

THAY ĐỔI ĐỂ TĂNG TRƯỞNG

26/05/2025

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	70,400
Giá hiện tại	55,300
Tiềm năng tăng/giảm	27%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,090.0
Free float (%)	35%
Vốn hóa (tỷ VND)	120,590
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	4,408,236
Sở hữu nước ngoài (%)	48.8%
Ngày niêm yết đầu tiên	19/01/2006

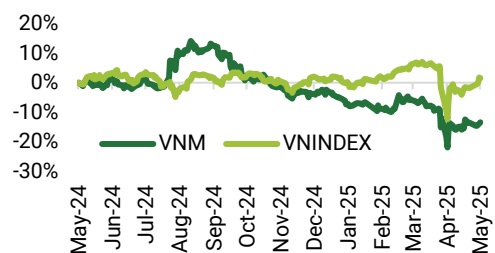
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

SCIC	36.0%
F&N Dairy Investments Private Limited	17.7%
Platinum Victory Private Limited	10.6%
F&NBEV Manufacturing PTE.Ltd	2.7%
Khác	33.0%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	3,752
BVPS (VND)	16,123
Nợ/VCSH (%)	27.15%
ROA (%)	16.44%
ROE (%)	23.93%
P/E (x)	15.28
P/B (x)	3.58
Tỷ suất cổ tức (%)	5.11%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Vinamilk tiền thân là Công ty Sữa, Café miền Nam, được thành lập năm 1976 trực thuộc Tổng Cục Công nghiệp Thực phẩm. VNM là doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam, chiếm 40% giá trị doanh thu toàn ngành sữa với hơn 250 mặt hàng và hệ thống phân phối khắp cả nước.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

- VNM công bố KQKD 1Q25 ghi nhận 12,935 tỷ VND (-8.3% YoY) và LNST 1,578 tỷ VND (-28.1% YoY). Trong đó nguyên nhân chính đến từ doanh thu nội địa giảm 12.9% YoY và chi phí nguyên vật liệu neo cao gây áp lực biên LNG suy giảm 161 bps YoY về 40.3%.
- Cho năm 2025, VNM đặt mục tiêu năm cho doanh thu đạt 64,505 tỷ VND (+4.3% YoY) và LNST đạt 9,680 (2.4% YoY). Chúng tôi kì vọng kế hoạch của VNM sẽ hoàn thành với (1) hệ thống cửa hàng Giác mơ sữa Việt tái cơ cấu hiệu quả, (2) chi phí đầu vào chứng lại từ 2H25 và (3) Vinabeef bắt đầu thương mại hóa, tạo doanh thu cho tập đoàn trong 2025.
- Sử dụng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** dành cho VNM với giá hợp lý là 70,400 VND/cổ phiếu (giảm 2.9% so với dự phóng gần nhất), tương ứng mức tăng giá 27% so với giá đóng cửa tại 23/05/2025.

Cập nhật KQKD 1Q25

Việc tái cơ cấu hệ thống phân phối tại kênh truyền thống và chuỗi cửa hàng Giác Mơ Sữa Việt ảnh hưởng ngắn hạn đến doanh thu 1Q25:

VNM công bố KQKD 1Q25 ghi nhận 12,935 tỷ VND (-8.3% YoY) và LNST 1,578 tỷ VND (-28.1% YoY), lần lượt đạt 20% và 16% dự phóng năm 2025F của PHS, kết quả này thấp hơn kì vọng của chúng tôi. Lợi nhuận gộp giảm còn 5,210 tỷ VND (-11.9% YoY), với mức BLNG giảm 161 bps về 40.3%. Theo đó, sự suy giảm chủ yếu đến từ:

- Doanh thu nội địa ghi nhận 10,011 tỷ VND (-12.9% YoY), mức suy giảm này đang phản ánh (i) mức độ cạnh tranh thị phần gia tăng và (ii) sức tiêu dùng trong nước còn yếu. Trong 1Q25, VNM tập trung tái cơ cấu các cửa hàng Giác Mơ Sữa Việt và hệ thống phân phối tại kênh truyền thống. Điều này đã được phản ánh tích cực vào doanh thu nội địa tháng 04/2025. Trái với bức tranh có phần kém tích cực trong nước, doanh thu nước ngoài đạt 2,924 tỷ VND (+11.8% YoY), đây là quý thứ 7 liên tiếp tăng trưởng dương svck.
- Chi phí đầu vào bình quân tăng 4.5% YoY trong 1Q25 (chính yếu là giá sữa nguyên vật liệu đã neo ở mức nền cao kể từ 4Q24). Phía VNM cho biết công ty đã mua hàng trước từ 3-6 tháng, VNM kì vọng đà tăng giá NVL sẽ chứng lại trong 2H25. Trong 1Q25, bình quân giá sữa NVL đã tăng 22% YoY đối với sữa bột nguyên chất (WMP) và 1% đối với sữa bột tách béo (SMP).

Xét theo kế hoạch năm 2025, VNM tại 1Q25 đã hoàn thành 20% mục tiêu doanh thu (64,505 tỷ VND) và 16% kế hoạch LNST (9,680 tỷ VND).

Doanh thu tháng 4 phục hồi đáng kể:

Theo VNM, doanh thu nội địa trong tháng 4 đã tăng hơn 10% so với cùng kỳ và 41% trung bình tháng của 1Q25, sự phục hồi chủ yếu đến từ kênh truyền thống – vốn chiếm tỷ trọng đóng góp lớn và sụt giảm nhiều trong 1Q25. Đáng chú ý, là mảng sữa bột tăng trưởng hơn 35% so với cùng kỳ và 70% so với trung bình tháng 1Q25. Trước đó, ngày 17/4/2025, Thủ tướng đã ký Công điện số 40/CP-TTg về xử lý vụ việc sản xuất, phân phối sữa giả sau