

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **38.500 VND**
% tăng giá: **14%**
Cập nhật: **04/12/2025**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Giá heo tiếp tục phục hồi và kỳ vọng neo ở mức cao trong 1H/2026

Tiêu cực: Áp lực chi phí đang bào mòn lợi nhuận

Rủi ro: Tình trạng bão lũ có thể khiến tình hình dịch bệnh nghiêm trọng hơn

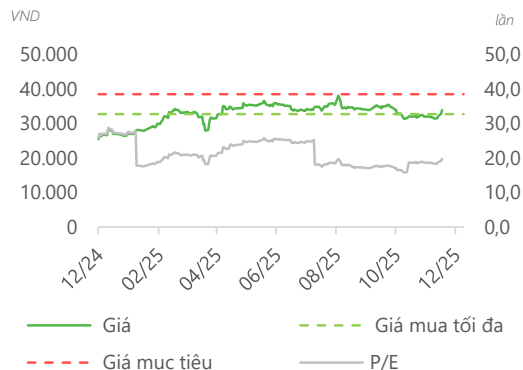
Đơn vị : tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	1.314	1.136	5.147
% YoY	8%	-14%	-9%
LNST	60	22	432
% YoY	50%	-63%	35%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam 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 (Feed - Farm - Food), hướng tới mô hình kinh doanh tinh gọn, hiệu quả.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Nuôi trồng nông & hải sản
Giá hiện tại:	33.900 VND
Vốn hóa:	10.306 tỷ VND
Số lượng CPLH:	304 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.716 VND
P/E:	19,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



BAF

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2025, BAF ghi nhận doanh thu 1.136 tỷ đồng (-14% YoY) và lợi nhuận sau thuế 22 tỷ đồng (-63% YoY)

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu của BAF đạt 3.647 tỷ đồng (-7% YoY) và LNST đạt 365 tỷ đồng (+70% YoY), hoàn thành lần lượt 67% và 57% kế hoạch năm. DSC đưa ra mức dự phóng doanh thu là 5.147 tỷ đồng (-9% YoY) và LNST là 432 tỷ đồng (+35% YoY) cho BAF trong năm 2025.

Chúng tôi kỳ vọng BAF sẽ sớm lấy lại đà tăng trưởng tích cực dựa vào các yếu tố (1) giá heo hơi sẽ sớm phục hồi do nguồn cung sụt giảm, (2) mùa cao điểm tiêu thụ tới gần và (3) giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục neo ở mức thấp. DSC đưa ra khuyến nghị Theo dõi với cổ phiếu BAF với giá mục tiêu 38.500 đồng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá heo kỳ vọng phục hồi

Giá heo hơi đã bắt đầu phục hồi sau khi rơi xuống mức thấp vào cuối tháng 11 do tâm lý bán tháo của các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ trước lo ngại dịch tả lợn châu Phi (ASF). Hiện giá đã tăng lên khoảng 58.200 VND/kg, tương đương mức tăng hơn 21% so với đáy tháng 11/2025. Theo DSC, đây là diễn biến phù hợp với các chu kỳ giá trong quá khứ, khi giá heo hơi thường bật tăng mạnh sau những giai đoạn giảm sâu vì dịch bệnh. DSC kỳ vọng giá có thể tiếp tục đi lên và hướng về vùng 65.000–75.000 VND/kg, ngang với mức đỉnh ba năm ghi nhận trong quý 2 năm nay – thời điểm thị trường phản ánh độ trễ tác động của ASF lên giá bán.

Sự phục hồi của giá được hỗ trợ bởi bối cảnh nguồn cung suy giảm. Sau giai đoạn chịu ảnh hưởng nặng từ ASF, lượng heo hơi trên thị trường được dự báo giảm đáng kể, trong khi chu kỳ tái đàn cần 4–6 tháng để ổn định. Bên cạnh đó, đợt bão lũ gần đây cũng gây thiệt hại tại một số khu vực, tiếp tục khiến nguồn cung bị thắt chặt đúng thời điểm nhu cầu tiêu thụ thịt heo tăng mạnh vào cuối năm, đặc biệt giai đoạn cận Tết.

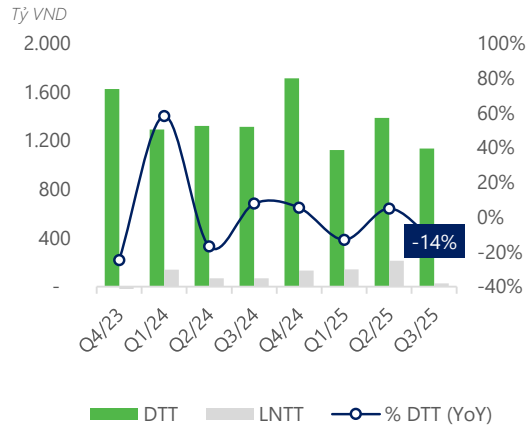
Đối với BAF, việc vận hành hệ thống trang trại theo mô hình 3F khép kín cùng hai trang trại lớn tại Nghệ An và Tây Ninh giúp doanh nghiệp chủ động hoàn toàn từ con giống đến quy trình chăn nuôi. Nhờ đó, BAF giảm thiểu đáng kể tác động từ dịch bệnh và hưởng lợi trực tiếp trong bối cảnh giá bán tăng và nguồn cung bên ngoài bị thu hẹp.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD xấu trong ngắn hạn nhưng sẽ sớm cải thiện

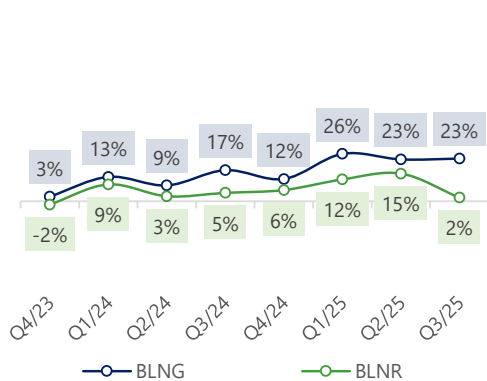
Trong quý 3/2025, BAF ghi nhận doanh thu đạt 1.136 tỷ (-14% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 22 tỷ đồng (-63% YoY). Doanh thu sụt giảm chủ yếu do doanh nghiệp đã dừng hoàn toàn mảng kinh doanh nông sản. Trong khi đó, lợi nhuận chịu áp lực lớn khi chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng mạnh. Nguyên nhân đến từ tác động của bão lũ tại nhiều khu vực miền Trung, khiến chi phí chuồng trại, vận chuyển và nhân sự phát sinh thêm; đồng thời quá trình mở rộng các trang trại mới được đẩy nhanh cũng khiến chi phí đội lên đáng kể. Dù vậy, DSC cho rằng đây chỉ là các yếu tố mang tính tạm thời. Khi giá heo hơi bước vào giai đoạn phục hồi mạnh trong thời điểm cận Tết và tình hình thời tiết ổn định hơn, kết quả kinh doanh của BAF được kỳ vọng sẽ sớm cho thấy sự cải thiện trở lại.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: BAF, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN

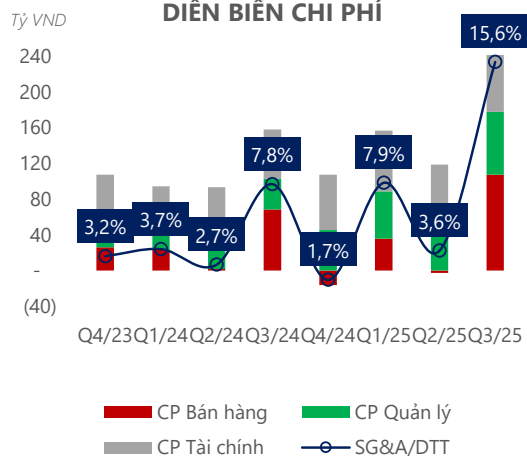


Nguồn: BAF, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận tăng mạnh

Biên lợi nhuận gộp của BAF trong quý 3 năm 2025 đạt 23,2%, tăng hơn 600 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Mức cải thiện này chủ yếu đến từ việc giá bán lợn bình quân tiếp tục duy trì ở mức cao, trong khi giá vốn chỉ tăng nhẹ. Theo đánh giá của DSC, xu hướng chênh lệch thuận lợi giữa giá bán và chi phí đầu vào nhiều khả năng sẽ kéo dài đến quý 2 năm 2026, nhờ nguồn cung ngành heo đang thu hẹp sau dịch ASF và khả năng Tân Long hỗ trợ BAF về chi phí nguyên liệu trong trường hợp giá đầu vào biến động bất lợi. Với các yếu tố đó, DSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của BAF sẽ duy trì ở mức tích cực, dao động khoảng 24% đến 25% trong suốt năm 2026.

DIỄN BIẾN CHI PHÍ



Nguồn: BAF, DSC tổng hợp

Áp lực tài chính ngày càng lớn

Trong quý 3/2025, tổng dư nợ vay của BAF tăng lên 3.013 tỷ đồng, tương đương mức tăng 43% so với đầu năm, chủ yếu do công ty đẩy mạnh đầu tư, đưa vào vận hành thêm 4 trang trại mới và thực hiện M&A 13 doanh nghiệp chăn nuôi. Việc mở rộng quy mô này khiến chi phí tài chính tăng lên 68 tỷ đồng, tức tăng 24% YoY. Bên cạnh đó, chi phí bán hàng và chi phí quản lý cũng tạo thêm áp lực, làm bào mòn lợi nhuận. Điều này khiến cho tỷ trọng SG&A/DTT của BAF tăng lên mức 15,6%, mức cao nhất trong nhiều năm nay. DSC nhận định rằng với chiến lược tiếp tục mở rộng mạnh mẽ trong năm tới, áp lực chi phí của BAF sẽ còn gia tăng trong năm 2026.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức giá dự phóng giữ nguyên ở mức 38.500 VNĐ, tương ứng với P/E dự phóng là 15,9 lần. DSC đánh giá tốc độ tăng trưởng của BAF sẽ duy trì tích cực trong năm 2026 nhờ vào giá heo tiếp tục neo ở vùng cao, trong khi chi phí đầu vào được kiểm soát và duy trì ổn định.

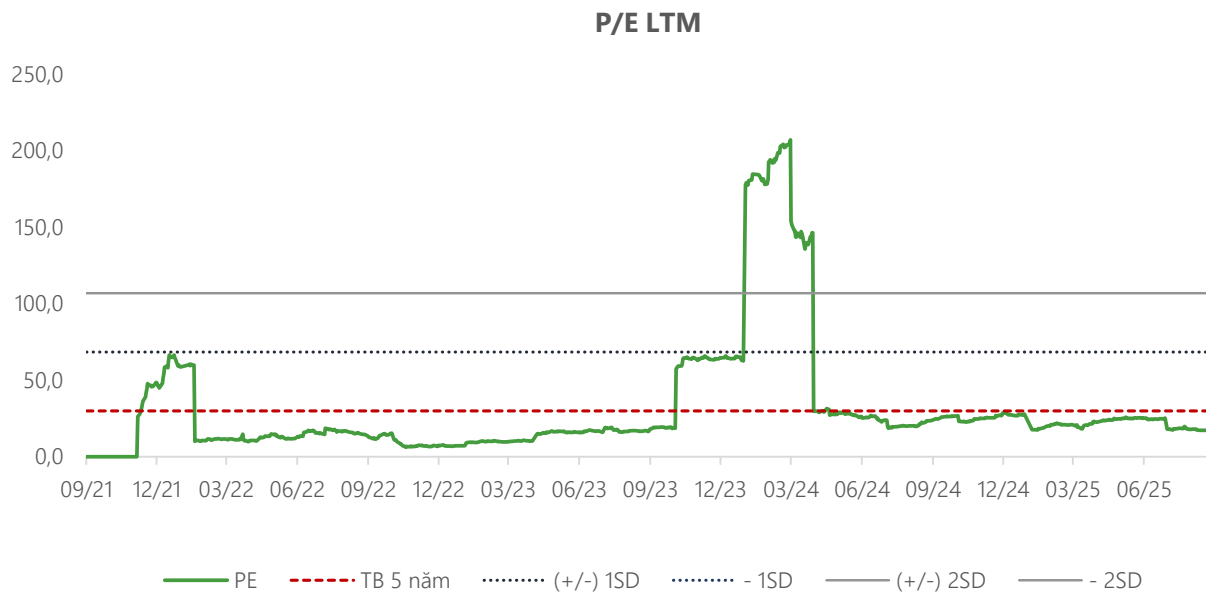
Tổng hợp định giá (03/12/2025)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
P/E	38.500	100,0%	38.500
Tổng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ)			304
Giá mục tiêu			38.500
Giá hiện tại			33.900
Upside			13,6%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

BAF đang giao dịch với P/E ở mức 19,8 – thấp hơn mức TB 5 năm. DSC khuyến nghị Theo dõi đối với BAF và có thể giải ngân khi giá điều chỉnh về vùng giá 33.500 - 34.000 VNĐ.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

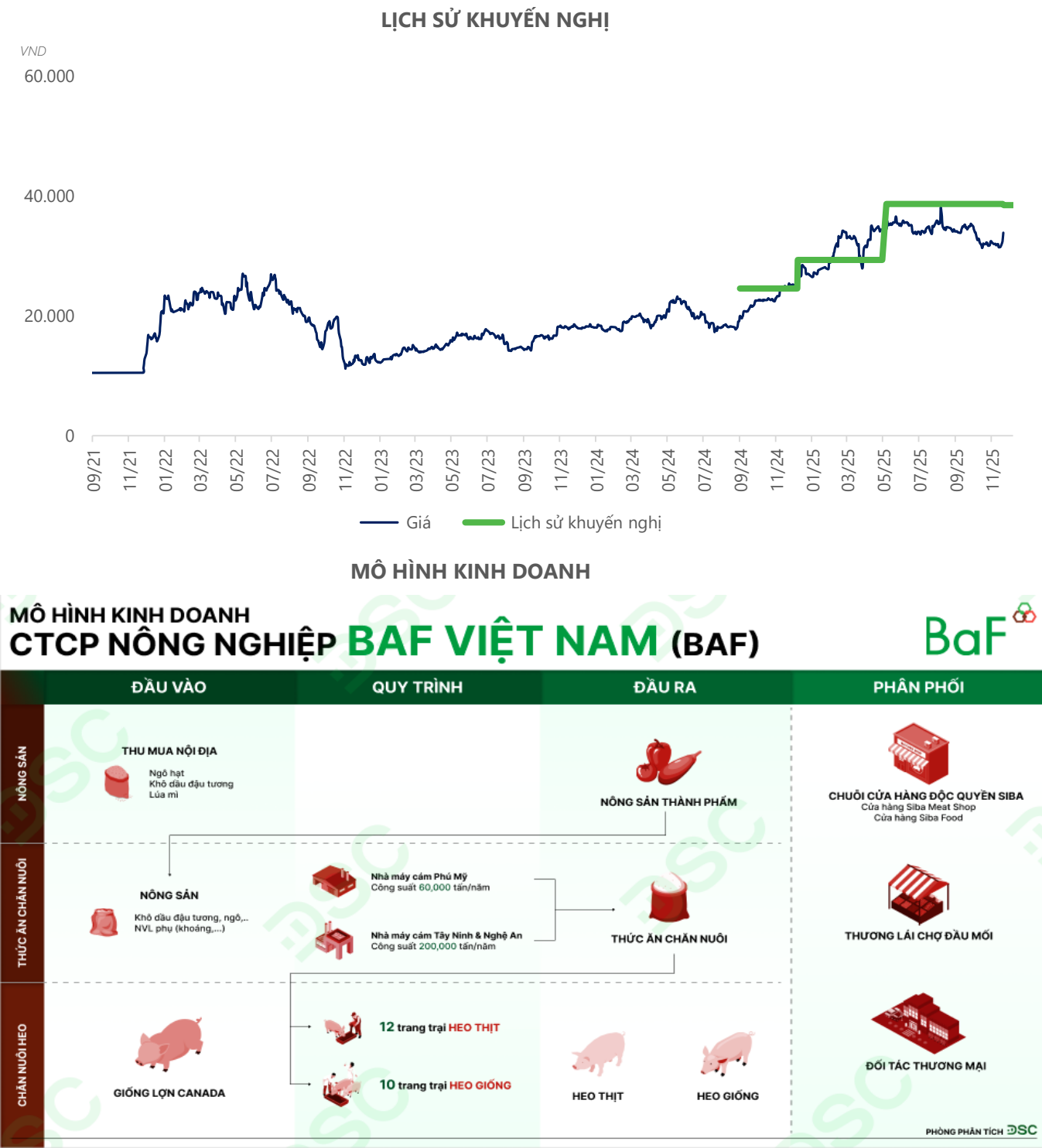
PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

BAF

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam

DSC



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn