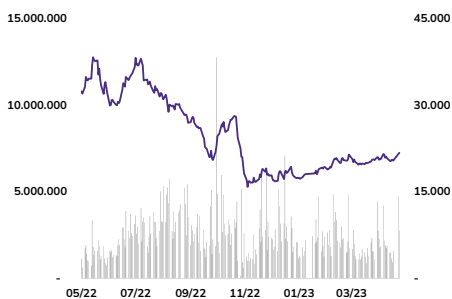


Nguyễn Phương Thảo

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành : Chăn nuôi  
 Ngày báo cáo : 10/05/2023  
 Giá hiện tại (VND/CP) : 21.850  
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 3.136  
 SLCPLH (CP) : 143.520.000

**DIỄN BIẾN GIÁ****CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	-19%	-33%
Tăng trưởng LNST (%)	602%	-9%
Biên LNG (%)	5%	7%
Biên LNST (%)	3%	4%
ROA (%)	6%	6%
ROE (%)	22%	17%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,11	0,55
EPS (VND/CP)	4.125	2.035
BVPS (VND/CP)	18.553	12.118

**Kế hoạch kinh doanh lạc quan trong bối cảnh lạm phát cao****Điểm chính của ĐHCĐ**

- Kết quả hoạt động năm 2022:** Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 7.083 tỷ đồng (-32% svck) và 287 tỷ đồng (-11% svck). Doanh thu năm 2022 giảm do BAF đã giảm mảng hoạt động kinh doanh nông sản (chiếm 93% doanh thu của BAF năm 2021) để tập trung vào mảng chăn nuôi. Do đó, doanh thu mảng nông sản chỉ đạt 5.731 tỷ đồng (-41% svck), trong khi doanh thu mảng chăn nuôi tăng trưởng khá tích cực đạt 1.373 tỷ đồng (+80% svck). Biên LNG cả năm cũng được cải thiện từ 4,7% (2021) lên 6,9% (2022) nhờ tập trung vào mảng kinh doanh chăn nuôi với biên lợi nhuận cao hơn mảng nông sản. Tuy nhiên, do khó khăn chung của ngành chăn nuôi trong năm 2022 khi giá TACN tăng (+19% svck) và giá lợn đầu ra chỉ đạt trung bình 58.000đ/kg (-7% svck), kết quả kinh doanh của BAF vẫn chịu ảnh hưởng tiêu cực. Với kết quả này, BAF đã hoàn thành 118% kế hoạch về doanh thu nhưng mới chỉ đạt 73% kế hoạch về lợi nhuận.
- Kế hoạch kinh doanh năm 2023:** BAF đặt kế hoạch đạt 6.914 tỷ đồng doanh thu (-2% svck) và 301 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+5% svck). Trong đó, cụ thể:
  - Mảng chăn nuôi:** Tổng sản lượng heo dự kiến bán ra là 348.770 con (Heo giống: 61.470 con; Heo thịt: 247.500 con; Heo cai sữa: 39.800 con). BAF đặt kế hoạch doanh thu cho mảng chăn nuôi đạt 1.914 tỷ đồng, LNST đạt 192 tỷ đồng (chiếm 64% LNST của BAF).
  - Mảng sản xuất TACN:** Doanh thu thuần dự kiến đạt 999 tỷ đồng, LNST đạt 45,4 tỷ đồng (chiếm 15% LNST của BAF).
  - Mảng kinh doanh nông sản:** Doanh thu dự kiến đạt 4.000 tỷ đồng, LNST đạt 64 tỷ đồng (chiếm 21% LNST của BAF).
- BAF vẫn tiếp tục gia tăng quỹ đất chăn nuôi từ Bắc vào Nam nhằm phục vụ việc duy trì, mở rộng quy mô sản xuất, chăn nuôi trong năm 2023.
- Doanh nghiệp xác định mảng Food trong chuỗi giá trị 3F là yếu tố cạnh tranh bởi đây là mảng có biên lợi nhuận tốt, BAF sẽ nghiên cứu và đẩy mạnh phát triển sản phẩm thịt chế biến giúp đa dạng hóa mặt hàng, đáp ứng nhu cầu tiêu dùng. Ngoài kênh phân phối chính là SibaFood và MeatShop, năm 2023, BAF sẽ tăng cường bán thịt mảnh thông qua kênh thương lái để gia tăng năng suất, tối ưu hóa sản lượng.
- Bên cạnh đó, với thế mạnh về nhà máy sản xuất TACN và con giống, BAF dự kiến sẽ bán cám kèm con giống để tối ưu công suất nhà máy cám, dự kiến trong năm 2023, sản lượng cám bán ra đạt 80.000 tấn và số lượng heo giống bán ra đạt 61.000 con.

- Một số dự án dự kiến đưa vào hoạt động trong năm 2023:
  - ✓ Dự án Đông An Khánh: Tổng diện tích 14,9 ha với quy mô 5.000 heo nái, dự kiến quý 1/2023 đưa vào khai thác.
  - ✓ Dự án Nam An Khánh: Tổng diện tích 18,5 ha với quy mô 5.000 heo nái, dự kiến quý 2/2023 đưa vào khai thác.
  - ✓ Dự án Trang trại xanh: Tổng diện tích 10,6 ha với quy mô 30.000 heo thịt, dự kiến quý 3/2023 đưa vào khai thác.
  - ✓ Dự án Bắc An Khánh: Tổng diện tích 16,6 ha với quy mô 30.000 heo thịt, dự kiến quý 4/2023 đưa vào khai thác.
  - ✓ Dự án Tân Châu: Tổng diện tích 12,03 ha với quy mô 30.000 heo thịt.
  - ✓ Dự án Tâm Hưng: Tổng diện tích 14,95 ha với quy mô 5.000 heo nái.
  - ✓ Dự án Hải Đăng: Tổng diện tích 50 ha với quy mô 10.000 heo nái và 60.000 heo thịt.
- Một số dự án dự kiến khởi công xây dựng trong năm 2023:
  - ✓ Dự án Tây An Khánh: Tổng diện tích 28,42 ha với quy mô 60.000 heo thịt, dự kiến khởi công vào quý 2/2023.
  - ✓ Dự án Phú Yên 3: Tổng diện tích 64,59 ha với quy mô 5.000 heo nái và 60.000 heo thịt, dự kiến khởi công vào quý 4/2023.
  - ✓ Dự án Phú Yên 2: Tổng diện tích 25 ha với quy mô 30.000 heo thịt.
  - ✓ Dự án Thiên Phú Sơn: Tổng diện tích 10,6 ha với quy mô 1.500 heo nái và 10.000 heo thịt.
  - ✓ Dự án Giai Xuân: Tổng diện tích 52,07 ha với quy mô 5.000 heo nái và 60.000 heo thịt.
  - ✓ Dự án Tân Hợp: Tổng diện tích 32,56 ha với quy mô 60.000 heo thịt.
- BAF dự kiến phát hành cổ phiếu ESOP tỷ lệ 5% và phát hành ra công chúng hơn 68,4 triệu cổ phiếu với giá 10.000 đồng/cp để bổ sung vốn hoạt động chăn nuôi heo (165 tỷ đồng), vốn hoạt động kinh doanh nông sản (400 tỷ đồng), tăng vốn điều lệ tại các công ty con (119,15 tỷ đồng). Các phương án dự kiến thực hiện từ quý 4/2023 – quý 1/2024. Ngoài ra, BAF thông qua kế hoạch trả cổ tức năm 2022 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 17%.
- Về KQKD quý 1/2023, doanh thu thuần và LNST của BAF lần lượt đạt 817 tỷ đồng (-47% svck) và 3,2 tỷ đồng (-96% svck). Doanh thu sụt giảm do giá heo hơi trong quý 1/2023 biến động tương đối tiêu cực, có thời điểm về dưới mốc 50.000 đ/kg (-6% so với thời điểm cuối năm 2022). Ngoài ra, chi phí lãi vay trong kỳ của BAF tăng mạnh, đạt 22 tỷ đồng (tăng 4,5 lần svck). Biên LNG cũng giảm từ 9,2% (Q1/2022) xuống còn 7,7% (Q1/2023).

## Đánh giá của ABS Research

- Theo kế hoạch của BAF, doanh thu năm 2023 là 7.526 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 301 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2023 là 2.097 đồng/cổ phiếu, P/E 2023F ở mức 10,2x, thấp hơn so với mức P/E trung vị 3 năm là 12,7x.
- Chúng tôi dự báo triển vọng năm 2023 của BAF sẽ tích cực hơn so với mức nền thấp của năm 2022 nhờ:**
  - ✓ Giá TACN đầu vào hạ nhiệt và tiếp tục đẩy mạnh mảng kinh doanh chăn nuôi với biên lợi nhuận cao giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của BAF năm 2023.
  - ✓ Giá heo hơi đang có xu hướng tăng trở lại kể từ cuối tháng 3/2023. Thêm vào đó, dịch tả lợn trong giai đoạn vừa rồi khiến tổng đàn heo của Việt Nam giảm 25%, điều này có thể khiến giá heo tiếp tục tăng trong thời gian tới.
  - ✓ Đầu tư mạnh mẽ vào các trang trại và mở rộng quy mô đàn lợn. BAF hướng tới sở hữu 100 trại chăn nuôi với tổng đàn heo đạt 6 triệu con. Trong giai đoạn cuối năm 2022 – đầu năm 2023, dự kiến một loạt dự án của BAF sẽ đi vào hoạt động: 2 nhà máy giết mổ, 5 trang trại lợn thịt, 2 trang trại lợn giống, 3 trang trại tích hợp lợn giống và lợn thịt cùng với hệ thống phân phối toàn quốc với 15.200 cửa hàng.
- Mặc dù chúng tôi cho rằng sức tiêu thụ của người dân suy giảm do khó khăn chung của nền kinh tế và nền lạm phát cao, chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh BAF đặt ra tương đối phù hợp với bối cảnh thị trường và doanh nghiệp có khả năng đạt được kế hoạch đã đề ra.
- Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý tình trạng vay nợ của BAF với tổng nợ vay ngắn và dài hạn tại 31/03/2023 đạt 1.472 tỷ đồng, tăng 54% so với thời điểm cuối năm 2022. Tỷ lệ Nợ vay/VCSH tăng từ 0,5x (cuối năm 2022) lên 0,7x (cuối quý 1/2023). Với kế hoạch mở rộng đầu tư mạnh mẽ trong năm 2023, dự kiến BAF sẽ tiếp tục cần thêm lượng vốn lớn. Nếu kế hoạch phát hành cổ phiếu tăng vốn không thành công, công ty có thể phải gia tăng vay nợ và chi phí lãi vay trong các năm tới.

## KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2023 CỦA BAF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2022	Năm 2023 (KH)	%YoY
Tổng doanh thu (bao gồm doanh thu nội bộ)	7.083	7.526	+6%
Lợi nhuận sau thuế	287	301	+5%
Cổ tức bằng cổ phiếu	17%	N/A	N/A

Nguồn: BAF, ABS Research

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

## Khuyến nghị cổ phiếu

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

### Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

### Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

### BDS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

### Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

### Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

### PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

### Ngân hàng, BDS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

### Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

### Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)