

## CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (BAF)

HÀNG TIÊU DÙNG

### Chi phí thuế thu nhập hoãn lại gây áp lực lên lợi nhuận ròng - [Phù hợp với dự phóng]

- BAF ghi nhận doanh thu (DT) thuần giảm 22,9% svck trong Q2/24 trong khi lợi nhuận (LN) gộp tăng 175,6% svck phù hợp với chiến lược của công ty.
- KQKD 6T24 phù hợp với dự phóng của chúng tôi với LN ròng hoàn thành 46,5% dự phóng cả năm.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực không đáng kể lên giá mục tiêu là 26.800 đồng/cp và sẽ được cập nhật trong các báo cáo tiếp theo.

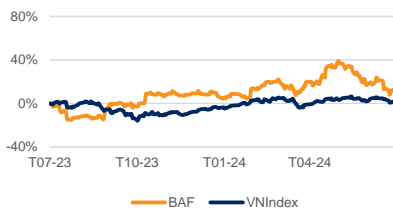
Giá hiện tại	VND18.800
Cao nhất 52 tuần	VND23.250
Thấp nhất 52 tuần	VND14.153
Giá mục tiêu	VND26.800
Cập nhật gần nhất	25/06/2024
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	14,4%
Tiềm năng tăng giá	42,6%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	42,6%

Thị giá vốn (tr USD)	177,7
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	3,7
Sở hữu NN (tr USD)	51,3
SLCP lưu hành (tr)	239,0
SLCP pha loãng (tr)	239,0

	BAF	VNI
P/E trượt 12T	33,0x	14,5
P/B hiện tại	1,2x	1,7
ROA	2,1%	1,3%
ROE	7,0%	4,8%

\*dữ liệu ngày 30/07/2024

#### Diễn biến giá



#### Cơ cấu sở hữu

Siba Holdings	40,5%
Khác	59,5%

#### 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 25 trang trại với quy mô trên 300.000 con lợn – nằm trong top 5 công ty chăn nuôi lợn nhất Việt Nam.

#### Chuyên viên phân tích



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

#### DT giảm 22,9% svck, phù hợp với dự phóng của chúng tôi

DT thuần của BAF giảm 22,9% svck, đạt 1.226 tỷ đồng trong Q2/24, trong đó:

- DT hoạt động kinh doanh nông nghiệp, chiếm khoảng 34,1% tổng DT (so với 59,25% trong Q1/24), giảm 69,2% svck. Theo ước tính của chúng tôi, kết quả này là do: 1) Giá bán giảm 30% svck do xu hướng giảm giá thực phẩm toàn cầu; và 2) Công ty chủ động thu hẹp quy mô mảng kinh doanh nông nghiệp để tập trung vào mảng 3F.
- Trong khi đó, DT từ mảng 3F tăng 288% svck, đạt 807 tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng bán tăng 136,1% svck và giá bán trung bình tăng 16,9% svck. So với Q1/24, doanh thu 3F tăng 53,1% sv quý trước, chúng tôi cho rằng việc BAF khánh thành 5 trang trại mới trong Q1/24 đã giúp sản lượng bán tăng 37,1% sv quý trước trong Q2/24.

#### Biên LN gộp cải thiện

LN gộp của BAF trong Q2/24 tăng 175,6% svck, đạt 174 tỷ đồng. Trong đó, biên LN gộp Q2/24 cũng tăng đáng kể 10,2 điểm % svck, chủ yếu nhờ vào đóng góp cao hơn của mảng 3F vào tổng LN gộp, từ 55,3% trong Q2/23 lên 95% trong Q2/24.

#### Chi phí lãi vay tăng do đầu tư mở rộng trang trại

Chi phí lãi vay trong Q2/24 tăng 67% svck, với hệ số nợ/vốn CSH ở mức 1,0 lần, chủ yếu do tổng nợ ngắn hạn và dài hạn tăng 12% svck. Nợ của BAF tăng do công ty đẩy mạnh đầu tư và xây dựng trang trại trong 6T24. Trong Q2/24, BAF tiếp tục xây dựng 8 trang trại mới, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong 6T25. Trong khi đó, DT tài chính giảm từ 23 tỷ đồng xuống còn 1,5 tỷ đồng, chủ yếu do có khoản thu nhập bất thường trong Q2/23.

Ngoài ra, chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) tăng 70% svck, chủ yếu do chi phí vận chuyển cao hơn trong Q2/24. Do chi phí thuế hoãn lại tăng mạnh từ 1,7 tỷ đồng trong Q2/23 lên 22,7 tỷ đồng trong Quý 2/2024, LN sau thuế tăng 326,6% svck, thấp hơn so với mức tăng 380% svck của LN trước thuế.

Trong 6T24, DT và LNST của BAF tăng lần lượt 4,7%/1.111,7% svck, hoàn thành lần lượt 49,4%/46,5% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Tỷ đồng	Q2/24	svck	6T24	svck	2024	6T24 sv dự phóng	6T23 sv cả năm
Doanh thu	1.226	-22,9%	2.518	4,7%	5.102	49,4%	46,2%
Kinh doanh nông sản 3F	418	-69,2%	1.182	-35,5%	2.995	39,5%	46,6%
Lợi nhuận gộp	174	175,6%	345	122,2%	692	49,9%	45,3%
Chi phí BH&QLDN	77	70,0%	124	40,7%	188	65,9%	45,6%
Lợi nhuận tài chính	(65)	N/a	(105)	N/a	(125)	83,8%	35,9%
Lợi nhuận trước thuế	67	380,9%	206	1028,5%	380	54,2%	72,9%
Lợi nhuận ròng	34	326,6%	154	1111,7%	331	46,5%	47,0%
Biên LN gộp	14,2%	10,2 đ %	13,7 đ %	7,3 đ %	13,6 đ %	0,2 đ %	-0,1 đ %
Biên LN ròng	2,8%	2,3 đ %	6,1 đ %	5,6 đ %	6,5 đ %	-0,4 đ %	0,0 đ %

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## 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

### Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

### Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: [chien.vominh@vndirect.com.vn](mailto:chien.vominh@vndirect.com.vn)

### Hà Thu Hiền – Chuyên viên phân tích

Email: [hien.hathu@vndirect.com.vn](mailto:hien.hathu@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>