

# Cập nhật Doanh nghiệp

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (HOSE: BAF)

## Giới thiệu chung Công ty Cổ phần Nông nghiệp BaF Việt Nam

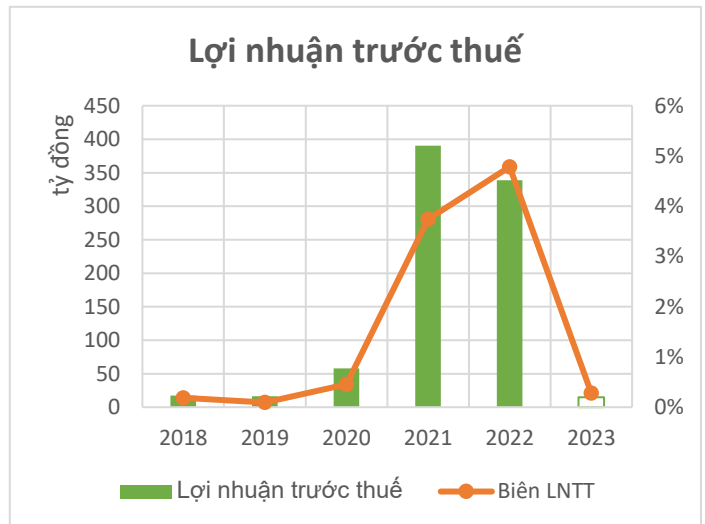
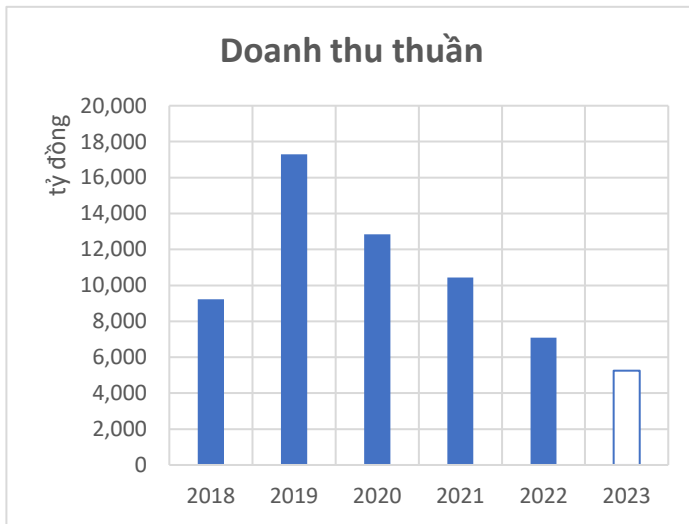
Công ty Cổ phần Nông nghiệp BaF Việt Nam (BAF) được thành lập năm 2017 với vốn điều lệ ban đầu là 30 tỷ đồng, hoạt động trong lĩnh vực chăn nuôi heo theo mô hình chuỗi 3F khép kín: Feed (thức ăn chăn nuôi) - Farm (trang trại) - Food (thực phẩm). Với tầm nhìn trở thành TOP 3 công ty chăn nuôi tại Việt Nam, BaF đang từng bước khẳng định vị thế của mình trên thị trường bằng việc cung cấp sản phẩm thịt heo sạch, an toàn cho người tiêu dùng. Điểm nổi bật của BAF là mô hình kinh doanh tiên tiến với chuỗi 3F khép kín, giúp kiểm soát chặt chẽ chất lượng sản phẩm từ khâu con giống, thức ăn đến khâu giết mổ, phân phối. Hệ thống trang trại hiện đại, ứng dụng công nghệ cao, đảm bảo an toàn sinh học và vệ sinh môi trường.

Các dòng sản phẩm BaF cung cấp đa dạng các sản phẩm thịt heo tươi, thịt heo chế biến và thực phẩm tiện lợi, đáp ứng nhu cầu đa dạng của người tiêu dùng. Mạng lưới phân phối rộng khắp: BaF hợp tác với nhiều hệ thống siêu thị, cửa hàng thực phẩm trên toàn quốc, đưa sản phẩm đến gần hơn với người tiêu dùng. Hiện BAF đang vận hành 3 nhà máy thức ăn chăn nuôi phục vụ nhu cầu nội bộ cùng 28 trang trại với công suất 300.000 con lợn và chuẩn bị xây dựng 2 nhà máy chế biến thịt tại Bình Phước và Hòa Bình với công suất 240 con lợn thịt/giờ. Nhờ sự hỗ trợ từ Tập đoàn mẹ Tân Long, BAF có thể tiếp cận nguồn nguyên liệu đầu vào với giá cả rẻ hơn so với việc đi nhập từ nguồn bên ngoài. Từ đó, chi phí thức ăn chăn nuôi của BAF thấp hơn 10-15% so với các đối thủ cạnh tranh.

## Kết quả Kinh doanh năm 2023: Doanh thu và lợi nhuận giảm so với cùng kỳ do giá heo hơi duy trì ở mức thấp

Trong Quý 4 năm 2023, CTCP Nông nghiệp BaF Việt Nam (BAF) ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,625 tỷ đồng, giảm 25% so với cùng kỳ; lỗ trước thuế đạt 44 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ lãi 11 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2023, BAF ghi nhận doanh thu thuần đạt 5,250 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 15 tỷ đồng, lần lượt giảm 26% và 96% so với kết quả đạt được trong năm 2022; biên lợi nhuận trước thuế cả năm 2023 giảm mạnh chỉ còn 0.3% so với con số 4.8% đạt được trong năm 2022. Doanh nghiệp chỉ hoàn thành 70% kế hoạch doanh thu và 12% kế hoạch lợi nhuận được đặt ra đầu năm 2023.

Theo ban lãnh đạo BAF, kết quả kinh doanh năm 2023 giảm mạnh chủ yếu do giá heo hơi duy trì ở mức thấp trong nửa đầu năm 2023. Theo dữ liệu từ trang *agromonitor.vn*, giá heo hơi đã lao dốc mạnh từ vùng giá 70,000đ/kg trong năm 2022 về vùng giá 50,000đ/kg hồi đầu năm 2023. Giá heo hơi đã có sự hồi phục lên vùng giá 60,000đ/kg trong quý 3, nhưng lại một lần nữa giảm về vùng giá 50,000đ/kg trong quý 4. Các trang trại mới được đưa vào vận hành trong năm 2023 cần thời gian cho lứa đầu và doanh nghiệp đã chủ động giữ lại toàn bộ lượng heo cai sữa để nuôi lớn lấy thịt thay vì bán sớm như trước đây; một phần sản lượng của năm 2023 sẽ được ghi nhận trong năm 2024.

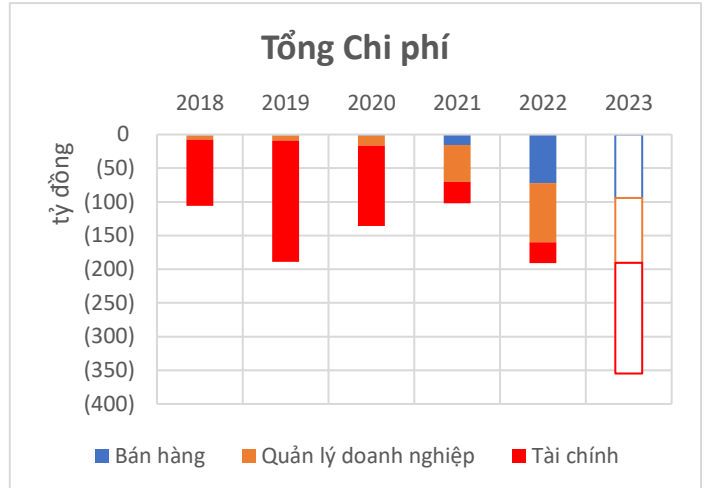
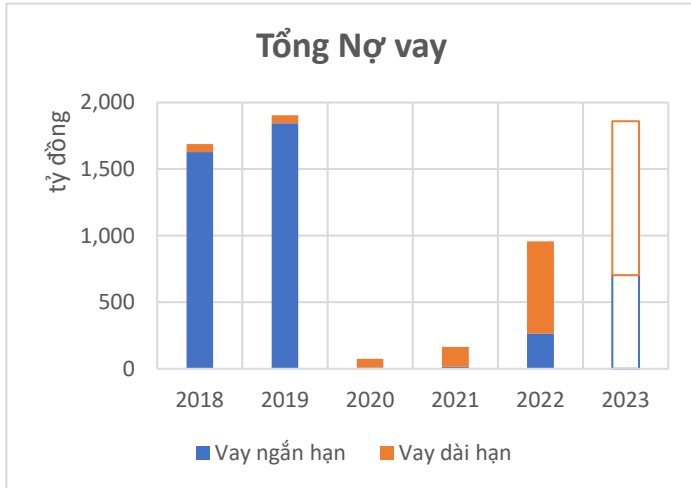


### Doanh nghiệp gia tăng các khoản vay để mở rộng năng lực sản xuất

Tính đến hết năm 2023, BAF ghi nhận tổng nợ vay đạt 1,860 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với đầu năm; trong đó nợ vay dài hạn chiếm hơn 62%. Dư nợ tăng mạnh đã đẩy chi phí lãi vay trong năm 2023 tăng vọt lên mức 164 tỷ đồng, gấp gần 5 lần so với chi phí năm 2022; chi phí bán hàng cũng tăng vọt +30% YoY. Tuy vậy, các chỉ số tài chính vẫn tương đối ổn định, với tỷ số thanh toán hiện hành và tỷ số thanh toán nhanh lần lượt đạt 1.2 lần và 0.7 lần. Các khoản vay dài hạn của doanh nghiệp được dùng để mở rộng hoạt động sản xuất, phản ánh vào khoản mục *Tài sản dài hạn dở dang* đạt 906 tỷ đồng, gấp 2.6 lần đầu năm, đến từ 3 trang trại dự kiến đưa vào hoạt động trong các tháng đầu năm 2024. Cuối tháng 10/2023, BAF đã khởi công thêm trang trại nuôi heo công nghệ cao 240 tỷ đồng tại Phú Yên. Với sự có mặt của Phú Yên 2, tổng số trang trại nuôi heo công nghệ cao đã hoạt động và đang phát triển của BAF được nâng lên con số 29 trại.

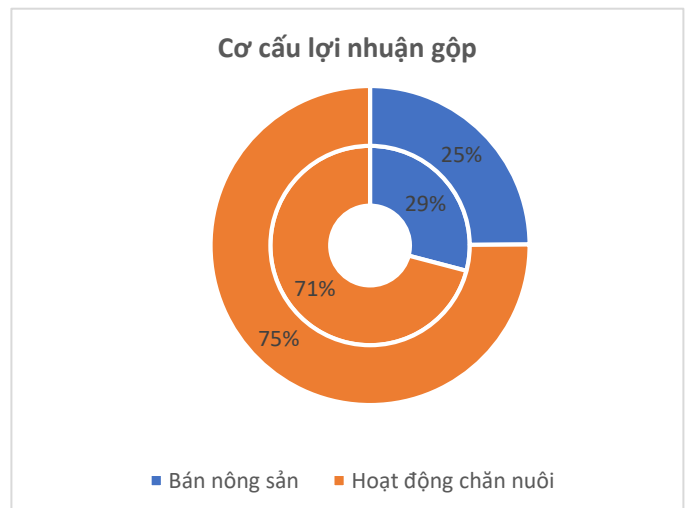
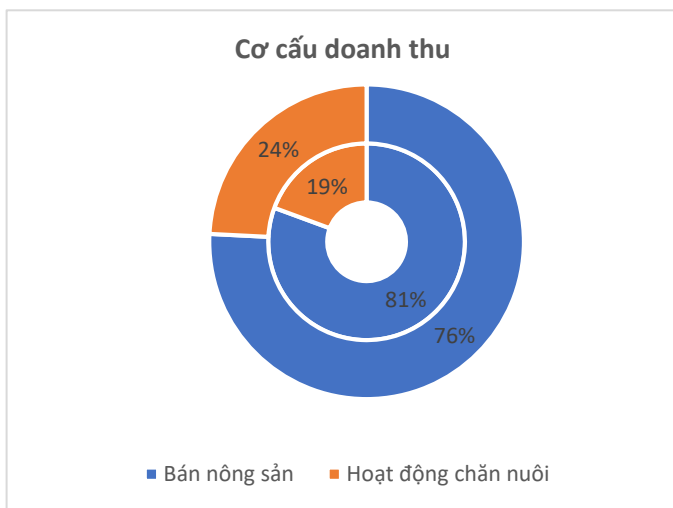
BAF đã nỗ lực nâng được quy mô trang trại và tổng đàn, hiện có hơn 300,000 con heo nái và thịt, 720,000 con heo thương phẩm, tăng lần lượt 30% và 50% so với đầu năm. Từ đầu năm 2024, giá heo hơi trung bình cả nước đã tăng trở lại, có lúc lên đến trên 57,000 đồng/kg, do nhu cầu tăng cao dịp cận Tết và nguồn cung vẫn còn hạn chế dưới tác động của dịch bệnh. Theo Cục Chăn nuôi, giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi trung bình

cả năm 2023 ước tính giảm so với trung bình năm 2022, trong đó giá ngô giảm mạnh nhất 12.5%. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là yếu tố thuận lợi để thúc đẩy doanh thu, lợi nhuận của BAF trong thời gian tới, khi giá và sản lượng heo hơi được kỳ vọng tiếp tục hồi phục.



## Tập trung phát triển mảng chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn

Xuất phát từ doanh nghiệp bán nông sản, BAF đã tái cấu trúc nguồn lực và đẩy mạnh phát triển mảng chăn nuôi trong những năm gần đây, tỷ trọng doanh thu mảng chăn nuôi dần chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp. Chúng tôi đánh giá đây là sự thay đổi ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của doanh nghiệp, do mảng hoạt động chăn nuôi có biên lợi nhuận gộp vượt trội so với mảng nông sản (biên lợi nhuận gộp hoạt động chăn nuôi đạt 20-25%, trong khi biên lãi gộp mảng nông sản chỉ đạt 2-3%). Trong năm 2023, hoạt động chăn nuôi tuy chỉ chiếm 24% tổng doanh thu nhưng lại đóng góp đến 75% lợi nhuận gộp do tỷ suất sinh lợi vượt trội.



## Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để giảm áp lực lãi vay

BAF đã thông qua kế hoạch chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:0.48, tương ứng cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ có quyền mua thêm gần 48 cổ phiếu mới, giá mua là 10.000 đồng/cổ phiếu, thời gian thực hiện dự kiến ban đầu là trong quý IV/2023, nhưng sau đó đã được gia hạn thời gian đến quý II/2024. Với 143.52 triệu cổ phiếu đang lưu hành, ước tính Công ty sẽ phát hành thêm gần 68.43 triệu cổ phiếu, huy động thêm 684.3 tỷ đồng từ cổ đông hiện hữu. Ngoài ra, BAF cũng thông qua việc chào bán gần 7.2 triệu cổ phiếu theo chương trình lựa chọn người lao động với mức giá chào bán 10.000 đồng/cổ phiếu. Nếu đợt phát hành diễn ra thành công, BAF sẽ thu về gần 72 tỷ đồng.

Theo ban lãnh đạo, số tiền huy động được sẽ được bổ sung vốn phục vụ hoạt động kinh doanh nông sản; bổ sung vốn cho hoạt động chăn nuôi heo; và tăng vốn điều lệ tại các công ty con nhằm thực hiện đầu tư xây dựng dự án trang trại chăn nuôi heo và bổ sung vốn cho hoạt động của các công ty con.

## Triển vọng 2024: Luật Chăn nuôi mới sẽ đẩy dần thị phần chăn nuôi từ hộ nhỏ lẻ sang các doanh nghiệp lớn, các trang trại mới của BAF sẽ bắt đầu tạo ra lợi nhuận

Các doanh nghiệp chăn nuôi lớn được đánh giá là sẽ hưởng lợi khi quy định di dời trang trại chăn nuôi chính thức có hiệu lực từ năm 2025, khiến các hộ nhỏ lẻ gặp nhiều khó khăn. Cụ thể, từ ngày 1/1/2025, các cơ sở chăn nuôi trong khu vực không được phép chăn nuôi của thành phố, thị xã, thị trấn, và khu dân cư sẽ buộc phải di dời. Điều này sẽ khiến hàng chục nghìn cơ sở chăn nuôi trên cả nước phải ngưng hoạt động. Việc triển khai các quy định mới này sẽ càng thúc đẩy nhanh xu hướng chuyển dịch thị phần từ các cơ sở chăn nuôi nhỏ lẻ sang các doanh nghiệp lớn như BAF.

Ngày 12/03/2024, BAF đưa vào vận hành 2 cụm trang trại xanh, gồm cụm trại Nuôi heo Công nghệ cao Hải Đăng (cụm trại Hải Đăng) và Trại nuôi heo Công nghệ cao Tân Châu (trại Tân Châu). Cụm trại Hải Đăng và trại Tân Châu được BAF dự kiến sẽ đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ giữa quý 3/2024. Kế hoạch sắp tới, doanh nghiệp định hướng vận hành thêm 18 trang trại mới trong giai đoạn 2024 – 2025. Chúng tôi đánh giá nguồn cung heo vẫn thiếu hụt dưới tác động của dịch bệnh ASF và ảnh hưởng từ Luật chăn nuôi mới, giá heo hơi đã ghi nhận mức tăng sát mốc 60,000đ/kg từ sau Tết Nguyên Đán, là điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp chăn nuôi trong năm nay.

Giá cổ phiếu BAF giữ sự tăng trưởng ổn định từ đầu năm 2023 đến nay từ vùng giá 17 lên gần 30. Với sự kỳ vọng phục hồi thị trường thịt heo năm nay có thể thúc đẩy lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng trở lại. Chúng tôi giữ quan điểm lạc quan với cổ phiếu BAF và có thể gia tăng nắm giữ từ vùng giá 25 -28. Chúng tôi chờ và sẽ cập nhật thông tin cập nhật doanh nghiệp mới nhất vào mùa ĐHCĐ tháng 4 sắp tới và kết quả Q1 năm nay.

**Tóm tắt Báo cáo Tài chính**

<b>CHỈ TIÊU</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>9,226</b>	<b>17,288</b>	<b>12,846</b>	<b>10,434</b>	<b>7,083</b>	<b>5,250</b>
<i>Giá vốn hàng bán</i>	<i>(9,103)</i>	<i>(17,092)</i>	<i>(12,650)</i>	<i>(9,947)</i>	<i>(6,558)</i>	<i>(4,910)</i>
<i>Lợi nhuận gộp</i>	<i>123</i>	<i>196</i>	<i>195</i>	<i>488</i>	<i>525</i>	<i>340</i>
<i>- Chi phí lãi vay</i>	<i>(97)</i>	<i>(174)</i>	<i>(115)</i>	<i>(8)</i>	<i>(36)</i>	<i>(163)</i>
Lợi nhuận sau thuế	15	13	46	322	288	23
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,703</b>	<b>6,338</b>	<b>5,246</b>	<b>5,457</b>	<b>4,729</b>	<b>6,574</b>
Tài sản Ngắn hạn	3,579	6,036	4,665	4,330	2,663	3,157
- Tiền	6	29	68	216	109	95
- Hàng tồn kho	406	907	989	1,088	882	1,605
Tài sản Dài hạn	124	301	580	1,127	2,066	3,417
- Tài sản cố định	46	45	214	541	1,096	1,615
- Tài sản dở dang dài hạn	-	111	118	248	353	905
<b>Tổng Nguồn vốn</b>	<b>3,703</b>	<b>6,338</b>	<b>5,246</b>	<b>5,457</b>	<b>4,729</b>	<b>6,574</b>
Nợ phải trả	3,596	6,218	4,680	4,002	2,986	4,667
- Vay ngắn hạn	1,629	1,844	10	15	264	704
- Vay dài hạn	60	60	64	149	693	1,156
Vốn chủ sở hữu	107	120	566	1,455	1,743	1,907



## BP Phân tích

Analyst: Phạm Tô Thước Huân  
huanptt@vise.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cần nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

**VISecurities**  
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: (84 24) 710 888 48, Fax: (84 24) 3944 5889

<https://www.vise.com.vn>

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

Tầng 2, tòa nhà Savimex, Số 194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (84 28) 7108 8848

Fax: (84 28) 3915 2931