

VNM - Tiếp tục hưởng lợi từ đà giành thị phần trên diện rộng, xu hướng cao cấp hóa và lợi thế quy mô - Báo cáo Gặp gỡ HĐQT

Doanh Nghiệp • 06/08/2026

Chúng tôi đã tham dự buổi gặp gỡ nhà đầu tư của CTCP Sữa Việt Nam (VNM) vào ngày 6/8. Nhìn chung, doanh nghiệp dẫn đầu ngành sữa đã khẳng định sự trở lại trong việc giành thị phần. Ban lãnh đạo duy trì quan điểm tích cực về triển vọng của VNM, tuy nhiên số liệu chi tiết được công bố còn mang tính tương đối. Những điểm chính chúng tôi ghi nhận như sau.

Kết quả nổi bật 6T 2026:

* Doanh thu: 34.996 tỷ đồng, tăng 17,8% YoY.

* LNST: 5.643 tỷ đồng, tăng 38,4% YoY.

* Biên LN gộp: 43,1%, tăng 200 điểm cơ bản YoY.

Lợi thế quy mô và cơ cấu sản phẩm: Vinamilk đã chi đáng kể cho hoạt động phát triển và marketing các sản phẩm mới và sản phẩm cao cấp trong 3 năm qua. Khi sản lượng tiêu thụ của các sản phẩm này tăng nhanh, công ty ghi nhận biên lợi nhuận cải thiện mạnh.

Triển vọng và kế hoạch

* Triển vọng biên LN gộp nửa cuối năm 2026: duy trì ổn định ở mức tương đương 6T 2026, không có biến động đáng kể. Giá nguyên vật liệu đã được chốt đến cuối năm. Mức tăng chi phí đầu vào vẫn trong tầm kiểm soát.

* Không có kế hoạch tăng giá thêm: Công ty đã thực hiện tăng giá nhẹ 3-4% vào đầu tháng 4 /2026. Chiến lược của công ty là chia sẻ khó khăn với người tiêu dùng, đồng thời thúc đẩy tăng trưởng doanh thu thông qua mở rộng sản lượng và cải thiện cơ cấu sản phẩm.

* Đà xuất khẩu quý 3 duy trì ổn định so với quý 2. Hoạt động được duy trì liên tục nhờ các tuyến vận chuyển thay thế qua eo biển Hormuz và Jordan.

Thị trường trong nước

* Doanh thu trong nước tăng 12,4% YoY (sản lượng tăng ở mức khoảng 8%-10%). Doanh thu trong nước quý 2 tăng 6,5% YoY – quý 2/2025 không phải là mức nền thấp như quý 1/2025.

* Vinamilk giành thêm thị phần ở nhiều ngành hàng trong 6T 2026 so với cùng kỳ năm trước và so với cuối năm 2025, bao gồm cả sữa tươi, tuy nhiên công ty không công bố số liệu chi tiết.

* Các ngành hàng cốt lõi (sữa nước, sữa chua, sữa cho người lớn, sữa công thức cho trẻ em) duy trì tăng trưởng ổn định.

* Tỷ trọng doanh thu từ sản phẩm cao cấp hiện đã vượt mức hai chữ số, cao hơn mức một chữ số cao của năm ngoái. Các dòng sản phẩm này đã mở rộng kênh phân phối, ra mắt sản phẩm (SKU) mới và nhận được phản hồi tích cực từ thị trường.

* GreenFarm: tốc độ tăng trưởng ba chữ số.

* Optimum A2 Pro+: chỉ sau 6 tháng, sản phẩm đã đóng góp đáng kể vào danh mục Optimum với tốc độ tăng trưởng chưa từng có. Công ty tiếp tục mở rộng SKU.

* Mộc Châu Creamery: thương hiệu cao cấp thâm nhập thành công thị trường miền Nam thông qua kênh siêu thị và hệ thống cửa hàng Vinamilk; các sản phẩm cốt lõi tăng trưởng gần hai chữ số trong 6T 2026.

Kênh bán hàng trong nước: mức độ độc lập gia tăng, tỷ trọng kênh GT giảm còn 65% doanh thu

* Kênh truyền thống (GT): chiếm 65% doanh thu. Dù tỷ trọng giảm, GT vẫn giữ vai trò quan trọng ít nhất trong 5 năm tới. Kênh này đã tăng trưởng trở lại sau quá trình tái cấu trúc.

* Kênh hiện đại (MT): chiếm 19% doanh thu, ghi nhận tăng trưởng vượt trội.

* Kênh bán hàng trực tiếp đến người tiêu dùng (D2C): chiếm 15-16% doanh thu, bao gồm gần 950 cửa hàng thuộc sở hữu của công ty (mục tiêu 1.000 cửa hàng vào cuối năm) và kênh thương mại điện tử, ghi nhận tăng trưởng ấn tượng.

Thị trường nước ngoài

* Tổng doanh thu: 8.400 tỷ đồng trong 6T 2026, tăng 39,1% YoY

* Doanh thu xuất khẩu trực tiếp: 4.056 tỷ đồng trong 6T 2026, tăng 16,2% YoY, tiếp nối đà tăng trưởng tích cực từ năm 2025, chủ yếu nhờ sản lượng tăng tại các thị trường hiện hữu. Trung Đông vẫn là thị trường xuất khẩu chính.

* Angkormilk (Campuchia): doanh thu tăng gấp ba lần YoY trong 6T 2026 đến từ mức nền thấp và khó duy trì trong các quý tới. Tuy nhiên, doanh thu tuyệt đối dự kiến ít nhất sẽ duy trì ổn định.

* Driftwood (Mỹ): tăng trưởng chủ yếu nhờ biên lợi nhuận cải thiện từ giá nguyên vật liệu, chi phí vận chuyển và chi phí bao bì thuận lợi hơn so với năm 2025.

Một số lợi thế cạnh tranh nổi bật ở sản phẩm mới

- * Là doanh nghiệp đầu tiên tại Việt Nam ứng dụng công nghệ lọc phân tử của Thụy Điển để tạo ra sản phẩm sữa cao đạm tự nhiên mà không bổ sung whey protein. Công nghệ này cho phép thiết kế sản phẩm theo nhu cầu riêng (giàu đạm, không lactose, giàu canxi, ít béo).
- * Tiên phong trong chăn nuôi bò sữa A2 để chiết xuất đạm A2 trực tiếp từ sữa thay vì bổ sung từ bên ngoài. Các sản phẩm chủ lực gồm sữa tươi A2 và Optimum A2.
- * Kem Gelato: hương vị Matcha đạt giải “Best Ice Cream” và bao bì đạt giải “Best Packaging” tại Global Dairy Innovation Awards.

Mở rộng trang trại và quy mô đàn bò

Vinamilk tiếp tục mở rộng hệ thống trang trại nhằm đảm bảo nguồn cung sữa tươi (hiện đã vượt nhu cầu của năm 2027). Trong năm 2026, các trang trại hiện hữu (ví dụ Thống Nhất Thanh Hóa) sẽ tiếp tục tăng quy mô đàn, đồng thời hai trang trại mới đang trong kế hoạch triển khai: Tây Ninh 2 (8.000 con bò, 678 ha, bên cạnh đàn 8.000 con hiện có của Tây Ninh 1) và trang trại Bình Định sắp tới. Chúng tôi cho rằng các khoản đầu tư này sẽ đảm bảo nguồn cung sữa tươi đến năm 2028.

Chính sách cổ tức

- * Nghị quyết đại hội đồng cổ đông duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tối thiểu 50% LNST.
- * Thông tin chi tiết hơn về cổ tức sẽ được công bố trong quý 3 hoặc quý 4.