

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (BAF)
HÀNG TIÊU DÙNG

Trung lập (từ Khả quan)

Giá hiện tại	VND35.450
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND39.200/ VND28.150
Giá mục tiêu	VND40.100
Giá mục tiêu trước đó	VND37.200
Consensus	
Tiềm năng tăng giá	13,1%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
TSR	13,1%

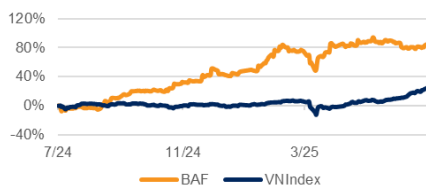
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Kém khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	315,5
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	5.400
Sở hữu NN (tr USD)	188,1
Số CP lưu hành (tr)	304
Số CP sau pha loãng (tr)	304

	BAF	VNI
P/E trượt	10,3x	14,6x
P/B hiện tại	1,6x	1,9x
ROA	5,2%	2,7%
ROE	15,5%	14,7%

*dữ liệu ngày 11/05/2026

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

Siba Holdings	31,5%
Bùi Hương Giang	2,6%
Khác	65,9%

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2017, BAF tập trung vào chuỗi giá trị chăn nuôi lợn với 3 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi và 36 trang trại với quy mô trên 500.000 con lợn – nằm trong top 5 công ty chăn nuôi lợn nhất Việt Nam.

Chuyên viên phân tích:



Đào Hồng Anh

anh.daohong@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng sau tái cấu trúc

- Chúng tôi hạ khuyến nghị Trung lập từ Khả quan với giá mục tiêu 40.100 đồng/ cổ phiếu với tiềm năng tăng giá 13.1% do 1 phần kỳ vọng tăng trưởng đã được phản ánh vào giá.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do cập nhật mô hình định giá sang 2026 với mức EV/EBITDA bằng trung bình ngành (14,5x).

Điểm nhấn tài chính

- Chúng dự phóng doanh thu 2026 tăng mạnh 58,6% svck lên 7.991 tỷ đồng, nhờ sản lượng bán heo hơi tăng mạnh 54% svck và giá bán heo hơi tăng 5,5% svck.
- Biên LN gộp mở rộng 6,5 điểm % lên 20.1% chủ yếu nhờ giá heo tăng mạnh bù đắp mức tăng của giá vốn hàng bán do ảnh hưởng từ xung đột tại Trung Đông

Luân điểm đầu tư

Tăng trưởng sản lượng và giá bán là động lực chính thúc đẩy doanh thu 2026

Trong bối cảnh nguồn cung heo bị thiếu hụt đáng kể do dịch bệnh, bão lũ năm 2025 cùng nhu cầu tăng cao trong dịp Tết, và khả năng tái đàn chậm, giá heo hơi bật tăng và duy trì mức cao so với trung bình 3 năm. Chúng tôi dự phóng giá bán heo hơi của doanh nghiệp năm 2026 đạt mức ~62.000 đồng/kg (+5,5% svck).

Bên cạnh đó, việc mở rộng công suất trang trại của doanh nghiệp nâng sản lượng bán heo lên 54% đạt ngưỡng 1,2 triệu con vào năm 2026. Nhờ vậy, doanh thu bật tăng đáng kể lên mức 7.991 tỷ đồng (+58,6% svck)

Kỳ vọng dự án chung cư heo là tiềm năng tăng trưởng doanh thu dài hạn

Dự án trại heo 6 tầng tại Tây Ninh với tổng vốn đầu tư khoảng 12.000 tỷ đồng được kỳ vọng sẽ nâng tổng công suất của BAF lên khoảng 2,5 triệu con vào năm 2030, tương ứng CAGR khoảng 37% trong giai đoạn triển khai và là động lực chính cho sản lượng heo hơi. Tuy nhiên, do tiến độ pháp lý và triển khai thực tế chậm hơn dự kiến, chúng tôi điều chỉnh thời điểm ghi nhận đóng góp từ dự án này sang năm 2028; điều này đã được phản ánh vào mô hình tài chính của chúng tôi.

Biên LN gộp mở rộng do giá bán tăng bù đắp chi phí đầu vào

Chúng tôi dự phóng biên LN gộp của BAF cải thiện 6,5 điểm % lên 20,1% trong năm 2026 do giá heo hơi tăng 5–7% được kỳ vọng sẽ mở rộng biên LN gộp thêm khoảng 2–3 điểm %. Tuy nhiên giá TACN dự kiến tăng khoảng 6% svck, tương ứng làm tăng giá vốn khoảng 1,5–2,0 điểm %, tuy nhiên tác động đến biên LN gộp ở mức hạn chế khi mỗi 1% tăng của giá TACN chỉ làm giảm khoảng 0,3–0,5 điểm %. Nhìn chung, tăng giá bán và hiệu quả vận hành được kỳ vọng sẽ bù đắp phần lớn áp lực chi phí đầu vào, qua đó hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận.

Một phần triển vọng lợi nhuận năm 2026 đã phản ánh vào giá

Hiện BAF đang giao dịch ở P/E trượt 12 tháng 61,9x, cao hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm 30x, điều này cho thấy kỳ vọng tăng trưởng lớn đã phần nhiều phản ánh vào giá cổ phiếu, hạn chế dư địa tăng giá ngắn hạn.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT thuần	8,5%	(10,7%)	58,6%	54,4%
Tăng trưởng EPS	621,8%	(68,6%)	389,0%	67,7%
Biên lợi nhuận gộp	12,7%	13,5%	20,1%	20,8%
Biên LN ròng	5,7%	2,5%	9,3%	10,1%
P/E (x)	26,6	84,6	17,3	10,3
Rolling P/B (x)	2,9	2,6	2,6	2,1
ROAE	13,2%	3,6%	16,6%	22,4%
Nợ ròng trên VCSH	66,4%	88,8%	83,6%	114,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q1/26: Khởi đầu khả quan cho năm 2026

Hình 1: KQKD Q1/26

(Tỷ đồng)	Q1/26	Q1/25	svck	% dự phóng cả năm
Doanh thu	1.776	1.124	58,1%	21,9%
Lợi nhuận gộp	458	291	57,5%	34,8%
Chi phí BH&QLDN	138	89	55,2%	24,0%
Doanh thu tài chính	-102	-63	61,5%	26,3%
LNTT	211	141	50,0%	30,0%
LNST	206	134	54,4%	31,4%
Doanh số heo thịt (nghìn con)	240	160	50,0%	21,8%
Biên LN gộp	25,8%	25,9%	-0,1 điểm %	
Biên LN ròng	11,6%	11,9%	0,3 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Khởi đầu năm 2026 khả quan

Doanh thu Q1/26 tăng trưởng đột phá 58,1% svck lên 1.776 tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 240.000 heo hơi, tăng 50% svck, hỗ trợ bởi việc mở rộng quy mô sản xuất thông qua M&A trang trại. Trong khi đó, giá heo hơi phục hồi và duy trì ở mức cao khoảng 62.000 đồng/kg nhờ chu kỳ cung – cầu ngành chăn nuôi cải thiện.

Biên lợi nhuận gộp được duy trì ổn định nhờ chuỗi giá trị khép kín Feed – Farm – Food

Doanh thu tăng mạnh 58,1% svck, trong khi giá vốn hàng bán được kiểm soát tốt ở mức 40.000–42.000 đồng/kg nhờ chuỗi giá trị khép kín Feed – Farm – Food. Điều này giúp giảm bớt tác động từ việc giá nguyên liệu đầu vào tăng 5–15% do xung đột tại Trung Đông gây gián đoạn nguồn cung. Nhờ đó, lợi nhuận gộp tăng 57,5% svck lên 458 tỷ đồng, trong khi biên LN gộp duy trì ổn định ở mức 25,8%.

Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/ doanh thu đi ngang phản ánh nỗ lực kiểm soát chi phí của doanh nghiệp

Chi phí BH&QLDN Q1/26 tăng mạnh 55,2% svck lên 138 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí nhân viên trong chi phí quản lý tăng 58,6% svck lên 42 tỷ đồng và chi phí vận chuyển trong chi phí bán hàng tăng 79,1% svck lên 48 tỷ đồng. Mức tăng này phản ánh nỗ lực mở rộng quy mô sản xuất và kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu đi ngang svck ở mức 7,8%, cho thấy chi phí được kiểm soát tốt trong bối cảnh doanh thu tăng trưởng mạnh.

Chi phí tài chính tăng mạnh do hoạt động nâng vốn mở rộng sản xuất kinh doanh

Trong Q1/26, chi phí tài chính tăng 63,6% svck lên 110 tỷ đồng, chủ yếu do doanh nghiệp tăng cường huy động vốn để mở rộng sản xuất. Trong đó, chi phí lãi vay tăng 60,5% svck lên 100 tỷ đồng và chi phí phát hành trái phiếu tăng 69,5% svck lên 9 tỷ đồng.

LNST vượt dự phóng cả năm của chúng tôi

Với tăng trưởng doanh thu đột phá và khả năng kiểm soát chi phí tốt trong Q1/26, LNST tăng 54,4% svck lên 206 tỷ đồng, hoàn thành 31,4% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Triển vọng 2026/27: Ghi nhận lợi nhuận tích cực từ việc tái cấu trúc kinh doanh

Hình 2: Dự phóng KQKD giai đoạn 2026-27

(Tỷ đồng)	Thực tế	Dự phóng mới		svck		Nhận xét
	2025	2026	2027	2026	2027	
Doanh thu thuần	5.038	7.991	12.334	58,6%	54,4%	Chúng tôi dự phóng doanh thu tăng mạnh được hỗ trợ bởi sản lượng tăng 54% svck và giá bán tăng 5%
Lợi nhuận gộp	682	1.605	2.561	135,4%	59,6%	
Biên LN gộp	13,5%	20,1%	20,8%	6,5 điểm %	0,7 điểm %	Biên LN gộp tăng nhờ giá heo duy trì ở mức cao, trong khi giá vốn hàng bán tăng chậm hơn
Chi phí BH&QLDN	(326)	(543)	(845)	66,5%	55,6%	
% Chi phí BH&QLDN/DT	6,5%	6,8%	6,9%	0,3 điểm %	0,1 điểm %	
EBIT	356	680	1.148	91,1%	68,9%	
Biên EBIT	1,7%	8,5%	9,3%	6,8 điểm %	0,8 điểm %	
Chi phí tài chính	(291)	(391)	(572)	34,5%	46,3%	Chi phí lãi vay tăng mạnh svck, phản ánh việc công ty gia tăng sử dụng nợ vay cho hoạt động xây dựng trại mới
Chi phí lãi vay	(258)	(391)	(572)	51,6%	46,3%	
Chi phí thuế	45	105	177	135,2%	68,5%	
LN trước thuế	100	700	1.180	601,6%	68,5%	
Biên LN TT	2,0%	8,8%	9,6%	6,8 điểm %	0,8 điểm %	
Lợi nhuận ròng	127	744	1.247	485,1%	67,7%	
Biên LN ròng	2,5%	9,3%	10,1%	6,8 điểm %	0,8 điểm %	

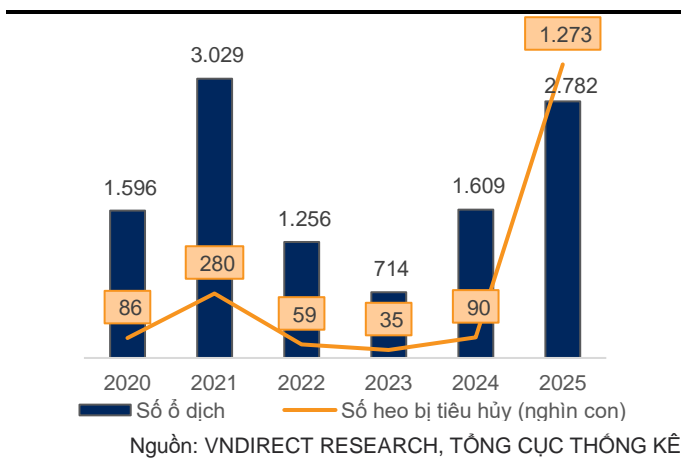
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mảng heo hơi mang lại triển vọng tích cực trong doanh thu 2026

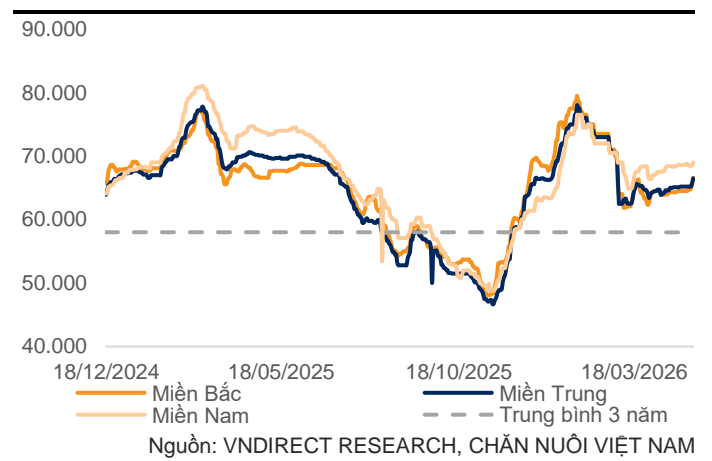
Thiếu hụt nguồn cung khiến giá heo hơi duy trì ở mức cao trong 6T26

Trong năm 2025, dịch bệnh lan rộng khiến hơn 1,2 triệu con heo bị tiêu hủy, tương đương khoảng 3,8% tổng đàn heo cả nước. Trong khi đó, điều kiện thời tiết bất lợi làm gián đoạn quá trình tái đàn. Diễn biến này khiến nguồn cung heo trong nước suy giảm đáng kể cuối năm 2025. Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ tăng cao trong dịp Tết và mùa lễ hội đã đẩy giá heo hơi tăng mạnh trong đầu năm 2026.

Hình 3: Số heo bị tiêu hủy tăng đột biến trong năm 2025



Hình 4: Giá heo hơi ba miền giao dịch ở mức cao (VND/kg)

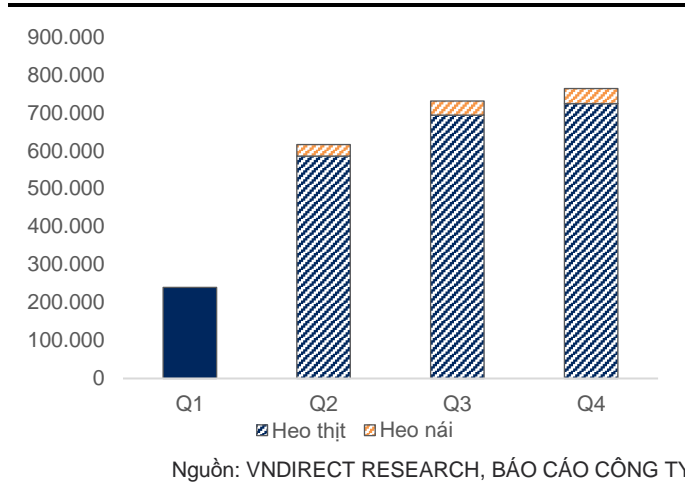


Tính đến cuối Q1/26, sản lượng heo hơi tăng 8% svck lên khoảng 1,4 triệu tấn, tương đương ~26% sản lượng năm 2025, phần nào bù đắp thiếu hụt nguồn cung cuối năm trước. Theo USDA, tiêu thụ thịt heo năm 2026 dự kiến tăng 3% nhờ nhu cầu nội địa cao. Vì vậy, chúng tôi dự phóng khả năng nguồn cung phục hồi chậm khiến giá heo hơi duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2026, ~62.000 đồng/kg (+5,5% svck).

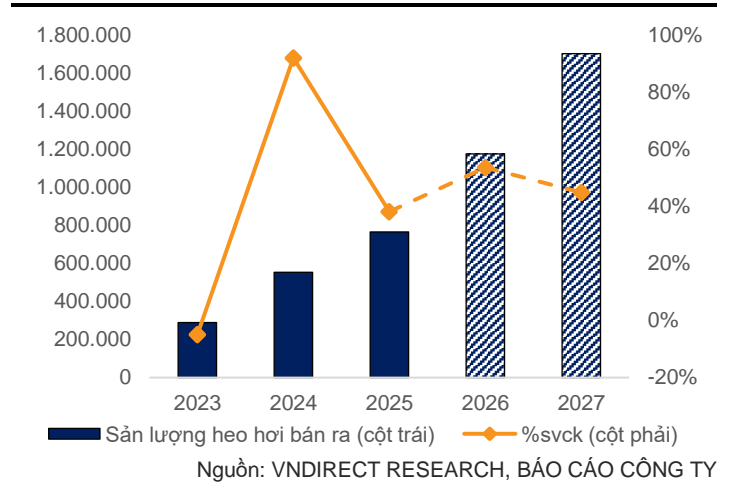
Sản lượng tăng trưởng mạnh nhờ mở rộng trang trại thông qua M&A

Năm 2026, BAF dự kiến mở rộng mạnh quy mô sản xuất thông qua M&A 16 cụm trại với phần lớn công suất đi vào hoạt động từ quý II và tăng tốc trong nửa cuối năm, nâng công suất thiết kế thêm 724.000 heo thịt và 39.700 heo nái. Qua đó, sản lượng bán heo dự kiến tăng 54% svck lên khoảng 1,2 triệu con trong năm nay.

Hình 5: Kế hoạch mở rộng công suất của doanh nghiệp 2026 (con)



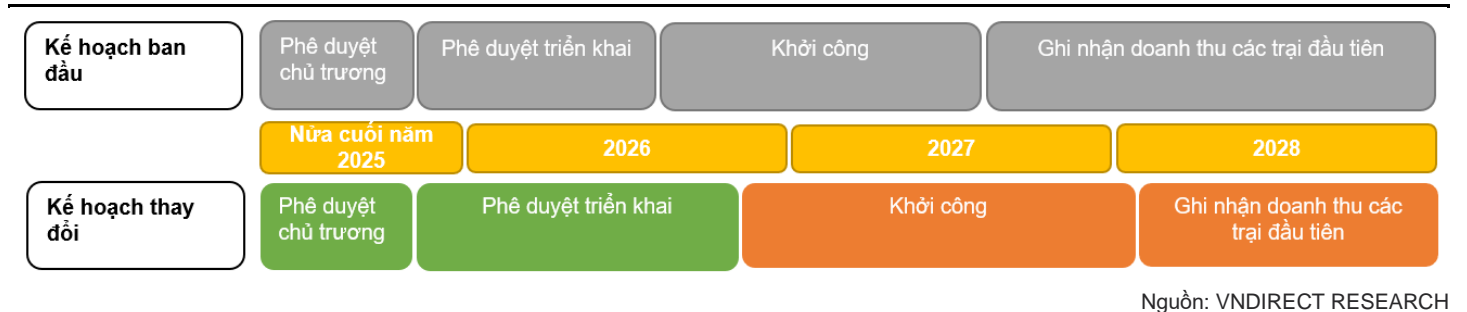
Hình 6: Chúng tôi dự phóng sản lượng heo hơi bán ra của BAF tăng mạnh giai đoạn 2023-27...



Dự án chung cư nuôi heo kỳ vọng đóng góp doanh thu từ năm 2028 là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn

Với quy mô 64.000 heo nái và 1,6 triệu heo thịt/năm, công suất cám 600.000 tấn/năm và tổng vốn đầu tư khoảng 12.000 tỷ đồng, dự án trại 6 tầng tại Tây Ninh là động lực tăng trưởng dài hạn đáng kể của BAF. Bên cạnh đó, mô hình chăn nuôi cao tầng với tiêu chuẩn an toàn sinh học cao cũng phù hợp với định hướng thúc đẩy phát triển chăn nuôi quy mô lớn của Chính phủ. Chúng tôi ước tính dự án này có thể hỗ trợ sản lượng heo của BAF tăng trưởng với CAGR khoảng 37% trong giai đoạn đầu triển khai, qua đó tạo dư địa tăng trưởng doanh thu đáng kể trong dài hạn. Tuy nhiên, tiến độ triển khai hiện chậm hơn kỳ vọng. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giả định bắt đầu ghi nhận doanh thu từ các trại đầu tiên của dự án sang năm 2028.

Hình 7: Tiến độ dự án Chung cư nuôi heo (cập nhật đến tháng 3/2026)



Mở rộng kênh phân phối, mang thịt heo mát đến người tiêu dùng

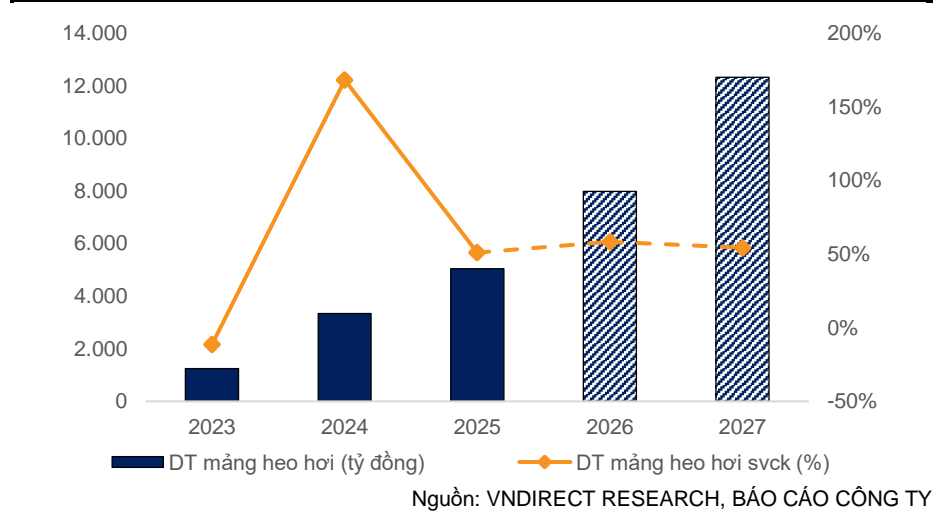
Bên cạnh việc mở rộng quy mô đàn, BAF đang chuyển nhận diện thương hiệu sang thịt mát Anfarm, phân phối thương qua các kênh siêu thị lớn như Go, Winmart, Aeon Mall..., tiếp tục đẩy mạnh nhận diện thương hiệu thông qua chuỗi cửa hàng Anfarm. Doanh nghiệp dự kiến mở rộng lên 2.000 điểm bán

hàng trong 2026 từ con số 800 cửa hàng giúp người tiêu dùng dễ dàng nhận diện và chọn lựa sản phẩm sạch thay vì chỉ phụ thuộc vào kênh siêu thị vốn có chi phí chiết khấu rất cao.

Doanh thu được kỳ vọng tăng trưởng vượt bậc giai đoạn 2026-27

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 tăng mạnh 58,6% svck lên 7.991 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi sản lượng tiêu thụ tăng 54% svck, giá bán bình quân duy trì ở mức cao khoảng 62.000 đồng/kg (+5,5% svck), cùng với chiến lược tái định vị thương hiệu sang Anfarm và mở rộng kênh phân phối.

Hình 8: Hỗ trợ doanh thu mảng heo hơi duy trì đà tăng trưởng ~50% giai đoạn 2023-2027



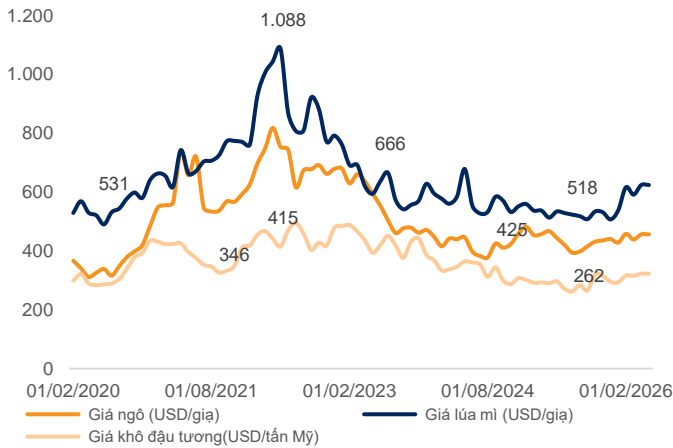
Tăng trưởng lợi nhuận gộp tích cực từ mức nền thấp năm 2025

Xung đột tại eo biển Hormuz tác động gián tiếp đến giá nguyên liệu đầu vào và chi phí vận chuyển

Chi phí thức ăn chăn nuôi và vận chuyển của BAF dự kiến tăng nhẹ trong năm 2026 do tác động gián tiếp từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, đặc biệt tại eo biển Hormuz – tuyến trung chuyển khoảng 20% nguồn cung dầu và LNG toàn cầu. Áp lực chi phí đã bắt đầu phản ánh rõ trong các cấu phần đầu vào của giá phân bón, theo đó, giá ngô và khô đậu tương trong 3T26 lần lượt tăng 7,4% và 4% svck; đáng chú ý, giá ngũ cốc đã tăng mạnh 21,5% từ đầu năm.

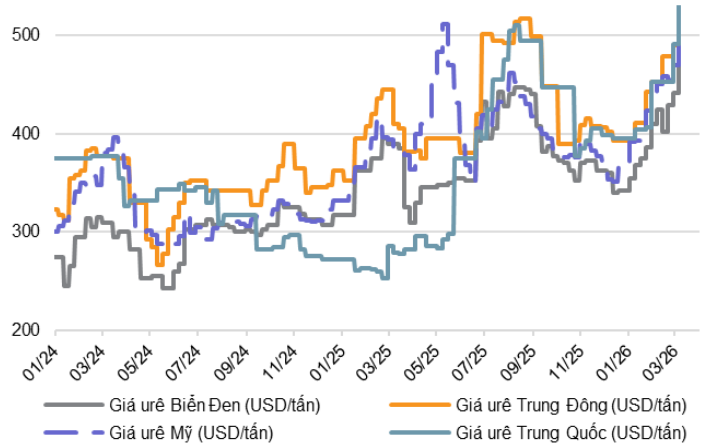
Chúng tôi đánh giá áp lực chi phí mang tính ngắn hạn khi nguồn cung ngũ cốc toàn cầu vẫn dồi dào vào cuối mùa vụ 2025 theo FAO, trong khi biến động giá chủ yếu đến từ yếu tố năng lượng và phân bón. Điều này hỗ trợ xu hướng mở rộng biên lợi nhuận của BAF trong giai đoạn 2026–2027

Hình 9: Giá nguyên liệu đầu vào TACN có dấu hiệu tăng trở lại từ đầu năm 2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 10: Giá ure thế giới nhanh chóng vượt vùng đỉnh 2025 do gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông



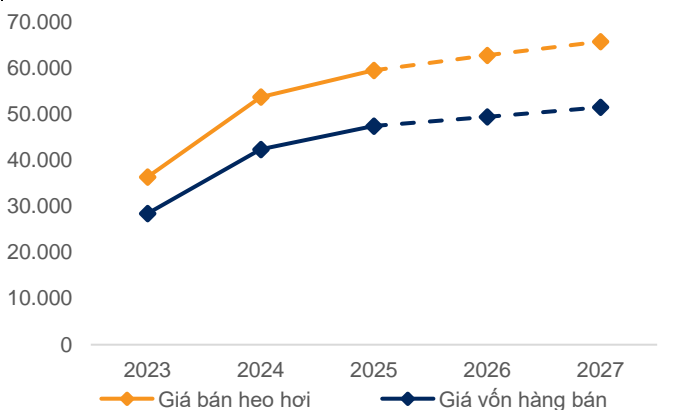
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp duy trì ổn định nhờ hỗ trợ từ tập đoàn Tân Long

Chi phí đầu vào thức ăn chăn nuôi của BAF được hỗ trợ bởi Tập đoàn Tân Long, với mức giá thấp hơn khoảng 10–15% so với thị trường, giúp giảm bớt áp lực từ biến động thị trường. Chúng tôi dự phóng giá TACN của BAF tăng khoảng 6% svck trong năm 2026, cùng với chi phí logistics tăng, khiến giá vốn hàng bán tăng 4% svck. Tuy nhiên, sự tăng giá heo hơi sẽ bù đắp phần lớn áp lực chi phí đầu vào. Chúng tôi ước tính mức tăng 6% của giá TACN chỉ làm giảm ~1,2 điểm % biên LN gộp, trong khi mức tăng 5% của giá heo hơi có thể mở rộng biên LN gộp thêm ~3,8–4 điểm %.

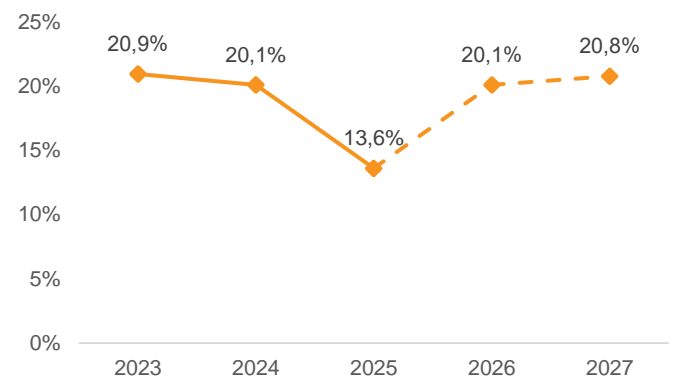
Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của BAF tiếp tục cải thiện đáng kể từ 13,6% năm 2025 lên 20,1% trong năm 2026 (+6,5 điểm % svck), bất chấp áp lực chi phí đầu vào biến động.

Hình 11: Chúng tôi dự phóng biên LN gộp mở rộng trong 2026 nhờ giá bán mạnh hơn mức tăng của chi phí đầu vào (đồng/kg)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Biên LN gộp mảng heo hơi duy trì tốt giai đoạn 2026-2027



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 40.100 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi tăng giá mục tiêu 7,8% so với dự phóng trước lên 40.100 đồng tuy nhiên do diễn biến tích cực đã phản ánh một phần vào giá cổ phiếu, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập từ Khả quan với tiềm năng tăng giá 13,1%. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp kết hợp trọng số bằng nhau giữa DCF và EV/EBITDA:

- Mô hình DCF 8 năm: Chúng tôi điều chỉnh WACC khi nâng lãi suất phi rủi ro từ 3,0% lên 3,6% (dựa trên lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm) và giảm ERP từ 8,66% xuống 8,13% theo [Mô hình Damodaran](#) cập nhật ngày 5/1/2026.
- Định giá EV/EBITDA: Chuyển cơ sở định giá sang năm 2026 với EV/EBITDA bằng trung bình ngành (14,5x)

Hình 13: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	41.173	50%	20.586
EV/EBITDA	39.000	50%	19.500
Giá trung bình (đồng/cp)			40.086
Giá mục tiêu làm tròn (đồng/cp)			40.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Định giá theo hệ số (EV/EBITDA)

EBITDA 2025 (tỷ đồng)	1.315
Hệ số EV/EBITDA mục tiêu (lần)	14,5
Tổng nợ (tỷ đồng)	(4.936)
Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	(1)
Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	174
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	14.310
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	364,8
Giá cổ phiếu (đ/cp)	39.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Các giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	0,8
Phân bù rủi ro thị trường	8,1%
Lãi suất phi rủi ro	3,6%
Chi phí VCSH	10,3%
Chi phí sử dụng nợ	9,5%
Thuế DN	15,0%
WACC	9,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Giá mục tiêu

Phương pháp DCF (Tỷ đồng)	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	2.106
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	17.678
Giá trị doanh nghiệp	19.784
Tiền và tương đương tiền	174
Tổng nợ	(4.936)
Giá trị VCSH	15.021
SL cổ phiếu (triệu)	365
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	41.173

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

(Tỷ đồng)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EBIT	1.062	1.716	3.215	5.690	8.570	12.799	19.164	28.961
+ Khấu hao	254	430	666	854	1.617	2.866	4.920	8.053
- Đầu tư tài sản cố định	(240)	(5.467)	(7.801)	(7.143)	(10.670)	(17.492)	(28.760)	(43.861)
Thay đổi vốn lưu động	1.534	974	361	2.527	2.807	4.158	6.427	9.957
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	2.504	(2.524)	(3.899)	1.513	1.699	1.866	1.074	2.089
Giá trị năm cuối mô hình								34.888
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	2.345	(2.165)	(3.063)	1.089	1.120	1.127	594	1.059
Giá trị hiện tại của giá trị năm cuối mô hình								17.678

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

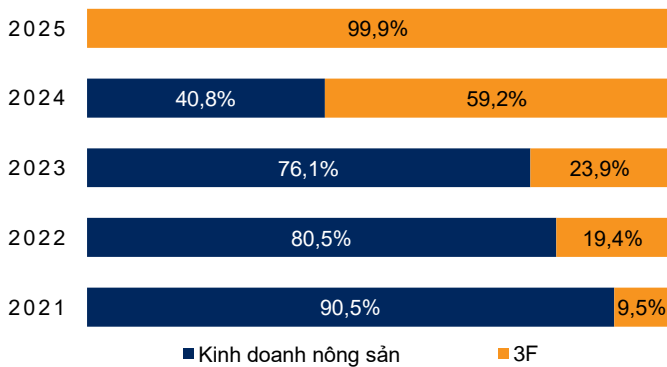
Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (BAF) được thành lập vào tháng 4/2017 với vốn điều lệ ban đầu là 30 tỷ đồng. BAF được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh từ tháng 12 năm 2021.

Hoạt động kinh doanh của BAF ban đầu tập trung vào kinh doanh nông sản tự nhiên đến tháng 3 năm 2019, BAF đã tái cấu trúc hệ thống trang trại và phát triển kinh doanh sang mảng Thức ăn chăn nuôi và Thực phẩm. Theo ban lãnh đạo, kinh doanh nông sản có tiềm năng nhưng đặt ra nhiều thách thức cho một doanh nghiệp mới như BAF. Vì vậy, từ đầu năm 2020, công ty quyết định thay đổi chiến lược và hiện đang vận hành hệ thống Trang trại – Thức ăn chăn nuôi – Thực phẩm (3F) tích hợp theo chiều dọc. Từ năm 2025, BAF chuyển hoàn toàn sang mô hình 3F - mảng kinh doanh cốt lõi và là động lực chính mang lại lợi nhuận của công ty.

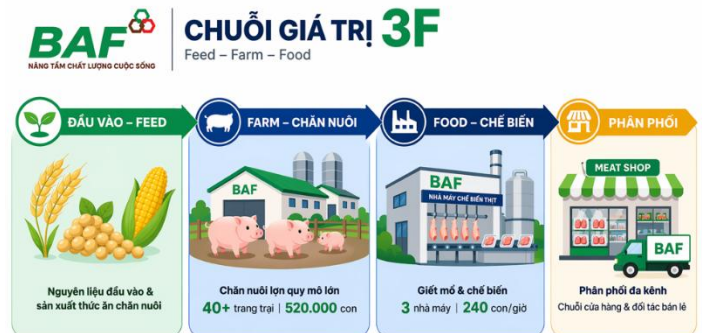
BAF là một mảnh ghép trong hệ sinh thái của Tập đoàn Tân Long - đơn vị dẫn đầu về nhập khẩu nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tại Việt Nam. Tân Long không chỉ kinh doanh nông sản mà còn đầu tư chuỗi giá trị khép kín của ngành chăn nuôi. BAF là chìa khóa để Tập đoàn Tân Long thực hiện mô hình 3F. Nhờ sự hỗ trợ từ Tập đoàn Tân Long, BAF có thể tiếp cận nguồn nguyên liệu đầu vào với giá cả hợp lý và ổn định. Từ đó, chi phí thức ăn chăn nuôi của BAF thấp hơn 10-15% so với các đối thủ cạnh tranh, theo ban lãnh đạo.

Hình 22: Từ 2025 doanh nghiệp tập trung vào mảng 3F



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 23: Chuỗi giá trị 3F của công ty



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Phụ lục 2: Dự phóng tài chính

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu thuần	7.083	5.199	5.641	5.038	7.991	12.334	22.009
Chăn nuôi 3F	1.404	1.245	3.339	5.042	7.991	12.334	22.009
Kinh doanh nông sản	5.708	3.935	2.302	-	-	-	-
Giá vốn hàng bán	(6.558)	(4.856)	(4.924)	(4.356)	(6.386)	(9.773)	(17.323)
Lợi nhuận gộp	525	343	716	682	1.605	2.561	4.686
Chi phí quản lý DN	(88)	(100)	(137)	(240)	(380)	(587)	(1.009)
Chi phí bán hàng	(72)	(93)	(77)	(85)	(163)	(258)	(461)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	366	151	502	356	1.062	1.716	3.215
Thu nhập tài chính	8	38	22	22	9	4	9
Chi phí tài chính	(31)	(155)	(222)	(291)	(391)	(572)	(1.022)
Thu nhập ròng khác	(4)	(7)	214	29	(45)	(70)	(125)
Thu nhập từ các công ty LDLK	1	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	338	25	406	100	700	1.180	2.260
Thu nhập/Chi phí thuế	(51)	6	(87)	27	43	67	119
Lợi nhuận ròng	287	30	319	127	744	1.247	2.379

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền & Tương đương tiền	151	95	149	365	174	592	519
Đầu tư tài chính ngắn hạn	100	327	291	478	759	987	1.321
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.314	890	189	83	132	204	364
Hàng tồn kho	882	1.593	2.156	2.726	3.849	5.890	10.441
Tài sản ngắn hạn khác	27	28	41	63	100	142	231
Tổng tài sản ngắn hạn	2.663	3.148	3.081	4.342	5.968	11.540	18.958
Tài sản cố định	889	1.430	2.370	3.312	2.631	3.747	5.033
Tổng tài sản đầu tư	30	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	570	864	1.080	1.587	1.587	1.587	6.162
Tổng tài sản	4.729	6.534	7.449	10.780	12.514	18.711	30.871
Nợ vay ngắn hạn	264	704	1.139	2.179	2.397	3.700	6.603
Phải trả người bán ngắn hạn	1.901	2.188	1.771	1.992	2.099	3.213	5.695
Phải trả ngắn hạn khác	63	33	64	40	63	97	174
Tổng nợ ngắn hạn	2.292	3.011	3.065	4.332	4.752	7.307	13.001
Nợ vay dài hạn	693	1.156	965	1.798	1.854	4.086	7.117
Phải trả dài hạn khác	2	458	483	586	1.034	1.057	1.886
Tổng nợ dài hạn	695	1.614	1.449	2.384	2.888	5.143	9.003
Tổng nợ	2.986	4.625	4.513	6.716	7.639	12.450	22.004
Vốn góp của chủ sở hữu	1.435	1.435	2.390	3.040	3.648	3.648	3.648
Lợi nhuận giữ lại	299	325	398	525	661	1.908	4.287
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	11	10	4	5	7	186
Vốn chủ sở hữu	1.743	1.908	2.936	4.064	4.874	6.261	8.867
Tổng nợ và VCSH	4.729	6.534	7.449	10.780	12.514	18.711	30.871

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận trước thuế	339	25	406	100	700	1.180	2.260
Khấu hao	59	105	165	251	254	430	666
Thuế đã nộp	36	151	217	278	391	572	1.022
Các khoản điều chỉnh khác	86	214	269	518	645	1.003	1.866
Thay đổi vốn lưu động	(695)	(658)	(967)	(1.997)	(1.534)	(974)	(361)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(269)	(420)	(292)	(1.380)	(188)	1.209	3.766
Đầu tư TSCĐ	(504)	(1.012)	(798)	(1.288)	(240)	(5.467)	(7.801)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	24	294	0	-	-	-
Các khoản khác	(70)	(180)	(91)	(189)	379	600	1.163
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(4)	13	21	13	(816)	482	(3.465)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(579)	(1.155)	(574)	(1.464)	(676)	(4.385)	(10.103)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	66	-	96	65	61	-	-
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	-	-	-	-	-	-	-
Tiền vay rộng nhận được	758	1.381	215	2.066	274	3.941	6.839
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	-	-	(2)	(12)	(209)	(348)	(575)
Cổ tức	-	-	(4)	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	758	1.519	919	3.060	673	3.594	6.265
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	241	151	95	149	365	174	592
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(90)	(56)	54	216	(191)	418	(73)
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	151	95	149	365	174	592	519

Chỉ số tài chính

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tỷ lệ định giá							
EPS (VND)	1.992	184	1.326	416	2.036	3.414	6.030
P/E	6	95	17	81	20	12	7
PEG 1 năm	(1)	(1)	0	2	1	1	0
P/S	0	1	1	2	2	1	1
P/B	1	1	2	3	3	2	2
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0,0%	0,0%	(1,4%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chỉ số tăng trưởng							
Tăng trưởng doanh thu	(32,1%)	(26,6%)	8,5%	(10,7%)	58,6%	54,4%	78,4%
Tăng trưởng LN gộp	7,8%	(34,7%)	108,7%	(4,8%)	135,4%	59,6%	83,0%
Tăng trưởng LN ròng	(11,0%)	(89,4%)	951,7%	(60,1%)	485,1%	67,7%	90,8%
Tăng trưởng EPS	(11,4%)	(90,8%)	621,8%	(68,6%)	389,0%	67,7%	76,6%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Biên LN gộp	7,4%	6,6%	12,7%	13,5%	20,1%	20,8%	21,3%
Biên EBITDA	6,0%	4,9%	11,8%	12,0%	16,5%	17,4%	17,6%
Biên LN hoạt động	4,8%	0,6%	5,4%	1,7%	8,5%	9,3%	10,0%
Biên LN ròng	4,1%	0,6%	5,7%	2,5%	9,3%	10,1%	10,8%
ROAA	5,6%	0,5%	4,6%	1,4%	6,4%	8,0%	9,6%
ROAE	17,9%	1,7%	13,2%	3,6%	16,6%	22,4%	31,5%
Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng trả lãi vay (EBIT/Lãi vay)	9,4	0,2	1,5	0,3	1,7	2,0	2,2
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	0,8	0,2	0,7	0,4	2,1	0,4	0,4
Nợ vay/Vốn	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
Nợ vay/VCSH	0,5	1,0	0,7	1,0	0,9	1,2	1,5
Nợ vay ròng/VCSH	0,5	0,9	0,7	0,9	0,8	1,1	1,5
Chỉ số hoạt động							
Vòng quay tổng tài sản	1,4	0,9	0,8	0,6	0,7	0,8	0,9
Vòng quay khoản phải thu	3,5	4,7	10,5	37,0	74,2	73,4	77,5
Số ngày phải thu	103,6	76,3	34,4	9,7	4,9	4,9	4,6
Vòng quay khoản phải trả	2,3	2,4	2,5	2,3	3,1	3,7	3,9
Số ngày phải trả	155,8	151,6	144,7	155,5	115,3	97,8	92,6
Vòng quay hàng tồn kho	6,7	3,9	2,6	1,8	1,9	2,0	2,1
Số ngày tồn kho	54,1	91,7	137,0	201,7	185,3	179,4	169,7
Chỉ số thanh khoản							
Hệ số thanh toán hiện hành	10,1	4,5	2,7	2,0	2,5	3,1	2,9
Hệ số thanh toán nhanh	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tưEmail: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn**Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Bán lẻ và Hàng không**Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn**Đào Thị Hồng Anh – Chuyên viên phân tích**Email: anh.daohong@vndirect.com.vn**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Huyện Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>