

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **38,700 VND**
% tăng giá: **11%**
Cập nhật: **5/13/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Giá bán heo ở mức cao, chi phí TACN giảm (2) Khả năng thanh toán được cải thiện.

Tiêu cực: Thị phần còn tương đối khiêm tốn, chịu cạnh tranh từ nông hộ, doanh nghiệp nước ngoài và nguồn nhập lậu

	Q1/2025	Q2/2025F	2025F
DTT	1,124	1,453	5,943
% YoY	-13%	10%	5%
LNST sau CBTS	132	172	784
% YoY	11%	399%	147%

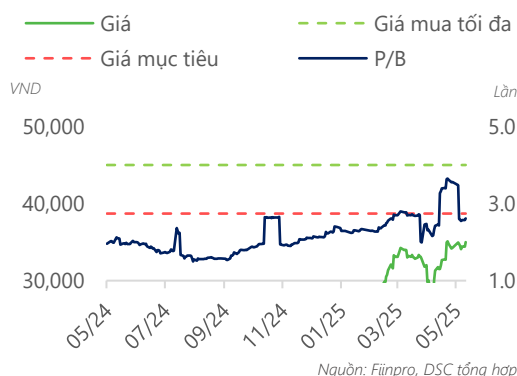
Đơn vị : tỷ VND

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:	35,000 VND
Vốn hóa:	10,641 tỷ VND
Số lượng CPLH:	304.0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1,444 VND
P/E:	24.2 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

BAF được kì vọng sẽ tăng trưởng mạnh doanh thu mảng chăn nuôi nhờ vào việc doanh nghiệp liên tục mở mới các trại và các trại trước đó bắt đầu ghi nhận doanh thu. Đồng thời, giá heo được kì vọng sẽ giao dịch ở mức cao cùng sẽ tăng giá bán heo ra thị trường. Cùng với đó, biên lợi nhuận của doanh nghiệp cũng sẽ tăng mạnh khi mà doanh nghiệp chuyển hướng hoàn toàn sang mảng chăn nuôi. Mức định giá cho năm 2025 của BAF là 38,700 VNĐ/cổ phiếu, upside 11% so với thị giá tại ngày báo cáo. Tuy nhiên dưới những rủi ro về vốn trong quá trình thực hiện tham vọng mở rộng đàn heo của BAF, chúng tôi tương đối thận trọng với định giá của BAF.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nỗ lực chuyển hướng sang mảng chăn nuôi

BAF nỗ lực trong việc chuyển đổi sang mảng kinh doanh chăn nuôi thay vì nông sản. Với quyết tâm lớn, Q1/2025, doanh thu mảng chăn nuôi chiếm 100% tổng doanh thu của doanh nghiệp. So với Q4/2024, tỷ lệ này đạt 75%. Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi bình quân đạt trên 20%, cụ thể, mảng chăn nuôi Q1/2025 ghi nhận biên lợi nhuận 26%. Trong khi đó, mảng bán nông sản chỉ giúp doanh nghiệp ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp đạt 2-3%. Việc chuyển dịch lĩnh vực kinh doanh không chỉ đem lại cho doanh nghiệp mức lợi nhuận cao hơn mà còn mở ra định hướng phát triển dài hạn, trở thành doanh nghiệp chăn nuôi chất lượng cao. Sự thay đổi này tạo nền tảng phát triển bền vững, đồng thời nâng tầm vị thế của doanh nghiệp.

Đẩy mạnh dự án mở rộng đàn heo, tăng số lượng trại

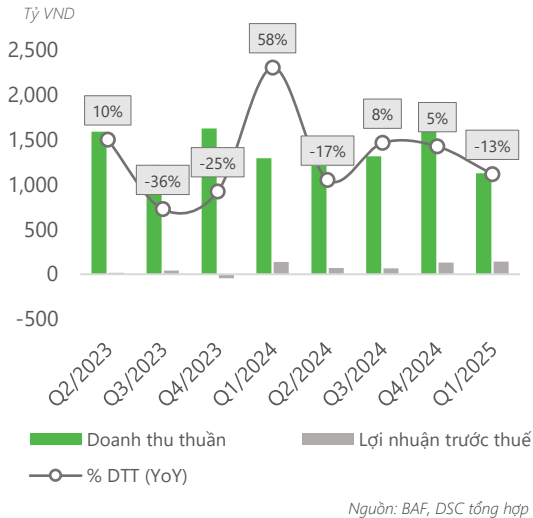
Theo số liệu doanh nghiệp công bố, đàn heo thương phẩm của doanh nghiệp năm 2024 ước đạt 557,000 con, chiếm 0.5% thị phần heo thương phẩm sản xuất toàn quốc. Doanh nghiệp đặt mục tiêu năm 2030, tổng đàn heo thịt đạt 10 triệu con, gần 500,000 con heo nái, tương đương với 11,1 triệu heo con cai sữa. Để đạt được mục tiêu đó, doanh nghiệp liên tục mở rộng, xây mới và M&A các doanh nghiệp chăn nuôi. Tính đến hết Q1/2025, BAF sở hữu 56 trang trại, 30% trong số đó là trại thuê, còn lại được doanh nghiệp đầu tư và quản lý. Tính trong 3 tháng đầu năm 2025, doanh nghiệp đã đưa vào hoạt động 6 trại với tổng quy mô 36,000 heo thịt, 11,900 heo nái, 5,000 heo giống.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

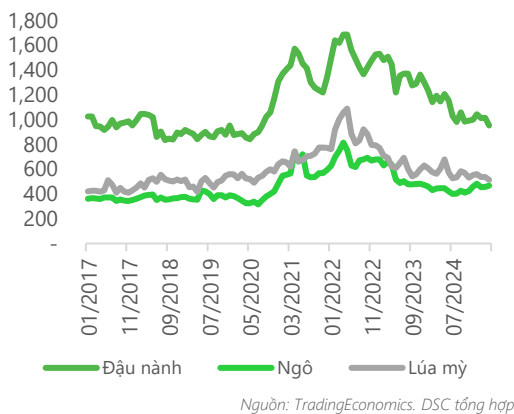
Tín hiệu tích cực thúc đẩy chuyển dịch cơ cấu kinh doanh

Doanh thu thuần Q1/2025 ghi nhận 1.124 tỷ đồng, giảm 13% YoY, nguyên nhân chính do không có sự đóng góp doanh thu từ mảng nông sản, vốn là mảng có doanh thu lớn nhưng biên lợi nhuận mỏng. Cho nên, trong Q1/2025, dù doanh thu thuần giảm nhưng lợi nhuận gộp lại tăng đáng kể (+69%YoY). Lợi nhuận trước thuế Q1/2025 ghi nhận 141 tỷ đồng (+2,17%YoY). Mặc dù, tổng doanh thu giảm nhưng doanh thu mảng chăn nuôi lại tăng tới 114% YoY nhờ tăng cả về sản lượng lẫn giá bán. Tính trong Q1/2025, tổng heo bán ra đạt 160 nghìn con, tăng 52% YoY, giá bán trung bình đạt 70.250 VNĐ/kg. Với tốc độ mở rộng trại lớn, kì vọng sản lượng heo bán ra tăng mạnh qua đó thúc đẩy doanh thu của BAF. Dự báo doanh thu năm 2025 của BAF đạt 5,943 tỷ đồng, tăng 5.4% YoY.

KẾT QUẢ KINH DOANH



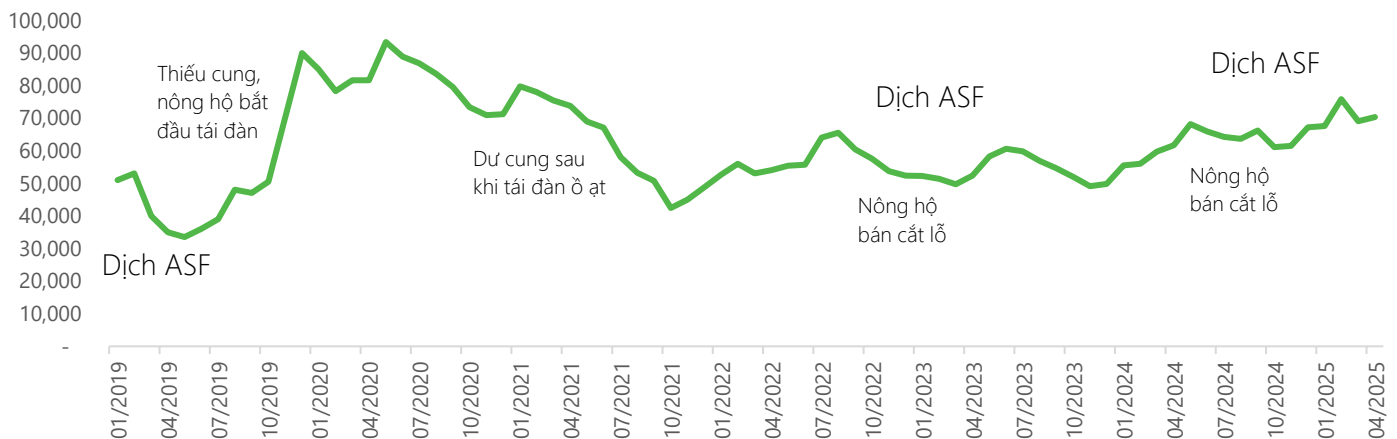
GIÁ NGUYÊN LIỆU TACN



Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ giảm chi phí đầu vào

Giá nguyên liệu đầu vào TACN như đậu nành, ngô, lúa mì tháng 04/2025 hầu hết đều ghi nhận giảm, lần lượt là -17% YoY, 5% YoY, -15% YoY. Chiếm tới 65-70% cơ cấu chi phí nuôi heo, việc tiết giảm chi phí TACN giúp doanh nghiệp gia tăng được biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp của BAF được kì vọng đạt 25,2%, tăng 12,5 điểm % so với năm 2024 nhờ (1) chuyển đổi cơ cấu kinh doanh sang mảng chăn nuôi có biên cao hơn; (2) doanh nghiệp sở hữu giá vốn chăn nuôi thấp 43.000 VNĐ/kg so với các doanh nghiệp chăn nuôi truyền thống là 50.000-52.000 VNĐ/kg trong khi giá bán heo đang ở mức cao.

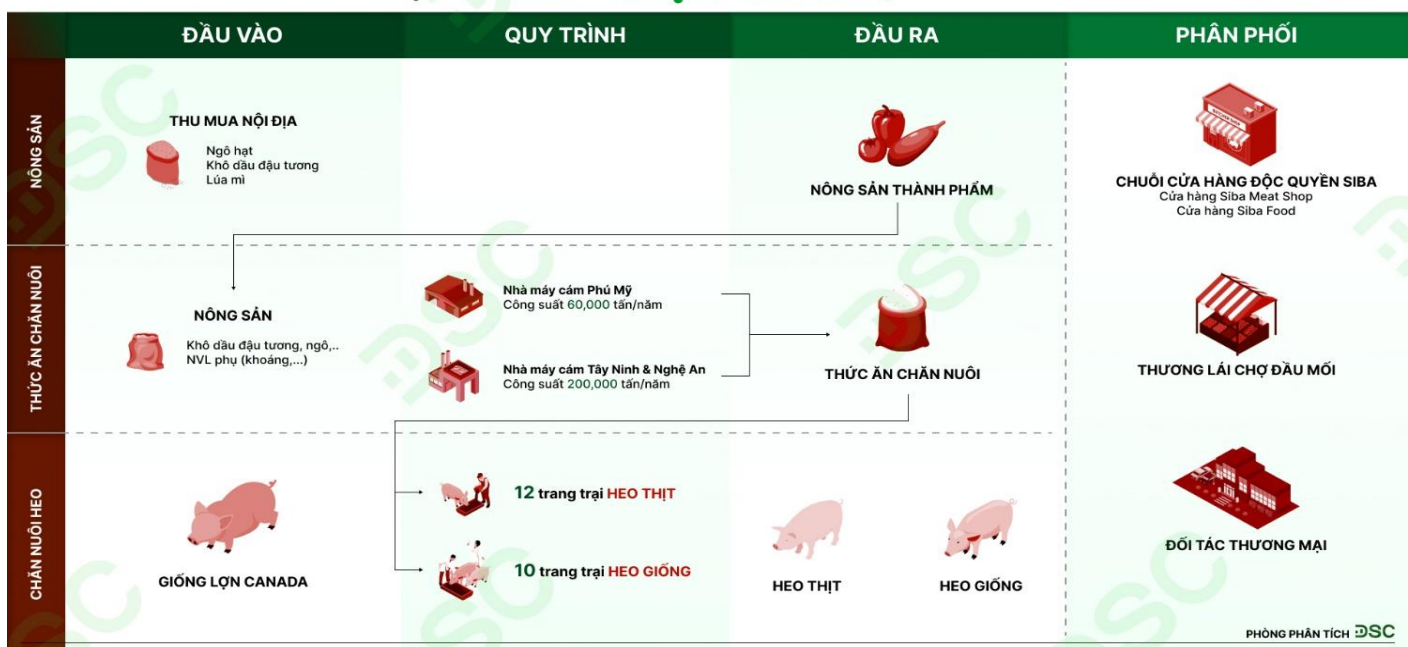
BIẾN ĐỘNG GIÁ HEO (VNĐ/KG)



LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (BAF)

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

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Trần Thị Hồng Nhung

Chuyên viên Phân tích

HỘI SỞ CHÍNH

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

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn