



# Cập nhật nhanh **VNM – MUA**

**Ngày 12/02/2025**

---



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

MUA

HOSE: VNM

Thực phẩm & đồ uống

Giá mục tiêu (VND) 72.000

Giá hiện tại (VND) 60.400

Tỷ lệ tăng giá 19,2%

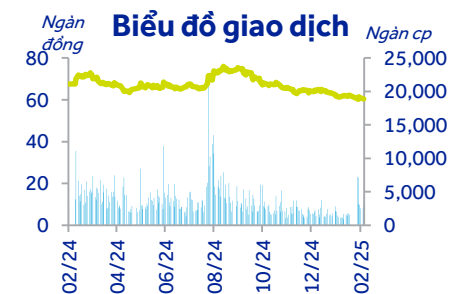
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 6,4%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 25,6%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-4,7	-1,1	-7,0	-5,3
Tương đối	-4,9	-3,8	-8,2	-12,6

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

SCIC	36,0%
F&N Dairy Inv.	17,7%
Platinum Victory Pte.	10,6%

Thông kê

11/02/2025

Mã Bloomberg

VNM VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 60.000-76.200

SL lưu hành (triệu cp) 2.090

Vốn hóa (tỷ đồng) 126.233

Vốn hóa (triệu USD) 4.939

Room khối ngoại còn lại (%) 49,1

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 35,2

KLGD TB 3 tháng (cp) 2.159.135

VND/USD 25.560

Index: VNIndex / HNX 1268,45/228,87

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM VN)

Công ty báo cáo doanh thu giảm 0,9% svck và 8,7% svck trong Q4/2024, thấp hơn so với dự phóng của chúng tôi. Mặc dù khuyến nghị **MUA** vẫn được duy trì, chúng tôi giảm giá mục tiêu 12% xuống 72.000 đồng/cp so với cập nhật trước để phản ánh kết quả kinh doanh của công ty cải thiện chậm hơn kỳ vọng và giá sữa nguyên liệu có dấu hiệu tăng.

VNM công bố KQKD Q4/2024 với doanh thu thuần giảm 0,9% svck và LNST giảm 8,7% svck. Lũy kế năm 2024, doanh thu thuần và LNST (chưa kiểm toán) lần lượt đạt 61.783 tỷ đồng (+2,3% svck) và 9.453 tỷ đồng (+4,8% svck), hoàn thành 98% và 96% dự phóng của chúng tôi. Doanh thu thành phẩm, chiếm 94% tổng doanh thu, tăng 2% svck.

Mặc dù chỉ đóng góp 19% doanh thu thành phẩm, tăng trưởng doanh thu từ thị trường nước ngoài đã hỗ trợ cho kết quả chung trong 2024 khi tăng trưởng thị trường nội địa yếu. Doanh thu thị trường nước ngoài tăng 12,6% svck trong 2024, trong đó, doanh thu từ các công ty con ở nước ngoài (AngkorMilk ở Campuchia và Driftwood ở Mỹ) tăng 12,9% và doanh thu xuất khẩu tăng 12,4% svck.

Doanh thu nội địa, chiếm 81% doanh thu thành phẩm, giảm 0,6% svck trong Q4 và 0,2% svck cho cả năm 2024. Nếu loại trừ Mộc Châu, doanh thu này hầu như đi ngang. Tuy nhiên, một số phân khúc có tăng trưởng tốt là sữa đặc, sữa chua ăn, ngoài còn có các dòng sản phẩm như sữa men sống Probi, sữa tươi Green Farm, sữa bột người lớn, sữa hạt với mức tăng hai chữ số (công ty không công bố số liệu cụ thể).

Biên lợi nhuận gộp giảm về 40,1% trong Q4 và đạt 41,4% trong 2024 (2023:40,7%). Giá nguyên liệu sữa thế giới thuận lợi đã giúp biên lợi nhuận gộp và LNST của công ty mở rộng trong hầu hết năm 2024. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp Q4 chỉ đạt 40,1%, thấp hơn nhiều so với ba quý trước và thấp nhất kể từ Q2/2023, được giải thích bởi sản lượng tiêu thụ thấp, nhiều chi phí tăng trong Q4 và giá nguyên liệu sữa có xu hướng tăng. Công ty cho biết có thể xem xét tăng giá bán trong 2025 nếu xu hướng giá sữa nguyên liệu tăng gần đây tiếp diễn.

Nhà máy chế biến thịt bò Vinabeef của CT TNHH Chăn nuôi Việt Nhật (JVL) – Liên doanh giữa Sojitz và Vilico – bắt đầu hoạt động từ tháng 12/2024. Sản phẩm của công ty đã có mặt tại các chuỗi siêu thị lớn như Aeon, Coopmart, Mega, Central. Chúng tôi sẽ phản ánh phần đóng góp của liên doanh này vào mô hình định giá khi VNM công bố thêm thông tin chi tiết.

**Nhận định:** Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của VNM trong 2025 là 63.847 tỷ đồng (+3,4% svck) và 9.718 tỷ đồng (+2,8% svck). **Giá mục tiêu của chúng tôi đến cuối 2025 là 72.000 đồng/cp, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 25,6%.**

	2023	2024CKT	2025F	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	60.369	61.783	63.874	65.974	68.433
Tăng trưởng	0,7%	2,3%	3,4%	3,3%	3,7%
LNST (tỷ đồng)	10.968	11.600	11.928	12.365	12.822
Tăng trưởng	5,2%	4,8%	2,8%	3,6%	3,7%
EPS (hiệu chỉnh: VND)	3.802	4.030	4.099	4.215	4.368
Tăng trưởng	4,1%	6,0%	1,7%	2,8%	3,6%
ROE	28,8%	29,4%	28,9%	28,4%	28,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(1,2)	(1,3)	(1,4)	(1,5)	(1,6)
P/E (lần)	15,9	15,0	14,7	14,3	13,8
Cổ tức (đồng)	3.850	3.850	3.850	3.850	4.235
Suất sinh lợi cổ tức	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	7,0%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng

##### tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng,

##### Hóa chất

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

##### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

##### Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

##### Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.