

Khuyến nghị	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (VND)	28,000
Lợi nhuận kỳ vọng	12.0%
Giá ngày 26/01/2024	25,000

Thông tin cổ phiếu	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	26,350
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	18,050
Vốn hóa (Tỷ VND)	3,731
SLCP lưu hành (triệu CP)	144
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	2.8
Freefloat	60.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,435
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0.26%
Giới hạn room nước ngoài (%)	49%



Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần nông nghiệp BAF Việt Nam (BAF) là doanh nghiệp được thành lập từ năm 2017. Lĩnh vực hoạt động chính gồm chăn nuôi, phân phối giống vật nuôi, kinh doanh nông sản và chế biến thức ăn gia súc. Hoạt động kinh doanh của BAF được thực hiện theo mô hình khép kín 3F bao gồm thức ăn, trang trại và chế biến. Công ty đang có 3 nhà máy sản xuất thức ăn gia súc với tổng công suất 460 nghìn tấn/năm và sở hữu 25 trang trại nuôi heo nái và heo thịt, bao gồm 16 trang trại của BAF và 8 trang trại gia công. BAF chính thức giao dịch trên sàn HoSE vào ngày 02/12/2021.

LỢI NHUẬN SAU THUẾ NĂM 2024 KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG GẤP ĐÔI

Cơ cấu doanh thu chuyển dịch dần sang hoạt động chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn

Doanh thu và lợi nhuận của BAF phần lớn đến từ mảng kinh doanh nông sản chiếm gần 81% doanh thu thuần năm 2022 của BAF. Biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh nông sản rất thấp, gần 3% trong năm 2022. Tuy nhiên, kể từ đầu năm 2023, cơ cấu doanh thu của BAF đã dịch chuyển dần sang hoạt động chăn nuôi với biên lợi nhuận cao hơn, gần 27.4% trong năm 2022. Cụ thể, tỷ trọng đóng góp mảng nông sản vào doanh thu giảm từ 80% trong 9T.2022 còn 74% trong 9T.2023. Ngược lại, tỷ trọng đóng góp mảng chăn nuôi tăng từ 20% trong 9T.2022 lên 26% trong 9T.2023. Theo kế hoạch của BAF, kinh doanh nông sản sẽ được giảm dần để dồn phần lớn nguồn lực cho hoạt động chăn nuôi. Sản lượng heo thương phẩm của BAF dự kiến tăng từ 720 nghìn con năm 2023 lên 6 triệu con vào năm 2030.

Triển vọng dài hạn: Việt Nam là một trong mười quốc gia có mức tiêu thụ thịt lợn lớn nhất thế giới. Theo ước tính của OECD, sản lượng thịt lợn của Việt Nam dự kiến đạt 4 triệu tấn vào năm 2025 và 4.7 triệu tấn vào năm 2030, tương ứng với mức tăng trưởng bình quân năm 3.1%. Hiện nay, sản lượng thịt sản xuất trong nước mới chỉ đáp ứng được 95% tiêu thụ trong nước. Vì vậy, lĩnh vực chăn nuôi là ngành có nhiều tiềm năng, đang thu hút sự đầu tư mạnh mẽ từ cả nước ngoài và trong nước. Số liệu từ Cục Đầu tư Nước ngoài cho thấy, FDI vào lĩnh vực chăn nuôi năm 2022 đạt 2.2 tỷ USD, chiếm 12% tổng FDI vào Việt Nam năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng vào triển vọng tích cực của BAF trong năm 2024 và dài hạn. Trong năm 2024, doanh thu ước đạt 5,617 tỷ đồng, tăng 15.1%yoy. Trong đó, tỷ trọng đóng góp của mảng chăn nuôi là 37.7%. Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2024 được kỳ vọng 252 tỷ đồng, tăng 127%yoy, tỷ suất lợi nhuận gộp kỳ vọng 13.9% - cải thiện nhờ tăng đóng góp của mảng chăn nuôi. Tăng trưởng tích cực của BAF được hỗ trợ từ các yếu tố: (1) Giá heo hơi kỳ vọng sẽ tăng mạnh do nguồn cung hạn chế khi các nông hộ đã bán cắt lỗ trong đợt dịch ASF vừa rồi, (2) Đóng góp của mảng chăn nuôi – biên lợi nhuận cao hơn tăng lên theo lộ trình của công ty, (3) Do chủ động được con giống, có nhà máy sản xuất thức ăn và giá nguồn nguyên liệu nhập khẩu giảm xuống (Nghị định 101 – giảm thuế nhập khẩu ngô, lúa mỳ và đậu tương) nên giá thành sản xuất heo của BAF được kỳ vọng sẽ giảm từ 40,000 VND/Kg năm ở năm 2023 còn 38,000 VND/Kg vào năm 2024, giảm 5%yoy, (4) Cầu về thịt sẽ tăng khi nền kinh tế phục hồi, (5) Tiêu thụ về thịt có nguồn sẽ tăng lên khi người tiêu dùng quan tâm tới sức khỏe nhiều hơn, và (6) BAF hoàn thành xây dựng cơ sở giết mổ nên tỷ trọng lợn được phân phối tới các kênh hiện đại sẽ cao hơn với mức giá cao hơn.

Định giá: Chúng tôi kết hợp phương pháp FCFE, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu BAF là 28,000 đồng/cp, upside 12.0% so với giá đóng cửa 26/01/2024.

Rủi ro: (1) Rủi ro về lãi suất, (2) Rủi ro dịch bệnh, và (3) Rủi ro về các yếu tố đầu vào.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023E	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	4,880	5,617	6,801
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	398	783	1,546
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	119	135	164
EBITDA	Tỷ đồng	351	817	1,653
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	111	252	230
Biên lợi nhuận gộp	%	8.1%	13.9%	22.7%
Biên LNST	%	2.3%	4.5%	3.4%
ROE	%	6.5%	15.0%	13.8%
ROA	%	2.5%	4.8%	3.0%
EPS	VND	764	1,731	1,321
BV	VND	10,185	10,352	7,263
P/E	x	32.7	14.4	18.9
P/B	x	2.45	2.42	3.44

Nguồn: Fiiipro, TPS Research

GIẢM TỶ TRỌNG ĐÓNG GÓP CỦA NÔNG SẢN, ĐỒN PHẦN LỚN NGUỒN LỰC CHO HOẠT ĐỘNG CHĂN NUÔI.

Kết quả kinh doanh 9T.2023: Doanh thu giảm mạnh do cắt giảm mảng kinh doanh nông sản theo lộ trình.

Tỷ VND	Q3.2023	% YoY	9T.2023	% YoY	% KH	Diễn giải
Doanh thu thuần	1,219	-36.5%	3,625	-26.1%	48.2%	Doanh thu thuần 9T.2023 giảm 26.1%yoy là do 3 lý do sau: (1) Cắt giảm hoạt động kinh doanh thương mại nông sản theo lộ trình để tập trung nguồn lực vào chăn nuôi chuỗi khép kín; (2) Giá bán thấp hơn so với cùng kỳ và (3) Sản lượng heo đầu ra chưa tương ứng với quy mô đàn, các trang trại mới được đưa vào vận hành trong năm.
- Nông sản	834	-47.4%	2,679	-31.9%	66.9%	Công ty chủ động cắt giảm hoạt động nông sản theo lộ trình để tập trung nguồn lực vào hoạt động chăn nuôi khép kín
· Chăn nuôi	342	2.4%	928	-2.7%	48.5%	Giá bán heo hơi giảm gần 6% so với cùng kỳ năm 2022. Sản lượng heo hơi bán ra chỉ tăng nhẹ (5.4%yoy), chưa tương xứng với quy mô đàn và các trang trại mới đưa vào vận hành trong năm nay. Sản lượng heo bán ra tăng nhẹ là do công ty giữ heo cai sữa để nuôi thịt thay vì bán heo cai sữa như năm trước.
Lợi nhuận gộp	143	-33.6%	299	-30.2%		Giá bán giảm gần 6%yoy trong năm 2023
Chi phí SG&A	50	41.3%	138	27.7%		
Lợi nhuận từ HĐKD	53	-68.6%	78	-76.0%		
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	(53)	633.7%	-101	683.1%		Do chi phí lãi vay tăng lên khi công ty tăng vay nợ để xây dựng các trang trại chăn nuôi, nhà máy TACN
Lợi nhuận trước thuế	41	-77.5%	59	-82.4%		
Lợi nhuận sau thuế	40	-74.6%	53	-81.5%	13.2%	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm, chi phí lãi vay, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đều tăng mạnh.
Lợi nhuận thuộc về CĐ công ty mẹ	39	-75.2%	51	-82.2%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	11.75%		8.24%			
<i>Chi phí SG&A/DTT</i>	4.07%		3.82%			
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	3.29%		1.46%			

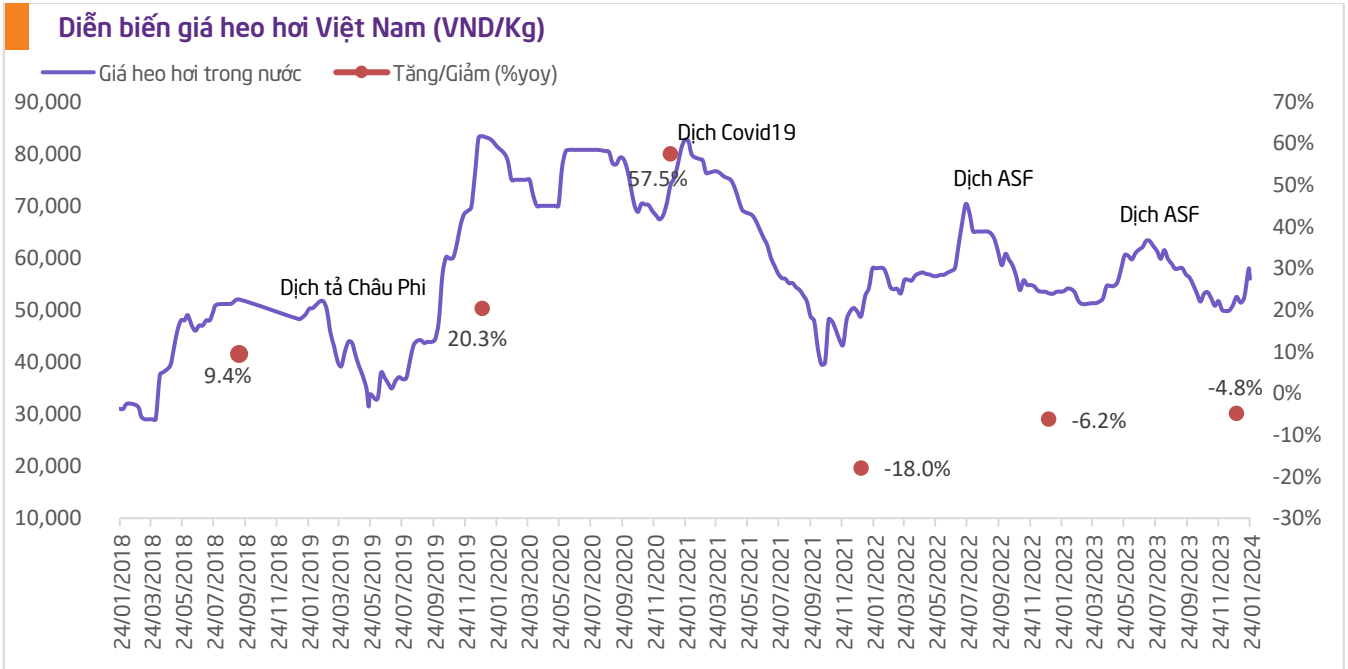
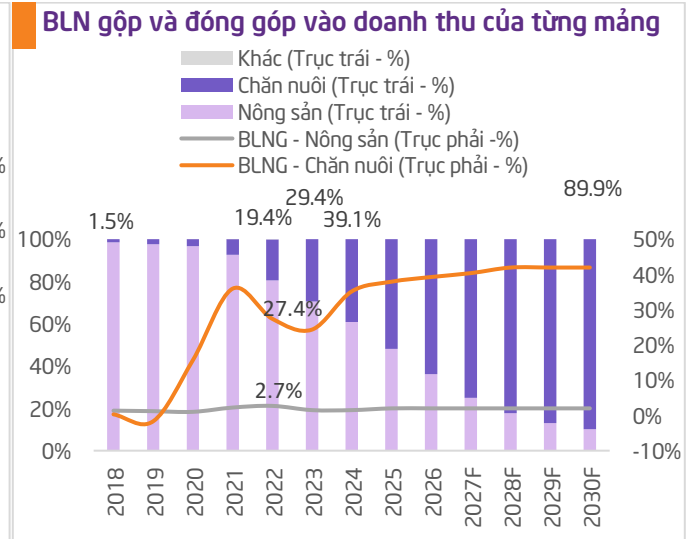
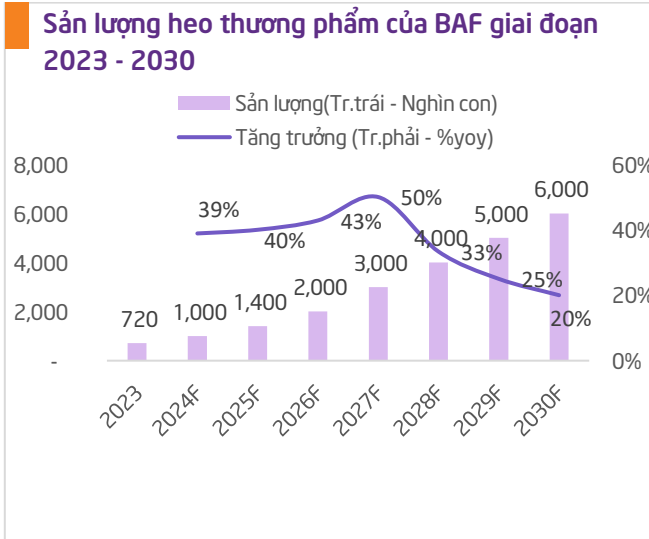
Nguồn: TPS Research

- Doanh thu thuần Q3.2023 đạt 1,219 tỷ đồng, -36.5%yoy. Trong đó, mảng kinh doanh thương mại nông sản giảm 47.4%yoy do công ty chủ động cắt giảm theo lộ trình để tập trung nguồn lực vào hoạt động chăn nuôi chuỗi khép kín như chiến lược đã đề ra (do mảng này có biên lợi nhuận thấp). Ngược lại, mảng hoạt động chăn nuôi tăng 2.4%yoy nhờ sản lượng heo xuất bán tăng nhẹ (sản lượng heo xuất bán năm 2023 ước tăng 5.4%yoy). Tuy nhiên, giá bán heo hơi năm 2023 giảm gần 6%yoy do các yếu tố như sau: (1) Sức mua thực phẩm năm 2023 thấp do tăng trưởng kinh tế chậm lại, (2) Lượng thịt heo nhập khẩu tăng mạnh, năm 2023 Việt Nam nhập khẩu khoảng 116,000 tấn thịt heo, chiếm 3% tổng tiêu thụ thịt heo, (3) Người nông dân bán cắt lỗ ổ ạt do e ngại dịch ASF. Theo đó, doanh thu thuần 9T.2023 đạt 3,625 tỷ đồng, đạt 48.2% kế hoạch cả năm. Về thị phần, BAF đang là Top 5 thị trường heo hơi và Top 3 thị trường heo nái tại Việt Nam. Sản phẩm chăn nuôi của BAF đang được tiêu thụ chủ yếu qua kênh bán sỉ cho thương lái, chiếm khoảng 70%. 30% sản lượng còn lại được phân phối qua kênh hiện đại thông qua 60 cửa hàng SiBAFoods, 300 cửa hàng MeatShop và các siêu thị (Big C, GO!, Top market...).
- Lợi nhuận gộp Q3.2023 đạt 143 tỷ đồng, giảm 33.6%yoy. Lợi nhuận gộp 9T.2023 đạt 299 tỷ đồng, giảm 30.2%yoy. Tỷ suất lợi nhuận gộp Quý 3.2023 của BAF đạt 11.75% cao hơn tỷ suất lợi nhuận gộp Q3.2022 (11.23%) và Q2.2023 (5.79%) nhờ chuyển dịch sang hoạt động chăn nuôi có biên lợi nhuận gộp cao hơn. Tỷ suất lợi nhuận gộp 9T.2023 của BAF đạt 8.24% so với tỷ suất lợi nhuận gộp 9T.2022 là 8.73%.
- Chi phí lãi vay trên doanh thu thuần Quý 3.2023 ở mức 3.9% tăng từ mức 0.2% ở Quý 3.2022 do BAF tăng vay nợ để tài trợ xây dựng chuồng trại, nhà máy sản xuất TACN và nhà máy chế biến thực phẩm. Theo đó, tỷ lệ chi phí lãi vay trên doanh thu thuần 9T.2023 ở mức 3.0% so với mức 0.2% trong 9T.2022. Chi phí lãi vay 9T.2023 tăng gần 15 lần so với cùng kỳ năm trước.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) trên doanh thu thuần ở Quý 3.2023 và 9T.2023 lần lượt là 4.1% và 3.8%, cao hơn so với mức 1.83% và 2.21% ở Quý 3.2022 và 9T.2022. Nguyên nhân là do công ty mở rộng quy mô trang trại cùng với chuỗi phân phối. Cụ thể, BAF chính thức giới thiệu sản phẩm "BAF Meat" vào Big C, GO! Và Top market.
- Lợi nhuận sau thuế Quý 3.2023 của BAF ghi nhận 40 tỷ đồng, giảm 74.6%yoy. Theo đó, lợi nhuận sau thuế 9T.2023 ghi nhận 53 tỷ đồng, giảm 81.5%yoy.

BAF chuyển dịch dần sang mảng chăn nuôi heo 3F (Feed-Farm-Food) có biên lợi nhuận gộp cao hơn

- Mô hình kinh doanh của BAF đang chuyển dần theo hướng tích cực. Mảng kinh doanh nông sản được cắt giảm dần theo lộ trình. Ngược lại, mảng chăn nuôi khép kín theo mô hình 3F (Feed-Farm-Food) được công ty chú trọng nhiều hơn và là mảng hoạt động chiến lược trong thời gian tới của doanh nghiệp. Theo kế hoạch của BAF, sản lượng heo thương phẩm của công ty được dự kiến sẽ tăng từ 720 ngàn con trong năm 2023 lên 1 triệu con vào năm 2024, lên 1.4 triệu con vào năm 2025 và 6 triệu con vào năm 2030. Với mức tăng trưởng lợi nhuận thương phẩm trung bình giai đoạn 2023 – 2030 là 36%/năm. Chúng tôi kỳ vọng, đóng góp của mảng chăn nuôi vào doanh thu của BAF sẽ tăng từ 19.4% vào năm 2022 lên gần 90% vào năm 2030.
- Năm 2023, chúng tôi ước tính, doanh thu thuần của BAF ước đạt 4,880 tỷ đồng, giảm 31.1%yoy, đạt 65% kế hoạch. Trong đó, mảng nông sản đóng góp khoảng 3,500 tỷ đồng, giảm 38.7%yoy, đạt 88% kế hoạch và mảng chăn nuôi đóng góp khoảng 1,380 tỷ đồng, tăng nhẹ 0.5%yoy, đạt 55% kế hoạch cả năm 2023. Theo đó, lợi nhuận ròng ước đạt 111 tỷ đồng, giảm 61%yoy. Biên lợi nhuận ròng năm 2023 ước đạt 8,1%.
- Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của BAF sẽ tốt hơn, đạt khoảng 5,617 tỷ đồng, tăng 15.1%yoy. Trong đó, tỷ trọng đóng góp của mảng chăn nuôi tăng lên 37.7% và tỷ trọng đóng góp của mảng nông sản giảm xuống còn 62.3%. Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2024 được kỳ vọng khoảng 252 tỷ đồng, tăng 127%yoy. Sự tăng mạnh của BAF đến từ

các yếu tố như sau: (1) Giá heo hơi kỳ vọng sẽ tăng mạnh do nguồn cung hạn chế khi các nông hộ đã bán cắt lỗ trong đợt dịch ASF vừa rồi, (2) Đóng góp của mảng chăn nuôi – biên lợi nhuận cao hơn tăng lên theo lộ trình của công ty, (3) Do chủ động được con giống, có nhà máy sản xuất thức ăn và giá nguồn nguyên liệu nhập khẩu giảm xuống (Nghị định 101 – giảm thuế nhập khẩu ngô, lúa mì và đậu tương) nên giá thành sản xuất heo được kỳ vọng sẽ giảm từ 40,000 VNĐ/Kg năm ở năm 2023 còn 38,000 VNĐ/Kg vào năm 2024, giảm 5%/yoy, (4) Cầu về thịt sẽ tăng khi nền kinh tế phục hồi, (5) Tiêu thụ về thịt có nguồn sẽ tăng lên khi người tiêu dùng quan tâm tới sức khoẻ nhiều hơn, và (6) BAF hoàn thành xây dựng cơ sở giết mổ nên tỷ trọng lợi nhuận được phân phối tới các kênh hiện đại sẽ cao hơn với mức giá cao hơn.



Nguồn: BAF và TPS Research

BAF ghi nhận biên lợi gộp cao hơn so với các công ty cùng ngành trong 9T.2023.

- Mặc dù quy mô doanh thu về mảng chăn nuôi của BAF thấp hơn so với một số công ty cùng ngành đang niêm yết, tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp 9T.2023 của BAF đang ghi nhận ở mức cao nhất trong nhóm các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn.

Mã CK	Tên	DTT từ chăn nuôi 9T.2023	Tỷ suất LN gộp của HD chăn nuôi 9T.2023	PE bình quân 3 năm	PB bình quân 3 năm	+/- từ đầu năm
DBC	CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	7,532	10.6%	15.40	1.24	-6.39%
MML	CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	5,243	14.6%	(8.47)	3.05	-10.36%
NCG	CTCP Tập đoàn Nova Consumer	2,889	7.2%	(16.47)	0.20	-6.91%
VSN	CTCP Việt Nam kỹ Nghệ Súc sản	2,457	23.5%	16.06	1.81	-5.04%
HAG	CTCP Hoàng Anh Gia Lai	1,498	13.0%	(3.69)	1.31	3.79%
BAF	CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	928	25.9%	20.18	2.35	0.58%

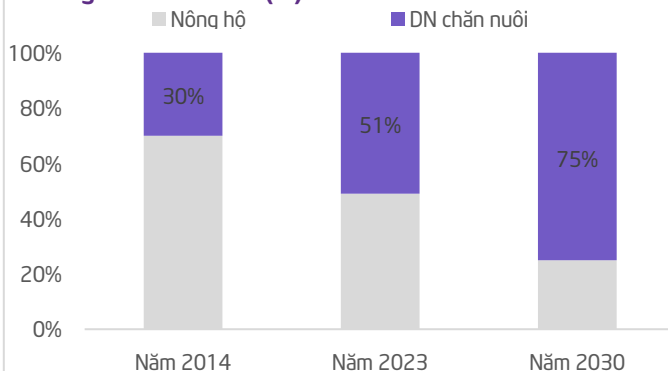
Nguồn: BAF và TPS Research

Áp lực tăng do công ty tăng vay nợ để tài trợ cho hoạt động đầu tư và triển vọng dài hạn tích cực

- Để mở rộng quy mô chăn nuôi và xây dựng mô hình hoạt động theo chuẩn 3F (Feed-Farm-Food), BAF dự kiến sẽ đầu tư khoảng 11,690 tỷ đồng trong giai đoạn 2024 – 2028 để xây dựng các nhà máy thức ăn chăn nuôi, xây dựng trang trại chăn nuôi và nhà máy chế biến thực phẩm. Trong đó, khoảng 5,547 tỷ đồng sẽ được tài trợ bằng vay nợ từ trái phiếu IFC và vay ngân hàng. Điều này sẽ làm cho chi phí lãi vay của doanh nghiệp trong thời gian tới cũng tăng lên.
- Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng triển vọng tích cực trong dài hạn của BAF do một số lý do như sau:
 - BAF đang hoàn thiện hồ sơ để áp dụng ESG trong năm tới. Điều này sẽ giúp cho BAF có thể tiếp cận được nguồn vốn rẻ trong tương lai.
 - Chăn nuôi là ngành tiềm năng khi Việt Nam là quốc gia lớn thứ 6 thế giới về mức tiêu thụ thịt heo. Trong khi đó, sản lượng sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước.
 - Mô hình kinh doanh khép kín 3F rất phù hợp với xu thế phát triển của ngành chăn nuôi lớn và nó sẽ thay thế dần cho mô hình chăn nuôi nông hộ.
 - Giá thức ăn chăn nuôi được kỳ vọng sẽ giảm xuống khi được hỗ trợ chính sách giảm thuế nhập khẩu của chính phủ đối với các sản phẩm Ngô, Đậu tương, Lúa mì...
 - Khả năng gia nhập ngành của các doanh nghiệp kinh doanh chăn nuôi lớn sẽ bị hạn chế kể từ sau 2025 khi quy hoạch chăn nuôi được thực hiện trong thực tiễn. Theo đó, các tỉnh sẽ phải tính toán số lượng trang trại được phép hoạt động trên địa bàn tỉnh căn cứ vào điều kiện về đất đai, nguồn nước và khí hậu.
 - Giá bán heo hơi sẽ ổn định dần, ít bị tác động bởi dịch do tỷ lệ chăn nuôi nông hộ giảm, tỷ lệ chăn nuôi mô hình hiện đại tăng lên.

Kế hoạch xây dựng nhà máy của BAF giai đoạn 2024 - 2028	Giá trị bằng tỷ VND	Giá trị bằng triệu USD
Nhà máy thức ăn chăn nuôi	1,200	51.06
Trang trại chăn nuôi	9,240	393.19
Nhà máy chế biến thực phẩm	1,250	53.19
Tổng đầu tư toàn giai đoạn	11,690	508.26
Được tài trợ bằng nợ vay	5,547	241.15
Được tài trợ bằng vốn công ty	6,144	267.11

Thị phần chăn nuôi trang trại quy mô lớn đang ngày càng chiếm ưu thế (%)



Diễn biến giá Ngô CBOT(US cents/bu)



Nguồn: BAF và TPS Research

Triển vọng lợi nhuận tích cực năm 2024

Đơn vị tính: tỷ đồng	2023E	2024F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	4,880	5,617	15.1%	Doanh thu từ hoạt động chăn nuôi tăng 53% nhờ giá bán heo được cải thiện và quy mô chăn nuôi heo tăng lên. Trong khi đó, doanh thu từ hoạt động nông sản không thay đổi.
Kinh doanh nông sản	3,500	3,500	0%	Sẽ cắt giảm dần theo lộ trình của công ty để dồn hết nguồn lực cho hoạt động chăn nuôi.
Hoạt động chăn nuôi	1,380	2,117	53%	Do công ty đang đầu tư thêm nhiều trang trại, giá bán tăng lên khi nguồn cung thiếu hụt do nông dân bán cắt lỗ trong thời gian vừa qua.
Lợi nhuận gộp	398	783	97%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện khi giá vốn giảm nhờ công ty ứng dụng mô hình khép kín giúp giá TACN giảm (công ty xây dựng nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi), giá thành con giống rẻ khi công ty chủ động được con giống.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>8.1%</i>	<i>13.9%</i>		
Chi phí bán hàng và QLDN	119	135	14%	
Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh	279	648	132%	Do lợi nhuận từ hoạt động chăn nuôi tăng lên
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	-135	-332	146%	Do công ty tăng vay nợ để mở rộng mô hình chăn nuôi 3F
Lợi nhuận sau thuế	111	252	127%	Nhờ giảm được giá vốn hàng bán, sản lượng heo bán ra tăng, giá bán tăng khi nguồn cung thiếu hụt và phân phối qua kênh hiện đại tăng lên khi công ty hoàn thành cơ sở giết mổ.

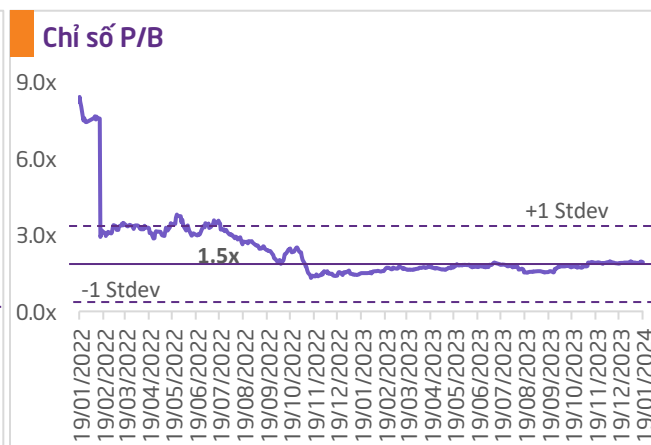
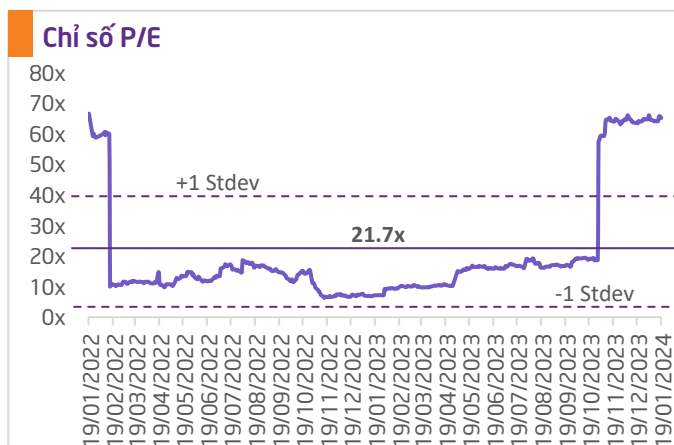
Nguồn: TPS Research ước lượng

Định giá

Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp FCFE, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu của BAF là 28,000 đồng/cp, upside 12.0% so với giá đóng cửa ngày 26/01/2024. Theo đó, cổ phiếu BAF đang giao dịch ở mức P/E và PB forward khoảng 14.4 lần và 2.4 lần thấp hơn mức trung bình 3 năm lịch sử 21.7 lần và 2.6 lần. Với triển vọng phục hồi rất tích cực vào năm 2024, BAF là cổ phiếu có thể xem xét cho chiến lược dài hạn.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
FCFF	28,570	50%	14,285
P/E	27,703	30%	8,311
P/B	26,914	20%	5,383
Giá mục tiêu		100%	28,000
SLCP lưu hành (triệu)			144
Giá thị trường (26/01/2024)			26,000
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng			11.3%

Phương pháp P/E	Giá trị	Phương pháp P/B	Giá trị
EPS	1,731	Book value	10,352
P/E trung bình	21.7x	P/B trung bình	2.6x
P/E mục tiêu	16.0x	P/B mục tiêu	2.6x
Giá mục tiêu	27,703	Giá mục tiêu	26,914



Nguồn: TPS Research ước lượng

Rủi ro:

- Rủi ro về lãi suất:** Do công ty tăng vay nợ để tài trợ cho hoạt động đầu tư xây dựng trang trại, nhà máy TACN, cơ sở giết mổ, nhà máy chế biến thực phẩm... nên diễn biến lãi suất sẽ ảnh hưởng nhiều tới tình hình tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.
- Rủi ro dịch bệnh:** Diễn biến dịch bệnh bất thường làm cho người nông dân bán thỏ và người tiêu giảm bớt tiêu thụ thịt heo làm ảnh hưởng tới giá bán đầu ra sản phẩm chăn nuôi của doanh nghiệp.
- Rủi ro về các yếu tố đầu vào:** Phần lớn rủi ro của ngành chăn nuôi đến từ chi phí đầu vào, đặc biệt là chi phí thức ăn chăn nuôi – chiếm khoảng 65%- 70% giá thành sản xuất trong chăn nuôi. Trong khi đó, phần lớn đầu vào để sản xuất thức ăn chăn nuôi của BAF vẫn nhập khẩu, chiếm khoảng 70%. Vì vậy, biến động các nguyên liệu đầu vào như Ngô (chiếm trên 50% đầu vào sản xuất TACN), đậu tương, lúa mì sẽ tác động rất lớn tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	10,434	7,083	4,880	5,617	6,801
Giá vốn hàng bán	9,947	6,558	4,483	4,834	5,255
Lợi nhuận gộp	488	525	398	783	1,546
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>4.7%</i>	<i>7.4%</i>	<i>8.1%</i>	<i>13.9%</i>	<i>22.7%</i>
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	(27)	(23)	(135)	(332)	(1,093)
Chi phí lãi vay	8	38	166	362	1,110
Chi phí bán hàng và QLDN	70	160	119	135	164
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	418	366	279	648	1,382
Lợi nhuận khác	1.0	1.0	1.4	1.4	1.4
Lợi nhuận trước thuế	390	339	143	315	287
Lợi nhuận sau thuế	322	288	111	252	230
LNST của cổ đông Công ty mẹ	322	278	110	248	227

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	4,330	2,663	2,392	2,423	2,863
Tiền và tương đương tiền	241	151	433	84	102
Đầu tư tài chính ngắn hạn	57	100	125	125	125
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,933	1,502	1,459	1,771	2,098
Hàng tồn kho	1,088	882	370	435	528
Tài sản ngắn hạn khác	12	27	5	7	11
Tài sản dài hạn	1,127	2,066	1,809	3,815	5,994
Phải thu dài hạn	99	82	56	65	78
Tài sản cố định	541	1,096	1,533	3,462	5,522
Đầu tư tài chính dài hạn	44	30	30	30	30
Tài sản dài hạn khác	443	859	191	259	364
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	5,457	4,729	4,202	6,239	8,857
Nợ phải trả	4,002	2,986	2,526	4,552	7,220
Nợ ngắn hạn	3,851	2,292	1,760	2,832	6,209
Nợ dài hạn	151	695	766	1,720	1,012
Vốn chủ sở hữu	1,455	1,743	1,676	1,687	1,637
Vốn điều lệ	780	1,435	1,435	1,435	1,435
TỔNG NGUỒN VỐN	5,457	4,729	4,202	6,239	8,857

Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	157	(227)	96	1,049	1,472
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(633)	(579)	(212)	(2,437)	(2,295)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	648	758	(23)	1,551	2,110
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	173	(48)	(138)	163	1,287
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	68	241	151	433	84
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	241	193	14	596	1,371

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Economist

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tps.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839  tt.pt@tpbs.com.vn  <https://www.tpbs.com.vn/>