

Ngành Thực phẩm và Đồ uống

Trọng điểm là quản trị chi phí



Ngành Thực phẩm & Đồ uống: Trọng điểm là quản trị chi phí

1. Cập nhật Q1/2026: Ghi nhận KQKD tăng trưởng tích cực trong bối cảnh giá cả tăng

Ngoại trừ Ngành đường ghi nhận KQKD sụt giảm do giá đường kém thuận lợi, các ngành khác đều tăng trưởng tốt cả về doanh thu và lợi nhuận trong Q1/2026. Bất ổn chính trị thế giới khiến giá cả nhiều loại nguyên liệu và hàng hóa tăng mạnh.

2. Triển vọng năm 2026

- Ngành đường: Giá đường tăng trong ngắn hạn trước bất ổn vĩ mô, tuy nhiên dự báo thị trường dư cung trong năm sẽ kìm hãm đà tăng trong dài hạn.
- Ngành bia: Sản lượng sản xuất bia phục hồi trong Q1, sự kiện World Cup dự kiến hỗ trợ sản lượng tiêu thụ trong năm, tuy nhiên giá nhôm tăng cao là một yếu tố cần theo dõi.
- Ngành sữa: Sản lượng sản xuất gia tăng trong Q1, giá trị nhập khẩu cũng tăng mạnh trong bối cảnh mặt bằng chung giá bột sữa tăng.
- Ngành thịt: Giá heo hơi điều chỉnh sau khi tăng mạnh trong quý cuối năm 2025 và dự kiến ổn định khi dịch bệnh nhin chung đã được kiểm soát, nhu cầu dự báo tiếp tục tăng trưởng, đặc biệt đối với các sản phẩm chất lượng cao có thương hiệu.

3. Cơ hội đầu tư: SAB, VNM & MSN

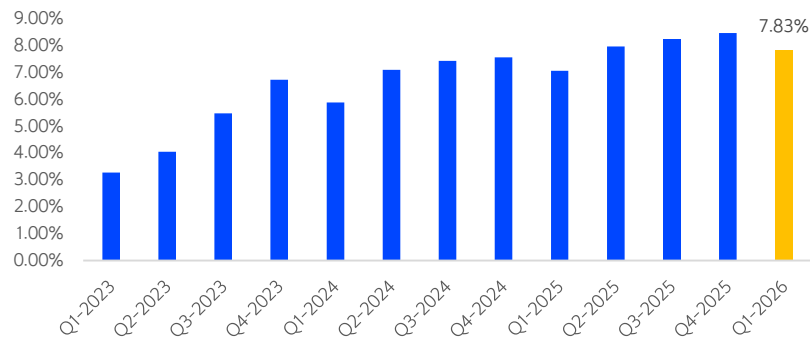
Ngành Thực phẩm & Đồ uống | Cập nhật Q1/2026

Tình hình kinh tế vĩ mô và thu nhập: Lạm phát tăng cao trước áp lực giá nhiên liệu

Quý 1 ghi nhận tăng trưởng GDP 7.83% YoY. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4/26 tăng 5.46% YoY, phản ánh ảnh hưởng của biến động chính trị toàn cầu khi giá dầu thô tăng cao kéo theo sự tăng giá của hầu hết các loại hàng hóa và dịch vụ. CPI bình quân 4 tháng đầu năm là 3.99%, phù hợp với mục tiêu kiểm soát của chính phủ dưới 4.5%.

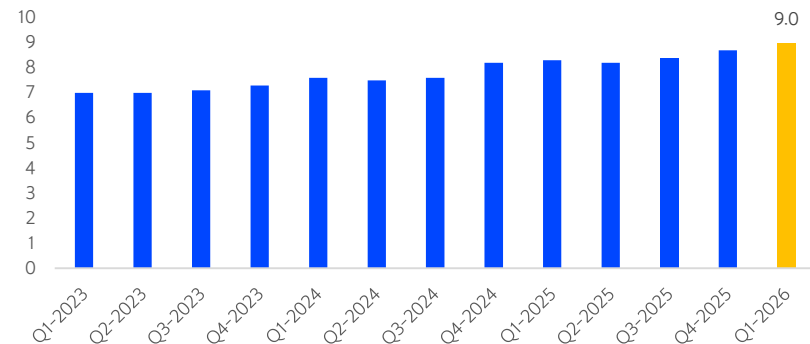
Thu thập bình quân của người lao động cả nước trong Q1 tăng nhẹ so với quý trước, ở mức 9.0 triệu đồng/người, tỷ lệ thất nghiệp ở mức 2.21%. Nhìn chung, tăng 329 nghìn đồng (+3.8% so với Q4/2025) và tăng 706 nghìn đồng (+8.8% so với cùng kỳ năm 2025).

Tăng trưởng GDP theo quý (YoY)



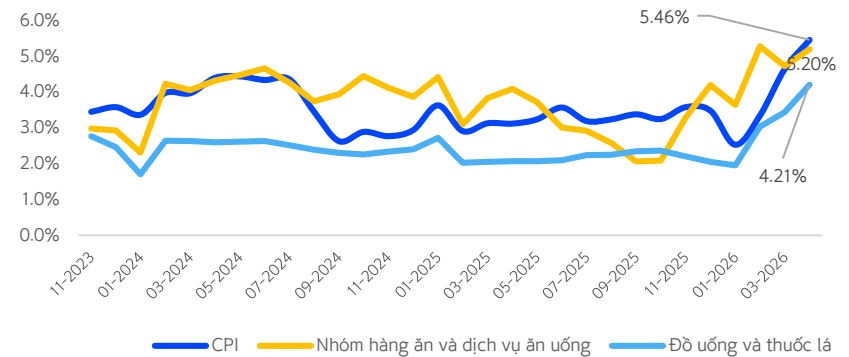
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập bình quân của lao động cả nước (triệu đồng)



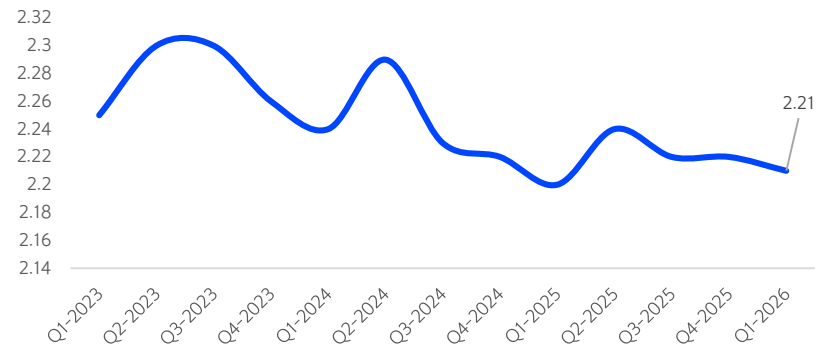
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng CPI theo tháng (YoY)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

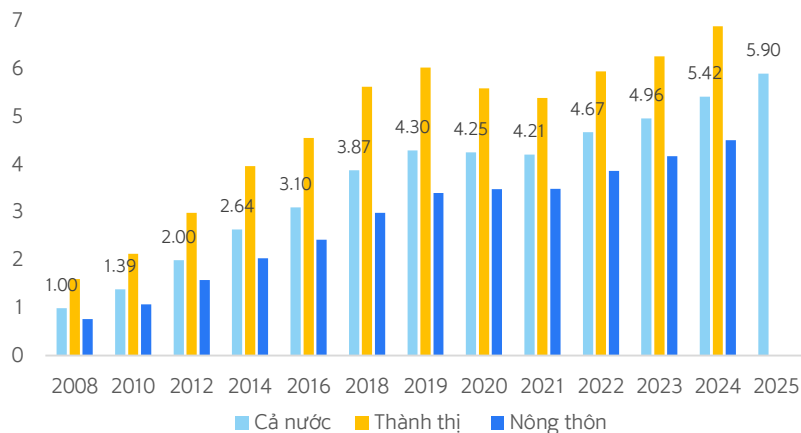
Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động (%)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

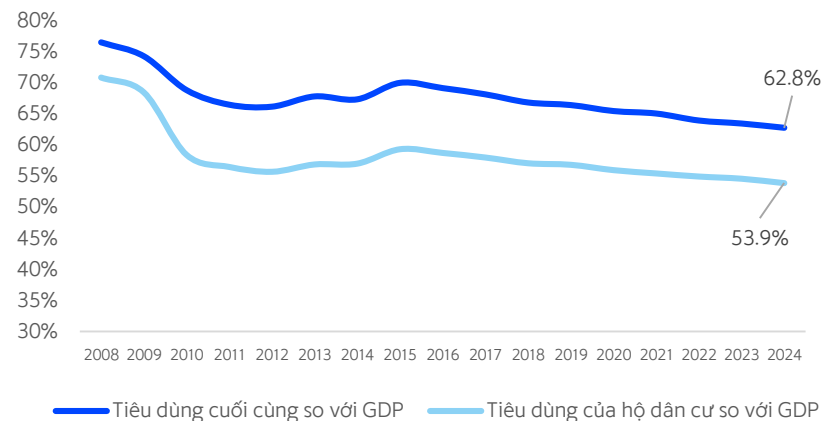
Mức sống và thu nhập hộ gia đình tiếp tục được cải thiện trong năm 2025

Thu nhập khả dụng bình quân của dân cư (triệu VND/người/tháng)



Nguồn: Khảo sát mức sống dân cư (GSO), Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ tiêu dùng cuối cùng so với GDP



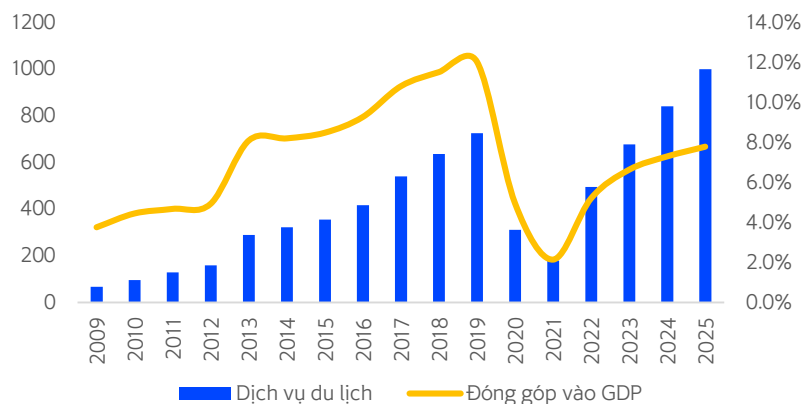
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Theo kết quả sơ bộ Khảo sát mức sống dân cư năm 2025, thu nhập bình quân đầu người theo giá hiện hành năm 2025 đạt khoảng 5.9 triệu đồng/tháng, tăng 9.3% so với năm 2024. Như vậy, thu nhập bình quân năm 2025 của người dân nói chung tiếp tục duy trì tăng và tăng cao hơn so với tốc độ tăng của năm 2024 so với năm 2023 là 9.1%; đóng góp vào tốc độ tăng này một phần do thu nhập của công chức, viên chức nghỉ theo chế độ 178.

Nhìn chung, điểm nhấn trong Q1 là sự gia tăng về giá cả trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô có nhiều biến động, dẫn đến chi phí sản xuất của các doanh nghiệp tăng lên, đặt ra thách thức về kiểm soát chi phí. Tuy nhiên, nếu xung đột thế giới dịu lại và giá dầu ổn định, những thách thức về chi phí sẽ có thể được kiểm soát cho các quý còn lại của năm.

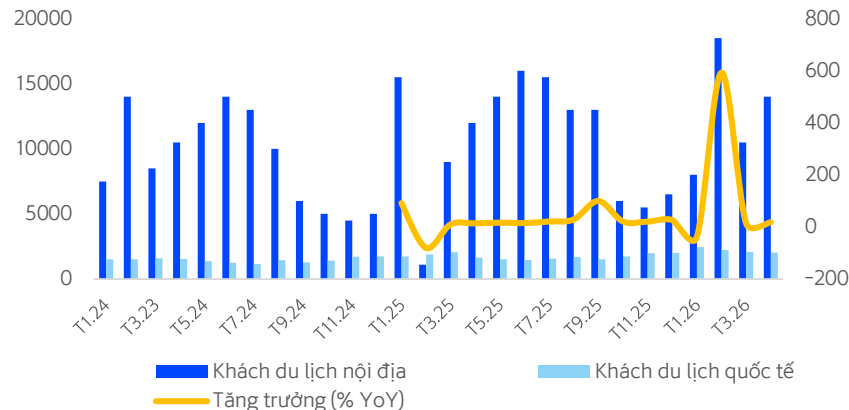
Du lịch tiếp tục là yếu tố góp phần vào tăng trưởng ngành

Doanh thu từ dịch vụ du lịch (nghìn tỷ VND)



Nguồn: Cục Du lịch Quốc gia, Shinhan Securities Vietnam

Lượng khách du lịch theo tháng (lượt)

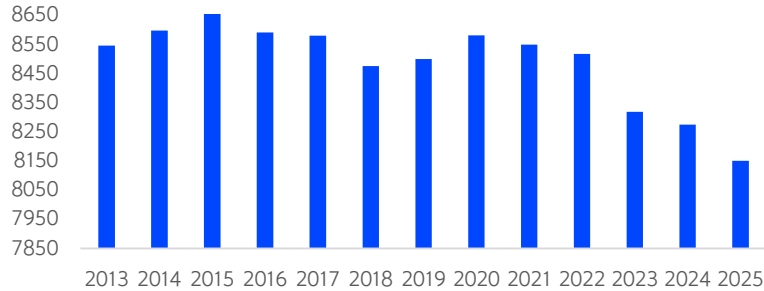


Nguồn: Cục Du lịch Quốc gia, Shinhan Securities Vietnam

Việt Nam ghi nhận giai đoạn tăng trưởng kỷ lục của ngành du lịch khi lũy kế 4 tháng đầu năm 2026, tổng lượt khách du lịch (nội địa và quốc tế) là 51,000 lượt, tăng trưởng +36% YoY, cho thấy hiệu quả của chính sách xúc tiến quảng bá và kích cầu du lịch. Doanh thu từ du lịch lũy hành trong 4 tháng đầu năm ước đạt 31,900 tỷ đồng (+12.1% YoY), nguyên nhân đến từ lượt khách tăng cao trong các dịp lễ. Đây là một yếu tố quan trọng sẽ đóng góp lớn vào tiềm năng tăng trưởng của ngành trong trung và dài hạn.

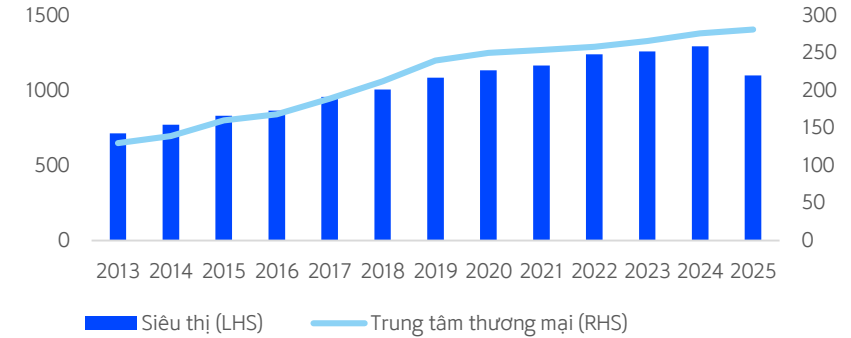
Sự chuyển dịch từ kênh truyền thống (GT) sang kênh hiện đại (MT) ngày càng mạnh mẽ

Kênh GT (chợ truyền thống) thu hẹp dần



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

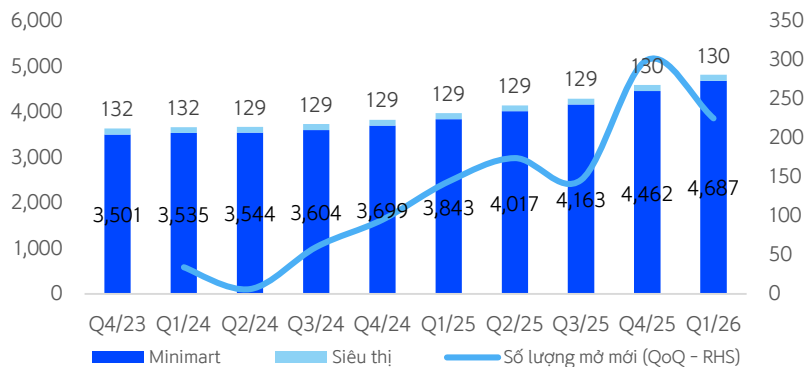
Trong khi đó, kênh MT (siêu thị và TTTM) trên đà mở rộng



Nguồn: GSO, Metric, Shinhan Securities Vietnam

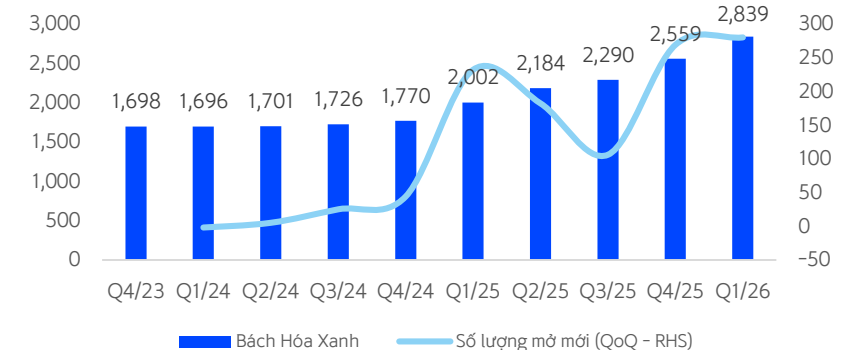
Các hệ thống bán lẻ như WinCommerce (WCM) và Bách Hóa Xanh (BHX) đều tiếp tục duy trì mở mới trong năm, với số lượng cửa hàng mở mới lũy kế tính đến hết Q1 đạt lần lượt 225 và 280 cửa hàng, tăng mạnh so với cùng kỳ. Doanh thu các chuỗi cũng đạt mức tăng trưởng tốt trong Q1/26, với DT WCM đạt 11.36 nghìn tỷ đồng (+30% YoY), và DT chuỗi BHX đạt 13.1 nghìn tỷ đồng (+19% YoY).

Số lượng cửa hàng WinCommerce



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

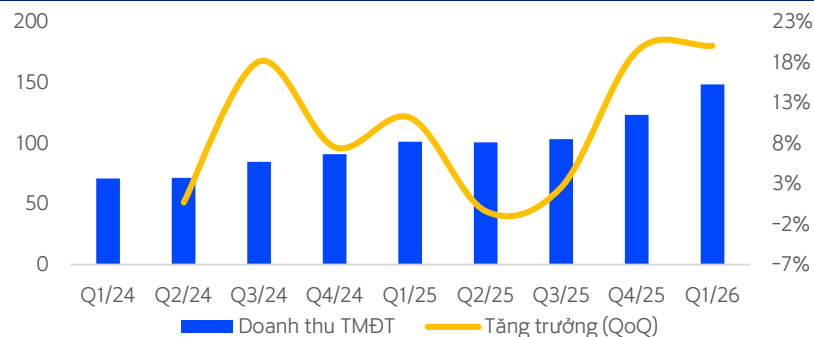
Số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

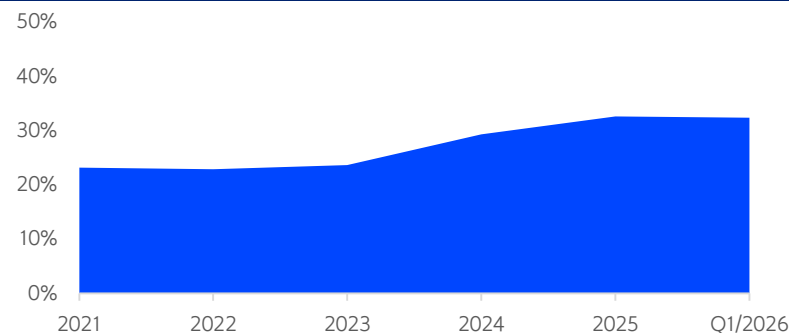
Bên cạnh đó, thương mại điện tử bùng lên mạnh mẽ, tái định hình lại mạng lưới chuỗi cung ứng của ngành

Doanh thu thương mại điện tử theo quý (nghìn tỷ VND)



Nguồn: Metric, Shinhan Securities Vietnam
Thống kê doanh thu 4 sàn bao gồm Shopee, Lazada, Tiktok Shop, Tiki

Tỷ trọng doanh số các Shop Mall (cửa hàng chính hãng)



Nguồn: Metric, Shinhan Securities Vietnam

Sự bùng nổ của TMĐT và các nền tảng số đã tạo ra một cuộc tái cấu trúc toàn diện đối với phương thức bán hàng trong ngành Bán lẻ nói chung và F&B nói riêng. Cụ thể là sự chuyển dịch sang mô hình đa kênh tích hợp, mở rộng phương thức phân phối thông qua kênh online, các nền tảng TMĐT.

Số liệu thống kê cho thấy tỷ trọng đóng góp doanh số của các nhà bán hàng chính hãng trên các nền tảng TMĐT đang trong xu hướng tăng mạnh, từ 23% trong năm 2021 lên mức 32% cuối Q1/2026, cho thấy sự thâm nhập của các thương hiệu vào các nền tảng, trực tiếp phân phối đến tay người tiêu dùng. Đồng thời, điều này cũng cho thấy sự chuyển dịch trong thói quen của người dùng khi càng ngày càng ưu tiên vấn đề chính hãng, nhất là khi vấn nạn hàng giả, hàng kém chất lượng ngày càng nghiêm trọng.

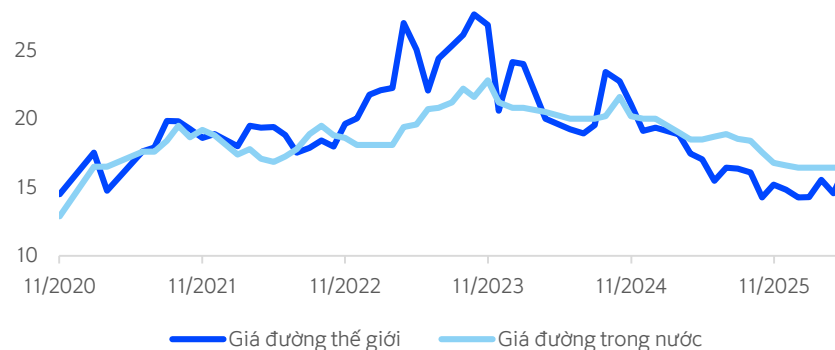
Nâng ngưỡng chịu thuế lên 1 tỷ VND doanh thu/năm với các hộ kinh doanh (so với mức 500 triệu VND trước đây), giảm bớt gánh nặng tài chính và cả gánh nặng hành chính cho các đơn vị này

Chính sách	Hiệu lực	Đánh giá tác động
Nghị định 174/2025/NĐ-CP: Tiếp tục duy trì mức thuế VAT 8%	Hiệu lực đến hết 2026	Giảm giá hàng hóa dịch vụ, kích thích tiêu dùng, đặc biệt với các mặt hàng có mức độ nhạy cảm về giá cao.
Tăng cường thanh tra, kiểm soát hàng giả, hàng kém chất lượng	Đang tiến hành	Tăng mức độ minh bạch thị trường, cải thiện niềm tin của người tiêu dùng, tạo môi trường cạnh tranh bình đẳng.
Nghị quyết 110/2025/UBTVQH15 nâng mức giảm trừ đối với thuế Thu nhập cá nhân (TNCN)	Hiệu lực từ ngày 1/1/2026	Giảm gánh nặng thuế, tăng thu nhập khả dụng và kích thích tiêu dùng.
Rút gọn biểu thuế TNCN từ 7 bậc xuống 5 bậc theo Luật thuế TNCN sửa đổi	Hiệu lực từ 1/7/2026	Giảm gánh nặng thuế, tăng thu nhập khả dụng và kích thích tiêu dùng.
Nghị định 293/2025/NĐ-CP: Tăng lương tối thiểu vùng	Hiệu lực từ 1/1/2026	Tăng thu nhập khả dụng của một bộ phận dân cư.
Nghị định 161/2026/NĐ-CP: Tăng lương cơ sở và chế độ tiền thưởng đối với cán bộ, công chức, viên chức và lực lượng vũ trang	Hiệu lực từ 1/7/2026	Tăng thu nhập khả dụng của một bộ phận dân cư.
Nghị định 141/2026/NĐ-CP: Chuyển đổi thuế khoán sang thuế theo phương pháp kê khai đối với hộ kinh doanh cá thể. Ngưỡng chịu thuế là 1 tỷ đồng doanh thu/năm. Bắt buộc sử dụng hoá đơn điện tử nếu doanh thu hàng năm trên 1 tỷ đồng.	Hiệu lực từ 1/1/2026	Về dài hạn giúp chuẩn hóa và minh bạch hóa thị trường cũng như trong việc kê khai thuế. Tuy nhiên trong giai đoạn chuyển đổi có thể gây ra một số tắc nghẽn về ngắn hạn, một số hộ kinh doanh tạm ngưng hoạt động do lo sợ phải nộp thuế cao hơn hay bị truy thu thuế.
Luật thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) 2025 - Thuế TTĐB đối với bia sẽ tăng từ mức hiện tại là 65% lên 70% vào 2027, sau đó tăng đều 5% mỗi năm cho đến 90% vào 2031 - Nước giải khát có đường bắt đầu chịu thuế TTĐB 8% từ 2027 và 10% từ 2028	Hiệu lực từ 1/1/2027	Bản chất là thuế gián thu nên thường phần tăng thuế sẽ được chuyển cho người tiêu dùng thông qua việc tăng giá bán. Vì vậy có thể ảnh hưởng đến cầu nếu người tiêu dùng nhạy cảm về giá hoặc thắt chặt chi tiêu (đối với mặt hàng bị áp thuế).

Ngành Thực phẩm & Đồ uống | Triển vọng Ngành đường 2026

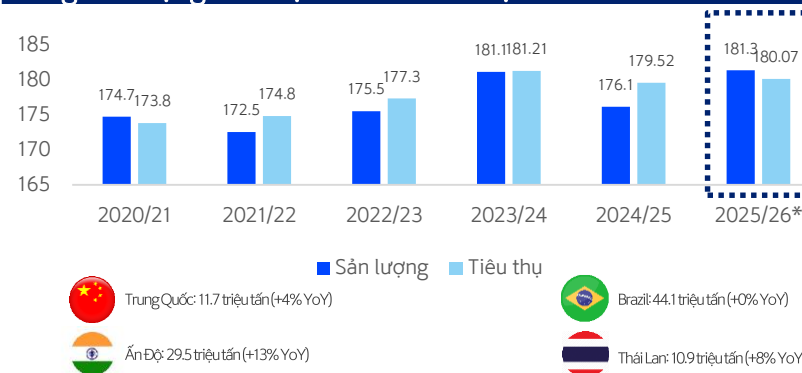
Giá đường hồi phục, song vẫn đang ở mức thấp so với cùng kỳ. Mặt khác, việc bắt đầu áp thuế TTĐB 8% lên các sản phẩm đồ uống có đường trong năm 2027 cũng có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ đường trong nước

Diễn biến giá đường thế giới (cent/pound) và giá đường trong nước (VND/kg)



Nguồn: Bloomberg, Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính sản lượng và tiêu thụ đường toàn cầu (triệu tấn) và dự phóng sản lượng niên vụ 2025/26 của một số nước



Nguồn: ISO, Shinhan Securities Vietnam
(* Số liệu ước tính và dự báo ISO Q1/2026)

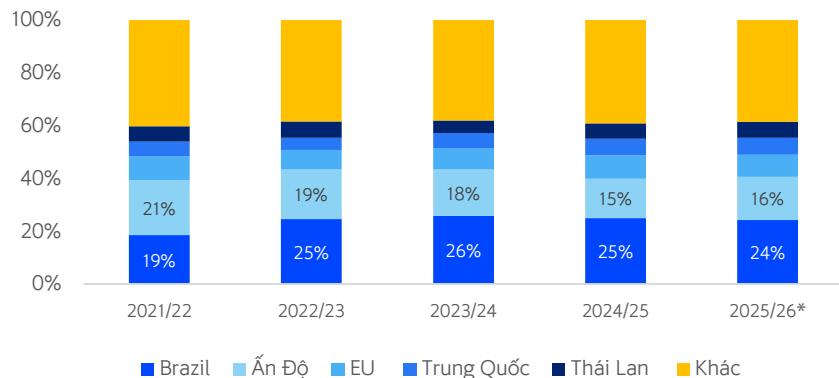
Giá đường thế giới tăng vọt 8% trong tháng 3/2026 trước cú sốc về giá dầu tăng vọt trong bối cảnh chiến tranh leo thang ở Trung Đông đẩy chi phí logistics tăng cao, một phần do xu hướng chuyển dịch mía sang sản xuất ethanol trong bối cảnh giá nhiên liệu đang neo cao. Tính từ đầu năm, giá đường thế giới hiện đang tăng khoảng 2.5% YTD.

Trước áp lực chi phí vận chuyển gia tăng, giá đường trong nước cũng ghi nhận sự phân hóa rõ rệt giữa giá đường nhà máy bán ra và giá đường thương mại bán ra. Trong khi giá bán từ nhà máy vẫn duy trì ổn định do mặt bằng cung niên vụ mới vẫn ổn định, các đơn vị thương mại đã điều chỉnh tăng giá bán để phản ánh chi phí vận chuyển. Một số đơn vị đã nâng giá từ 50-500 đồng đối với giao hàng tận nơi, trong khi đó một số đơn vị vẫn giữ nguyên giá tại kho và chuyển chi phí vận chuyển sang cho bên mua tự chịu.

Dự báo của Hiệp hội Đường Thế giới (ISO) về niên vụ 2025/26 ước tính thị trường ở trạng thái dư cung 1.22 triệu tấn, chủ yếu do tăng dự báo sản lượng tại Ấn Độ, Thái Lan và Pakistan; trong đó sản lượng được dự báo ở mức 181.3 triệu tấn; còn tiêu thụ ở mức 180.1 triệu tấn. Như vậy, căng thẳng kéo dài tại eo biển Hormuz có khả năng vẫn sẽ khiến giá đường trên thị trường giao ngay tiếp tục tăng, tuy nhiên trong dài hạn thị trường vẫn sẽ bị kìm hãm bởi áp lực nguồn cung.

El Nino dự kiến diễn biến mạnh từ tháng 6/2026 có thể ảnh hưởng đến sản lượng mùa vụ 2026/27 của một số nước

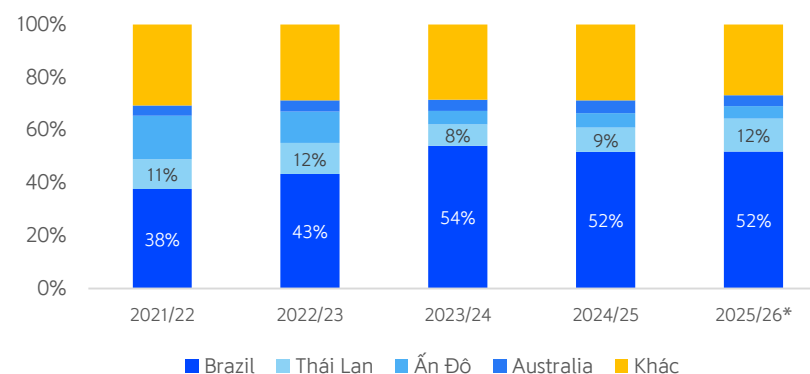
Cơ cấu sản xuất đường theo quốc gia



Nguồn: ISO, Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

(*) Số liệu ước tính và dự báo ISO Q1/2026

Cơ cấu xuất khẩu đường theo quốc gia



Nguồn: ISO, Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

(*) Số liệu ước tính và dự báo ISO Q1/2026

Theo dự báo từ Climate Prediction Center Hoa Kỳ, El Nino có khả năng hình thành sớm với xác suất 82% trong giai đoạn tháng 5-7/2026 và duy trì trong mùa đông tại Đông Bắc bán cầu với xác suất 96%. Theo đó, hiện tượng thời tiết này sẽ gây ra nắng nóng, hạn hán tại các quốc gia sản xuất đường quan trọng như Ấn Độ, Thái Lan, có thể ảnh hưởng tới sản lượng mùa vụ 2026/27 của các quốc gia này. Hiện tại, Ấn Độ và Thái Lan chiếm lần lượt 16% và 6% trong cơ cấu sản xuất đường; đồng thời đóng góp lần lượt 5% và 12% vào sản lượng xuất khẩu đường toàn cầu. Quốc gia đứng đầu về sản xuất và xuất khẩu vẫn là Brazil (với tỷ trọng đóng góp lần lượt là 24% và 52% vào cơ cấu toàn cầu).

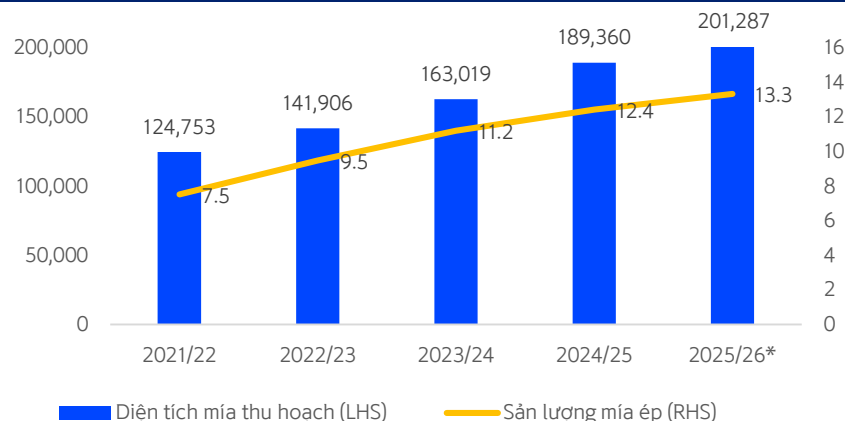
Giá năng lượng neo cao có thể thúc đẩy chuyển dịch mía sang sản xuất ethanol thay vì đường

Giá dầu thô hiện đang neo quanh mốc 90 USD/thùng, tăng 50% so với thời điểm trước chiến tranh. Đây là yếu tố cần theo dõi, nếu giá dầu neo cao trong thời gian dài thì có thể đẩy mạnh sản xuất ethanol, đặc biệt tại Brazil, nơi ethanol có thể được sử dụng thay thế cho xăng dầu trong vận chuyển, theo đó giảm khối lượng mía đưa vào sản xuất đường.

Ngành Thực phẩm & Đồ uống | Triển vọng Ngành đường 2026

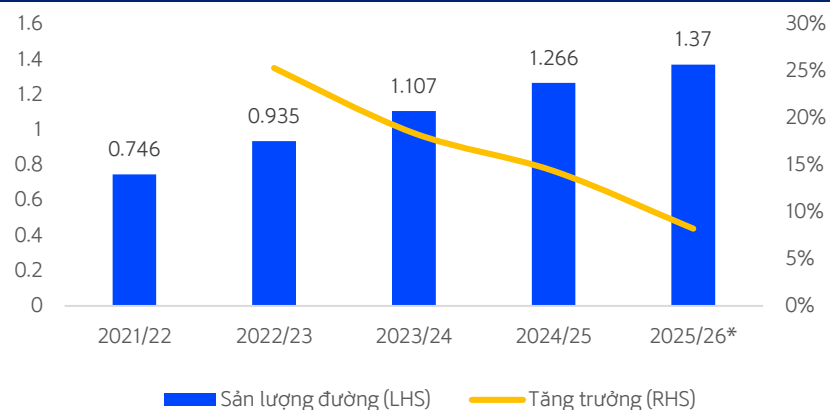
Diện tích canh tác và sản lượng đường sản xuất trong nước cải thiện mạnh qua các niên vụ

Diện tích trồng (ha) và sản lượng mía ép (triệu tấn) theo niên vụ



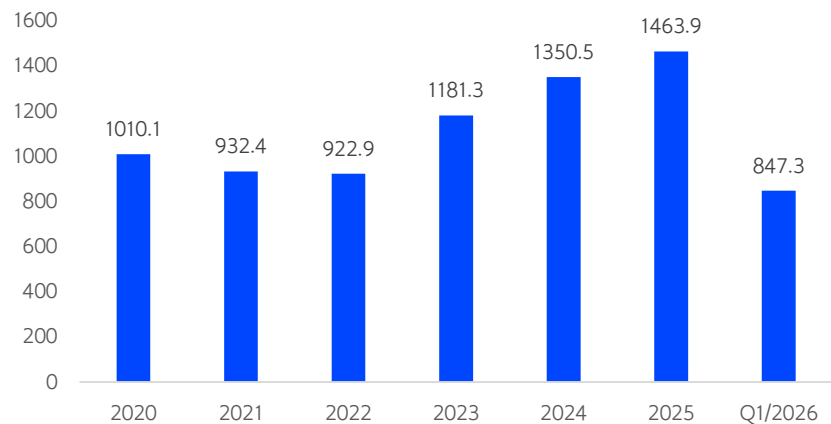
Nguồn: Hiệp hội Mía đường Việt Nam VSSA, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng đường theo niên vụ (triệu tấn)



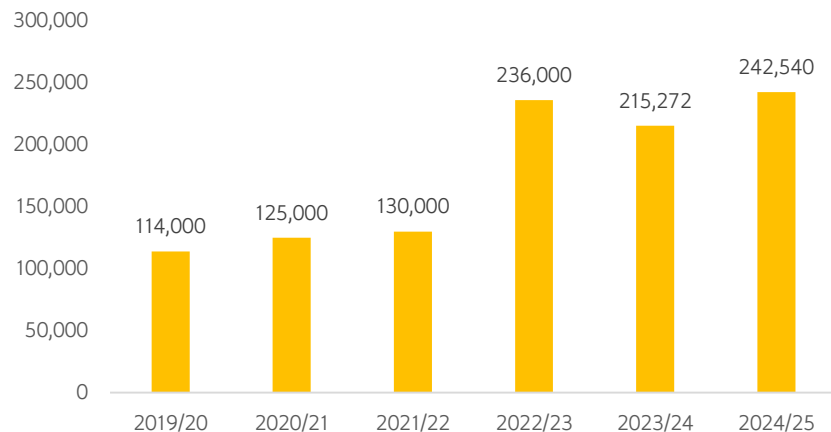
Nguồn: VSSA, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng đường kính sản xuất trên cả nước (nghìn tấn)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng đường* của QNS theo niên vụ (tấn)

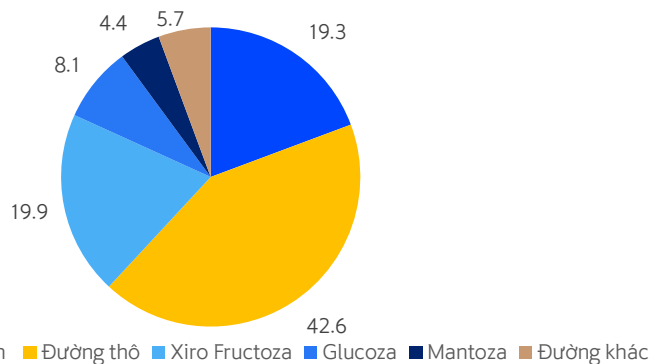


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp
(* Bao gồm đường sản xuất và đường thô nhập khẩu)

Nhập khẩu đường hồi phục trong tháng 3 sau khi bị ngưng trệ do kỳ nghỉ Tết

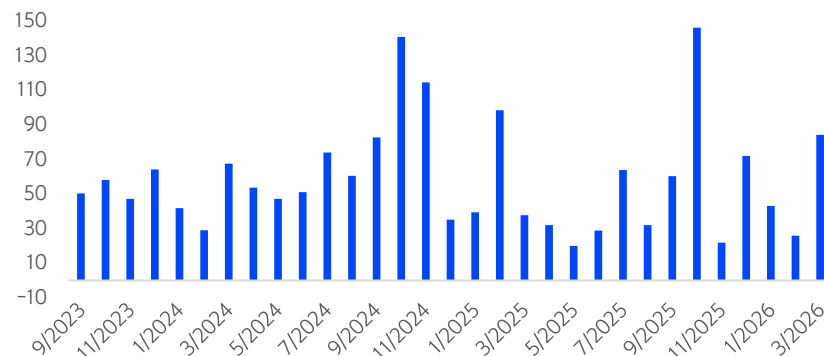
Nhập khẩu đường thô và đường tinh luyện chậm lại trong tháng 2/2026 do bị gián đoạn bởi Tết Nguyên đán, chỉ đạt 25.8 nghìn tấn (-74% YoY). Sang tháng 3, nhập khẩu đường phục hồi mạnh, với lượng nhập khẩu đường thô và đường tinh luyện đạt 84 nghìn tấn (+124% YoY). Lũy kế Q1/26, lượng nhập khẩu đường thô và tinh luyện là 151 nghìn tấn (-13% YoY), chiếm 62% tổng lượng đường nhập khẩu là 245 nghìn tấn.

Cơ cấu đường nhập khẩu theo chủng loại Q1/2026 (%)



Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng đường thô và đường tinh luyện nhập khẩu chính ngạch theo tháng (nghìn tấn)



Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Kỳ vọng gia hạn thuế chống trợ cấp và thuế chống bán phá giá đối với đường Thái Lan

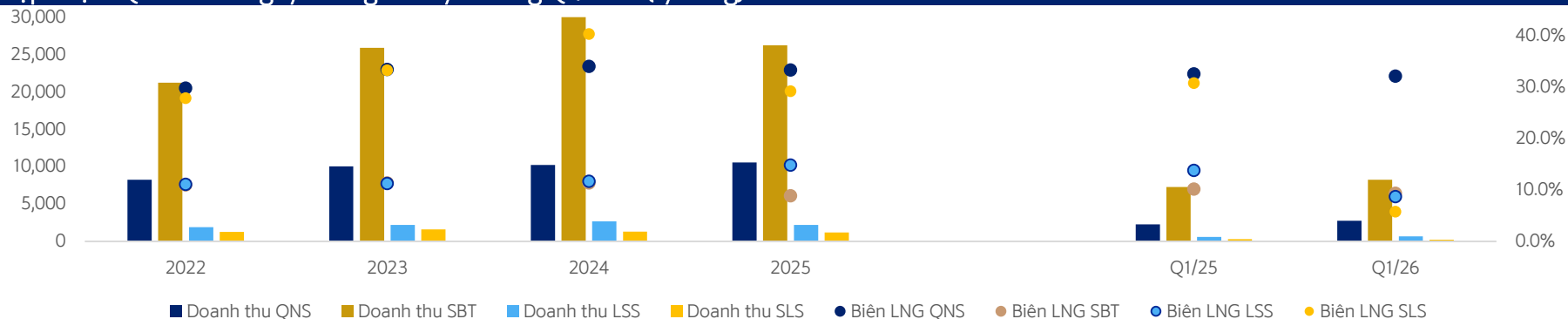
Mức thuế chống bán phá giá 42.99% và thuế chống trợ cấp 4.65% đối với đường Thái Lan sẽ hết hiệu lực sau tháng 6/2026 sau 5 năm thực hiện. Ngoài ra, nếu đường nhập khẩu từ Campuchia, Indonesia, Lào, Malaysia và Myanmar có sử dụng nguyên liệu đường Thái Lan cũng sẽ bị áp mức thuế tương tự (bắt đầu từ 2022).

Ngày 25/02/2026, Bộ Công Thương đã gia hạn thời hạn rà soát cuối kỳ thêm 3 tháng, theo đó thời hạn kết thúc điều tra vụ việc là ngày 13/06/2026. Chúng tôi kỳ vọng việc áp thuế đối với đường Thái Lan vẫn được duy trì để có thể tiếp tục bảo hộ ngành đường trong nước.

Ngành Thực phẩm & Đồ uống | Triển vọng Ngành đường 2026

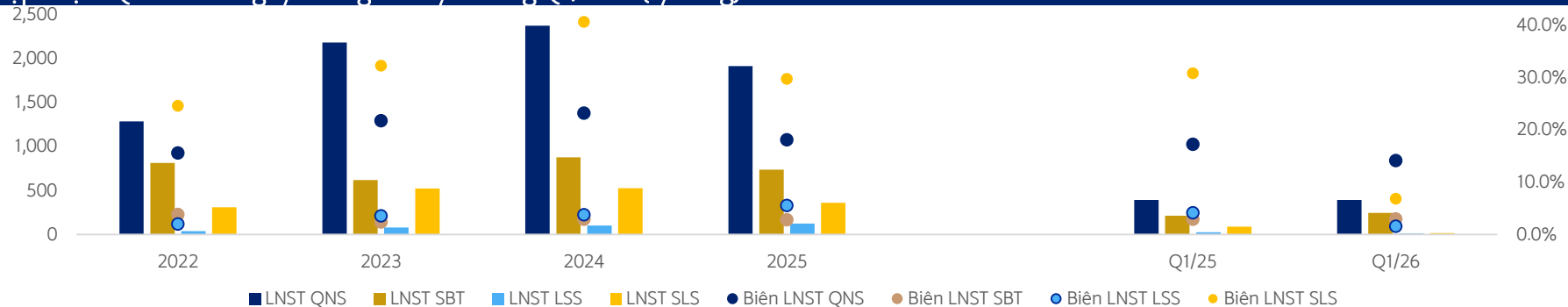
Các doanh nghiệp ngành đường ghi nhận kết quả kém tích cực trong Q1

Cập nhật KQKD các công ty đường niêm yết trong Q1/2026 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật KQKD các công ty đường niêm yết trong Q1/2026 (tỷ đồng)



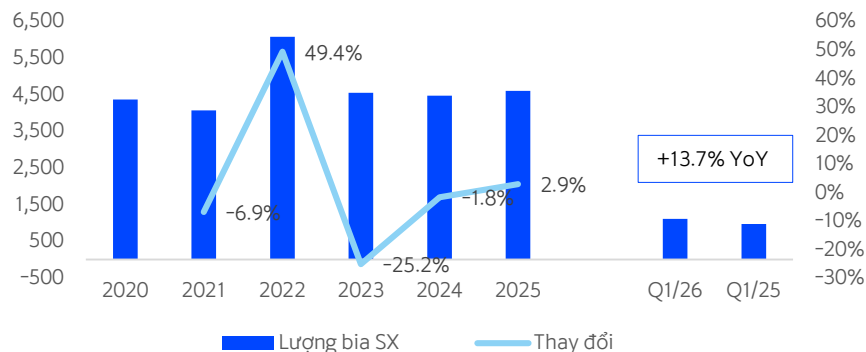
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Do giá đường kém thuận lợi, các doanh nghiệp sản xuất và phân phối đường đều ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sụt giảm trong năm 2025. Biên LNG 2025 cũng sụt giảm do bất lợi về giá bán.

Q1/2026 tiếp tục ghi nhận KQKD giảm (ngoại trừ DT QNS tăng trưởng 3.2% YoY nhưng nhờ mảng sữa đậu nành tăng trưởng bù đắp cho đóng góp sụt giảm từ mảng đường). Biên gộp cũng tiếp tục thu hẹp so với cùng kỳ.

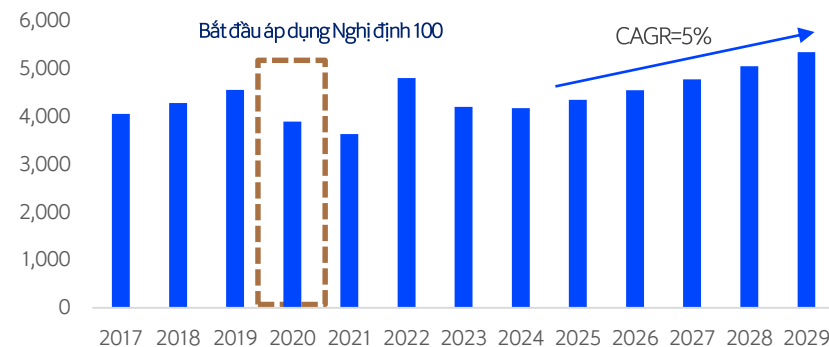
Sản lượng sản xuất bia tăng mạnh trong Quý 1/2026. Sự kiện FIFA World Cup có thể là yếu tố hỗ trợ cho tiêu thụ bia trong năm 2026

Lượng sản xuất bia cả nước (triệu lít)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

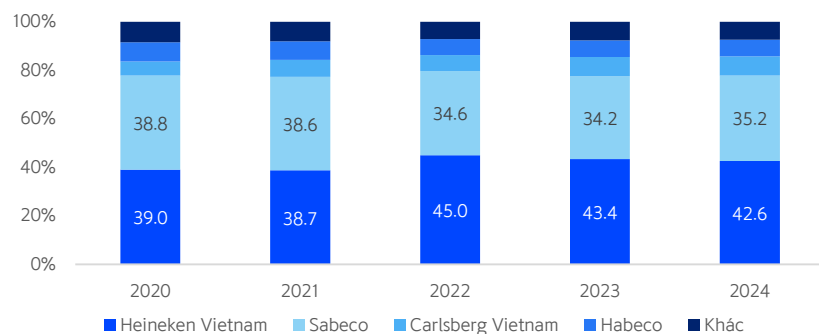
Lượng tiêu thụ bia qua các năm (triệu lít)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

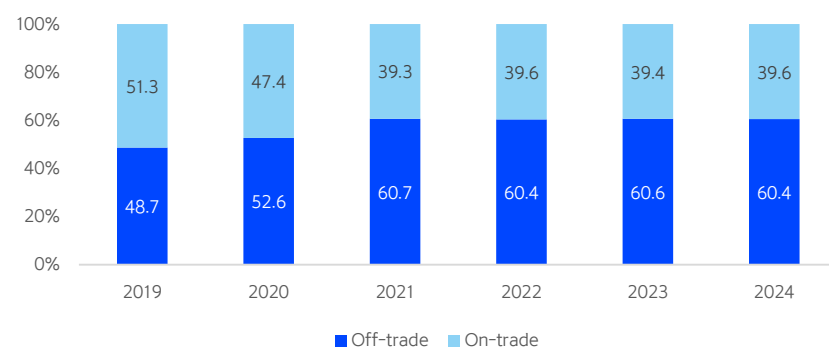
Lượng bia sản xuất trong năm 2025 là 4,597 triệu lít, tăng trưởng nhẹ 2.9% so với năm 2024. Số liệu Q1/2026 cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ trong sản xuất bia với lượng bia sản xuất đạt 1,106 triệu lít (+13.7% YoY). Trong năm nay sẽ diễn ra sự kiện bóng đá lớn là FIFA World Cup, dự kiến sẽ là một yếu tố hỗ trợ cho tiêu thụ ngành.

Thị phần bia qua các năm (%)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Cấu trúc kênh phân phối (%)

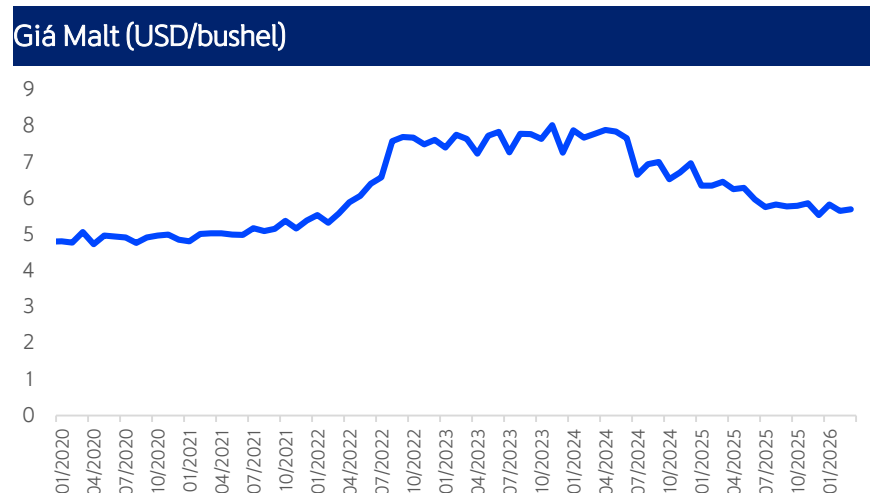


Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Giá nhôm về lại đỉnh cũ năm 2022 đặt ra những thách thức trong kiểm soát chi phí



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam



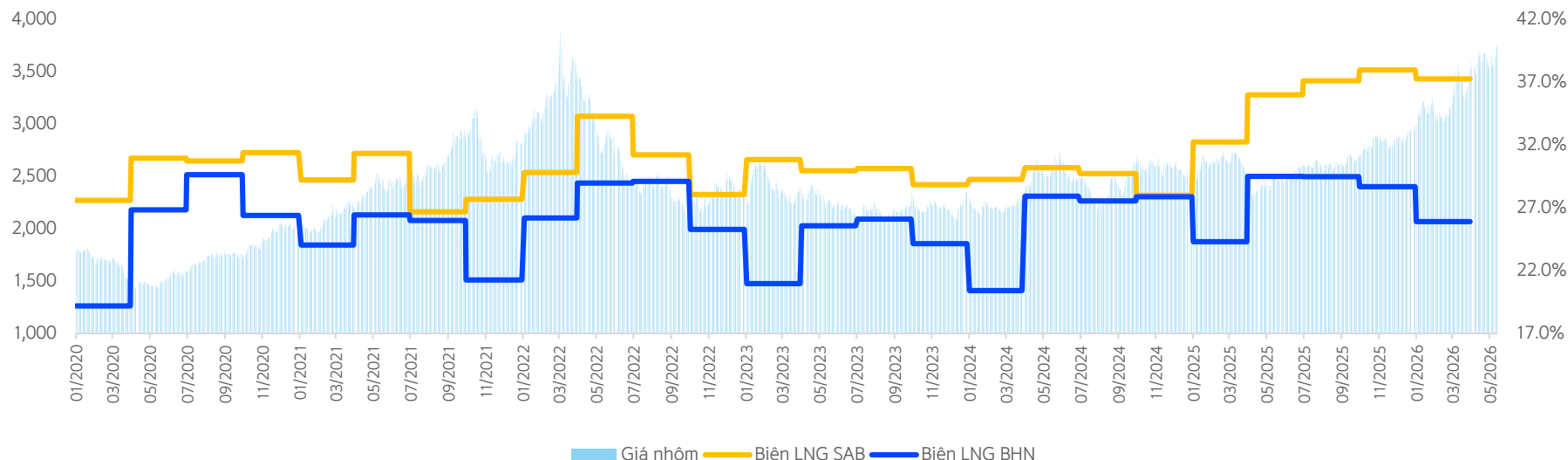
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Cú sốc Trung Đông vào cuối tháng 2 đã đẩy giá nhôm lên lại vùng đỉnh lịch sử năm 2022 quanh mức 3,875 USD/tấn trong bối cảnh lo ngại nguồn cung thu hẹp, gián đoạn chuỗi cung ứng và chi phí logistics gia tăng. Các quốc gia vùng Vịnh chiếm khoảng 8% nguồn cung nhôm toàn cầu. Trước đó, nguồn cung đã bị ảnh hưởng do giảm nguồn cung từ Nga trước xung đột Nga-Ukraine và giảm sản lượng từ các nước châu Âu trước áp lực giá năng lượng tăng cao.

Với việc các doanh nghiệp sản xuất thường mua trước nguyên liệu từ 3-6 tháng, diễn biến tăng gần đây chưa phản ánh vào kết quả kinh doanh Q1, tuy nhiên vẫn là một yếu tố cần theo dõi sát. Biên lợi nhuận gộp có thể chịu ảnh hưởng trong các quý tiếp theo với độ trễ rơi vào 1-2 quý.

Giá nhôm về lại đỉnh cũ năm 2022 đặt ra những thách thức trong kiểm soát chi phí

Thống kê tương quan biến động giá nhôm (USD/tấn) và biên LN gộp của các doanh nghiệp sản xuất bia



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

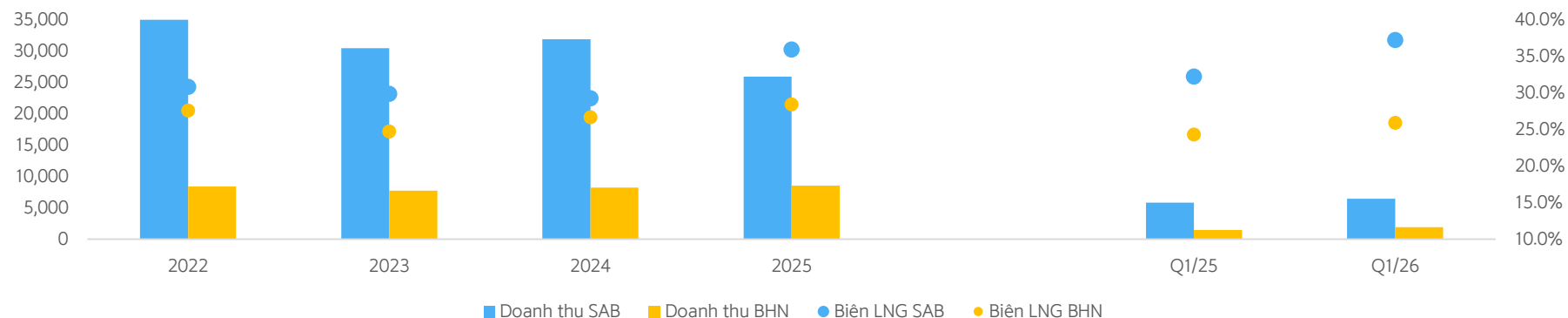
*Biên LNG 2025 của SAB tăng một phần do hợp nhất với SBB với tư cách công ty con thay vì công ty liên kết

Bắt đầu tăng thuế Tiêu thụ đặc biệt từ năm 2027 (theo Luật thuế Tiêu thụ đặc biệt 2025), dự kiến phần tăng thuế sẽ được chuyển dịch toàn bộ sang cho người tiêu dùng

Mặt hàng	Thuế suất hiện hành	Lộ trình
Rượu từ 20 độ trở lên	65%	Tăng từ 70% lên 90% trong giai đoạn 2027-2031 (mỗi năm tăng 5%).
Rượu dưới 20 độ	35%	Tăng từ 40% lên 60% trong giai đoạn 2027-2031 (mỗi năm tăng 5%).
Bia	65%	Tăng từ 70% lên 90% trong giai đoạn 2027-2031 (mỗi năm tăng 5%).
Nước giải khát hàm lượng đường trên 5g/100ml	Không áp dụng	8% từ năm 2027, 10% từ năm 2028.

KQKD Quý 1 ghi nhận tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận

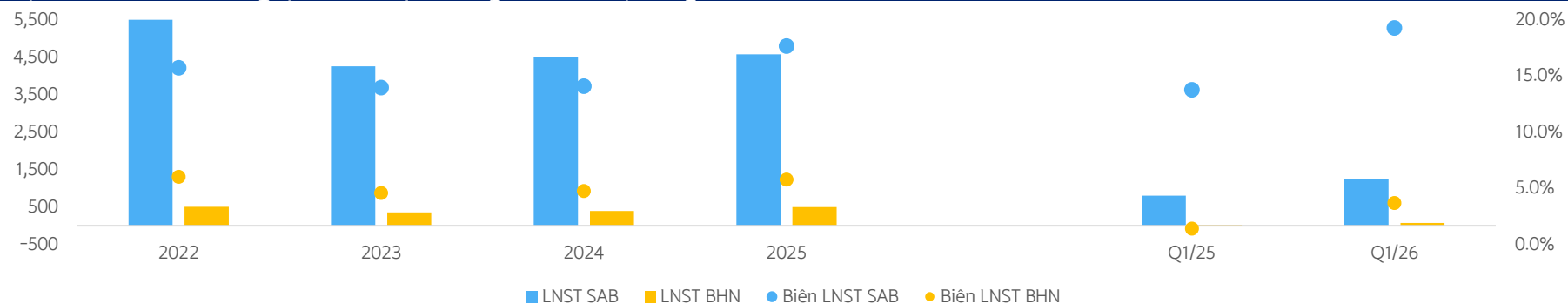
Cập nhật KQKD các công ty bia niêm yết trong Q1/2026 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(*) Doanh thu 2025 của SAB giảm một phần do tác động của việc hợp nhất với SBB với tư cách công ty con thay vì công ty liên kết

Cập nhật KQKD các công ty bia niêm yết trong Q1/2026 (tỷ đồng)



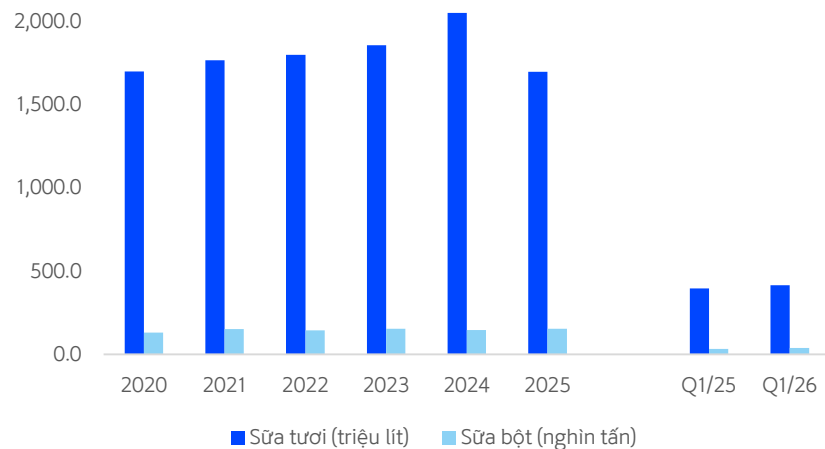
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Hai doanh nghiệp bia mà chúng tôi theo dõi đều ghi nhận sự cải thiện cả về doanh thu và lợi nhuận trong Q1/2026. Doanh thu tăng lần lượt 11% và 32%, LNST tăng lần lượt 56% và 246% đối với SAB và BHN.

Doanh thu tăng trưởng nhờ hưởng lợi từ sản lượng bán hàng Tết nguyên đán được ghi nhận trong Q1 do Tết đến trễ hơn so với năm ngoái. Đồng thời biên LN cũng có sự cải thiện nhờ kiểm soát chi phí tốt hơn.

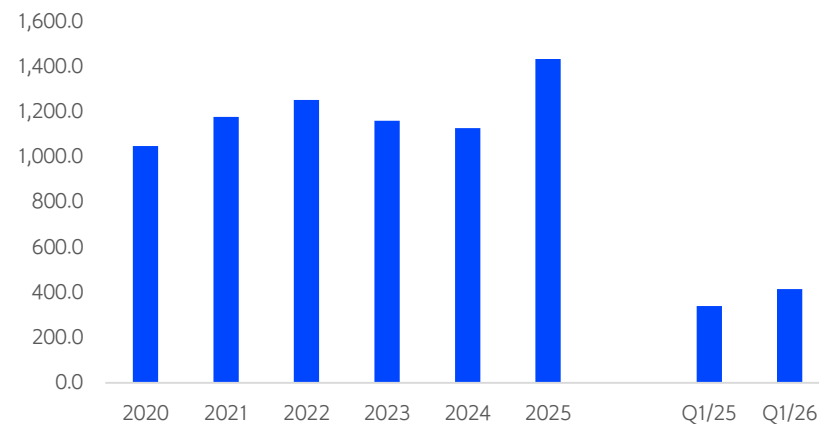
Sản lượng sữa sản xuất phục hồi trong Q1/26 sau năm 2025 sụt giảm

Sản lượng sữa sản xuất



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị nhập khẩu sữa và các sản phẩm sữa (triệu USD)



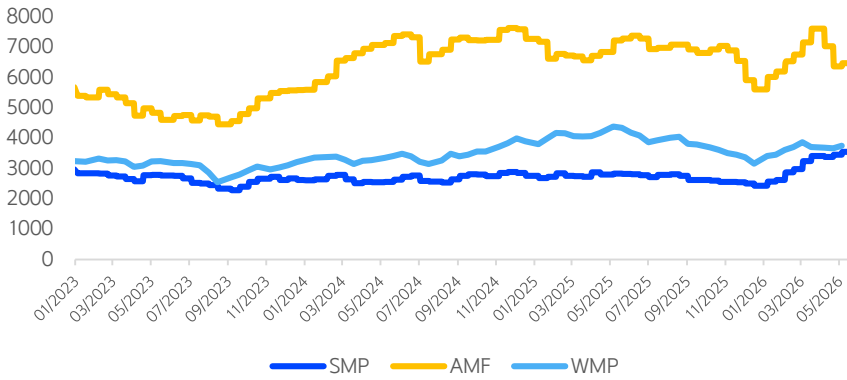
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng sữa tươi cải thiện trong Q1/26 sau năm 2025 sụt giảm. Theo số liệu từ GSO, cả nước sản xuất được 416 triệu lít sữa tươi (+5.1% YoY) và 38 nghìn tấn sữa bột (+15% YoY).

Giá trị nhập khẩu sữa và các sản phẩm sữa cũng tăng 22% YoY, đạt 416 triệu USD trong Q1 trong bối cảnh mặt bằng chung giá bột sữa tăng mạnh.

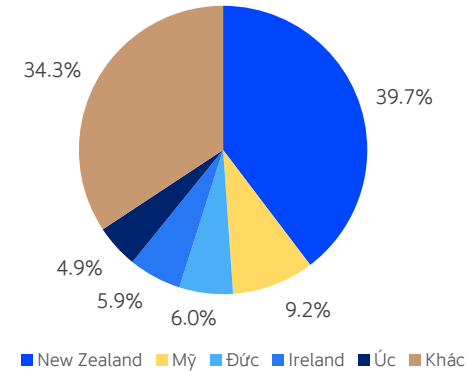
Ngành Thực phẩm & Đồ uống | Triển vọng Ngành sữa 2026

Diễn biến giá bột sữa nguyên liệu (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

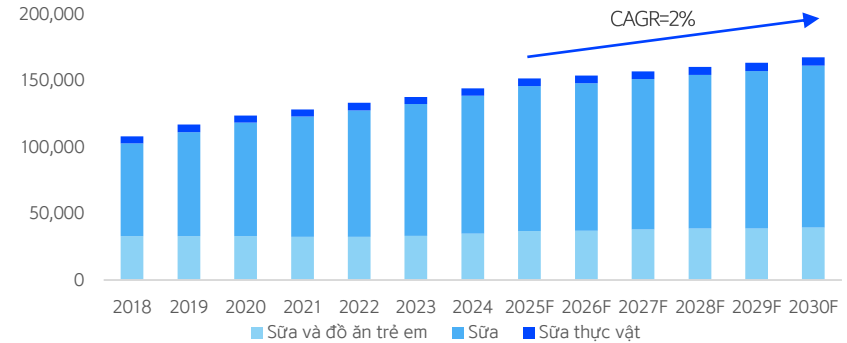
Các thị trường nhập khẩu chính trong Q1/2026



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

New Zealand vẫn là thị trường nhập khẩu quan trọng nhất, chiếm tỷ trọng 40% xét theo giá trị, theo sau là Mỹ với tỷ lệ 9.2%. Giá bột sữa bột tăng trong tháng 3 khi phản ứng với diễn biến địa chính trị căng thẳng toàn cầu. Tính từ đầu năm, giá bột sữa tách béo, bơ béo và bột sữa nguyên chất đang tăng lần lượt 46%, 15% và 10% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đà tăng này sẽ sớm hạ nhiệt khi xung đột dịu lại, trong bối cảnh thị trường sữa toàn cầu được dự báo vẫn đảm bảo đủ nguồn cung trong năm 2026. Theo dự báo của USDA, sản lượng sữa toàn cầu dự kiến đạt 235.4 tỷ pound (tương đương 106.7 triệu tấn, +1.6% YoY).

Doanh số thị trường sữa Việt Nam (tỷ đồng)

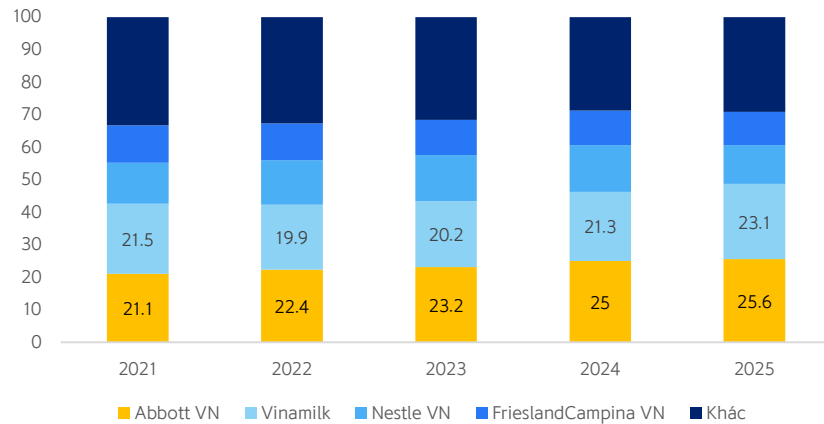


Nguồn: Euromonitor (T9/2025), Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Theo Euromonitor, doanh số thị trường sữa Việt Nam 2025 ước đạt 151,710 tỷ đồng, trong đó phân khúc sữa chiếm tỷ trọng lớn nhất 72%, theo sau là sữa & đồ ăn trẻ em và sữa thực vật, chiếm lần lượt 24% và 4%. Quy mô thị trường được dự báo tăng trưởng với CAGR 2% trong giai đoạn 2025-2030, trong đó Sữa được dự báo tăng trưởng mạnh nhất với tốc độ tăng trưởng kép bình quân 2.2%/năm.

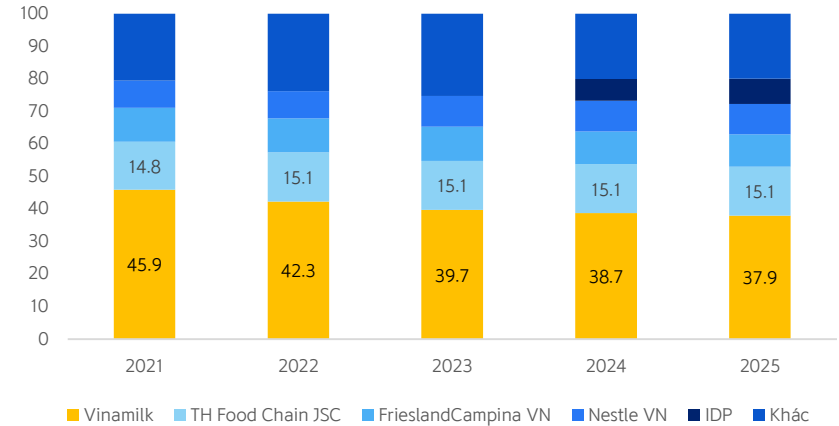
Vinamilk dẫn đầu thị trường trên hầu hết các phân khúc, ngoại trừ sữa trẻ em. Đặc biệt ở phân khúc sữa đặc, VNM gần như chiếm lĩnh thị phần.

Thị phần sữa trẻ em (%)



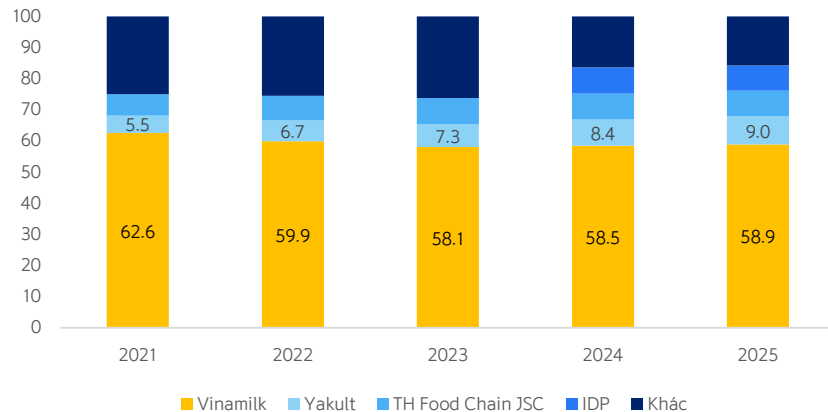
Nguồn: Euromonitor (T9/2025), Shinhan Securities Vietnam

Thị phần sữa nước (%)



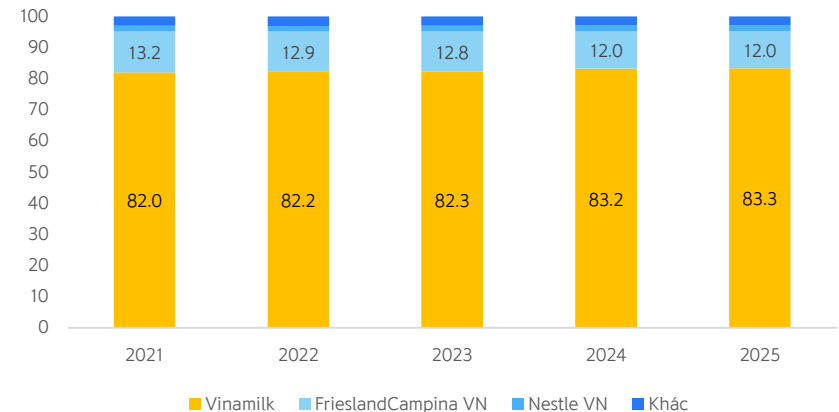
Nguồn: Euromonitor (T9/2025), Shinhan Securities Vietnam

Thị phần sữa chua (%)



Nguồn: Euromonitor (T9/2025), Shinhan Securities Vietnam

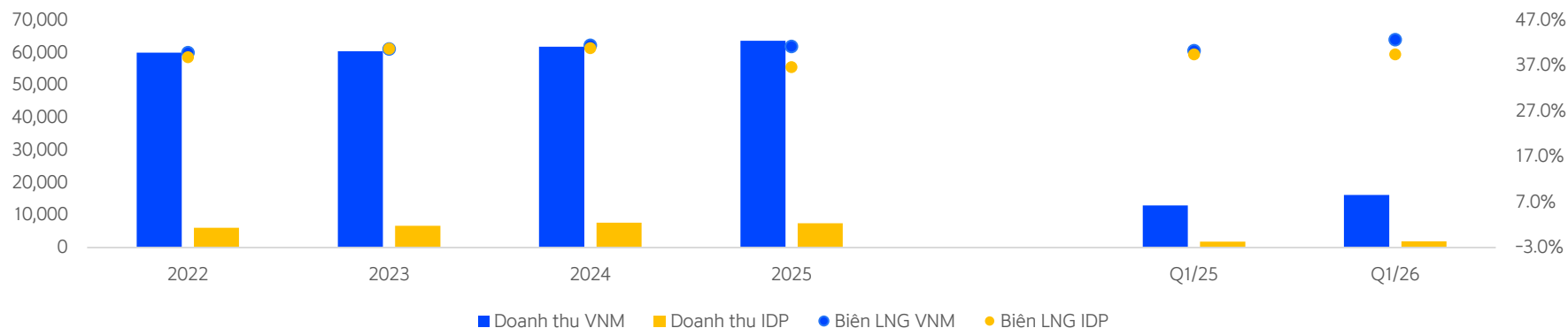
Thị phần sữa đặc (%)



Nguồn: Euromonitor (T9/2025), Shinhan Securities Vietnam

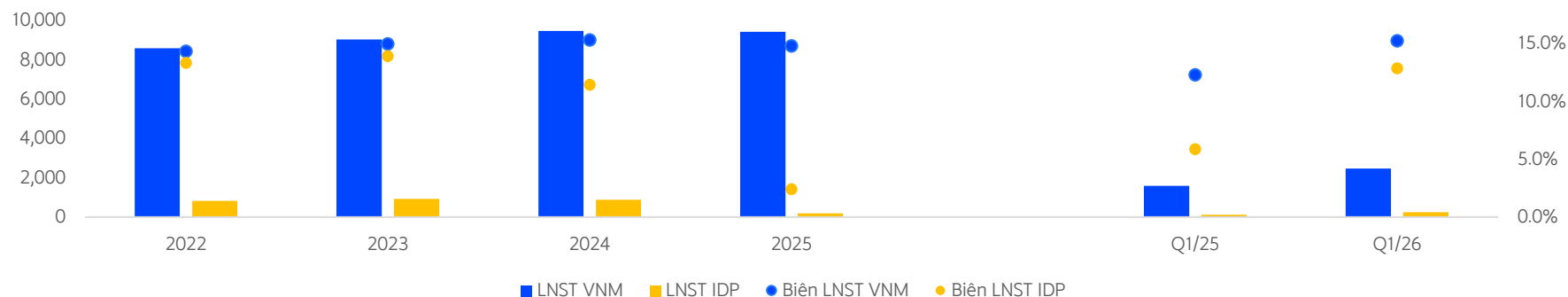
KQKD Q1 tích cực nhờ hưởng lợi từ sản lượng Tết khi Tết Nguyên Đán đến muộn, kết hợp với nền thấp của năm 2025.

Cập nhật KQKD các công ty sữa niêm yết trong Q1/2026 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật KQKD các công ty sữa niêm yết trong Q1/2026 (tỷ đồng)

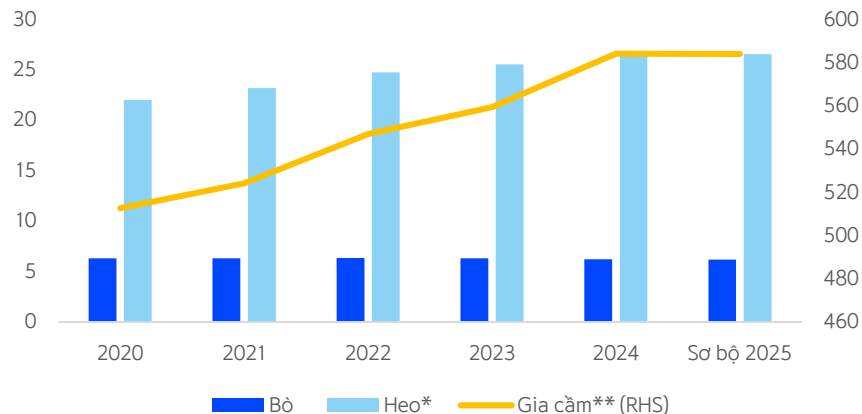


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cả VNM và IDP đều ghi nhận doanh thu tăng trưởng trong Q1/26 với mức tăng lần lượt là 25% và 4% YoY, trong đó VNM tăng mạnh nhờ nền cùng kỳ thấp (VNM tiến hành tái cấu trúc mạng lưới bán hàng trong Q1/25 khiến doanh thu bị gián đoạn). Biên lợi nhuận gộp tăng 2.4 điểm phần trăm đối với VNM và đi ngang ở IDP. LNST cũng cải thiện đi kèm với sự cải thiện của biên LNST.

Hiệu suất chăn nuôi được cải thiện nhờ sự chuyển dịch theo hướng tập trung và chuyên môn hóa

Quy mô đàn vật nuôi (triệu con)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam
 (*) Không bao gồm heo con chưa tách mẹ (***) Gồm gà, vịt, ngan
 Số liệu sơ bộ 2025 tại cuối tháng 11/2025

Sản lượng một số sản phẩm chăn nuôi chủ yếu



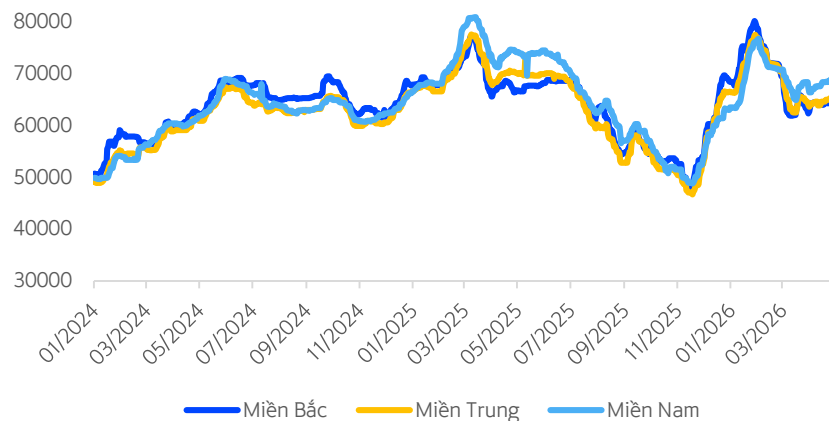
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Quy mô đàn vật nuôi hầu như không tăng trưởng trong năm 2025, một phần bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh và thiên tai diễn ra nghiêm trọng trong những tháng cuối năm. Tuy vậy sản lượng các sản phẩm chăn nuôi lại cho thấy sự cải thiện ở cả lượng thịt xuất chuồng và sản lượng trứng. Q1/2026, sản lượng thịt heo, thịt gia cầm và thịt bò ghi nhận tăng trưởng lần lượt 4.9%, 5.8% và 4.7% YoY, sản lượng trứng tăng trưởng 2.2% YoY.

Ngành chăn nuôi cũng đang chuyển dịch từ hình thức chăn nuôi nông hộ nhỏ lẻ sang chăn nuôi trang trại tập trung (tỷ lệ chăn nuôi trang trại, công nghiệp hiện tại là 55-56% đối với gia súc và 56-58% đối với gia cầm. Đây là nhân tố qua trọng góp phần nâng cao năng suất, chất lượng, khả năng kiểm soát dịch bệnh, góp phần đạt được các mục tiêu đề ra của ngành Nông nghiệp và Môi trường.

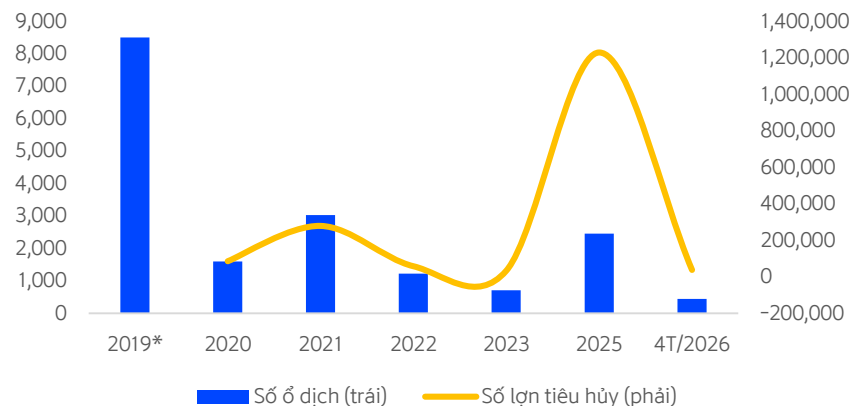
Giá heo hơi điều chỉnh sau khi tăng mạnh trong quý cuối của năm 2025. Kỳ vọng giá heo sẽ duy trì ổn định khi tình hình dịch bệnh nhìn chung đã được kiểm soát

Giá heo thịt cả nước (VND/kg)



Nguồn: Anova Feed, Shinhan Securities Vietnam

Tình hình dịch bệnh ASF (số con)



Nguồn: Cục Chăn nuôi và Thú Y, Shinhan Securities Vietnam
 (*) Năm 2019 là đỉnh điểm dịch, tiêu hủy khoảng 6 triệu heo bệnh

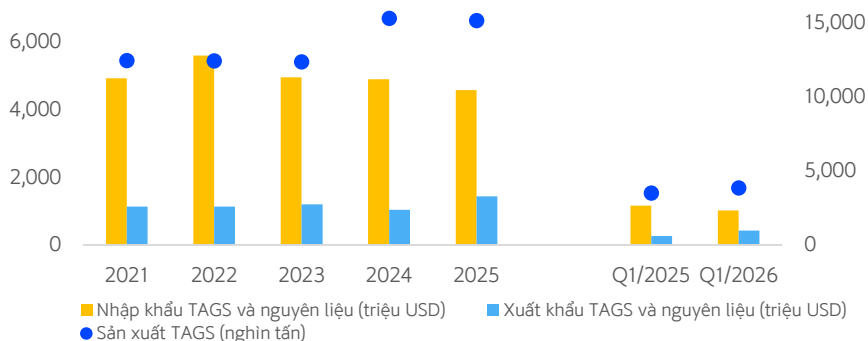
Giá heo biến động mạnh trong năm 2025 do chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố như dịch bệnh và thiên tai. Giá heo giảm mạnh từ đầu năm do dịch bệnh gây ảnh hưởng đến tâm lý tiêu dùng, khiến nhiều người nông dân phải xuất chuồng sớm để tránh dịch bệnh, làm tăng nguồn cung trong ngắn hạn. Tuy nhiên, giá heo đã hồi phục mạnh mẽ từ tháng 11/2025 do nhu cầu tiêu thụ cao trong mùa cao điểm cuối năm và tình hình dịch bệnh được kiểm soát tốt hơn, đồng thời nguồn cung sụt giảm do người nông dân e ngại tái đàn và ảnh hưởng kéo dài của thiên tai, bão lũ khiến giá cả tăng vọt. Hiện tại, giá heo dao động từ 67,000 - 70,000 VND/kg tùy vùng miền.

Dịch tả lợn châu Phi (ASF) diễn biến phức tạp trong năm làm ảnh hưởng tới quy mô đàn chăn nuôi và giá heo hơi, đối tượng chịu tác động chủ yếu là hộ nông dân với quy mô nhỏ lẻ và mức độ thực thi các biện pháp an toàn sinh học còn thấp. Theo số liệu từ Cục Chăn nuôi và Thú y, cả nước xảy ra 2,453 ổ dịch (+54% YoY) trên cả nước, số lượng lợn chết và tiêu hủy là 1.23 triệu con lợn (tăng hơn 13 lần YoY). Tuy nhiên, tình hình bệnh về cơ bản đã được kiểm soát. Tại thời điểm cuối tháng 4/2026, cả nước có 83 ổ dịch. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026, cả nước xảy ra 445 ổ dịch, với tổng số lợn chết và buộc tiêu hủy là hơn 38 nghìn con.

Ngành Thực phẩm & Đồ uống | Triển vọng Ngành thịt 2026

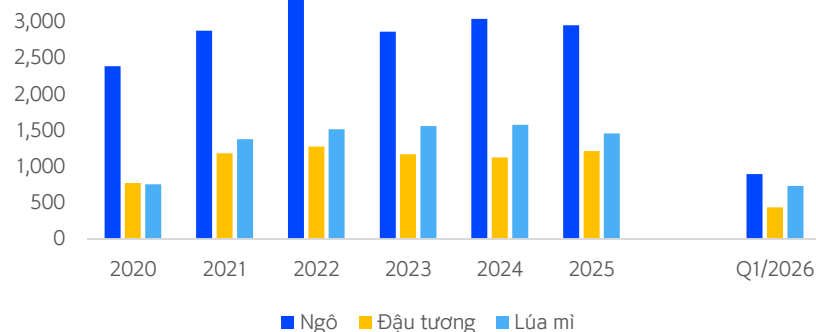
Nhập khẩu nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tăng mạnh trong Q1

Giá trị xuất khẩu, nhập khẩu và sản xuất thức ăn gia súc (TAGS) và nguyên liệu



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

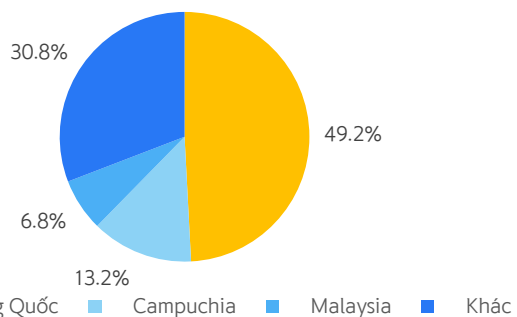
Nhập khẩu nguyên liệu thức ăn chăn nuôi (triệu USD)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

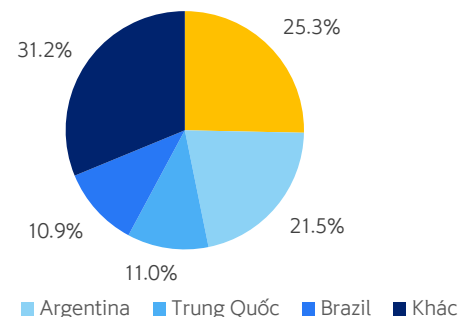
Việt Nam nhập khẩu phần lớn nguyên liệu thô và xuất khẩu thành phẩm thức ăn gia súc sang các thị trường chính là khu vực Đông Nam Á. Nhập khẩu nguyên liệu tăng mạnh về giá trị trong Q1/2026, với giá trị nhập khẩu ngô, đậu tương, lúa mì đạt lần lượt 898, 438 và 734 triệu USD, đều tăng 60-70% YoY. Giá nhập khẩu bình quân đối với ngô là 247 USD/tấn (-3.5% YoY), đậu tương là 479 USD/tấn (+6.1% YoY) và lúa mì là 181 USD/tấn (-31% YoY). Giá trị xuất khẩu trong Q1/2026 cũng tăng mạnh 57% YoY, đạt 419 triệu USD.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu TAGS và nguyên liệu trong Q1 (%)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

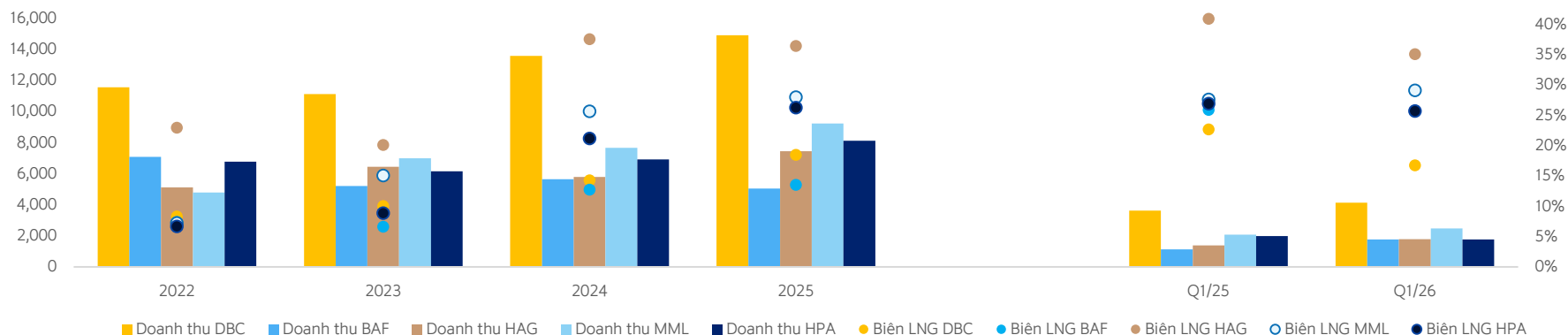
Cơ cấu thị trường nhập khẩu TAGS và nguyên liệu trong Q1 (%)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

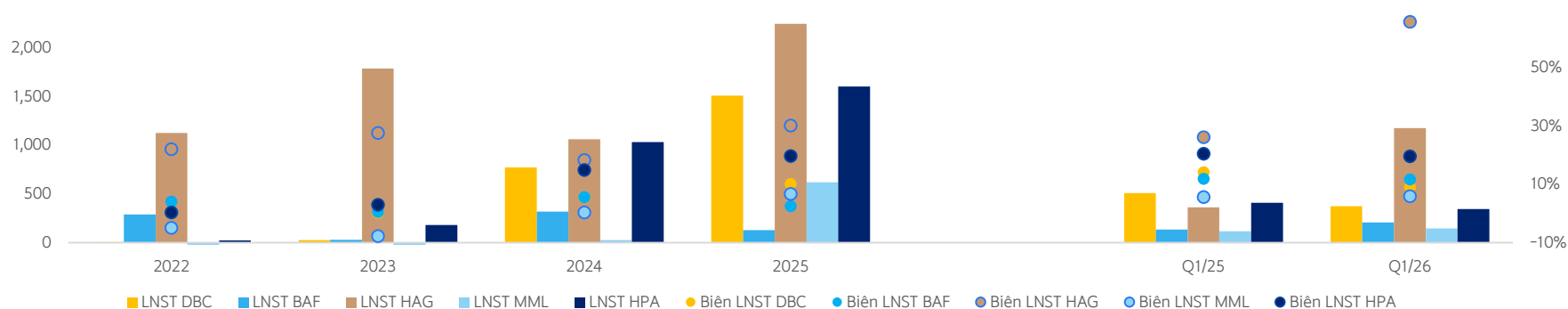
KQKD Quý 1 có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành

Cập nhật KQKD các công ty chăn nuôi niêm yết trong Q1/2026 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật KQKD các công ty chăn nuôi niêm yết trong Q1/2026 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

KQKD Q1/2026 phân hóa mạnh. DT tăng trưởng ở các doanh nghiệp (ngoại trừ HPA) nhờ giá heo phục hồi, trong đó BAF có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao nhất là 57% với sản lượng tăng 50% YoY. Doanh nghiệp có sự tăng trưởng lớn nhất về LNST là HAG (+54% YoY), nhờ đóng góp của lãi tài chính cao hơn cùng kỳ, chủ yếu do được miễn giảm lãi trái phiếu. Riêng DBC và HPA sụt giảm LNST trong Q1, lần lượt -26% và -15% YoY.

Dự phóng KQKD 2026F

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2026 (VND)	Upside (%)	Dự phóng doanh thu 2026F (tỷ VND)	Tăng trưởng doanh thu (YoY) (%)	Dự phóng lợi nhuận 2026F (tỷ VND)	Tăng trưởng lợi nhuận (YoY) (%)	Nợ/VCSH	P/B (2026F)	P/E (2026F)
VNM	122,053	58,600	74,900	27.8%	67,966	6.8%	9,869	4.8%	0.27	4.7	18.3
SAB	61,306	47,800	59,900	25.3%	28,851	11.4%	4,904	7.2%	0.02	3.7	17.1
QNS	17,390	47,300	56,000	18.4%	10,740	1.6%	1,782	-7.0%	0.24	1.7	10.6
MSN	107,576	74,000	103,300	39.6%	97,311	19.2%	8,685	28.4%	1.42	3.8	26.1
BAF	10,489	34,550	36,800	6.5%	7,268	44.3%	772	509.7%	1.10	2.3	14.2
DBC*	8,448	21,950	27,400	24.8%	16,332	9.6%	1,144	-24.1%	0.73	N/A	N/A
Tổng					228,468	13.3%	27,156	11.7%			

(*) Số liệu consensus

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 04/06/2026

CTCP Sữa Việt Nam (HOSE: VNM)

Vinamilk

Giá mục tiêu (2026F) 74,900 VND

Giá hiện tại (04/06/26) 58,600 VND

Suất sinh lời (%) 27.8 %

VNINDEX 1,832

P/E thị trường 12.5x

Vốn hóa (tỷ VND) 122,053

SLCP đang lưu hành (triệu) 2,090

SLCP tự do giao dịch (triệu) 799

52 tuần cao/thấp (VND) 75,500/55,000

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 5.82

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 285

Sở hữu nước ngoài (%) 48.7

Cổ đông lớn (%) 36.0

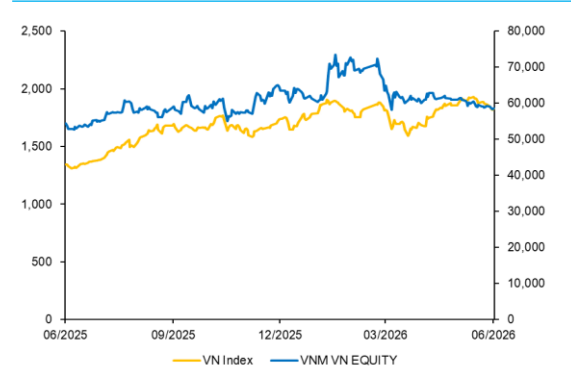
Tổng CT Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước

F&N Dairy Investments Private Limited 17.69

Biến động giá

Tuyệt đối (%) 3T -9.7 6T -7.6 12T 3.0

Tg đổi với VN-Index (%) -10.3 -12.8 -32.9



Định giá về vùng hấp dẫn

Luận điểm đầu tư

CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk, HOSE: VNM) là doanh nghiệp sữa có thị phần đứng đầu Việt Nam với hệ thống phân phối cùng đàn bò sữa có quy mô lớn nhất cả nước. VNM có thị phần dẫn đầu trên hầu hết các phân khúc cùng cơ cấu tài sản lành mạnh và tình hình chi trả cổ tức đều đặn. Dựa trên phương pháp FCFF và P/E, chúng tôi cập nhật định giá và khuyến nghị MUA đối với VNM. Chúng tôi cho rằng với P/E trượt 12 tháng hiện tại là 13.5x, vùng giá hiện tại đã đủ hấp dẫn để mua vào một cổ phiếu với tỷ lệ chi trả cổ tức đều đặn khoảng 35-40% mệnh giá một năm như VNM.

Cập nhật KQKD Q1/2026

VNM ghi nhận KQKD Q1/2026 tích cực với DT đạt 16,178 tỷ đồng (+24.6% YoY), LNST đạt 2,458 tỷ đồng (+54.9% YoY) do các nguyên nhân: (1) Nền Q1/2025 thấp do tái cấu trúc hệ thống bán hàng nội địa và (2) Hiệu quả đến từ cơ cấu danh mục sản phẩm và kiểm soát tốt chi phí. Những con số này hoàn thành 24% kế hoạch DT và 25% LNST năm 2026. Biên LN gộp cũng được cải thiện nhờ chi phí nguyên liệu thấp hơn cùng kỳ do đã được tích trữ từ các đợt thu mua trước đó.

Trong đó: (1) DT thị trường nội địa tăng trưởng 20% YoY, chiếm 75% tổng DT. Toàn bộ kênh bán hàng đều ghi nhận tăng trưởng; (2) DT từ thị trường quốc tế tăng trưởng 39% YoY, với DT xuất khẩu chiếm 15-18% tổng DT, còn lại đến từ các công ty con và công ty liên kết (Angkor Milk & Driftwood). Cụ thể, Angkor Milk có doanh thu tăng gần gấp 3 lần và lợi nhuận tăng gấp 2.5 lần cùng kỳ nhờ nhu cầu cao tại thị trường Campuchia; Driftwood có doanh thu giảm 5% do điều chỉnh cơ chế giá bán nhưng LNST tăng gần 25%. Đến 65-70% doanh thu xuất khẩu đến từ thị trường Trung Đông, Trung Quốc chiếm tỷ trọng nhỏ, trong khi Campuchia tăng trưởng tốt qua các nhà phân phối và đơn vị thành viên.

Triển vọng 2026F

Chúng tôi dự phóng DT và LNST năm 2026 đạt lần lượt 67,966 tỷ đồng (+6.8% YoY) và 9,869 tỷ đồng (+4.8% YoY), tương ứng doanh thu thị trường nội địa và thị trường quốc tế tăng trưởng lần lượt 3.5% và 20%. Dựa trên diễn biến tăng của giá bột sữa gần đây, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp trong 1-2 quý tới có thể thấp hơn so với mức 42.7% trong Q1. Cho FY2026, chúng tôi dự phóng biên LN gộp đạt 41%, thấp hơn 20 đcb so với năm 2025. Công ty sẽ tập trung kiểm soát chi phí và giữ tỷ lệ SG&A không đổi trong năm.

Rủi ro

(1) Rủi ro phụ thuộc vào nguyên vật liệu nhập khẩu; (2) Tỷ lệ sinh giảm và hạn chế trong quảng cáo cho trẻ em dưới 2 tuổi; (3) Cạnh tranh; (4) Tốc độ phục hồi tiêu dùng yếu hơn dự kiến.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	60,369	61,783	63,646	67,966	72,252
LN từ HĐKD (tỷ VND)	9,771	10,406	10,664	11,160	11,987
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	9,019	9,453	9,414	9,869	10,551
EPS (VND)	3,796	4,022	4,028	4,224	4,542
BPS (VND)	15,166	15,444	14,682	14,556	14,748
OPM (%)	16.2	16.8	16.8	16.4	16.6
NPM (%)	14.9	15.3	14.8	14.5	14.6
ROE (%)	26.6	26.6	26.6	28.8	30.8
PER (x)	17.0	15.8	15.3	18.3	17.0
PBR (x)	4.3	4.1	4.2	4.7	4.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (HOSE: SAB)



Giá mục tiêu (2026F) 59,900 VND

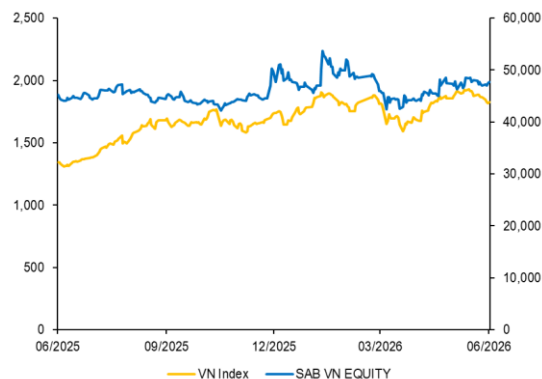
Giá hiện tại (04/06/26) 47,800 VND

Suất sinh lời (%) 25.3%

VNINDEX	1,832
P/E thị trường	12.5x
Vốn hóa (tỷ VND)	61,306
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,283
SLCP tự do giao dịch (triệu)	134
52 tuần cao/thấp (VND)	57,100/42,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.03
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	38
Sở hữu nước ngoài (%)	58.6

Cổ đông lớn (%)	CTTNHH Vietnam Beverage	54
	Bộ Công Thương	36

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.8	-6.2	-4.7
Tg đối với VN-Index (%)	3.2	-11.4	-40.6



Tỷ lệ cổ tức hấp dẫn

Luận điểm đầu tư

Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (HOSE: SAB) là doanh nghiệp đứng thứ 2 về quy mô sản xuất bia tại Việt Nam. SAB đứng đầu về số lượng nhà máy bia với công suất 3.1 tỷ lít/năm, cung cấp các sản phẩm từ phổ thông đến cao cấp. Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E để định giá và đưa ra khuyến nghị mua đối với SAB. Trong 2026, SAB cũng chốt tỷ lệ cổ tức tiền mặt trong năm là 50% (5,000 VND/cổ phiếu). Tỷ lệ này tương ứng với tỷ suất cổ tức 10.5% trên giá hiện tại, là một yếu tố hấp dẫn khi xem xét đầu tư vào cổ phiếu.

Cập nhật KQKD Q1/2026

SAB ghi nhận doanh thu Q1/2026 đạt 6,457 tỷ đồng (+11% YoY) nhờ doanh thu mảng bia cải thiện. Lợi nhuận gộp tăng trưởng ấn tượng 28% nhờ biên LN gộp cải thiện 5 điểm phần trăm YoY, LN sau thuế cũng tăng mạnh 56% YoY. Nguyên nhân KQKD tăng trưởng đến từ: (1) Nền Q1/2025 thấp, Q1/2026 hưởng lợi từ sản lượng bán hàng Tết do Tết Nguyên đán đến muộn; (2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện do sử dụng hết nguồn tồn kho đại mạch giá cao; và (3) Q1/2025 bị ảnh hưởng bởi khoản chi phí tài chính one-off 85 tỷ đồng liên quan đến giao dịch mua SBB. Khoản chi phí này sau đó đã được hoàn nhập trong Q3 sau khi hoàn tất các thủ tục. Biên LNST trong Q1/2026 đạt 19.3%, tăng 5.5 điểm phần trăm YoY.

Triển vọng năm 2026F

Trong năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu mảng bia sẽ tăng trưởng 11.7% YoY nhờ hiệu quả của chiến lược mở rộng kênh phân phối hiện đại (MT) để cạnh tranh thị phần và chủ động tìm kiếm các điểm bán của kênh truyền thống (GT) để thay thế cho các điểm bán đã đóng cửa dưới tác động của quy định mới đối với hộ kinh doanh, kết hợp với sự kiện bóng đá lớn là World Cup diễn ra trong năm, tạo thuận lợi cho việc thúc đẩy doanh số. Trong năm, SAB cũng đã triển khai mô hình cash van ở khu vực đồng bằng sông Mekong để gia tăng độ phủ thị trường.

Diễn biến tăng giá Nhôm gần đây trước căng thẳng địa chính trị chưa phản ánh vào KQKD của Q1. Sabeco có chính sách mua trước nguyên vật liệu từ 3-6 tháng để chủ động dự phòng, đồng thời cũng có phương án giảm chi phí sản xuất lon để kiểm soát giá thành đầu vào. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp 2026 thấp hơn 70 điểm cơ bản so với cùng kỳ. LNST 2026F dự kiến tăng trưởng 7.3%, với biên chi phí SG&A cả năm được kiểm soát tốt ở mức 18.1%.

Rủi ro

(1) Rủi ro tăng giá nguyên vật liệu; (2) Rủi ro tăng thuế tiêu thụ đặc biệt; (3) Rủi ro chính sách; (4) Rủi ro tiêu thụ nội địa phục hồi yếu hơn kỳ vọng.

Năm	2023	2024	2025*	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	30,461	31,872	25,888	28,851	29,702
LN từ HĐKD (tỷ VND)	3,811	4,437	4,294	4,943	4,971
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	4,255	4,494	4,573	4,904	4,992
EPS (VND)	3,132	3,291	3,347	3,612	3,677
BPS (VND)	18,877	18,152	16,492	15,097	13,766
OPM (%)	12.5	13.9	16.6	17.1	16.7
NPM (%)	14.0	14.1	17.7	17.0	16.8
ROE (%)	12.4	13.3	13.9	15.6	16.9
PER (x)	16.3	14.9	14.1	17.1	16.8
PBR (x)	2.7	2.8	2.8	3.7	4.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

* Doanh thu 2025 giảm do tác động của việc hợp nhất với Sabibeco với tư cách công ty con thay vì công ty liên kết

Triển vọng đầu tư năm 2026 | 28

CTCP Tập đoàn Masan (HOSE: MSN)



Giá mục tiêu (2026F) **103,300 VND**

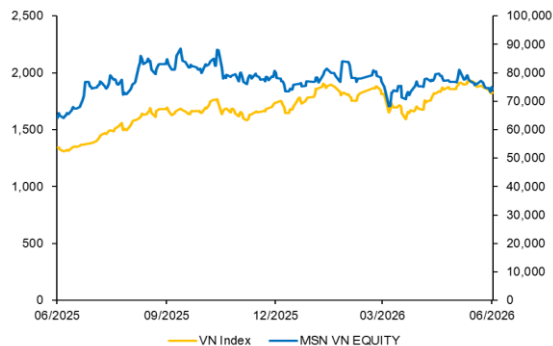
Giá hiện tại (04/06/26) **74,000 VND**

Suất sinh lời (%) **39.6%**

VNINDEX	1,832
P/E thị trường	12.5x
Vốn hóa (tỷ VND)	107,576
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,446
SLCP tự do giao dịch (triệu)	737
52 tuần cao/thấp (VND)	94,000/63,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.51
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	464
Sở hữu nước ngoài (%)	25.1

Cổ đông lớn (%)	CTCP Masan	29.3
	CT TNHH Xây dựng Hoa Hướng Dương	13.4

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-2.4	-7.1	15.8
Tg đối với VN-Index (%)	-2.9	-12.4	-20.1



Động lực tăng trưởng vững chắc

Luận điểm đầu tư

CTCP Tập đoàn Masan (HOSE: MSN) là một trong những tập đoàn kinh tế tư nhân đa ngành lớn nhất Việt Nam với trọng tâm là bán lẻ - tiêu dùng được kỳ vọng hưởng lợi từ nhân khẩu học và sự mở rộng của tầng lớp trung lưu, bên cạnh đó là mảng khai khoáng - tài nguyên và lợi ích liên kết tại ngân hàng Techcombank. Ra đời vào năm 1996, tập đoàn đã nhanh chóng mở rộng quy mô qua các thương vụ M&A chiến lược.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng KQKD sẽ được duy trì trong năm 2026 với động lực chính đến từ hệ sinh thái bán lẻ - tiêu dùng bao gồm WCM và MCH; sự hồi sinh của MSR khi diễn biến giá hàng hóa thuận lợi sẽ đóng góp không nhỏ vào tăng trưởng lợi nhuận của tập đoàn. Đồng thời, chúng tôi cho rằng MSN nằm trong những cổ phiếu top đầu hưởng lợi từ dòng vốn ngoại giải ngân khi Việt Nam tiến lên thị trường mới nổi, sẽ là yếu tố hỗ trợ cho dòng tiền, bên cạnh yếu tố nội tại của doanh nghiệp, giúp đưa định giá cổ phiếu lên một tầm cao mới.

Cập nhật KQKD Q1/2026

Doanh thu Q1 đạt 24,020 tỷ đồng (+27% YoY) và LNST đạt 1,974 tỷ đồng, tăng gấp 2 lần cùng kỳ và là mức cao nhất lịch sử cho một quý đầu năm; LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ (NPAT-Mi) đạt 1,246 tỷ đồng (+217% YoY). WCM tiếp tục là động lực tăng trưởng vững chắc với DT tăng 30% YoY và LNST tăng gấp 3.5 lần, tương ứng biên LNST đạt 1.8% (tăng 110 đcb YoY) và mở mới 225 cửa hàng trong quý. MCH có quý thứ hai liên tiếp hồi phục với DT và LNST đều tăng trưởng 2 chữ số, tương ứng 13% YoY và 11.5% YoY. Ngoại trừ Đờ uống đóng chai tăng trưởng âm, các ngành hàng còn lại đều hồi phục mạnh mẽ về mặt doanh số, đặc biệt là ngành Hóa mỹ phẩm tăng 34% YoY, Gia vị tăng 17% YoY. Đặc biệt, MSR ghi nhận sự đảo chiều mạnh mẽ nhờ giá hàng hóa thuận lợi, cải thiện hiệu quả vận hành và giảm chi phí lãi vay, với DT gấp 2.1 lần cùng kỳ và LNST 759 tỷ đồng (so với khoản lỗ 222 tỷ đồng trong Q1/2025). MSR cũng công bố kế hoạch chuyển sàn HOSE trong năm 2027, và doanh nghiệp cũng đang trong lộ trình giảm tỷ lệ sở hữu của công ty mẹ để đảm bảo điều kiện niêm yết. Các mảng kinh doanh khác bao gồm MML và PLH cũng đồng thời ghi nhận tăng trưởng.

Triển vọng 2026F

Chúng tôi ước tính DT 2026 đạt 97,311 tỷ đồng (+19% YoY), LNST đạt 8,685 tỷ đồng (+28% YoY) và NPAT-Mi đạt 5,704 tỷ đồng (+39% YoY). Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng bền vững đến từ chuỗi WCM khi gia tăng tốc độ mở mới đồng thời cải thiện hiệu quả vận hành, với biên LNST 2026 dự kiến đạt 2.5% (tăng 1.2 đpt YoY), và sự đóng góp không nhỏ của MSR trên cơ sở nền thấp năm 2025 (LNST 2025 chỉ đạt 11 tỷ đồng).

Rủi ro

(1) Rủi ro cầu tiêu thụ yếu gây ảnh hưởng đến mảng bán lẻ tiêu dùng, (2) Rủi ro tỷ giá và lãi suất, (3) Rủi ro nguyên vật liệu, (4) Rủi ro cạnh tranh.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	78,252	83,178	81,621	97,311	107,332
LN từ HKKD (tỷ VND)	4,179	6,174	7,663	9,010	9,220
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,870	4,273	6,763	8,685	9,983
EPS (VND)	294	1,345	2,710	3,967	4,517
BPS (VND)	18,560	21,031	24,582	27,008	31,282
OPM (%)	5.3	7.4	9.4	9.3	8.6
NPM (%)	2.4	5.1	8.3	8.9	9.3
ROE (%)	4.9	10.5	15.0	16.6	16.5
PER (x)	227.9	51.9	28.4	26.1	22.9
PBR (x)	3.6	3.3	3.3	3.8	3.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongsungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Shinhan
Securities