

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Khó khăn ngắn hạn, triển vọng dài hạn ổn định

15/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

KQKD quý 4 tăng trưởng cao ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu

Doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ trong 4Q25 phục hồi mạnh mẽ, đạt lần lượt 17,034 tỷ VNĐ (+10% YoY) và 2,840 tỷ VNĐ (+12% YoY). Lũy kế 2025, VNM ghi nhận doanh thu và LNST cổ đông mẹ lần lượt đạt 63,646 tỷ VNĐ (+3% YoY), hoàn thành 99% và 97% kế hoạch kinh doanh từ đầu năm.

Nhu cầu nội địa tiếp đà phục hồi, trong khi xuất khẩu tiếp tục tích cực trong kì

Trong 4Q25, doanh thu tại nội địa tăng 7.8% YoY, cho thấy hiệu quả của chiến lược tái định vị thương hiệu và ra mắt các dòng sản phẩm mới. Xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng với mức tăng trưởng 26% YoY về doanh thu, với động lực chính từ thị trường Trung Đông.

Cuộc xung đột tại Trung Đông tác động tiêu cực đến nhu cầu trong ngắn hạn

Cuộc xung đột tại Trung Đông hiện khiến tình hình xuất khẩu tạm thời đóng băng. Thị trường này chiếm khoảng 70%-80% xuất khẩu hàng năm của doanh nghiệp, tương đương 7% tổng doanh thu. Chúng tôi dự báo doanh thu xuất khẩu sẽ sụt giảm trong nửa đầu năm, dựa trên kịch bản căng thẳng sẽ dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm, giúp các đơn hàng dần phục hồi. Triển vọng dài hạn đối với thị trường này vẫn tương đối lạc quan, nhờ mối quan hệ lâu năm và tiềm năng tăng trưởng cao của nhu cầu sữa tại đây.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 63,000 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu hợp lý của cổ phiếu VNM trong 2026 là 63,000 VNĐ/ cổ phiếu, tương đương tỉ suất lợi nhuận là 5%. Vì vậy, chúng tôi nghị TRUNG LẬP cho cổ phiếu VNM.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND63,000
Tăng/giảm (%)	5%
Giá hiện tại (15/03/2025)	VND 61,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 71,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	135.6/5.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	265/10.3
Sở hữu nước ngoài (%)	50.8%
Cổ đông lớn	SCIC (36%)

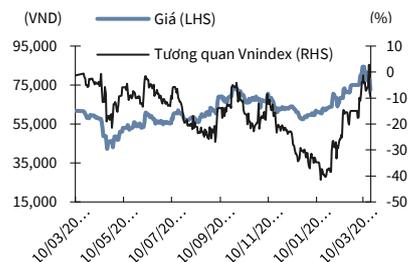
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-12.2	-4.7	-1.6	-1.3
Tương đối	-5.4	-4.4	-4.1	-29.6

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	61,783	63,646	64,738	67,226
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	10,664	10,209	10,850	11,263
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	9,392	9,410	9,178	9,660
EPS (VNĐ)	4,494	4,503	4,391	4,622
Tăng trưởng EPS (%)	6%	0%	-2%	5%
P/E (x)	13.5	13.5	13.8	13.2
P/B (x)	3.9	4.1	4.3	4.3
ROE (%)	29	30	30	33
Tỷ suất cổ tức (%)	7.2	7.2	7.2	7.2

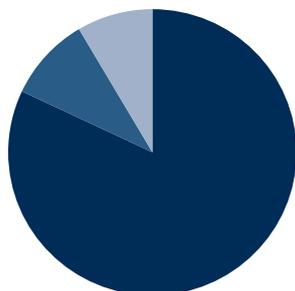
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025

■ Nội địa ■ Xuất khẩu ■ Chi nhánh nước ngoài



Hoạt động kinh doanh

Vinamilk là thương hiệu sữa lớn nhất ngành sữa Việt Nam với khoảng 40-45% thị phần. Trong đó, nổi bật nhất là các dòng sữa chua và sữa đặc chiếm tới 80-90% thị phần nội địa. VNM đang thực hiện tái cấu trúc về hình ảnh thương hiệu, sản phẩm nhằm thu hút khách hàng từ thế hệ trẻ và kênh hiện đại. Công ty cũng đang đầu tư mạnh mẽ vào công nghệ nhằm tối ưu hóa quy trình sản xuất và bán hàng.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Tái cấu trúc danh mục sản phẩm mới giúp gia tăng sức cạnh tranh và cải thiện thị phần

Khả năng chi trả của người tiêu dùng cải thiện nhờ tăng 40% mức miễn thuế TNCN

Cuộc xung đột tại Trung Đông kéo dài có thể đặt áp lực lên doanh thu xuất khẩu, vốn chiếm 6%-7% tổng doanh thu hàng năm của VNM

Chú thích

Chi tiết ở [báo cáo kì trước](#)

Chi tiết ở [báo cáo kì trước](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

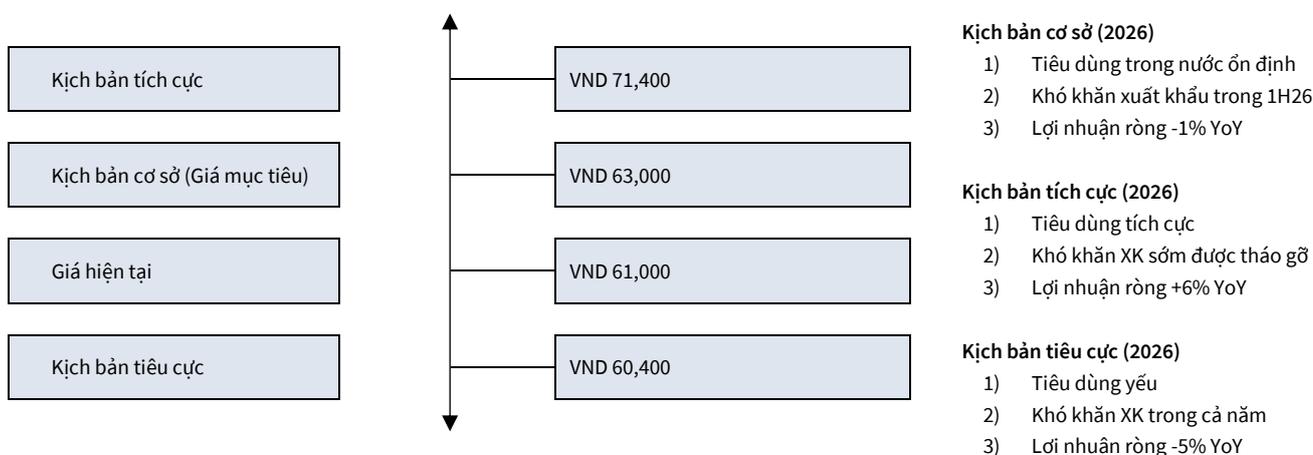
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	64,738	67,226	-3%	NA	69,946	NA	-7%	NA
EBIT	10,209	10,850	-7%	NA	12,310	NA	-17%	NA
LNST công ty mẹ	9,178	9,660	-8%	NA	10,431	NA	-12%	NA

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



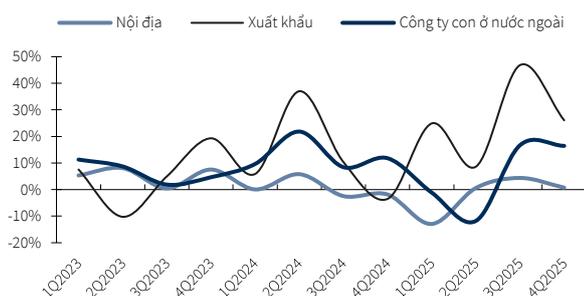
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	4Q2024	4Q2025	+/-%YoY	2024	2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	15,477	17,034	10%	61,783	63,646	3.0%	
Nội địa	12,843	13,846	8%	50,799	50,964	0%	- Trong 4Q25, doanh thu mảng sữa cốt lõi của công ty mẹ VNM tăng 10.3% YoY, cho thấy hiệu quả rõ nét của chiến lược sản phẩm và phân phối mới. Sự sụt giảm của MCM (-3%YoY) khiến doanh thu tổng tăng chậm hơn.
Xuất khẩu	1,253	1,579	26%	5,664	7,108	25%	- Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 26% YoY nhờ nhu cầu cao ở Iraq
Công ty con ở nước ngoài	1,382	1,609	16%	5,319	5,574	5%	Cả hai thị trường Mỹ và Campuchia của công ty con đều phục hồi và tăng trưởng 2 chữ số trong quý 4/25.
Lợi nhuận gộp	6,210	6,890	11%	25,590	26,209	2%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>40.1%</i>	<i>40.4%</i>	<i>33bps</i>	<i>41.4%</i>	<i>41.2%</i>	<i>-24bps</i>	- Biên gộp tại thị trường nội địa phục hồi nhẹ chủ yếu nhờ cơ cấu sản phẩm cao cấp và sử dụng sữa tươi nhiều hơn, giảm tác động của đà tăng của bột sữa nhập khẩu trong giai đoạn nửa đầu năm
Nội địa	40.3%	41.3%	100bps	41.3%	41.2%	-6bps	
Xuất khẩu và CTC nước ngoài	39.4%	35.6%	-384bps	40.8%	38.8%	-200bps	Biên gộp tăng trưởng âm do đà tăng của chi phí và VNM chủ động tiết
Thu nhập tài chính	395	358	-9%	1,586	1,139	-28%	
Chi phí tài chính	140	108	-23%	428	243	-43%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	23	24	2%	32	(151)	-570%	- Chủ yếu lỗ do ghi nhận thận trọng giảm toàn bộ giá trị đầu tư vào Miraka Holdings – một doanh đang đối mặt với nguy cơ phá sản.
Chi phí bán hàng và quản lý	3,906	3,732	-4%	15,186	15,546	2%	
CPBH & QL/ doanh thu	25%	22%	-333bps	25%	24%	-15bps	- Chi phí quảng cáo và bán hàng tăng nhẹ và được kiểm soát ổn định. VNM đã chủ động đẩy mạnh các chiến dịch và khoản chi tiêu lớn trong giai đoạn nửa đầu năm 2025, dẫn tới giảm trong giai đoạn cuối năm
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,582	3,433	33%	11,594	11,660	1%	
Thu nhập khác	61	44	-28%	6	(10)	-272%	- LN từ HĐKD cải thiện nhờ doanh thu nội địa và xuất khẩu trong nửa cuối năm. Nếu loại bỏ khoản dự phòng 1 lần, lợi nhuận EBIT ước tăng +4% YoY trong cả năm 2025
Lợi nhuận trước thuế	2,643	3,477	32%	11,600	11,650	0%	
Lợi nhuận sau thuế	2,147	2,827	32%	9,453	9,414	0%	
LNST công ty mẹ	2,124	2,840	34%	9,392	9,410	0%	
<i>Biên LNST</i>	<i>13.7%</i>	<i>16.7%</i>	<i>295bps</i>	<i>15.2%</i>	<i>14.8%</i>	<i>-42bps</i>	

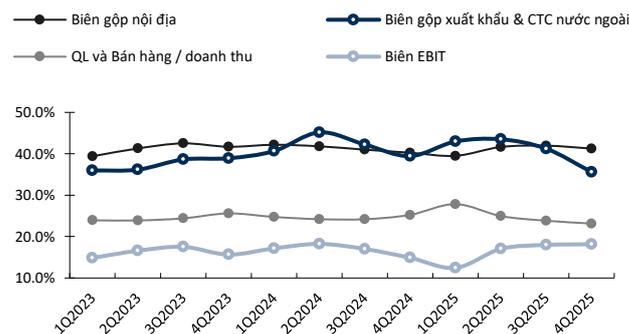
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng doanh thu các mảng của VNM



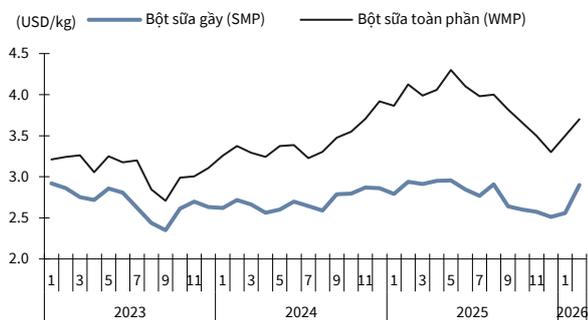
Nguồn: VNM, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 3: Biên lợi nhuận của VNM



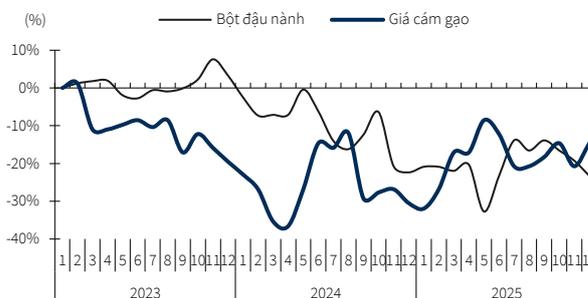
Nguồn: VNM, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 4. Giá bột sữa có xu hướng tăng nhẹ



Nguồn: VNM, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 5. Giá thức ăn chăn nuôi vẫn ổn định



Nguồn: VNM, KBSV tổng hợp và ước tính

Cuộc xung đột tại Trung Đông tác động tiêu cực đến nhu cầu trong ngắn hạn, nhưng không khiến suy giảm triển vọng dài hạn

Ước tính 64% doanh thu xuất khẩu, tương đương 7% tổng doanh thu của VNM đến từ Iraq và được vận chuyển thông qua UAE, quốc gia nằm cạnh với eo biển Hormuz. Cuộc xung đột hiện tại gần như đóng băng các hoạt động xuất khẩu sang khu vực này, cũng như khiến chi phí vận tải (bao gồm nhiên liệu và bảo hiểm hàng hóa) tăng mạnh. Những khó khăn này kì vọng sẽ tiếp diễn trong ngắn hạn, khiến doanh thu xuất khẩu có thể sụt giảm ít nhất trong nửa đầu năm. Chúng tôi cho rằng VNM sẽ nỗ lực đa dạng hóa qua các thị trường khác, đặc biệt là Campuchia thông qua công ty con nhờ vị trí gần và khả năng tiêu thụ ổn định.

Ở kịch bản cơ sở, chúng tôi dự kiến xuất khẩu từ thị trường này sẽ sụt giảm đáng kể trong nửa đầu năm 2026, trước khi phục hồi trong nửa cuối năm. Mặc dù vậy, tác động của sự kiện này chủ yếu gây ngất quãng ngắn hạn và không ảnh hưởng đến tiềm năng trong dài hạn cũng như tác động đáng kể đến định giá của VNM.

Biểu đồ 6. Mô tả quãng đường vận chuyển thông thường của VNM



Nguồn: KBSV tổng hợp

Dự phóng và định giá

Bảng 7. Dự phóng KQKD 2025-2026

(tỷ VND)	2025	2026F	+/-YoY	2027F	+/-YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	63,646	64,738	1.7%	67,226	3.8%	
<i>Nội địa</i>	50,964	52,900	3.8%	54,552	3.1%	Chúng tôi kì vọng doanh thu nội địa tiếp tục là bệ đỡ, được thúc đẩy bởi (1) Sức mua cải thiện nhờ cải cách thuế TNCN và (2) Các sản phẩm mới đem sức cạnh tranh tốt hơn, tập trung vào hương vị, bao bì đẹp mắt và giá trị dinh dưỡng cao.
<i>Xuất khẩu</i>	7,108	6,039	-15.0%	6,643	10.0%	Chúng tôi giả định doanh thu xuất khẩu đi Iraq sẽ sụt giảm mạnh trong nửa đầu năm, trước khi phục hồi ổn định trong nửa cuối 2025. Các chi nhánh nước ngoài duy trì sự ổn định
<i>Chi nhánh nước ngoài</i>	5,574	5,799	4.0%	6,031	4.0%	
Lợi nhuận gộp	26,209	26,134	-0.3%	27,385	4.8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	41.2%	40.4%	-81bps	40.7%	37bps	Với kịch bản giá đầu neo cao, chúng tôi ước tính biên gộp VNM sẽ giảm -81 bps, được hỗ trợ bởi chi phí TACN và bột sửa ổn định, cùng khả năng chuyển chi phí cho người tiêu dùng một cách linh hoạt
<i>Nội địa</i>	41.2%	40.7%	-50bps	40.7%	0bps	
<i>Xuất khẩu & Chi nhánh nước ngoài</i>	41.0%	38.8%	-221bps	40.8%	200bps	
Thu nhập tài chính	1,497	1,495	-0.1%	1,396	-6.7%	
Chi phí tài chính	350	399	13.9%	405	1.6%	
Lợi nhuận từ LD,LK	(151)	-	-100.0%	59	NA	Không còn ghi nhận chi phí 1 lần, hạch toán khoản giải thể công ty
SG&A	15,546	15,925	2.5%	16,535	2.6%	
<i>SG&A/doanh thu</i>	24.4%	24.6%	17bps	24.6%	0bps	Duy trì biên chi phí bán hàng và quản lý ở mức hợp lý
Lợi nhuận từ HĐKD	11,660	11,305	-3.0%	11,899	5.3%	
Lợi nhuận trước thuế	11,650	11,305	-3.0%	11,899	5.3%	
Lợi nhuận sau thuế	9,414	9,270	-1.5%	9,757	5.3%	
LN sau thuế công ty mẹ	9,410	9,178	-2.5%	9,660	5.3%	
<i>Biên LNST</i>	14.8%	14.2%	-61bps	14.4%	19bps	Chúng tôi kì vọng LNST sẽ phục hồi từ 2026 khi cuộc xung đột dần được tháo gỡ

Nguồn: VNM, KBSV dự phóng

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 63,000 VND/ Cổ phiếu

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá cổ phiếu VNM do chúng tôi cho rằng tác động ngắn hạn khiến lợi nhuận cốt lõi trong 1 năm tới không phản ánh đúng giá trị của doanh nghiệp. Với giá mục tiêu là 63,000 VND/ cổ phiếu – tương đương tiềm năng tăng giá là 5%, cổ phiếu VNM đang ở mức khá hợp lý, theo đánh giá của chúng tôi. Vì vậy, KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu VNM.

Biểu đồ 8. Tổng hợp giả định và định giá

Giả định chính	Giá trị	Chỉ tiêu	Giá trị
Beta	0.66	Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền 2025-2029 (Tỷ VNĐ)	45,404
Lãi suất phi rủi ro	5.20%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	76,528
Phần bù rủi ro	8.35%	Tổng giá trị hiện tại (Tỷ VNĐ)	121,933
Chi phí vốn chủ	11.9%	Tiền mặt ròng (Tỷ VNĐ)	13,693
Chi phí lãi vay	3.8%	Cổ đông không kiểm soát (Tỷ VNĐ)	-3,798
Tăng trưởng dài hạn	1.0%	Giá trị VCSH (tỷ VNĐ)	131,828
WACC	11.3%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2,090
		Giá trị VCSH/ cổ phiếu (VNĐ)	63,077

Nguồn: KBSV tính toán

Biểu đồ 9. Giá/ giá trị sổ sách (PB) và Lợi nhuận/ vốn chủ (ROE) của VNM



Nguồn: KBSV tính toán

Vinamilk (VNM) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F	(Tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	61,783	63,646	64,738	67,226	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	55,049	53,312	53,468	53,766
Giá vốn hàng bán	36,192	37,436	38,604	39,841	Tài sản ngắn hạn	37,554	36,261	37,147	37,862
Lãi gộp	25,590	26,209	26,134	27,385	Tiền và tương đương tiền	2,226	1,795	4,514	4,719
Thu nhập tài chính	1,586	1,497	1,495	1,396	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	23,260	21,355	19,658	19,717
Chi phí tài chính	350	399	405	420	Các khoản phải thu	6,234	6,028	6,505	6,651
Trong đó: Chi phí lãi vay	326	376	381	394	Hàng tồn kho, ròng	5,687	6,839	6,226	6,531
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	17,495	17,051	16,321	15,904
Chi phí bán hàng	13,358	13,642	13,961	14,495	Phải thu dài hạn	18	23	23	23
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,828	1,904	1,964	2,040	Tài sản cố định	12,604	12,701	12,151	11,685
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	11,640	11,762	11,299	11,825	Tài sản dở dang dài hạn	1,540	1,321	1,714	1,978
Thu nhập khác	231	0	0	0	Đầu tư dài hạn	1,373	957	957	957
Chi phí khác	-225	0	0	0	Lợi thế thương mại	1,076	829	585	339
Thu nhập khác, ròng	6	0	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	18,875	18,829	19,723	20,320
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	32	-151	0	59	Nợ ngắn hạn	18,460	18,520	19,421	20,017
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	11,600	11,650	11,305	11,899	Phải trả người bán	3,874	3,923	4,242	4,378
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-2,147	-2,236	2,035	2,142	Người mua trả tiền trước	192	253	253	253
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	9,453	9,414	9,270	9,757	Vay ngắn hạn	9,115	9,394	9,296	9,619
Lợi ích của cổ đông thiểu số	61	3	93	98	Nợ dài hạn	415	309	301	303
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	9,392	9,410	9,178	9,660	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	257	246	246	246
					Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
					Vay dài hạn	158	63	55	57
Chỉ số hoạt động					VỐN CHỦ SỞ HỮU	36,174	34,483	33,746	33,446
	2024	2025F	2026F	2027F	Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.4%	41.2%	40.4%	40.7%	Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
Tỷ suất EBITDA	20.2%	20.1%	19.6%	20.0%	Lãi chưa phân phối	3,471	8,523	7,692	7,294
Tỷ suất EBIT	16.8%	16.8%	15.8%	16.1%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	18.8%	18.3%	17.5%	17.7%	Quỹ đầu tư phát triển	7,079	79	78	78
Tỷ suất lãi hoạt động KD	18.8%	18.5%	17.5%	17.6%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,896	3,798	3,891	3,989
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.2%	14.8%	14.2%	14.4%					
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					Chỉ số chính				
(VND)	2024	2025F	2026F	2027F	(x, %, VND)				
Lãi trước thuế	11,600	11,650	11,305	11,899	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	2,341	2,363	2,458	2,575	P/E	13.3	13.3	13.6	12.9
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,340	-1,116	-1,495	-1,396	P/E pha loãng	13.3	13.3	13.6	12.9
Chi phí lãi vay	266	332	399	405	P/B	3.9	4.1	4.2	4.2
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	12,867	13,229	12,667	13,483	P/S	1.3	1.2	1.1	1.1
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	333	136	-477	-146	P/Tangible Book	2.0	1.8	1.6	1.6
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-54	-1,690	94	-849	P/Cash Flow	-180.0	-285.5	45.9	610.6
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-188	-197	319	136	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.4	7.6	6.8	6.8
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	91	-217	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.8	9.9	8.8	8.8
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-3,363	-2,593	-2,342	-3,406	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	9,686	8,668	10,261	9,219	ROE%	29%	30%	30%	33%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,742	-1,762	-1,537	-1,584	ROA%	17%	17%	17%	18%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	114	118	0	0	ROIC%	23%	23%	23%	25%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-3,620	0	0	-59	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	2,232	1,697	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.2	0.2
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-63	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.4	1.2	1.2	1.2
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	36	22	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.0	2.0	1.9	1.9
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,473	1,429	1,495	1,396	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-3,739	1,976	1,656	-248	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	722	7	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.6	0.6
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền thu được các khoản đi vay	17,420	19,499	9,351	9,676	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.6	0.6
Tiền trả các khoản đi vay	-16,624	-19,323	-9,457	-9,351	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.4	0.4	0.4
Cổ tức đã trả	-8,160	-11,264	-9,091	-9,091	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.5	0.5	0.6	0.6
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.4	0.4	0.4
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-6,641	-11,082	-9,197	-8,766	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-694	-438	2,720	205	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	13	13	13	13
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,912	2,226	1,795	4,514	Hệ số quay vòng HTK	6	6	6	6
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,218	1,788	4,515	4,719	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	9	10	9	9

Nguồn: VNM, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.