CTCP Sữa Việt Nam (HOSE: VNM) | Cập nhật KQKD 9T2026

1. Kết quả kinh doanh Q3.2026

- **Doanh thu thuần 18.465 tỷ đồng (+8,7% svck); LNST 2.962 tỷ đồng (+18,0% svck), NPATMI 2.964 tỷ đồng (+17,3% svck), biên lãi ròng 16% (+120 đcb)**.
- **Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 41,4%** (–20 đcb svck) do sữa bột nguyên kem dùng cho Q3 được mua với giá cao hơn (3.600–3.700 USD/tấn, so với 3.100–3.400 USD/tấn cuối 2025).
- **Lợi nhuận từ kinh doanh chính chỉ tăng 6% svck.** Lợi nhuận tăng mạnh hơn nhờ lãi công ty liên kết (41 tỷ đồng, cùng kỳ lỗ 195 tỷ đồng) và lãi tiền gửi.
- **Doanh thu nội địa đạt 14.718 tỷ đồng (+8,8% svck)**, vượt trung vị ngành sữa đang tăng trưởng âm, nhờ tăng giá bán, sản phẩm cao cấp và chuỗi cửa hàng tăng từ khoảng 800 lên hơn 1.000 điểm.
- **Doanh thu nước ngoài đạt 3.747 tỷ đồng, chỉ tăng 8,3% svck**, chậm lại so với mức +39% của nửa đầu năm. Xuất khẩu đi ngang do Trung Đông (chiếm khoảng một nửa doanh thu xuất khẩu) chỉ tăng nhẹ khi cước vận chuyển qua eo Hormuz tăng mạnh; Driftwood (Mỹ) giảm do giá bán điều chỉnh theo giá sữa nguyên liệu.

2. Kết quả kinh doanh 9T.2026

- **Doanh thu thuần 53.461 tỷ đồng (+14,5% svck); LNST 8.605 tỷ đồng (+30,6% svck); NPATMI 8.560 tỷ đồng (+30,3% svck)**; hoàn thành 80,5% kế hoạch doanh thu và **87,6% kế hoạch LNST**.
- Lợi nhuận 9 tháng tăng chủ yếu nhờ kinh doanh chính: biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 42,5% (+120 đcb svck) nhờ nguyên liệu mua giá thấp từ cuối 2025, trong khi chi khuyến mại chỉ tăng 7,5%, chậm hơn nhiều so với doanh thu.
- Doanh thu nội địa tăng 11,1% svck, nước ngoài tăng 27,9% svck, chủ yếu nhờ Angkor Milk (+130%) được VNM đầu tư mở rộng tại Campuchia.

3. Triển vọng

- **Biên gộp cuối năm thấp hơn nửa đầu năm:** chi phí nguyên liệu cao còn ảnh hưởng một phần Q4 (công ty đã chốt giá cho 3–6 tháng tới), nên biên gộp Q4 dự kiến quanh mức 41,4% của Q3, thấp hơn mức 43,1% của 6 tháng đầu năm.
- **Nội địa phục hồi, nước ngoài chậm lại:** doanh số tháng 10 đã tăng trở lại hai chữ số và đơn hàng mới tiếp tục tăng, trong khi doanh thu nước ngoài khó giữ đà tăng của nửa đầu năm.
- **Dự phóng NPATMI 2026 đạt 11.636 tỷ đồng (+23,7% svck)**, tương ứng lợi nhuận Q4 khoảng 3.080 tỷ đồng (+8% svck), thận trọng hơn kỳ vọng tăng hai chữ số của ban lãnh đạo.
- **Năm 2027, NPATMI dự kiến giảm 5,5% về khoảng 11.000 tỷ đồng**, do biên gộp nửa đầu năm thấp hơn mức cao của 2026, doanh thu nước ngoài chỉ tăng một chữ số do nền so sánh cao của Angkor Milk, và chính sách giảm VAT 8% có thể hết hạn sau 2026.

4. Nhận định

- **Định giá hấp dẫn:** P/E khoảng 11,3 lần, **mức thấp nhất 10 năm**, thấp hơn nhiều mức trung bình 3 năm (14,25 lần). Lợi nhuận 2027 được dự báo giảm, nên P/E có khả năng tiệm cận quay về mức trung bình 3 năm. Áp P/E mục tiêu 14,25 lần cho EPS dự phóng 2026 là 4.782 đồng, **giá mục tiêu là 68.100 đồng (upside 21,6%). Khuyến nghị MUA**.
- Phù hợp nhà đầu tư ưu tiên cổ tức: cổ tức tiền mặt khoảng 4.350 đồng/cp mỗi năm (lợi suất 7,8%/năm), được đảm bảo bởi 18.459 tỷ đồng tiền mặt ròng.
- **Rủi ro:** giá sữa bột và tỷ giá tăng; vận tải Trung Đông gián đoạn; tồn kho thành phẩm tăng 32% so với đầu năm, có thể buộc tăng khuyến mại mùa Tết.

Gặp gỡ NĐT - Earning Call VNM Q3/2026

Buổi gặp gỡ nhà đầu tư ngày 06/11/2026

1. Kế hoạch và triển vọng

- Ban lãnh đạo kỳ vọng LNST Q4/2026 tiếp tục tăng hai chữ số so với cùng kỳ, với mức tăng tương đương Q3 (+18%).
- Công ty chưa công bố kế hoạch năm 2027 do các chỉ tiêu vẫn đang được đánh giá.
- Thị trường nội địa tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, song song là đóng góp từ xuất khẩu và các thị trường quốc tế. Ban lãnh đạo ưu tiên giữ vững thị phần
- Rủi ro vĩ mô được đánh giá thấp: chính sách tiền tệ trong nước đang hỗ trợ, còn kết quả bầu cử giữa kỳ tại Mỹ ít ảnh hưởng đến ngành hàng tiêu dùng.
- Thuế tiêu thụ đặc biệt mới với đồ uống có đường chỉ ảnh hưởng đến một nhóm sản phẩm nhỏ của VNM (chủ yếu là dòng nước trái cây bổ sung đường và trà có lượng đường trên 5g/100ml) nên tác động không đáng kể.

2. Hiệu quả hoạt động

- Biên lợi nhuận gộp Q3 đạt 41,4%; chi phí nguyên liệu tăng gây áp lực lên biên Q3 và dự báo sẽ còn ảnh hưởng một phần Q4.
- Để ứng phó, công ty tối ưu cơ cấu sản phẩm, nâng hiệu quả vận hành và kiểm soát chi phí bán hàng; giá nguyên liệu đã được chốt cho khoảng 3–6 tháng tới.

3. Thị trường trong nước

- Green Farm (chiếm dưới 10% doanh thu) cùng các dòng dinh dưỡng chuyên biệt đang tăng trưởng nhanh hơn mức bình quân của công ty và giúp nâng tầm thương hiệu. Thời gian tới, VNM sẽ tập trung ra mắt sản phẩm giàu đạm, ít đường và không chứa lactose, đồng thời mở rộng danh mục sữa chua để đón xu hướng tiêu dùng chú trọng sức khỏe.
- Kênh hiện đại và chuỗi cửa hàng Vinamilk tăng hai chữ số từ đầu năm, trong khi kênh truyền thống tăng 2–3% tính đến thời điểm tháng 11/2026.
- Chuỗi cửa hàng đã có EBITDA dương nhưng chưa có lãi ròng do chi phí đầu tư ban đầu lớn.
- Mộc Châu Milk tăng trưởng tích cực theo quý nhưng tỷ trọng còn nhỏ; công ty tiếp tục đầu tư với mục tiêu tăng hai chữ số, dù chưa cam kết chắc chắn.
- Vinabeef chưa có lãi và đóng góp không đáng kể.

4. Thị trường quốc tế

- Trung Đông chiếm ~ 50% doanh thu xuất khẩu nhưng môi trường kinh doanh còn rất nhiều biến động. VNM giữ các thị trường hiện hữu, đồng thời gia tăng độ nhận diện & đa dạng hóa sang thị trường Trung Quốc và Đông Nam Á; doanh thu Bắc Mỹ dự kiến ổn định.
- Ban lãnh đạo cho rằng doanh thu chậm lại trong Q3 chỉ là tạm thời: doanh số tháng 10 đã tăng hai chữ số và đơn hàng mới tiếp tục tăng.
- Angkor Milk ghi nhận khởi sắc chủ yếu nhờ các khoản đầu tư của VNM, hơn là do xung đột trong khu vực; đơn vị này đã mở 2 cửa hàng tại Campuchia.

5. Đầu tư CAPEX và cổ tức

- **CAPEX:** Số lượng đàn bò hiện tại đạt hơn 120.000 con; Công ty tiếp tục mở rộng và nâng năng suất trang trại (bao gồm trang trại hiện hữu và trang trại mới). Kế hoạch đầu tư 2027–2028 tập trung vào công suất máy móc và mở rộng trang trại, chi phí đầu tư dự kiến 2,5–3% tổng doanh thu.
- **CỔ TỨC:** Cổ tức năm 2026 dự kiến tương đương năm 2025 (4.350 đồng/cp); chính sách cổ tức 2027 sẽ được quyết định tại ĐHCĐ tháng 4/2027.