Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

MUA +44,0%

Ngành	**Sữa**
Ngày báo cáo	**16/11/2026**
Giá hiện tại	53.600 VND
Giá mục tiêu	**72.500 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	70.300 VND
TL tăng	35,3%
Lợi suất cổ tức	8,7%
Tổng mức sinh lời	**44,0%**

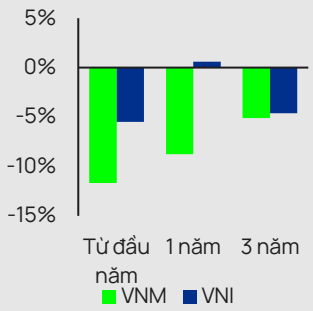
GT vốn hóa	117,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	53,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	130,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	36,0%
SL cổ phiếu lưu hành	2,09 tỷ
Pha loãng	2,09 tỷ

	VNM	VNI
P/E (trượt)	12,9x	11,5x
P/B (hiện tại)	3,2x	1,9x
ROE	27,2%	17,0%
ROA	15,9%	2,5%

Tổng quan Công ty

VNM là công ty sữa lớn nhất Việt Nam và chiếm 40% thị phần giá trị tính đến năm 2025. Với hơn 40 năm kinh nghiệm, Vinamilk đã tạo dựng được thương hiệu nổi bật cho danh mục sản phẩm bao gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và các loại đồ uống khác.

Diễn biến giá cổ phiếu



Bùi Xuân Vĩnh
Chuyên viên Cao cấp

Nguyễn Thảo Nguyên
Chuyên viên

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	63.646	72.122	77.525	83.357
% YoY	3,0%	13,3%	7,5%	7,5%
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	9.410	11.524	12.370	13.336
% YoY	0,2%	22,5%	7,3%	7,8%
EPS % YoY	0,2%	22,5%	7,3%	7,8%
Biên LN gộp	41,2%	42,2%	42,2%	42,3%
Biên EBITDA	20,5%	21,4%	21,4%	21,4%
Biên LN từ HĐKD	16,8%	18,1%	18,1%	18,3%
Biên LN ròng	14,8%	16,0%	16,0%	16,0%
DTTD/Doanh thu	11,3%	14,8%	13,9%	13,8%
EV/EBITDA	7,7x	6,5x	6,0x	5,6x
P/E	13,3x	10,9x	10,1x	9,4x
P/B	3,7x	3,6x	3,5x	3,5x
ROE	29,9%	37,2%	39,3%	41,6%

Tăng tốc trở lại nhờ thị phần trong nước và mở rộng ngoài nước

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 3% giá mục tiêu đối với CTCP Sữa Việt Nam (VNM) lên 72.500 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu nhờ (1) việc chúng tôi điều chỉnh tăng 18% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–27 và (2) việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027, bù đắp cho bội số P/E mục tiêu thấp hơn ở mức 14 lần (so với 17 lần trước đây) và tỷ lệ phi rủi ro cao hơn ở mức 7% (so với 6%).
- Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 18%/19% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27, nhờ doanh số trong nước và nước ngoài khả quan hơn cùng biên lợi nhuận gộp cao hơn.
- Thị phần của VNM phục hồi từ 39,4% năm 2024 lên 39,9% năm 2025 nhờ hoạt động đổi mới mảng bán hàng, marketing và R&D. Green Farm, dòng sản phẩm chủ lực mới, ghi nhận mức tăng trưởng ba chữ số trong năm 2026 từ nền thấp.
- Chúng tôi dự báo EPS đạt CAGR 7,3% trong giai đoạn 2026–30 và lợi suất cổ tức 12 tháng tới ở mức 8,7%. EPS của VNM được dự báo tăng trưởng với CAGR 9,7% trong giai đoạn 2023–2026.
- Thị trường sữa Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng trưởng khoảng 5%/năm trong giai đoạn 2026–31, và chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ tăng trưởng nhanh hơn một chút nhờ gia tăng nhẹ thị phần. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh nước ngoài của VNM sẽ trở lại mức tăng trưởng bình thường ở mức cao một chữ số mỗi năm, được hỗ trợ bởi hoạt động R&D và xây dựng thương hiệu được cải thiện, trong khi xung đột chính trị làm giảm thị phần của một số đối thủ cạnh tranh.
- VNM đang giao dịch ở mức P/E dự phóng các năm 2026/27 lần lượt là 10,9 lần/10,1 lần, thấp hơn mức P/E dự phóng trung bình 5 năm là 13,0 lần.
- **Rủi ro:** Thị phần phục hồi chậm hơn kỳ vọng; diễn biến giá sữa bột bất lợi; chiến lược cao cấp hóa kém hiệu quả.

Lợi nhuận phục hồi nhờ tăng trưởng sản lượng trong nước và mở rộng thị trường nước ngoài: Chúng tôi dự báo doanh thu/LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 lần lượt tăng 13%/22% YoY. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trong nước sẽ tăng 11% YoY. Tăng trưởng diễn ra trên diện rộng ở các kênh: kênh thương mại hiện đại (MT) và bán trực tiếp cho khách hàng (D2C) (chiếm tổng cộng 35% doanh thu; mạng lưới cửa hàng Vinamilk hiện đã vượt 1.000 cửa hàng) đang tăng trưởng hai chữ số, trong khi kênh truyền thống (GT) đã tăng trưởng nhẹ trở lại (+2-3% từ đầu năm đến nay). Doanh thu mảng kinh doanh nước ngoài (+23% YoY; bao gồm xuất khẩu trực tiếp và các công ty con ở nước ngoài) đang trở thành động lực tăng trưởng thứ hai, chiếm 22% doanh thu. Trong năm 2027, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS sẽ bình thường hóa về mức 7% YoY do nền so sánh cao và chi phí đầu vào tăng, với doanh thu tăng 7,5% YoY.

Xu hướng cao cấp hóa giúp biên lợi nhuận ít chịu tác động hơn từ chi phí sữa bột. Các sản phẩm cao cấp hiện chiếm tỷ trọng hai chữ số trong doanh thu (so với mức cao một chữ số năm trước), và sau 3 năm chi mạnh cho các đợt ra mắt sản phẩm, quy mô của nhóm sản phẩm này hiện đang giúp nâng biên lợi nhuận, hỗ trợ biên lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2026 (9T 2026) mở rộng 126 điểm cơ bản YoY lên 42,5%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp quý 3/2026 giảm xuống 41,4% (-217 điểm cơ bản QoQ) do chi phí sữa bột cao hơn bắt đầu phản ánh vào giá vốn, và ban lãnh đạo dự kiến chi phí nguyên liệu sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến một phần quý 4, khi VNM mới chỉ đảm bảo nguồn nguyên

liệu cho ba đến sáu tháng. Với giá sữa bột nguyên kem (WMP) và sữa bột gầy (SMP) cao hơn khoảng 25% YoY vào đầu quý 4, chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp quý 4/2026 giảm nhẹ so với quý trước xuống 41,1%, đưa biên lợi nhuận gộp năm 2026 lên 42,2% (+98 điểm cơ bản YoY). Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ nhìn chung đi ngang ở mức 42,2% trong năm 2027 khi xu hướng cao cấp hóa và hiệu quả vận hành được cải thiện bù đắp cho chi phí đầu vào cao hơn, vẫn cao hơn đáng kể so với mức 41,2% của năm 2025.

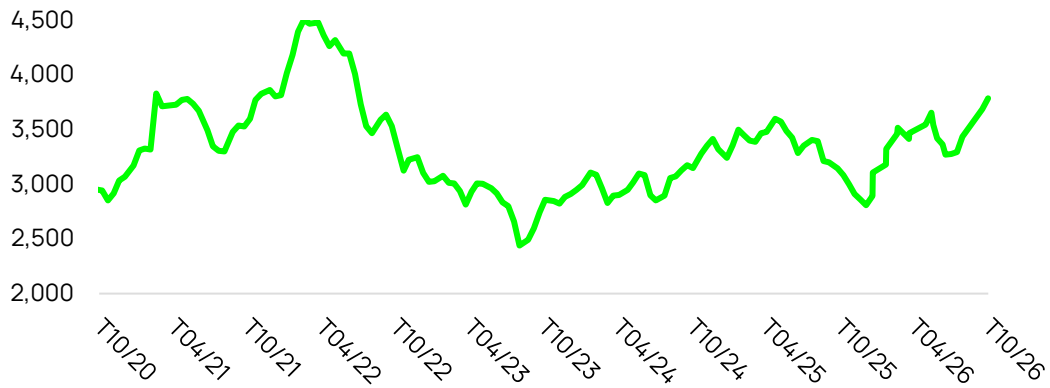
Giành lại thị phần với đặc tính phòng thủ: Sau khi thị phần giảm từ 43,6% năm 2020 xuống 39,4% trong giai đoạn 2023–2024, VNM đã giành lại thị phần lên 39,9% năm 2025, nhờ hàng trăm mặt hàng (SKU) được ra mắt mới và tái ra mắt. Với vị thế dẫn đầu ngành sữa Việt Nam, sự hiện diện vững chắc ở cả phân khúc đại chúng và cao cấp, vị thế tiền mặt ròng vững mạnh và lịch sử chi trả cổ tức cao, chúng tôi cho rằng VNM vừa có sức hấp dẫn phòng thủ vừa có câu chuyện lợi nhuận tăng tốc trở lại.

Giá sữa bột: Nhìn chung đi ngang so với cùng kỳ trong 10T 2026, tăng so với cùng kỳ vào đầu quý 4 do nền so sánh thấp

Giá trung bình của WMP và SMP nhìn chung đi ngang (+1% YoY) trong 10T 2026, dù biến động mạnh theo tháng. Giá đã phục hồi từ đáy cuối năm 2025 cho đến tháng 5, trước khi điều chỉnh trong tháng 6–tháng 7 trong bối cảnh nguồn cung sữa toàn cầu cải thiện. Kể từ tháng 7, giá đã phục hồi và hiện cao hơn khoảng 25% so với cùng kỳ vào đầu quý 4. SMP dẫn dắt đà phục hồi, được hỗ trợ bởi nhu cầu protein vững chắc từ Đông Nam Á và Trung Đông, trong khi WMP tăng chậm hơn trong quý 3 do nhập khẩu của Trung Quốc yếu, trước khi tăng trở lại vào tháng 10 nhờ nhu cầu bổ sung hàng tồn kho theo mùa.

Chi phí sữa bột cao hơn đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp quý 3/2026 của VNM (41,4%, -2,2 điểm % QoQ) và nhiều khả năng sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến một phần quý 4, do công ty mới chỉ đảm bảo nguồn nguyên liệu cho 3 đến 6 tháng. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp quý 4/2026 giảm nhẹ so với quý trước xuống 41,1% và biên lợi nhuận gộp năm 2027 nhìn chung đi ngang so với cùng kỳ ở mức 42,2%, khi xu hướng cao cấp hóa tiếp diễn, cơ cấu sản phẩm cải thiện và hiệu quả vận hành tăng lên bù đắp cho xu hướng tăng của giá sữa bột.

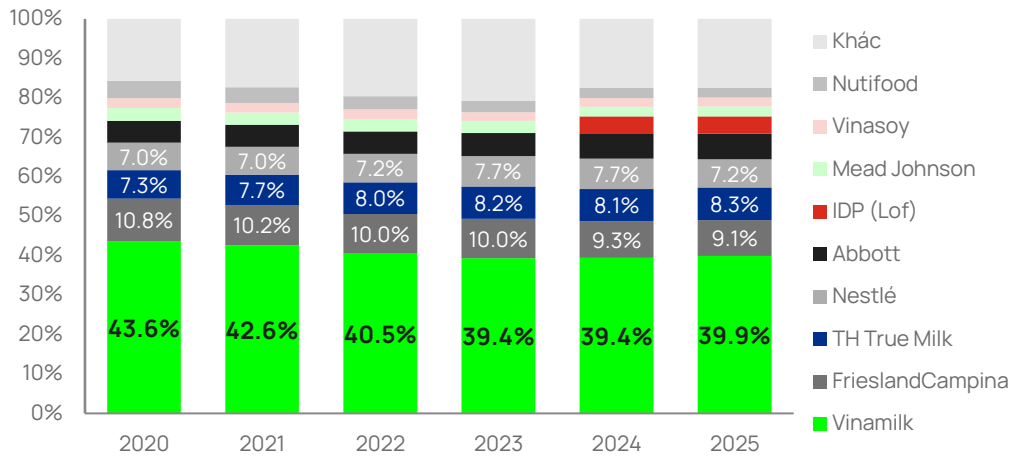
Hình 1: Giá WMP và SMP trung bình (USD/tấn)



Nguồn: Global Dairy Trade, Vietcap

Thị phần: Đà phục hồi của VNM được củng cố

Hình 2: Phân bổ thị phần ngành sữa Việt Nam (%)



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Triển vọng thị trường: Thị trường sữa có dấu hiệu ổn định; xu hướng cao cấp hóa hỗ trợ tăng trưởng trung hạn, trong khi quá trình chính thức hóa nền kinh tế có lợi cho các doanh nghiệp dẫn đầu. Dữ liệu của Nielsen IQ cho thấy xu hướng ngành đang cải thiện, với doanh số kênh offline của ngành hàng sữa được theo dõi giảm 1,2% YoY trong quý 2/2026, so với mức giảm 2,4% trong 12 tháng tính đến quý 2/2026. Về triển vọng, một dự báo ngành khác ước tính thị trường sẽ tăng trưởng khoảng 5%/năm trong giai đoạn 2026-2031, sau CAGR 4,0% giai đoạn 2021-2026, được thúc đẩy bởi xu hướng cao cấp hóa và mức độ thâm nhập sâu hơn của sản phẩm sữa dành cho người lớn (sữa công thức cho người lớn, dòng sản phẩm giàu đạm, hương vị sữa chua mới và sản phẩm thay thế sữa từ thực vật). Trong khi đó, quá trình chính thức hóa nền kinh tế đã giúp giảm các sản phẩm sữa nhập lậu và hàng giả trong giai đoạn 2024-2025, vốn phổ biến tại các cửa hàng kênh GT, qua đó mang lại lợi ích cho các doanh nghiệp đã có vị thế như VNM.

Ra mắt sản phẩm mới và đổi mới hệ thống phân phối thúc đẩy gia tăng thị phần. Trong giai đoạn 2023-2025, Vinamilk đã hoàn tất quá trình tái định vị toàn diện thương hiệu, thay đổi toàn bộ bao bì và cửa hàng bán lẻ theo phong cách retro, đồng thời tái ra mắt tất cả các ngành hàng, tiên phong với các hương vị và phân khúc ngách mới như sản phẩm giàu đạm, sữa A2, sữa từ thực vật và sữa không lactose. Dòng sữa nước cao cấp Green Farm đã giúp tỷ trọng đóng góp doanh thu từ sản phẩm mới đạt mức cao kỷ lục, và các dòng sản phẩm ra mắt trong giai đoạn 2023-2025 hiện chiếm dưới 10% doanh thu trong nước. Trong thời gian tới, VNM sẽ ra mắt sản phẩm ở các ngành hàng tăng trưởng cao (sữa cho người lớn, sản phẩm giàu đạm và sản phẩm hướng đến sức khỏe), trong đó các sản phẩm cao cấp đang ngày càng được ưa chuộng. Về phân phối, VNM đã số hóa và tối ưu hóa bộ phận marketing và bán hàng, mở rộng sang thương mại điện tử và phát triển mạng lưới cửa hàng bán lẻ từ 600 lên hơn 1.000 cửa hàng, với lượng khách và doanh thu đạt mức cao kỷ lục. Điều này giúp VNM giành lại thị phần lên 39,9% năm 2025 (Hình 2). Đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì trong quý 2/2026, khi doanh thu trong nước của VNM tăng mạnh 6,5% YoY dù ngành vẫn giảm 1,2% YoY, củng cố thêm bằng chứng về việc công ty tiếp tục gia tăng thị phần.

KQKD 9T 2026: Doanh thu tăng 15% YoY và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 30% YoY nhờ gia tăng thị phần trong nước và đà tăng trưởng ở thị trường nước ngoài

Trong quý 3/2026, doanh thu của VNM tăng 8,7% YoY và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 17,3% YoY lên 3,0 nghìn tỷ đồng, nhờ thu nhập tài chính ròng tăng mạnh 47% YoY. Trong 9T 2026, doanh thu tăng 14,5% YoY và LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh 30,3% YoY lên 8,6 nghìn tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 74% và 74% dự báo mới của chúng tôi cho năm 2026.

Doanh thu trong nước tăng 11,1% YoY trong 9T 2026 (quý 3/2026: +8,8% YoY), được thúc đẩy bởi các ngành hàng cốt lõi (sữa nước, sữa chua, sữa đặc và dinh dưỡng cho người lớn) và việc gia tăng thị phần ở nhiều ngành hàng, bao gồm sữa tươi. Các thương hiệu cao cấp như Green Farm (tăng trưởng 3 chữ số) và các sản phẩm đổi mới hướng đến xu hướng giàu đạm và ít đường (ví dụ: dòng Flex được tái định vị và các dạng sữa chua mới) đã nâng tỷ trọng sản phẩm cao cấp lên mức hai chữ số trong doanh thu. Kênh MT, thương mại điện tử và mạng lưới cửa hàng Vinamilk (hiện có hơn 1.000 cửa hàng) tăng trưởng mạnh, trong khi kênh GT ổn định.

Doanh thu mảng kinh doanh nước ngoài (bao gồm xuất khẩu trực tiếp cùng Driftwood và Angkormilk) tăng 27,9% YoY trong 9T 2026, nhưng tăng trưởng chậm lại còn 8,3% YoY trong quý 3/2026 (-13,5% QoQ) do doanh thu xuất khẩu trực tiếp đi ngang so với cùng kỳ trong bối cảnh thương mại toàn cầu biến động, trong khi doanh thu quý 3 của Angkormilk tăng 42,4% YoY. Ban lãnh đạo cho biết đà chậm lại trong quý 3 chỉ là tạm thời, đồng thời lưu ý doanh số tháng 10 tăng trưởng hai chữ số.

Biên lợi nhuận gộp: Biên lợi nhuận gộp 9T 2026 mở rộng 126 điểm cơ bản YoY lên 42,5%, nhờ giá sữa bột thấp hơn trong 6 tháng đầu năm, cơ cấu sản phẩm cải thiện và lợi thế kinh tế theo quy mô khi các sản phẩm cao cấp mới đã đạt quy mô lớn.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp quý 3/2026 giảm 217 điểm cơ bản QoQ (-27 điểm cơ bản YoY) xuống 41,4%, với biên lợi nhuận của cả mảng trong nước (42,1%) và nước ngoài (38,4%) đều thu hẹp do chi phí sữa bột cao hơn. Do ban lãnh đạo dự kiến chi phí nguyên liệu sẽ ảnh hưởng đến quý 4, dự báo năm 2026 của chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp quý 4/2026 giảm nhẹ so với quý trước xuống 41,1% (xem Hình 4) và LNST sau lợi ích CĐTS đi ngang so với quý trước ở mức 3,0 nghìn tỷ đồng (+4,4% YoY), thấp hơn kỳ vọng của ban lãnh đạo về mức tăng trưởng LNST hai chữ số so với cùng kỳ trong quý 4.

Hình 4: KQKD theo quý của VNM và KQKD quý 4/2026 dự báo (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	9T 2025	9T 2026	9T 2026 YoY	Q4 2026F	Q4 2026F YoY	2026F
Doanh thu thuần	**16.983**	**16.957**	**16.149**	**18.847**	**18.465**	**46.689**	**53.461**	**14,5%**	**18.661**	**10,0%**	**72.122**
Kinh doanh trong nước	13.522	13.775	12.080	14.516	14.718	37.190	41.313	11,1%	15.254	10,7%	56.567
Kinh doanh nước ngoài	3.461	3.182	4.069	4.332	3.747	9.499	12.148	27,9%	3.407	7,1%	15.555
Lợi nhuận gộp	**7.070**	**6.940**	**6.896**	**8.204**	**7.637**	**19.270**	**22.737**	**18,0%**	**7.674**	**10,6%**	**30.410**
LN gộp trong nước	5.652	5.760	5.191	6.422	6.197	15.253	17.810	16,8%	6.427	11,6%	24.237
LN gộp kinh doanh nước ngoài	1.418	1.180	1.705	1.782	1.440	4.017	4.927	22,6%	1.246	5,7%	6.173
Chi phí bán hàng	-3.574	-3.187	-3.725	-4.104	-3.885	-10.455	-11.714	12,0%	-3.585	12,5%	-15.298
Chi phí G&A	-466	-545	-460	-521	-538	-1.359	-1.519	11,8%	-564	3,5%	-2.083
LN từ HĐKD	**3.031**	**3.208**	**2.711**	**3.580**	**3.213**	**7.456**	**9.504**	**27,5%**	**3.525**	**9,9%**	**13.029**
Doanh thu tài chính	396	358	386	426	600	1.139	1.413	24,1%	504	40,8%	1.917
Chi phí tài chính	-91	-107	-155	-147	-151	-243	-453	86,5%	-139	29,6%	-592
LNST sau lợi ích CĐTS	**2.527**	**2.840**	**2.429**	**3.167**	**2.964**	**6.570**	**8.560**	**30,3%**	**2.964**	**4,4%**	**11.524**
EBITDA	3.572	3.996	3.249	4.247	3.820	9.030	11.315	25,3%	4.119	3,1%	15.434
Biên lợi nhuận gộp	**41,6%**	**40,9%**	**42,7%**	**43,5%**	**41,4%**	**41,3%**	**42,5%**	**126 điểm cb**	**41,1%**	**20 điểm cb**	**42,2%**
Biên LN gộp trong nước	41,8%	41,8%	43,0%	44,2%	42,1%	41,0%	43,1%	210 điểm cb	42,1%	32 điểm cb	42,8%
Biên LN gộp nước ngoài	41,0%	37,1%	41,9%	41,1%	38,4%	42,3%	40,6%	-173 điểm cb	36,6%	-49 điểm cb	39,7%
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	-23,8%	-22,0%	-25,9%	-24,5%	-24,0%	-25,3%	-24,8%	55 điểm cb	-22,2%	-22 điểm cb	-24,1%
Biên LN từ HĐKD	17,8%	18,9%	16,8%	19,0%	17,4%	16,0%	17,8%	181 điểm cb	18,9%	-3 điểm cb	18,1%
Biên EBITDA	21,0%	23,6%	20,1%	22,5%	20,7%	19,3%	21,2%	182 điểm cb	22,1%	-149 điểm cb	21,4%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	**14,9%**	**16,7%**	**15,0%**	**16,8%**	**16,1%**	**14,1%**	**16,0%**	**194 điểm cb**	**15,9%**	**-86 điểm cb**	**16,0%**

Nguồn: Báo cáo tài chính của VNM, dự báo của Vietcap; Kinh doanh nước ngoài bao gồm xuất khẩu trực tiếp và các công ty con ở nước ngoài (Driftwood và Angkormilk).

Dự báo năm 2026: LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh 22% nhờ thị phần trong nước phục hồi, đà tăng trưởng ở thị trường nước ngoài và xu hướng cao cấp hóa

Hình 5: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 (mới)	Dự báo 2026 YoY	Dự báo 2026 (cũ)	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	**63.646**	**72.122**	**13%**	**66.921**	
Kinh doanh trong nước	50.965	56.567	11%	54.620	* VNM tiếp tục giành lại thị phần ở nhiều ngành hàng, bao gồm sữa tươi. Doanh thu trong nước 9T 2026 tăng 11,1% YoY nhờ sản lượng tăng trưởng cao một chữ số và đợt tăng giá 3–4% vào tháng 4/2026, dẫn đầu bởi sữa nước, sữa chua, sữa đặc và dinh dưỡng cho người lớn. Các sản phẩm cao cấp (Green Farm, Optimum A2 Pro+, Sữa tươi 100% Vinamilk) hiện chiếm tỷ trọng hai chữ số trong doanh thu. Dự báo của chúng tôi ngụ ý mức tăng trưởng quý 4/2026 đạt 10,2% YoY, so với mức 8,8% của quý 3.
Kinh doanh nước ngoài	12.681	15.555	23%	12.301	* Kinh doanh nước ngoài bao gồm xuất khẩu trực tiếp và các công ty con ở nước ngoài (Driftwood và Angkormilk). Doanh thu 9T 2026 tăng 27,9% YoY, nhưng tăng trưởng quý 3 chậm lại còn 8,3% YoY do xuất khẩu trực tiếp đi ngang. Ban lãnh đạo cho rằng đây chỉ là yếu tố tạm thời, với doanh số tháng 10 tăng trưởng hai chữ số. Dự báo ngụ ý mức tăng trưởng quý 4/2026 đạt 6,9% YoY.
Lợi nhuận gộp	**26.209**	**30.410**	**16%**	**27.618**	
Kinh doanh trong nước	21.013	24.237	15%	22.744	
Kinh doanh nước ngoài	5.197	6.173	19%	4.874	
Chi phí bán hàng	-13.642	-15.298	12%	-14.514	* Nhằm hỗ trợ các sản phẩm mới ra mắt, bao gồm Green Farm.
Chi phí G&A	-1.904	-2.083	9%	-1.948	
LN từ HĐKD	**10.664**	**13.029**	**22%**	**11.156**	
Doanh thu tài chính	1.497	1.917	28%	1.591	
Chi phí tài chính	-350	-592	69%	-446	
LNST sau lợi ích CĐTS	**9.410**	**11.524**	**22%**	**9.806**	
EBITDA	13.027	15.434	18%	13.515	
Biên lợi nhuận gộp	**41,2%**	**42,2%**	**98 điểm cb**	**41,3%**	* Các sản phẩm cao cấp đã đạt quy mô đủ lớn để cải thiện cơ cấu sản phẩm, trong khi chi phí sữa bột thấp hơn hỗ trợ biên lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm. Chi phí đầu vào cao hơn đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp quý 3 (41,4%) và nhiều khả năng sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến quý 4; chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp quý 4/2026 giảm nhẹ so với quý trước xuống 41,1%.
Sữa tiêu thụ trong nước [1]	41,2%	42,8%	162 điểm cb	41,6%	
Kinh doanh nước ngoài	41,0%	39,7%	-129 điểm cb	39,6%	
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	**-24,4%**	**-24,1%**	**33 điểm cb**	**-24,6%**	
Biên LN từ HĐKD	**16,8%**	**18,1%**	**131 điểm cb**	**16,7%**	
Biên EBITDA	**20,5%**	**21,4%**	**93 điểm cb**	**20,2%**	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	**14,8%**	**16,0%**	**119 điểm cb**	**14,7%**	

Nguồn: Báo cáo tài chính của VNM, dự báo của Vietcap; Kinh doanh nước ngoài bao gồm xuất khẩu trực tiếp và các công ty con ở nước ngoài (Driftwood và Angkormilk).

Dự báo năm 2027: Xu hướng cao cấp hóa và mở rộng thị trường nước ngoài giúp duy trì tăng trưởng doanh thu 7%

Hình 6: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2026	Dự báo 2027	Dự báo 2027 YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	**72.122**	**77.525**	**7%**	
Kinh doanh trong nước	56.567	60.668	7%	* Chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng, khi VNM gia tăng nhẹ thị phần trong thị trường sữa trong nước tăng trưởng khoảng 5%/năm và cao cấp hóa danh mục sản phẩm, dẫn đầu bởi Green Farm, Optimum A2 Pro+ và sữa nước cao cấp, với các sản phẩm mới tập trung vào dòng giàu đạm, ít đường và không lactose. Các kênh MT và D2C (chiếm tổng cộng 35% doanh thu) cũng được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng, với mạng lưới cửa hàng Vinamilk hiện đã vượt 1.000 cửa hàng.
Kinh doanh nước ngoài	15.555	16.858	8%	* Tăng trưởng doanh thu mảng kinh doanh nước ngoài được kỳ vọng sẽ bình thường hóa từ mức nền cao của năm 2026. Thị trường Trung Đông (chiếm khoảng 50% doanh thu xuất khẩu) vẫn biến động, do đó VNM đang đa dạng hóa sang Đông Nam Á và Trung Quốc, trong khi thị trường Bắc Mỹ nhiều khả năng sẽ duy trì ổn định. Tăng trưởng của Angkormilk được kỳ vọng sẽ bình thường hóa sau giai đoạn phục hồi mạnh, trong khi Driftwood nhìn chung ổn định.
Lợi nhuận gộp	**30.410**	**32.726**	**8%**	
Kinh doanh trong nước	24.237	25.995	7%	
Kinh doanh nước ngoài	6.173	6.731	9%	
Chi phí bán hàng	-15.298	-16.471	8%	* Nhìn chung phù hợp với tăng trưởng doanh thu.
Chi phí G&A	-2.083	-2.213	6%	
LN từ HĐKD	**13.029**	**14.042**	**8%**	
Doanh thu tài chính	1.917	1.978	3%	
Chi phí tài chính	-592	-592	0%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**11.524**	**12.370**	**7%**	
EBITDA	15.434	16.565	7%	
Biên lợi nhuận gộp	**42,2%**	**42,2%**	**5 điểm cb**	* Giá sữa bột có xu hướng tăng, được bù đắp bởi xu hướng cao cấp hóa, cơ cấu sản phẩm cải thiện và hiệu quả vận hành.
Kinh doanh trong nước	42,8%	42,8%	0 điểm cb	
Kinh doanh nước ngoài	39,7%	39,9%	24 điểm cb	
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	**-24,1%**	**-24,1%**	**0 điểm cb**	
Biên LN từ HĐKD	**18,1%**	**18,1%**	**5 điểm cb**	
Biên EBITDA	**21,4%**	**21,4%**	**-3 điểm cb**	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	**16,0%**	**16,0%**	**-2 điểm cb**	

Nguồn: Báo cáo tài chính của VNM, dự báo của Vietcap; Kinh doanh nước ngoài bao gồm xuất khẩu trực tiếp và các công ty con ở nước ngoài (Driftwood và Angkormilk).

Định giá

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá kết hợp giữa chiết khấu dòng tiền (CKDT) và P/E với tỷ trọng lần lượt là 70% và 30%. Chúng tôi áp dụng tỷ trọng cao hơn cho phương pháp CKDT do cấu trúc kinh doanh đơn giản và khả năng tạo tiền mạnh mẽ của VNM. Ngoài ra, chúng tôi áp dụng tỷ trọng 30% cho định giá P/E do quy mô lớn của VNM thường được các nhà đầu tư so sánh với các công ty trong khu vực.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu xuống 14 lần (so với 17 lần trong báo cáo cập nhật trước), phản ánh việc chúng tôi nâng giả định lãi suất phi rủi ro lên 7% (so với 6% trước đây). Điều này cũng làm tăng chi phí vốn chủ sở hữu lên 13,4% (so với 12,0%) và WACC lên 11,8% (so với 10,5%).

Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn 3% so với Báo cáo Cập nhật trước đó chủ yếu nhờ (1) việc chúng tôi điều chỉnh tăng 18% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2027 và (2) việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027, áp dụng P/E mục tiêu cho EPS dự phóng năm 2027, bù đắp cho tác động từ P/E mục tiêu thấp hơn và WACC cao hơn.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng các năm 2026/2027 của VNM lần lượt ở mức 14,7 lần/13,7 lần, so với mức P/E dự phóng trung bình 5 năm của VNM là 13,0 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá cao hơn trung bình lịch sử là hợp lý nhờ lợi nhuận của công ty tăng tốc trở lại, thị phần trong nước phục hồi và dự báo của chúng tôi về tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 95% EPS điều chỉnh.

Hình 7: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng	Đóng góp (đồng/cổ phiếu)
CKDT	71.809	70%	50.267
P/E	74.158	30%	22.247
Giá mục tiêu			**72.500**
P/E dự phóng các năm 2026/27 tại giá mục tiêu			14,7x/13,7x

Nguồn: Vietcap

Hình 8: Định giá CKDT

Tỷ đồng	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LN từ HĐKD	14.042	15.220	16.412	17.634	18.951
- Thuế	-2.808	-3.044	-3.282	-3.527	-3.790
+ Khấu hao [2]	2.523	2.655	2.803	2.968	3.152
- Vốn đầu tư XDCB	-2.098	-2.301	-2.525	-2.771	-3.042
- Tăng vốn lưu động	-721	-829	-851	-1.055	-1.167
Dòng tiền tự do	**10.938**	**11.702**	**12.556**	**13.250**	**14.104**
GTHT của DTTD	**9.783**	**9.360**	**8.983**	**8.478**	**8.072**
Tổng GTHT của DTTD	**9.783**	**19.143**	**28.127**	**36.605**	**44.677**

Chi phí VCSH	Cũ	Mới
Beta	0,8	0,8
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	7,0
Chi phí VCSH %	12,0	13,4
Chi phí nợ vay %	6,0	7,0
Nợ vay mục tiêu %	20,4	20,4
VCSH mục tiêu %	79,6	79,6
Thuế doanh nghiệp %	19,7	20,0
WACC %	**10,5**	**11,8**

Dự báo DTTD (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	44.677
GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	94.389
GTHT của DTTD và GTC	**139.066**
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	24.276
- Nợ vay	9.457
- Lợi ích CĐTS	3.806
Giá trị VCSH	**150.079**
Số lượng CP cuối năm 2026 (triệu)	2.090
Giá trị/cổ phiếu (đồng)	**71.809**

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi đối với VNM liên quan đến WACC theo định giá CKDT và tốc độ tăng trưởng cuối, các chỉ số còn lại không đổi

Tốc độ TT cuối % \ WACC	10,9%	11,2%	11,5%	**11,8%**	12,1%	12,4%	12,7%
1,0%	70.000	68.600	67.400	66.200	65.000	64.000	63.000
2,0%	73.500	71.900	70.400	69.000	67.700	66.500	65.300
3,0%	77.900	76.000	74.200	**72.500**	70.900	69.500	68.100
4,0%	83.600	81.200	79.000	76.900	75.000	73.200	71.600
5,0%	91.300	88.100	85.200	82.600	80.200	78.000	75.900

Nguồn: Vietcap

Hình 10: Các công ty cùng ngành tại Châu Á

Công ty	Quốc gia	GT vốn hóa (tỷ USD)	P/E trượt 12T (x)	Biên LN gộp trượt 12T (%)	Biên LN ròng trượt 12T (%)	Nợ vay ròng/ VCSH trượt 12T (%)	ROE trượt 12T (%)	CAGR doanh thu 5 năm[1] (%)	CAGR LNST sau lợi ích CĐTS 5 năm[1] (%)	ROE 5 năm[2] (%)	Biên LN ròng 5 năm[2] (%)	Nợ vay ròng/ VCSH 5 năm[2] (%)
Yili	Trung Quốc	26,1	17,3	35,0	8,5	54,6	18,9	0,4	10,3	19,8	7,8	62,9
MEIJI Holdings	Nhật Bản	7,8	29,4	30,9	3,4	5,8	5,3	4,2	-11,8	8,4	5,4	12,3
Ultrajaya Milk	Indonesia	1,2	12,1	33,4	17,7	-37,5	23,3	12,0	4,2	19,3	15,6	20,9
Dutch Lady	Malaysia	0,4	14,9	30,2	8,0	-15,9	21,3	6,4	7,1	31,9	6,7	7,5
Trung bình		**8,9**	**18,4**	**32,4**	**9,4**	**1,7**	**17,2**	**5,7**	**2,5**	**19,8**	**8,9**	**25,9**
Trung vị		**4,5**	**16,1**	**32,2**	**8,3**	**-5,0**	**20,1**	**5,3**	**5,7**	**19,6**	**7,2**	**16,6**
VNM	**Việt Nam**	**4,6**	**13,1**	**42,0**	**16,2**	**-61,1**	**27,2**	**3,7**	**-3,3**	**26,5**	**16,1**	**22,7**

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Dữ liệu cập nhật ngày 16/11/2026); [1]CAGR giai đoạn 2020-2025; [2]trung bình 5 năm giai đoạn 2020-2025

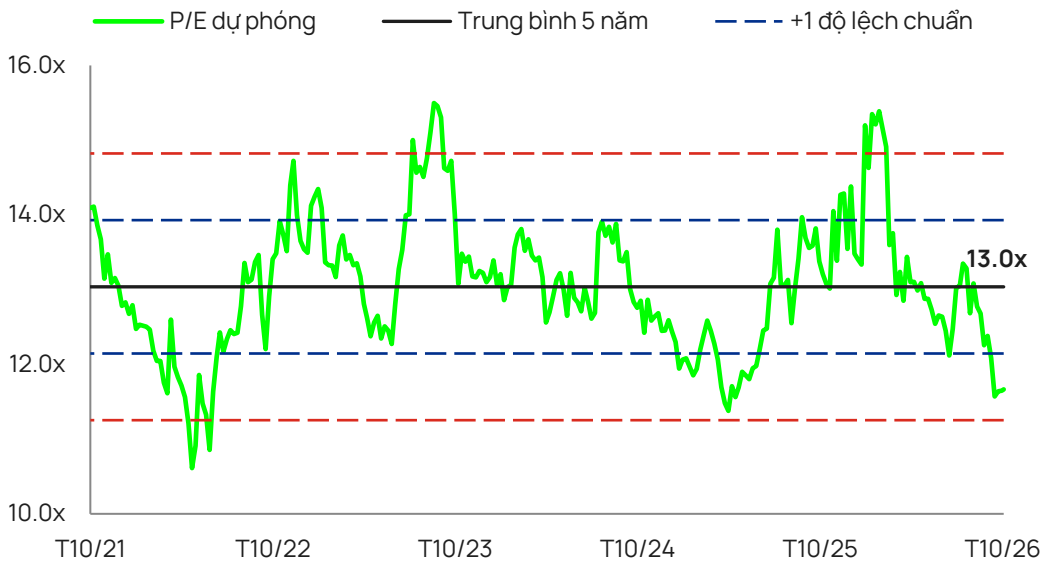
Diễn biến khuyến nghị

Hình 11: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Hình 12: P/E dự phóng 5 năm của VNM (lần)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**63.646**	**72.122**	**77.525**	**83.357**
Giá vốn hàng bán	-37.436	-41.712	-44.799	-48.131
Lợi nhuận gộp	**26.209**	**30.410**	**32.726**	**35.226**
Chi phí bán hàng	-13.642	-15.298	-16.471	-17.653
Chi phí quản lí DN	-1.904	-2.083	-2.213	-2.352
LN thuần HĐKD	**10.664**	**13.029**	**14.042**	**15.220**
Doanh thu tài chính	1.497	1.917	1.978	1.996
Chi phí tài chính	-350	-592	-592	-592
Trong đó, chi phí lãi vay	-326	-433	-433	-433
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-151	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-10	4	13	24
LNTT	**11.650**	**14.358**	**15.442**	**16.648**
Thuế TNDN	-2.236	-2.829	-3.067	-3.307
LNST trước CĐTS	**9.414**	**11.528**	**12.374**	**13.341**
Lợi ích CĐ thiểu số	-3	-4	-4	-5
LNST sau CĐTS, báo cáo	**9.410**	**11.524**	**12.370**	**13.336**
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	**8.422**	**10.314**	**11.070**	**11.936**
EBITDA	13.027	15.434	16.565	17.875
EPS điều chỉnh[1], VND	4.030	4.935	5.297	5.711
DPS báo cáo, VND	5.390	4.688	5.032	5.425
DPS/EPS điều chỉnh (%)	134%	95%	95%	95%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	3,0%	13,3%	7,5%	7,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	2,5%	22,2%	7,8%	8,4%
Tăng trưởng LNTT	0,4%	23,2%	7,5%	7,8%
Tăng trưởng EPS điều chỉnh[1]	0,2%	22,5%	7,3%	7,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	41,2%	42,2%	42,2%	42,3%
Biên LN từ HĐKD %	16,8%	18,1%	18,1%	18,3%
Biên EBITDA	20,5%	21,4%	21,4%	21,4%
Biên LNST sau CĐTS	14,8%	16,0%	16,0%	16,0%
ROE	29,9%	37,2%	39,3%	41,6%
ROA	17,4%	21,5%	22,7%	24,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	61,1	61,2	60,4	60,4
Số ngày phải thu	31,0	30,8	29,9	29,9
Số ngày phải trả	36,9	35,2	34,8	34,3
TG luân chuyển tiền	55,2	56,7	55,6	56,1
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,0x	2,0x	2,0x	2,1x
CS thanh toán nhanh	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x
CS thanh toán tiền mặt	1,2x	1,3x	1,3x	1,3x
Nợ/Tài sản %	17,7%	17,5%	17,2%	17,0%
Nợ/Vốn sử dụng %	21,5%	21,3%	21,0%	20,7%
Nợ vay ròng/VCSH	-39,7%	-41,6%	-41,7%	-41,3%
Khả năng thanh toán lãi vay	32,7x	30,1x	32,4x	35,1x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	1.795	2.659	2.921	3.048
Đầu tư TC ngắn hạn	21.355	21.355	21.355	21.355
Các khoản phải thu	6.028	6.131	6.590	7.086
Hàng tồn kho	6.839	7.150	7.679	8.250
TS ngắn hạn khác	244	244	244	244
Tổng TS ngắn hạn	**36.261**	**37.539**	**38.789**	**39.983**
TS dài hạn (gộp)	37.448	39.361	41.459	43.760
- Khấu hao lũy kế	-23.479	-25.637	-27.914	-30.322
TS dài hạn (ròng)	13.970	13.723	13.545	13.438
Đầu tư TC dài hạn	957	957	957	957
TS dài hạn khác	2.124	1.878	1.631	1.384
Tổng TS dài hạn	**17.051**	**16.558**	**16.133**	**15.779**
Tổng Tài sản	**53.312**	**54.097**	**54.922**	**55.762**
Phải trả ngắn hạn	3.923	4.188	4.455	4.694
Nợ ngắn hạn	9.394	9.394	9.394	9.394
Nợ ngắn hạn khác	5.203	5.203	5.203	5.203
Tổng nợ ngắn hạn	**18.520**	**18.785**	**19.052**	**19.291**
Nợ dài hạn	63	63	63	63
Nợ dài hạn khác	246	246	246	246
Tổng nợ	**18.829**	**19.094**	**19.361**	**19.600**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	20.900	20.900	20.900	20.900
Thặng dư vốn CP	34	34	34	34
Lợi nhuận giữ lại	8.523	9.038	9.592	10.189
Vốn khác	1.229	1.229	1.229	1.229
Lợi ích CĐTS	3.798	3.802	3.806	3.811
Vốn chủ sở hữu	**34.483**	**35.003**	**35.561**	**36.162**
Tổng cộng nguồn vốn	**53.312**	**54.097**	**54.922**	**55.762**
SL cổ phiếu lưu hành (tr)	2.090	2.090	2.090	2.090

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**2.226**	**1.795**	**2.659**	**2.921**
Lợi nhuận sau thuế	9.410	11.524	12.370	13.336
Khấu hao	2.363	2.406	2.523	2.655
Thay đổi vốn lưu động	-1.261	-149	-721	-829
Điều chỉnh khác	-1.844	-1.206	-1.295	-1.396
Tiền từ hoạt động KD	**8.668**	**12.574**	**12.877**	**13.767**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.644	-1.913	-2.098	-2.301
Đầu tư, ròng	3.620	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**1.976**	**-1.913**	**-2.098**	**-2.301**
Cổ tức đã trả	-11.264	-9.798	-10.517	-11.339
Tăng (giảm) vốn	7	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	278	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-95	0	0	0
Tiền từ các hoạt động	-1	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	**-11.075**	**-9.798**	**-10.517**	**-11.339**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-431**	**864**	**262**	**127**
Tiền cuối năm	**1.795**	**2.659**	**2.921**	**3.048**

Nguồn: VNM, dự báo của Vietcap; [1] Điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, 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 Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.