MUA

Giá mục tiêu 2026:	**70.000 VND**
% tăng giá:	**31%**
Cập nhật:	**09/11/2026**

VNM

Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Thị trường nội địa tăng trưởng vượt trung bình ngành nhờ cao cấp hóa sản phẩm, (2) Thị trường nước ngoài duy trì tăng trưởng hai chữ số với Angkor Milk là điểm sáng và (3) Thuế TTĐB với nước giải khát có đường từ 2027 không áp dụng cho sữa, tạo lợi thế giá tương đối.

Rủi ro: (1) Giá bột sữa, đường tăng gây áp lực lên BLNG nửa đầu năm 2027, (2) Sức mua yếu khi ngành sữa phục hồi chậm và thuế VAT có thể trở lại 10% và (3) Chiến sự Trung Đông làm gián đoạn xuất khẩu.

Đơn vị : tỷ VND

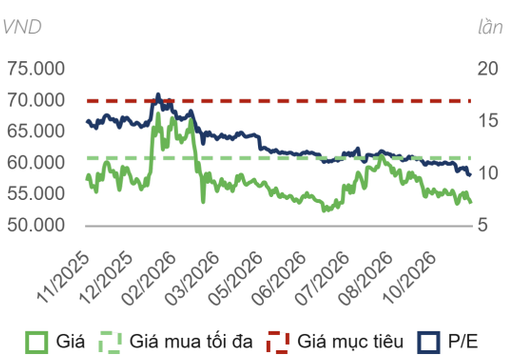
	Q3/25	Q3/26	2026F
DTT	16.953	18.465	71.400
% YoY	*9%*	*9%*	*12%*
LNST sau CĐTS	2.527	2.964	11.530
% YoY	*5%*	*17%*	*22%*

Tổng quan doanh nghiệp

VNM là doanh nghiệp sữa số 1 Việt Nam với danh mục gồm sữa nước, sữa chua, sữa bột, sữa đặc, kem và nước giải khát, phân phối qua các kênh truyền thống, hiện đại, thương mại điện tử và hơn 1.000 cửa hàng Giấc Mơ Sữa Việt. Ngoài thị trường nội địa, VNM xuất khẩu sang hơn 60 quốc gia và sở hữu các công ty con tại Campuchia (Angkor Milk) và Mỹ (Driftwood).

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Thực phẩm và đồ uống**
Giá hiện tại:	**53.600 VND**
Vốn hóa:	**112.022 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**2.090 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**5.455 VND**
P/E:	**9,8 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	**43,5%**
Cổ tức cổ phiếu 2026:	**0,0%**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm, VNM đạt 53.461 tỷ đồng doanh thu thuần (+14,5% YoY) và 8.560 tỷ đồng LNST (+30,3% YoY). Với kết quả này, doanh nghiệp đã thực hiện khoảng 80% kế hoạch doanh thu và hoàn thành 88% kế hoạch LNST cả năm.

DSC đánh giá HĐKD của VNM đang tốt hơn so với mặt bằng chung của toàn ngành sữa tại Việt Nam. DSC dự phóng DTT năm 2026 đạt 71.400 tỷ (+12% YoY) và LNST sau CĐTS đạt 11.530 tỷ (+22% YoY), vượt xa kế hoạch 9.828 tỷ của công ty. DSC khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu VNM với giá mục tiêu 70.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chuỗi Giấc Mơ Sữa Việt cán mốc 1.000 cửa hàng, chuyển trọng tâm từ mở rộng sang hiệu quả

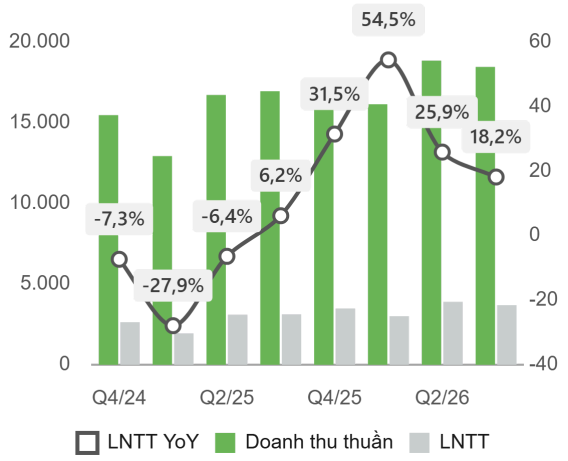
Đầu tháng 9/2026, hệ thống cửa hàng Giấc Mơ Sữa Việt của VNM đạt khoảng 1.000 điểm bán, hoàn thành mục tiêu đề ra từ đầu năm, tăng từ khoảng 800 cửa hàng cuối năm 2025 và 950 cửa hàng cuối Q2/2026. Chuỗi hiện đã đạt EBITDA dương nhưng vẫn chưa có lãi ròng. Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư gần đây, ban lãnh đạo cho biết sẽ ưu tiên cải thiện chất lượng vận hành và doanh số tại các cửa hàng hiện hữu, đồng thời thận trọng trong kế hoạch mở mới năm 2027 nhằm hạn chế xung đột với kênh siêu thị và tạp hóa. Bên cạnh đó, VNM đang hoàn tất thủ tục để đưa thêm các sản phẩm ngoài sữa vào hệ thống. Đây là một phần trong chiến lược phát triển kênh bán hàng trực tiếp đến người tiêu dùng (D2C), song song với kênh thương mại điện tử.

DSC đánh giá việc mở rộng chuỗi Giấc Mơ Sữa Việt, kết hợp với chiến lược đẩy mạnh các dòng sản phẩm cao cấp như Green Farm, Optimum A2 Pro+ và sữa Flex, đã góp phần thúc đẩy doanh thu nội địa trong Q3/2026 tăng 8,8% YoY, cao hơn mức tăng 4,3% của toàn ngành sữa theo NielsenIQ. Chúng tôi đánh giá tích cực việc VNM chuyển trọng tâm từ mở rộng số lượng sang nâng cao hiệu quả hoạt động. Với độ phủ hiện tại đã tương đối hoàn thiện, việc tiếp tục mở mới nhanh có thể khiến chi phí bán hàng gia tăng trong khi đóng góp vào lợi nhuận chưa thực sự rõ ràng. Ngược lại, việc bổ sung các sản phẩm ngoài sữa được kỳ vọng sẽ cải thiện doanh thu trên mỗi cửa hàng, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu phục hồi chưa đồng đều giữa các phân khúc sản phẩm và mức giá.

Theo Euromonitor, sữa chua và các sản phẩm sữa chua có vị được dự báo dẫn đầu tăng trưởng ngành hàng trong năm 2026, với mức tăng 7% YoY, tiếp theo là phô mai (+6% YoY). Trong khi đó, sữa uống chỉ được dự báo tăng trưởng 2%, đạt 65,6 nghìn tỷ đồng. Sự chênh lệch này cho thấy triển vọng tăng trưởng phân hóa giữa các ngành hàng, đồng thời mở ra cơ hội cho VNM đa dạng hóa danh mục sản phẩm và khai thác tốt hơn hệ thống cửa hàng hiện hữu.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: VNM, DSC tổng hợp

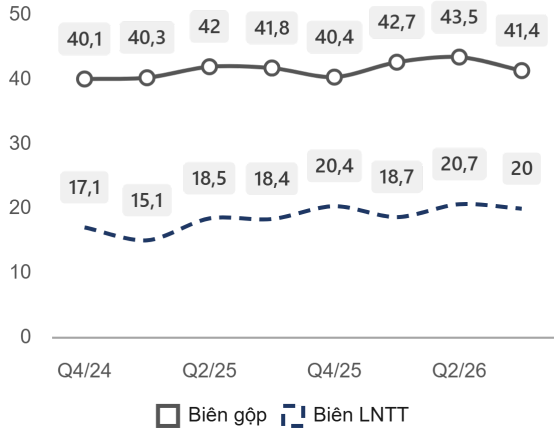
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt, nhưng giảm so với quý trước

Trong Q3/2026, VNM ghi nhận doanh thu thuần đạt 18.465 tỷ đồng (+8,7% YoY, -2,0% QoQ) và LNTT đạt 3.694 tỷ đồng (+18,2% YoY, -5,3% QoQ). LNST sau CĐTS đạt 2.964 tỷ đồng (+17,3% YoY, -6,4% QoQ). Doanh thu thị trường trong nước đạt 14.718 tỷ đồng (+8,8% YoY), là động lực tăng trưởng chính nhờ các sản phẩm cao cấp, kênh siêu thị, TMĐT và chuỗi cửa hàng riêng, trong khi kênh truyền thống sau tái cấu trúc giữ doanh số tương đương cùng kỳ. Doanh thu thị trường nước ngoài đạt 3.747 tỷ đồng (+8,3% YoY), chậm lại rõ rệt so với mức +39% của Q1 do chiến sự Trung Đông leo thang trở lại cuối quý. Trong đó, các công ty con ở nước ngoài đạt 1.649 tỷ đồng (+14,6% YoY), với Angkor Milk tăng 42,4% YoY, bù cho Driftwood giảm do giá bán bình quân thấp hơn. Công ty cho biết xuất khẩu tháng 10 đã tăng trở lại hai chữ số. Với Q4/2026, DSC dự báo doanh thu tăng khoảng 6% YoY do không còn nền so sánh thấp như 9 tháng đầu năm, tuy nhiên vẫn phù hợp với nhận định của ban lãnh đạo rằng kết quả Q4 sẽ duy trì tốt so với Q3 và cùng kỳ.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: VNM, DSC tổng hợp

BLNG giảm do giá nguyên liệu, BLNTT tăng nhờ công ty liên kết và tài chính

BLNG của VNM trong Q3/2026 đạt 41,4%, giảm 0,3 điểm phần trăm YoY và 2,1 điểm phần trăm QoQ so với mức đỉnh 43,5% của Q2, do giá bột sữa nguyên liệu dùng cho kỳ sản xuất này cao hơn. Lũy kế 9 tháng, BLNG vẫn đạt 42,5% (+1,2 điểm phần trăm YoY), trong đó thị trường trong nước cải thiện từ 41,0% lên 43,1% nhờ cao cấp hóa, còn thị trường nước ngoài giảm từ 42,3% xuống 40,6%.

Trong khi đó, BLNTT đạt 20,0%, tăng 1,6 điểm phần trăm YoY mặc dù tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu tăng nhẹ lên 24,0% (cùng kỳ 23,8%), trong đó chi phí quản lý tăng 15,6% YoY. Mức cải thiện BLNTT đến chủ yếu từ hai khoản ngoài hoạt động cốt lõi: (1) công ty liên kết lãi 41 tỷ đồng so với lỗ 194 tỷ đồng cùng kỳ, chủ yếu từ CTCP Chế biến Dừa Á Châu; và (2) lợi nhuận tài chính ròng tăng 47% YoY lên 449 tỷ đồng.

DSC dự báo BLNG năm 2026 khoảng 42,0% với BLNG Q4/2026 khoảng 40,5%, thấp hơn Q3 do giá nguyên liệu đã chốt đến cuối năm cao hơn nửa đầu năm. DSC nhận định rủi ro và áp lực lớn hơn dự kiến nằm ở nửa đầu năm 2027 nếu giá bột sữa chốt mới tiếp tục tăng, trong khi công ty chưa có kế hoạch tăng giá bán trong năm 2026.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E mục tiêu cho năm 2026 là 12,3 lần với kỳ vọng VNM duy trì tăng trưởng nội địa vượt ngành cũng như phản ánh rủi ro giá nguyên liệu năm 2027. DSC xác định giá mục tiêu đối với VNM trong năm 2026 ở mức 70.000 VNĐ/cp.

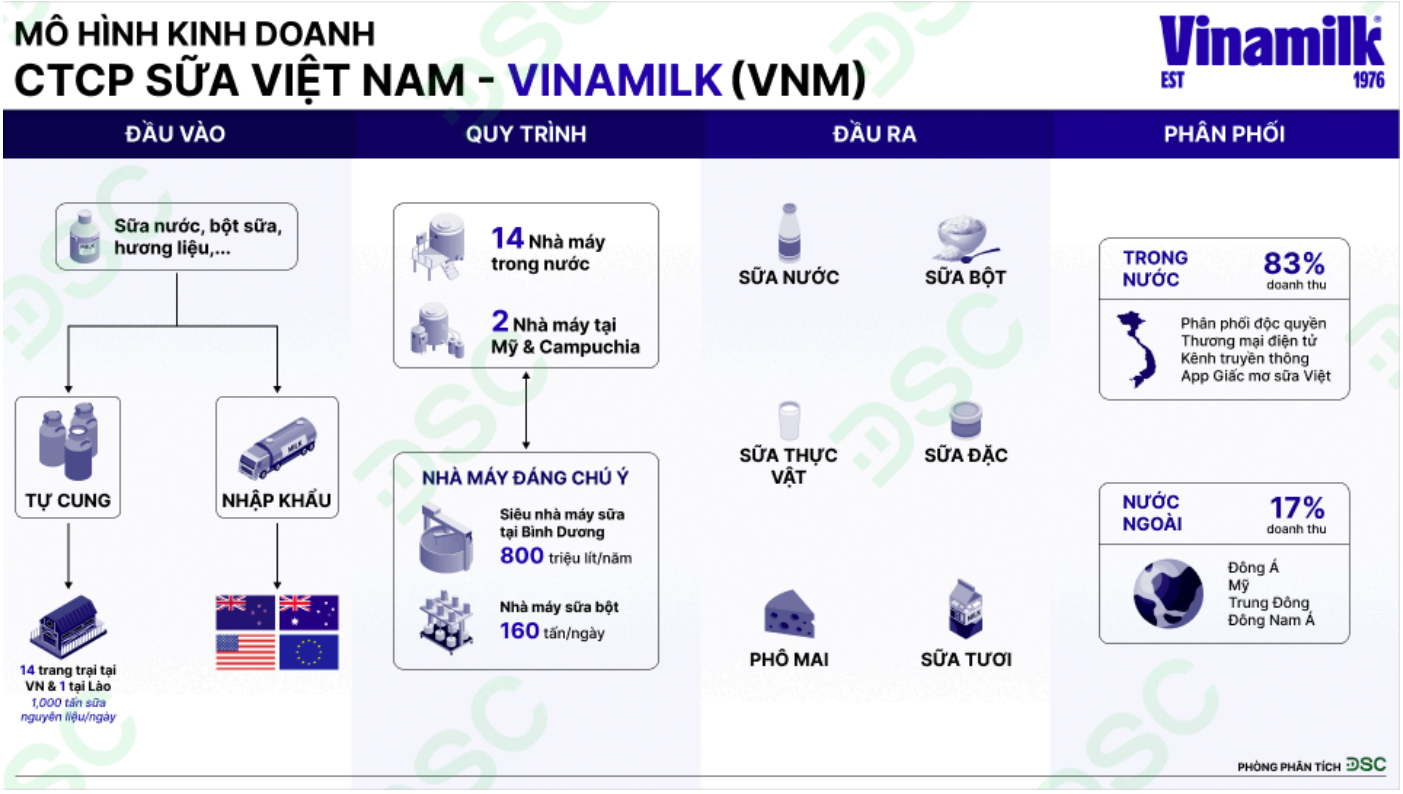
Bối cảnh định giá

VNM hiện đang giao dịch ở mức P/E 10,6 lần, thấp hơn đáng kể mức trung bình 5 năm. DSC đánh giá đây là vùng định giá hấp dẫn đối với nhà đầu tư trung và dài hạn, đặc biệt khi cổ tức tiền mặt dự kiến 4.350 VNĐ/cp tương ứng tỷ suất khoảng 7,5%. DSC khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu ở vùng giá 53.000 - 55.000 VNĐ.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Lê Công Nguyên
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn