

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **26.850 VND (▲12%)**

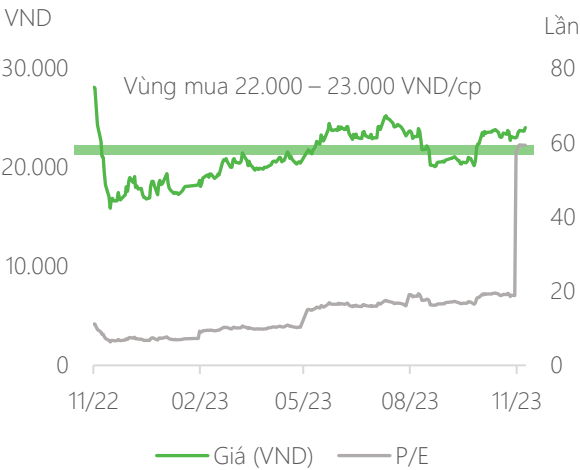
Cập nhật: 08/11/2023

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá heo hơi phục hồi từ Q1.2024, giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tiếp tục đà giảm, sản lượng heo tăng từ trang trại mới.

Tiêu cực: Diễn biến dịch tả lợn châu Phi còn phức tạp và heo nhập lậu có giá thành thấp.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá khoảng **22.000-23.000 VND/cp**. Nhà đầu tư nên theo dõi diễn biến giá heo hơi trước khi đưa ra quyết định.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chăn nuôi
Giá hiện tại (VND/cp)	24.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	3.394
Số lượng CPLH (triệu cp)	143,5
EPS 4 quý gần nhất	415
P/E	59,22
Cao nhất 52 tuần	25.450
Thấp nhất 52 tuần	15.650

BAF

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam

DSC

TỔNG QUAN

BAF là doanh nghiệp trẻ trong ngành chăn nuôi nhưng có quy mô tài sản và doanh thu thuộc top đầu ngành. BAF sở hữu chuỗi giá trị khép kín 3F, tự chủ từ con giống, trang trại, thức ăn chăn nuôi cho đến chế biến và tiêu thụ. Chuỗi giá trị gồm có 3 nhà máy cám, 12 trang trại heo thịt và 10 trang trại heo giống, cùng với 60 cửa hàng Siba Food.

BAF hướng tới mô hình kinh doanh tinh gọn và hiệu quả, từng bước cắt giảm mảng nông sản có biên lợi nhuận thấp để tập trung nguồn lực cho mảng chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Năm 2023 sẽ ghi nhận mảng thức ăn chăn nuôi

Hiện nay, 2 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi (TACN) 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 các loại ngũ cốc để sản xuất (TACN) đã giảm 15-30% kể từ đầu năm kỳ vọng sẽ giúp giảm chi phí sản xuất cho doanh nghiệp và các hộ chăn nuôi, hỗ trợ cho sản lượng tiêu thụ nhờ tăng tỷ lệ tái đàn.

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%..

Đẩy nhanh tiến độ hai dự án trang trại ở Nghệ An

Hai dự án trang trại chăn nuôi tại Nghệ An dự kiến sẽ khởi công trong Q4.2023 sau 2 năm đình trệ do vướng mắc trong giải phóng mặt bằng. Sau khi đi vào hoạt động dự kiến dự án sẽ giúp đàn heo của BAF tăng thêm 5.000 heo nái và 120.000 heo thịt thương phẩm.

Với đà mở rộng và phát triển mạnh mẽ mảng chăn nuôi heo, BAF dự kiến tổng đàn nái đạt 84.000 con heo nái, cho ra 890.000 con heo thịt thương phẩm vào cuối năm 2024, hướng tới mục tiêu đến năm 2030 tổng đàn heo nái đạt 200.000 con và sản lượng heo thương phẩm đạt 6 triệu con.

Tăng cường huy động vốn

BAF đã thông qua kế hoạch chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:0,4767, dự kiến triển khai trong Q4.2023. Như vậy ước tính BAF sẽ phát hành thêm 68,4 triệu cổ phiếu để huy động 684,3 tỷ đồng. Số tiền huy động được dùng để bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh nông sản và chăn nuôi, xây dựng dự án trang trại và hoạt động khác.

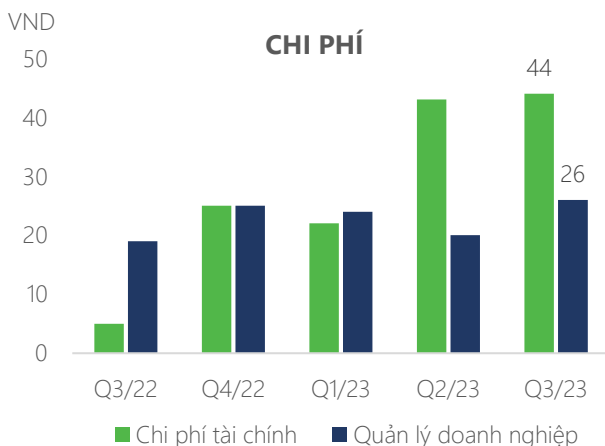
KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận gộp

Q3.2023, doanh thu của BAF ghi nhận 1.219 tỷ (-36% YoY), lợi nhuận sau thuế sụt giảm còn 40 tỷ (-75% YoY). Lợi nhuận gộp đạt 143 tỷ (-34% YoY), tuy nhiên biên lợi nhuận gộp lại có sự cải thiện lên mức 12%.

Lợi nhuận sau thuế tuy giảm mạnh so với 2022 nhưng so với 2 quý đầu năm BAF đang cho thấy tín hiệu phục hồi. Giá ngũ cốc vẫn đang trong đà giảm đã khiến doanh thu của BAF bị ảnh hưởng lớn kể từ đầu năm. Bên cạnh đó, giá heo hơi giao dịch ở mức thấp do yếu tố dịch bệnh và heo nhập lậu cũng khiến doanh thu mảng chăn nuôi sụt giảm.

Lũy kế 9T.2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 3.625 tỷ (-26% YoY) và 53 tỷ (-82% YoY). BAF đã thực hiện được 52% kế hoạch doanh thu và 17,7% kế hoạch lợi nhuận 2023.



Chi phí tăng mạnh

Q3.2023, chi phí tài chính tăng tới 780% so với cùng kỳ lên mức 44 tỷ, phần lớn là do chi phí lãi vay đạt 47 tỷ (+840% YoY) do tăng nợ vay. Chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng lên 26 tỷ (+37% YoY).

Trong khi đó, lợi nhuận khác ghi nhận khoản lỗ 11,6 tỷ đồng, tương đương giảm 25 tỷ so với cùng kỳ. Kết quả là sau khi khấu trừ các khoản, chi phí tăng mạnh là một trong các lý do khiến lợi nhuận của BAF kỳ này bị co lại.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Giảm dần tỷ trọng mảng nông sản

Doanh thu của BAF vẫn đến từ hai mảng chính là kinh doanh nông sản và chăn nuôi. Trong Q3.2023, mảng nông sản ghi nhận doanh thu giảm còn 835 tỷ (-47% YoY, -39% QoQ), trong khi doanh thu mảng chăn nuôi đạt 341 tỷ (+2% YoY, +39% QoQ).

Giá bán của mảng nông sản thường bị ảnh hưởng trực tiếp bởi các biến động của thị trường. Đây cũng là mảng có biên lợi nhuận khá mỏng chỉ 2%. BAF đang định hướng giảm tỷ trọng mảng nông sản để tập trung nguồn lực phát triển mảng chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn (26-30%).

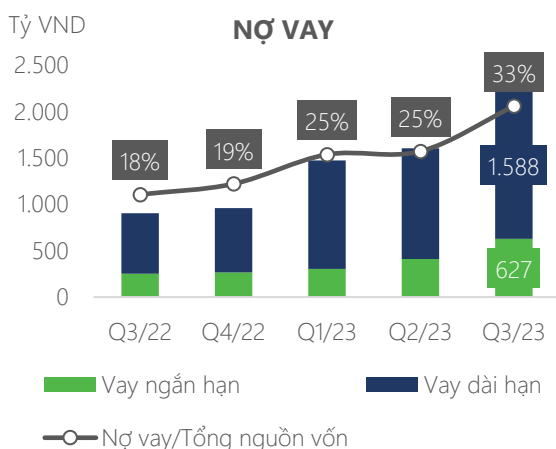
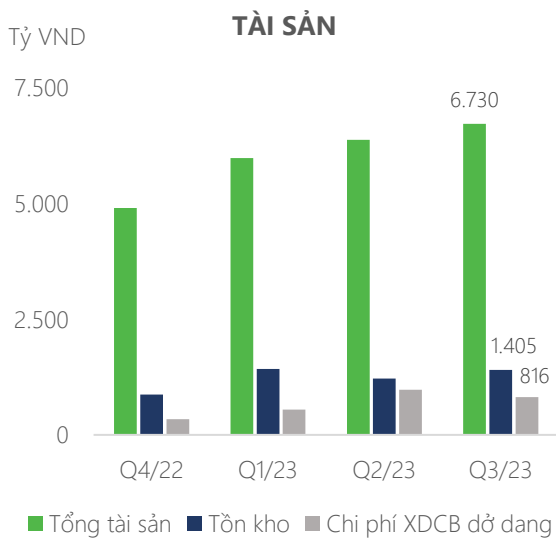
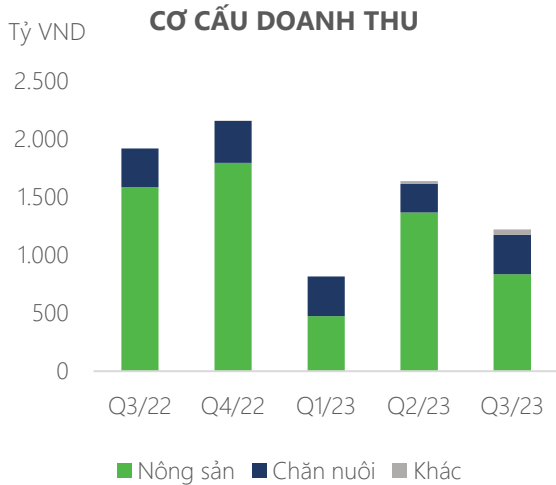
Tăng dần lợi nhuận, mở rộng quy mô

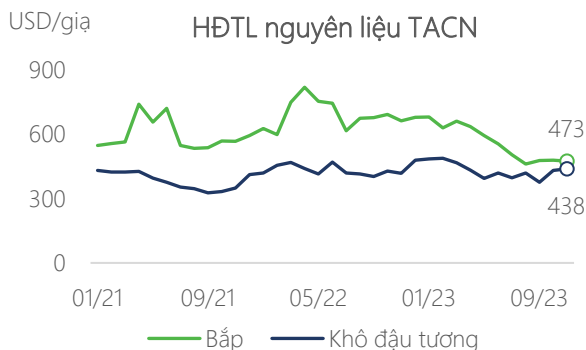
Giá trị hàng tồn kho của BAF đã tăng mạnh lên 1.405 tỷ đồng so với con số 882 tỷ đầu năm. Tồn kho tăng do sản lượng heo bán ra chưa tương xứng với quy mô đàn, các trang trại mới được đưa vào vận hành và doanh nghiệp vẫn còn một lượng heo cai sữa nuôi lấy thịt. BAF dự kiến đưa đàn heo ra thị trường trong dịp cuối năm khi giá heo và nhu cầu tiêu thụ phục hồi. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang cũng đã tăng hơn gấp đôi so với đầu năm, ghi nhận 816 tỷ do BAF đang đẩy mạnh việc xây dựng các trang trại chăn nuôi.

Kết thúc Q3.2023, tổng tài sản của BAF đạt 6.730 tỷ đồng, tăng 42% so với đầu năm.

Tăng nợ vay để mở rộng kinh doanh

Tại ngày 30/09/2023, tổng nợ vay đạt 2.215 tỷ, tăng 1.258 tỷ so với đầu kỳ, tỷ lệ nợ vay/Tổng nguồn vốn là 33%. Nợ vay ngắn hạn tăng 138% so với đầu năm lên 627 tỷ. BAF đang tăng cường vay dài hạn, đạt 1.588 tỷ đồng, gồm vay ngân hàng và 2 khoản vay trái phiếu. Trong đó có một khoản là trái phiếu chuyển đổi phát hành cho IFC với lãi suất 5,25%, kỳ hạn 7 năm. Các khoản vay được sử dụng để đẩy mạnh xây dựng trang trại, phát triển mảng chăn nuôi.





(Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	7.083	5.031	7.446
Tăng trưởng DTT	-32%	-39%	+48%
Lợi nhuận sau thuế	288	98	292
Tăng trưởng LNST	-10,6%	-66%	+198%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Do BAF mới niêm yết trên sàn HOSE từ 2021, doanh nghiệp mới chỉ có 1 lần trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỉ lệ 45%.

Định giá

Kết thúc phiên ngày 08/11/2023, P/E của BAF đạt mức 59,22 lần, cao hơn mức P/E trung bình 5 năm là 13,2 lần và trung bình ngành chăn nuôi là 16,3 lần. Mức P/E cao đột biến do lợi nhuận 3 quý đầu năm giảm mạnh dẫn đến EPS thấp.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của BAF 2024 đạt lần lượt 7.446 tỷ (+48% YoY) và 292 tỷ (+198% YoY).

EPS fw 2024 đạt 2.035 VND/cp. Với mức P/E hợp lý là 13,2 lần, giá mục tiêu 1 năm cho BAF là **26.850 VND/cp, upside 12%** so với mức giá đóng cửa ngày 08/11/2023.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu BAF, giá mục tiêu bình quân là **25.600 VND/cp, upside 7%** so với giá đóng cửa ngày 08/11/2023.

**Kết quả dự phóng không bao gồm sự kiện tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu riêng lẻ và trả cổ tức bằng cổ phiếu.*

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 Vân 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