

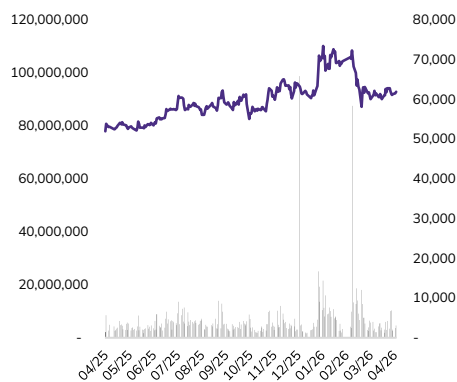
Kiều Thị Thanh Thư

Email: [thu.kieuthithanh@abs.vn](mailto:thu.kieuthithanh@abs.vn)

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: F&B
Ngày báo cáo	: 24/04/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 61.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 128.323
SLCPĐLH (CP)	: 2.089.955.445

## DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2024A	2025A
Tăng trưởng DTT (%)	2,3%	3,0%
Tăng trưởng LNST (%)	4,8%	-0,4%
Biên LNG (%)	41,4%	41,2%
Biên LNST (%)	15,3%	14,8%
ROA (%)	17,6%	17,37%
ROE (%)	29,4%	29,9%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,26	0,27
EPS (VND/CP)	4.494	4.503
BVPS (VND/CP)	15.445	14.682

Nguồn: FiinPro, ABS Research

## VNM duy trì kế hoạch tăng trưởng tích cực

## Điểm chính của ĐHĐCĐ ngày 22/04/2026

- Năm 2025, KQKD tăng trưởng nhẹ, VNM không đạt kế hoạch đề ra.
- ✓ Doanh thu thuần năm 2025 đạt 63.724 tỷ đồng (+3,1% svck), hoàn thành 98,8% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 9.414 tỷ đồng (-0,4% svck), hoàn thành 97,9% kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu nội địa đạt 50.964 tỷ đồng (+0,3% svck), chiếm 80% tổng doanh thu; doanh thu nước ngoài đạt 12.682 tỷ đồng (+15,5% svck), chiếm 20% tổng doanh thu.
- KQKD quý 1/2026 tăng trưởng rất tích cực so với mức nền thấp của năm 2025: Tổng doanh thu đạt 16.179 tỷ đồng (+24,6% svck); lợi nhuận sau thuế đạt 2.458 tỷ đồng (+54,9% svck). Với kết quả này, VNM đã hoàn thành 24,3% kế hoạch doanh thu và 25% kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2026.
- Kế hoạch năm 2026:
  - ✓ VNM đặt mục tiêu tiếp tục tăng trưởng trong bối cảnh tình hình Trung Đông vẫn diễn biến phức tạp. Doanh thu thuần theo kế hoạch đạt 66.477 tỷ đồng (+4,3% svck); lợi nhuận trước thuế theo kế hoạch đạt 12.197 tỷ đồng (+4,7% svck); lợi nhuận sau thuế theo kế hoạch đạt 9.828 tỷ đồng (+4,4% svck).
  - ✓ Tình hình đầu tư:
    - Dự kiến đầu tư Capex toàn tập đoàn năm 2026 ở mức 4.128 tỷ đồng cho Vinamilk và các công ty con BSVN, BSTN, VSG, LJ, AKM, MCM, VLC và DW.
    - Thông tin dự án Trang trại Tây Ninh 2: tổng mức đầu tư 1.600 tỷ đồng. Trong đó, năm 2026 giải ngân 250 tỷ đồng; năm 2027 giải ngân 650 tỷ đồng và năm 2028 giải ngân 700 tỷ đồng. Dự kiến sau khi Trang trại Tây Ninh 2 đi vào hoạt động, tỷ lệ tự chủ sữa tươi nguyên liệu sẽ tăng thêm 10% và biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm từ sữa tươi nguyên liệu sẽ được cải thiện, đạt khoảng 15%.
    - Dự án trang trại sinh thái 4.000 con bò của Mộc Châu Milk dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào vận hành trong quý 3/2026.
    - Dự án nhà máy sữa Hưng Yên đã hoàn tất các hồ sơ giấy phép, chuẩn bị khởi công phân kỳ 1A. Dự kiến năm 2028 đưa toàn bộ phân kỳ 1A – giai đoạn 1 đi vào hoạt động.
    - VNM dự kiến sẽ mở thêm 200 cửa hàng năm 2026, nâng tổng số cửa hàng lên 1.000 cửa hàng.
  - ✓ Vinamilk đã bắt đầu phối hợp với các cổ đông để thâm nhập thị trường Thái Lan.

✓ Về phương án phân phối lợi nhuận:

- Phương án phân phối lợi nhuận 2025: chi trả cổ tức 43,5% mệnh giá, tương ứng 4.350 đ/cp, công ty đã tạm ứng cổ tức 25% mệnh giá, tức 2.500 đ/cp. Cổ tức còn lại là 1.850 đ/cp.
- Phương án phân phối lợi nhuận 2026: chi trả cổ tức bằng tiền tối thiểu bằng 50% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2026.

### KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2026 CỦA VNM

Chỉ tiêu	TH 2025	KH 2026	%YOY
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	63.724	66.477	+4,3%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	11.650	12.197	+4,7%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	9.414	9.828	+4,4%
Cổ tức bằng tiền	43,5% mệnh giá	Tối thiểu 50% kế hoạch LNST	

Nguồn: VNM, ABS Research

### Đánh giá của ABS Research

- Tuy KQKD của VNM trong Q1/2026 diễn biến rất tích cực so với mức nền thấp của năm 2025, chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh của Vinamilk khó có thể đạt được trong bối cảnh tình hình Trung Đông vẫn diễn biến phức tạp, có khả năng ảnh hưởng đến kinh doanh từ quý 2 trở đi.
- ✓ **Doanh thu và lợi nhuận xuất khẩu bị ảnh hưởng.** Căng thẳng tại Trung Đông đã làm gián đoạn các tuyến vận tải quốc tế và giá dầu leo thang ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu của VNM do (1) thời gian giao hàng kéo dài; (2) chi phí vận chuyển tăng và (3) thị trường Trung Đông có khả năng bị ảnh hưởng giảm nhu cầu. Thị trường Trung Đông hiện chiếm khoảng 7% doanh thu hợp nhất của VNM. Mặc dù VNM tin rằng chiến sự sẽ kết thúc sớm và giữ kế hoạch tăng trưởng, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của chiến sự tới sức cầu khu vực này có khả năng sẽ vẫn kéo dài.
- ✓ **Biên lợi nhuận có khả năng giảm do giá nguyên liệu tăng.** Giá sữa bột tách béo đã tăng rất mạnh kể từ cuối năm 2025, từ mức 2.431 USD/MT lên mức 3.448 US/MT, tương đương mức tăng 41,8%. Giá sữa bột có khả năng vẫn sẽ ở mức cao trong nửa cuối năm do những biến động và bất ổn trên thế giới. Chúng tôi cho rằng dù Vinamilk có triển khai các biện pháp quản trị rủi ro để đảm bảo nguồn cung và làm chậm tác động từ biến động giá, ảnh hưởng giảm biên lợi nhuận trong năm 2026 là khó tránh khỏi. Cuối năm 2025, VNM đã tích trữ được lượng HTK tương đối lớn, ở mức 6.898 tỷ đồng (+20,5% sv đầu năm). Với KQKD quý 1 đạt doanh thu 16.179 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng VNM đã hưởng lợi từ lượng HTK giá thấp này trong quý 1, do vậy các quý tiếp theo có khả năng giá vốn của VNM sẽ tăng lên và biên lợi nhuận suy giảm.
- ✓ **Ngành sữa vẫn đang trong giai đoạn bão hòa.** Theo Nielsen, tăng trưởng ngành sữa trong Q1/2026 vẫn chưa có dấu hiệu khả quan với mức giảm 3,7% svck. Với diễn biến khó lường của các biến động địa chính trị, có khả năng sức mua của người tiêu dùng sẽ không có khả năng tăng trưởng mạnh trở lại.
- ✓ **Mặt tích cực, đóng góp của dự án nhà máy sản xuất thịt bò trong thời gian tới là khả quan.** Dự án nhà máy sản xuất thịt bò đã đi vào vận hành ổn định và doanh thu Q1/2026 ghi nhận 78,7 tỷ đồng (+373% svck), dự kiến sẽ giảm lỗ trong năm 2026 và bắt đầu có lợi nhuận vào năm 2027 sẽ đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận cho VNM trong thời gian tới.
- ✓ ABS Research dự phóng doanh thu thuần và LNST cổ đồng công ty mẹ của VNM dự kiến đạt 65.364 tỷ đồng (+2,7% svck) và 9.563 tỷ đồng (+1,6% svck). EPS và BVPS 2026F đạt 4.576 đ/cp và 16.264 đ/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 13,4x và 3,8x tại mức giá hiện tại. ROE 2026F dự kiến đạt 29,6%.

## PHỤ LỤC MỘT SỐ CHỈ TIÊU CỦA VNM

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>59.956</b>	<b>60.369</b>	<b>61.783</b>	<b>63.646</b>
Giá vốn hàng bán	(36.059)	(35.824)	(36.192)	(37.436)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>23.897</b>	<b>24.545</b>	<b>25.590</b>	<b>26.209</b>
Doanh thu tài chính	1.380	1.716	1.586	1.497
Chi phí tài chính	(618)	(503)	(428)	(350)
Chi phí bán hàng	(12.548)	(13.018)	13.358)	(13.642)
Chi phí QLDN	(1.596)	(1.756)	(1.828)	(1.904)
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>10.491</b>	<b>10.904</b>	<b>11.594</b>	<b>11.660</b>
Lãi/lỗ khác	4	64,3	5,7	(9,8)
Lợi nhuận trước thuế	10.496	10.968	11.600	11.650
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8.578</b>	<b>9.019</b>	<b>9.453</b>	<b>9.414</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>8.516</b>	<b>8.874</b>	<b>9.392</b>	<b>9.410</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HĐKD	8.827	7.887	9.686	8.668
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	3.473	(2.989)	(3.739)	1.976
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(12.360)	(4.293)	(6.641)	(11.082)
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>(60)</b>	<b>606</b>	<b>(694)</b>	<b>(438)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2.349	2.300	2.912	2.226
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>2.300</b>	<b>2.912</b>	<b>2.226</b>	<b>1.795</b>

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,06	2,10	2,03	1,96
Khả năng thanh toán nhanh	0,55	0,55	0,46	0,42
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,15	0,17	0,12	0,10
Khả năng thanh toán lãi vay	58,74	27,59	37,24	32,73
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,66	0,66	0,65
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,34	0,34	0,35
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,15	0,24	0,26	0,27

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2022	2023	2024	2025
Số ngày phải thu	27,40	28,54	28,36	27,23
Số ngày phải trả	43,01	41,21	38,73	38,01
Số ngày tồn kho	62,66	59,74	59,95	61,53
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,9%	40,7%	41,4%	41,2%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	17,5%	18,1%	18,8%	18,3%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	14,2%	14,7%	15,2%	14,8%
ROE	27,1%	28,8%	29,4%	29,9%
ROA	16,7%	17,5%	17,4%	17,4%
ROIC	20,3%	21,1%	20,2%	20,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.300	2.912	2.226	1.795
+ Đầu tư ngắn hạn	17.414	20.137	23.260	21.355
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.100	6.530	6.234	6.028
+ Hàng tồn kho	5.538	6.128	5.687	6.839
+ Tài sản ngắn hạn khác	208	229	147	244
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>31.560</b>	<b>35.936</b>	<b>37.554</b>	<b>36.261</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	38	16	18	23
+ Tài sản cố định	11.903	12.690	12.551	12.649
+ Bất động sản đầu tư	58	56	54	52
+ Tài sản dở dang dài hạn	1.805	937	1.540	1.321
+ Đầu tư dài hạn	743	831	1.373	957
+ Tài sản dài hạn khác	2.375	2.208	1.961	2.049
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>16.922</b>	<b>16.737</b>	<b>17.495</b>	<b>17.051</b>

<b>Tổng Tài sản</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>55.049</b>	<b>53.312</b>
+ Vay ngắn hạn	4.867	8.218	9.115	9.394
+ Phải trả người bán	4.284	3.806	3.874	3.923
+ Nợ ngắn hạn khác	6.157	5.115	5.470	5.203
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>15.308</b>	<b>17.139</b>	<b>18.460</b>	<b>18.520</b>
+ Vay dài hạn	66	238	158	63
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	292	270	257	246
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>358</b>	<b>509</b>	<b>415</b>	<b>309</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>15.666</b>	<b>17.648</b>	<b>18.875</b>	<b>18.829</b>
+ Vốn cổ phần	20.900	20.900	20.900	20.900
+ Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	3.353	3.926	3.471	8.523
+ Quỹ khác	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>32.817</b>	<b>35.026</b>	<b>36.174</b>	<b>34.483</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>55.049</b>	<b>53.312</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	-1,6%	0,7%	2,3%	3,0%
Tăng trưởng LNST	-	4,5%	5,8%	0,4%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-	4,2%	5,8%	0,2%
Tăng trưởng EPS	-	4,2%	5,8%	0,2%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-9,1%	8,6%	4,5%	-3,2%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	16,42	14,65	15,71	13,66
P/B	4,68	4,10	4,57	4,19
EV/EBITDA	12,27	11,74	12,68	10,95
EV/Sales	2,43	2,30	2,57	2,20
EPS (đồng/cp)	4.075	4.246	4.494	4.503
BVPS (đồng/cp)	14.282	15.166	15.445	14.682

Nguồn: FiinPro, ABS Research

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

## Khuyến nghị cổ phiếu

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

### Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

### PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

### Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: [hai.nguyenxuan@abs.vn](mailto:hai.nguyenxuan@abs.vn)

### Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

### Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

### Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: [anh.buiminhh@abs.vn](mailto:anh.buiminhh@abs.vn)

### Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: [thu.kieuthithanh@abs.vn](mailto:thu.kieuthithanh@abs.vn)



TRÒN VẬN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ

*Tra hạp*  
**NHẬN CÚ ĐÚP  
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP  
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI  
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH  
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT  
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay  
ABS Invest tại đây