

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **61,300 VND**
% tăng giá: **9%**
Cập nhật: **5/14/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Thị trường nước ngoài ghi nhận doanh thu tăng trưởng tốt.

Tiêu cực: Chi phí nguyên vật liệu sữa đang giao dịch ở mức cao.

Rủi ro: Sức mua vẫn yếu, thị trường bán lẻ hồi phục chậm trong khi rủi ro ngành vẫn hiện hữu.

	Q1/2025	Q2/2025F	2025F
DTT	12,935	17,244	62,542
% YoY	-8%	4%	1%
LNST sau CBTS	1,568	2,708	8,928
% YoY	-29%	1%	-5%

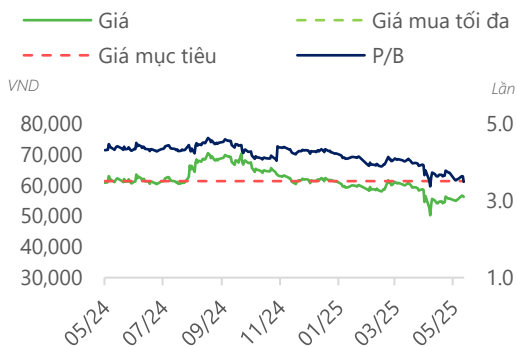
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Sữa Việt Nam (VNM) là doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh sữa và các sản phẩm từ sữa, nắm giữ gần 50% thị phần ngành sữa Việt Nam. Doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất cả nước, sở hữu 15 trang trại với tổng đàn bò lên tới 130 nghìn con và 16 nhà máy sữa.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thực phẩm
Giá hiện tại:	56,200 VND
Vốn hóa:	117,455 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2090.0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4,194 VND
P/E:	13.4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	38.3%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

VNM

CTCP Sữa Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2025, VNM ghi nhận doanh thu đạt 12.935 tỷ đồng, giảm 8% YoY. Lợi nhuận gộp đạt 40,3%, thấp hơn 1,6 điểm % svck. Nguyên nhân do sức mua tại thị trường nội địa vẫn yếu trong khi giá sữa nguyên liệu đang giao dịch ở mức cao.

Mức giá mục tiêu của VNM cho năm 2025 là 61.300 VND/cổ phiếu, upside 9% so với thị giá tại ngày báo cáo. Tương ứng với mức P/E, P/B hợp lý lần lượt là 14,35 và 3,45.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá bột sữa nguyên liệu tiếp tục tăng cao gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp

Theo Global Dairy Trade, giá bột sữa tháng 04/2025 đạt 4.117 USD/tấn tăng 26,4% YoY, tiến sát mốc đỉnh 4.677 USD/tấn năm 2022. Việc giá nguyên vật liệu tăng hơn 20% trong vòng hơn 1 năm trở lại đây do nhu cầu nhập khẩu tại thị trường Trung Quốc tăng trở lại, trong khi sản lượng toàn cầu suy giảm. Hiện 50% nguyên liệu sản xuất của VNM đến từ nguồn nhập khẩu, theo ban lãnh đạo chia sẻ, doanh nghiệp nhập nguyên liệu từ Châu Âu và Mỹ. Trong Q1/2025, chi phí nguyên vật liệu tăng khoảng 4,5%, doanh nghiệp đã chốt hợp đồng nguyên vật liệu một số đến hết Q2/2025, một số chốt hết Q3/2025, ước tính chi phí tăng 4,2%. Trong khi đó, giá bán tăng bình quân 2%/năm, do đó rất có khả năng biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp sẽ chịu tác động tiêu cực và ghi nhận giảm trong năm 2025.

FMCG có sự phục hồi nhưng sức mua còn yếu

Theo số liệu của Nielsen, tăng trưởng tiêu dùng FMCG Q4/2024 đạt 3,9% YoY, dần có dấu hiệu phục hồi, tăng trưởng doanh thu bán lẻ các tháng gần đây cũng đều đạt từ 9-10%/tháng. Tuy nhiên tăng trưởng tiêu thụ mảng sữa vẫn tương đối thấp, chỉ đạt 1,5% YoY, không cho thấy nhiều sự bứt phá so với mức nền thấp năm 2023. Hiện thị trường trong nước tăng trưởng tương đối chậm, hướng tới tăng thị phần và tăng độ nhận diện sẽ là bước đi phù hợp trong giai đoạn hiện tại. Tính đến Q1/2025, doanh nghiệp đã hoàn thành việc tái định vị thương hiệu sữa bột trẻ em và sẽ tiến hành tái định vị sản phẩm sữa bột người lớn tuổi trong tương lai gần. Với dự án chăn nuôi chế biến thịt bò, hiện nhà máy đã đi vào hoạt động từ tháng 12/2024, dự kiến bán ra 10.000 tấn thành phẩm. Trong Q2/2025, dự án nhà máy sữa Hưng Yên sẽ khởi công xây dựng và đi vào hoạt động năm 2027.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Thị trường nước ngoài tăng trưởng ấn tượng

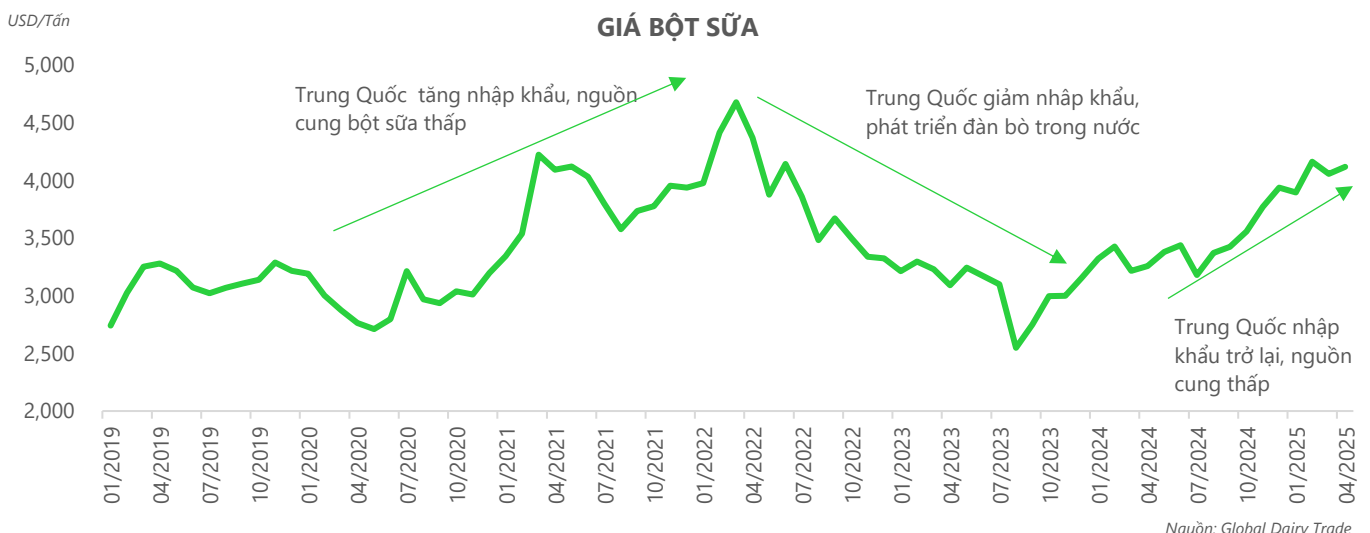
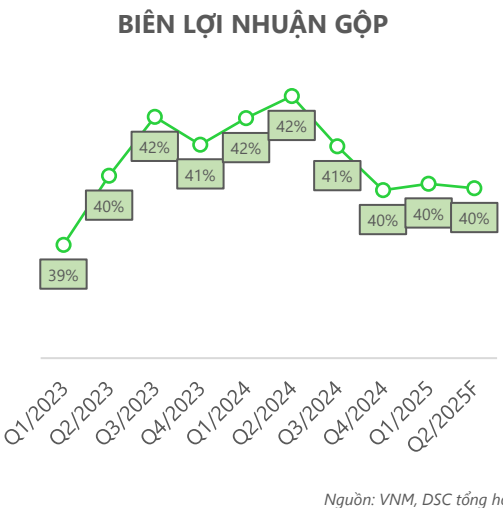
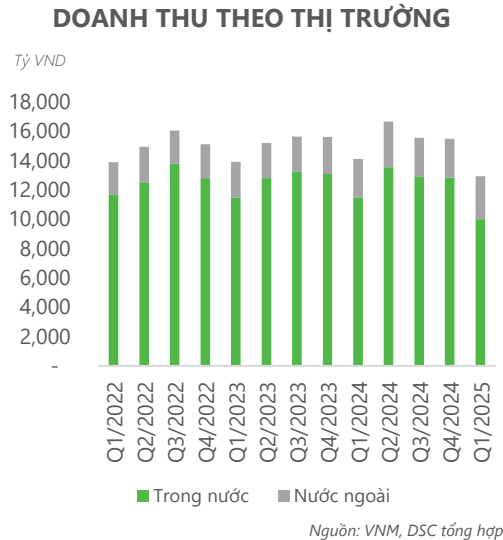
Doanh thu thị trường nội địa Q1/2025 của VNM đạt 10.010 tỷ đồng giảm 13% YoY, nguyên nhân chủ yếu sức mua vẫn yếu. Cùng với đó, doanh nghiệp tái cấu trúc hệ thống phân phối và đội ngũ bán hàng cũng có những tác động nhất định lên hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Với thị trường nước ngoài, doanh thu Q1/2025 đạt 2,924 tỷ đồng tăng 12% YoY. Các thị trường chủ chốt như Trung Đông, Châu Phi, Đông Nam Á,... đều ghi nhận tăng trưởng, đóng góp khoảng 10% doanh thu. Chi nhánh AngkorMilk mặc dù tỷ lệ đóng góp doanh thu không lớn (3%) nhưng ghi nhận tăng trưởng tốt do thị trường tiêu thụ còn nhiều dư địa. Với DriftWood, thị trường bán lẻ sữa của Mỹ tương đối bão hòa nên doanh nghiệp tập trung vào kênh trường học và kênh HORECA giúp cho ổn định đầu ra của chi nhánh.

Năm 2025, thị trường nội địa của VNM được dự báo giảm nhẹ về sản lượng bán ra khi mà sức mua của thị trường nhìn chung vẫn yếu và thiếu các yếu tố thúc đẩy người tiêu dùng tăng chi tiêu. Thị trường nước ngoài là điểm sáng khi được dự báo tiếp tục tăng trưởng 7.1% nhờ xuất khẩu vẫn thuận lợi.

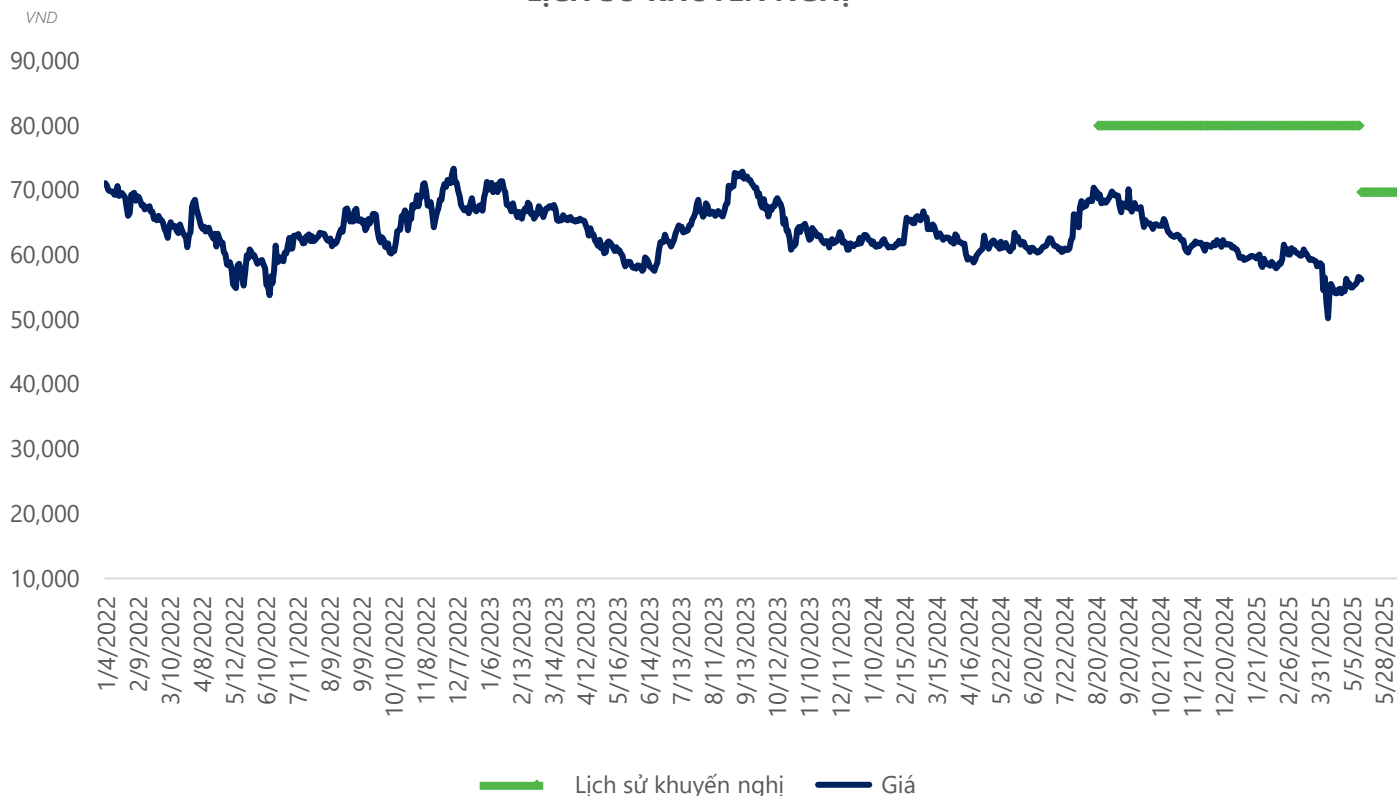
Biên lợi nhuận giảm dưới tác động của chi phí nguyên vật liệu tăng

Giá nguyên liệu sữa đầu vào được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025 khi phía Trung Quốc vẫn giữ a tăng nhập khẩu bột sữa. Cộng thêm với việc tỷ giá leo ở mức cao khiến cho biên lợi nhuận của doanh nghiệp chịu tác động tiêu cực. Dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2025 của VNM đạt 40,3%, giảm 1,11 điểm % so với 2024.

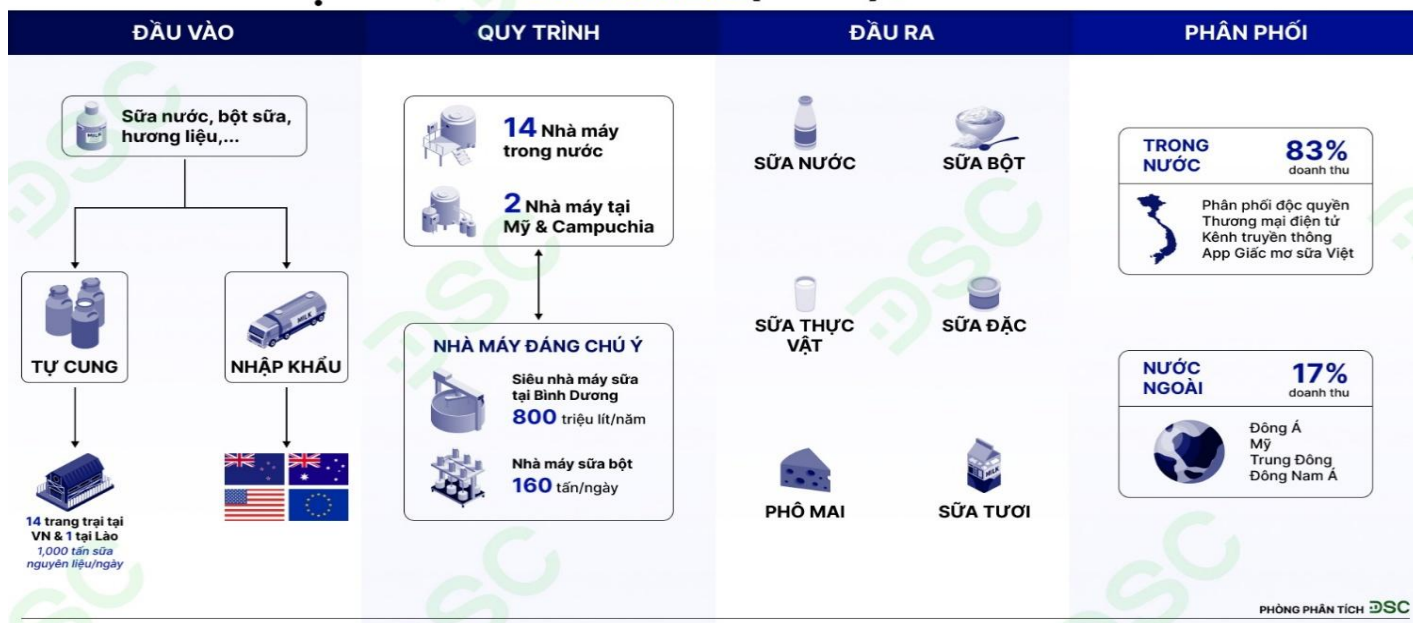
GIÁ BỘT SỮA



LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP SỮA VIỆT NAM - VINAMILK (VNM)Vinamilk
EST 1976

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 CHÉNH 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

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Trần Thị Hồng Nhung

Chuyên viên Phân tích

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn