phí BH&QLDN tăng 2,4% svck lên 26.209 tỷ đồng.

Trong 4Q25, LNST tăng mạnh 31,7% svck lên 2.827 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng doanh thu tích cực và cải thiện hiệu quả quản lý chi phí. Cả năm 2025, LN ròng lên 9.414 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,4% svck, hoàn thành 95,1% dự phóng cả năm của chúng tôi và 97,2% kế hoạch doanh nghiệp.

## Triển vọng 2026/27: Một năm cơ hội và thách thức cho Vinamilk

Hình 2: Dự phóng KQKD giai đoạn 2026-27

(Tỷ đồng)	2025	Dự báo cũ		Dự báo mới		% svck		% thay đổi		Chú thích
		2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	
<b>Doanh thu</b>	<b>63.646</b>	<b>69.498</b>	<b>72.742</b>	<b>66.242</b>	<b>68.416</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>-5,9%</b>	
Nội địa	50.964	56.444	58.724	52.504	53.824	3,0%	2,5%	-7,0%	-8,3%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trong nước năm 2026 tăng 3% svck, nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ, giá bán trung bình cải thiện và việc mở thêm khoảng 200 cửa hàng mới
Nước ngoài	12.682	13.054	14.018	13.738	14.592	8,3%	6,2%	5,2%	4,1%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu nước ngoài năm 2026 với mức tăng trưởng 8,3% YoY, nhờ nỗ lực mở rộng các thị trường xuất khẩu của công ty. Tăng trưởng dự kiến được hỗ trợ bởi Campuchia, châu Đại Dương và các khu vực khác, nơi mức độ thâm nhập thị trường còn thấp và dư địa mở rộng vẫn lớn. Tuy nhiên, xuất khẩu sang Trung Đông – một thị trường quan trọng của VNM – có thể chịu tác động từ các căng thẳng thương mại đang diễn ra
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>26.209</b>	<b>29.277</b>	<b>30.586</b>	<b>27.343</b>	<b>28.134</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-8,0%</b>	
Biên LNG	41,2%	42,1%	42,0%	41,3%	41,1%	0,1 điểm %	-0,2 điểm %	-0,8 điểm %	-0,9 điểm %	
<b>Chi phí BH&amp;QLDN</b>	<b>15.546</b>	<b>17.087</b>	<b>17.885</b>	<b>16.349</b>	<b>16.748</b>	<b>5,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-6,4%</b>	Chúng tôi dự phóng chi phí BH&QLDN năm 2026 tăng 5,2% svck, chủ yếu do chi tiêu cho hoạt động quảng bá và marketing liên quan đến chiến dịch kỷ niệm 50 năm thành lập của công ty sắp tới
% chi phí BH&QLDN/doanh thu	24,4%	24,6%	24,6%	24,7%	24,5%	0,3 điểm %	-0,2 điểm %	0,1 điểm %	-0,1 điểm %	
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>350</b>	<b>518</b>	<b>518</b>	<b>529</b>	<b>551</b>	<b>50,9%</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>6,3%</b>	
Chi phí lãi vay	326	402	421	510	533	56,6%	4,4%	26,8%	26,4%	
Lỗ tỷ giá	58	77	80	53	55	-8,2%	3,3%	-30,8%	-31,8%	
<b>EBIT</b>	<b>10.664</b>	<b>12.190</b>	<b>12.701</b>	<b>10.994</b>	<b>11.385</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>-9,8%</b>	<b>-10,4%</b>	
Biên EBIT	16,8%	17,5%	17,5%	16,6%	16,6%	-0,2 điểm %	0,0 điểm %	-0,9 điểm %	-0,8 điểm %	
<b>LNTT</b>	<b>11.651</b>	<b>13.309</b>	<b>13.994</b>	<b>11.840</b>	<b>12.279</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-11,0%</b>	<b>-12,3%</b>	
Biên LNTT	18,3%	19,2%	19,2%	17,9%	17,9%	-0,4 điểm %	0,1 điểm %	-1,3 điểm %	-1,3 điểm %	
<b>LN ròng (LNR)</b>	<b>9.415</b>	<b>13.420</b>	<b>14.109</b>	<b>9.649</b>	<b>9.922</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-28,1%</b>	<b>-29,7%</b>	
Biên LN ròng	14,8%	19,3%	19,4%	14,6%	14,5%	-0,2 điểm %	-0,1 điểm %	-4,7 điểm %	-4,9 điểm %	

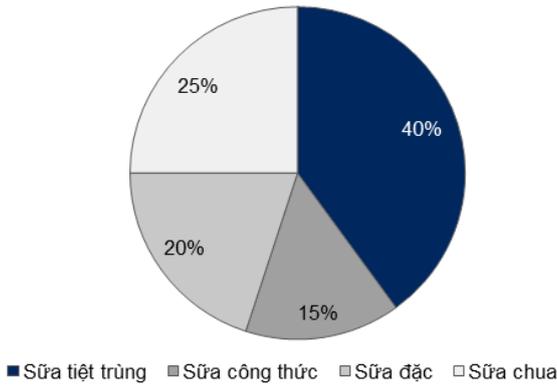
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Sản phẩm cao cấp và mở rộng cửa hàng thúc đẩy doanh thu nội địa

#### Cao cấp hóa sản phẩm hỗ trợ doanh thu trong nước

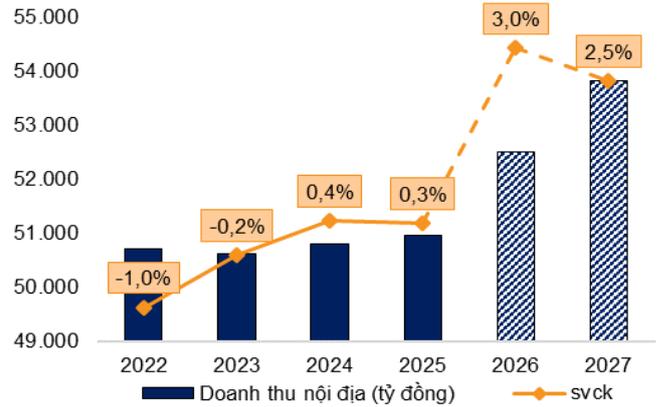
Khi thị trường sữa nội địa dần bước vào giai đoạn bão hòa, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu trong nước của Vinamilk sẽ ngày càng được thúc đẩy bởi chiến lược cao cấp hóa. Bên cạnh việc nâng cấp thành công các sản phẩm như sữa A2 và sữa công thức, công ty cũng mở rộng sang các danh mục mới như sữa thực vật, sữa chua và kombucha Hayday, đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong năm 2025, cho thấy sức hút tích cực từ người tiêu dùng. Ngoài ra, chiến dịch kỷ niệm 50 năm của Vinamilk được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ tiêu dùng, trong khi chính sách miễn học phí công lập trên toàn quốc từ tháng 9/2025 có thể thúc đẩy chi tiêu cho các sản phẩm dinh dưỡng. Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng giá bán trung bình của VNM tăng 1,2% svck và sản lượng nội địa tăng 1,8% svck, qua đó đưa doanh thu trong nước tăng 3,0% svck lên 52.504 tỷ đồng.

**Hình 3: Sữa tiết trùng là trọng tâm cao cấp hóa và chiếm doanh thu lớn nhất năm 2025**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Hình 4: Dự phóng doanh thu nội địa của VNM tăng 3,0%/2,5% svck trong giai đoạn 2026-27**



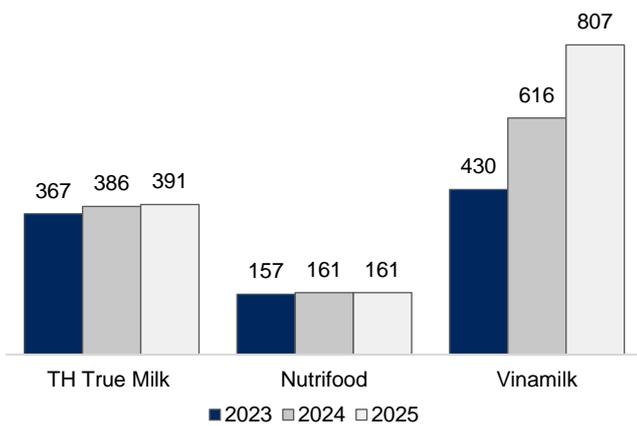
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

### Mở rộng kênh hiện đại và trực tiếp bù đắp một phần suy yếu kênh truyền thống

Dù kênh bán hàng truyền thống vẫn là kênh lớn nhất của Vinamilk tại thị trường nội địa, tăng trưởng đã chậm lại và trở nên biến động hơn từ 2Q25 do thay đổi trong quy định tuân thủ thuế đối với hộ kinh doanh. Trong khi đó, kênh bán hàng hiện đại và kênh bán hàng trực tiếp tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực hơn, hỗ trợ quá trình dịch chuyển cơ cấu kênh phân phối sang bán lẻ hiện đại và bán trực tiếp tới người tiêu dùng.

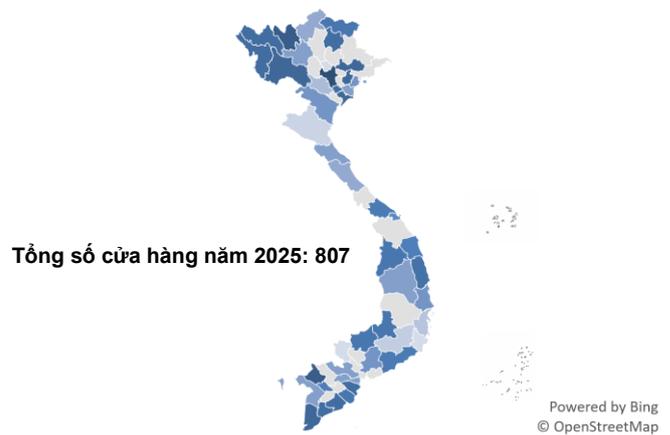
Sau khi nâng số cửa hàng lên 807 trong năm 2025, ban lãnh đạo dự kiến mở thêm khoảng 200 cửa hàng trong năm 2026. Chúng tôi cho rằng việc mở rộng mạng lưới này sẽ giúp cải thiện cơ cấu kênh bán hàng, tăng khả năng tiếp cận người tiêu dùng và hỗ trợ tiêu thụ các sản phẩm cao cấp..

**Hình 5: VNM sở hữu mạng lưới cửa hàng bán lẻ lớn nhất ngành sữa Việt Nam**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 6: Mạng lưới cửa hàng của VNM bao phủ rộng toàn quốc**



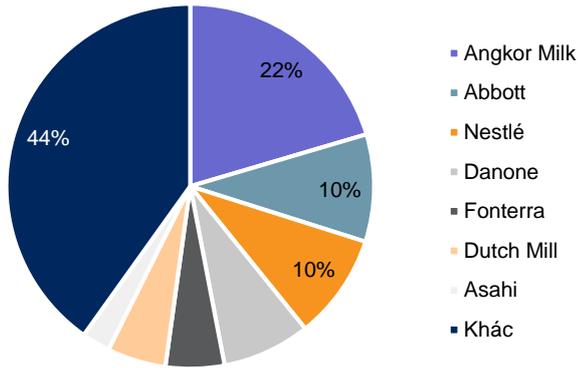
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**căng thẳng thương mại tác động đa chiều đến mảng nước ngoài**

**Campuchia là thị trường tiềm năng cho VNM**

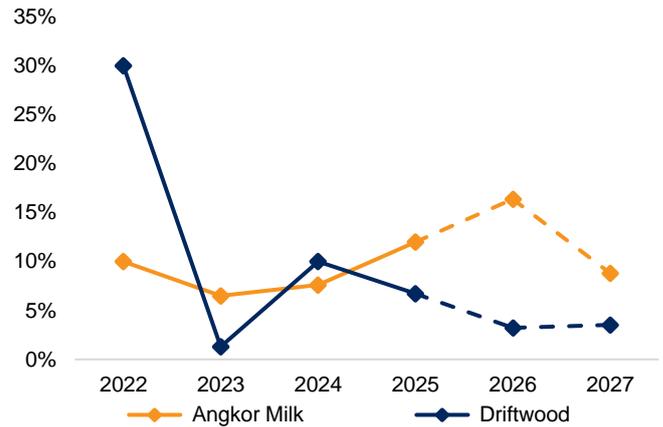
Tại thị trường nội địa Campuchia, Angkor Milk được kỳ vọng duy trì tăng trưởng tích cực với vị thế dẫn đầu ngành sữa, nhờ tiếp tục mở rộng hệ thống phân phối và lợi thế nhận diện thương hiệu. Chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 2.545 tỷ đồng, tăng 16,4% svck trong năm 2026.

Hình 7: Angkor Milk dẫn đầu thị trường sữa Campuchia năm 2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

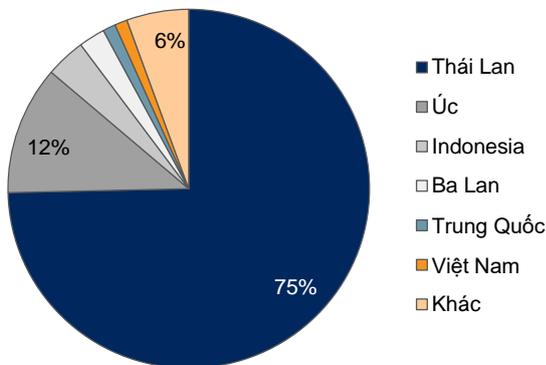
Hình 8: Angkor Milk dự kiến duy trì tăng trưởng tích cực, trong khi Driftwood đi ngang trong năm 2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

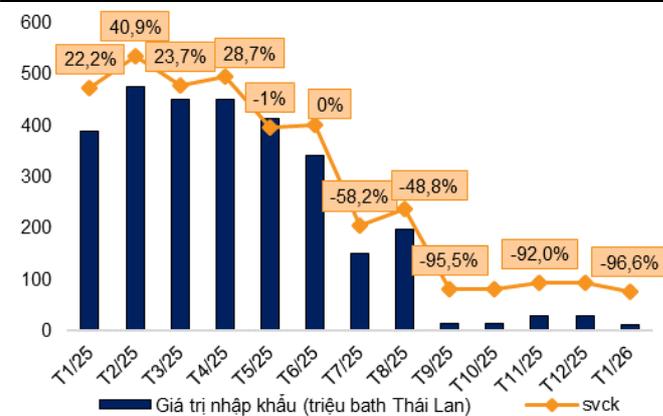
Ở mảng xuất khẩu, căng thẳng thương mại giữa Campuchia và Thái Lan có thể tạo thêm cơ hội cho VNM khi Campuchia tìm kiếm nguồn cung sữa thay thế trong bối cảnh xuất khẩu từ Thái Lan suy giảm. Thái Lan chiếm 74,6% giá trị nhập khẩu sữa của Campuchia trong năm 2024, nhưng giá trị xuất khẩu từ nước này đã giảm mạnh sau các căng thẳng thương mại từ giữa năm 2025. Chúng tôi ước tính xuất khẩu sữa của Việt Nam sang Campuchia có thể tăng 30% svck từ khoảng 58 triệu USD năm 2025 (+152% svck) lên 79 triệu USD năm 2026 (+36,5% svck), qua đó phần nào hỗ trợ tăng trưởng doanh thu xuất khẩu của VNM.

Hình 9: Thái Lan chiếm 74,6% giá trị nhập khẩu sữa của Campuchia năm 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, OEC

Hình 10: Xuất khẩu sữa của Thái Lan sang Campuchia giảm mạnh từ tháng 7/2025

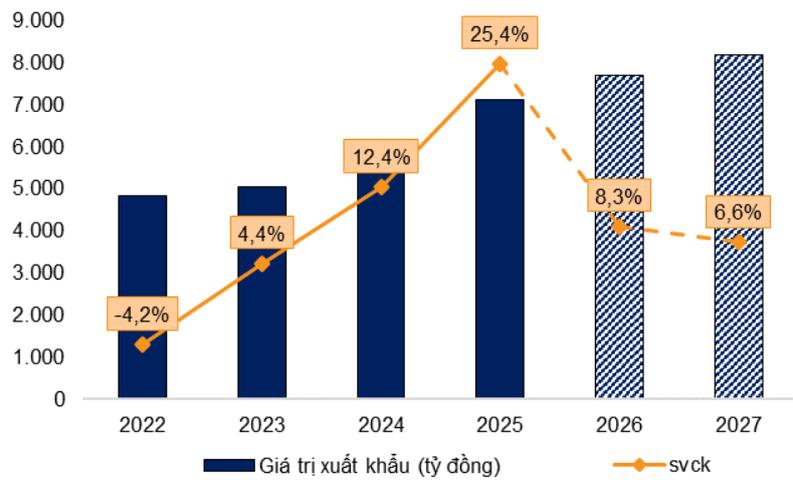


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Cục Hải quan Thái Lan

**Tuy nhiên, căng thẳng Trung Đông có thể làm chậm tăng trưởng xuất khẩu**

Trung Đông vẫn là thị trường xuất khẩu chủ chốt của VNM, và các căng thẳng kéo dài tại khu vực này có thể làm chậm tăng trưởng xuất khẩu, tiến độ đặt hàng chậm hơn và điều kiện logistics – phân phối kém thuận lợi. Do doanh thu xuất khẩu của VNM tập trung đáng kể tại thị trường này, các diễn biến trong khu vực nhiều khả năng sẽ tiếp tục là yếu tố ảnh hưởng quan trọng đến triển vọng xuất khẩu của công ty. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu đạt 7.694 tỷ đồng, tăng 8,3% svck, và sẽ cập nhật giả định khi có thêm tín hiệu rõ ràng hơn.

**Hình 11: Chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu năm 2026 tăng 8,3% svck, có tính đến các tác động tiềm tàng từ Trung Đông**

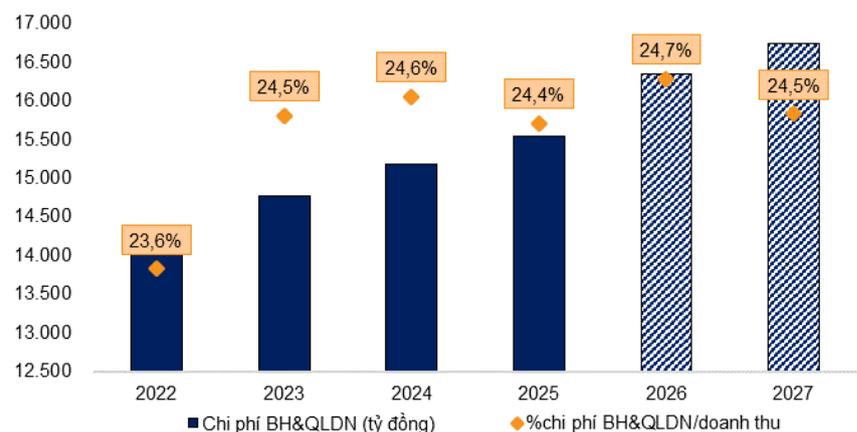


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Chi phí BH&QLDN/doanh thu cao làm chậm tăng trưởng lợi nhuận**

Chúng tôi dự phóng doanh thu của VNM tăng 4,1% svck trong năm 2026, trong khi LNST dự kiến đi ngang ở mức 9.649 tỷ đồng (+2,5% svck). Diễn biến này chủ yếu phản ánh chi phí BH&QLDN tăng 5,2% svck lên 16.349 tỷ đồng, khiến tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu tăng thêm 0,3 điểm % svck lên 24,7%. Mức tăng chủ yếu đến từ chi phí quảng cáo – khuyến mại tăng 9,3% svck, nhờ chiến dịch kỷ niệm 50 năm của công ty cùng với việc tiếp tục mở rộng kênh phân phối. Do đó, một phần lợi nhuận từ tăng trưởng doanh thu có thể bị bù trừ bởi chi phí hoạt động cao hơn, khiến tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 chậm lại.

**Hình 12: Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu tăng gây áp lực lên LNST năm 2026**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

## Định giá: Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 70.400 đồng

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp kết hợp với tỷ trọng ngang nhau giữa DCF và P/E. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống 70.400 đồng (từ 74.800 đồng), tương đương giảm 5,9%, phản ánh tác động từ các yếu tố sau:

- Mô hình DCF: Chúng tôi điều chỉnh WACC khi nâng lãi suất phi rủi ro từ 3,0% lên 3,6% (dựa trên lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm) và giảm ERP từ 8,66% xuống 8,13% theo [Mô hình Damodaran](#) cập nhật ngày 5/1/2026.
- Định giá P/E: Chuyển cơ sở định giá sang năm 2026 với P/E mục tiêu 17,0x, cao hơn so với P/E trung bình 5 năm (15,6x)

Hình 13: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	70.244	50%	35.122
P/E	70.566	50%	35.283
Giá trung bình (đồng)			70.405
P/E 2024			17,0
<b>Giá mục tiêu (Làm tròn)</b>			<b>70.400</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Định giá theo hệ số (P/E)

LNST để tính EPS năm 2026 (tỷ đồng)	9.645
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2.090
EPS pha loãng 2026 (đồng)	4.148
P/E mục tiêu	17,0
<b>Định giá 2026 (đồng)</b>	<b>70.566</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Các giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	0,7
Phần bù rủi ro thị trường	8,1%
Lãi suất phi rủi ro	3,6%
Chi phí vốn CSH	9,3%
Chi phí sử dụng nợ	6,5%
Thuế DN	18,5%
WACC	8,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Giá mục tiêu

Phương pháp DCF (Tỷ đồng)	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	44.453
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	88.916
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>133.369</b>
Tiền và tương đương tiền	1.287
Tổng nợ	10.075
Giá trị vốn CSH	146.807
SL cổ phiếu (triệu)	2.090
<b>Giá cổ phiếu (đồng/cp)</b>	<b>70.244</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

(Tỷ đồng)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>EBIT</b>	<b>10.664</b>	<b>10.994</b>	<b>11.385</b>	<b>11.395</b>	<b>9.946</b>	<b>10.581</b>	<b>11.151</b>	<b>11.711</b>
(-) Chi phí thuế	(2.236)	(2.191)	(2.357)	(2.281)	(2.096)	(2.147)	(2.347)	(2.378)
(+) Khấu hao	1.771	1.916	2.206	2.480	2.623	2.773	2.930	3.094
(-) Đầu tư tài sản cố định	(1.762)	(3.842)	(1.779)	(1.915)	(1.985)	(2.073)	(2.166)	(2.265)
Thay đổi vốn lưu động	(3.025)	136	35	(404)	(153)	(171)	(186)	(200)
<b>Dòng tiền tự do doanh nghiệp</b>	<b>5.411</b>	<b>7.013</b>	<b>9.491</b>	<b>9.274</b>	<b>8.335</b>	<b>8.963</b>	<b>9.382</b>	<b>9.962</b>
Giá trị năm cuối mô hình								161.898
<b>Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do</b>	<b>5.411</b>	<b>6.438</b>	<b>7.998</b>	<b>7.174</b>	<b>5.918</b>	<b>5.842</b>	<b>5.613</b>	<b>5.471</b>
<b>Giá trị hiện tại năm cuối mô hình</b>								<b>88.916</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Phân tích độ nhạy của các giả định định giá (đồng/cổ phiếu)

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn							
		7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
1,5%		71.000	69.100	67.400	65.900	64.500	63.300	62.100
2,0%		72.900	70.800	68.900	67.200	65.600	64.300	63.000
2,5%		75.300	72.800	70.600	68.700	66.900	65.400	64.100
<b>3,0%</b>		<b>78.100</b>	<b>75.200</b>	<b>72.600</b>	<b>70.400</b>	<b>68.500</b>	<b>66.700</b>	<b>65.200</b>
3,5%		81.600	78.100	75.100	72.500	70.200	68.300	66.600
4,0%		86.000	81.700	78.000	75.000	72.300	70.100	68.100
4,5%		91.800	86.200	81.700	78.000	74.900	72.200	69.900

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 13/3/2026)

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu trượt 12T	svck	LN ròng trượt 12T	svck	D/E	ROE	P/E trượt 12T	P/E điều chỉnh	P/B
		tr USD	tr USD	%	tr USD	%	x	%	x	x	x
China Mengniu Dairy Co Ltd	Trung quốc	7.989	11.856	-7,2	-21	-103,0	61,9	-0,7	12,8	17,9	1,5
MEIJI Holdings Co Ltd	Nhật Bản	6.999	7.780	2,8	330	-8,5	12,7	6,1	22,2	17,9	1,4
MocChau Dairy Cattle Breeding	Việt Nam	116	111	0,0	8	-1,9	2,9	8,5	15,0	15,0	1,3
Hanoimilk JSC	Việt Nam	14	30	-8,1	1	-12,0	4,3	6,4	17,2	17,2	0,7
<b>Trung bình</b>			<b>4.944</b>		<b>551</b>		<b>20,4</b>	<b>5,1</b>	<b>16,8</b>	<b>17,0</b>	<b>1,2</b>
<b>CTCP Sữa Việt Nam</b>	<b>Việt Nam</b>	<b>5.016</b>	<b>2.448</b>	<b>3,0</b>	<b>362</b>	<b>0,1</b>	<b>27,4</b>	<b>26,7</b>	<b>15,6</b>	<b>15,6</b>	<b>4,3</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, Báo cáo công ty

Hình 20: P/E 5 năm gần nhất của VNM



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

### Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

**Tiềm năng tăng giá:** (1) nhu cầu tiêu thụ sữa nội địa tăng mạnh hơn kỳ vọng; (2) xuất khẩu và tiêu thụ tại Campuchia tăng cao hơn dự kiến trong bối cảnh căng thẳng kéo dài giữa Campuchia và Thái Lan.

**Rủi ro giảm giá:** (1) giá sữa bột nguyên kem tăng cao hơn kỳ vọng; (2) nhu cầu sữa nội địa yếu hơn dự kiến; (3) kênh GT phục hồi chậm hơn kỳ vọng do yêu cầu tuân thủ thuế đối với hộ kinh doanh.

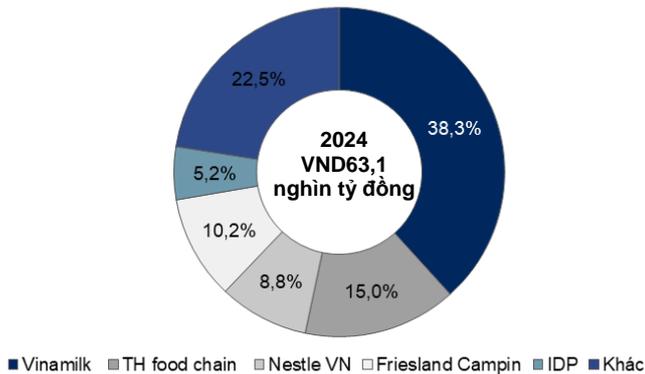
## Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk, VNM) được thành lập năm 1976 và niêm yết trên HoSE năm 2006. Kể từ khi niêm yết, VNM đã phát triển thành doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam xét theo doanh thu và thị phần. Công ty hiện vận hành nền tảng sản xuất trên toàn quốc với 16 nhà máy và 15 trang trại bò sữa hiện đại, tổng công suất chế biến hơn 1,1 triệu tấn sản phẩm sữa mỗi năm. Nền tảng sản xuất này củng cố vị thế dẫn đầu của VNM tại thị trường sữa nội địa, đồng thời hỗ trợ hoạt động xuất khẩu tới hơn 60 quốc gia.

VNM đã xây dựng thương hiệu mạnh trong nhiều phân khúc sữa chủ lực, bao gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và các sản phẩm đồ uống. Công ty duy trì vị thế dẫn đầu tại hầu hết các phân khúc chính. Đồng thời, Vinamilk cũng sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng nhất trong ngành sữa Việt Nam, với hơn 250 dòng sản phẩm đáp ứng nhu cầu dinh dưỡng của nhiều nhóm tuổi và phân khúc người tiêu dùng.

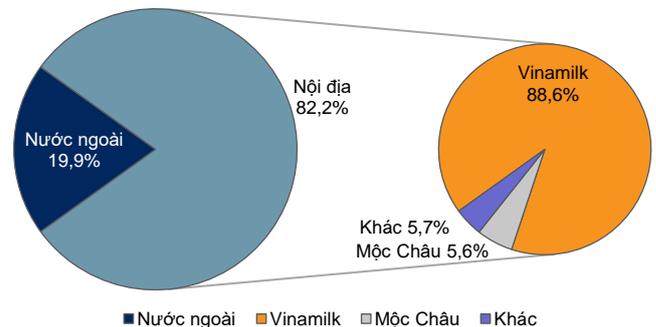
Trong bối cảnh xu hướng cao cấp hóa của ngành sữa, Vinamilk đang nâng cao trải nghiệm người tiêu dùng thông qua việc tập trung nhiều hơn vào chất lượng sản phẩm và mở rộng các dòng sản phẩm nguồn gốc thực vật như sữa đậu nành và sữa óc chó. Bên cạnh đó, nhằm đón đầu sự thay đổi trong xu hướng tiêu dùng, công ty cũng mở rộng sang các danh mục mới như kem gelato và kombucha dưới thương hiệu HayDay từ năm 2025.

Hình 21: VNM dẫn đầu thị phần sữa nước năm 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

Hình 22: Cơ cấu doanh thu của VNM năm 2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

## Phụ lục 2: Dự phóng tài chính

### Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu thuần	59.956	60.369	61.783	63.646	66.242	68.416	70.930
Nội địa	50.704	50.617	50.799	50.964	52.504	53.824	55.450
Xuất khẩu	4.828	5.039	5.664	7.105	7.694	8.199	8.782
Công ty con tại nước ngoài	4.424	4.713	5.319	5.577	6.045	6.392	6.698
Giá vốn hàng bán	(36.059)	(35.824)	(36.192)	(37.436)	(38.899)	(40.282)	(42.378)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>23.897</b>	<b>24.545</b>	<b>25.590</b>	<b>26.209</b>	<b>27.343</b>	<b>28.134</b>	<b>28.552</b>
Chi phí quản lý DN	(1.596)	(1.756)	(1.828)	(1.904)	(1.909)	(1.970)	(2.049)
Chi phí bán hàng	(12.548)	(13.018)	(13.358)	(13.642)	(14.441)	(14.778)	(15.108)
EBITDA thuần	11.615	11.795	12.423	12.681	13.157	13.838	14.121
Chi phí khấu hao	1.862	2.024	2.018	2.017	2.163	2.453	2.726
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>9.753</b>	<b>9.771</b>	<b>10.405</b>	<b>10.664</b>	<b>10.994</b>	<b>11.385</b>	<b>11.395</b>
Thu nhập tài chính	1.199	1.540	1.390	1.371	1.339	1.388	1.436
Chi phí tài chính	(618)	(503)	(428)	(350)	(529)	(551)	(568)
Thu nhập ròng khác	4	64	6	(10)	71	73	76
Thu nhập từ các công ty LDLC	(24)	(81)	32	(151)	(151)	(151)	(151)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>10.496</b>	<b>10.968</b>	<b>11.600</b>	<b>11.651</b>	<b>11.840</b>	<b>12.279</b>	<b>12.325</b>
Chi phí thuế	(1.918)	(1.949)	(2.147)	(2.236)	(2.191)	(2.357)	(2.281)
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>8.516</b>	<b>8.874</b>	<b>9.392</b>	<b>9.411</b>	<b>9.645</b>	<b>9.918</b>	<b>10.041</b>

### Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền & Tương đương tiền	2.300	2.912	2.226	1.795	1.287	2.714	3.667
Đầu tư tài chính ngắn hạn	17.414	20.137	23.260	21.355	22.226	22.955	23.799
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.634	4.808	4.793	4.702	5.082	5.248	5.441
Hàng tồn kho	5.538	6.128	5.687	6.839	6.607	6.843	7.431
Tài sản ngắn hạn khác	208	229	147	244	249	258	267
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>31.599</b>	<b>35.952</b>	<b>37.571</b>	<b>36.283</b>	<b>36.865</b>	<b>39.443</b>	<b>42.083</b>
Tài sản cố định	10.860	11.689	11.520	11.618	13.400	13.380	13.243
Tổng tài sản đầu tư	743	831	1.373	958	807	807	807
Tài sản dài hạn khác	808	886	885	1.220	992	1.024	1.062
<b>Tổng tài sản</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>55.049</b>	<b>53.312</b>	<b>54.959</b>	<b>57.235</b>	<b>59.663</b>
Nợ vay ngắn hạn	4.867	8.218	9.115	9.394	9.909	10.235	10.611
Phải trả người bán ngắn hạn	4.284	3.806	3.874	3.923	4.050	4.194	4.412
Phải trả ngắn hạn khác	4.087	2.751	2.855	2.874	2.992	3.090	3.203
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>15.308</b>	<b>17.139</b>	<b>18.460</b>	<b>18.520</b>	<b>19.375</b>	<b>20.182</b>	<b>20.988</b>
Nợ vay dài hạn	66	238	158	63	165	138	130
Phải trả dài hạn khác	292	270	257	246	256	312	323
Vốn góp của chủ sở hữu	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900
Lợi nhuận giữ lại	3.353	3.926	3.471	8.523	9.032	9.786	10.658
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>32.817</b>	<b>35.026</b>	<b>36.174</b>	<b>34.483</b>	<b>35.163</b>	<b>36.089</b>	<b>37.160</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.967	3.329	3.896	3.798	3.953	4.082	4.232
<b>Tổng nợ và VCSH</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>55.049</b>	<b>53.312</b>	<b>54.959</b>	<b>57.235</b>	<b>59.663</b>

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>10.496</b>	<b>10.968</b>	<b>11.600</b>	<b>11.650</b>	<b>11.840</b>	<b>12.279</b>	<b>12.325</b>
Khấu hao	2.341	2.546	2.341	2.363	2.150	2.460	2.538
Thuế đã nộp	(1.975)	(1.564)	(2.128)	(1.536)	(2.191)	(2.357)	(2.281)
Các khoản điều chỉnh khác	(567)	(273)	(861)	43	(641)	(544)	(427)
Thay đổi vốn lưu động	(1.101)	(2.808)	(1.053)	(3.025)	136	35	(404)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>8.827</b>	<b>7.887</b>	<b>9.686</b>	<b>8.668</b>	<b>11.335</b>	<b>11.771</b>	<b>11.495</b>
Đầu tư TSCĐ	(1.457)	(1.580)	(1.742)	(1.762)	(3.842)	(1.779)	(1.915)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	137	105	114	118	27	53	31
Các khoản khác	3.592	(2.882)	(3.584)	2.192	(720)	(729)	(843)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	1.201	1.368	1.473	1.429	233	(27)	(31)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT</b>	<b>3.473</b>	<b>(2.989)</b>	<b>(3.739)</b>	<b>1.976</b>	<b>(4.302)</b>	<b>(2.482)</b>	<b>(2.758)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	338	490	722	7	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	(143)	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(4.531)	3.512	796	175	618	298	368
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức	(8.167)	(8.152)	(8.160)	(11.264)	(8.160)	(8.160)	(8.152)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC</b>	<b>(12.360)</b>	<b>(4.293)</b>	<b>(6.641)</b>	<b>(11.082)</b>	<b>(7.541)</b>	<b>(7.862)</b>	<b>(7.783)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2.349	2.300	2.912	2.226	1.795	1.287	2.714
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>(60)</b>	<b>606</b>	<b>(694)</b>	<b>(438)</b>	<b>(508)</b>	<b>1.427</b>	<b>954</b>
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>2.300</b>	<b>2.912</b>	<b>2.226</b>	<b>1.795</b>	<b>1.287</b>	<b>2.714</b>	<b>3.667</b>

## Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EPS (VND)	3.883	3.973	4.169	4.048	4.148	4.266	4.318
P/E	2,4	2,8	2,9	2,7	2,7	2,9	3,0
PEG 1 năm	-0,1	1,2	0,6	-0,9	1,1	1,0	2,5
P/S	2,7	2,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
P/B	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Tỷ suất cổ tức	41,4%	35,4%	32,0%	48,7%	34,7%	31,8%	29,7%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	95,9%	91,9%	86,9%	119,7%	84,6%	82,3%	81,2%
<b>Chỉ số tăng trưởng</b>							
Tăng trưởng doanh thu	-1,6%	0,7%	2,3%	3,0%	4,1%	3,3%	3,7%
Tăng trưởng LN gộp	-9,1%	2,7%	4,3%	2,4%	4,3%	2,9%	1,5%
Tăng trưởng LN ròng	-19,1%	4,2%	5,8%	0,2%	2,5%	2,8%	1,2%
Tăng trưởng EPS	-19,1%	2,3%	4,9%	-2,9%	2,5%	2,8%	1,2%
<b>Chỉ số hiệu quả sinh lời</b>							
Biên LN gộp	39,9%	40,7%	41,4%	41,2%	41,3%	41,1%	40,3%
Biên EBITDA	19,4%	19,5%	20,1%	19,9%	19,9%	20,2%	19,9%
Biên LN hoạt động	16,3%	16,2%	16,8%	16,8%	16,6%	16,6%	16,1%
Biên LN ròng	14,3%	14,9%	15,3%	14,8%	14,6%	14,5%	14,2%
ROAA	17,6%	16,8%	17,1%	17,7%	17,5%	17,3%	16,8%
ROAE	26,0%	25,3%	26,0%	27,3%	27,4%	27,5%	27,0%
<b>Chỉ số đòn bẩy</b>							
Khả năng trả lãi vay (EBIT/Lãi vay)	58,7	27,6	37,2	32,7	21,5	21,4	20,7
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	7,2	6,1	6,1	6,1	3,0	6,0	5,7
Nợ vay/ Vốn	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Nợ vay/ VCSH	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Nợ vay ròng/ VCSH	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Chỉ số hoạt động</b>							
Vòng quay tổng tài sản	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Vòng quay khoản phải thu	13,3	12,8	12,9	13,4	13,5	13,2	13,3
Số ngày phải thu	27,0	28,2	28,0	26,9	26,6	27,2	27,1
Vòng quay khoản phải trả	8,5	8,9	9,4	9,6	9,8	9,8	9,8
Số ngày phải trả	42,4	40,6	38,2	37,5	36,9	36,8	36,6
Vòng quay hàng tồn kho	5,9	6,1	6,1	6,0	5,8	6,0	5,9
Số ngày tồn kho	61,5	58,6	58,8	60,2	62,2	60,1	60,6
<b>Chỉ số thanh khoản</b>							
Hệ số thanh toán hiện hành	6,5	4,4	4,1	3,9	3,7	3,9	4,0
Hệ số thanh toán nhanh	4,0	2,7	2,7	2,4	2,3	2,5	2,6
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

#### Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

#### Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

**Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Bán lẻ và Hàng không**

Email: [ngoc.phambich@vndirect.com.vn](mailto:ngoc.phambich@vndirect.com.vn)

**Đào Thị Hồng Anh – Chuyên viên phân tích**

Email: [anh.daohong@vndirect.com.vn](mailto:anh.daohong@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Huyện Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>