

Năm giữ (từ Mua vào)

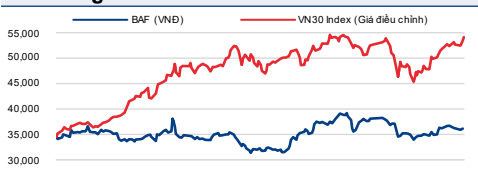
Giá mục tiêu: VNĐ37,200 (từ VNĐ39,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 3.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/5/2026)	35,800
Mã Bloomberg	BAF VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	31,350-39,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	35,950
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,884
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	414
Slg CP lưu hành (tr.đv)	304
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	143
Slg CP NN được mua (tr.đv)	9.97
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	39.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	43.8%
Tỷ lệ freefloat	65.5%
Cổ đông lớn	- (-)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	3.02	(5.91)	3.77
So với chỉ số	(8.78)	(12.0)	(33.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	2,308	3,440	(32.9)
2027F	3,332	4,069	(18.1)
2028F	3,155	-	N/a

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Một công ty chăn nuôi hàng đầu với chuỗi giá trị khép kín TACN-Trang Trại- Thực Phẩm

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim

Trưởng phòng
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do giảm dự báo lợi nhuận

- HSC giảm 4% giá mục tiêu xuống 37.200đ và hạ khuyến nghị đối với BAF xuống Năm giữ (từ Mua vào) sau khi điều chỉnh giảm 10% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027.
- Sản lượng heo của BAF tiếp tục tăng nhờ nâng cao hiệu suất sử dụng trang trại. Tuy nhiên, chi phí chăn nuôi dự kiến tăng do giá thức ăn chăn nuôi và giá năng lượng tăng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027. Dù vậy, dự báo mới vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 96% (từ mức nền thấp của năm 2025).
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, BAF đang giao dịch ở mức EV/EBITDA dự phóng 12 tháng tới là 7,9 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 8,4 lần.

Sự kiện: Cập nhật sau ĐHCĐ

BAF đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm 2026 với LNST dự kiến tăng trưởng 524% đạt 793 tỷ đồng, được hỗ trợ nhờ sản lượng heo thương phẩm tăng trưởng 54% đạt khoảng 1,2 triệu con khi các trang trại mới đưa vào hoạt động tăng dần hiệu suất sử dụng và cải thiện hiệu quả hoạt động vận hành. Về quản lý vốn, BAF có kế hoạch phát hành cổ phiếu thường với khối lượng 68,8 triệu cổ phiếu và phát hành 1.200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi nhằm bổ sung vốn lưu động và tái cơ cấu nợ.

Tác động: Giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027

Giá thức ăn chăn nuôi tăng (chi phí thức ăn chăn nuôi chiếm khoảng 50-60% tổng chi phí chăn nuôi heo tại Việt Nam), cùng với giá năng lượng tăng do tác động lan tỏa từ xung đột tại Trung Đông, dự kiến sẽ khiến chi phí chăn nuôi của BAF gia tăng trong năm 2026. Theo đó, HSC giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027, chủ yếu phản ánh việc tăng giá định chi phí chăn nuôi dù chúng tôi cũng điều chỉnh tăng bình quân 22% dự báo doanh thu cho cùng giai đoạn.

Chúng tôi hiện dự báo doanh thu năm 2026 đạt 8.257 tỷ đồng (tăng trưởng 63,9%) và lợi nhuận thuần đạt 704 tỷ đồng (tăng trưởng 454%; thấp hơn 12,7% so với dự báo trước đó), trong khi lợi nhuận thuần năm 2027 dự báo đạt 1.013 tỷ đồng (tăng trưởng 44,4%; thấp hơn 7,9% dự báo). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 959 tỷ đồng (giảm 5,3%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, BAF đang giao dịch với EV/EBITDA dự phóng 12 tháng tới là 7,9 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 8,4 lần. Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và cập nhật giả định WACC, HSC giảm nhẹ 4% giá mục tiêu xuống 37.200đ, tương đương tiềm năng tăng giá 3%. Tại giá mục tiêu mới, BAF có EV/EBITDA năm 2026 và 2027 lần lượt là 10,8 lần và 9,4 lần. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với BAF xuống Năm giữ (từ Mua vào).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	759	620	1,509 ▼	2,040 ▼	2,193 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	323	127	702 ▼	1,013 ▼	959 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,350	416	2,308 ▼	3,332 ▼	3,155 ▼
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	12,242	13,353	14,656 ▼	18,082 ▼	21,325 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.8	23.4	10.1	8.31	7.62
P/E ĐC (lần)	26.5	86.0	15.5	10.7	11.3
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	2.92	2.68	2.44	1.98	1.68
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	620	(69.1)	454	44.4	(5.32)
ROAE (%)	13.4	3.63	16.5	20.4	16.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Giảm dự báo do chi phí đầu vào và chi phí tài chính tăng, hạ khuyến nghị xuống Năm giữ

Sau giai đoạn mở rộng công suất mạnh trong năm 2025, BAF đang bước vào giai đoạn HĐKD ổn định hơn, với hiệu quả hoạt động dự kiến cải thiện đáng kể khi hiệu suất sử dụng trang trại mới đưa vào hoạt động tăng dần. Nhờ đó, sản lượng heo thương phẩm dự kiến tăng 55% so với năm 2025. Tuy nhiên, chi phí sản xuất dự kiến tăng nhẹ do giá thức ăn chăn nuôi và chi phí vận chuyển tăng dưới tác động lan tỏa từ xung đột tại Trung Đông. Theo đó, HSC giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027, chủ yếu do tăng giá định chi phí chăn nuôi. Dù điều chỉnh giảm, dự báo mới vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 96% từ mức nền thấp của năm 2025. Chúng tôi giảm 4% giá mục tiêu xuống 37.200đ và hạ khuyến nghị xuống Năm giữ, tương đương tiềm năng tăng giá 4%.

Một số nội dung chính tại ĐHCĐ năm 2026

Công ty đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng 524% từ kì vọng tăng hiệu quả HĐKD

Tại thời điểm cuối năm 2025, BAF vận hành 40 trang trại (bao gồm sáu trang trại đưa vào hoạt động trong năm 2025) với tổng đàn khoảng 900.000 con, bao gồm khoảng 73.000 heo nái. Sản lượng heo thương phẩm đạt 782.000 con trong năm 2025.

Trên cơ sở này, BLD đặt kế hoạch sản lượng heo thương phẩm đạt khoảng 1,2 triệu con trong năm 2026 (tăng trưởng 54%), được hỗ trợ nhờ tăng hiệu suất hoạt động tại các trang trại hiện hữu và các trang trại mới đưa vào hoạt động, cùng với việc cải thiện quy mô, hiệu quả chi phí và an toàn sinh học.

Trong năm 2026, BAF đặt kế hoạch doanh thu đạt 8.431 tỷ đồng (tăng trưởng 67,4%) và LNST đạt 793 tỷ đồng (tăng trưởng 524%).

Tiếp tục mở rộng công suất

BAF vẫn đang tiếp tục phát triển tám trang trại với tổng công suất 27.500 heo nái và 520.000 heo thương phẩm, bao gồm các dự án công nghệ cao trọng điểm như Thành Đạt (5.000 heo nái; 60.000 heo thương phẩm) và Gia Hân (15.000 heo nái; 450.000 heo thương phẩm).

Công ty có kế hoạch khởi công tổ hợp chăn nuôi và sản xuất thức ăn chăn nuôi cao tầng tích hợp tại Tây Ninh vào cuối năm nay (64.000 heo nái; 1,6 triệu heo thương phẩm/năm; công suất thức ăn chăn nuôi 600.000 tấn; tổng vốn đầu tư 12 nghìn tỷ đồng), với doanh thu hằng năm kỳ vọng đạt khoảng 10 nghìn tỷ đồng.

Trong mảng thức ăn chăn nuôi, BAF hiện vận hành ba nhà máy (công suất 750.000 tấn/năm) và có kế hoạch xây dựng thêm một nhà máy mới với công suất 500.000 tấn tại Hải Phòng trong năm 2026. Trong mảng thực phẩm, BAF sẽ khởi công tổ hợp chế biến tại Đồng Nai vào tháng 6/2026 (350.000 con/năm; công suất pha lóc 54.000 tấn; khoảng 36 triệu suất ăn công nghiệp/năm; tổng vốn đầu tư 900 tỷ đồng).

Công ty đặt mục tiêu nâng tổng đàn heo nái lên 450.000 con và công suất sản xuất lên 10 triệu heo thương phẩm vào năm 2030.

Kế hoạch huy động vốn

Trong năm 2025, BAF đã huy động vốn thành công nhằm hỗ trợ kế hoạch mở rộng, bao gồm một đợt phát hành riêng lẻ thu về 1.007 tỷ đồng, qua đó tăng vốn điều lệ từ 2.390 tỷ đồng lên 3.040 tỷ đồng. Công ty cũng phát hành hai đợt trái phiếu với tổng giá trị 1.500 tỷ đồng, lãi suất coupon 10% và kỳ hạn 36 tháng.

ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch tăng vốn với tổng khối lượng 68,8 triệu cổ phiếu, tương đương khoảng 22,6% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, nhằm tối ưu hóa cơ cấu vốn của Công ty. Kế hoạch bao gồm phát hành cổ phiếu thường tỷ lệ 10%, chi trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% và phát hành ESOP khoảng 8 triệu cổ phiếu, tương đương 2,63% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, với thời gian hạn chế chuyển nhượng là một năm.

BAF cũng có kế hoạch phát hành tối đa 1.200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi, với kỳ hạn 36 tháng và lãi suất coupon cố định 10%. Trái chủ có thể thực hiện chuyển đổi sau năm thứ nhất, năm thứ hai và tại thời điểm đáo hạn. Giá chuyển đổi sẽ được xác định bằng 75% giá giao dịch bình quân 20 ngày, với mức giá tối thiểu là 15.000đ/cp. Nguồn vốn thu được sẽ được sử dụng để bổ sung vốn lưu động (khoảng 700 tỷ đồng) và tái cơ cấu nợ (khoảng 500 tỷ đồng). Giá định giá chuyển đổi bằng 75% thị giá hiện tại, HSC ước tính mức pha loãng EPS tối đa khoảng 12,9%.

Đánh giá KQKD Q1/2026: Lợi nhuận thuần tăng 55,5% so với cùng kỳ

BAF công bố KQKD Q1/2026 tích cực với lợi nhuận thuần đạt 206 tỷ đồng (tăng 55,5% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 1.762 tỷ đồng (tăng 56,8% so với cùng kỳ). Doanh thu tăng mạnh chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 50% đạt khoảng 240.000 heo thương phẩm trong Q1/2026, cùng với giá bán bình quân tăng khoảng 5%. Toàn bộ doanh thu đến từ hoạt động chăn nuôi heo. Nhờ đó, lợi nhuận thuần tăng 55,5% so với cùng kỳ đạt 206 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức tích cực 25,6% (so với 25,9% trong Q1/2025), bất chấp chi phí chăn nuôi tăng do giá thức ăn chăn nuôi và giá năng lượng tăng.

Lỗ tài chính tăng 61,5% so với cùng kỳ lên 103 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng 61% lên 100 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí quản lý & bán hàng tăng 55,2% so với cùng kỳ lên 138 tỷ đồng, hơi thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng doanh thu, qua đó giúp tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu cải thiện nhẹ xuống mức 7,8% (so với 7,9% trong Q1/2025).

Bảng 1: KQKD Q1/2026, BAF

Lợi nhuận thuần tăng 55,6% so với cùng kỳ nhờ doanh thu tăng 56,8% so với cùng kỳ - được hỗ trợ nhờ sản lượng heo tiêu thụ tăng 50% so với cùng kỳ và giá bán bình quân tăng khoảng 5% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,123.6	1,762.2	56.8%
Giá vốn hàng bán	(833.1)	(1,311.0)	57.4%
Lợi nhuận gộp	290.5	451.2	55.3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	25.9%	25.6%	
Lỗ hoạt động tài chính	(63.5)	(102.5)	61.5%
Chi phí BH&QL	(88.7)	(137.7)	55.2%
Chi phí BH&QL / doanh thu (%)	7.9%	7.8%	
Lợi nhuận hoạt động	138.3	211.0	52.6%
Thu nhập thuần khác	2.7	0.4	-85.5%
LNTT	141.0	211.4	50.0%
Lợi nhuận thuần	132.4	206.0	55.5%

Nguồn: BAF

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

Chi phí chăn nuôi tăng do giá năng lượng tăng

Chi phí thức ăn chăn nuôi chiếm khoảng 50-60% tổng chi phí chăn nuôi heo tại Việt Nam. Phần lớn nguyên liệu thức ăn chăn nuôi được nhập khẩu và nhạy cảm với biến động giá trên thị trường thế giới. Dưới tác động lan tỏa từ xung đột tại Trung Đông, giá các nguyên liệu nhập khẩu chủ chốt như đậu nành và khô đậu nành đã tăng khoảng 10-15%. Trong khi đó, cước vận tải quốc tế đã tăng khoảng 15% do giá nhiên liệu tăng, gây thêm áp lực lên chi phí nhập khẩu các mặt hàng nguyên liệu khối lượng lớn (hàng ròi) như ngô và khô đậu nành.

Trong nước, giá nhiên liệu tăng cũng khiến chi phí vận hành gia tăng, bao gồm chi phí vận chuyển thức ăn chăn nuôi từ nhà máy đến trang trại và chi phí vận chuyển đàn giữa các trang trại.

Do đó, HSC dự kiến chi phí chăn nuôi trong năm 2026 sẽ cao hơn so với dự báo trước đó.

Giảm dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027 do tăng giá định chi phí chăn nuôi

HSC giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027, chủ yếu do tăng giả định chi phí chăn nuôi. Trong khi đó, chúng tôi tăng bình quân 22% dự báo doanh thu các năm này nhờ tăng 10% giả định sản lượng tiêu thụ heo thương phẩm và tăng 12% giả định giá bán bình quân sau khi cập nhật KQKD thực hiện Q1/2026.

HSC hiện dự báo doanh thu thuần năm 2026 đạt 8.257 tỷ đồng (tăng trưởng 63,9%; cao hơn 13,3% so với dự báo trước đó). Trong khi đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt 702 tỷ đồng (tăng trưởng 454% nhưng thấp hơn 12,7% so với dự báo trước đó). Lợi nhuận thuần năm 2027 dự báo tăng trưởng 44,46% đạt 1.013 tỷ đồng (thấp hơn 8% so với dự báo trước đó).

HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 959 tỷ đồng, tăng trưởng 5,3%.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 cũ và mới, BAF

Chúng tôi giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027, chủ yếu do điều chỉnh tăng giả định chi phí chăn nuôi

Tỷ đồng	2025		2026				2027				2028	
	Thực tế	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Mới	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	5,038	-9.3%	7,289	8,257	63.9%	13.3%	9,839	11,201	35.6%	13.8%	11,986	7.0%
Lợi nhuận thuần	127	-60.8%	804	702	454.2%	-12.7%	1,100	1,013	44.4%	-7.9%	959	-5.3%

Nguồn: HSC

Bảng 3: Giả định doanh thu năm 2026-2027 cũ và mới, BAF

HSC tăng bình quân 22% dự báo doanh thu năm 2026-2027 sau khi nâng 10% giả định sản lượng tiêu thụ & 12% giả định giá bán bình quân dựa trên kết quả thực hiện trong Q1/2026

	2025		2026				2027				2028	
	Thực tế	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Mới	Tăng trưởng
Doanh thu mảng chăn nuôi	5,204	73.6%	6,792	8,257	58.7%	21.6%	9,158	11,201	35.6%	22.3%	11,986	7.0%
Heo (nghìn con)	782	40.4%	1,102	1,204	53.9%	9.2%	1,497	1,641	36.3%	9.6%	1,756	7.0%
Giá bán bình quân (nghìn đồng/kg)	64	18.4%	58	65	2.0%	12.1%	58	65	0.0%	12.1%	65	0.0%
Thương mại nông sản & thức ăn chăn nuôi (tỷ đồng)	0	-100%	146	0	-100%	-100%	321	0	-100%	-100%	0	-100%
Khác	0	-100%	351	0	-100%	-100%	359	0	-100%	-100%	0	-100%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu năm 2026-27 cũ và mới, BAF

HSC điều chỉnh giảm bình quân 3 điểm phần trăm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp trong năm 2026-2027 sau khi nâng giả định chi phí chăn nuôi. Đồng thời, chúng tôi giảm bình quân 15% giả định lỗ hoạt động tài chính dựa trên mặt bằng lãi suất thực tế năm 2025

	2025		2026				2027				2028	
	Thực tế	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Mới	Tăng trưởng
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	13.5%	0.2ppt	25.6%	21.5%	7.9ppt	-4.1ppt	25.5%	21.4%	0.0ppt	-4.1ppt	21.1%	-1.7ppt
Lỗ HĐ tài chính (tỷ đồng)	(269)	33.9%	(374)	(340)	26.4%	-9.1%	(483)	(382)	12.5%	-20.8%	(517)	35.3%
Chi phí BH&QL / doanh thu (%)	6.5%	2.0ppt	7.0%	7.0%	0.5ppt	0.0ppt	7.0%	7.0%	0.0ppt	0.0ppt	7.0%	0.0ppt
Tỷ suất EBITDA (%)	17.2%	1.3ppt	28.3%	22.7%	5.5ppt	-5.6ppt	28.1%	21.8%	-0.9ppt	-6.3ppt	22.7%	4.3ppt
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	2.5%	-3.3ppt	11.0%	8.5%	6.0ppt	-2.5ppt	11.2%	9.0%	0.5ppt	-2.2ppt	7.9%	12.3ppt

Nguồn: HSC

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận, HSC giảm 4% giá mục tiêu xuống 37.200đ, tương đương tiềm năng tăng giá 3%. Tại giá mục tiêu mới, BAF có EV/EBITDA năm 2026 và 2027 lần lượt là 10,8 lần và 9,4 lần. Theo đó, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Năm giữ đối với BAF.

Trong mô hình định giá, HSC giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, beta 1. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm giả định chi phí nợ vay xuống 8,3% (từ mức 10,2% trước đó), dựa trên giả định lãi vay ở mức 10% (so với 12,4% trước đó, phù hợp với thực tế năm 2025). Theo đó, giả định WACC giảm

xuống 11% (từ 11,7% trước đó). Chúng tôi tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%.

Bảng 5: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, BAF

Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	1,264	1,718	1,795	1,864	1,967
Thuế	(150)	(199)	(216)	(237)	(272)
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,114	1,519	1,580	1,627	1,695
Cộng: Khấu hao	334	442	526	606	646
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,001)	(1,601)	(1,301)	(1,201)	(701)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	383	(683)	(250)	123	(142)
UFCF	829	(323)	555	1,156	1,497

Nguồn: HSC

Bảng 6: Tính toán WACC, BAF

Tính toán WACC	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Beta (lần)	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Lãi suất bình quân	10.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	17.6%
Chi phí nợ sau thuế	8.3%
Tỷ trọng nợ	40.0%
WACC	11.0%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán DCF, BAF

Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối 2026
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2%
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến 2030	Tỷ đồng	5,214
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	10,403
Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	15,617
Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	677
Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(4,991)
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	11,303
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	304
Giá trị hợp lý	VND/share	37,200

Nguồn: HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn & lãi suất phi rủi ro (đồng), BAF

Tốc độ tăng trưởng dài hạn						
Lãi suất phi rủi ro		0%	1%	2%	3%	4%
	3.0%	33,100	36,000	39,700	44,400	50,500
	3.5%	32,200	35,000	38,400	42,700	48,300
	4.0%	31,400	34,000	37,200	41,200	46,300
	4.5%	30,600	33,100	36,100	39,800	44,500
	5.0%	29,900	32,200	35,000	38,400	42,800

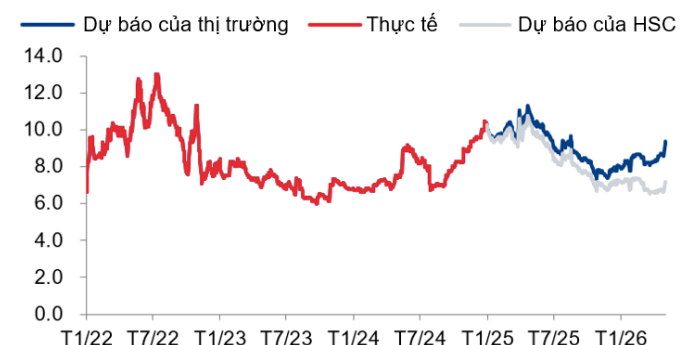
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, BAF đang giao dịch ở mức EV/EBITDA dự phóng 12 tháng tới là 7,9 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 8,4 lần. HSC đánh giá triển vọng tăng trưởng trong hai năm tới của BAF vẫn tích cực khi mảng chăn nuôi tiếp tục mở rộng, góp phần duy trì khả năng sinh lời vững chắc của doanh nghiệp.

Biểu đồ 9: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm, BAF

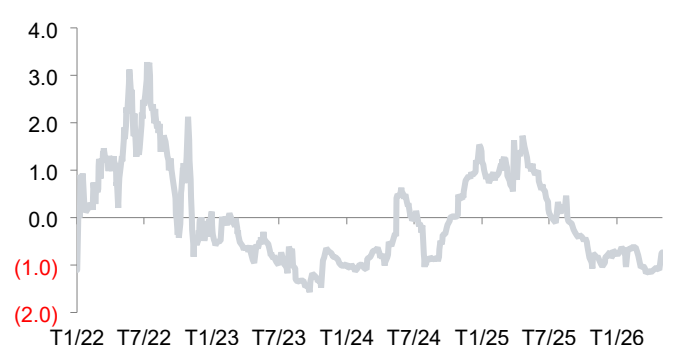
BAF đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 7,3 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi)...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, BAF

... thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 8,3 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	5,554	5,038	8,257	11,201	11,986
Lợi nhuận gộp	738	682	1,773	2,401	2,525
Chi phí BH&QL	(251)	(326)	(578)	(784)	(839)
Thu nhập khác	112	15.4	0	0	0
Chi phí khác	(5.04)	(2.27)	0	0	0
EBIT	594	369	1,195	1,617	1,686
Lãi vay thuần	(201)	(269)	(340)	(382)	(517)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	393	99.8	855	1,235	1,169
Chi phí thuế TNDN	(69.4)	27.3	(151)	(218)	(206)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.25)	(0.51)	(2.82)	(4.07)	(3.86)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	323	127	702	1,013	959
Lợi nhuận thuần ĐC	323	127	702	1,013	959
EBITDA ĐC	759	620	1,509	2,040	2,193
EPS (đồng)	1,350	416	2,308	3,332	3,155
EPS ĐC (đồng)	1,350	416	2,308	3,332	3,155
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	239	304	304	304	304
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	239	304	304	304	304
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	239	304	304	304	304

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	149	365	165	224	240
Đầu tư ngắn hạn	291	478	0	0	0
Phải thu khách hàng	444	710	809	1,338	1,743
Hàng tồn kho	2,156	2,726	3,029	3,960	4,163
Các tài sản ngắn hạn khác	41.2	63.0	64.4	99.0	114
Tổng tài sản ngắn hạn	3,081	4,342	4,067	5,621	6,259
TSCĐ hữu hình	3,262	4,704	6,088	8,311	9,106
TSCĐ vô hình	5.72	19.1	19.1	19.1	19.1
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1,101	1,715	1,841	1,826	1,625
Tổng tài sản dài hạn	4,368	6,438	7,948	10,156	10,750
Tổng cộng tài sản	7,449	10,780	12,015	15,777	17,009
Nợ ngắn hạn	1,139	2,179	2,680	4,547	4,578
Phải trả người bán	1,771	1,992	2,757	3,667	4,097
Nợ ngắn hạn khác	87.2	131	137	200	224
Tổng nợ ngắn hạn	3,065	4,332	5,650	8,517	8,996
Nợ dài hạn	965	1,798	1,890	1,735	1,496
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	8.15	8.41	12.5	17.0	18.3
Nợ dài hạn khác	475	577	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	1,449	2,384	1,902	1,752	1,514
Tổng nợ phải trả	4,513	6,716	7,552	10,269	10,511
Vốn chủ sở hữu	2,926	4,060	4,456	5,497	6,483
Lợi ích cổ đông thiểu số	9.63	4.46	7.28	11.4	15.2
Tổng vốn chủ sở hữu	2,936	4,064	4,463	5,509	6,499
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,449	10,780	12,015	15,777	17,009
BVPS (đ)	12,242	13,353	14,656	18,082	21,325
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,955	3,612	4,405	6,058	5,835

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	594	369	1,195	1,617	1,686
Khấu hao	(165)	(251)	(314)	(423)	(507)
Lãi vay thuần	(201)	(269)	(340)	(382)	(517)
Thuế TNDN đã nộp	(25.0)	(55.2)	(151)	(218)	(206)
Thay đổi vốn lưu động	(754)	(1,680)	425	(486)	(172)
Khác	(272)	(264)	(340)	(382)	(517)
LCT thuần từ HKKD	(292)	(1,380)	1,443	954	1,297
Đầu tư TS dài hạn	(798)	(1,288)	(1,001)	(1,601)	(1,301)
Góp vốn & đầu tư	(430)	(439)	0	0	0
Thanh lý	294	0.18	0	0	0
Khác	360	263	24.7	15.3	0
LCT thuần từ HĐĐT	(574)	(1,464)	(976)	(1,586)	(1,301)
Cổ tức trả cho CSH	(4.32)	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	711	1,007	0	0	0
Tăng/giảm nợ	215	2,066	(667)	690	19.2
Khác	(2.32)	(12.3)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	919	3,060	(667)	690	19.2
Tiền & tương đương tiền đầu kì	95.2	149	365	165	224
LCT thuần trong kỳ	53.7	216	(200)	58.9	15.7
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.03	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	149	365	165	224	240
Dòng tiền tự do	(1,090)	(2,668)	442	(647)	(3.50)

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	13.3	13.5	21.5	21.4	21.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.7	12.3	18.3	18.2	18.3
Tỷ suất LNT (%)	5.81	2.51	8.50	9.04	8.00
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.6	(27.3)	17.6	17.6	17.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	6.83	(9.29)	63.9	35.6	7.01
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	208	(18.3)	143	35.1	7.51
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1,100	(60.8)	454	44.4	(5.32)
Tăng trưởng EPS (%)	620	(69.1)	454	44.4	(5.32)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	620	(69.1)	454	44.4	(5.32)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.4	3.63	16.5	20.4	16.0
ROACE (%)	15.0	6.81	18.7	23.7	22.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.79	0.55	0.72	0.81	0.73
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.49)	(3.74)	1.21	0.59	0.77
Số ngày tồn kho	163	228	171	164	161
Số ngày phải thu	33.7	59.5	45.5	55.5	67.3
Số ngày phải trả	134	167	155	152	158
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	67.0	89.1	99.4	111	90.3
Nợ/tài sản (%)	28.3	37.0	38.2	39.9	35.8
EBIT/lãi vay (lần)	2.96	1.37	3.52	4.23	3.26
Nợ/EBITDA (lần)	2.78	6.42	3.04	3.09	2.78
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.01	1.00	0.72	0.66	0.70
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.89	2.88	1.85	1.51	1.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.8	23.4	10.1	8.31	7.62
P/E (lần)	26.5	86.0	15.5	10.7	11.3
P/E ĐC (lần)	26.5	86.0	15.5	10.7	11.3
P/B (lần)	2.92	2.68	2.44	1.98	1.68
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. 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 tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn