

BAF Việt Nam (BAF)

Áp lực vận hiện hữu

2Q26 – Công suất mở rộng nhưng lợi nhuận gộp giảm

- Trong 2Q26, BAF ghi nhận **doanh thu** đạt 2,137 tỷ đồng, tăng 54.0% n/n, 21.3% q/q. Sự tăng trưởng được đóng góp từ:
 - o *Giá bán bình quân* trong kỳ của BAF ghi nhận ở mức 69,500 đồng/kg lợn hơi, -11% n/n hay -1% q/q, mức giá này có phần cao hơn mức giá chung của thị trường (hình 2).
 - o *Sản lượng tiêu thụ* ghi nhận gần 293,000 con trong 2Q26, tăng gần 72% n/n và cũng ghi nhận sự tăng đáng kể so với 1Q26 +23.1% q/q. Sự tăng mạnh về sản lượng q/q khi tổng đàn lợn nái cuối 2Q26 và đàn lợn thịt vẫn trong xu hướng tăng mạnh từ hoạt động M&A. Riêng trong 2Q26 BAF đã đưa vào hoạt động chính thức trại heo thịt Tây An Khánh với quy mô 60,000 con (hình 3, 4).
- **Lợi nhuận gộp** ghi nhận 346 tỷ đồng, tăng 1% n/n nhưng giảm 23% q/q. Biên lợi nhuận gộp ở mức 16.2%, giảm 8.5 đpt n/n và giảm 9.4 đpt q/q (hình 5). Sự giảm lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp q/q bất chấp giá bán và sản lượng tiêu thụ đều tăng tốt ảnh hưởng từ sự bất lợi của chi phí thức ăn chăn nuôi (hình 6) và gia tăng chi phí khấu hao trại (1Q26 ~73 tỷ đồng, 2Q26 ~240 tỷ đồng, +228% q/q) ghi nhận tăng mạnh trong 2Q26 khi nhiều trại mới bắt đầu phải ghi nhận chi phí.
- **Chi phí lãi vay** tiếp tục gia tăng lên mức 134 tỷ đồng (+116% n/n, 34% q/q, hình 7), do dư nợ liên tục được mở rộng cho hoạt động phát triển trang trại.
- Kết quả, **LNST** chỉ đạt 105 tỷ đồng, -47% n/n hay -49% q/q do sự ảnh hưởng của suy giảm biên lợi nhuận gộp và chi phí lãi vay tăng nhanh như đã phân tích trên.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	10,435	7,085	5,204	5,641	5,042
Tăng trưởng (% n/n)	(18.8)	(32.1)	(26.6)	8.5	(10.7)
LN hoạt động (tỷ đồng)	390	344	33	302	87
LN ròng (tỷ đồng)	322	288	30	319	127
EPS (đồng)	4,125	1,998	187	1,326	416
Tăng trưởng (% n/n)		(51.6)	(90.6)	607.8	(68.6)
EBITDA (tỷ đồng)	450	424	255	668	607
PE (x)	4.2	12.5	147.5	27.0	85.5
EV/EBITDA (x)	2.7	10.4	24.3	16.5	24.6
PB (x)	0.93	2.07	2.09	2.93	2.67
ROE (%)	32.1	18.0	1.5	13.1	3.6
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**

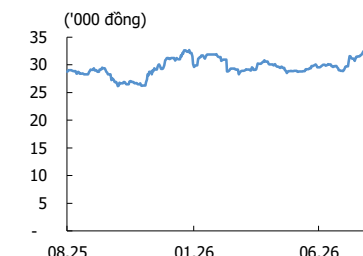
Thông kê

VNIndex (28/08, điểm)	1,832
Giá cp (28/08, đồng)	32,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,857
SLCP lưu hành (triệu)	365
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	32,700/26,125
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	62
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	65,8/3,6
Cổ đông lớn (%)	
Siba Holding	28,47
Khác	71,53

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.4	5.5	12.4
Tương đối với VNI (%)	3.2	4.0	2.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

3Q26F – Áp lực vẫn hiện hữu

- Chúng tôi cho rằng xu hướng lợi nhuận sau thuế của BAF có thể sẽ tiếp tục gặp nhiều thách thức trong 3Q26F:
 - *Giá lợn hơi đang trong xu hướng giảm* trong tháng 7 và 8/2026 bình quân ở mức 60,900 ngàn đồng/kg, giảm 8.1% so với giá bình quân trong 2Q26 và đang ngang bằng so với mức giá trong 3Q25 (hình 2).
 - *Ảnh hưởng bởi chi phí đầu vào*: Trong tháng 07 và 08/2026 vẫn đang trong xu hướng tăng so với 2Q26 tăng, cụ thể giá cám lúa mì +9.0% q/q, ngô +1.1% q/q và đậu tương +4.1% q/q (hình 6).
 - *Lãi vay trong 3Q26F dự báo cao hơn*, ước tính ở mức 165 tỷ đồng, tăng 140% n/n hay 13.5% q/q dựa trên phân tích dư nợ vay.

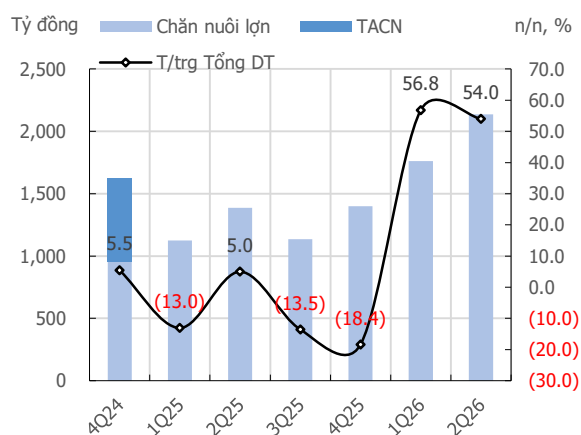
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 2Q26 của BAF

(tỷ VND, %, % đpt)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Q/Q	N/N
Doanh thu	1,387	1,136	1,399	1,762	2,137	21.3	54.0
LNHĐ	270	86	(196)	314	259	(17.3)	(3.8)
Biên LNHĐ (%)	19.4	7.6	(14.0)	17.8	12.1	(5.7)	(7.3)
LNTT	210	26	(278)	211	110	(101.2)	(47.6)
LNST	196	22	(265)	206	105	(101.5)	(46.6)

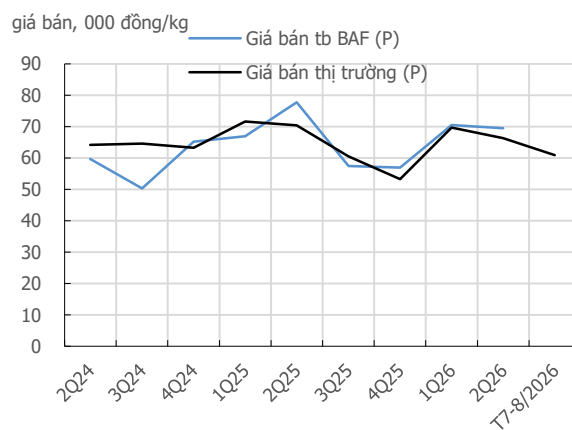
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu tăng trưởng mạnh +54% n/n



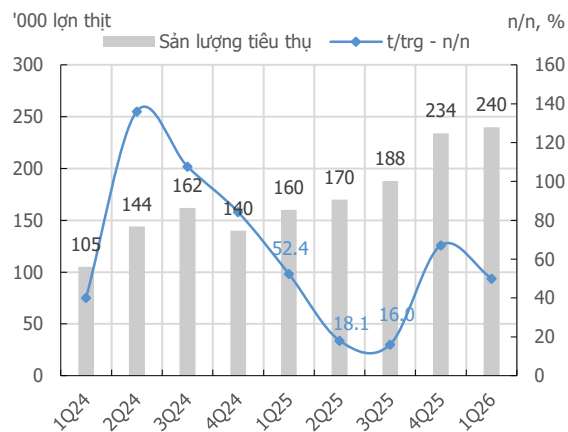
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... Giá bán bình quân 2Q26 của BAF ghi nhận ở mức 69,500 đồng/kg lợn hơi, -11% n/n hay -1% q/q, mức giá này có phần cao hơn mức giá chung của thị trường



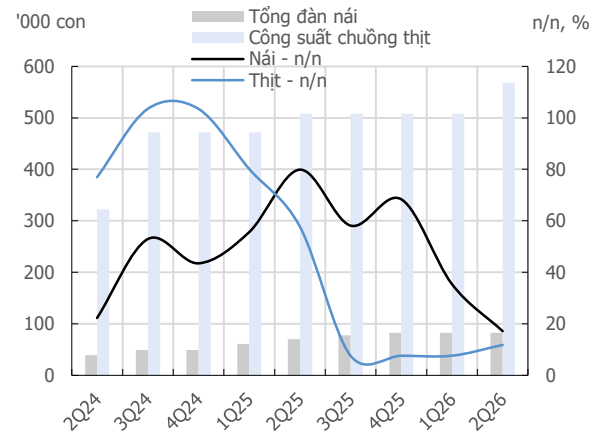
Nguồn: Dữ liệu công ty, Anovafeed, KIS Research

Hình 3. ... Sản lượng tiêu thụ ghi nhận gần 293,000 con trong 2Q26, +72% n/n và +23.1% q/q ...



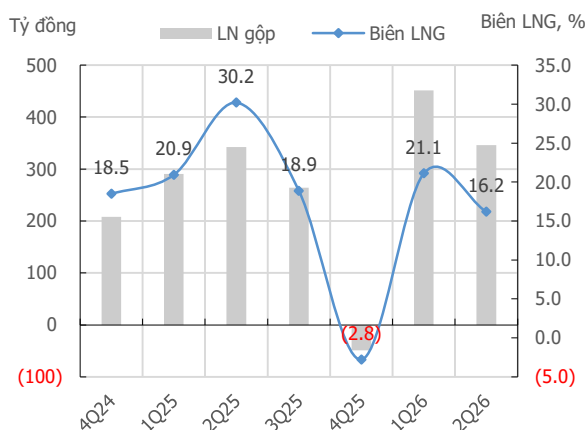
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. ... Sự tăng mạnh về sản lượng q/q khi tổng đàn lợn nái cuối 2Q26 và đàn lợn thịt vẫn trong xu hướng tăng khả quan từ hoạt động M&A.



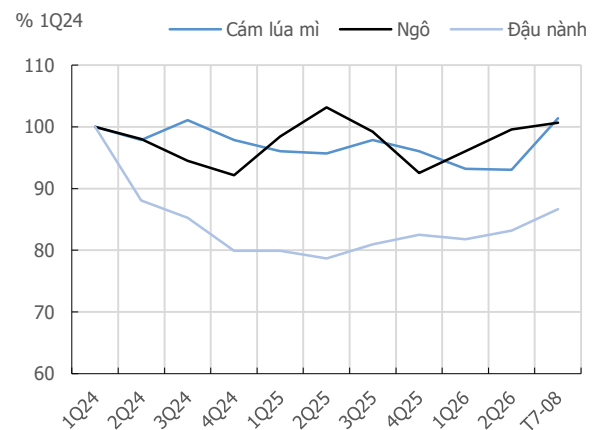
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Sự giảm lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp q/q bất chấp giá bán và sản lượng tiêu thụ đều tăng tốt ảnh hưởng từ



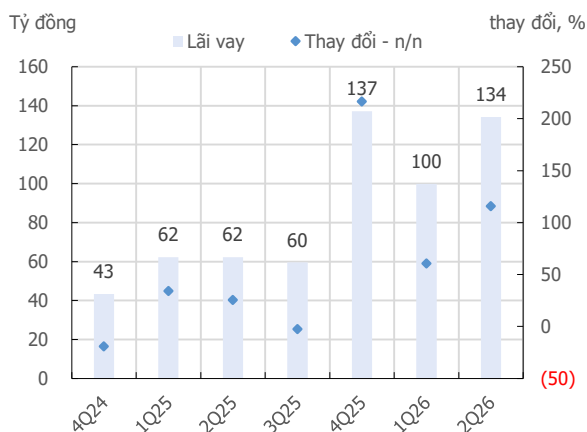
Nguồn: Dữ liệu công ty, Anovafeed, KIS Research

Hình 6. ... Sự bất lợi của chi phí thức ăn chăn nuôi và gia tăng chi phí khấu hao trại



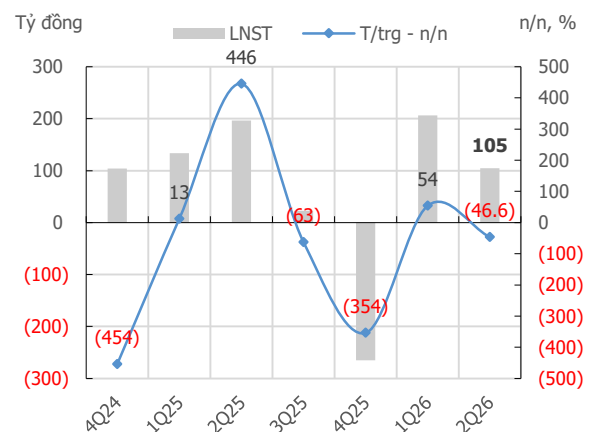
Nguồn: Tổng cục hải quan, KIS Research
Chú thích: giá bình quân 3 tháng và trượt 1 tháng

Hình 7. Chi phí lãi vay tiếp tục gia tăng lên mức 134 tỷ đồng (+116% n/n, 34% q/q), do dư nợ liên tục được mở rộng cho hoạt động phát triển trang trại.



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Kết quả, LNST chỉ đạt 105 tỷ đồng, -47% n/n hay -49% 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 3/09/2026.

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 3/09/2026.

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 © 2026 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.