

MUA [+23%]

Ngày cập nhật: 22/03/2022

Giá hợp lý	76,000	VND
Giá hiện tại	61,800	VND

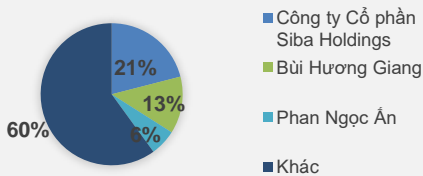
PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

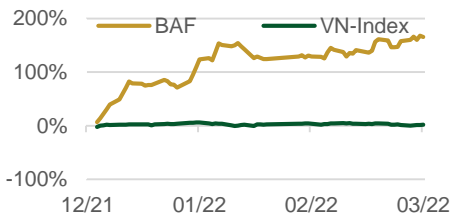
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	78.0
Free-float (triệu)	62.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,015.4
KLGD TB 3 tháng	1,787,102
Sở hữu nước ngoài	0.01%
Ngày niêm yết đầu tiên	03/12/2021

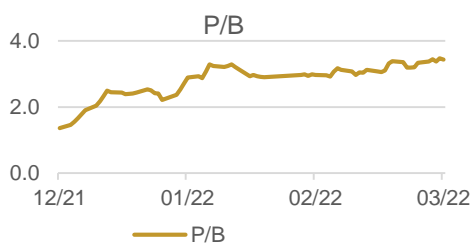
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp

Tăng trưởng lợi nhuận nhờ chuỗi 3F khép kín

Sơ lược doanh nghiệp: BAF sở hữu hệ thống 16 trại nuôi heo thịt và heo giống với tổng đàn heo lên đến 130 nghìn con trong 2021 - đứng top 5 thị trường heo hơi Việt Nam (về tổng đàn). Công ty đang áp dụng mô hình trang trại nuôi heo hiện đại 4.0, sử dụng công nghệ cao được nhập khẩu từ châu Âu với mục tiêu chiếm 8-10% thị phần heo thịt và đứng vào danh sách top 3 công ty chăn nuôi và chế biến thực phẩm tại Việt Nam trong năm 2030.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2021: Mặc dù chịu ảnh hưởng đại dịch Covid-19, BAF vẫn gặt hái kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2021 với Doanh thu thuần đạt 10,435 tỷ đồng, chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh nông sản và hoạt động chăn nuôi. Sản lượng heo bán ra trong năm 2021 đạt hơn 155 nghìn con, tăng hơn 2.3 lần so với cùng kỳ, đã thúc đẩy doanh thu từ mảng chăn nuôi đạt 763 tỷ đồng (+ 79%YoY). Với chiến lược lấy mảng chăn nuôi làm trọng tâm, biên lợi nhuận gộp cả năm 2021 đạt 4.7%, tăng 3.2 điểm phần trăm so với 2020 (trong đó biên lợi nhuận gộp từ mảng chăn nuôi lên đến 36%). Lợi nhuận sau thuế đạt mức 322 tỷ đồng (+ 703%YoY).

Điểm nhấn đầu tư:

Chuỗi 3F khép kín “bảo vệ” biên lãi gộp: Biên lãi gộp của mảng chăn nuôi và thực phẩm của BAF luôn dao động từ 35%-39% trong bối cảnh giá thức ăn chăn nuôi “leo thang” do chiến tranh giữa Nga và Ukraine nhờ **(1)** BAF có 3 nhà máy sản xuất cám với tổng công suất 460 nghìn tấn/năm (chủ yếu tiêu thụ nội bộ) đồng thời có vị thế là nhà thương mại nguyên liệu thức ăn chăn nuôi (TACN) hàng đầu Việt Nam, Công ty tiếp cận được nguồn cung nguyên liệu đầu vào có giá thành hợp lý và ổn định. Chính vì vậy, chi phí cám (TACN) của BAF ước tính thấp hơn 10-15% chi phí thị trường; **(2)** Áp dụng mô hình trang trại theo công nghệ 4.0 đảm bảo được năng suất heo giống và giảm thiểu chi phí không cần thiết; **(3)** Công ty không bán heo hơi cho thương lái mà trực tiếp giết mổ và bán sản phẩm thịt có thương hiệu tới người tiêu dùng, với giá từ 50 nghìn - 200 nghìn đồng/kg.

Kỳ vọng giá heo hơi ổn định hơn trong năm 2022: Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thịt heo hơi tăng trong 2022 nhờ sự mở cửa trở lại của các nhà hàng, trường học và nhà máy khí Việt Nam bắt đầu bước vào giai đoạn “bình thường mới” sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thịt. Theo Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD), Việt Nam sẽ vươn lên vị trí thứ 2 châu Á về tiêu thụ thịt heo vào năm 2022, đạt 3.4 triệu tấn vào năm 2022 với tăng trưởng CAGR là 3.1% trong giai đoạn 2022-2030. Trong khi đó, nguồn cung có thể thiếu hụt nếu tình dịch dịch tả lợn châu Phi bùng phát mạnh khiến đàn heo bị tiêu hủy và giá thức ăn chăn nuôi tăng khiến nhiều nông dân e ngại tái đàn. Kỳ vọng mức giá heo hơi có thể quay lại mức từ 60,000 – 65,000 đồng/kg.

Định giá & khuyến nghị: Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 6,019 tỷ đồng (-42%YoY), do BAF giảm tỷ trọng mảng nông sản và chuyển hướng sang vào mảng chăn nuôi. Chúng tôi ước tính biên lãi gộp của Công ty đạt 10.2%, tăng 5.5 điểm phần trăm so với 2021 nhờ chuyển dịch sang kênh phân phối bán lẻ và vận hành mảng chăn nuôi theo mô hình 3F khép kín. Lợi nhuận sau thuế dự phóng đạt 405 tỷ đồng (+26%YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu BAF khoảng **76,000 đồng/cổ phiếu** (+23% so với giá hiện tại). Từ đó khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: **(1)** Rủi ro hệ sinh trong cùng Tập đoàn; **(2)** Rủi ro nợ vay cao; **(3)** Rủi ro đặc thù ngành chăn nuôi; **(4)** Rủi ro pha loãng cổ phiếu

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	9,226	17,288	12,846	10,434	6,019
LNST (tỷ VND)	15	13	46	322	405
EPS (VND)	1,545	1,296	2,251	4,125	5,187
Tăng trưởng EPS (%)		-16%	74%	83%	26%
Giá trị sổ sách (VND)	10,680	11,976	11,312	18,553	17,468
P/E					14.6
P/B					4.4
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%	N/A