

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Doanh thu tăng trưởng tích cực - [Cao hơn dự phóng]

- Doanh thu Q2/26 tăng 12,4% svck lên 18.847 tỷ đồng, hỗ trợ bởi tăng trưởng tích cực từ thị trường nước ngoài. Lũy kế 6T26, doanh thu hoàn thành khoảng 52,8% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- LNST Q2/26 tăng mạnh đạt 28,0% svck lên 3.184 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng doanh thu và chi phí được kiểm soát hiệu quả. Lũy kế 6T26, LNST hoàn thành 58,5% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Doanh thu Q2/26 ghi nhận doanh thu tăng trưởng ấn tượng hỗ trợ bởi thị trường nước ngoài

Doanh thu Q2/26 tăng mạnh 12,4% svck đạt 18.847 tỷ đồng, hoàn thành 52,8% dự phóng cả năm của chúng tôi, hỗ trợ bởi tăng trưởng tích cực tại thị trường nước ngoài:

- Doanh thu nội địa duy trì đà tăng trưởng đạt 14.516 tỷ đồng trong Q2/26 (+6,6% svck) hỗ trợ bởi: (1) sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng, tăng trưởng của các ngành hàng cốt lõi và sản phẩm giá trị gia tăng, cùng đóng góp tích cực từ sản phẩm mới; và (2) các kênh hiện đại, hệ thống cửa hàng và thương mại điện tử duy trì tăng trưởng vượt trội, giúp mở rộng khả năng tiếp cận khách hàng.
- Doanh thu nước ngoài duy trì tăng trưởng mạnh, đạt 4.332 tỷ đồng trong Q2/26 (+39,2% svck). Trong đó, doanh thu xuất khẩu tăng 13,0% svck lên 2.132 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tại các thị trường trọng điểm như Trung Đông và mở rộng danh mục sản phẩm. Các công ty con ở nước ngoài cũng đóng góp tích cực, đặc biệt là Angkor Milk với doanh thu Q2/26 tăng 241,7% svck nhờ nhu cầu ổn định và mở rộng mạng lưới phân phối tại Campuchia; trong khi doanh thu Driftwood tăng 3,3% svck.

Biên LN góp cải thiện nhờ chính sách phòng vệ giá nguyên liệu đầu vào

Lợi nhuận gộp Q2/26 tăng lên 8.204 tỷ đồng (+16,8% svck), cao hơn mức tăng doanh thu 12,4% svck nhờ 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 góp cải thiện 1,7 điểm % svck đạt 43,5%.

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

Chi phí BH&QLDN Q2/26 tăng 10,8% svck đạt 4.625 tỷ đồng, chủ yếu đến từ chi phí vận chuyển tăng 54,8%. 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 cao hơn dự phóng cả năm của chúng tôi

Trong Q2/26, LNST tăng vượt bậc 28% svck lên 3.148 tỷ đồng, hỗ trợ biên LN ròng tăng 2,1 điểm % svck, hoàn thành 58,5% dự phóng cả năm của chúng tôi.

(tỷ đồng)	Q2/26	Q2/25	svck	6T26	svck	%so với dự phóng
Doanh thu	18.847	16.775	12,4%	34.996	17,7%	52,8%
Nội địa	14.516	13.614	6,6%	26.596	12,5%	50,7%
Nước ngoài	4.332	3.112	39,2%	8.401	39,1%	61,1%
- Xuất khẩu	2.132	1.887	13,0%	4.458	27,1%	57,9%
- Cty con NN	2.200	1.223	79,9%	3.943	55,9%	65,2%
Lợi nhuận gộp	8.204	7.022	16,8%	15.100	23,4%	55,2%
CP BH&QLDN	4.625	4.174	10,8%	8.809	13,3%	56,6%
Thu nhập tài chính ròng	279	267	4,6%	511	-13,6%	55,2%
LNST	3.899	3.096	25,9%	6.914	37,0%	58,4%
LNST	3.184	2.489	28,0%	5.643	38,4%	58,5%
Biên LNG	43,5%	41,9%	1,7 điểm %	43,1%	2,0 điểm %	
Biên LNR	16,9%	14,8%	2,1 điểm %	16,1%	2,4 điểm %	

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 tưEmail: 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.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>