

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **23.500 VND (▲8,5%)**

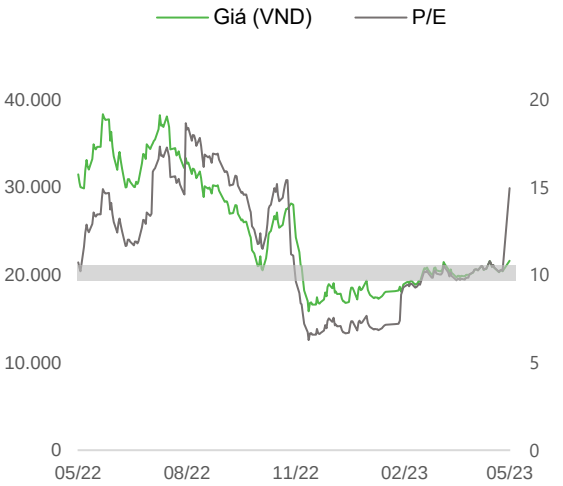
Cập nhật: 08/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Giá heo hồi phục trở lại, giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đang tiếp tục đà giảm, sản lượng heo chăn nuôi tăng từ trang trại mới.

Tiêu cực: Nguồn cung heo trong nước vẫn đang dư thừa ảnh hưởng tới giá heo.

Khuyến nghị: Có thể quan sát khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá **19.000 – 20.000 VND** .



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chăn nuôi
Giá hiện tại (VND/cp)	21.350
Vốn hóa (Tỷ VND)	3.064
Số lượng CPLH (triệu cp)	143,5
EPS 4 quý gần nhất	1.450
P/E	14,7
Cao nhất 52 tuần	38.300
Thấp nhất 52 tuần	15.900

BAF

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam

DSC

TỔNG QUAN

BAF là một doanh nghiệp non trẻ nhưng đã là 1 trong những doanh nghiệp chăn nuôi lớn trên cả nước với chuỗi 3-F khép kín thông qua M&A gồm **15 đơn vị thành viên nuôi phục vụ trong mảng chăn nuôi heo, 3 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi và 360 cửa hàng độc quyền Shiba.**

BAF trở thành mắt xích chuỗi 3-F sau khi gia nhập hệ sinh thái tập đoàn Tân Long là doanh nghiệp cung cấp đầu vào cho sản xuất thức ăn chăn nuôi và đầu ra là Shiba food là công ty con của cổ đông lớn Shiba Holdings.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Ghi nhận mảng thức ăn chăn nuôi năm 2023

Hiện tại, 2 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi Tây Ninh và Nghệ An đã hoàn thành năm 2022 cùng với nhà máy Phú Mỹ nâng công suất ổn định doanh nghiệp lên 460.000 tấn/năm. Kết hợp với đó là chính sách bán cám dinh dưỡng đi kèm với bán con giống. Ngoài ra, giá ngũ cốc để sản xuất thức ăn chăn nuôi đã giảm trung bình 30% kể từ đỉnh Q1/2022 và dự kiến sẽ tiếp tục giảm khi Ukraine tiếp đà xuất khẩu ngũ cốc đến hết Q2/2023,

Dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu mảng thức ăn chăn nuôi trong năm nay, biên lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi 2023 BAF đạt 7,5%.

2 trang trại nửa hoàn thành, tăng công suất chăn nuôi

Năm 2022, hai trang trại chăn nuôi Xanh 1 và Phú Yên 1 được hoàn thành nâng tổng số trang trại lên 15, công suất đàn heo doanh nghiệp lên 109.200 lợn thịt và 18.200 lợn giống.

Tuy nhiên, dù giá heo đã có sự phục hồi lên 52.500 VND, tăng 10-15% so với đầu năm nhưng dự kiến vẫn sẽ đi ngang quanh mức 53.000- 55.000 VNĐ do vẫn dư thừa nguồn cung lớn, người dân tái đàn lại khi giá thức ăn chăn nuôi giảm. Ngoài ra, Trung Quốc hạn chế giao dịch qua kênh tiểu ngạch để tránh dịch tả bệnh tả lợn Châu Phi, lở mồm long móng,...

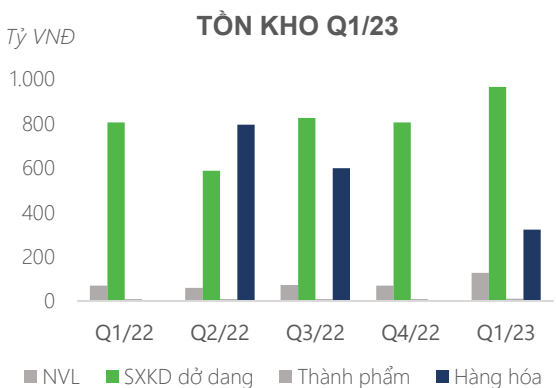
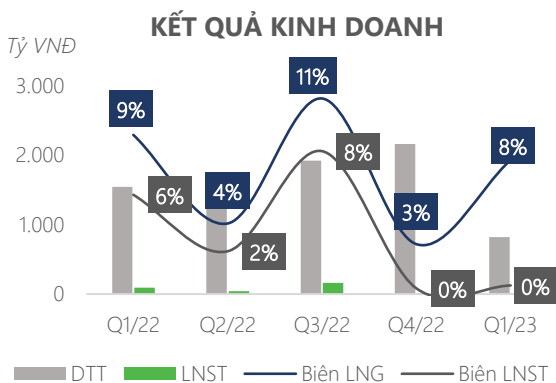
Phát hành trái phiếu hoạt động dài hạn

BAF đang tăng cường gọi vốn thêm với 1 đợt phát hành trái phiếu trị giá 300 tỷ đồng. Trước đó doanh nghiệp cũng đã phát hành 2 đợt trái phiếu với trị giá 1.200 tỷ đồng. Các gói vay đều phục vụ hoạt động kinh doanh, mở rộng trang trại dài hạn của doanh nghiệp.

KẾT QUẢ KINH DOANH

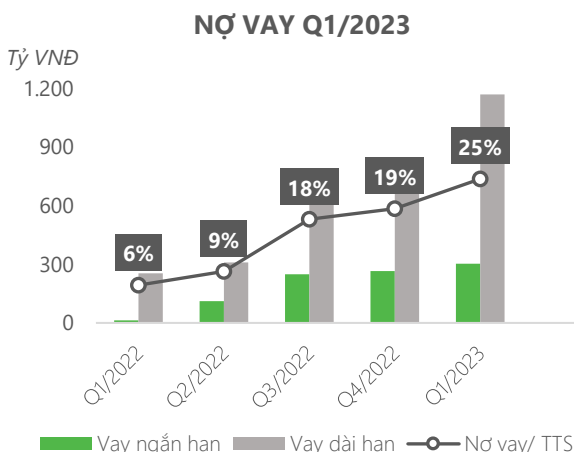
Doanh thu và lợi nhuận ảnh hưởng bởi thị trường và chi phí lãi vay

Doanh thu thuần Q1/2023 đạt 817 tỷ đồng (-46,9% YoY) với 60% là ngũ cốc và 40% là chăn nuôi. Do giá 2 mặt hàng trong Q1/2023 đều trên đà giảm khiến doanh thu doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Bên cạnh đó chi phí lãi vay tăng gấp 4,5 lần so với cùng kỳ khiến lợi nhuận giảm. Lợi nhuận sau thuế Q1/2023 đạt 3,9 tỷ đồng.



Tăng tích trữ hàng tồn kho trong bối cảnh đầu vào chăn nuôi giảm

Tồn kho Q1/2023 đạt 1.425 tỷ đồng (+615% YoY), tập trung chủ yếu vào mảng sản xuất kinh doanh dở dang và hàng hóa. Doanh nghiệp đang đẩy mạnh thu gom nguyên vật liệu chính là ngũ cốc khi thị trường đang giảm giá chi phí đầu vào.



Tăng cường nợ dài hạn cơ cấu tài sản

Nợ vay Q1/2023 đạt gần 1.472 tỷ đồng (+453% YoY), chỉ số nợ vay trên tổng tài sản đạt 25%. Doanh nghiệp đang tập trung vào huy động nợ dài hạn khi đã phát hành 1 đợt trái phiếu và 1 đợt trái phiếu chuyển đổi cho IFC với tổng giá trị 2 đợt 1.200 tỷ đồng lãi suất bình quân 10,5%. Mục đích chính của khoản vay này là để phục vụ mở rộng thêm trang trại chăn nuôi.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

BAF mới lên sàn 2021 mới chỉ có 1 đợt trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 45% và thưởng cổ phiếu cho nhân viên tỷ lệ 39%.

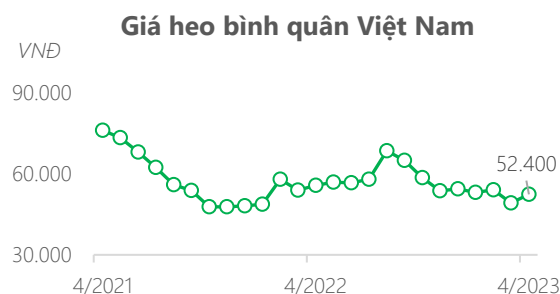
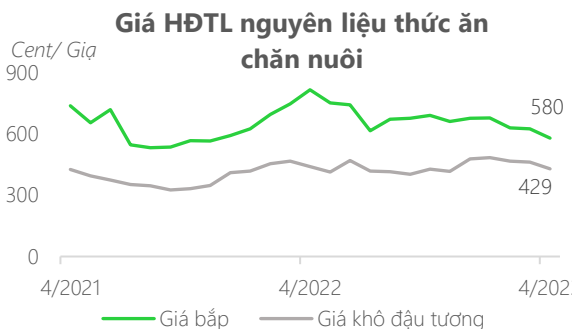
Định giá

P/E của BAF (tại giá đóng cửa 05/05/2023) đạt 14,9 lần, thấp hơn so với mức trung bình 1 năm (16,8 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính thận trọng doanh thu và lợi nhuận của BAF đạt lần lượt 4.590 tỷ (-29,1% YoY) và 91,8 tỷ (-68,1% YoY), EPS 2023 là 637,5 VND/cp, tương đương P/E fw là 36,9 lần. Giá mục tiêu của BAF 2023 là 23,500 VND/cp, **upside 8,5%** so với giá đóng cửa ngày 08/05/2023 là 21.350 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu BAF từ những báo cáo gần đây nhất, giá mục tiêu bình quân là 27.200 VND, **upside 27,4%** so với giá đóng cửa ngày 08/05/2023.



Dự phóng KQKD Q1

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	10.434	7.083	4.590
Tăng trưởng DTT	-18,8%	-32,1%	-35,2%
Lợi nhuận gộp	488	525	459
Lợi nhuận sau thuế	322	288	91,8
Tăng trưởng LNST	600%	-10,6%	-68,1%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn