

Báo cáo cập nhật KQKD Quý 2/2026 – VNM

HOSE · VNM · Công ty CP Sữa Việt Nam (Vinamilk)



LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q2

3.167tỷ đồng · **+28,0% YoY**

DOANH THU THUẦN · Q2

18.847tỷ đồng · **+12,7% YoY** · kỷ lục

BIÊN LN GỘP · Q2

43,5%

cùng kỳ 42,0% · cao nhất 8 quý

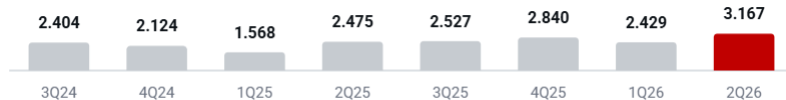
LNST-CĐM 6T

5.596tỷ đồng · **+38,4% YoY**

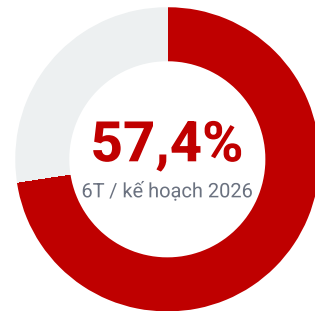
ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2/2026

Doanh thu quý cao nhất lịch sử: doanh thu thuần Quý 2 đạt **18.847 tỷ đồng (+12,7% YoY)** và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **3.167 tỷ (+28,0% YoY)**. Lợi nhuận tăng nhanh gấp đôi doanh thu nhờ **biên gộp mở rộng lên 43,5%** từ 42,0%, trong khi chi phí bán hàng và quản lý chỉ tăng 10,8%; thu nhập tài chính gần như đi ngang và **không có khoản đột biến nào**. Lũy kế 6 tháng lãi 5.596 tỷ (+38,4%), đạt **57,4% kế hoạch năm**. TCBS đánh giá **tăng trưởng đến từ hoạt động cốt lõi**, khi cả ba cấu phần doanh thu – nội địa, xuất khẩu và công ty thành viên nước ngoài – cùng mở rộng và biên gộp cải thiện.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



* Trên kế hoạch LNST hợp nhất 2026 (9.828 tỷ, +4,4%) theo ĐHCĐ 22/04/2026; kế hoạch tổng doanh thu 66.477 tỷ đã đạt 52,7% sau 6 tháng.

ĐIỂM NHẤN

- 43,5%** **Biên gộp cao nhất 8 quý**
từ 42,0% cùng kỳ · lợi nhuận gộp 8.204 tỷ (+16,8%) · 6T đạt 43,1%
- +41,2%** **Xuất khẩu là động lực mới**
Q2 đạt 2.664 tỷ; 6T 4.990 tỷ (+42,3%) · Trung Đông và thị trường mới
- 18.049** **Tiền ròng xấp xỉ 14% vốn hóa**
tiền và tiền gửi 26.504 tỷ · nợ vay giảm 18% còn 8.455 tỷ trong quý

CẦN THEO DÕI

- +6,5%** **Tăng trưởng nội địa chậm lại**
NỘI ĐỊA Q2 Q1 tăng 20,5% trên nền thấp · cạnh tranh ngành sữa, sức mua chưa đều
- Nền cao** **So sánh khó hơn từ Quý 3**
NỬA CUỐI 2026 nửa cuối 2025 lợi nhuận đã phục hồi mạnh · Q4/25 biên LNTT 20,4%
- Chi phí** **Logistics & nguyên liệu quốc tế tăng**
ĐẦU VÀO áp lực lên biên lợi nhuận nửa cuối năm · tỷ giá USD/VND neo cao

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS ước tính doanh thu thuần 2026 đạt **68.738 tỷ (+8,0%)** và LNST cổ đông mẹ **10.167 tỷ (+8,0%)**, với giả định **biên lợi nhuận gộp 42,0%** được giữ suốt giai đoạn 2026–2030. Đây là mức đặt ra khá thận trọng, vì chỉ riêng 6 tháng đầu năm công ty đã đạt 34.996 tỷ doanh thu và 5.596 tỷ lợi nhuận.

LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ

10.167tỷ đồng · **+8,0% so với 2025**

EPS 2026F

4.864đồng/cp · **P/E dự phóng 12,7x**

BIÊN LN GỘP 2026F

42,0%

6 tháng đã đạt 43,1%

DOANH THU THUẦN 2026F

68.738tỷ đồng · **+8,0%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 07/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

62.000

VỐN HÓA · TỶ Đ

129.577

P/E · LẦN

11,8

P/B · LẦN

4,1

SH NƯỚC NGOÀI

49,5%

SLCP · TRIỆU

2.090

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 2, biên lợi nhuận gộp, tiến độ kế hoạch và triển vọng nửa cuối năm

Quý 2/2026, Vinamilk đạt doanh thu thuần **18.847 tỷ đồng (+12,7% YoY; +16,7% QoQ)**, mức cao nhất lịch sử theo quý; lợi nhuận trước thuế **3.899 tỷ (+25,9%)**, lợi nhuận sau thuế hợp nhất **3.184 tỷ (+27,9%)** và phần thuộc cổ đông công ty mẹ **3.167 tỷ (+28,0%)**. Nhìn vào từng dòng chi phí thì thấy rõ **toàn bộ mức tăng lợi nhuận đến từ hoạt động cốt lõi**: lợi nhuận gộp tăng 16,8% lên 8.204 tỷ với biên gộp mở rộng từ 42,0% lên **43,5%**, mức cao nhất trong 8 quý gần nhất; chi phí bán hàng và quản lý 4.625 tỷ chỉ tăng 10,8%, chậm hơn doanh thu, đưa tỷ trọng trên doanh thu từ 24,9% xuống 24,5%. Thu nhập tài chính thuần chỉ đóng góp 279 tỷ, gần như đi ngang so với 266 tỷ cùng kỳ, và không có khoản thu nhập bất thường nào.

Ba trụ cột doanh thu cùng tăng: nội địa 14.616 tỷ (+6,5%), xuất khẩu 2.664 tỷ (+41,2%) và các công ty thành viên nước ngoài khoảng 1.576 tỷ (+36%, TCBS ước tính từ phần chênh lệch) – trong đó Angkor Milk doanh thu tăng 241,7%, Driftwood lợi nhuận tăng 103,7%. Lũy kế 6 tháng, doanh thu thuần **34.996 tỷ (+18,0%)**, lợi nhuận gộp 15.100 tỷ (+23,4%, biên 43,1% so với 41,2% cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **5.596 tỷ (+38,4%)**, hoàn thành **57,4% kế hoạch lợi nhuận** và 52,7% kế hoạch doanh thu năm. Bảng cân đối tiếp tục là điểm tựa: tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn **26.504 tỷ (46,1% tổng tài sản)**, nợ vay giảm còn 8.455 tỷ, đưa tiền ròng lên khoảng 18.049 tỷ. Với thị giá 62.000 đồng, cổ phiếu giao dịch ở **P/E 11,8 lần, P/B 4,1 lần**, ROE trượt 4 quý đã nâng lên **34,5%**; cổ tức tiền mặt 12 tháng qua 4.700 đồng/cp tương ứng tỷ suất khoảng **7,6%**. Rủi ro chính: giá sữa bột nguyên liệu, chi phí vận chuyển quốc tế và tốc độ phục hồi sức mua nội địa.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ 22/04) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH TỔNG DOANH THU 2026 66.477 tỷ đồng · +4,3% so 2025 · mức kỷ lục	KH LNST 2026 9.828 tỷ đồng · +4,4% so 2025	CỔ TỨC 2026 · CAM KẾT TỐI THIỂU ≥50% LNST kế hoạch · chi trả tiền mặt
DOANH THU 6T · HOÀN THÀNH 52,7% 35.034 / 66.477 tỷ đồng	LNST 6T · HOÀN THÀNH 57,4% 5.643 / 9.828 tỷ đồng	TIỀN RÒNG CUỐI Q2 18.049 tỷ đồng · ~15% vốn hóa

DỰ PHÓNG 2026 THEO TCBS RESEARCH	
01	LNST cổ đông mẹ 2026F 10.167 tỷ đồng, EPS 4.864 đồng (+8,0%) – P/E dự phóng 12,7 lần, vượt khoảng 3% kế hoạch lợi nhuận 9.828 tỷ mà ĐHĐCĐ giao.
02	Biên lợi nhuận gộp dự phóng 42,0% cho cả giai đoạn 2026–2030 – cao hơn mức 41,2% của năm 2025 nhưng thấp hơn 43,1% của 6 tháng đầu năm, hàm ý biên gộp nửa cuối năm hạ nhiệt.
03	Doanh thu thuần dự phóng 68.738 tỷ (+8,0%) – nửa cuối năm khoảng 33.742 tỷ, gần như đi ngang so với cùng kỳ; lợi nhuận nửa cuối năm theo đó khoảng 4.571 tỷ, thấp hơn ~15% cùng kỳ – mô hình đặt giá định rất thận trọng sau nửa đầu năm mạnh.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Bức tranh tổng thể doanh thu – lợi nhuận và tiến độ so kế hoạch năm

Quý 2/2026 khép lại với **doanh thu cao kỷ lục đi cùng lợi nhuận tăng tốc**: doanh thu thuần 18.847 tỷ đồng (+12,7% YoY, +16,7% QoQ), lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ 3.167 tỷ (+28,0% YoY, +30,4% QoQ). Lợi nhuận tăng nhanh gấp đôi doanh thu – điều không xảy ra trong suốt giai đoạn 2023–2025 – nhờ biên gộp mở rộng và chi phí hoạt động được kiểm soát.

CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

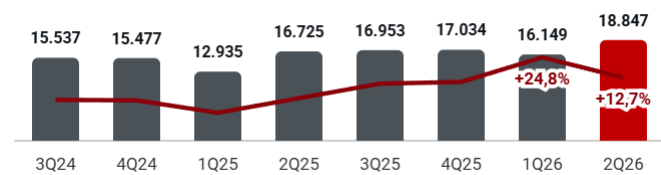
- 01 Doanh thu kỷ lục chuyển hóa thành lợi nhuận** – biên gộp lên 43,5% (từ 42,0%), lợi nhuận gộp tăng 16,8% lên 8.204 tỷ, nhanh hơn mức tăng 12,7% của doanh thu.
- 02 Đòn bẩy chi phí hoạt động** – chi phí bán hàng và quản lý 4.625 tỷ, chỉ tăng 10,8% YoY; tỷ trọng trên doanh thu giảm từ 24,9% xuống 24,5%, đóng góp thêm cho biên lợi nhuận trước thuế.
- 03 Không có khoản bất thường** – thu nhập tài chính thuần 279 tỷ (cùng kỳ 266 tỷ), lợi nhuận khác âm 10 tỷ; toàn bộ tăng trưởng đến từ hoạt động kinh doanh chính.

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 3.167 tỷ đồng · +28,0% YoY	DOANH THU THUẦN 18.847 tỷ đồng · +12,7% YoY · kỷ lục	LỢI NHUẬN GỘP 8.204 tỷ đồng · biên gộp 43,5%
CHI PHÍ BH & QLDN 4.625 tỷ đồng · +10,8% YoY · 24,5% DT	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 3.899 tỷ đồng · biên LNTT 20,7%	LNST-CĐM 6T 5.596 tỷ đồng · +38,4% YoY · 57,4% KH

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	18.847	16.725	+12,7	16.149	+16,7
Giá vốn hàng bán	(10.643)	(9.703)	+9,7	(9.253)	+15,0
Lợi nhuận gộp	8.204	7.022	+16,8	6.896	+19,0
Biên lợi nhuận gộp (%)	43,5	42,0	+1,5 đ%	42,7	+0,8 đ%
Chi phí bán hàng & QLDN	(4.625)	(4.174)	+10,8	(4.184)	+10,5
Thu nhập tài chính thuần	279	266	+4,9	232	+20,4
Lợi nhuận trước thuế	3.899	3.096	+25,9	3.014	+29,4
Lợi nhuận sau thuế	3.184	2.489	+27,9	2.458	+29,5
LNST cổ đông công ty mẹ	3.167	2.475	+28,0	2.429	+30,4

Doanh thu thuần theo quý

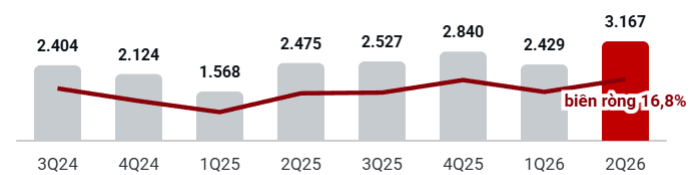
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất Vinamilk, TCBS Research

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · đường = biên LN ròng (% , trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất Vinamilk, TCBS Research

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Phân tích theo đặc thù doanh nghiệp hàng tiêu dùng – sữa: doanh thu theo thị trường, biên gộp – cơ cấu chi phí, bảng cân đối – tiền ròng và định giá

3.1. Doanh thu – thị trường nội địa & xuất khẩu

Tổng doanh thu Quý 2 đạt **18.856 tỷ đồng (+12,6% YoY; +16,6% QoQ)**, quý cao nhất trong lịch sử hoạt động; lũy kế 6 tháng 35.034 tỷ (+17,9%), hoàn thành 52,7% kế hoạch năm. Khác với giai đoạn 2023–2025 khi tăng trưởng chỉ đến từ nội địa, quý này cả ba cấu phần cùng mở rộng.

- **Nội địa giữ nhịp phục hồi** – doanh thu thuần nội địa 14.616 tỷ (+6,5% YoY; 6T +12,4%), dẫn dắt bởi sữa nước, sữa chua và sữa người lớn; Green Farm, sữa tươi 100% và dòng cao đậm đóng góp tích cực. Tốc độ chậm lại so với +20,5% của Quý 1 chủ yếu do nền so sánh cao dần.
- **Xuất khẩu bứt tốc, chiếm 14% doanh thu** – Quý 2 đạt 2.664 tỷ (+41,2% YoY), 6 tháng 4.990 tỷ (+42,3%); ngoài Trung Đông truyền thống, các thị trường mới tăng trưởng tốt giúp đa dạng hóa cơ cấu bất chấp chi phí logistics quốc tế tăng.
- **Công ty thành viên nước ngoài vượt trội** – phần còn lại khoảng 1.576 tỷ (+36%, TCBS ước tính từ chênh lệch giữa tổng doanh thu và hai cấu phần trên): Angkor Milk (Campuchia) doanh thu +241,7% và lợi nhuận +209,9%; Driftwood (Mỹ) lợi nhuận +103,7% nhờ giá sữa nguyên liệu giảm; Mộc Châu Milk tăng hai chữ số.

3.2. Biên lợi nhuận gộp & cơ cấu chi phí

Biên gộp 43,5% – cao nhất trong 8 quý gần nhất (bình quân 2025 khoảng 41,2%; Quý 1/2026 là 42,7%). Với doanh nghiệp sữa, biên gộp phụ thuộc giá sữa bột nguyên liệu nhập khẩu, cơ cấu sản phẩm và hiệu quả chuỗi cung ứng – cả ba yếu tố đều thuận lợi trong quý.

- **Giá vốn tăng chậm hơn doanh thu** – giá vốn 10.643 tỷ chỉ tăng 9,7% so với doanh thu tăng 12,7%; cơ cấu sản phẩm dịch chuyển sang dòng giá trị cao và hiệu quả sản xuất cải thiện là hai nguồn đóng góp chính.
- **Chi phí hoạt động có đòn bẩy** – chi phí bán hàng 4.104 tỷ và quản lý 521 tỷ, tổng 4.625 tỷ (+10,8% YoY); tỷ trọng trên doanh thu giảm từ 24,9% xuống 24,5%, mức thấp nhất kể từ Quý 4/2025.

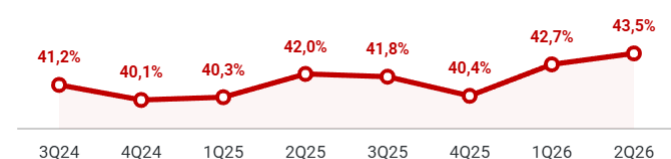
HIỂU ĐÚNG VỀ BIÊN LỢI NHUẬN GỘP CỦA DOANH NGHIỆP SỮA

Điều nhà đầu tư hay bỏ sót là **giá sữa bột thế giới không tác động ngay vào biên gộp**: Vinamilk trữ nguyên liệu trước 3–6 tháng, nên giá hôm nay phải một đến hai quý sau mới vào giá vốn. Biên gộp 43,5% của Quý 2 vì vậy phản ánh lô mua tháng 10/2025 – tháng 3/2026, đúng lúc giá bột sữa nguyên kem về đáy quanh 3.150 USD/tấn. Giá sau đó bật lại lên 3.700–3.870 USD, tức **nguyên liệu cho nửa cuối năm đắt hơn nền Quý 2 khoảng 3–4%**.

- **Đánh giá**: biên gộp 43,5% đã vượt dải dao động 40–43% của 8 quý trước. Nếu nguyên liệu nhập khẩu chiếm 35–45% giá vốn (ước tính của TCBS, công ty không công bố chi tiết), mức tăng đó tương đương biên gộp co lại **0,6–1,0 điểm phần trăm** – hạ nhiệt so với Quý 2 nhưng vẫn cao hơn nền 41,8% và 40,4% của hai quý cuối 2025. Cần theo dõi thêm tỷ giá USD/VND và tỷ trọng xuất khẩu – mảng có biên mỏng hơn hàng nội địa.

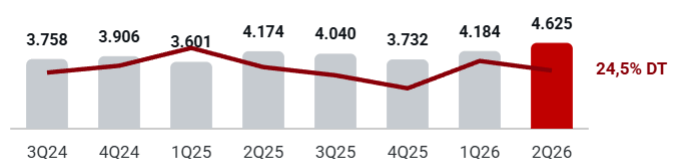
■ Biên lợi nhuận gộp theo quý

% · 2Q26 cao nhất trong 8 quý gần nhất



■ Chi phí bán hàng & QLDN

Tỷ đồng · đường = % doanh thu (trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất Vinamilk, TCBS Research

Nguồn: BCTC hợp nhất Vinamilk, TCBS Research

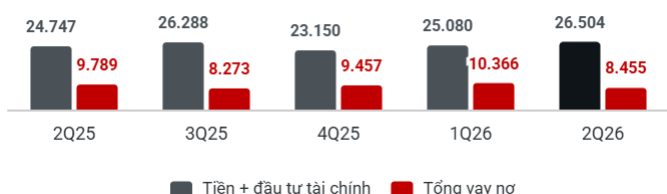
3.3. Bảng cân đối – vị thế tiền ròng

Bảng cân đối tiếp tục là điểm tựa lâu năm của Vinamilk: tổng tài sản **57.452 tỷ đồng (+3,6% so với Quý 1)**, trong đó tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn **26.504 tỷ (46,1% tổng tài sản)**; tổng vay nợ giảm còn 8.455 tỷ, đưa **tiền ròng lên khoảng 18.049 tỷ** – tương đương 14% vốn hóa. Vốn chủ sở hữu 35.666 tỷ, chiếm 62,1% nguồn vốn.

- **Nợ vay giảm mạnh trong quý** – tổng vay từ 10.366 tỷ cuối Quý 1 xuống 8.455 tỷ (-18,4%), chủ yếu là vay ngắn hạn tài trợ vốn lưu động; hệ số EBIT trên chi phí lãi vay đạt 30,8 lần.
- **Vốn lưu động ổn định** – tồn kho 7.720 tỷ (~69 ngày), phải thu khách hàng 5.150 tỷ (~27 ngày); vòng quay tiền mặt khoảng 58 ngày, nhích nhẹ từ 55 ngày của quý trước do tồn kho tăng chuẩn bị mùa cao điểm.
- **Đánh giá:** cấu trúc tài chính an toàn hàng đầu ngành tiêu dùng, đủ dư địa cho đầu tư trang trại và duy trì cổ tức tiền mặt cao. Vốn chủ giảm nhẹ 2,8% so với Quý 1 do chi trả cổ tức 18,5% mệnh giá ngày 26/06 – đây là dòng tiền trả về cổ đông, không phải suy giảm hiệu quả.

■ Tiền + đầu tư tài chính và tổng vay nợ

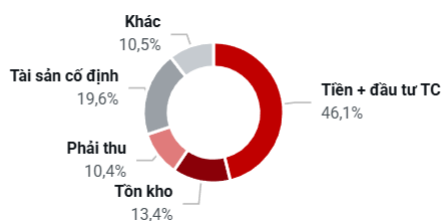
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất Vinamilk, TCBS Research

■ Cơ cấu tổng tài sản – Q2/2026

Tỷ đồng · tổng 57.452 tỷ



Nguồn: BCTC hợp nhất Vinamilk, TCBS Research

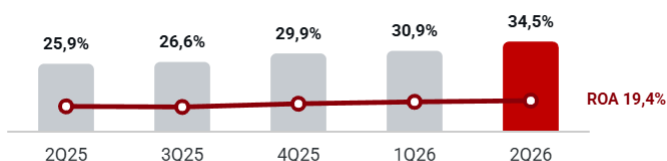
3.4. Sinh lời, cổ tức & định giá

ROE trượt 4 quý đạt 34,5%, ROA 19,4% – nâng mạnh từ mức 30,9% và 18,6% của quý trước, thuộc nhóm cao nhất ngành hàng tiêu dùng Việt Nam. Các hệ số định giá hiện tại vẫn nằm trong dải dao động nhiều năm của chính cổ phiếu.

- **Cổ tức tiền mặt là điểm mạnh để bị bỏ qua** – 12 tháng qua Vinamilk đã chi **4.700 đồng/cổ phiếu** (28,5% mệnh giá ngày 16/10/2025 và 18,5% ngày 26/06/2026), tương ứng tỷ suất khoảng **7,6%** trên thị giá hiện tại. Cam kết tối thiểu 50% lợi nhuận kế hoạch (khoảng 2.350 đồng/cp) chỉ là mức sàn; thực chi cho năm 2025 là 43,5% mệnh giá.
- **Định giá** – P/E 11,8 lần trên EPS trượt 4 quý 5.246 đồng; P/B 4,1 lần trên giá trị sổ sách 15.248 đồng/cp. Thị giá tăng 12,5% trong 1 tháng và đã thu hẹp mức giảm 12 tháng còn 1,6%, cho thấy thị trường đang dần phản ánh đà cải thiện lợi nhuận.
- **Đánh giá:** bức tranh Quý 2 gồm lợi nhuận tăng từ hoạt động cốt lõi, ROE khoảng 34,5%, tiền ròng 18.049 tỷ và tỷ suất cổ tức khoảng 7,6%. Hai điều đáng theo dõi tiếp là kết quả Quý 3 và diễn biến giá sữa bột nguyên liệu.

■ ROE & ROA

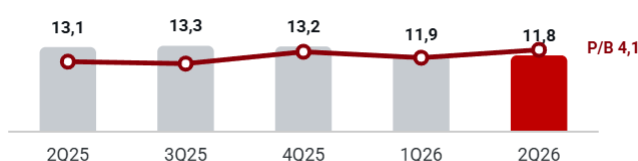
% · trượt 4 quý



Nguồn: Hệ thống TCBS (TCA), TCBS Research

■ Định giá P/E & P/B theo quý

Lần · cột = P/E; đường = P/B (trục phải)



Nguồn: Hệ thống TCBS (TCA), TCBS Research

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất · số liệu đã soát xét

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	2.498	5.154	1.795	2.078	4.536
Đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi)	22.249	21.134	21.355	23.002	21.968
Phải thu ngắn hạn	6.147	5.911	6.028	5.591	5.949
Hàng tồn kho	7.048	6.309	6.839	7.399	7.720
Tài sản ngắn hạn khác	312	239	244	686	719
Tài sản cố định	12.785	12.863	12.649	11.345	11.255
Tài sản dài hạn khác	4.243	4.068	4.402	5.327	5.305
TỔNG TÀI SẢN	55.283	55.678	53.312	55.429	57.452
Nợ phải trả	19.596	17.725	18.829	18.741	21.785
— trong đó tổng vay nợ	9.789	8.273	9.457	10.366	8.455
Tổng vốn chủ sở hữu	35.687	37.953	34.483	36.688	35.666

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	16.725	16.953	17.034	16.149	18.847
Giá vốn hàng bán	(9.703)	(9.866)	(10.144)	(9.253)	(10.643)
Lợi nhuận gộp	7.022	7.087	6.890	6.896	8.204
Biên lợi nhuận gộp (%)	42,0	41,8	40,4	42,7	43,5
Chi phí bán hàng & QLDN	(4.174)	(4.040)	(3.732)	(4.184)	(4.625)
Chi phí lãi vay	(85)	(75)	(90)	(118)	(116)
Lợi nhuận trước thuế	3.096	3.126	3.477	3.014	3.899
Lợi nhuận sau thuế	2.489	2.511	2.827	2.458	3.184
LNST cổ đông công ty mẹ	2.475	2.527	2.840	2.429	3.167
ROE trượt 4 quý (%)	25,9	26,6	29,9	30,9	34,5

Nguồn: BCTC hợp nhất Vinamilk (đã soát xét, công bố 30/07/2026), Hệ thống TCBS, TCBS Research. Tổng doanh thu Quý 2/2026 – con số dùng đối chiếu kế hoạch năm – là 18.856 tỷ đồng, cao hơn doanh thu thuần do chưa trừ các khoản giảm trừ doanh thu.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	2.090	2.090	2.090	2.090	2.090	2.090	2.090	2.090	2.090	2.090
P/E (lần)	13,0	15,2	13,5	12,6	13,2	12,7	11,9	11,0	10,2	9,5
EPS (đồng/cp)	5.039	4.074	4.245	4.494	4.502	4.864	5.221	5.615	6.055	6.513
P/B (lần)	4,1	4,3	3,8	3,7	4,0	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0
BVPS (đồng/cp)	15.829	14.282	15.166	15.444	14.682	14.847	15.024	15.214	15.419	15.640
EV/EBITDA (lần)	12,3	13,1	11,8	10,4	10,5	9,9	9,2	8,5	7,9	7,4
ROE	32,7%	27,1%	28,8%	29,4%	29,9%	32,9%	35,0%	37,1%	39,5%	41,9%
Biên lợi nhuận gộp	43,1%	39,9%	40,7%	41,4%	41,2%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	19,3%	16,3%	16,2%	16,8%	16,8%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Biên lợi nhuận ròng	17,3%	14,2%	14,7%	15,2%	14,8%	14,8%	14,7%	14,6%	14,6%	14,6%
Doanh thu / Tài sản	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	124,0	73,7	34,5	57,7	149,3	149,3	149,3	149,3	149,3	149,3
EBIT / Lãi vay (lần)	132,4	58,7	27,6	37,2	32,7	35,2	38,0	41,0	44,3	47,9
Vay / EBITDA (lần)	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Số ngày phải thu	26	27	29	28	27	26	26	26	26	26
Số ngày tồn kho	71	62	59	60	61	65	64	64	64	64
Capex / Tài sản cố định	12%	12%	12%	14%	14%	15%	17%	19%	21%	23%
Doanh thu thuần	60.919	59.956	60.369	61.783	63.646	68.738	74.237	80.175	86.590	93.517
Tăng trưởng doanh thu		-2%	1%	2%	3%	8%	8%	8%	8%	8%
EBITDA	13.882	11.849	11.826	12.500	12.780	13.922	14.976	16.114	17.343	18.670
LNST cổ đông công ty mẹ	10.532	8.516	8.874	9.392	9.410	10.167	10.912	11.736	12.655	13.614
Tăng trưởng lợi nhuận		-19%	4%	6%	0%	8%	7%	8%	8%	8%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	23.375	19.714	23.049	25.486	23.150	23.511	23.856	24.168	24.447	24.679
Phải thu khách hàng	4.368	4.634	4.808	4.793	4.702	5.078	5.484	5.923	6.397	6.908
Hàng tồn kho	6.773	5.538	6.128	5.687	6.839	7.283	7.866	8.495	9.175	9.909
Tổng tài sản	53.332	48.483	52.673	55.049	53.312	54.268	55.447	56.708	58.070	59.538
Vay ngắn hạn	9.382	4.867	8.218	9.115	9.394	9.394	9.394	9.394	9.394	9.394
Vay dài hạn	76	66	238	158	63	63	63	63	63	63
Tổng vay	9.458	4.933	8.456	9.273	9.457	9.457	9.457	9.457	9.457	9.457
Tổng nợ	17.482	15.666	17.648	18.875	18.829	19.440	20.250	21.113	22.046	23.053
Vốn chủ sở hữu	35.850	32.817	35.026	36.174	34.483	34.828	35.197	35.595	36.024	36.485
Cân đối vốn dài hạn	19.041	16.252	18.797	19.094	17.741	18.457	19.138	19.824	20.507	21.176
Dòng tiền tự do (FCF)	13.588	10.114	11.854	10.462	12.478	10.439	11.140	11.902	12.755	13.633

Nguồn: BCTC hợp nhất Vinamilk (cột thực hiện) và ước tính của TCBS, bản ngày 07/08/2026 (cột dự phóng). Dự phóng giả định doanh thu tăng 8%/năm và biên lợi nhuận gộp 42,0% suốt 2026–2030; tỷ lệ chi trả cổ tức cao khiến vốn chủ gần như đi ngang và ROE tăng dần lên 41,9% vào năm 2030. Số ngày phải thu và số ngày tồn kho được tính trên số dư bình quân đầu kỳ – cuối kỳ.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.