

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM (HSX: VNM)
Nguyễn Thị Thanh Thư

Chuyên viên Phân tích cơ bản

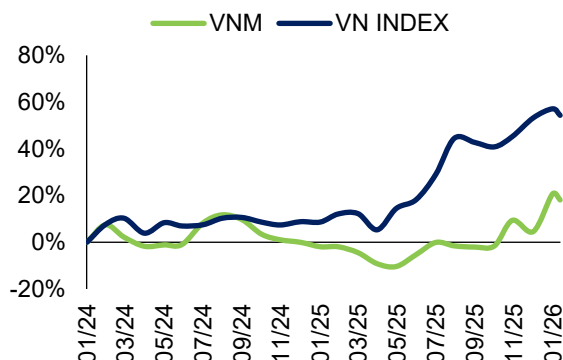
Email: Thuntt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4311

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu VNM và VNIndex

Thông tin giao dịch (12/02/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	69.000
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	73.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	48.011
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	2.090
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	2.090
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	10.058.591
% sở hữu nước ngoài	50,39%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	144.416
P/E trailing 12 tháng (lần)	15,39
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	4.489

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Sữa Việt Nam
Địa chỉ	Số 10 Tân Trào, P. Tân Phú, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Sản xuất kinh doanh sữa và các sản phẩm từ sữa
Chi phí chính	Sữa tươi nguyên liệu, sữa bột nhập khẩu, bao bì
Lợi thế cạnh tranh	Nhận diện thương hiệu và danh mục sản phẩm đa dạng
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên liệu

Giá hiện tại:

69.000

Khuyến nghị

Giá mục tiêu:

72.400
THEO DÕI

Tăng/(giảm):

+5,0%
ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TIẾP TỤC DUY TRÌ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VNM với giá mục tiêu là **72.400 VND/cp**, cao hơn **5,0%** so với giá đóng cửa ngày 12/02/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). Nhà đầu tư có thể theo dõi và mua vào cổ phiếu VNM ở mức giá 63.000 VND/cp với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng đạt 15%.

LUÂN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế VNM 2026F dự phóng tăng +4,4% YoY (66.431 tỷ VNĐ) và +13,6% YoY (10.693 tỷ VNĐ). Giai đoạn 2026 – 2030F, doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự phóng tăng lần lượt +5,0%/năm và +4,9%/năm.

- **Doanh thu nội địa (80% doanh thu) dự phóng tăng +3,0% YoY năm 2026, trong bối cảnh sức mua tích cực bởi thu nhập tăng và tỷ lệ thất nghiệp thấp.** Động lực chính từ mảng sữa chua và sữa đặc nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và khả năng cạnh tranh của VNM (nhận diện thương hiệu & danh mục sản phẩm) cải thiện sau giai đoạn tái định vị. Mảng sữa bột kỳ vọng hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ sự dịch chuyển lựa chọn tiêu dùng sau sự kiện thu hồi sản phẩm của các thương hiệu sữa toàn cầu. Giai đoạn 2026 – 2030, doanh thu kỳ vọng tăng +2,6%/năm, tiếp tục được hỗ trợ bởi đà tăng mảng sữa chua và sữa đặc.
- **Doanh thu nước ngoài (20% doanh thu) tăng +10,0% YoY năm 2026** nhờ (1) gia tăng thị phần tại Iraq với lợi thế danh mục sản phẩm đa dạng & giá cả phải chăng và (2) xu hướng chuyển dịch từ tiêu thụ sữa nhập khẩu Thái Lan sang sữa nội địa của Campuchia tiếp tục duy trì. Giai đoạn 2026 – 2030, doanh thu dự phóng tăng +8,8%/năm phản ánh quan điểm thận trọng về sự bền vững của xu hướng dịch chuyển trên khi nhu cầu sữa trong nước của Campuchia vẫn phụ thuộc lớn vào nguồn nhập khẩu.
- **Biên lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự phóng tăng 1,3 đpt YoY** nhờ (1) giá sữa bột thế giới giảm (sữa bột nguyên kem giảm 10,9% YoY và sữa bột gầy giảm 7,7% YoY) do nguồn cung dự phóng dồi dào và (2) tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu đi ngang do VNM đã hoàn thành chương trình tái định vị thương hiệu và tái cấu trúc kênh phân phối.

YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Căng thẳng leo thang giữa Mỹ và Iran có thể làm gián đoạn hoạt động xuất khẩu của VNM sang Trung Đông. (chi tiết)**

A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

Doanh thu Q4/2025 duy trì tăng +10,1% YoY với sự phục hồi doanh thu nội địa (+7,8% YoY) sau giai đoạn tái cấu trúc kênh phân phối và thị trường nước ngoài tăng trưởng cao (+21,0% YoY) nhờ nhu cầu sữa gia tăng tại các thị trường chính. Lợi nhuận sau thuế tăng +31,7% YoY với tỷ suất tăng +2,7 đpt YoY chủ yếu nhờ (1) BLNG cải thiện +0,3 đpt YoY và (2) tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu thuần giảm 2,9 đpt YoY. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ chủ yếu do VNM đã tăng giá bán trong Q1/2025 trong khi chi phí sữa bột vẫn ở mức nền cao. Tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu thuần giảm 2,9 đpt YoY chủ yếu do nền so sánh 2024 ở mức cao - thời điểm đẩy mạnh tái định vị thương hiệu với hàng loạt sản phẩm mới được tung và tái tung. Hoạt động ra mắt sản phẩm mới chậm lại trong năm 2025 với số lượng sản phẩm mới chỉ bằng khoảng một nửa so với năm 2024.

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VNM đạt lần lượt 63.646 tỷ VND (+3,0% YoY & 99% KH2025) và 9.414 tỷ VND (-0,4% YoY & 97% KH2025). Như vậy, so với dự phóng T11/2025 của chúng tôi, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VNM cao hơn lần lượt 0,4% và 4,7%.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh của VNM duy trì đà tăng trong Q4/2025

Đơn vị: Tỷ VND	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY	%TH/KH25	Ghi chú Q4/2025
Doanh thu thuần	17.034	+10,1%	63.646	+3,0%	99%	Doanh thu nội địa tăng tích cực sau giai đoạn tái cấu trúc kênh phân phối và được hỗ trợ bởi tiêu thụ sữa trong nước phục hồi (phản ánh qua kim ngạch nhập khẩu sữa và các sản phẩm sữa của Việt Nam tăng 27,1% YoY*). Các ngành hàng chính (sữa nước, sữa chua, sữa đặc và sữa bột) đều ghi nhận mức tăng trưởng dương. Trong đó ngành hàng sữa bột (~16% doanh thu nội địa) ghi nhận mức tăng trên 10% YoY so với nền thấp 2024 nhờ sức mua của người tiêu dùng phục hồi tích cực và khả năng cạnh tranh cải thiện bởi những cải tiến trong công thức dinh dưỡng và bao bì sản phẩm. Hoạt động xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu sữa gia tăng tại Iraq (~50% doanh thu xuất khẩu). Trong bối cảnh kinh tế Iraq bất ổn, sữa bột vẫn là mặt hàng thiết yếu và người tiêu dùng ưu tiên phân khúc giá hợp lý. Danh mục sản phẩm đa dạng và mức giá cạnh tranh là lợi thế của VNM tại thị trường này. Tăng trưởng doanh thu chi nhánh nước ngoài nhờ người tiêu dùng Campuchia có xu hướng ưu tiên sữa nội địa và giảm tiêu thụ sữa nhập khẩu từ Thái Lan (ước chiếm 41% nhập khẩu sữa hàng năm) sau giai đoạn căng thẳng biên giới giữa hai nước. Kim ngạch xuất khẩu sữa của Thái Lan sang Campuchia tiếp tục giảm mạnh -80,1% YoY trong Q4/2025.
Nội địa	13.846	+7,8%	50.965	+0,3%		
Xuất khẩu	1.579	+26,0%	7.105	+25,4%		
Chi nhánh nước ngoài	1.609	+16,4%	5.576	+4,8%		
Lợi nhuận gộp	6.890	+11,0%	26.209	+2,4%		Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ chủ yếu do VNM đã tăng giá bán 01 đpt vào Q1/2025 trong khi chi phí sữa bột đầu vào vẫn ở mức nền cao so với cùng kỳ năm trước.
BLNG	40,4%	+0,3 đpt	41,2%	-0,2 đpt		

Doanh thu tài chính	358	-9,2%	1.497	-5,6%	
Chi phí tài chính	108	-23,2%	350	-18,2%	
Chi phí lãi vay	90	+36,1%	326	+16,6%	
Chi phí bán hàng	3.187	-4,9%	13.642	+2,1%	Khoản chi cho hoạt động tiếp thị và bán hàng (77,7% chi phí bán hàng) giảm 10,8% YoY sau đẩy mạnh tái định vị thương hiệu với hàng loạt sản phẩm mới được tung và tái tung trong năm 2024. Sang năm 2025, hoạt động tung và tái tung sản phẩm mới của VNM đã chậm lại với số lượng giảm gần một nửa so với cùng kỳ.
CP bán hàng/DTT	18,7%	-2,9 đpt	21,4%	-0,2 đpt	
Chi phí QLDN	545	-1,7%	1.904	+4,2%	
CP quản lý/DTT	3,2%	-0,4 đpt	3,0%	+0,0 đpt	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	24	+3%	(151)	N/A	
LNST	2.827	+31,7%	9.414	-0,4%	97%
Tỷ suất LNST	16,6%	+2,7 đpt	14,8%	-0,5 đpt	

Nguồn: VNM

*Lưu ý: nguồn cung sữa tươi trong nước mới đáp ứng khoảng 40% nhu cầu tiêu thụ, Việt Nam vẫn nhập khẩu khoảng 60% các sản phẩm từ sữa để phục vụ nhu cầu trong nước.

B. CẬP NHẬT DỰ PHÓNG NĂM 2026F

Doanh thu VNM Q1/2026 dự phóng tăng mạnh +18,4% (15.136 tỷ VND) so với mức nền thấp cùng kỳ 2025 (thời điểm VNM tái cấu trúc kênh phân phối) và cả năm 2026 tăng +4,4% YoY (66.431 tỷ VND) với động lực tăng trưởng từ:

- (1) Thị trường nội địa được thúc đẩy bởi sức mua của người tiêu dùng tích cực và các ngành hàng chính (sữa chua, sữa đặc và sữa bột) tiếp đà tăng nhờ lợi thế cạnh tranh cải thiện hậu tái định vị thương hiệu. Sức mua của người tiêu dùng năm 2026 được củng cố bởi (1) thu nhập khả dụng dự phóng duy trì tăng (+10,2% YoY) và (2) tỷ lệ thất nghiệp kỳ vọng ở mức thấp 2,1% (-0,12 đpt YoY) (theo Fitch Solution).
- (2) Thị trường nước ngoài duy trì tăng nhờ nhu cầu sữa bột tại Iraq và xu hướng chuyển dịch tiêu dùng từ hàng Thái Lan sang hàng nội địa của người dân Campuchia.

Biên lợi nhuận sau thuế dự phóng tăng tích cực (+3,0 đpt YoY trong Q1/2026 và +1,3 đpt YoY năm 2026) nhờ (1) biên lợi nhuận gộp tăng nhờ giá sữa bột thế giới giảm và (2) tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần giảm so với mức nền cao của Q1/2025 và bình quân cả năm 2026 đi ngang do VNM đã hoàn thành hoạt động tái cấu trúc kênh bán hàng và tái định vị thương hiệu.

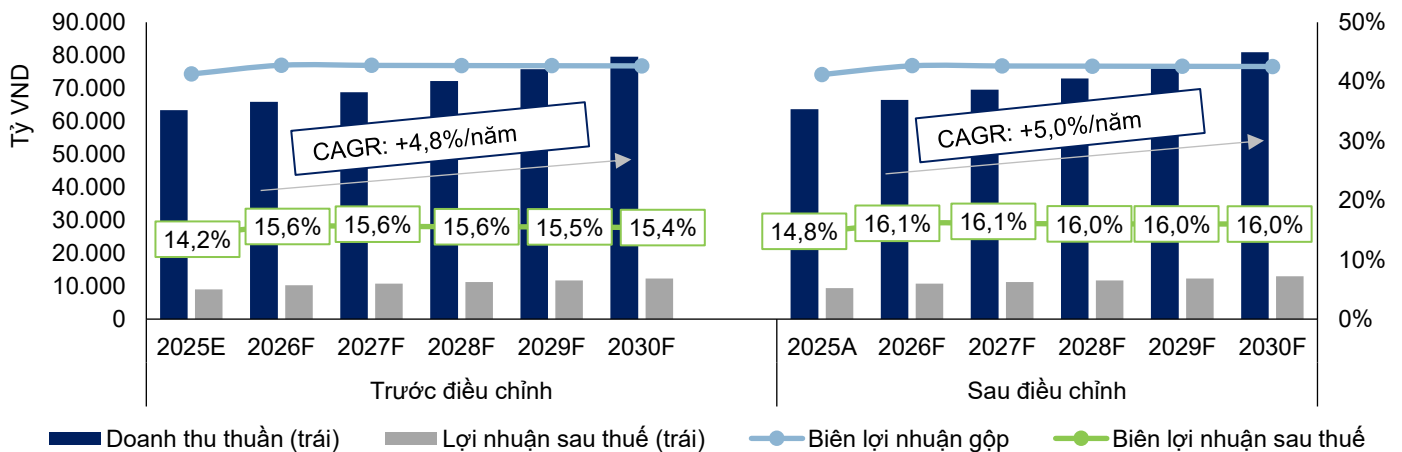
Bảng 2. KQKD Q1/2026 và năm 2026 dự phóng duy trì đà tăng

Đơn vị: Tỷ VND	Q1/2026	%YoY	2026	%YoY	Ghi chú năm 2026
Doanh thu thuần	15.316	+18,4%	66.431	+4,4%	
Nội địa	12.071	+20,6%	52.484	+3,0%	Doanh thu nội địa tăng tích cực với động từ mạnh sữa chua, sữa đặc (~38% doanh thu nội địa) được thúc đẩy bởi sức mua của người tiêu dùng tích cực và khả năng cạnh tranh của VNM được củng cố sau giai đoạn tái định vị thương hiệu. Mạng sữa bột (16,6% doanh thu nội địa) kỳ vọng hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ sự dịch chuyển lựa chọn tiêu dùng sau sự kiện thu hồi sản phẩm của các thương hiệu sữa toàn cầu. Doanh thu xuất khẩu duy trì đà tăng nhờ (1) nhu cầu sữa bột gia tăng tại Iraq do là sản phẩm thiết yếu trong bối cảnh tỷ lệ sinh tại khu vực cao và (2) VNM tiếp tục gia tăng thị phần nhờ lợi thế danh mục sản phẩm đa dạng với mức giá phù hợp với khả năng chi trả, đặc biệt tại khu vực nông thôn – nơi thu nhập bình quân còn thấp so với mặt bằng chung (tỷ lệ nghèo tại Iraq vẫn ở mức cao so với thế giới). Doanh thu chi nhánh nước ngoài tăng tích cực với động lực từ xu hướng chuyển dịch tiêu dùng từ hàng Thái Lan sang hàng nội địa của người dân Campuchia kỳ vọng tiếp tục duy trì khi căng thẳng giữa hai quốc gia này vẫn diễn biến phức tạp.
Xuất khẩu	1.804	+11,3%	7.911	+11,3%	
Chi nhánh nước ngoài	1.441	+10,5%	6.036	+8,3%	
Lợi nhuận gộp	6.471	+24,2%	28.342	+8,1%	
BLNG	42,2%	+2,0 đpt	42,7%	+1,5 đpt	BLNG tăng nhờ nhờ giá sữa bột thế giới duy trì giảm (bình quân giảm -10,9% YoY đối với sữa bột nguyên kem và -7,7% YoY với sữa bột gầy) bởi nguồn cung sữa nguyên liệu kỳ vọng dồi dào từ thời tiết ổn định hơn giúp dịch Bluetongue ở bò dần được kiểm soát và hỗ trợ tích cực cho hoạt động chăn nuôi.
Doanh thu tài chính	355	-3,1%	1.495	-0,2%	
Chi phí tài chính	107	+156,2%	383	+9,4%	
Chi phí lãi vay	104	+37,9%	358	+10,0%	
Chi phí bán hàng	3.278	+3,4%	14.239	+4,4%	
CP bán hàng/DTT	21,4%	-3,1 đpt	21,4%	+0,0 đpt	
Chi phí QLDN	459	+6,6%	1.987	+4,4%	
CP quản lý/DTT	3,0%	-0,3 đpt	3,0%	+0,0 đpt	
LNST	2.338	+47,3%	10.693	+13,6%	
Tỷ suất LNST	15,3%	+3,0 đpt	16,1%	+1,3 đpt	

Nguồn: VNM, FPTS dự phóng

C. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Biểu đồ 1. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến gia tăng so với kỳ vọng trước đó



Nguồn: FPT Research

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VNM giai đoạn 2026 – 2030 tăng trưởng bình quân CAGR lần lượt +5,0%/năm và +4,9%/năm. So với [Báo cáo cập nhật nhanh VNM T11/2025](#), chúng tôi điều chỉnh tăng +0,2 đpt về doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VNM. Cụ thể:

(1) Doanh thu nội địa dự phóng tăng 3,0% YoY năm 2026 và +2,6%/năm giai đoạn 2026 – 2030, trong đó chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng tăng trưởng doanh thu mảng sữa nước, sữa chua & sữa đặc và điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu mảng sữa bột:

- Doanh thu mảng sữa nước (30,3% tổng doanh thu) dự phóng tăng +2,2%/năm giai đoạn 2026 – 2030, thấp hơn so với mức tăng +2,5%/năm của ngành do cạnh tranh ngày càng gay gắt trong bối cảnh tiêu thụ sữa nước của người tiêu dùng đang chậm lại.
- Doanh thu mảng sữa chua (18,6% tổng doanh thu) dự phóng tăng +6,5%/năm giai đoạn 2026 – 2030 với động lực từ (1) nhu cầu tiêu thụ sữa chua của người tiêu dùng duy trì đà tăng trưởng và (2) lợi thế cạnh tranh của VNM (nhận diện thương hiệu & danh mục sản phẩm) cải thiện tích cực sau giai đoạn tái định vị giúp thu hẹp đà giảm thị phần của doanh nghiệp trong dài hạn.
- Doanh thu mảng sữa đặc (11,0% tổng doanh thu) dự phóng tăng +7,7%/năm giai đoạn 2026 – 2030 với động lực từ (1) sự phát triển của văn hóa uống cà phê tại Việt Nam thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ sữa đặc và (2) VNM tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh trong ngành hàng này.
- Doanh thu mảng sữa bột (13,3% tổng doanh thu) dự phóng tăng +3,0% YoY năm 2026 (+0,7 đpt so với dự phóng T11/2025 và +0,4 đpt so với tăng trưởng ngành hàng) và +2,6% YoY giai đoạn 2026 – 2030 (+0,3 đpt so với dự phóng T11/2025). Mức điều chỉnh trên tới từ kỳ vọng VNM hưởng lợi ngắn hạn từ sự cố thu hồi sữa công thức do nghi nhiễm độc của các thương hiệu sữa toàn cầu Nestle (đứng thứ 3 về thị phần tại Việt Nam), Danone và Lactalis. Sự kiện này có thể gây ra sự chuyển dịch lựa chọn tiêu dùng, đặc biệt ở phân khúc sữa công thức cao cấp – nơi người tiêu dùng nhạy cảm với yếu tố an toàn và truy xuất nguồn gốc. Song song đó, VNM đã nâng cấp công thức dòng sản phẩm Optimum Gold khi bổ sung 6 HMOs¹, qua đó thu hẹp khoảng cách về mặt dinh dưỡng so với các dòng cao cấp của Abbott và Nestlé – đối thủ cạnh tranh chính của VNM tại thị trường sữa bột Việt Nam. Trong bối cảnh mức sống cải thiện² và nhu cầu ngày càng tăng đối với sản phẩm hỗ trợ miễn dịch và phát triển trí não, việc cải tiến công thức giúp VNM củng cố vị thế cạnh tranh trong ngành hàng sữa bột. Trong dài hạn, doanh thu sữa bột VNM kỳ vọng bằng mức tăng trưởng của nhóm ngành dựa trên quan điểm thận trọng do tiêu thụ chậm lại bởi tỷ lệ sinh giảm và cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt.

¹ Human Milk Oligosaccharide (HMO) là một nhóm carbohydrate phức tạp, chỉ có trong sữa mẹ và không xuất hiện trong sữa bò hay sữa của các loài động vật có vú khác. HMO đóng vai trò thiết yếu trong việc hỗ trợ hệ tiêu hóa và tăng cường miễn dịch cho trẻ nhỏ.

² Theo KPMG, đến 2028 dự kiến 68,2% hộ gia đình sẽ có thu nhập trên 5.000 USD (+20,9 đpt so với năm 2024) và 28,7% sẽ có thu nhập vượt 10.000 USD (+14,3 đpt so với năm 2024).

(2) Doanh thu nước ngoài dự phóng tăng 10,0% YoY năm 2026 và +8,8%/năm giai đoạn 2026 – 2030, trong đó chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu chi nhánh với kỳ vọng xu hướng chuyển dịch tiêu dùng tại Campuchia duy trì trong năm 2026. Cụ thể:

- Doanh thu xuất khẩu (11,2% tổng doanh thu) dự phóng tăng +11,2%/năm giai đoạn 2026 – 2030 với động lực từ nhu cầu sữa bột gia tăng tại Iraq và lợi thế danh mục sản phẩm đa dạng với giá cả phải chăng tiếp tục giúp VNM giành thị phần tại thị trường này.
- Doanh thu chi nhánh nước ngoài (8,8% tổng doanh thu) dự phóng tăng +8,3% YoY năm 2026 (+3,6 đpt so với dự phóng T11/2025) và +5,3%/năm giai đoạn 2026 – 2030 (+0,6 đpt so với dự phóng T11/2025) với kỳ vọng xu hướng dịch chuyển tiêu thụ của người tiêu dùng Campuchia vẫn duy trì trong năm 2026 khi căng thẳng giữa Thái Lan và Campuchia diễn biến phức tạp. Sau giai đoạn căng thẳng biên giới giữa hai nước, người tiêu dùng Campuchia có xu hướng giảm tiêu thụ sữa nhập khẩu từ Thái Lan (chiếm ~41% nhập khẩu sữa hàng năm) và gia tăng tiêu thụ sữa nội địa. Giá trị nhập khẩu sữa và các sản phẩm sữa từ Thái Lan của Campuchia năm 2025 giảm mạnh 30,8% YoY. Sang năm 2026, tình trạng căng thẳng và thiếu lòng tin vẫn tiếp diễn khi Thái Lan và Campuchia vẫn chưa đạt được đồng thuận trong cuộc họp Ủy ban biên giới chung diễn ra vào ngày 04/02/2026. Chúng tôi cho rằng việc này sẽ tiếp tục thúc đẩy xu hướng chuyển dịch tiêu thụ của người tiêu dùng Campuchia giúp doanh thu chi nhánh nước ngoài của VNM tăng tích cực +8,3% YoY (cao hơn 3,4 đpt YoY) năm 2026. Trong dài hạn, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với tăng trưởng doanh thu chi nhánh của VNM, khi sự dịch chuyển tiêu dùng tại Campuchia nhiều khả năng mang tính ngắn hạn. Mặc dù mức tiêu thụ hàng Thái có dấu hiệu suy giảm trong bối cảnh căng thẳng song phương, thị trường sữa Campuchia vẫn phụ thuộc lớn vào nguồn cung từ Thái Lan, trong khi sản xuất nội địa ước tính mới đáp ứng ~20% nhu cầu tiêu thụ trong nước.

D. YẾU TỐ THEO DÕI

1. Căng thẳng gia tăng giữa Iran và Mỹ có thể dẫn đến rủi ro làm gián đoạn hoạt động xuất khẩu sữa của VNM (quay lại)

Căng thẳng Mỹ–Iran gia tăng trong cuối năm 2025 trong bối cảnh bất ổn nội bộ tại Iran và bất đồng kéo dài về vấn đề hạt nhân. Mỹ đã tăng cường răn đe quân sự, trong khi Iran đáp trả bằng việc đe dọa phong tỏa eo biển Hormuz – tuyến vận tải chiến lược của khu vực. Tổng thống Donald Trump hiện cân nhắc điều thêm tàu sân bay tới Trung Đông, đồng thời cảnh báo sẽ có hành động mạnh nếu đàm phán thất bại.

Chúng tôi đánh giá đây là rủi ro cần theo dõi do tính bất định cao, đặc biệt trong kịch bản eo biển Hormuz bị phong tỏa. Diễn biến này có thể gián đoạn hoạt động xuất khẩu của Vinamilk (VNM) sang Trung Đông, trong đó Iraq chiếm ~50% doanh thu xuất khẩu năm 2025. Iraq phụ thuộc lớn vào vận tải biển, với khoảng 60% hàng nhập khẩu đi qua cảng Umm Qasr – cửa ngõ thương mại chính, và mọi tuyến hàng hải từ bên ngoài Vịnh Ba Tư đều phải đi qua eo Hormuz.

E. KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VNM với mức giá mục tiêu **72.400 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **5,0%** so với giá đóng cửa ngày 12/02/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Giá mục tiêu của cổ phiếu VNM tăng khoảng 6,8% so với giá mục tiêu đã điều chỉnh của [Báo cáo cập nhật nhanh VNM T11/2025](#) chủ yếu chúng tôi điều chỉnh doanh thu mảng sữa bột và chi nhánh nước ngoài so với kỳ vọng của T11/2025.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu VNM, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888