

## CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

### Vinamilk bước vào chu kỳ cải thiện lợi nhuận với con số ấn tượng trong Q1/2026

- Doanh thu và LNST Q1/2026 lần lượt đạt 16.178 tỷ đồng (+24,6% svck) và 2.458 tỷ đồng (+54,9% svck), hoàn thành ~24% kế hoạch năm 2026, nhờ tăng trưởng trên diện rộng ở các ngành hàng, đóng góp tích cực từ thị trường quốc tế và kiểm soát tốt chi phí nhờ ứng dụng AI và tái cấu trúc kênh bán hàng.
- Kế hoạch năm 2026 xây dựng ở mức thận trọng với doanh thu 66.477 tỷ đồng (+4,3% svck) và LNST 9.828 tỷ đồng (+4,4% svck), phản ánh bối cảnh sức mua ngành sữa còn yếu.
- Cổ tức tiền mặt năm 2025 ở mức 4.350 đồng/cp (~97% LNST 2025); kế hoạch 2026 chi trả tối thiểu 50% LNST bằng tiền mặt.

#### KQKD phục hồi tích cực nhờ xuất khẩu và hiệu quả vận hành

Q1/2026, kết quả kinh doanh ghi nhận sự bứt phá rõ rệt đạt 16.178 tỷ đồng (+24,6% svck) và LNST đạt 2.458 tỷ đồng (+54,9% svck). Tăng trưởng đến từ hầu hết các ngành hàng, trong khi lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu nhờ hiệu ứng đòn bẩy hoạt động khi sản lượng cải thiện và chi phí được kiểm soát tốt hơn. Kết quả này cho thấy Vinamilk đang bước vào chu kỳ cải thiện lợi nhuận.

Vinamilk đặt mục tiêu kế hoạch doanh thu 2026 đạt 66.477 tỷ đồng (+4,3% svck) và LNST 9.828 tỷ đồng (+4,4% svck). Đây là mức tăng trưởng tương đối thận trọng nếu so với kết quả quý 1, phản ánh quan điểm điều hành an toàn trong bối cảnh sức mua ngành sữa chưa phục hồi hoàn toàn. Tuy nhiên, với nền tảng lợi nhuận đã được cải thiện, biên gộp có triển vọng tăng nhờ tối ưu chi phí và gia tăng tỷ trọng sản phẩm giá trị cao, kế hoạch 2026 được đánh giá là có tính khả thi cao, thậm chí tiềm năng nếu thị trường tiêu dùng phục hồi tốt hơn kỳ vọng trong nửa cuối năm.

#### Căng thẳng Trung Đông tạo áp lực logistics nhưng triển vọng vẫn tích cực

Doanh thu xuất khẩu từ thị trường Trung Đông hiện đóng góp ~7% doanh thu hợp nhất của VNM. Trước căng thẳng tại Trung Đông, thời gian giao hàng của doanh nghiệp tăng từ 30 lên 45 ngày đồng thời kéo theo chi phí logistics tăng. Dù vậy, công ty cho biết nhu cầu tại khu vực này vẫn ổn định và kỳ vọng duy trì tăng trưởng dương trong năm 2026, nhờ nền tảng thương hiệu, danh mục sản phẩm phù hợp và năng lực cung ứng sẵn có. Vinamilk cũng đang theo dõi sát diễn biến thị trường và chủ động điều chỉnh kế hoạch logistics để hạn chế tác động đến biên lợi nhuận và tiến độ giao hàng.

#### Chiến lược tăng trưởng bền vững và dài hạn

Vinamilk tập trung vào các phân khúc tăng trưởng trung – dài hạn như sữa thực vật, sữa bột người lớn, sữa chua men sống và sữa cao đạm, đồng thời duy trì đã tăng trưởng tại thị trường quốc tế, đặc biệt Trung Quốc (mức tăng trưởng 2 chữ số) và Trung Đông. Song song đó, Công ty đặt mục tiêu đạt 1.000 cửa hàng bán lẻ vào năm 2026 để tăng kiểm soát kênh phân phối và trải nghiệm người tiêu dùng.

Vinamilk đẩy mạnh tự chủ nguyên liệu thông qua 3 dự án trang trại với quy mô khoảng 16.000 con, trong đó:

- **Dự án của Mộc Châu Milk (MCM):** Trang trại có quy mô 4.000 con, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào Q2/2026
- **Dự án trang trại Tây Ninh 2:** Đây là dự án lớn nhất trong ba dự án với quy mô 8.000 con và tổng mức đầu tư là 1.600 tỷ đồng. Dự án dự kiến khởi công vào Q2/2026 và chính thức vận hành từ năm 2028. Khi đi vào hoạt động, trang trại này được kỳ vọng sẽ giúp Vinamilk tăng thêm 10% tỷ lệ tự chủ sữa tươi nguyên liệu và cải thiện 15% biên lợi nhuận gộp cho các sản phẩm từ sữa tươi
- **Trang trại Bình Định:** Dự án này có quy mô 4.000 con được lên kế hoạch khởi công vào Q2/2026

#### Kế hoạch chi trả cổ tức 2026

Vinamilk tiếp tục duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn với 4.350 đồng/cp cho năm 2025 (~97% LNST) và kế hoạch chi trả tối thiểu 50% lợi nhuận bằng tiền mặt cho năm 2026. Ban lãnh đạo khẳng định chưa có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu do dòng tiền hiện tại rất mạnh. Đồng thời, đại diện công ty cho biết chưa có kế hoạch SCIC thoái vốn, góp phần củng cố ổn định cơ cấu cổ đông.

## 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 % 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 Tiêu dùng 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 – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

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

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