

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Bắt đầu bước vào chu kỳ ghi nhận tăng trưởng - [Phù hợp dự phóng]

- Doanh thu Q1/26 tăng 24,6% svck đạt 16.149 tỷ đồng hỗ trợ bởi cả doanh thu nội địa và nước ngoài, đạt 24,4% dự phóng cả năm của chúng tôi
- LNST Q1/26 tăng mạnh đạt 2.458 tỷ đồng (+54,9% svck) nhờ kiểm soát tốt các chi phí, đạt 25,5% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi chưa thấy áp lực lên giá mục tiêu 70.400 đồng/ cổ phiếu và sẽ cập nhật sau khi xem xét thêm.

KQKD Q1/26 ghi nhận doanh thu tăng trưởng ấn tượng ở cả 2 mảng nội địa và nước ngoài

Doanh thu Q1/26 tăng mạnh 24,6% svck đạt 16.149 tỷ đồng, hoàn thành 24,4% dự phóng cả năm của chúng tôi, hỗ trợ bởi tăng trưởng tích cực cả thị trường nội địa và nước ngoài lần lượt 12.080 tỷ đồng và 4.069 tỷ đồng (+20,4%/39,1% svck).

- Doanh thu nội địa là động lực tăng trưởng chính sau khi quá trình tái cấu trúc hệ thống phân phối từ Q1/25 cơ bản hoàn tất, hỗ trợ bởi: (1) sự phục hồi của các ngành hàng cốt lõi, đặc biệt là sữa tươi 100%; (2) giá bán bình quân cải thiện nhờ chiến lược cao cấp hóa danh mục sản phẩm và xu hướng tiêu dùng “ít đường, cao đạm”; và (3) sản lượng tiêu thụ tăng nhờ kênh truyền thống phục hồi, trong khi kênh hiện đại tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực.
- Doanh thu nước ngoài tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ: (1) nhu cầu ổn định tại các thị trường trọng điểm; (2) khả năng thích ứng linh hoạt trước biến động địa chính trị và (3) nỗ lực tối ưu hóa danh mục sản phẩm. Tại Trung Đông, Vinamilk vẫn duy trì tăng trưởng ổn định bất chấp xung đột khu vực, nhờ chủ động điều chỉnh tuyến vận chuyển qua Jordan để đảm bảo tính liên tục của chuỗi cung ứng. Bên cạnh đó, Trung Quốc nổi lên là thị trường tiềm năng với mức tăng trưởng hai chữ số ở các sản phẩm như sữa đặc và sữa chua, Angkormilk tại Campuchia tiếp tục ghi nhận xu hướng tăng gấp 3 lần svck.

Biên LN gộp cải thiện nhờ đòn bẩy hoạt động và chính sách phòng vệ giá nguyên liệu đầu vào

Lợi nhuận gộp Q1/26 tăng lên 6.896 tỷ đồng (+32,3% svck), cao hơn mức tăng doanh thu 24,8% svck, nhờ đòn bẩy hoạt động khi sản lượng tiêu thụ cải thiện và chi phí đầu vào được kiểm soát tốt. Trong đó, giá sữa bột nguyên kem duy trì ở mức thấp nhờ chính sách phòng vệ giá nguyên liệu trước 2–3 quý, qua đó hỗ trợ biên LN gộp cải thiện 2,6 điểm % svck đạt 42,7%.

Chi phí BH&QLDN tăng chủ yếu đến từ chi phí quảng cáo & khuyến mãi

Chi phí BH&QLDN Q1/26 tăng 16,2% svck, chủ yếu do chi phí quảng cáo và khuyến mãi tăng 17,4% svck, phản ánh nỗ lực của doanh nghiệp trong việc củng cố hình ảnh thương hiệu và gia tăng mức độ tiếp cận người tiêu dùng. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu giảm 1,9 điểm % svck xuống 25,9%, cho thấy hiệu quả tối ưu hóa chi phí được cải thiện trong bối cảnh doanh thu tăng trưởng mạnh.

LNST phù hợp dự phóng cả năm của chúng tôi

Trong Q1/26, doanh thu tăng mạnh và khả năng kiểm soát tốt chi phí giúp LNST tăng 54,9% svck lên 2.458 tỷ đồng, hỗ trợ biên LN ròng tăng 3 điểm % svck, hoàn thành 25,5% dự phóng cả năm của chúng tôi.

(Tỷ đồng)	Q1/26	Q1/25	% svck	%so với dự phóng
Doanh thu	16.149	12.958	24,6%	24,4%
Nội địa	12.080	10.032	20,4%	23,0%
Nước ngoài	4.069	2.926	39,1%	29,6%
- Xuất khẩu	2.326	1.620	43,6%	30,2%
- Cty con NN	1.743	1.306	33,4%	28,8%
Lợi nhuận gộp	6.896	5.194	32,8%	25,2%
CP BH&QLDN	(4.184)	(3.601)	16,2%	26,9%
Thu nhập tài chính ròng	232	325	-28,5%	25,0%
LNTT	3.014	1.951	54,5%	25,5%
LNST	2.458	1.587	54,9%	25,5%
<i>Biên LNG</i>	<i>42,7%</i>	<i>40,1%</i>	<i>2,6 điểm %</i>	
<i>Biên LNR</i>	<i>15,2%</i>	<i>12,2%</i>	<i>3,0 điểm %</i>	

Nguồn: VNDIRECT Research

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

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

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Đào Thị Hồng Anh – Chuyên viên phân tích

Email: 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

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