

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Duy trì tăng trưởng trên mức nền thấp

03/06/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
giangnt1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Duy trì tăng trưởng LNST trên mức nền thấp cùng kỳ

Kết thúc 1Q2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần đạt 14,125 tỷ đồng (+1.2% YoY), biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức cao đạt 41.9% (+3.1ppts YoY) do giá nguyên vật liệu tiếp tục neo ở mức thấp. LNST đạt 2,207 tỷ đồng (+15.8% YoY), tiếp tục duy trì tăng trưởng cao trên mức nền thấp cùng kỳ.

Doanh thu nội địa đi ngang trong bối cảnh toàn ngành sụt giảm

Ngành FMCG nói chung và ngành sữa nói riêng tiếp tục gặp khó với tăng trưởng âm. Trong bối cảnh đó VNM vẫn duy trì tăng trưởng doanh thu tốt hơn toàn ngành sữa, cho thấy tín hiệu tiếp tục chiếm được thị phần. Động lực tăng trưởng đến từ các ngành hàng sữa đặc, sữa chua uống và sữa hạt.

Thị trường nước ngoài tăng trưởng tích cực 8% YoY

Thị trường nước ngoài tiếp tục tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ. Xuất khẩu đi các thị trường truyền thống đóng góp tăng trưởng chính, các thị trường tiềm năng Châu Phi, Nam Mỹ đang nghiên cứu đẩy mạnh xâm nhập thị trường. Các chi nhánh nước ngoài ở Campuchia và Mỹ đều ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ cải thiện vị thế thương hiệu.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 76,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của VNM ghi nhận doanh thu thuần 62,516 tỷ đồng (+3.6% YoY). Lợi nhuận gộp đạt 25,936 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 41.5% tăng nhẹ 0.8ppts. LNST công ty mẹ dự báo đạt 9,343 tỷ đồng (+5.3% YoY). Nhận thấy ngành sữa nội địa đang bắt đầu có tín hiệu tạo đáy, thị trường nước ngoài khởi sắc cùng với mức định giá hiện tại đang khá rẻ so với lịch sử, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu VNM với giá mục tiêu 76,000 VND/cổ phiếu.

MUA THAY ĐỔI

Giá mục tiêu	VND76,000
Tăng/giảm (%)	15%
Giá hiện tại (03/06/2024)	VND 66,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 80,200
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	138.1/5.4

Dữ liệu giao dịch

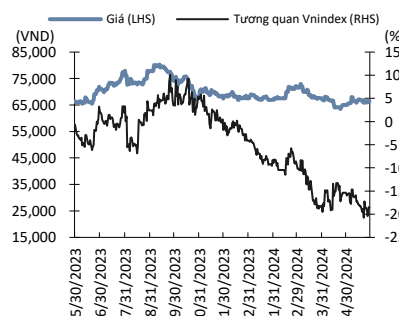
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.3%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	269.4/10.8
Sở hữu nước ngoài	50.8%
Cổ đông lớn	SCIC (36%)

Biến động giá cổ phiếu

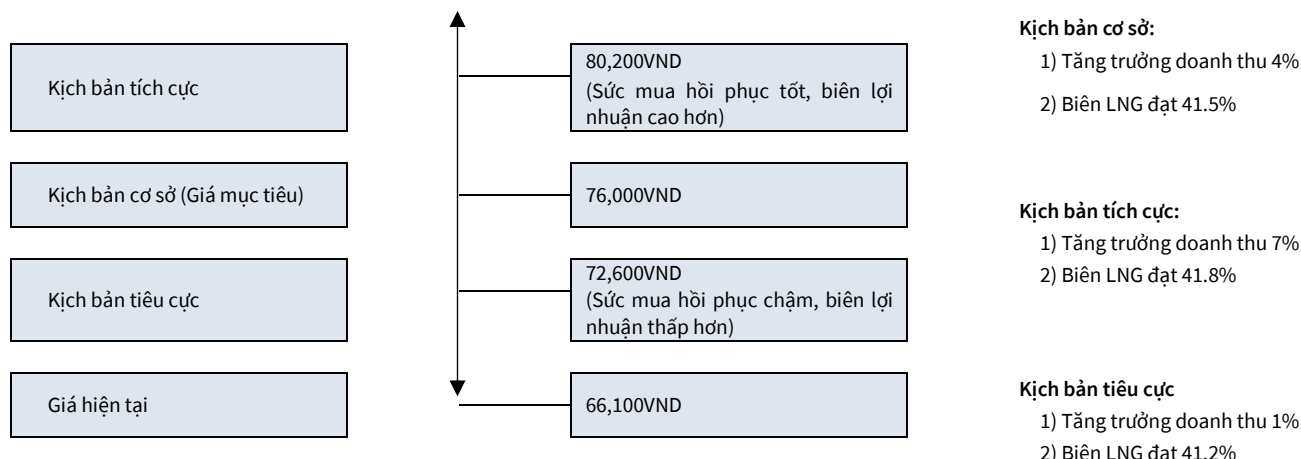
(%)	YTD	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.0	-7.9	-1.6	-0.3
Tương đối	-3.2	-9.5	-17.9	-18.4

Dự phóng KQKD & định giá

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	59,956	60,369	62,516	65,675
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	10,491	10,904	11,462	12,277
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	8,516	8,874	9,348	10,018
EPS (VNĐ)	3,632	4,246	4,473	4,793
Tăng trưởng EPS (%)	-20%	17%	5%	7%
P/E (x)	17.1	16.3	15.5	14.5
P/B (x)	4.5	4.2	4.1	3.9
ROE (%)	25%	27%	27%	27%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	7.1%	5.7%	5.3%	5.3%



Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	63,225	66,314	62,516	65,675	-1.1%	-1.0%
EBIT	11,698	12,414	11,462	12,277	-2.0%	-1.1%
LNST công ty mẹ	9,542	10,131	9,348	10,018	-2.0%	-1.1%

Nguồn: KBSV ước tính

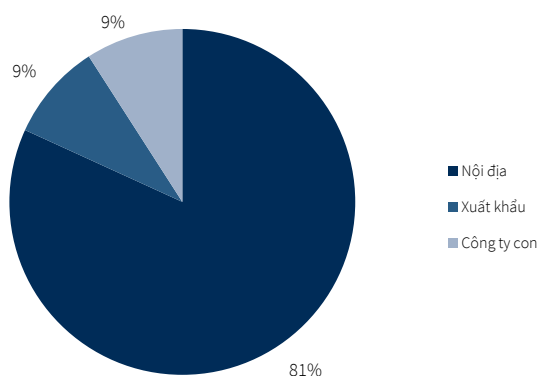
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	62,516	65,675	62,620	65,536	-0.2%	0.2%
EBIT	11,462	12,277	11,048	12,050	3.7%	1.9%
LNST công ty mẹ	9,348	10,018	9,483	10,308	-1.4%	-2.8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Cơ cấu doanh thu 1Q2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

VNM được thành lập vào năm 1976. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực chế biến sản xuất, kinh doanh xuất nhập khẩu các sản phẩm sữa và các sản phẩm dinh dưỡng khác. Hiện tại công ty đang chiếm thị phần số 1 trong ngành sữa nội địa với khoảng 40% thị phần. Các sản phẩm của VNM cũng đã được xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia trên thế giới.

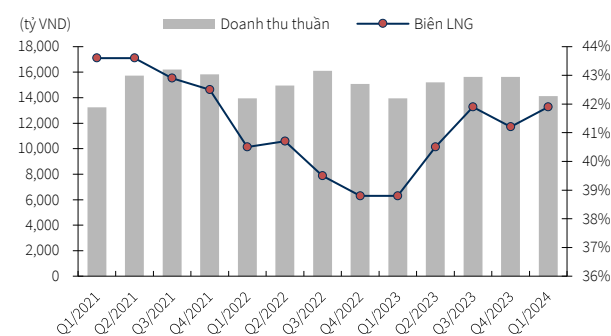
Kết quả kinh doanh 1Q2024

Duy trì tăng trưởng trong bối cảnh ngành gặp khó khăn

Kết thúc 1Q2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần đạt 14,125 tỷ đồng (+1.2% YoY), thị trường nội địa gặp khó nhưng bù lại thị trường xuất khẩu tăng trưởng tích cực trở lại. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao giúp lợi nhuận có sự tăng trưởng tích cực hơn doanh thu, LNST đạt 2,207 tỷ đồng (+15.8% YoY).

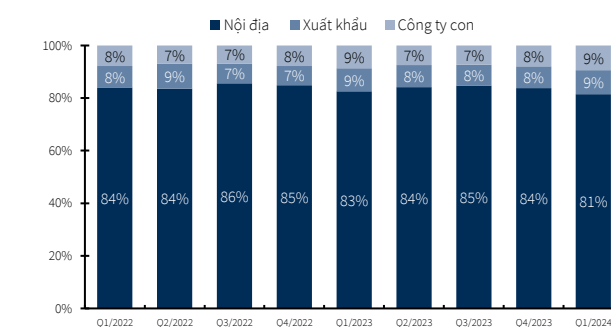
(tỷ VND)	Q1/2023	Q1/2024	+/-%YoY	3M2023	3M2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	13,918	14,112	1.4%	13,918	14,112	1.4%	
Nội địa	11,491	11,497	0.1%	11,491	11,497	0.1%	Thị trường nội địa đi ngang trong bối cảnh toàn ngành giảm nhẹ nhờ những nỗ lực gia tăng thị phần tại nhiều ngành hàng.
Xuất khẩu	1,225	1,297	5.9%	1,225	1,297	5.9%	Các thị trường bắt đầu phục hồi nhu cầu giúp xuất khẩu hồi phục trên mức nền thấp, bắt đầu đẩy mạnh xâm nhập vào các thị trường tiềm năng.
Chi nhánh nước ngoài	1,203	1,319	9.6%	1,203	1,319	9.6%	Các chi nhánh nước ngoài tại Mỹ và Campuchia tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ liên tục mở rộng thị trường, tăng hiện diện thương hiệu.
Lợi nhuận gộp	5,398	5,912	9.5%	5,398	5,912	9.5%	
Biên lợi nhuận gộp	38.8%	41.9%	3.1ppts	38.8%	41.9%	3.1ppts	Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì mức cao so với các quý trước nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào đang duy trì ở mức khá thấp.
Thu nhập tài chính	420	387	-7.9%	420	387	-7.9%	
Chi phí tài chính	-158	-102	-35.4%	-158	-102	-35.4%	
SG&A	-3,331	-3,491	4.8%	-3,331	-3,491	4.8%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2,315	2,716	17.3%	2,315	2,716	17.3%	
Lợi nhuận trước thuế	2,312	2,706	17.0%	2,312	2,706	17.0%	
Lợi nhuận sau thuế	1,906	2,207	15.8%	1,906	2,207	15.8%	
LN sau thuế công ty mẹ	1,857	2,195	18.2%	1,857	2,195	18.2%	LNST tăng trưởng trên mức nền thấp cùng kỳ chủ yếu nhờ cải thiện biên lợi nhuận gộp khi giá các nguyên vật liệu đầu vào hạ nhiệt.
Biên LNST	13.3%	15.6%	2.3ppts	13.3%	15.6%	2.3ppts	

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của VNM



Nguồn: VNM, KBSV

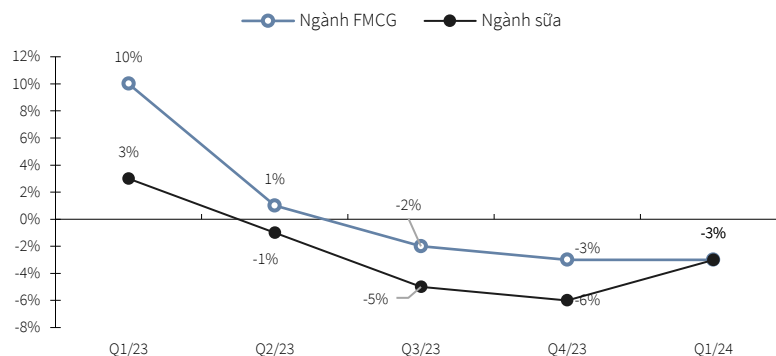
Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo thị trường của VNM



Nguồn: VNM, KBSV

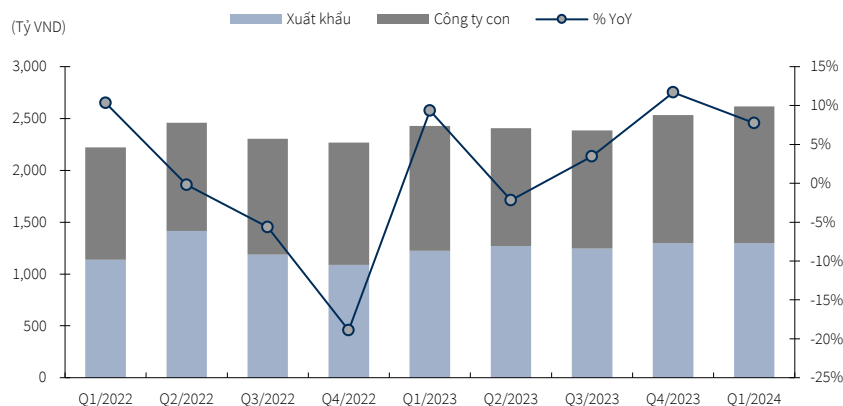
Trong Q1/2024, theo AC Nielsen, ngành sữa vẫn tiếp tục xu hướng giảm từ giữa năm 2023. Nguyên nhân tiếp tục do sức mua yếu, không chỉ ngành sữa mà nhiều ngành hàng FMCG khác cũng cho thấy xu hướng giảm tốc. Tuy nhiên tín hiệu cho thấy tốc độ giảm đã chậm lại, kỳ vọng sẽ phục hồi trong thời gian tới.

Biểu đồ 4. Tăng trưởng ngành FMCG và ngành sữa nội địa



Nguồn: AC Nielsen, VNM, KBSV

Biểu đồ 5. Thị trường nước ngoài quay lại đà tăng trưởng



Nguồn: VNM, KBSV

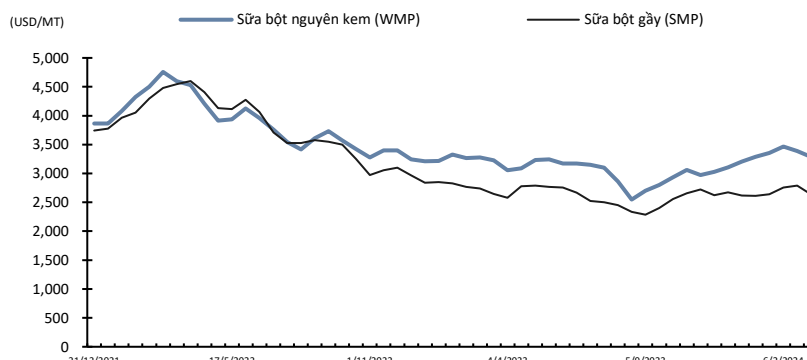
Doanh thu dự báo tăng trưởng nhẹ trong bối cảnh toàn ngành giảm tốc

Năm 2024, động lực tăng trưởng doanh thu của VNM không còn nhiều. Đối với thị trường nội địa, chúng tôi dự báo toàn ngành sữa sẽ quay lại tăng trưởng dương trong 2H2024 khi các tín hiệu vĩ mô tích cực hơn nhưng nhìn chung cả năm 2024 sẽ chỉ đi ngang so với cùng kỳ (do ảnh hưởng từ 1H2024 tăng trưởng âm). VNM vẫn đang có những nỗ lực gia tăng thị phần sau khi thay đổi nhận diện thương hiệu, bắt đầu có kết quả tích cực với ngành hàng sữa tươi và sắp tới sẽ thay đổi nhận diện cho toàn bộ sản phẩm ở những ngành hàng còn lại. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá cạnh tranh trong ngành rất gay gắt nên sẽ khó có sự gia tăng thị phần đáng kể. Chúng tôi dự báo thị trường nội địa sẽ có sự tăng trưởng nhẹ chủ yếu đến từ phần thị phần chiếm thêm trong bối cảnh toàn ngành đi ngang.

Đối với thị trường nước ngoài, doanh thu xuất khẩu kỳ vọng tăng trưởng tích cực hơn khi nền kinh tế toàn cầu bắt đầu có dấu hiệu hồi phục cùng việc liên tục mở rộng tìm kiếm các thị trường mới tiềm năng ở Châu Phi và Nam Mỹ. Doanh thu công ty con tại Mỹ và Campuchia kỳ vọng cũng sẽ tiếp tục tăng trưởng khi lạm phát hạ nhiệt và gia tăng vị thế thương hiệu.

Giá sữa bột dự báo sẽ không có biến động quá lớn. Về phía cầu nhu cầu toàn cầu hồi phục tuy nhiên tốc độ dự báo khá chậm. Về phía cung, theo nhiều dự báo La Nina xuất hiện từ giữa năm nay, khí hậu bất khắc nghiệt hơn giúp tăng năng suất đàn bò làm nguồn cung sữa dồi dào trở lại.

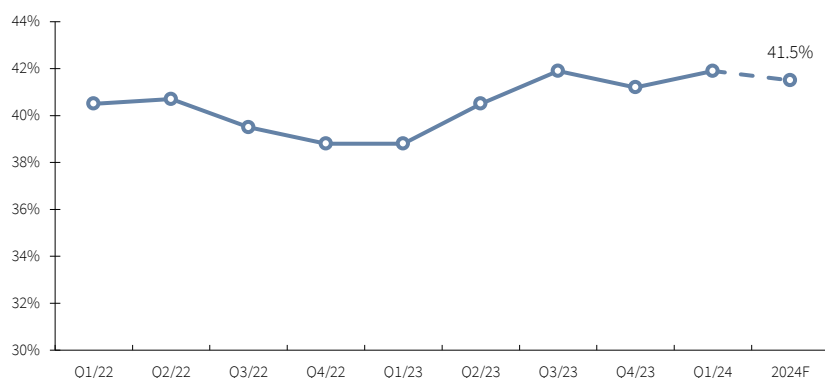
Biểu đồ 6. Biến động giá sữa bột nguyên kem (WMP) và sữa bột gầy (SMP)



Nguồn: Global Dairy Trade, KBSV

Nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào đang neo ở mức khá thấp và dự báo không có biến động quá lớn nên biên lợi nhuận dự báo sẽ tiếp tục duy trì mức hiện tại.

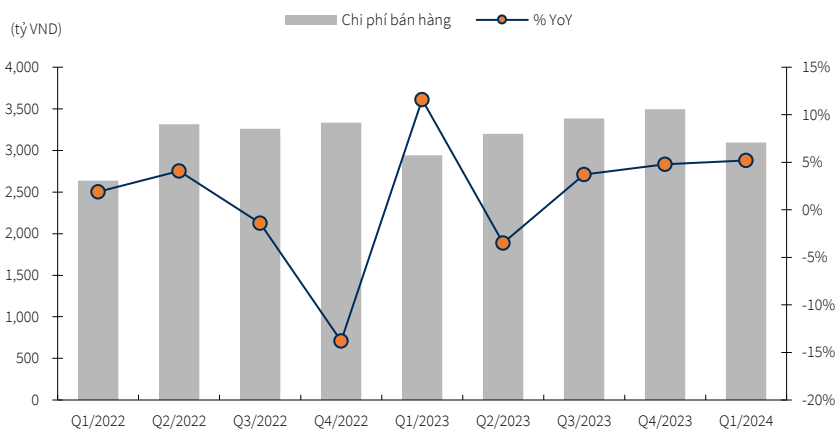
Biểu đồ 7. Biên lợi nhuận gộp của VNM dự báo sẽ tiếp tục duy trì mức hiện tại



Nguồn: VNM, KBSV dự phóng

Mặc dù thị phần cải thiện tuy nhiên chi phí bán hàng của VNM cũng có xu hướng gia tăng sau khi thay đổi bộ nhận diện. Cần theo dõi thêm mức độ tăng chi phí bán hàng và khả năng cải thiện thị phần trong thời gian tới để đánh giá hiệu quả.

Biểu đồ 8. Chi phí bán hàng của VNM có xu hướng tăng sau khi thay đổi nhận diện



Nguồn: VNM, KBSV

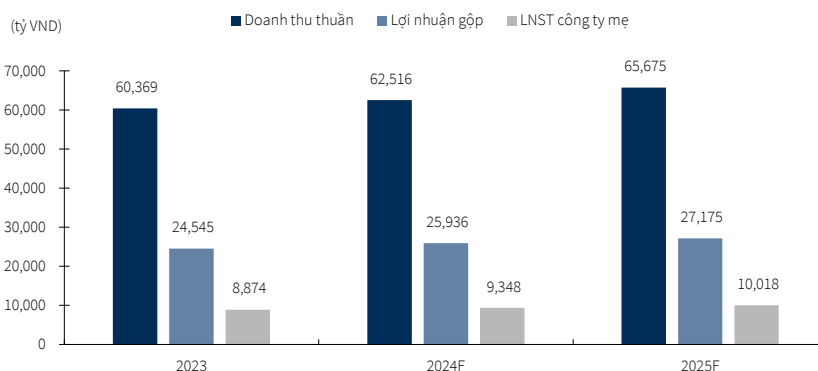
Dự phóng và định giá

Bảng 9. Dự phóng KQKD 2024

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-% YoY	2025F	+/- YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	60,369	62,516	3.6%	65,675	5.1%	
<i>Nội địa</i>	50,617	51,890	2.5%	53,986	4.0%	Điều chỉnh giảm 1% doanh thu nội địa do sức mua nội địa hồi phục chậm hơn dự kiến.
<i>Xuất khẩu</i>	5,039	5,442	8.0%	5,986	10.0%	Điều chỉnh giảm 2% cho thị trường nước ngoài khi kinh tế toàn cầu vẫn đang hồi phục khá chậm.
<i>Chi nhánh nước ngoài</i>	4,713	5,184	10.0%	5,703	10.0%	
Lợi nhuận gộp	24,545	25,936	5.7%	27,175	4.8%	Biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì khi dự báo sẽ có ít biến động từ nguyên vật liệu đầu vào.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	40.7%	41.5%	0.8ppts	41.4%	-0.1ppts	
SG&A	(14,774)	(15,567)	5.4%	(16,090)	3.4%	
Lợi nhuận từ HĐKD	10,904	11,462	5.1%	12,277	7.1%	
Lợi nhuận trước thuế	10,968	11,524	5.1%	12,343	7.1%	Điều chỉnh giảm khoảng 200 tỷ cho LNST, phù hợp với mức kế hoạch công ty đặt ra tại ĐHCD.
Lợi nhuận sau thuế	9,019	9,450	4.8%	10,121	7.1%	
LN sau thuế công ty mẹ	8,874	9,348	5.3%	10,018	7.2%	
Biên LNST	14.7%	15.0%	1.7%	15.3%	2.0%	

Nguồn: VNM, KBSV dự phóng

Biểu đồ 10. Dự phóng KQKD của VNM



Nguồn: VNM, KBSV dự phóng

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
76,000 VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu VNM với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu VNM.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, tiến hành chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với giả định nêu dưới đây, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu VNM đối với phương pháp này là 71,500 VND/cổ phiếu.

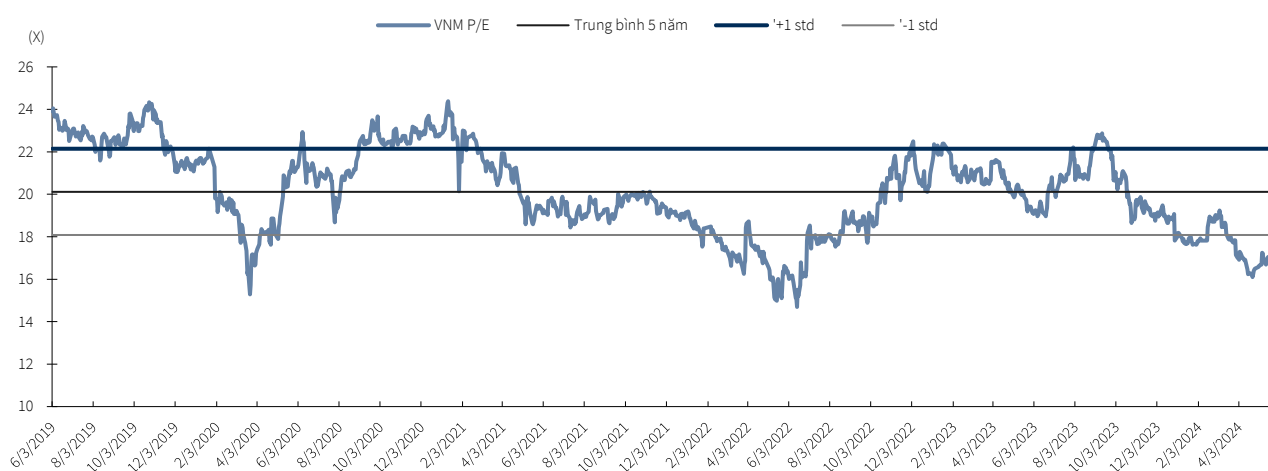
(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 18 bằng mức P/E trung bình 5 năm trừ 1 độ lệch chuẩn do tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn trong thời gian tới. EPS mục tiêu là 4,473 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 80,500 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VNM, mức giá mục tiêu 76,000 VND/cp, cao hơn 15% giá đóng cửa ngày 03/06/2024.

Bảng 11. Dự báo FCFF và các giả định

Chi phí VCSH	10.02%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	99,570
Chi phí vốn vay	7.00%	Giá trị hiện tại tại FCFF	35,239
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Tiền và tương đương tiền	3,856
Beta	0.7	Đầu tư ngắn hạn	18,968
Tăng trưởng dài hạn	3.0%	Giá trị doanh nghiệp	157,632
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay	6,631
WACC	9.79%	Giá trị công ty	151,001
		SLCP	2,089,955,445
Giá mục tiêu (VND/cp)			72,300

Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 12. Diễn biến P/E của VNM giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC**VNM – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022 – 2025F**

Báo cáo Kết quả HKKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	59,956	60,369	62,516	65,675	Tổng tài sản	48,483	52,673	52,210	53,692
Giá vốn hàng bán	-36,059	-35,824	-36,581	-38,501	Tài sản ngắn hạn	31,560	35,936	35,695	37,611
Lãi gộp	23,897	24,545	25,936	27,175	Tiền và tương đương tiền	2,300	2,912	3,222	2,642
Thu nhập tài chính	1,380	1,716	1,588	1,650	Giá trị đầu tư ngắn hạn	17,415	20,138	20,630	21,673
Chi phí tài chính	-618	-503	-445	-427	Các khoản phải thu	4,634	4,808	4,454	5,205
Trong đó: Chi phí lãi vay	-166	-354	-323	-295	Hàng tồn kho, ròng	5,560	6,166	5,828	6,395
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-24	-81	-50	-30	Tài sản dài hạn	16,922	16,737	16,515	16,081
Chi phí bán hàng	-12,548	-13,018	-13,816	-14,252	Phải thu dài hạn	38	16	23	24
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,596	-1,756	-1,750	-1,839	Tài sản cố định	10,860	11,689	11,242	10,598
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	10,491	10,904	11,462	12,277	Tài sản dở dang dài hạn	1,471	555	421	480
Thu nhập khác, ròng	4	64	63	66	Nợ phải trả	15,666	17,648	16,094	15,814
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	10,496	10,968	11,524	12,343	Nợ ngắn hạn	15,308	17,139	15,537	15,278
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,918	-1,949	-2,074	-2,222	Phải trả người bán	4,284	3,806	4,431	4,550
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,578	9,019	9,450	10,121	Người mua trả tiền trước	4	0	0	0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	62	146	102	103	Vay ngắn hạn	4,867	8,218	7,527	6,870
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	8,516	8,874	9,348	10,018	Nợ dài hạn	358	509	557	536
					Phải trả dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	66	238	185	144
					Vay dài hạn	292	270	372	392
					Vốn chủ sở hữu	32,817	35,026	36,115	37,877
					Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
					Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
					Lãi chưa phân phối	3,353	3,926	3,910	4,493
					Vốn và quỹ khác	5,469	6,663	7,666	8,742
					Lợi ích CĐKKS	2,967	3,329	3,431	3,534

Chỉ số hoạt động	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.9%	40.7%	41.5%	41.4%
Tỷ suất EBITDA	26.5%	26.9%	25.0%	22.0%
Tỷ suất EBIT	18.5%	19.0%	19.1%	19.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	17.5%	18.2%	18.4%	18.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	17.5%	18.1%	18.3%	18.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.3%	14.9%	15.1%	15.4%

Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024E	2025F
Lãi trước thuế	10,496	10,968	11,524	12,343
Khấu hao TSCĐ	2,095	2,300	1,892	1,958
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,098	-1,643	-1,181	-1,222
Chi phí lãi vay	-166	-354	-323	-295
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	11,326	11,271	11,913	12,784
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-288	-245	612	-835
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	851	-1,021	338	-567
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-386	-443	-809	418
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-73	8	189	-96
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế, khác	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐ SXKD	8,827	7,887	10,491	9,784
Tiền mua tài sản cố định	-1,457	-1,580	-1,256	-1,330
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	137	105	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0	-2,856	-492	-1,042
Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ	3,635	0	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-43	-36	-509	-155
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư	0	11	0	0
Có tức và tiền lãi nhận được	1,201	1,368	1,181	1,222
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	3,473	-2,989	-1,077	-1,306
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	338	490	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	-143	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	6,258	11,788	12,753	10,508
Tiền trả các khoản đi vay	-10,789	-8,277	-13,498	-11,206
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Có tức đã trả	-8,167	-8,152	-8,360	-8,360
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-12,360	-4,293	-9,104	-9,058
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-61	606	310	-580
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,349	2,300	2,912	3,222
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,300	2,912	3,222	2,642

Chỉ số chính	2022A	2023	2024F	2025F
(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	17.1	16.3	15.5	14.5
P/E pha loãng	17.1	16.3	15.5	14.5
P/B	4.5	4.2	4.1	3.9
P/S	2.5	2.4	2.4	2.2
P/Tangible Book	4.6	4.3	4.2	4.0
P/Cash Flow	(2,427.2)	242.4	474.5	(253.5)
EV/EBITDA	13.2	11.3	12.5	10.5
EV/EBIT	15.8	13.6	14.5	12.1
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE%	25%	27%	27%	27%
ROA%	17%	18%	18%	19%
ROIC%	33%	31%	33%	36%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.2	0.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.7	1.7	1.9	2.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.1	2.1	2.3	2.5
Vốn vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/TTS	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/VCSH	0.1	0.2	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.1	0.2	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/VCSH	0.3	0.3	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/TTS	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/VCSH	0.3	0.3	0.2	0.2
Tổng công nợ/TTS	0.2	0.2	0.2	0.2
Chỉ số hoạt động				
Vòng quay phải thu	12.9	12.6	14.0	12.6
Vòng quay HTK	6.5	5.8	6.3	6.0
Vòng quay phải trả	8.1	9.6	8.2	8.6

Nguồn: VNM, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@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

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, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, 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, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@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 tuyệt đối 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 kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
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 và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và 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 và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.