



KQKD Q2/2026 vượt kỳ vọng, Nâng dự báo lợi nhuận

Quý 2 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng biên lợi nhuận và sản lượng vượt kỳ vọng, cho thấy hiệu quả của quá trình tái cấu trúc công ty. Theo đó, chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2026 lên 10,5 nghìn tỷ đồng (+12% svck), cao hơn đáng kể kế hoạch thận trọng của Ban lãnh đạo là tăng trưởng 3-4%. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 12 tháng lên **67.000 đồng/cổ phiếu** (từ 65.000 đồng), và duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với VNM.

Luận điểm đầu tư

- Thị phần gia tăng nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ.** Danh mục sản phẩm ngày càng đa dạng và cao cấp hơn, cơ cấu kênh phân phối cải thiện theo hướng gia tăng tỷ trọng kênh hiện đại và trực tiếp tới khách hàng, cùng với mảng xuất khẩu tăng mạnh là những yếu tố tiếp tục giúp VNM gia tăng thị phần. Chúng tôi dự báo LNST năm 2026 đạt 10,5 nghìn tỷ đồng (+12% svck), cao hơn đáng kể so với kế hoạch tăng trưởng 3-4% của ban lãnh đạo.
- Đà tăng trưởng dự kiến chậm lại trong nửa cuối năm 2026.** Biên lợi nhuận gộp đã phục hồi lên 43,5%, từ mức đáy 38,8% trong giai đoạn 2022-2023 nhờ nguyên liệu sữa và đường được chốt mua ở mức giá thấp, cùng với tỉ trọng sản phẩm cao cấp hơn. Tuy nhiên, khi chi phí đầu vào bắt đầu tăng, Ban lãnh đạo dự kiến biên lợi nhuận gộp trong nửa cuối năm 2026 đi ngang so với nửa đầu năm, cũng như không có kế hoạch tiếp tục tăng giá bán. Điều này có thể hạn chế dự địa tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới.
- Định giá vẫn thấp hơn so với quá khứ.** Dựa trên hệ số P/E mục tiêu là 15x và EPS dự phóng năm 2026 là 4.469 đồng/cổ phiếu, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới đối với VNM là 67.000 đồng/cổ phiếu. Hệ số P/E mục tiêu không quá cao so với P/E trượt hiện khoảng 13x. Thị trường hiện vẫn đánh giá VNM như một doanh nghiệp tăng trưởng ở mức thấp, khi P/E dự phóng năm 2026 khoảng 14x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là khoảng 18x.

Điểm nhấn KQKD

- KQKD Q2/2026 vượt kỳ vọng về cả doanh thu và biên lợi nhuận.** Doanh thu thuần đạt 18,8 nghìn tỷ đồng (+12,7% svck), trong khi LNST tăng 28,0% lên 3,2 nghìn tỷ đồng, cao hơn đáng kể dự báo tăng trưởng lợi nhuận của chúng tôi (20%). Biên lợi nhuận gộp mở rộng thêm 155 điểm cơ bản lên 43,5%, trong khi biên lợi nhuận trước thuế tăng 220 điểm cơ bản lên 20,7%. Lũy kế 6T2026, VNM đã hoàn thành 53% kế hoạch doanh thu và 57% kế hoạch LNST cả năm.
- Doanh thu nội địa duy trì đà tăng, trong khi xuất khẩu tăng mạnh.** Doanh thu nội địa tăng 6,5% svck trong Q2/2026, được hỗ trợ bởi các đợt tăng giá bán khoảng 3-4%. Doanh thu quốc tế tăng mạnh 39,1%, trong đó xuất khẩu trực tiếp tăng 16,2%. Công ty con Angkor Milk ghi nhận LNST tăng 210% svck, trong khi lợi nhuận của Driftwood tăng gần gấp đôi từ mức nền thấp.
- Ban lãnh đạo dự kiến tăng trưởng thị trường quốc tế sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2026.
- Tiếp tục kiểm soát chi phí.** Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) trên doanh thu giảm khoảng 40 điểm cơ bản svck xuống còn 24,5% (mặc dù đã bao gồm một số chi phí phục vụ chiến dịch kỷ niệm 50 năm thành lập của VNM) góp phần hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận hoạt động.

Rủi ro

- Giá nguyên liệu sữa tăng mạnh:** có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp khi lợi thế từ lượng hàng tồn kho giá thấp dần mất đi.
- Chi phí quảng cáo và khuyến mại (A&P) trong nửa cuối năm cao hơn dự kiến:** Đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong nửa đầu năm có thể bị ảnh hưởng nếu doanh nghiệp đẩy mạnh chi tiêu trong nửa cuối năm 2026.
- Nhu cầu sữa toàn cầu:** Nhu cầu thấp hơn kỳ vọng có thể làm chậm đà tăng trưởng.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	60.369	61.783	63.646	69.471	72.316
Tăng trưởng doanh thu thuần	0,7%	2,3%	3,0%	9,2%	4,1%
Biên lợi nhuận gộp	40,7%	41,4%	41,2%	42,9%	43,1%
NPATMI	8.874	9.392	9.410	10.493	11.349
EPS (VND)	3.779	4.000	4.007	4.469	4.833
Tăng trưởng EPS	4%	6%	0%	12%	8%
Tỷ suất cổ tức	6%	6%	6%	7%	7%
ROE	27%	27%	27%	30%	32%
Nợ/VCSH (x)	0,24	0,26	0,27	0,28	0,28
P/E (x)	17,9	15,9	15,3	13,9	12,8
P/B (x)	4,5	4,1	4,2	4,1	4,0
EV/EBITDA (x)	9,5	8,3	8,1	7,3	6,8

Nguồn: VNM, SSI Research

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

minhdt@ssi.com.vn

Giá CP - VND (20/08/26)	64.000
Vốn hóa (USDmn):	5.046
SLCP lưu hành (triệu cp):	2.090
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	4,1
Giá cao/thấp 52T (k VND):	71,1/53,3
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	9,3
Tỷ lệ SHNN (%):	49,7
GTNN còn được mua (USDmn):	2537,7
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	36,0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) được thành lập năm 1976 với tư cách là một doanh nghiệp nhà nước. Từ khi niêm yết vào năm 2006, VNM là một trong những cổ phiếu tốt nhất, thúc đẩy chỉ số VN-Index. Vinamilk là nhà sản xuất sữa hàng đầu Việt Nam. Vinamilk cũng xuất khẩu sang nhiều quốc gia, như Iraq, Campuchia và Philippines. Những thế mạnh chính của VNM là thương hiệu nổi tiếng, quản trị doanh nghiệp tốt, tích cực nghiên cứu phát triển sản phẩm mới, mạng lưới phân phối sâu rộng khắp cả nước.

Cập nhật KQKD Q2/2026

Tỷ đồng	2Q26	2Q25	svck	1Q26	QoQ	Biên lợi nhuận			
						2Q26	2Q25	1Q26	2025
Doanh thu thuần	18.847	16.725	12,7%	16.149	16,7%				
Lợi nhuận gộp	8.204	7.022	16,8%	6.896	19,0%	43,5%	42,0%	42,7%	41,2%
Lợi nhuận hoạt động	3.640	2.864	27,1%	2.758	32,0%	19,3%	17,1%	17,1%	16,7%
EBIT	4.015	3.181	26,2%	3.133	28,2%	21,3%	19,0%	19,4%	18,8%
EBITDA	4.682	3.703	26,4%	3.670	27,6%	24,8%	22,1%	22,7%	22,1%
Lợi nhuận trước thuế	3.899	3.096	25,9%	3.014	29,4%	20,7%	18,5%	18,7%	18,3%
Lợi nhuận ròng	3.184	2.489	28,0%	2.458	29,5%	16,9%	14,9%	15,2%	14,8%
Lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ	3.167	2.475	28,0%	2.429	30,4%	16,8%	14,8%	15,0%	14,8%

Nguồn: VNM, SSI Research

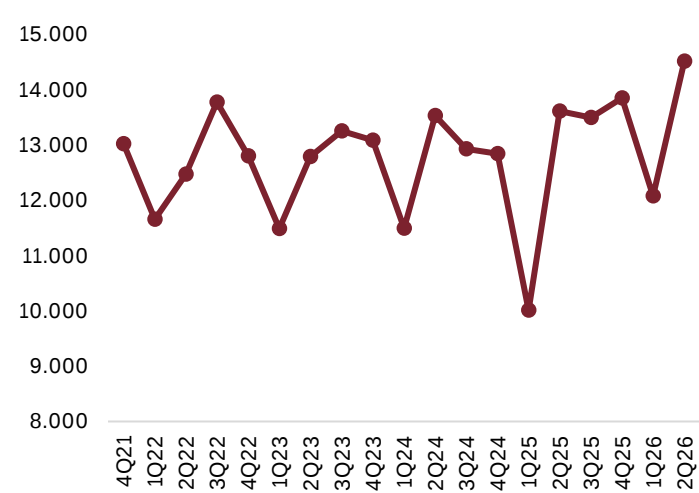
Tỷ đồng	6T2026	6T2025	svck	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận		
					6T2026	6T2025	2025
Doanh thu thuần	34.996	29.659	18,0%	53%			
Lợi nhuận gộp	15.100	12.232	23,4%		43,1%	41,2%	41,2%
Lợi nhuận hoạt động	6.398	4.549	40,7%		18,3%	15,3%	16,7%
EBIT	7.148	5.208	37,3%		20,4%	17,6%	18,8%
EBITDA	8.352	6.241	33,8%		23,9%	21,0%	22,1%
Lợi nhuận trước thuế	6.914	5.047	37,0%		19,8%	17,0%	18,3%
Lợi nhuận ròng	5.643	4.076	38,4%	57%	16,1%	13,7%	14,8%
Lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ	5.596	4.043	38,4%		16,0%	13,6%	14,8%

Nguồn: VNM, SSI Research

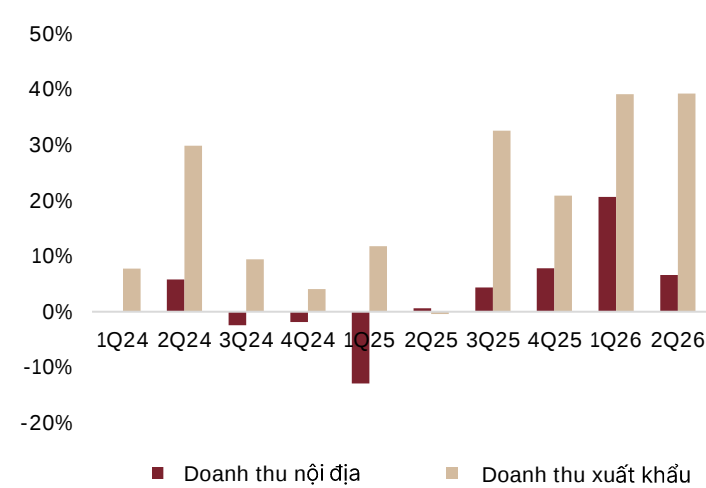
Doanh thu lập đỉnh, lợi nhuận vượt kỳ vọng. VNM ghi nhận doanh thu thuần Q2/2026 đạt 18,8 nghìn tỷ đồng (+12,7% svck), trong khi LNST đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (+28,0% svck), vượt dự báo tăng trưởng lợi nhuận 20% của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp đạt 43,5% (+150 điểm cơ bản svck và +80 điểm cơ bản so với quý trước), qua đó giúp lợi nhuận gộp tăng 16,8% lên 8,2 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm khoảng 40 điểm cơ bản xuống 24,5%, đã bao gồm một phần các khoản chi phí cho chiến dịch kỷ niệm 50 năm thành lập của VNM. Nhờ đó, lợi nhuận hoạt động tăng 27,1% lên 3,6 nghìn tỷ đồng, trong khi biên lợi nhuận hoạt động tăng lên 19,3%.

Lũy kế 6T2026, doanh thu thuần đạt 35,0 nghìn tỷ đồng (+17,9% svck) và LNST đạt 5,6 nghìn tỷ đồng (+38,4% svck), hoàn thành 57,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Kết quả này cao hơn đáng kể so với các năm trước khi VNM thường chỉ hoàn thành khoảng 47% lợi nhuận cả năm trong nửa đầu năm, còn phần còn lại được ghi nhận trong nửa cuối năm. Do đó, chúng tôi cho rằng kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 của VNM ở mức 3-4% svck là khá thận trọng.

Doanh thu nội địa (tỷ đồng)

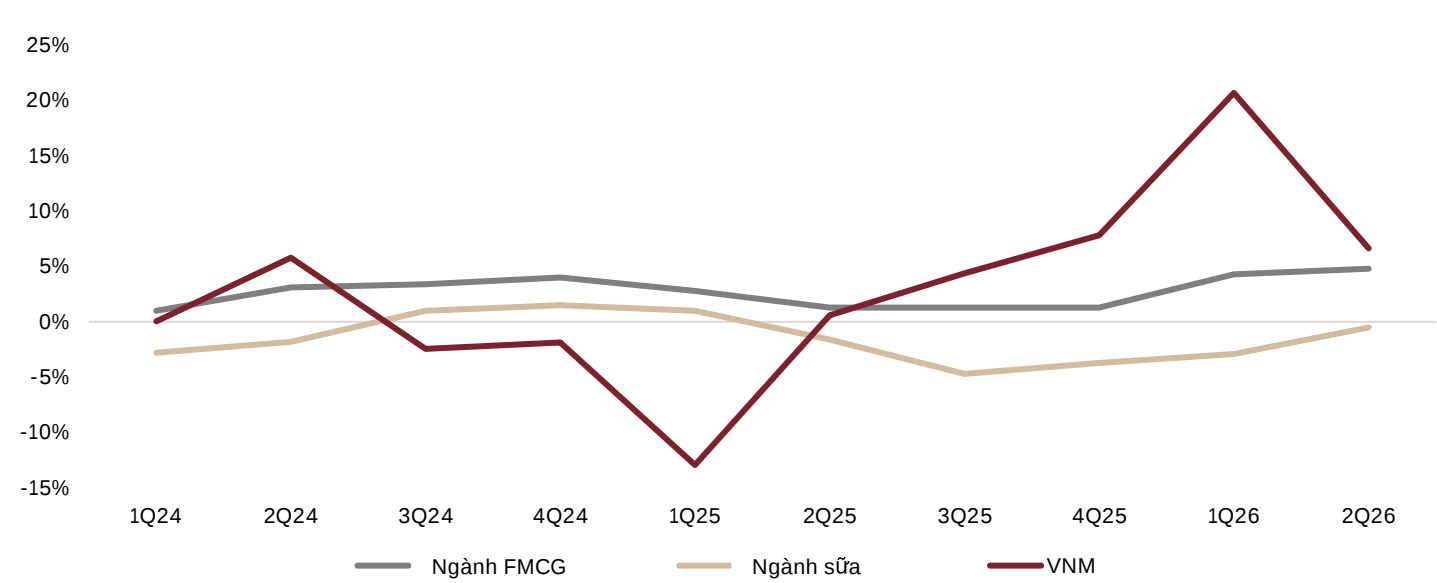


Tốc độ tăng trưởng doanh thu nội địa và doanh thu xuất khẩu



Nguồn: SSI tổng hợp

Doanh thu nội địa tăng trưởng vượt trội so với toàn ngành sữa và hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) kể từ Q3/2025.



Nguồn: SSI tổng hợp

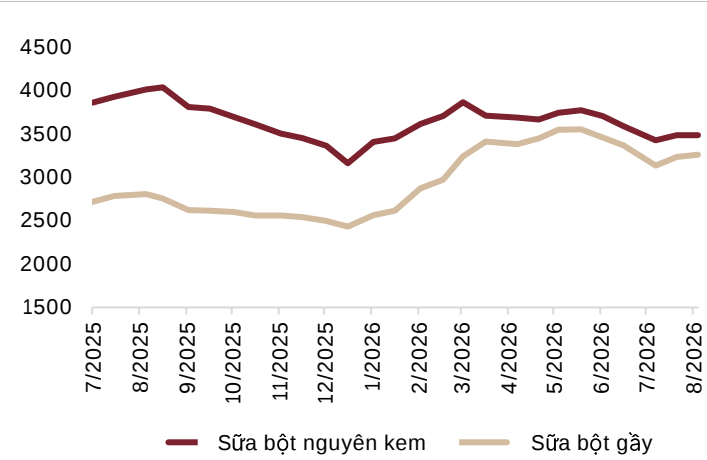
Sản lượng tiêu thụ và thị phần tiếp tục cải thiện, giá bán tăng ở mức 3-4%. Doanh thu nội địa tăng 6,5% svck trong quý 2 và tăng 12,4% trong 6T2026, được hỗ trợ bởi sản lượng tăng trưởng hai chữ số trong nửa đầu năm cùng với đợt tăng giá bán 3-4% trong tháng 4. Nếu loại trừ tác động từ việc tăng giá, tăng trưởng sản lượng trong riêng quý 2 thấp hơn so với nửa đầu năm. VNM đã giành lại thị phần ở nhiều phân khúc sản phẩm, bao gồm sữa tươi, so với thời điểm nửa đầu năm 2025 cũng như cuối năm 2025, qua đó chấm dứt xu hướng suy giảm thị phần.

Cơ cấu doanh thu theo kênh: khoảng 65% từ kênh truyền thống, 19% từ kênh hiện đại và 15-16% từ kênh bán hàng trực tiếp đến người tiêu dùng D2C (Direct-to-consumer, bao gồm 950 cửa hàng riêng cùng kênh thương mại điện tử). Kênh thương mại hiện đại và D2C ghi nhận tốc độ tăng trưởng nhanh nhất, với mục tiêu nâng số lượng cửa hàng lên 1.000 cửa hàng vào cuối năm. Bên cạnh đó, Ban lãnh đạo cũng có kế hoạch mở rộng bán các ngành hàng khác tại cửa hàng riêng nhằm cải thiện hiệu quả vận hành cửa hàng. Trong khi đó, kênh bán lẻ truyền thống đã quay lại quỹ đạo tăng trưởng nhờ quá trình tái cơ cấu, và vẫn sẽ được tiếp tục đầu tư trong ít nhất 5 năm tới.

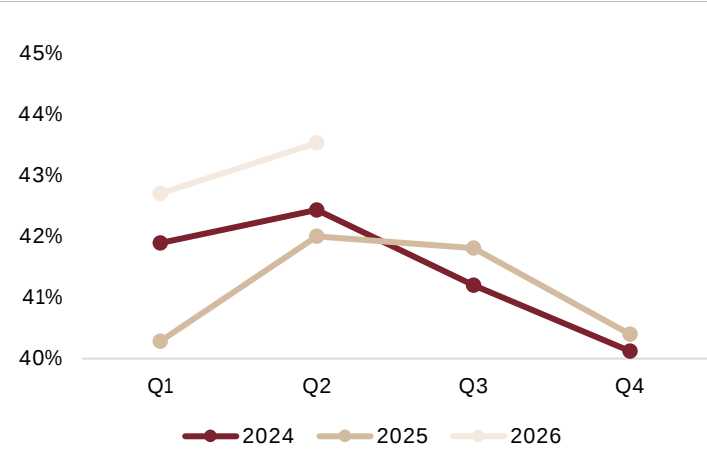
Xuất khẩu và các công ty con tăng trưởng mạnh, nhưng dự kiến chậm lại trong nửa cuối năm. Doanh thu quốc tế tăng 39,1% svck, đạt 8,4 nghìn tỷ đồng trong 6T2026. Trong đó, doanh thu từ xuất khẩu trực tiếp tăng 16,2%, đạt 4,06 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng tại các thị trường hiện hữu (Trung Đông). Các công ty con tiếp tục đóng góp tích cực vào tăng trưởng lợi nhuận. Lợi nhuận của Angkor Milk tăng 210% svck, trong khi lợi nhuận của Driftwood tăng gấp đôi nhờ hưởng lợi từ chi phí nguyên liệu đầu vào, chi phí vận chuyển và chi phí bao bì thấp hơn so với năm trước. Ban lãnh đạo lưu ý tăng trưởng của Angkor Milk trong nửa cuối năm dự kiến sẽ chậm lại do mức nền cao trong cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, diễn biến xuất khẩu sang Iraq vẫn là một yếu tố khó dự báo và cần tiếp tục được theo dõi.

Biên lợi nhuận gộp được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố. Biên lợi nhuận gộp đạt 43,5%, mức cao nhất kể từ năm 2021 và phục hồi mạnh từ mức đáy 38,8% trong giai đoạn Q4/2022-Q1/2023. Ngoài động lực thúc đẩy từ tăng trưởng sản lượng và giá bán, giá vốn hàng bán vẫn đang được hưởng lợi từ sữa bột nguyên kem và sữa bột gầy nhập khẩu với mức giá thấp được mua từ các quý trước. Theo Ban lãnh đạo, nguyên liệu cho nửa cuối năm đã được chốt với mức tăng giá “chấp nhận được”. Ngoài ra, giá đường thấp hơn và nguồn sữa tươi nguyên liệu trong nước đã được doanh nghiệp tự chủ. Ban lãnh đạo kỳ vọng biên lợi nhuận gộp trong nửa cuối năm sẽ duy trì ổn định quanh mức nửa đầu năm. Hiện công ty chưa có kế hoạch tiếp tục tăng giá bán trong năm nay.

Giá nguyên liệu nhập khẩu (USD/tấn)



Biên lợi nhuận gộp cải thiện



Nguồn: GDT

Cao cấp hóa danh mục sản phẩm là động lực tăng trưởng trong dài hạn. Tỷ trọng đóng góp của phân khúc cao cấp tiếp tục gia tăng, hiện chiếm hơn 10% doanh thu, tăng từ mức 8-9% vào cuối năm 2025. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ các sản phẩm mới như sữa cao đậm, sữa nước Optimum A2 Pro+, và dòng sản phẩm Green Farm (ghi nhận mức tăng trưởng ba chữ số svck). Mặc dù quy mô của phân khúc này hiện còn nhỏ, chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm cao cấp sẽ trở thành động lực tăng trưởng quan trọng trong nhiều năm tới khi tiếp tục gia tăng thị phần.

Quan điểm của chúng tôi

Hai quý liên tiếp ghi nhận kết quả vượt kỳ vọng cho thấy quá trình tái cơ cấu đang mang lại hiệu quả. Sản lượng tiêu thụ đã quay trở lại tăng trưởng dương bất chấp sức mua trong nước còn yếu, thị phần cải thiện sau các năm suy giảm và biên lợi nhuận gộp phục hồi về mức tích cực. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng khi cho rằng một phần tăng trưởng hiện tại mang tính chu kỳ. Sự cải thiện của biên lợi nhuận chủ yếu được hỗ trợ bởi nguyên liệu sữa bột nguyên kem và sữa bột gầy được mua ở mức giá thấp, trong khi tăng trưởng doanh thu nội địa trong quý gần nhất phần lớn đến từ việc tăng giá bán. Về dài hạn, các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng gồm danh mục sản phẩm cao cấp hơn, cơ cấu kênh bán hàng chuyển dịch theo hướng gia tăng tỷ trọng kênh thương mại hiện đại và sự tăng trưởng của hoạt động xuất khẩu có thể giúp VNM duy trì tốc độ tăng trưởng một chữ số. Tuy nhiên, tăng trưởng toàn ngành hiện vẫn chưa đủ mạnh để tạo cơ sở cho việc nâng khuyến nghị.

Theo đó, chúng tôi chỉ điều chỉnh tăng dự báo và nâng nhẹ giá mục tiêu. Doanh thu năm 2026 dự kiến đạt 69,5 nghìn tỷ đồng (+9% svck) và LNST đạt 10,5 nghìn tỷ đồng (+12% svck). Chúng tôi giả định biên lợi nhuận hoạt động trong nửa cuối năm sẽ chịu áp lực từ chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao hơn cũng như chi phí quảng cáo và khuyến mại (A&P) liên quan đến các hoạt động kỷ niệm 50 năm thành lập doanh nghiệp. Đồng thời, chúng tôi cũng đưa ra dự báo năm 2027 với doanh thu dự kiến đạt 72 nghìn tỷ đồng và LNST đạt 11,3 nghìn tỷ đồng, dựa trên giả định tăng trưởng duy trì ở mức một chữ số và chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ thay vì tăng giá bán. Từ Q1/2027, lợi nhuận dự kiến sẽ được hỗ trợ từ việc giảm chi phí quảng cáo và khuyến mại, đồng thời hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất tiền gửi cao hơn.

Bảng. Điều chỉnh dự báo

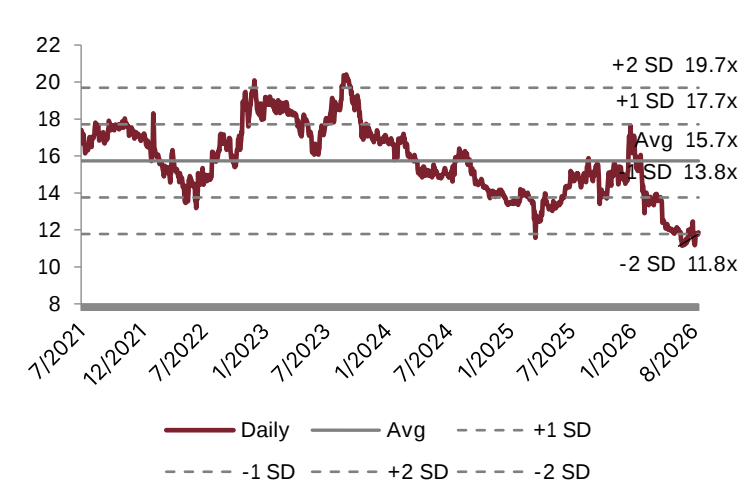
Nghìn tỷ đồng	Dự báo cũ	% svck	Dự báo mới	% svck
Doanh thu thuần 2026	65,5	+3,0%	69,5	+9,0%
Lợi nhuận ròng 2026	9,9	+6%	10,5	+12%
Doanh thu thuần 2027			72,0	+4,0%
Lợi nhuận ròng 2027			11,3	+8,0%

Ở mức giá 64.000 đồng/cổ phiếu và EPS dự phóng năm 2026 là 4.469 đồng/cổ phiếu, VNM hiện đang giao dịch tại mức P/E dự phóng năm 2026 là 14x, thấp hơn mức P/E trung bình 5 năm là 18x. Chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 67.000 đồng/cổ phiếu (từ 65.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên phương pháp định giá DCF và P/E, với hệ số P/E mục tiêu là 15x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**, với tổng mức sinh lời kỳ vọng khoảng 12%, bao gồm 7% tỷ suất cổ tức.

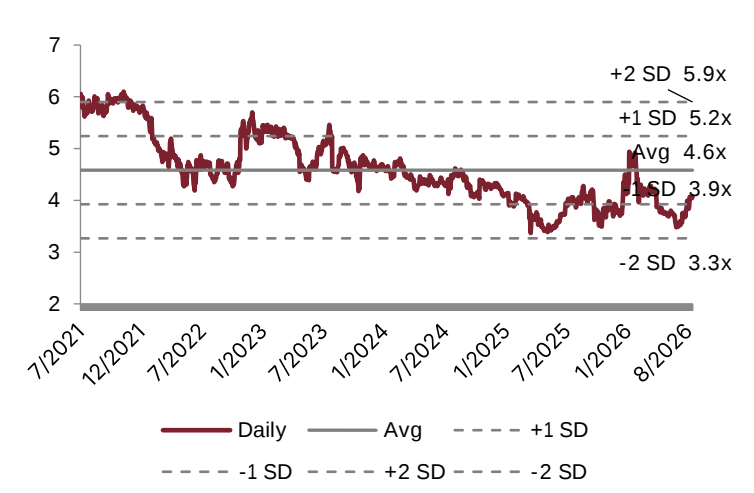
Rủi ro

- Giá nguyên liệu sữa tăng mạnh:** Giá sữa bột nguyên kem và sữa bột gầy tăng mạnh có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp khi lợi thế từ lượng hàng tồn kho giá thấp dần mất đi.
- Chi phí quảng cáo và khuyến mại (A&P) trong nửa cuối năm cao hơn dự kiến:** Đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong nửa đầu năm có thể bị ảnh hưởng nếu doanh nghiệp đẩy mạnh chi tiêu quảng cáo và khuyến mại trong nửa cuối năm 2026.
- Nhu cầu sữa toàn cầu:** Nhu cầu quốc tế thấp hơn kỳ vọng có thể làm chậm đà tăng trưởng hoạt động xuất khẩu và các công ty con ở thị trường nước ngoài.

VNM - P/E



VNM - P/B



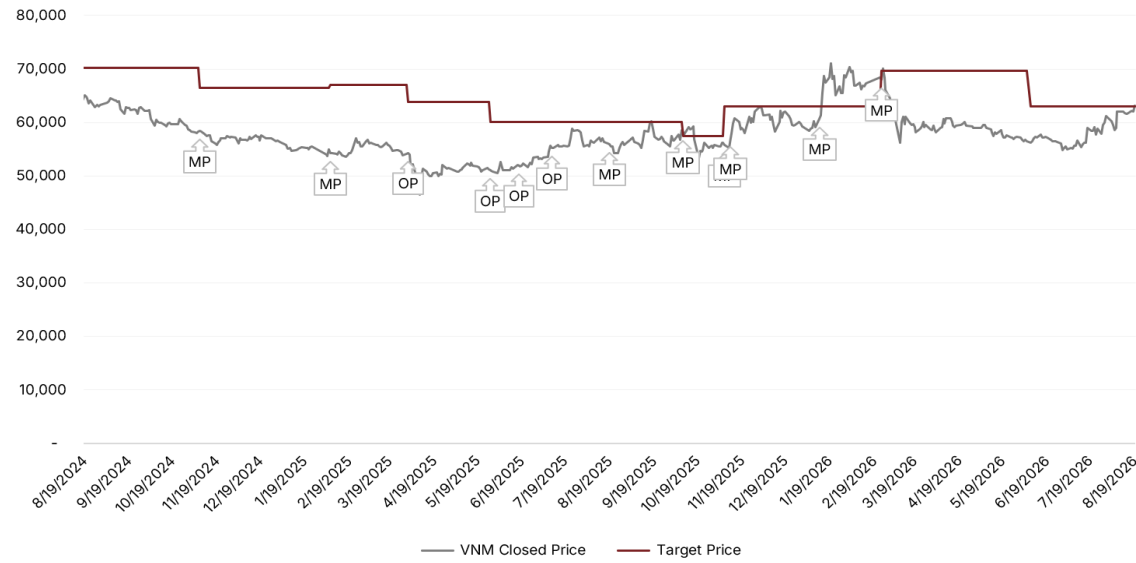
Nguồn: SSI

Bảng. So sánh định giá giữa các doanh nghiệp cùng ngành Sữa

#	Mã	Công ty	P/E	P/E TB 5 năm	P/B	ROE TB 3 năm	EV/EBITDA T12M
Việt Nam							
1	VNM	Vinamilk	13,1x	17,8x	4,07x	26,3%	6,7x
2	MCM	Mộc Châu	12,2x	16,1x	1,24x	10,6%	6,3x
Trên toàn cầu							
3	NESN	Nestle	27,2x	23,1x	6,94x	28,5%	19,3x
4	BN	Danone	21,5x	28,5x	2,38x	9,6%	14,6x
5	EMMN	Emmi Group	20,3x	22,2x	4,26x	18,8%	10,1x
6	GLB	Glanbia	26,5x	20,0x	3,20x	11,2%	15,9x
7	FSF	Fonterra (FCG)	12,5x	8,6x	1,29x	16,2%	8,8x
Châu Á							
8	600887	Yili Group	13,2x	20,9x	2,67x	19,1%	-
9	2319	Mengniu Dairy	39,5x	142,4x	1,49x	5,1%	8,2x
10	2269	Meiji Holdings	28,5x	17,9x	1,49x	6,1%	7,4x
11	ULTJ	Ultrajaya	8,7x	14,2x	1,97x	17,6%	4,8x
12	CMRY	Cimory	16,7x	28,4x	5,14x	25,4%	13,1x
13	DLM	Dutch Lady	18,6x	22,0x	3,34x	19,1%	10,5x
Trung bình (VN)			12,7x	17,0x	2,66x	18,4%	6,5x
Trung bình			19,9x	29,4x	3,04x	16,4%	10,5x
Trung vị			18,6x	20,9x	2,67x	17,6%	9,5x

Nguồn: SSI tổng hợp. Dữ liệu tính đến 17/08/2026.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương	2.226	1.795	2.031	4.578
+ Đầu tư ngắn hạn	23.260	21.355	22.308	21.832
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.234	6.028	6.579	6.849
+ Hàng tồn kho	5.687	6.839	7.242	7.523
+ Tài sản ngắn hạn khác	147	244	262	272
Tổng tài sản ngắn hạn	37.554	36.261	38.423	41.054
+ Các khoản phải thu dài hạn	18	23	25	26
+ GTCL Tài sản cố định	12.551	12.649	12.295	11.836
+ Bất động sản đầu tư	54	52	47	41
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.540	1.321	1.362	1.382
+ Đầu tư dài hạn	1.373	957	957	957
+ Tài sản dài hạn khác	1.961	2.049	2.042	2.018
Tổng tài sản dài hạn	17.495	17.051	16.728	16.261
Tổng tài sản	55.049	53.312	55.151	57.315
+ Nợ ngắn hạn	18.460	18.520	19.611	20.372
Trong đó: vay ngắn hạn	9.115	9.394	9.947	10.333
+ Nợ dài hạn	415	309	327	340
Trong đó: vay dài hạn	158	63	67	69
Tổng nợ phải trả	18.875	18.829	19.938	20.712
+ Vốn góp	20.900	20.900	20.900	20.900
+ Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.471	8.523	9.267	10.590
+ Quỹ khác	11.770	5.027	5.011	5.080
Vốn chủ sở hữu	36.174	34.483	35.212	36.603
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	55.049	53.312	55.151	57.315
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	9.686	8.668	10.152	12.736
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.739	1.976	-1.800	-1.800
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-6.641	-11.082	-8.116	-8.389
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-694	-438	236	2.547
Tiền đầu kỳ	2.912	2.226	1.795	2.031
Tiền cuối kỳ	2.226	1.795	2.031	4.578
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,03	1,96	1,96	2,02
Hệ số thanh toán nhanh	1,72	1,58	1,58	1,63
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,38	1,25	1,24	1,30
Nợ ròng / EBITDA	0,45	0,52	-0,89	-0,89
Khả năng thanh toán lãi vay	42,51	36,76	24,81	28,27
Ngày phải thu	28,4	27,2	25,8	26,4
Ngày phải trả	38,7	38,0	37,2	37,5
Ngày tồn kho	59,6	61,1	64,8	65,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,66	0,65	0,64	0,64
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,34	0,35	0,36	0,36
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,52	0,55	0,57	0,57
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,27	0,28	0,28
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,25	0,27	0,28	0,28

Nguồn: VNM, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	61.783	63.646	69.471	72.316
Giá vốn hàng bán	-36.192	-37.436	-39.641	-41.180
Lợi nhuận gộp	25.590	26.209	29.830	31.137
Doanh thu hoạt động tài chính	0	0	0	0
Chi phí tài chính	1.586	1.497	1.597	1.654
Thu nhập từ các công ty liên kết	-428	-350	-551	-520
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-13.358	-13.642	-15.631	-15.910
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-1.828	-1.904	-2.084	-2.169
Thu nhập khác	11.594	11.660	13.086	14.154
Lợi nhuận trước thuế	6	-10	28	29
Lợi nhuận ròng	11.600	11.650	13.114	14.183
Lợi nhuận chia cho cổ đông	9.453	9.414	10.557	11.417
Lợi ích của cổ đông thiểu số	9.392	9.410	10.493	11.349
	61	3	63	69
EPS cơ bản (VND)				
Giá trị sổ sách (VND)	4.000	4.007	4.469	4.833
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	15.445	14.682	15.001	15.634
EBIT	3.850	3.850	4.150	4.200
EBITDA	11.879	11.976	13.665	14.703
Tăng trưởng				
Doanh thu	2,3%	3,0%	9,2%	4,1%
EBITDA	4,5%	0,8%	12,3%	7,2%
EBIT	4,9%	0,8%	14,1%	7,6%
Lợi nhuận ròng	4,8%	-0,4%	12,1%	8,2%
Vốn chủ sở hữu	3,3%	-4,7%	2,1%	4,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	4,5%	-3,2%	3,4%	3,9%
Định giá				
P/E	15,9	15,3	13,9	12,8
P/B	4,1	4,2	4,1	4,0
Giá/Doanh thu	2,1	2,0	1,9	1,8
Tỷ suất cổ tức	6,1%	6,3%	6,7%	6,8%
EV/EBITDA	8,3	8,1	7,3	6,8
EV/Doanh thu	1,9	1,8	1,7	1,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41,4%	41,2%	42,9%	43,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	17,0%	16,7%	17,4%	18,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,3%	14,8%	15,2%	15,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	21,6%	21,4%	22,5%	22,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
ROE	26,6%	26,6%	30,3%	31,8%
ROA	17,6%	17,4%	19,5%	20,3%
ROIC	21,8%	21,7%	24,7%	25,7%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
Phạm Lưu Hưng		
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
hungpl@ssi.com.vn		
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711		
Chiến lược thị trường	Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng	Dữ liệu
Đào Minh Châu	Đặng Trần Minh	Nguyễn Thị Anh Thư
Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	Chuyên viên Phân tích cổ phiếu	Chuyên viên hỗ trợ
chaudm@ssi.com.vn	minhdt@ssi.com.vn	thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	SĐT: (+84 – 24) 3936 6321