

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định

05/12/2025

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

KQKD quý 3 tích cực hơn dự kiến nhờ cả nội địa và nước ngoài

Doanh thu và LNST thuộc CĐ CTM trong 3Q25 phục hồi mạnh mẽ, đạt lần lượt 16,953 tỷ VNĐ (+9.1% YoY) và 2,527 tỷ VNĐ (+2.1% YoY). Lũy kế 9T-2025, VNM hoàn thành lần lượt 72% và 68% kế hoạch doanh thu và LNST, chủ yếu do bị kéo lùi do hoạt động tái cấu trúc kênh bán hàng trong quý 2.

Nhu cầu nội địa tiếp đà phục hồi, trong khi xuất khẩu bất ngờ tăng trưởng mạnh 40% YoY

Điểm nhấn chính trong quý 3 đến từ việc doanh thu nội địa phục hồi 4.4% YoY, trong khi xuất khẩu tăng trưởng vượt bậc (+44% YoY) nhờ chiếm thêm thị phần tại Campuchia và nhu cầu ổn định tại thị trường Iraq. Chúng tôi kì vọng xu hướng này tiếp tục diễn ra trong vài quý tới.

Triển vọng 2026 tương đối lạc quan

Chúng tôi kì vọng KQKD của VNM trong 2026 sẽ được cải thiện đáng kể nhờ cơ cấu sản phẩm mới có khả năng cạnh tranh cao trong mọi phân khúc, từ trung cấp đến cao cấp. Ngoài ra, sự cải thiện trong thu nhập khả dụng của người lao động thông qua quy định về thuế TNCN mới, cũng như tác động từ hoạt động siết chặt thuế khoán và tái cấu trúc kênh phân phối dần được thích ứng, đem lại triển vọng tích cực.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 69,800 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu hợp lý của cổ phiếu VNM trong 2026 là 69,800 VNĐ/ cổ phiếu, tương đương tỉ suất lợi nhuận là 10%. Vì vậy, chúng tôi nghị **TRUNG LẬP** cho cổ phiếu VNM.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND69,800
Tăng/giảm (%)	10%
Giá hiện tại (05/12/2025)	VND 63,400
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%)

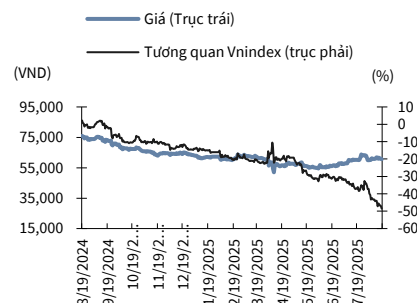
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.8	8.4	-0.2	-20.1
Tương đối	-8.5	-17.8	-27.2	-49.8

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	60,369	61,783	62,476	66,834
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	10,405	9,955	11,020	11,445
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	8,874	9,392	9,033	9,925
EPS (VNĐ)	4,246	4,494	4,322	4,749
Tăng trưởng EPS (%)	4%	6%	-4%	10%
P/E (x)	15.3	14.5	15.0	13.7
P/B (x)	4.3	4.2	4.3	4.4
ROE (%)	29	29	28	32
Tỷ suất cổ tức (%)	5.9	6.7	6.7	6.7

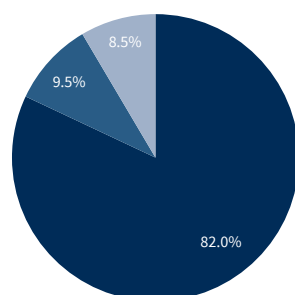
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024

■ 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 nhằm cải thiện thị phần

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

Cổ phiếu tiêu dùng phòng thủ hấp dẫn với lợi suất cổ tức cao từ 6.5-7.3%/năm

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của [báo cáo kì trước](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của [báo cáo kì trước](#)

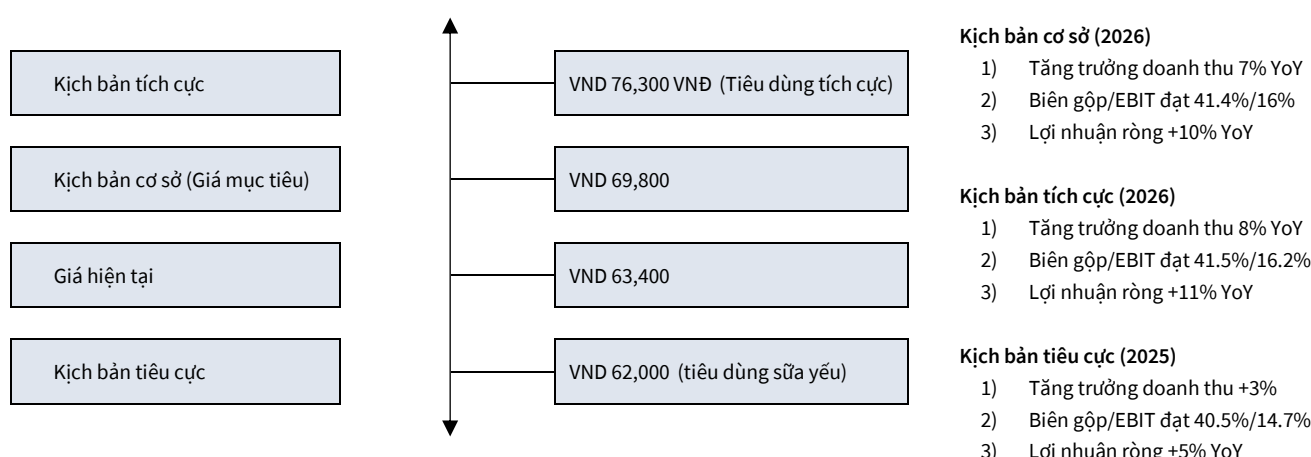
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	62,476	66,834	3%	2%	64,719	67,314	-3%	-1%
EBIT	9,955	11,020	2%	2%	11,457	11,992	-13%	-8%
LNST công ty mẹ	9,033	9,925	0%	1%	9,813	10,306	-8%	-4%

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

KQKD quý 3 tích cực nhờ nhu cầu nội địa phục hồi và xuất khẩu khả quan

Trong 3Q2025, Vinamilk đã cơ bản hoàn thành tái cấu trúc toàn diện kênh bán hàng, kênh cửa hàng hiện đại với thương hiệu riêng. Điểm đáng chú ý là doanh thu nội địa phục hồi mạnh mẽ, chấm dứt đà giảm/tăng trưởng thấp trong 4 quý liên tiếp

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%QoQ	Chú thích
Doanh thu	15,537	16,953	9%	46,306	46,612	0.7%	
Nội địa	12,928	13,494	4%	37,956	37,118	-2%	- Doanh thu từ VNM và MCM tăng lần lượt 5.3% và -3.2% YoY trong 3Q25. Sự cải tiến trong bao bì và chất lượng sản phẩm của VNM dần đem lại hiệu quả - Tăng trưởng một phần nhờ mức nền thấp trong quý 3-2024 do ảnh hưởng từ bão Yagi, đã gây sụt giảm 300 tỷ VNĐ doanh thu YoY
Xuất khẩu	1,375	2,019	47%	4,412	5,529	25%	- Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 47% YoY nhờ nhu cầu tăng đột biến từ Campuchia, sau khi căng thẳng biên giới với Thái Lan (nhà cung cấp sữa chiếm thị phần cao tại thị trường nội địa Campuchia)
Công ty con ở nước ngoài	1,234	1,440	17%	3,937	3,965	1%	
Lợi nhuận gộp	6,401	7,087	11%	19,380	19,319	0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>41.2%</i>	<i>41.8%</i>	<i>60bps</i>	<i>41.9%</i>	<i>41.4%</i>	<i>-41bps</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
<i>Nội địa</i>	<i>41.0%</i>	<i>42.0%</i>	<i>97bps</i>	<i>41.6%</i>	<i>41.2%</i>	<i>-46bps</i>	
<i>Xuất khẩu và công ty con nước ngoài</i>	<i>42.2%</i>	<i>41.2%</i>	<i>-102bps</i>	<i>42.8%</i>	<i>42.5%</i>	<i>-34bps</i>	
Thu nhập tài chính	430	396	-8%	1,191	1,139	-4%	
Chi phí tài chính	98	91	-7%	288	243	-16%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	(5)	(194)	-3744%	9	(175)	-2127%	- Chủ yếu lỗ do ghi nhận thận trọng giảm toàn bộ giá trị đầu tư vào Miraka Holdings – một doanh nghiệp sữa nhỏ tại Newzealand đang đối mặt với nguy cơ phá sản
Chi phí bán hàng và quản lý	3,758	4,040	7%	11,280	11,814	5%	
<i>CPBH & QL/ doanh thu</i>	<i>24%</i>	<i>24%</i>	<i>-36bps</i>	<i>24%</i>	<i>25%</i>	<i>99bps</i>	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,971	3,158	6%	9,012	8,227	-9%	- LN từ HĐKD cải thiện nhờ doanh thu và biên gộp phục hồi mạnh mẽ. - Nếu loại bỏ khoản dự phòng đối với Miraka, lãi từ HĐKD ước tăng khoảng 14% YoY
Thu nhập khác	(29)	(32)	11%	(56)	(54)	-3%	
Lợi nhuận trước thuế	2,942	3,126	6%	8,956	8,173	-9%	
Lợi nhuận sau thuế	2,403	2,511	4%	7,306	6,586	-10%	
LNST công ty mẹ	2,404	2,527	5%	7,269	6,570	-10%	
<i>Biên LNST</i>	<i>15.5%</i>	<i>14.9%</i>	<i>-56bps</i>	<i>15.7%</i>	<i>14.1%</i>	<i>-160bps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Triển vọng 2026 tương đối lạc quan
sau loạt động thái tái cấu trúc**

Chúng tôi duy trì triển vọng lạc quan về hoạt động kinh doanh của VNM trong năm 2026, nhờ (1) Danh mục sản phẩm cải tiến đa dạng về hương vị và chất dinh dưỡng, bao bì bắt mắt, đem lại khả năng cạnh tranh cao hơn; (2) Thu nhập khả dụng của người tiêu dùng cải thiện thông qua điều chỉnh mức giảm trừ đối với thuế TNCN; (3) Hiệu ứng tiêu cực do tái cấu trúc kênh phân phối không còn ảnh hưởng.

Năm 2025 chúng kiến sự cải thiện rõ ràng trong danh mục sản phẩm của VNM với hơn +70 sản phẩm được ra mắt/tái tung, với điểm nhấn chính là các sản phẩm Greenfarm (sữa tươi và sữa chua), các sản phẩm có giá trị dinh dưỡng cao như sữa chua uống và sữa thực vật cao đậm, hướng tới các nhu cầu dinh dưỡng cụ thể như: người tập thể thao, trẻ suy dinh dưỡng hay người già... Chúng tôi kì vọng các chiến lược này sẽ giúp VNM cạnh tranh tốt hơn tại các phân khúc sữa truyền thống, đặc biệt là tại kênh hiện đại và các thành phố lớn. Mặt khác, chúng tôi kì vọng sức mua được cải thiện rõ rệt với chính sách điều chỉnh tăng 40% mức giảm trừ gia cảnh cho cá nhân và người phụ thuộc, đem lại thu nhập khả dụng tốt hơn cho người tiêu dùng. Về cơ bản, tiềm năng ngành sữa Việt Nam vẫn còn rất lớn: mức tiêu thụ sữa bình quân hàng năm chỉ đạt 26–28 lít/người, thấp hơn 12–18% so với Đông Nam Á (32 lít/người), đem lại dư địa tăng trưởng dài hạn khi thu nhập được kỳ vọng tiếp tục cải thiện mạnh mẽ với tăng trưởng kinh tế ở mức cao.

Dự phóng và định giá

Bảng 2. Dự phóng KQKD 2025-2026

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-YoY	2026F	+/-YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	61,782	62,476	1.1%	66,834	7.0%	Chúng tôi kì vọng doanh thu phục hồi tích cực từ 2026, so với mức nền thấp trong 2025 do các tác động 1 lần đến từ thay đổi quy định thuế, cải tổ đội ngũ phân phối & bán hàng.
<i>Nội địa</i>	50,799	50,056	-1.5%	53,599	7.1%	Dự phóng tăng trưởng doanh thu các ngành hàng sữa nước/sữa thực vật/sữa chua/sữa đặc/Sữa bột và khác lần lượt là 1% /10%/5%/5%/0%.
<i>Xuất khẩu</i>	5,664	7,032	24.2%	7,521	7.0%	Chúng tôi kì vọng xuất khẩu tăng trưởng chậm lại trong 2026 sau khi đã tăng trưởng mạnh mẽ trong 2025.
<i>Chi nhánh nước ngoài</i>	5,319	5,388	1.3%	5,714	6.0%	
Lợi nhuận gộp	25,590	25,869	1.1%	27,640	6.8%	Biên lợi nhuận dự kiến ổn định trong 2026, với giá bột sữa tương lai SMP và WMP trong 1Q26 ước thấp hơn 6-20% YoY, giúp giảm tác động từ đà tăng của giá thức ăn chăn nuôi (Chủ yếu là ngô, bã đậu tương,..) và tỉ giá USD.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	41.4%	41.4%	-1bps	41.4%	-5bps	
<i>Nội địa</i>	41.3%	41.2%	-9bps	41.2%	0bps	
<i>Xuất khẩu & Chi nhánh nước ngoài</i>	42.0%	42.3%	23bps	42.0%	-25bps	
Thu nhập tài chính	1,586	1,777	12.1%	1,701	-4.3%	
Chi phí tài chính	428	470	9.7%	495	5.3%	
Lợi nhuận từ LD,LK	32	(175)	-645.4%	-	-100.0%	Không còn ghi nhận chi phí dự phòng cho mảng kinh doanh ở NZL
SG&A	15,186	15,915	2.6%	16,620	2.5%	
<i>SG&A/doanh thu</i>	24.6%	25.5%	89bps	24.9%	-61bps	Chủ yếu đến từ việc doanh thu tăng mạnh hơn so với chi phí quảng cáo và bán hàng trong 2026.
Lợi nhuận từ HĐKD	11,594	11,087	-4.4%	12,226	10.3%	
Lợi nhuận trước thuế	11,600	11,087	-4.4%	12,226	10.3%	
Lợi nhuận sau thuế	9,453	9,091	-3.8%	10,026	10.3%	
LN sau thuế công ty mẹ	9,392	9,033	-3.8%	9,925	9.9%	
<i>Biên LNST</i>	15.2%	14.5%	-74bps	14.9%	39bps	

Nguồn: VNM, KBSV dự phóng

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 69,800 VND/ Cổ phiếu

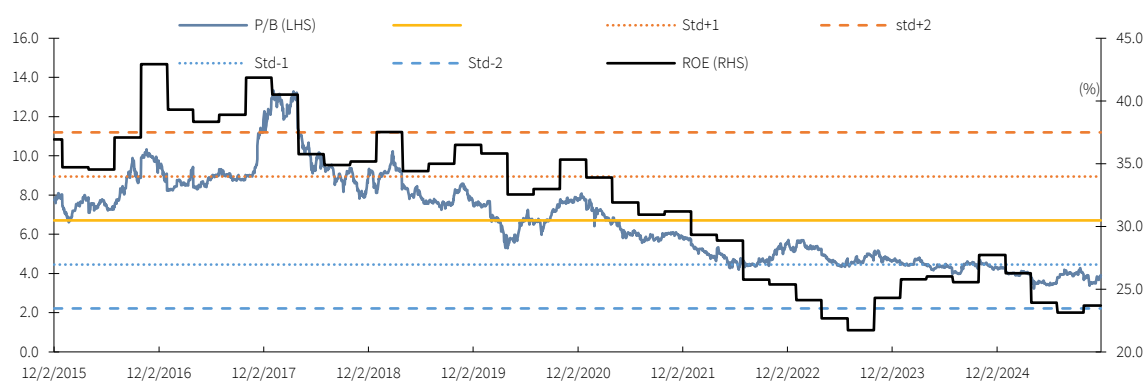
Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá cổ phiếu VNM. Với giá mục tiêu là 69,800 VND/ cổ phiếu – tương đương tiềm năng tăng giá là 10%, cổ phiếu VNM đang ở mức khá hợp lý, theo đánh giá của chúng tôi. Vì vậy, KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu VNM.

Biểu đồ 16. 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)	49,179
Lãi suất phi rủi ro	4.6%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	84,852
Phần bù rủi ro	8.35%	Tổng giá trị hiện tại (Tỷ VNĐ)	134,030
Chi phí vốn chủ	10.1%	Tiền mặt ròng (Tỷ VNĐ)	15,697
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)	145,832
WACC	9.6%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2,090
		Giá trị VCSH/ cổ phiếu (VNĐ)	69,778

Nguồn: KBSV tính toán

Biểu đồ 17. 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) (Báo cáo chuẩn)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	60,369	61,783	62,476	66,834	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	52,673	55,049	54,194	55,890
Giá vốn hàng bán	35,824	36,192	36,607	39,194	Tài sản ngắn hạn	35,936	37,554	36,967	38,852
Lãi gộp	24,545	25,590	25,869	27,640	Tiền và tương đương tiền	2,912	2,226	2,522	3,392
Thu nhập tài chính	1,716	1,586	1,777	1,701	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	20,137	23,260	21,987	22,258
Chi phí tài chính	428	470	495	521	Các khoản phải thu	6,530	6,234	6,311	6,734
Trong đó: Chi phí lãi vay	279	302	316	330	Hàng tồn kho, ròng	6,128	5,687	6,001	6,322
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	16,737	17,495	17,227	17,038
Chi phí bán hàng	13,018	13,358	13,994	14,565	Phải thu dài hạn	16	18	18	18
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,756	1,828	1,921	2,055	Tài sản cố định	12,745	12,604	12,217	11,917
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	11,059	11,520	11,237	12,200	Tài sản dở dang dài hạn	937	1,540	1,948	2,253
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	830	585
Thu nhập khác, ròng	64	6	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	17,648	18,875	18,922	20,677
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-81	32	-175	0	Nợ ngắn hạn	17,139	18,460	18,403	20,142
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	10,968	11,600	11,087	12,226	Phải trả người bán	3,806	3,874	4,023	4,307
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,949	-2,147	1,996	2,201	Người mua trả tiền trước	165	192	192	192
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	9,019	9,453	9,091	10,026	Vay ngắn hạn	8,218	9,115	9,411	9,972
Lợi ích của cổ đông thiểu số	146	61	58	100	Nợ dài hạn	509	415	519	535
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	8,874	9,392	9,033	9,925	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	238	158	262	277
	2023	2024	2025F	2026F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	35,026	36,174	35,272	35,213
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40.7%	41.4%	41.4%	41.4%	Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
Tỷ suất EBITDA	19.6%	20.2%	19.9%	20.4%	Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
Tỷ suất EBIT	16.2%	16.8%	15.9%	16.5%	Lãi chưa phân phối	3,926	3,471	9,589	9,430
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	18.2%	18.8%	17.7%	18.3%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	18.3%	18.6%	18.0%	18.3%	Quỹ đầu tư phát triển	6,164	7,079	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.7%	15.2%	14.5%	14.9%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,329	3,896	3,954	4,055
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Lãi trước thuế	10,968	11,600	11,087	12,226	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	2,300	2,341	2,454	2,596	P/E	15.3	14.5	15.0	13.7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,370	-1,340	-1,777	-1,701	P/E pha loãng	15.3	14.5	15.0	13.7
Chi phí lãi vay	362	266	470	495	P/B	4.3	4.2	4.3	4.4
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	12,259	12,867	12,234	13,616	P/S	2.3	1.3	1.2	1.1
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-245	333	-77	-423	P/Tangible Book	4.0	2.0	1.8	1.6
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,021	-54	-805	-839	P/Cash Flow	224.1	-195.6	457.8	156.1
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-443	-188	149	284	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.2	9.4	7.6	6.8
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	8	91	-428	52	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.8	12.8	9.9	8.8
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,670	-3,363	-3,397	-2,899	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	7,887	9,686	7,675	9,792	ROE%	29%	29%	28%	32%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,580	-1,742	-1,737	-1,837	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	-271	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	1,273	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	1,777	1,701	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	1,313	-408	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	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	9,673	10,250	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.6
Tiền trả các khoản đi vay	-8,277	-16,624	-9,273	-9,673	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	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	0.3	0.4
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-4,293	-6,641	-8,692	-8,515	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	606	-694	297	870	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	2,522	Hệ số quay vòng HTK	6	6	6	6
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,906	2,218	2,523	3,392	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	9	9	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.