

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Chậm lại do tái cấu trúc

23/05/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
quannd@kbsec.com.vn
(+84) 34-565-0008

KQKD quý 1 yếu hơn dự tính, bị tác động bởi tái cấu trúc bộ phận kinh doanh

Trong 1Q2025, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ lần lượt đạt 12,935 tỷ đồng (-8.3% YoY) và đạt 1,569 tỷ đồng (-28.5% YoY). Đáng chú ý, doanh thu nội địa bất ngờ giảm 13% YoY do VNM tái cấu trúc đội ngũ bán hàng và phân phối gây gián đoạn tình hình bán hàng. Điều tích cực là doanh thu trong tháng 4 đã phục hồi và tăng 10-11% YoY sau khi hoàn thành tái cấu trúc. Chúng tôi không loại trừ khả năng nhu cầu yếu trong 1Q2025. Ngược lại, xuất khẩu tăng trưởng ấn tượng 25% YOY, trong khi doanh thu công ty con nước ngoài giảm nhẹ 1.1% YoY

Tâm lý tiêu dùng thận trọng dự kiến sẽ tác động ngắn hạn đến KQKD

Thuế quan từ Mỹ sẽ có tác động không nhỏ đến các lĩnh vực xuất khẩu, vốn có mức độ thâm dụng lao động cao và là nhóm khách hàng truyền thống của Vinamilk. Ngược lại, kế hoạch đầu tư và tăng trưởng mạnh mẽ từ khu vực công sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tiêu dùng trong dài hạn

Điều chỉnh giảm dự phóng kết quả kinh doanh 2025

KBSV điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu và lợi nhuận của Vinamilk trong 2025 xuống lần lượt 64,090 tỷ VNĐ (+3.7%YoY) và 9,219 tỷ VNĐ (-1.8% YoY), tương đương giảm 0.9% và 3.6% so với dự phóng cũ. Chúng tôi điều chỉnh giảm khoảng 1.3% tổng LNST dự phóng cho giai đoạn 2026-2029 do triển vọng kém khả quan hơn.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 65,300 VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** cho VNM với định giá bằng phương pháp FCFF là 65,300 đồng/cổ phần, giảm 15% so với báo cáo trước. Giá cổ phiếu VNM đã giảm 9% so với thời điểm khuyến nghị gần nhất (đã bao gồm tác động của cổ tức). Với tỉ suất cổ tức/thị giá ở mức cao khoảng 7.9%/năm, VNM vẫn là sự lựa chọn hấp dẫn nhờ dòng tiền mạnh mẽ và nền tảng tài chính lành mạnh.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND65,300
Tăng/giảm (%)	18%
Giá hiện tại (23/05/2025)	VND 55,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 71,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	115.7/4.6

Dữ liệu giao dịch

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

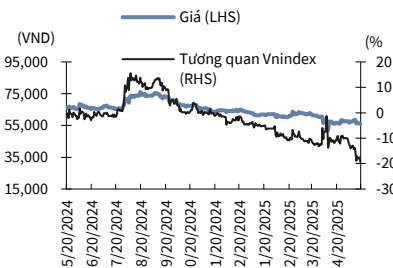
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.1	-7.7	-11.9	-15.7
Tương đối	-7.4	-8.0	-18.5	-17.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	60,369	61,783	64,090	66,976
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	10,405	9,985	11,056	11,443
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	8,874	9,392	9,219	10,005
EPS (VND)	4,246	4,494	4,411	4,787
Tăng trưởng EPS (%)	5%	6%	-2%	9%
P/E (x)	13.0	12.3	12.6	11.6
P/B (x)	3.3	3.2	3.3	3.3
ROE (%)	29	29	29	32
Tỷ suất cổ tức (%)	6.9	7.9	7.9	7.9

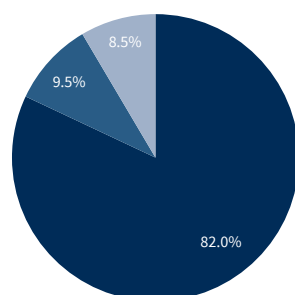
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024

■ Nội địa ■ Xuất khẩu ■ Chi nhánh nước ngoài



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng sức cạnh tranh tại kênh hiện đại và thành thị. Đầu tư mạnh mẽ vào phát triển và tái định vị thương hiệu cao cấp đang cho thấy sự cải thiện ở các ngành hàng

Thuế quan ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập người lao động. Phân khúc khách hàng là người lao động, tập trung tại doanh nghiệp xuất khẩu dễ bị tổn thương bởi thuế quan

Cổ phiếu tiêu dùng phòng thủ hấp dẫn với lợi suất cổ tức cao. Tỷ suất cổ tức 7.9% và hấp dẫn trong bối cảnh lãi suất dự kiến duy trì ở mức thấp trong 2025-2026.

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

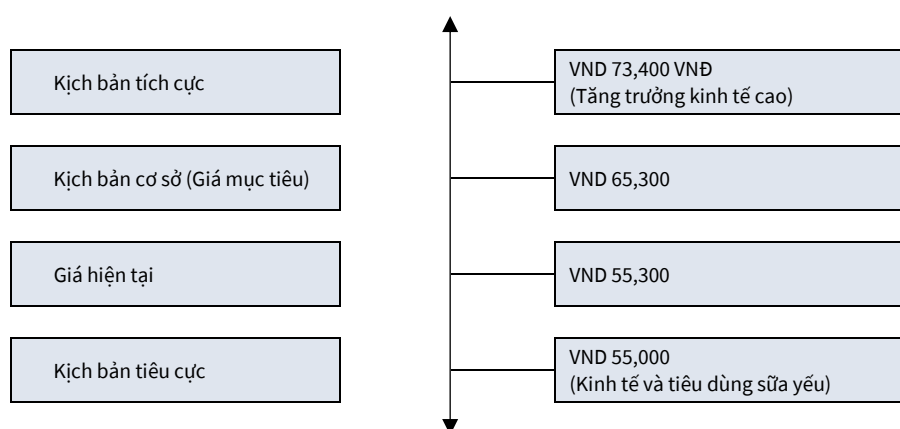
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	64,090	66,976	-2%	-2%	64,719	67,314	-1%	-1%
EBIT	9,985	11,056	-5%	-1%	11,457	11,992	-13%	-8%
LNST công ty mẹ	9,219	10,005	-4%	0%	9,813	10,306	-6%	-3%

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



Kịch bản cơ sở:

- 1) Tăng trưởng doanh thu 3.7% YoY
- 2) Biên gộp/EBIT đạt 41.0%/15.6%
- 3) Lợi nhuận ròng -1.8% YoY

Kịch bản tích cực:

- 1) Tăng trưởng doanh thu 6% YoY
- 2) Biên gộp/EBIT đạt 41.7%/16.3%
- 3) Lợi nhuận ròng +4% YoY

Kịch bản tiêu cực:

- 1) Tăng trưởng doanh thu 0%
- 2) Biên gộp/EBIT đạt 40.1%/14.7%
- 3) Lợi nhuận ròng -2.5% YoY

Hoạt động kinh doanh

Hoạt động tái cấu trúc bộ máy ảnh hưởng đáng kể đến KQKD 1Q2025

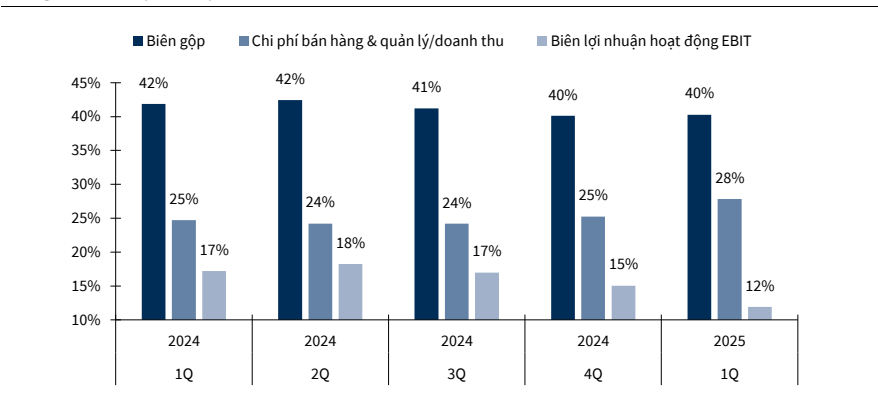
Trong 1Q2025, Vinamilk đã rà soát lại hiệu quả và thay thế một số đội ngũ bán hàng và nhà phân phối nhằm phù hợp với hệ thống mới. Hệ thống mới yêu cầu nhân viên bán hàng và nhà phân phối có am hiểu về công nghệ, gửi nhiều báo cáo và thông tin hơn để có thể phân tích hoạt động một cách sát sao, đồng thời thiết lập các chỉ số KPI mới. Điều này đã khiến doanh nội địa giảm 13% YoY. Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm có thể đến từ cả việc nhu cầu từ đại lý yếu hơn dự kiến trong 1Q2025.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	1Q2024	1Q2025	+/-%YoY	4Q2024	+/-%QoQ	Chú thích
Doanh thu	14,112	12,935	-8%	15,477	-16%	
Nội địa	11,496	10,010	-13%	12,843	-22%	Doanh thu giảm chủ yếu ở các mảng truyền thống như sữa chua và sữa đặc dù đây là mặt hàng có lợi thế giá rẻ với tốc độ tăng trưởng cao. Điều này phản ánh tác động từ việc tái cấu trúc. Xuất khẩu tăng mạnh so với cùng kì, chủ yếu đến từ Trung Đông (Iraq), chiếm khoảng 75% doanh thu xuất khẩu của VNM
Xuất khẩu	1,297	1,620	25%	1,253	29%	
Công ty con ở nước ngoài	1,319	1,304	-1%	1,382	-6%	
Lợi nhuận gộp	5,912	5,211	-12%	6,210	-16%	Chi phí tổng ước tính tăng khoảng 4.6%, cao hơn so với giá bán trung bình tăng 2.6%
Biên lợi nhuận gộp	41.9%	40.3%	-160bps	40.1%	16bps	
Nội địa	42.2%	39.5%	-267bps	40.3%	-75bps	Biên gộp nội địa giảm mạnh do sản lượng bán hàng giảm khoảng 10%, dù có sự điều chỉnh giá so với trung bình 2024. Chủ yếu do doanh thu tăng mạnh, giảm tác động từ chi phí
Xuất khẩu và công ty con nước ngoài	40.6%	43.0%	232bps	39.4%	352bps	
Thu nhập tài chính	387	373	-4%	395	-5%	
Chi phí tài chính	103	88	-14%	140	-37%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	10	16	57%	23	-31%	
SG&A	3,491	3,601	3%	3,906	-8%	SG&A vẫn duy trì cao do duy trì chính sách tiếp thị, quảng cáo
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,716	1,951	-28%	2,582	-24%	Chủ yếu do doanh thu và biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng như nêu trên
Thu nhập khác	(10)	1	-107%	61	-99%	
Lợi nhuận trước thuế	2,706	1,951	-28%	2,643	-26%	
Lợi nhuận sau thuế	2,207	1,587	-28%	2,147	-26%	
LNST công ty mẹ	2,195	1,569	-29%	2,124	-26%	
Biên LNST	15.6%	12.1%	-343bps	13.7%	-159bps	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 2. Biên lợi nhuận của VNM từ 1Q2024 đến 1Q2025



Nguồn: VNM, KBSV tính toán

Tâm lý tiêu dùng thận trọng tiếp tục trong bối cảnh bất ổn trên toàn cầu

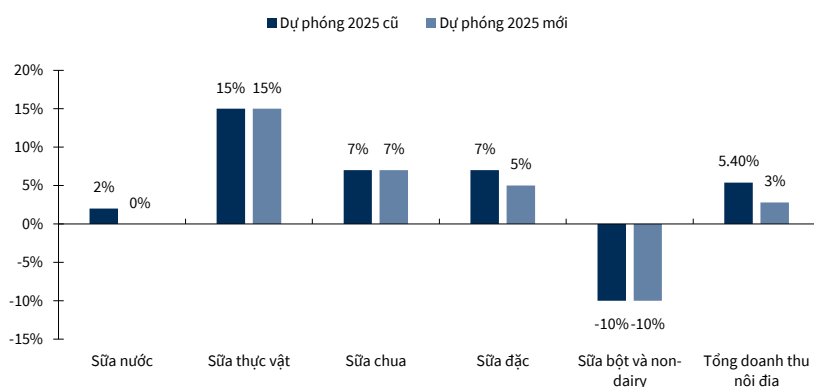
Thuế quan sẽ có tác động không nhỏ đến các mặt hàng xuất khẩu như: Thủy sản, dệt may, gỗ và điện tử.. vốn là những lĩnh vực có mức độ thâm dụng lao động cao và nhân lực là phân khúc khách hàng quan trọng của Vinamilk. Chúng tôi cho rằng các lĩnh vực xuất khẩu sẽ cần thêm thời gian để thích ứng với điều kiện kinh doanh mới. Điều này khiến tiêu thụ bán lẻ và sữa sẽ chậm lại trong 2025, nhưng kì vọng tăng tốc tốt hơn trong 2026. Triển vọng tăng trưởng GDP vẫn tươi sáng nhờ thúc đẩy **đầu tư công, cắt giảm thủ tục hành chính và đẩy mạnh phát triển kinh tế tư nhân** (Theo nghị định 68). Chúng tôi kì vọng mức tăng trưởng cao sẽ dần dần tạo động lực cho tiêu dùng, dù tăng chậm hơn do thói quen tiết kiệm và đầu tư của người dân Việt Nam.

Điều chỉnh giảm dự phóng kết quả kinh doanh 2025

Bất chấp kết quả kinh doanh 1Q2025 thất vọng, VNM vẫn giữ nguyên kế hoạch kinh doanh năm 2025 với doanh thu và LNST (bao gồm CĐTTS) đạt lần lượt 65,505 tỷ VNĐ (+4.3% YoY) và 9,680 tỷ VNĐ (+2.4% YoY), tương đương 99% và 100% dự phóng trong [báo cáo gần nhất](#) của chúng tôi.

Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng kết quả kinh doanh cho năm 2025 với doanh thu và LNST (bao gồm CĐTTS) đạt lần lượt 64,090 tỷ VNĐ (+3.7%YoY) và 9,278 tỷ VNĐ (-1.8% YoY), lần lượt tương đương mức -1% và -3.6% so với dự phóng cũ, chủ yếu đến từ việc giảm dự phóng doanh thu nội địa đến từ sữa nước (không bao gồm Greenfarm), sữa đặc trong bối cảnh tiêu thụ sụt giảm trong 1Q2025 và tác động bên ngoài đến tâm lý tiêu dùng. Chúng tôi kì vọng biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 41% trong 2025, giảm 40 bps do chi phí tăng khoảng 3.5% trong khi giá bán dự kiến điều chỉnh tăng từ 2.6% -3.5% YoY. Xuất khẩu sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng ổn định nhờ chi phí sản xuất cạnh tranh tại Việt Nam và triển vọng tăng trưởng tiêu thụ cao tại thị trường truyền thống của VNM là Iraq ([xem ở báo cáo trước](#))

Biểu đồ 3. Dự phóng các mảng kinh doanh sữa nội địa của Vinamilk



Nguồn: VNM

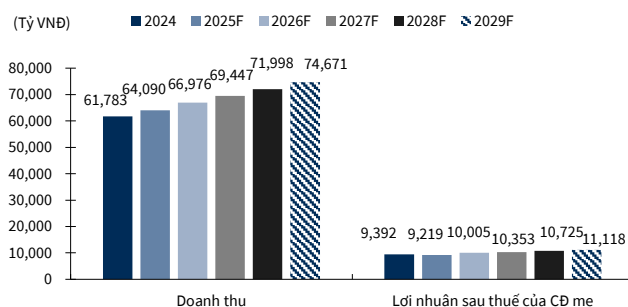
Dự phóng và định giá

Bảng 4. Dự phóng KQKD 2025-2026

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-YoY	2026F	+/-YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	61,782	64,090	3.7%	66,976	4.5%	Điều chỉnh giảm tốc độ tăng trưởng từ 4.7% xuống 3.7% YoY trong 2025
<i>Nội địa</i>	50,799	52,221	2.8%	54,458	4.3%	Doanh thu nội địa dự kiến tăng trưởng trở lại trong giai đoạn còn lại của năm, sau khi hoàn thành tái cấu trúc, bù đắp tăng trưởng âm trong 1Q2025
<i>Xuất khẩu</i>	5,664	6,230	10.0%	6,542	5.0%	Điều chỉnh tăng trưởng xuất khẩu trong 2025 từ 6% lên 10% YoY nhờ kết quả khả quan trong 1Q2025
<i>Chi nhánh nước ngoài</i>	5,319	5,638	6.0%	5,976	6.0%	
Lợi nhuận gộp	25,590	26,309	2.8%	27,710	5.3%	Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ phản ánh áp lực giá bột sữa đầu vào tăng nhưng được bù đắp bởi khả năng tăng giá bán và doanh số xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	41.4%	41.0%	-37bps	41.37%	32bps	
<i>Nội địa</i>	41.3%	40.7%	-62bps	40.7%	6bps	Dự nguyên dự phóng biên gộp theo báo cáo trước
<i>Xuất khẩu & Chi nhánh nước ngoài</i>	42.0%	42.7%	68bps	44.2%	147bps	Điều chỉnh tăng do xuất khẩu khả quan hơn dự kiến
Thu nhập tài chính	1,586	1,757	10.8%	1,674	-4.8%	Thu nhập tài chính tiếp tục cải thiện nhờ đầu tư ngắn hạn tăng mạnh và lãi tỉ giá cao hơn từ xuất khẩu
Chi phí tài chính	428	467	9.0%	490	4.9%	
Lợi nhuận từ LD,LK	32	39	23.1%	39	0.0%	
SG&A	15,186	16,324	2.6%	16,655	2.5%	
SG&A/doanh thu	24.6%	25.5%	89bps	24.9%	-60bps	
Lợi nhuận từ HĐKD	11,594	11,315	-2.4%	12,279	8.5%	
Lợi nhuận trước thuế	11,600	11,315	-2.5%	12,279	8.5%	
Lợi nhuận sau thuế	9,453	9,278	-1.8%	10,069	8.5%	
LN sau thuế công ty mẹ	9,392	9,219	-1.8%	10,005	8.5%	
<i>Biên LNST</i>	15.2%	14.4%	-82bps	14.9%	55bps	

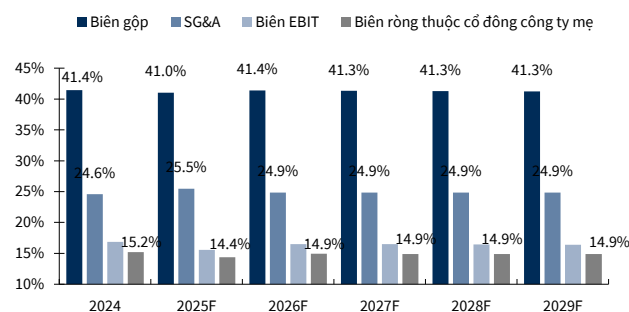
Nguồn: VNM, KBSV dự phóng

Biểu đồ 5. Dự phóng KQKD VNM trong giai đoạn 2025-2029



Nguồn: KBSV tính toán

Biểu đồ 6. Biên lợi nhuận VNM trong giai đoạn 2025-2029



Nguồn: KBSV tính toán

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
65,300 VND/ Cổ phiếu

Chúng tôi tiếp tục định giá cổ phiếu VNM với phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, phản ánh mô hình kinh doanh của VNM tương đối ổn định và tăng trưởng chậm. Chúng tôi điều chỉnh giả định phần bù rủi ro từ 7.8% lên 8.35% dựa trên những rủi ro gần đây của thị trường trong bối cảnh căng thẳng thương mại lên cao.

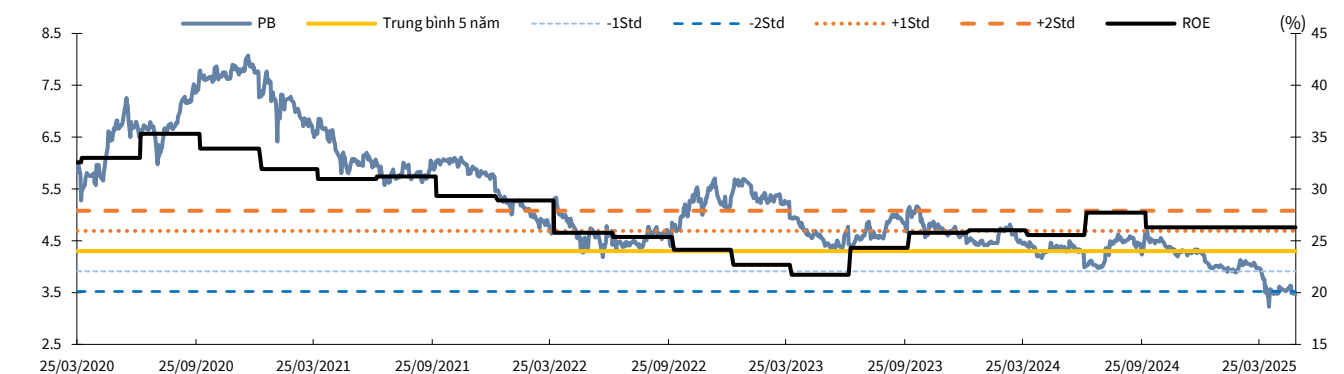
Chúng tôi cho rằng VNM là sự lựa chọn cho **cổ phiếu phòng thủ hấp dẫn** với tốc độ tăng trưởng 1 con số thấp, cùng tỷ suất cổ tức kỳ vọng là 7.9%. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VNM, mức giá mục tiêu **65,300 VND/cp**, cao hơn 18% giá đóng cửa ngày 23/05/2025.

Biểu đồ 7. 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)	35,909
Lãi suất phi rủi ro	4.6%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	88,243
Phần bù rủi ro	8.35%	Tổng giá trị hiện tại (Tỷ VNĐ)	124,152
Chi phí vốn chủ	10.1%	Nợ ròng (Tỷ VNĐ)	13,169
Chi phí lãi vay	2.6%	Cổ đông không kiểm soát (Tỷ VNĐ)	3,896
Tăng trưởng dài hạn	2%	Giá trị VCSH (tỷ VNĐ)	136,469
WACC	9.6%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2,089
		Giá trị VCSH/ cổ phiếu (VNĐ)	65,300

Nguồn: KBSV tính toán

Biểu đồ 7. 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, 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	60,369	61,783	64,090	66,976	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	52,673	55,049	54,832	56,133
Giá vốn hàng bán	35,824	36,192	37,781	39,265	Tài sản ngắn hạn	35,936	37,554	37,550	39,055
Lãi gộp	24,545	25,590	26,309	27,710	Tiền và tương đương tiền	2,912	2,226	2,818	3,414
Thu nhập tài chính	1,586	1,757	1,674	1,715	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	20,137	23,260	21,940	22,415
Chi phí tài chính	428	467	490	509	Các khoản phải thu	6,530	6,234	6,451	6,746
Trong đó: Chi phí lãi vay	279	306	320	331	Hàng tồn kho, ròng	6,128	5,687	6,194	6,333
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	16,737	17,496	17,282	17,078
Chi phí bán hàng	13,018	13,358	14,354	14,596	Phải thu dài hạn	16	18	18	18
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,756	1,828	1,970	2,059	Tài sản cố định	12,745	12,604	12,231	11,940
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	10,929	11,696	11,169	12,261	Tài sản dở dang dài hạn	937	1,540	1,970	2,268
Thu nhập khác	353	231	0	0	Đầu tư dài hạn	831	1,373	1,373	1,373
Chi phí khác	289	-225	0	0	Lợi thế thương mại	1,322	1,076	831	585
Thu nhập khác, ròng	64	6	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	17,648	18,875	19,392	20,716
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-81	32	39	39	Nợ ngắn hạn	17,139	18,460	18,867	20,181
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	10,968	11,600	11,315	12,279	Phải trả người bán	3,806	3,874	4,152	4,315
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	1,949	2,147	2,037	2,210	Người mua trả tiền trước	165	192	192	192
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	9,020	9,453	9,278	10,069	Vay ngắn hạn	8,218	9,115	9,662	9,991
Lợi ích của cổ đông thiểu số	146	61	59	65	Nợ dài hạn	509	415	525	535
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	8,874	9,392	9,219	10,005	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	270	257	257	257
					Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động					Vay dài hạn	239	158	268	278
	2023	2024	2025F	2026F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	35,026	36,174	35,440	35,418
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40.7%	41.4%	41.0%	41.4%	Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
Tỷ suất EBITDA	19.6%	20.2%	19.4%	20.4%	Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
Tỷ suất EBIT	16.2%	16.8%	15.6%	16.5%	Lãi chưa phân phối	3,926	3,471	9,756	9,669
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	18.2%	18.8%	17.7%	18.3%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Tỷ suất lợi hoạt động KD	18.1%	18.9%	17.4%	18.3%	Quỹ đầu tư phát triển	6,164	7,079	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.7%	15.2%	14.4%	14.9%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,329	3,896	3,956	4,020
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Lãi trước thuế	10,968	11,600	11,315	12,279	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	2,300	2,341	2,455	2,597	P/E	13.0	12.3	12.5	11.6
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,429	-1,433	-1,757	-1,674	P/E pha loãng	13.0	12.3	12.5	11.6
Chi phí lãi vay	420	359	467	490	P/B	3.3	3.2	3.3	3.3
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	12,260	12,867	12,479	13,692	P/S	1.9	1.3	1.2	1.1
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-245	333	-217	-295	P/Tangible Book	3.4	2.0	1.8	1.6
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,021	-54	-998	-658	P/Cash Flow	190.6	-166.5	194.8	193.9
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-443	-188	278	163	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	10.5	9.4	7.6	6.8
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	8	91	-405	30	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.7	12.8	9.9	8.8
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,670	-3,363	-3,412	-2,942	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	7,888	9,686	7,724	9,990	ROE%	29%	29%	29%	32%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,580	-1,742	-1,774	-1,840	ROA%	18%	17%	17%	18%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	105	114	0	0	ROIC%	24%	23%	22%	24%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,856	-3,620	0	-474	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	1,320	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.1	0.2
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-36	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.3	1.4	1.3	1.3
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	11	36	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.1	2.0	2.0	1.9
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,368	1,473	1,757	1,674	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,989	-3,739	1,303	-641	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	490	722	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.6
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-143	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	11,788	17,420	9,930	10,268	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.6
Tiền trả các khoản đi vay	-8,277	-16,625	-9,273	-9,930	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.4	0.4
Cổ tức đã trả	-8,152	-8,160	-9,091	-9,091	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.6
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.4	0.4
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-4,293	-6,641	-8,434	-8,753	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	606	-694	593	596	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	13	13	13	13
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,300	2,912	2,226	2,818	Hệ số quay vòng HTK	6	6	6	6
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,906	2,218	2,819	3,414	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	9	9	9	9

Nguồn: VNM, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

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.