

BÁO CÁO NGẮN

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



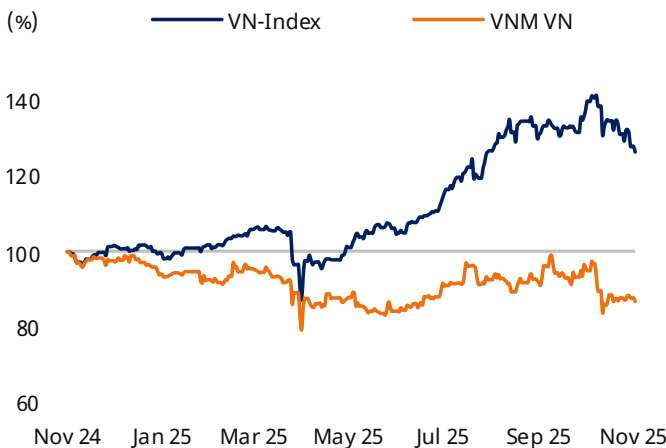
Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

Email: thao.htt@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (10/11/2025)	57.000
Giá mục tiêu (12 tháng)	70.000
Lợi nhuận kỳ vọng	22.8%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	9,859
Tăng trưởng EPS (26F, %)	5.7
P/E (26F, x)	12.1
Vốn hoá (tỷ đồng)	119,127
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,090
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	35.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0
Beta (12M)	0.6
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	51,400
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	66,200
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	-7.7-1.5-12.3
Tương đối	0.8-25.2-40.0

Ổn định bứt phá nhờ “cú hích kép”

- Q3/2025, doanh thu VNM đạt 16.968 tỷ đồng (+9,1% YoY) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 2.511 tỷ đồng (+4,5% YoY). Lũy kế 9T2025, doanh thu hợp nhất đạt 46.678 tỷ đồng (+0,7% YoY) và LNST đạt 6.586 tỷ đồng (-9,9% YoY). Chủ yếu do kết quả kinh doanh yếu ở đầu năm khi VNM tái cấu trúc hệ thống phân phối nội địa. Nếu loại trừ khoản lỗ liên doanh và chi phí trích lập dự phòng đầu tư một lần tại các công ty con ở New Zealand, Úc và Trung Quốc, lợi nhuận trước thuế riêng quý 3 từ hoạt động cốt lõi của VNM đạt 3.330 tỷ đồng (+13,2% YoY).
- Chúng tôi dự báo Q4/2025 sẽ tích cực, với doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt 10% và 28% YoY, nhờ: 1) Doanh thu cải thiện; 2) Chi phí được quản lý hiệu quả hơn với giá bột sữa có xu hướng giảm, biên lợi nhuận gộp cải thiện đạt 41,9%; 3) Công ty không còn chịu tác động từ chi phí dự phòng.
- Trong nước: Sau quá trình tái cấu trúc, VNM bước vào chu kỳ tăng trưởng mới từ 2026, dẫn dắt bởi danh mục sản phẩm cao cấp, mở rộng quốc tế và cải thiện hiệu quả vận hành. Các phân khúc mới như sữa dinh dưỡng người lớn, sữa cao đậm, đồ uống thưởng thức và sữa hạt đều tăng trưởng hai chữ số. “Green Farm” được chọn làm sản phẩm chiến lược, với doanh số 10 tháng đầu năm tăng 225% YoY. Kênh Modern Trade chiếm 20% doanh thu, tăng 11% YoY, phản ánh chiến lược phân phối đang phát huy hiệu quả.
- Nước ngoài: Doanh thu xuất khẩu Q3/2025 đạt 2.019 tỷ đồng, tăng 46,9% YoY, nhờ đóng góp mạnh từ các thị trường chủ lực tại châu Á, châu Phi và Campuchia. Doanh thu từ Angkor Milk và Driftwood cũng tăng đáng kể, nâng tỷ trọng đóng góp nước ngoài lên hơn 20%, so với 18% năm 2024.
- VNM sở hữu nền tảng tài chính vững, dòng tiền ổn định và cổ tức/thị giá duy trì trên 6%, kết hợp việc thêm vào VN50 Growth Index và kỳ vọng nâng hạng thị trường, sẽ là cú hích cho thanh khoản, khả năng tái định giá trong trung hạn.
- Kỳ vọng tăng mức giảm trừ gia cảnh từ Q1/2026 sẽ hỗ trợ tiêu dùng nội địa, đặc biệt với nhóm hàng thiết yếu như sữa và thực phẩm. VNM hưởng lợi nhờ danh mục sản phẩm dinh dưỡng, cao đậm, sữa hạt và sữa cho người lớn tuổi. Động lực tăng trưởng đang rõ nét với chiến lược mở rộng xuất khẩu sang châu Á, châu Phi và Campuchia – các thị trường tiêu thụ sữa tăng nhanh và biên lợi nhuận tốt. Đặc biệt, việc được phép xuất khẩu chính ngạch sang Campuchia kỳ vọng giúp doanh thu quốc tế duy trì tăng trưởng hai chữ số trong năm tới.
- Triển vọng 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 66.048 tỷ đồng (+4% YoY) và lợi nhuận ròng 9.859 tỷ đồng (+6% YoY) nhờ: 1) Thị trường trong nước tăng 1% YoY, thị trường nước ngoài tăng 15% YoY; 2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 41,7% khi chi phí nguyên liệu hạ nhiệt. EPS 2026 ước đạt 4.718 đồng/cp, tương ứng P/E forward 12,1x. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với VNM nhờ: (1) động lực tăng trưởng mạnh ở thị trường nước ngoài, (2) tỷ suất cổ tức duy trì trên 6%, và (3) vị thế vững chắc của ngành hàng thiết yếu giúp doanh nghiệp trụ vững giữa biến động kinh tế.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	60,919	59,956	60,369	61,783	63,637	66,048
LNHĐKD (tỷ đồng)	11,760	9,753	9,771	10,405	10,755	11,162
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	19.3	16.3	16.2	16.8	16.9	16.9
Lãi ròng (tỷ đồng)	10,532	8,516	8,874	9,392	9,325	9,859
EPS (VND)	4,517	3,632	3,796	4,022	4,462	4,718
ROE (%)	29.3	24.1	25.8	26.3	24.9	26.9
P/E (x)	19.1	21.0	17.8	15.8	12.8	12.1
P/B (x)	5.5	5.3	4.5	4.1	3.2	3.2
Cổ tức/thị giá (%)	4.6	5.1	5.7	6.1	8.5	7.0

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		-1 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (10/11/2025)	57,000	Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	60,000	Xu hướng trung hạn	Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	54,000	Xu hướng dài hạn	Đi ngang

Điểm cắt lỗ ngắn hạn	51,000
----------------------	--------

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VNM đang thiết lập nền giá ở vùng 57.000-58.000đ/cp
- Nếu VNM vượt qua được ngưỡng 58.500đ, kỳ vọng VNM về vùng giá trị quanh 70.000đ/cp

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.