

BAF Việt Nam (BAF)

3Q25 – Áp lực từ giá bán

Sản lượng bán hàng tăng trưởng nhưng giá bán giảm

- Trong 3Q25, BAF ghi nhận doanh thu đạt 1.136 tỷ đồng, giảm 13,5% n/n. Sự sụt giảm này chủ yếu do:

- o *Măng thức ăn chăn nuôi*: BAF không còn ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ măng thức ăn chăn nuôi kể từ đầu năm 2025. Trong cùng kỳ năm ngoái (3Q24), măng này đóng góp 464 tỷ đồng doanh thu.
- o *Măng chăn nuôi*: Trong 3Q25, toàn bộ doanh thu của BAF đến từ măng chăn nuôi, ghi nhận 1.136 tỷ đồng, tăng 33% n/n nhưng giảm 18% q/q.

Sản lượng bán đạt 218.000 lợn thịt, tăng 35% n/n và tăng 28% q/q, nhờ mở rộng hệ thống trang trại.

Giá bán bình quân ở mức tương đối thấp, chỉ ở mức ~49.600 đồng/kg, giảm 1% n/n và giảm 36% q/q. Đáng chú ý, giá bán của BAF trong 3Q25 thấp hơn khoảng 19% so với trung bình thị trường.

- Lợi nhuận gộp đạt 264 tỷ đồng, tăng 18% n/n, với biên lợi nhuận gộp ở mức 23,2%, tăng 6,3 đpt n/n nhưng giảm 1,5 đpt q/q. Mức giảm theo quý chủ yếu do giá bán thấp hơn, trong khi mức cải thiện theo năm đến từ việc loại bỏ doanh thu măng thức ăn chăn nuôi có biên lợi nhuận thấp.
- Chi phí bán hàng tăng mạnh lên 107 tỷ đồng, tăng 58% n/n và tăng tới 709% q/q. Trong đó, tất cả các khoản mục trong chi phí bán hàng đều tăng mạnh trong 3Q25. Đặc biệt, chi phí vận chuyển tăng 25 tỷ đồng (+33% n/n) do heo thương phẩm phát sinh thêm chi phí vận chuyển đến hai điểm tập kết bán hàng tại Bình Dương và Hà Nội.
- Chi phí lãi vay cũng tăng lên 68 tỷ đồng (+23% n/n), do dư nợ vay tăng tài trợ hoạt động mở rộng trang trại.
- Kết quả, LNST chỉ đạt 22 tỷ đồng, giảm 62,6% n/n và giảm 88,5% q/q.

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	12.846	10.435	7.085	5.204	5.641
Tăng trưởng (% n/n)	(25,7)	(18,8)	(32,1)	(26,6)	8,5
LN hoạt động (tỷ đồng)	64	390	344	33	302
LN ròng (tỷ đồng)	46	322	288	30	319
EPS (đồng)	917	4.125	1.998	187	1.326
Tăng trưởng (% n/n)		350,0	(51,6)	(90,6)	607,8
EBITDA (tỷ đồng)	196	450	424	255	668
PE (x)	65,5	4,2	12,5	147,5	24,3
EV/EBITDA (x)	15,3	2,7	10,4	24,3	15,2
PB (x)	-	0,93	2,07	2,09	2,63
ROE (%)	13,4	32,1	18,0	1,5	13,1
Suất sinh lợi cổ tức (%)					

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: Fiinpro., KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**Giá mục tiêu **N.A**

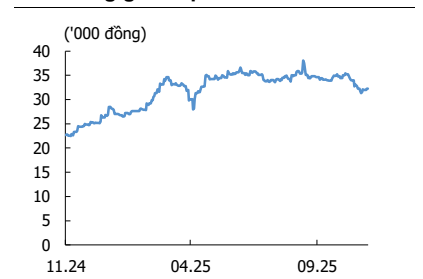
Thông kê

VNIndex (05/11, điểm)	1.655
Giá cp (05/11, đồng)	32.250
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.805
SLCP lưu hành (triệu)	304
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	38.050/22.450
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	133
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	65,8/2,9
Cổ đông lớn (%)	
Siba Holding	28,47
Khác	71,53

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(6.4)	(7.7)	42.1
Tương đối với VNI (%)	(7.1)	(43.0)	6.9

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

4Q25 dự báo tiếp tục khó khăn

Những thách thức phân tích trên khả năng cao sẽ kéo dài sang 4Q25 và lợi nhuận có thể ghi nhận xấu hơn so với 3Q25 khi giá bán vẫn đang diễn biến bất lợi trong các tháng 4Q25. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ trong 4Q25 vẫn sẽ tăng trưởng nhờ các hoạt động mở rộng trang trại được thực hiện trong các quý trước.

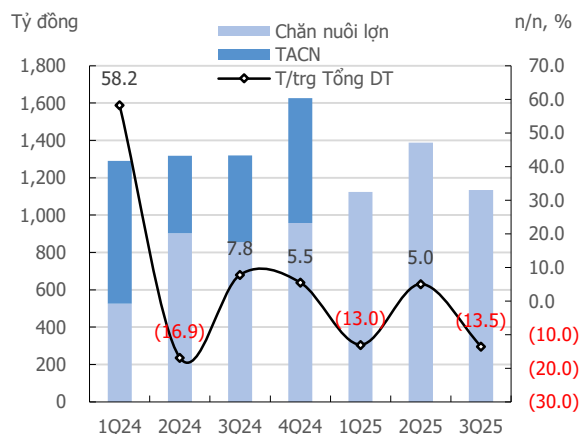
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q25 của BAF

(tỷ VND, %, % đpt)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY
Doanh thu	1.314	1.714	1.124	1.387	1.136	(18,1)	(13,5)
LNHH	120	179	202	270	86	(67,9)	(28,1)
Biên LNHH (%)	9,1	10,4	18,0	19,4	7,6	(11,8)	(1,5)
LNTT	67	132	141	210	26	(87,4)	(60,8)
LNST	60	104	134	196	22	(88,5)	(62,6)

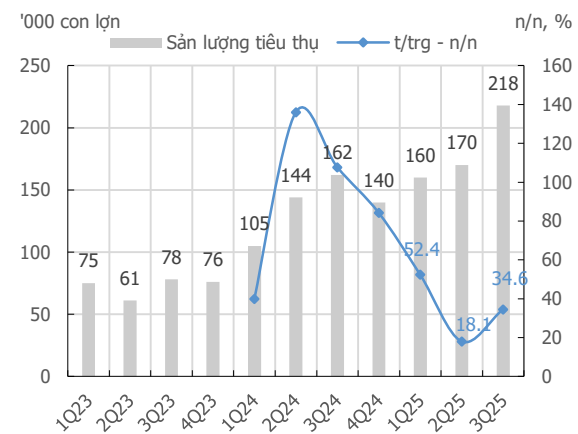
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận giảm 13,5% n/n, trong đó:



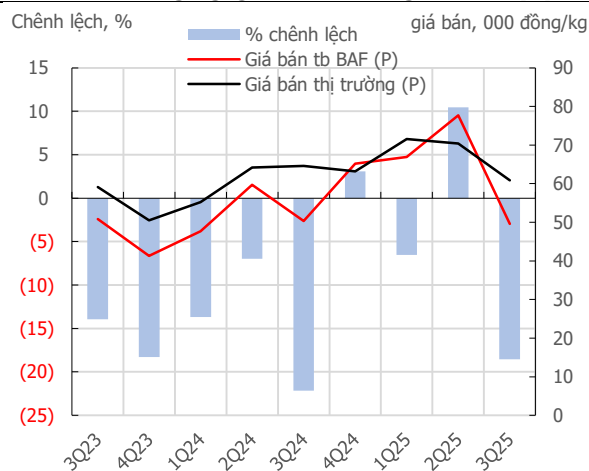
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... Sản lượng bán đạt 218.000 lợn thịt, tăng 35% n/n và tăng 28% q/q, nhờ mở rộng hệ thống trang trại



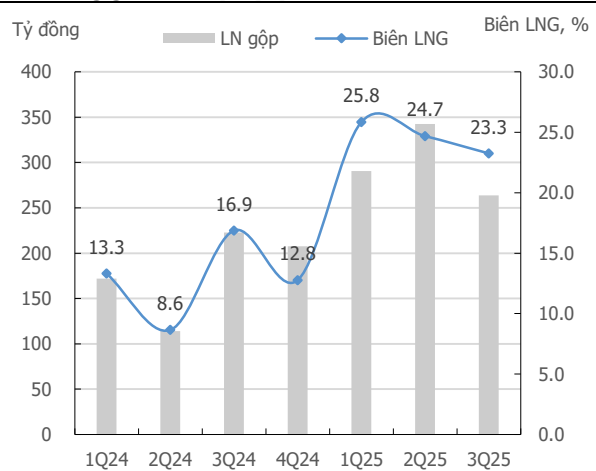
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. ... Giá bán bình quân ở mức tương đối thấp, chỉ ở mức ~49.600 đồng/kg, giảm 1% n/n và giảm 36% q/q



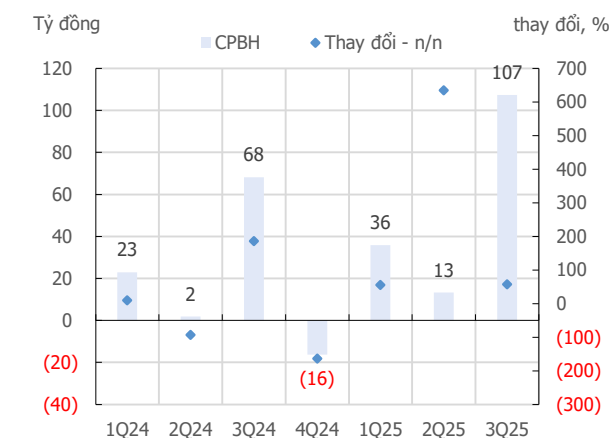
Nguồn: Dữ liệu công ty, Anovafeed, KIS Research

Hình 4. ... Biên lợi nhuận gộp ở mức 23,3%, tăng 6,3 đpt n/n nhưng giảm 1,5 đpt q/q



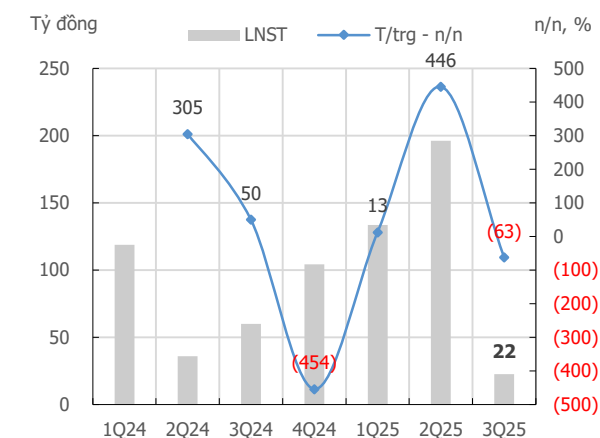
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Chi phí bán hàng tăng 58% n/n và tăng tới 709% q/q, trong đó tất cả các khoản mục trong chi phí bán hàng đều tăng mạnh trong 3Q25, đặc biệt, là chi phí vận chuyển



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Kết quả, LNST chỉ đạt 22 tỷ đồng, giảm 62,6% n/n và giảm 88,5% q/q.



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (BAF) được thành lập vào năm 2017 và là thành viên của Tập đoàn Tân Long. Công ty hoạt động theo mô hình nông nghiệp tích hợp, tập trung vào chăn nuôi và sản xuất thức ăn chăn nuôi theo mô hình "Feed-Farm-Food" (Thức ăn – Trang trại – Thực phẩm). BAF là một trong những nhà sản xuất heo thương phẩm hàng đầu tại Việt Nam, với mạng lưới trang trại hiện đại đang mở rộng nhanh chóng tại các tỉnh như Bình Phước, Tây Ninh và Nghệ An.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/11/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/11/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu BAF Việt Nam (BAF) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.