

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CÔNG TY CỔ PHẦN NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM | BAF (HOSE)

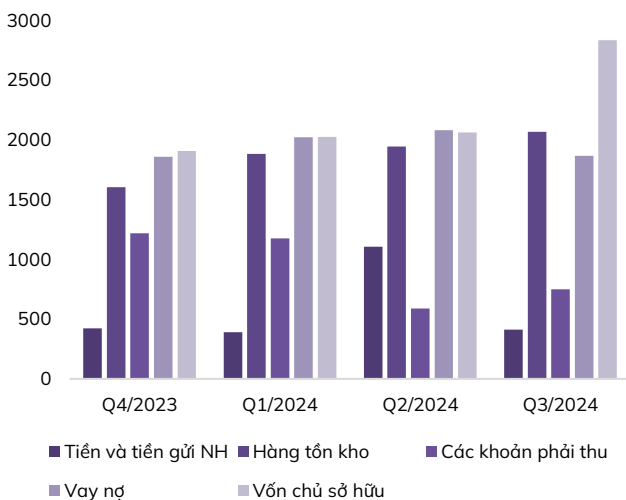
Ngày 27/11/2024

Analyst: Kiều Thị Thanh Thư

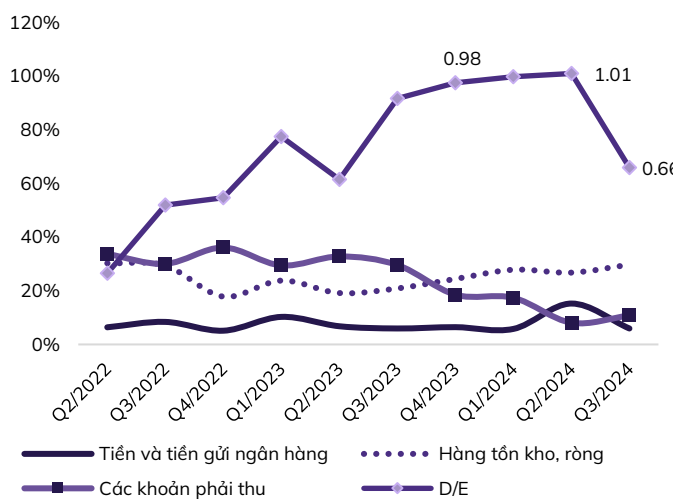
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	1.314	1.219	7,8%	3.927	3.625	8,3%	Doanh thu thuần BAF Q3/2024 đạt 1.314 tỷ đồng (+7,8% svck). Cơ cấu doanh thu quý 3 đã dịch chuyển mạnh sang mảng chăn nuôi, với tỷ trọng 84%, đạt 1.104 tỷ đồng (+192,3% svck). Trong khi đó mảng nông sản chỉ đạt 210 tỷ đồng (-75% svck). Lũy kế 9T, doanh thu thuần đạt 3.927 tỷ đồng (+8,3% svck), mảng chăn nuôi đóng góp 58% và nông sản đóng góp 42%.
- Bán nông sản	210	841	-75,0%	1.644	2.673	-38,5%	
- Chăn nuôi	1.104	378	192,3%	2.283	928	146,0%	
- BĐS	-	-	-	-	24	-100,0%	
Lợi nhuận gộp	223	143	55,5%	509	299	70,2%	Lợi nhuận gộp Q3/2024 đạt 223 tỷ đồng, tăng 55,5% svck do lợi nhuận mảng chăn nuôi mang lại tốt hơn so với mảng nông sản. Lũy kế 9T, lợi nhuận gộp đạt 509 tỷ đồng (+70,2% svck)
Biên lợi nhuận gộp (%)	17,0%	11,8%		12,9%	8,2%		Biên lợi nhuận cải thiện đáng kể từ 11,8% trong Q3/2023 lên 17% trong Q3/2024 nhờ đóng góp của mảng chăn nuôi với biên lợi nhuận tốt hơn tăng lên trong Q3/2024.
Chi phí bán hàng	(68)	(24)	186,2%	(93)	(68)	36,0%	Chi phí vận chuyển trong Q3/2024 lên đến 63 tỷ đồng, gấp gần 4 lần svck khiến chi phí bán hàng tăng mạnh 186,5% svck. Lũy kế 9T, chi phí bán hàng đạt 93 tỷ (+36% svck)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(34)	(26)	33,6%	(92)	(70)	31,3%	Chi phí quản lý doanh nghiệp trong quý 3/2024 và tính chung 9T đều tăng hơn 30% svck
Chi phí BH&QLDN/DTT	-7,8%	-4,1%		-4,7%	-3,8%		
Doanh thu hoạt động tài chính	4	3	39,3%	13	26	-49,6%	Doanh thu hoạt động tài chính Q3/2024 tăng 1,2 tỷ nhờ tăng thu khoản tiền gửi và cho vay, tuy nhiên lũy kế 9T/24 doanh thu hoạt động tài chính giảm 49,6% svck vì năm 2023 doanh nghiệp có khoản ghi nhận lãi thanh lý đầu tư.
Chi phí tài chính	(55)	(44)	25,1%	(160)	(109)	46,9%	Chi phí lãi vay chiếm phần lớn trong chi phí tài chính. Q3/2024, chi phí lãi vay tăng 30,1%, lũy kế 9T chi phí lãi vay tăng 44,4% kéo chi phí tài chính tăng 25,1% trong Q3 và 46,9% trong 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái.
Trong đó: Chi phí lãi vay	(61)	(47)	30,1%	(157)	(109)	44,4%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	69	53	31,7%	177	78	127,7%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	67	41	65,0%	275	59	364,0%	
LNST cổ đông công ty mẹ	60	39	54,0%	214	51	322,2%	LNST cổ đông công ty mẹ đạt 60 tỷ, tăng 54% svck. Lũy kế 9T LNST cổ đông công ty mẹ đạt 214 tỷ, tăng 322,2% svck.
Biên lợi nhuận ròng (%)	4,6%	3,2%		5,5%	1,4%		

Nguồn: BAF, ABS Research

Bảng tài sản, nguồn vốn: các hạng mục chính

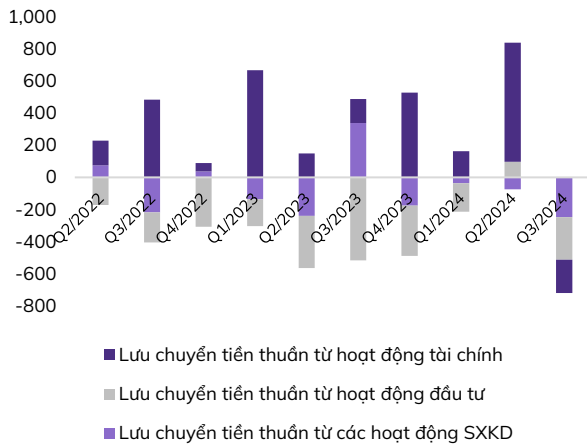


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: BAF, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Tổng tài sản** của BAF cuối Q3/2024 đạt 6.959 tỷ đồng, tăng 5,9% sv đầu năm.
- **Tiền và tiền gửi ngắn hạn** giảm nhẹ 2,3% so với đầu năm, đạt 414 tỷ đồng, chiếm 5,9% TTS.
- **Hàng tồn kho** tăng mạnh 28,9% sv đầu năm và chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản. HTK đạt 2.069 tỷ đồng vào Q3/2024, tương đương 29,7% TTS.
- **Các khoản phải thu**, đặc biệt là phải thu khách hàng giảm mạnh khi doanh nghiệp đã thu hồi được phần lớn các khoản nợ từ các khách hàng nông sản so với đầu năm. Giá trị các khoản phải thu đạt 751 tỷ (-38,4% sv đầu năm), trong đó phải thu ngắn hạn đạt 572 tỷ đồng (-47,7% sv đầu năm). Giá trị các khoản phải thu chiếm 10,8% TTS.
- **Tổng vay nợ** không có nhiều biến động so với đầu năm, tăng nhẹ 0,4% trong đó vay nợ dài hạn tăng 3,9%, vay nợ ngắn hạn giảm 5,4%. Vốn chủ sở hữu tăng 48,6%, trong đó cổ phiếu phổ thông tăng 66,5% nhờ phát hành thêm cổ phiếu cho CĐ hiện hữu và phát hành ESOP. D/E của doanh nghiệp giảm về mức 0,66 lần so với 0,98 hồi đầu năm.

Nguồn: BAF, ABS Research

Dòng tiền thuần từ HĐ SXKD của BAF Q3/2024 là -248,23 tỷ đồng, và là quý âm thứ 4 liên tiếp. Nhìn chung dòng tiền từ HĐ SXKD của BAF không đủ để xoay vòng kinh doanh. Đáng chú ý tổng nợ của BAF lên đến 4.124,9 tỷ đồng, gần gấp rưỡi so với vốn chủ sở hữu. Trong đó ngoài vay nợ thì còn các khoản nợ trái phiếu chuyển đổi, phải trả người bán... Nguy cơ BAF không tạo ra đủ nguồn tiền để trả nợ là khá lớn.

Đánh giá và Khuyến nghị

- Kết quả kinh doanh 9T của BAF thấp hơn dự phóng trước đó của chúng tôi.
- Nhờ dịch chuyển cơ cấu doanh thu sang mảng chăn nuôi, BAF đã có thu được những kết quả khả quan trong Q3/2024 và 9T2024. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là tiếp tục là mảng mũi nhọn của BAF trong thời gian tới. Với kỳ vọng giá heo hơi tiếp tục neo cao cuối năm và giá TACN tiếp tục ổn định ở mức nền thấp, chúng tôi kỳ vọng LNST cổ đồng công ty mẹ Q4/2024 của BAF sẽ đạt 85 tỷ đồng. ABS Research giảm dự phóng LNST năm 2024 xuống 299 tỷ đồng. EPS và BVPS 2024F ước tính là 1.648 đ/cp và 12.212 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 14.9 và 2.0 tại mức giá hiện tại.
- Nguồn cung heo trên thị trường nói chung được dự báo sẽ giảm trong nửa đầu năm 2025 là yếu tố hỗ trợ cho giá, BAF sẽ tích cực bán heo ra thị trường. Cụm trại mới Hải Hà đang được vận hành đúng tiến độ và dự kiến sẽ cho doanh thu bắt đầu từ tháng 10/2025, dự kiến 60 tỷ đồng/tháng. ABS dự phóng doanh thu và LNST cổ đồng công ty mẹ năm 2025 lần lượt là 6.334 tỷ đồng và 424 tỷ đồng.

PHỤ LỤC MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA BAF

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	12,846	10,434	7,083	5,199
Giá vốn hàng bán	(12,650)	(9,947)	(6,558)	(4,856)
Lợi nhuận gộp	195	488	525	343
Doanh thu tài chính	4	5	8	38
Chi phí tài chính	(119)	(32)	(31)	(155)
Chi phí bán hàng	(2)	(16)	(72)	(93)
Chi phí QLDN	(15)	(54)	(88)	(100)
Lợi nhuận từ HKKD	64	390	344	33
Lãi/lỗ khác	(7)	(0.6)	(5.6)	(9.9)
Lợi nhuận trước thuế	58	390	339	25
Lợi nhuận sau thuế	46	322	288	30
LNST cổ đông Công ty mẹ	46	322	287	27

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HKKD	1,823	157	(269)	(420)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(276)	(633)	(579)	(1,155)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(1,508)	648	758	1,519
LCT thuần trong kỳ	39	173	(90)	(56)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	29	68	241	151
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	68	241	151	95

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1.01	1.12	1.16	1.05
Khả năng thanh toán nhanh	0.79	0.84	0.72	0.40
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.01	0.08	0.07	0.03
Khả năng thanh toán lãi vay	1.55	50.60	10.06	1.06

Cơ cấu vốn	2020	2021	2022	2023
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.11	0.27	0.37	0.29
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.89	0.73	0.63	0.71
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.13	0.11	0.55	1.21

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2020	2021	2022	2023
Số ngày phải thu	122.05	109.90	105.09	77.38
Số ngày phải trả	127.32	152.35	157.93	153.67
Số ngày tồn kho	27.36	38.11	54.81	93.02

Khả năng sinh lời	2020	2021	2022	2023
Tỷ suất lợi nhuận gộp	1.5%	4.7%	7.4%	6.6%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	0.5%	3.7%	4.8%	0.6%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	0.4%	3.1%	4.0%	0.5%
ROE	13.4%	32.1%	18.0%	1.5%
ROA	0.8%	6.0%	5.6%	0.5%
ROIC	2.9%	7.5%	2.8%	-1.1%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	68	241	151	95
+ Đầu tư ngắn hạn	17	57	100	327
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3,583	2,933	1,502	1,105
+ Hàng tồn kho	989	1,088	882	1,593
+ Tài sản ngắn hạn khác	8	12	27	28
Tài sản ngắn hạn	4,665	4,330	2,663	3,148
+ Các khoản phải thu dài hạn	92	99	82	120
+ Tài sản cố định	214	541	1,096	1,617
+ Bất động sản đầu tư	15	15	15	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	118	248	353	902
+ Đầu tư dài hạn	35	44	30	0
+ Tài sản dài hạn khác	107	180	491	746
Tài sản dài hạn	580	1,127	2,066	3,386

Tổng Tài sản	2020	2021	2022	2023
+ Vay ngắn hạn	10	15	264	704
+ Phải trả người bán	4,529	3,774	1,901	2,188
+ Nợ ngắn hạn khác	76	62	126	120
Nợ ngắn hạn	4,616	3,851	2,292	3,011
+ Vay dài hạn	64	149	693	1,156
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	3	2	458
Nợ dài hạn	64	151	695	1,614
Tổng nợ phải trả	4,680	4,002	2,986	4,625
+ Vốn cổ phần	500	780	1,435	1,435
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	280	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	66	387	299	325
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	566	1,455	1,743	1,908
Tổng cộng nguồn vốn	5,246	5,457	4,729	6,534

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	-25.7%	-18.8%	-32.1%	-26.6%
Tăng trưởng LNST	257.7%	573.9%	-13.2%	-92.8%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	253.6%	602.0%	-10.9%	-90.6%
Tăng trưởng EPS	NA	350.0%	-51.6%	-90.6%
Tăng trưởng VCSH	400.0%	56.0%	84.0%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-17.2%	4.0%	-13.3%	38.2%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	65.46	4.18	12.52	121.67
P/B	5.30	0.93	2.07	1.72
EV/EBITDA	15.35	2.72	10.37	21.56
EV/Sales	0.23	0.12	0.62	1.06
EPS (đồng/cp)	917	4,125	1,998	187
BVPS (đồng/cp)	11,312	18,553	12,081	13,223

Nguồn: Fiinpro, ABS Research

GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.