

Ngành Chăn nuôi

Báo cáo lần đầu

Tháng 08.2024

Khuyến nghị

OUTPERFORM

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)

24.307

Giá thị trường (16/8/2024)

18.400

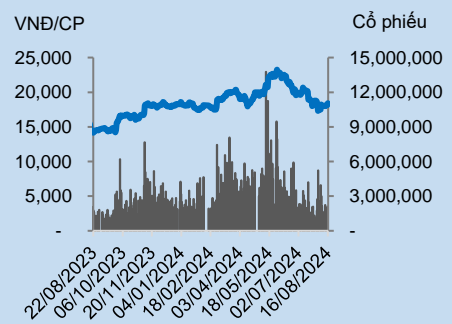
Lợi nhuận kỳ vọng

+32,1%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.153-23.250
Vốn hóa	4.398 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	239.012.642
KLGD bình quân 10 ngày	2.173.086
% sở hữu nước ngoài	1,53%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,25

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BAF	0,8%	-1,6%	-17,3%	3,4%
VNIndex	10,6%	-0,2%	-1,2%	1,2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hà Minh Anh

(84 24) 3928.8080 ext. 213

anhnhm@bvsc.com.vn

CTCP Nông nghiệp BaF Việt Nam

Mã giao dịch: BAF

Reuters: BAF.HM

Bloomberg: BAF VN Equity

Tiềm năng tăng trưởng ngắn và trung hạn từ mảng 3F

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2024. Doanh thu Q2/2024 và 1H2024 lần lượt là 23%yoy và 5%yoy, do BAF giảm tỷ trọng mảng kinh doanh nông sản từ 85% (Q2/2023) xuống 13% tổng doanh thu (Q2/2024). Việc thay đổi tỷ trọng kinh doanh cũng giúp BLNG tăng từ 5,8% (Q2/2023) lên mức 14,2% (Q2/2024). Điểm đáng chú ý là BLNG mảng 3F suy giảm so với cùng kỳ và quý trước, mặc dù giá heo trung bình cả nước Q2/2024 tăng và giá nguyên liệu TACN suy giảm. Nguyên nhân đến từ việc khấu hao gia tăng từ trại mới và thanh lý heo không đạt chuẩn.

Biên lợi nhuận mở rộng nhờ yếu tố thuận lợi từ thị trường và nội tại. BVSC kỳ vọng hoạt động thanh lý heo kém năng suất sẽ giảm trong 2H2024 do doanh nghiệp cần bảo toàn con giống khi dịch ASF lây lan rộng. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng giá bán heo hơi sẽ có sự tăng trưởng so với nền thấp của 2H2023, khiến giá bán trung bình cả năm 2024 đạt mức 62.500-63.000 đ/kg. Về phía chi phí chăn nuôi, chúng tôi kỳ vọng (1) giá nguyên liệu TACN sẽ duy trì xu hướng giảm trong 2H2024; và (2) lợi thế từ việc giá nguyên liệu giảm sẽ dần được phản ánh vào chi phí chăn nuôi của các doanh nghiệp chăn nuôi trong 2H2024 và 2025.

Triển vọng tăng trưởng KQKD nhờ mở rộng mảng 3F. BAF bắt đầu chủ động hạ tỷ trọng mảng Kinh doanh Nông sản từ năm 2019 tới nay, từ mức 98% (2019) xuống 47% (1H2024). BLĐ kỳ vọng sẽ giảm doanh thu mảng Nông sản khoảng -50%/năm, dự kiến hạ tỷ trọng đóng góp vào doanh thu của mảng này xuống dưới 10% từ năm 2026. Mở rộng mảng 3F có thể giúp cải thiện doanh thu và BLNG lên mức cao hơn so với giai đoạn chuyển mình 2019-2023.

Doanh nghiệp quy mô lớn kỳ vọng hưởng lợi nhờ Luật Chăn nuôi 2025. Luật Chăn nuôi có hiệu lực từ 1/1/2020, cho phép các cơ sở chăn nuôi nằm trong khu vực không được phép chăn nuôi của thành phố, thị xã, thị trấn ngừng hoạt động/thực hiện di dời trong vòng 5 năm (thời hạn là tới ngày 1/1/2025). Chúng tôi kỳ vọng quy định này sẽ giúp doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn gia tăng thị phần vốn chiếm bởi hộ nuôi nhỏ lẻ.

Dự phóng năm 2024. BVSC dự phóng Doanh thu và LNST-CĐTS 2024 của BAF lần lượt là 5.250 tỷ đồng (+1%yoy) và 392 tỷ đồng (+1.358%yoy). Việc tăng tỷ trọng mảng 3F khiến doanh thu đi ngang, BLNG mở rộng. Bên cạnh đó, diễn biến tích cực của giá heo cũng là yếu tố tích cực lên BLNG.

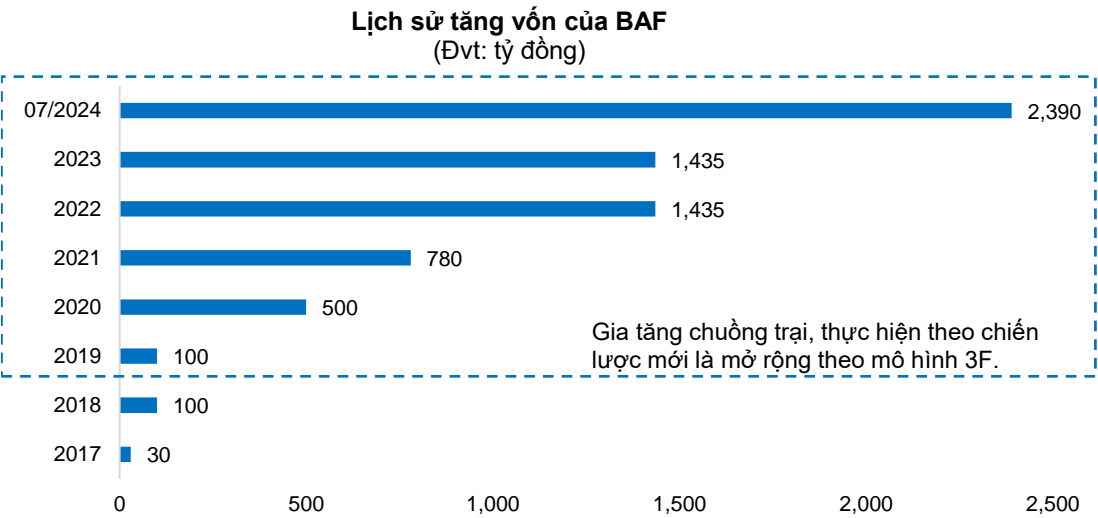
Định giá và Khuyến nghị. BVSC sử dụng ba phương pháp định giá là so sánh P/E, P/B và EV/EBITDA. Với ba phương pháp định giá trên, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là **24.307 đồng/cp** đối với cổ phiếu BAF. Mức giá đóng cửa ngày 16/8/2024 là 18.400 đồng/cp tương ứng với lợi nhuận kỳ vọng +32,1%, vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** với BAF ở mức giá mục tiêu này. BAF là cổ phiếu ngành Chăn nuôi đáng chú ý trong ngắn và trung hạn vì: (1) sự hồi phục chung về giá và sản lượng của các doanh nghiệp ngành chăn nuôi heo; và (2) câu chuyện mở rộng mảng 3F, gia tăng năng lực sản xuất của BAF.

Tổng quan doanh nghiệp

Hồ sơ doanh nghiệp

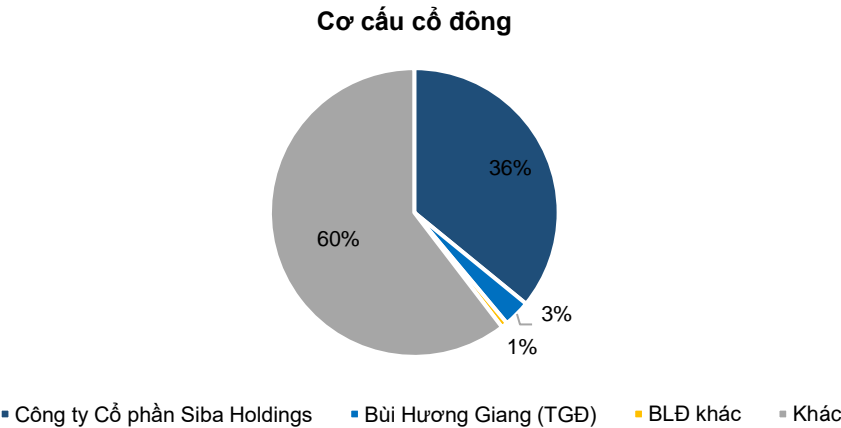
Công ty Cổ phần Nông nghiệp BaF Việt Nam (HOSE: BAF) được thành lập vào năm 2017, là doanh nghiệp chăn nuôi heo, sản xuất TACN và kinh doanh nông sản tại Việt Nam. BAF hiện theo đổi chiến lược phát triển theo mô hình chuẩn 3F (Feed-Farm-Food), hay còn được hiểu là mô hình “từ nông trại tới bàn ăn”. Ngày 31/8/2021, BAF chào bán thành công cổ phiếu lần đầu ra công chúng, và được cấp mã chứng khoán là BAF từ ngày 27/9/2021.

Lịch sử tăng vốn



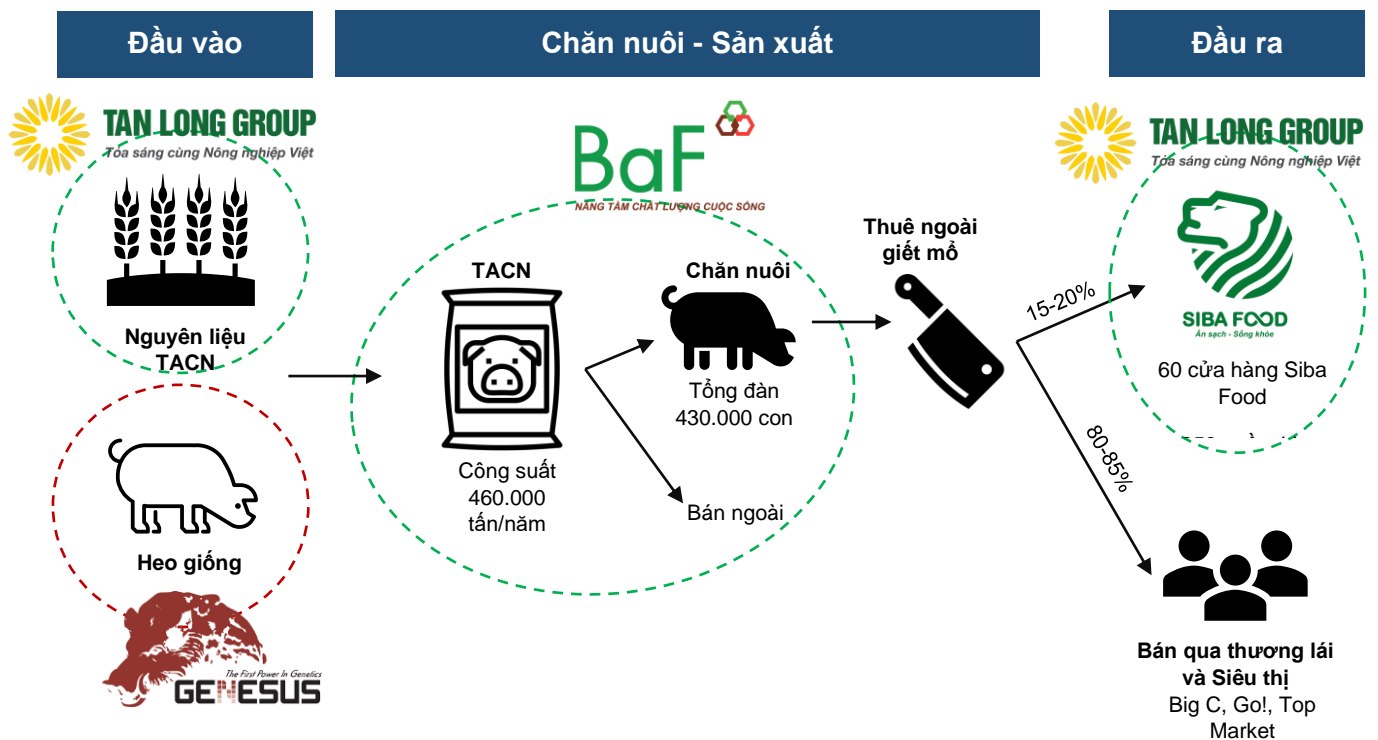
Cơ cấu cổ đông

Cổ đông lớn nhất của BAF là nhóm cổ đông liên quan tới Tân Long Group. Đây là tập đoàn đa ngành, có các hoạt động kinh doanh liên quan tới cung ứng - sản xuất - thương mại TACN, chăn nuôi, gạo, hạt, khoáng sản, cơ khí công nghệ cao. Tân Long Group nắm giữ cổ phần tại BAF thông qua CTCP Siba Holdings. Bên cạnh đó, Ban lãnh đạo của BAF cũng nắm giữ vị trí chiến lược tại Tân Long Group: Ông Trương Sỹ Bá là chủ tịch HĐQT của cả BAF và Tân Long Group, bà Bùi Hương Giang giữ chức Tổng Giám Đốc tại BAF và Phó Tổng Giám Đốc tại Tân Long Group.



Cấu trúc doanh nghiệp

BAF đang sở hữu 21 công ty con; các công ty con này được tạo ra để sở hữu các trang trại và cụm trang trại. Như đã đề cập ở phần Cơ cấu cổ đông, BAF có mối quan hệ mật thiết với Tân Long Group. Cụ thể, BAF hưởng lợi từ nguồn nguyên liệu TACN rẻ từ Tân Long Group, và khoảng 15-20% lượng heo đầu ra được phân phối qua hệ thống Siba Food của công ty thành viên của Tân Long Group và cổ đông lớn của BAF là CTCP Siba Holdings. Điều này vừa là cơ hội, vừa là rủi ro cần chú ý tới đối với BAF.



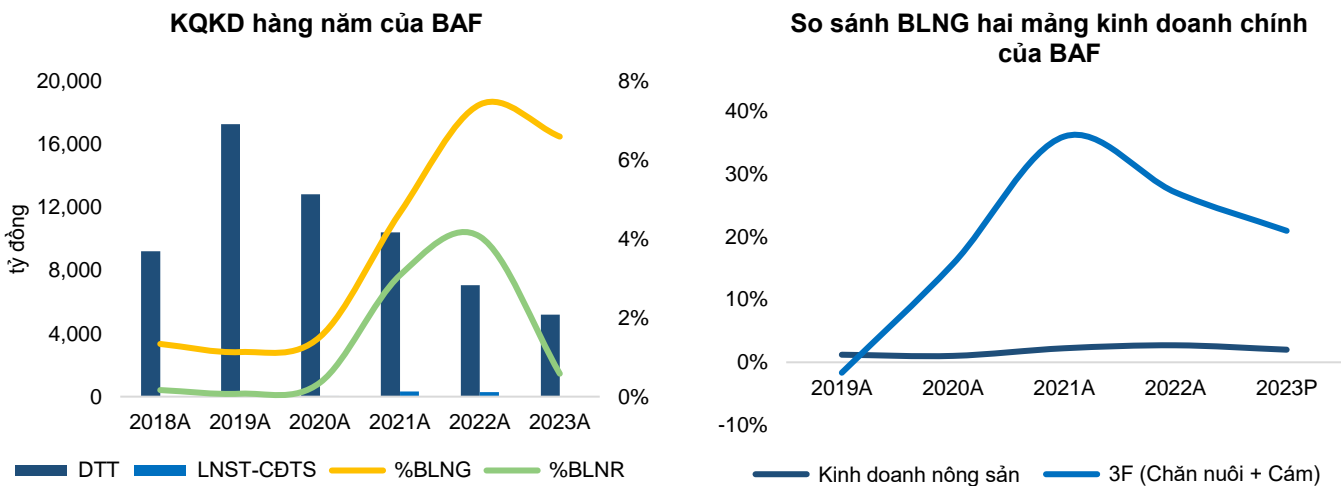
Phân tích hoạt động kinh doanh

Tổng quan

Các mảng kinh doanh chính của BAF là chăn nuôi heo, sản xuất TACN và kinh doanh nông sản tại Việt Nam, lần lượt đóng góp 23%, 1%, và 76% tổng doanh thu năm 2023 của BAF. Chuyển mình theo xu hướng 3F, BAF dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng mảng chăn nuôi heo, và giảm tỷ lệ đóng góp của mảng kinh doanh nông sản trong thời gian tới.

Quy mô: Tới tháng 3/2024, BAF sở hữu 32 trang trại theo chuẩn GLOBAL GAP IFA 5.2, trải dài trên 10 tỉnh thành. Tổng đàn đạt khoảng 430.000 con heo, lượng heo thương phẩm vào khoảng 800.000 con heo. Kênh phân phối thịt heo bao gồm qua thương lái, 60 cửa hàng Siba Food, 350 sạp/xe thịt, và một số hệ thống siêu thị (Big C, Go!, v.v.) Ở mảng TACN, BAF hiện có 3 nhà máy sản xuất TACN theo tiêu chuẩn GLOBAL GAP FSSC22000, với tổng công suất thiết kế lên khoảng 460.000 tấn/năm.

Sự chuyển mình trong giai đoạn 2019-2023: BAF đã có sự thay đổi từ năm 2019 trở đi, dần mở rộng mảng Chăn nuôi heo và giảm tỷ lệ đóng góp của mảng Kinh doanh nông sản. Mảng Chăn nuôi và Cám (3F) có BLNG gấp 4-5 lần mảng Kinh doanh nông sản, vì vậy, BLNG hợp nhất tăng trưởng lên mặt bằng mới từ sau năm 2019.



Cập nhật KQKD Q2/2024

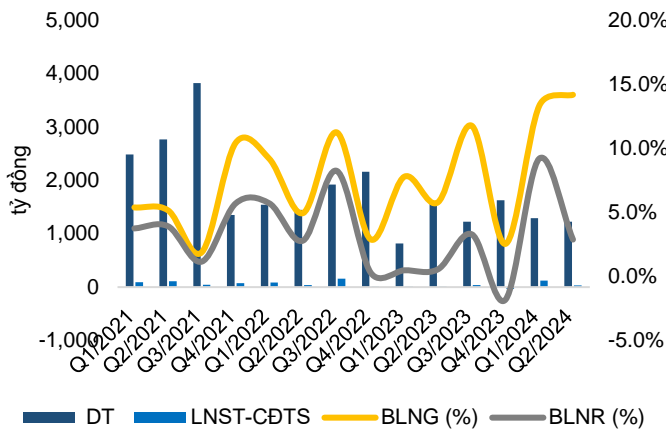
Doanh thu suy giảm do thay đổi tỷ trọng của các mảng kinh doanh chính. Doanh thu Q2/2024 và 1H2024 lần lượt là -23%yoy và 5%yoy. Nguyên nhân đến từ việc BAF tăng tỷ trọng mảng 3F từ mức 13% (Q2/2023) lên 66% tổng doanh thu (Q2/2024), và giảm tỷ trọng mảng kinh doanh nông sản từ 85% (Q2/2023) xuống 13% tổng doanh thu (Q2/2024). Điều này nằm trong chiến lược dài hạn mở rộng mảng chuỗi 3F của BAF.

BLNG hợp nhất tăng trưởng %yoy, tuy nhiên BLNG mảng 3F thấp hơn kỳ vọng. BLNG tăng từ 5,8% (Q2/2023) lên mức 14,2% (Q2/2024) nhờ việc thay đổi tỷ trọng các mảng kinh doanh chính. Điểm đáng chú ý là BLNG mảng 3F suy giảm so với cùng kỳ và quý trước, mặc

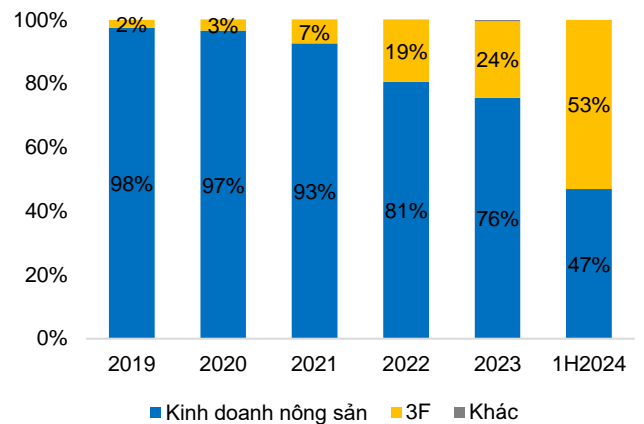
dù giá heo trung bình cả nước Q2/2024 tăng 26%YTD và +13%yoy, và giá nguyên liệu TACN suy giảm (khô đậu tương -3%YTD, ngô -1%YTD, lúa mì -8%YTD). BAF chia sẻ việc khấu hao gia tăng từ trại mới và thanh lý heo không đạt tiêu chuẩn đã khiến BLNG có diễn biến tiêu cực.

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	Q2/2024	%yoy	%qoq	1H2024	%yoy	Diễn giải
Doanh thu	1.226	-23%	-5%	2.518	5%	
+ Kinh doanh nông sản	418	-69%	-45%	1.183	-35%	+ Giảm tỷ trọng vào kinh doanh nông sản nhằm tập chung vào mảng 3F.
+ 3F	808	289%	53%	1.335	143%	
Biên lợi nhuận gộp	14,2%	8 điểm phần trăm	1 điểm phần trăm	13,7%	7 điểm phần trăm	+ BLNG hợp nhất tăng trưởng nhờ thay đổi tỷ trọng giữa các mảng kinh doanh.
+ Kinh doanh nông sản	2,0%	0 điểm phần trăm	0 điểm phần trăm	2,3%	0 điểm phần trăm	
+ 3F	20,5%	-4 điểm phần trăm	-9 điểm phần trăm	23,9%	4 điểm phần trăm	+ BLNG Q2 suy giảm yoy và qoq do (1) gia tăng khấu hao sau khi đưa các trại mới vào hoạt động, và (2) BAF thanh lý heo nái không đạt năng suất, ghi nhận chi phí lớn hơn doanh thu. + Đà giảm của Q2 được bù đắp bởi Q1, vì vậy BLNG 1H2024 vẫn ghi nhận tăng trưởng yoy.
Lợi nhuận gộp	174	88%	1%	346	121%	
+ Kinh doanh nông sản	8		-54%	27		
+ 3F	165		8%	319		
Chi phí bán hàng + quản lý	(77)	73%	62%	(124)	39%	+ Chi phí vận chuyển 1H2024 tăng gấp đôi, có thể liên quan tới việc sản lượng heo tiêu thụ tăng 1,8 lần yoy. + Chi phí khấu hao tăng 1,8 lần, liên quan tới việc mở rộng quy mô mảng 3F.
LN từ HĐKD	97	102%	-22%	222	227%	
Doanh thu tài chính	2	-93%	-77%	9	-64%	+ Cùng kỳ năm 2023 ghi nhận một lần lãi thanh toán khoản đầu tư tại CTCP Siba Food Việt Nam. + Lãi tiền gửi suy giảm trong môi trường lãi suất thấp
Chi phí tài chính	(66)	55%	41%	(113)	74%	+ Lãi vay gia tăng so với cùng kỳ do (1) trả lãi trái phiếu BAF123020; và (2) gia tăng nợ vay ngắn hạn so với cùng kỳ.
Lợi nhuận khác	35	N/a	-35%	89	N/a	+ Lợi nhuận khác 1H2024 tăng mạnh so với mức -7 tỷ đồng nhờ lãi thanh lý quyền sử dụng đất tại khu đất Mai Chí Thọ.
LNTT	67	369%	-51%	206	1026%	
LNST	35	297%	-70%	154	1104%	+ Chi phí thuế tăng mạnh có thể do chênh lệch thời điểm hạch toán kế toán và hạch toán thuế.
Biên LNST	3%	2 điểm phần trăm	-6 điểm phần trăm	6%	6 điểm phần trăm	
LNST sau CĐTS	34	307%	-71%	154	1228%	

KQKD của BAF



Cơ cấu doanh thu

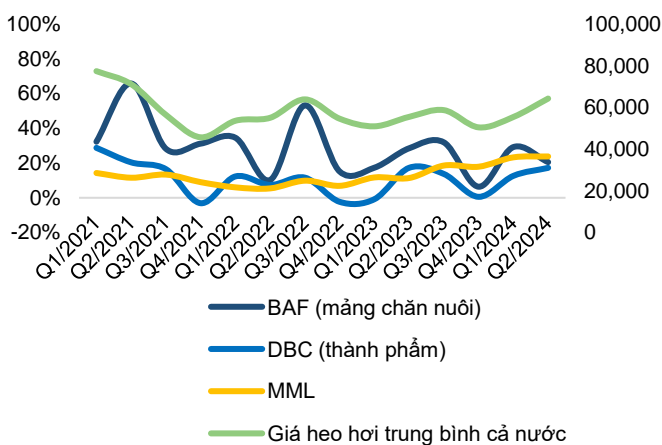


Nguồn: BAF

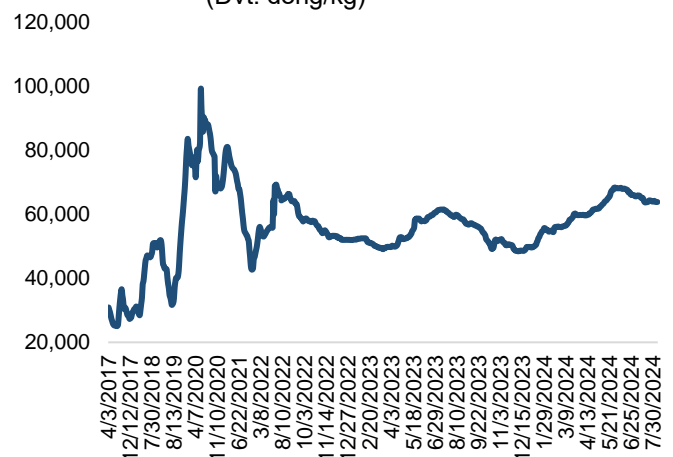
BLNG mở rộng nhờ yếu tố thuận lợi về giá

Giá heo hơi tăng trưởng từ nền thấp năm 2023. Giá heo hơi trung bình tính tới 15/08/2024 đạt 63.200 (+27%YTD, +7%yoy). Giá heo hơi tăng mạnh từ đầu năm tới tháng 5/2024, sau đó giảm nhẹ từ tháng 6 tới nay do người nuôi có xu hướng bán heo chạy dịch ASF. BVSC cho rằng giá bán heo hơi sẽ có sự tăng trưởng so với nền thấp của 2H2023, khiến giá bán trung bình cả năm 2024 đạt mức 62.500-63.000 đ/kg.

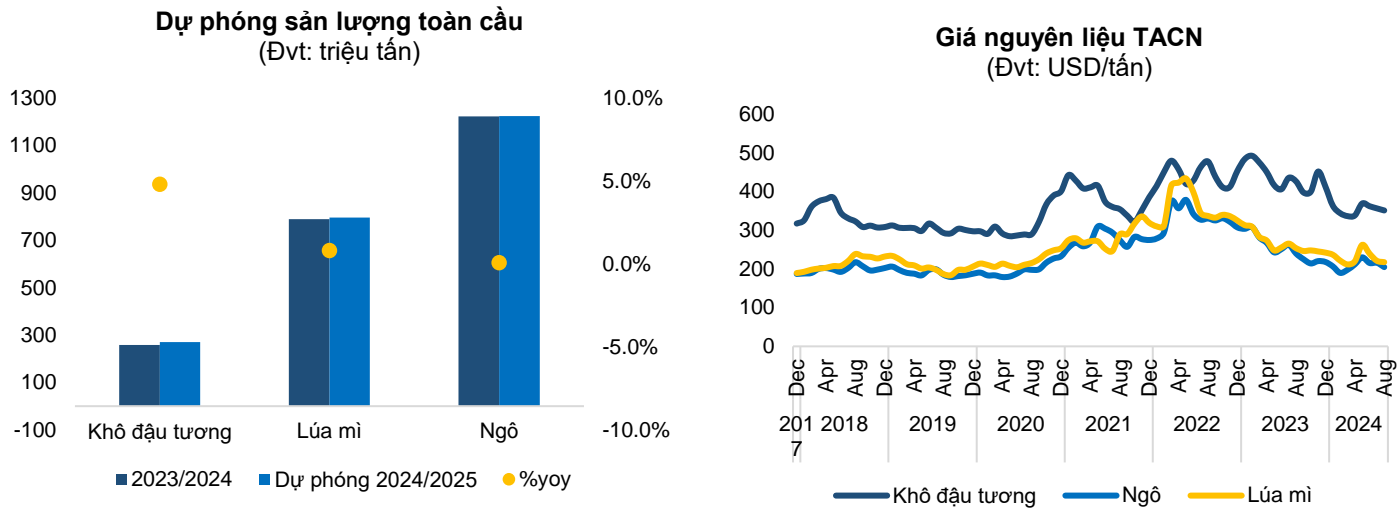
Tương quan giá heo hơi và BLNG



Giá heo hơi trung bình
(Đvt: đồng/kg)



Giá TACN hạ nhiệt. Theo báo cáo tháng 8/2024 của USDA, sản lượng toàn cầu của đa số ngũ cốc làm nguyên liệu cho TACN dự kiến tăng trưởng so với cùng kì. Vì vậy, BVSC kỳ vọng giá nguyên liệu TACN sẽ duy trì xu hướng giảm trong 2H2024. Tồn tại độ lệch giữa giá nguyên liệu TACN và giá TACN do doanh nghiệp sản xuất thường chốt hợp đồng mua nguyên liệu trước khoảng 3-6 tháng, cộng thêm thời gian vận chuyển khoảng 1,5 tháng và thời gian lưu kho dưới 3 tháng. Vì vậy, chúng tôi cho rằng lợi thế từ việc giá nguyên liệu giảm sẽ dần được phản ánh vào chi phí chăn nuôi của các doanh nghiệp chăn nuôi trong 2H2024 và 2025.

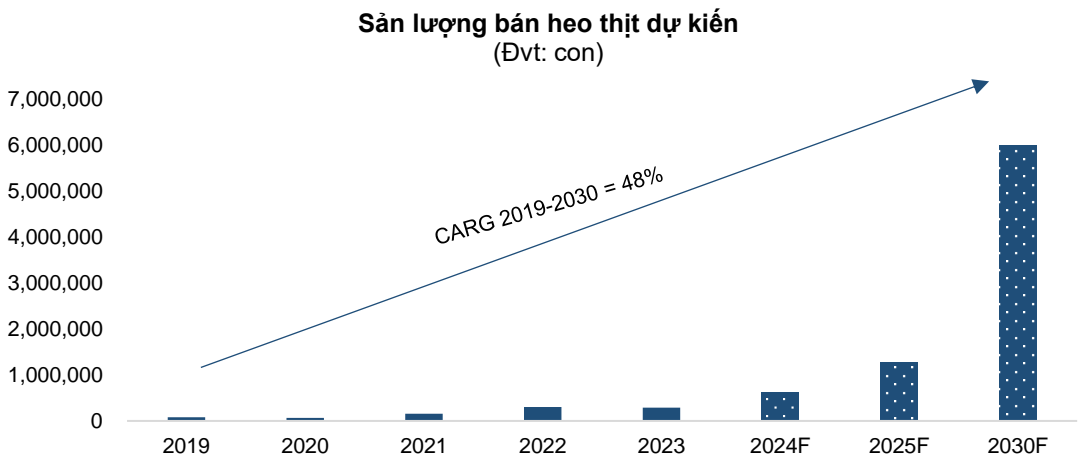


Nguồn: Fiintrade, ANOVA, Bloomberg

Triển vọng tăng trưởng KQKD nhờ mở rộng mảng 3F

Mở rộng BLNG nhờ chuyển dịch cơ cấu doanh thu. BAF bắt đầu chủ động hạ tỷ trọng mảng Kinh doanh Nông sản từ năm 2019 tới nay, từ mức 98% (2019) xuống 47% (1H2024). Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ giảm doanh thu mảng Nông sản khoảng -50%/năm, dự kiến hạ tỷ trọng đóng góp vào doanh thu của mảng này xuống dưới 10% từ năm 2026. BVSC kỳ vọng BLNG năm 2024 sẽ tiếp tục được mở rộng như trong giai đoạn chuyển mình 2019-2023, do mảng 3F có BLNG cao gấp 4-5 lần mảng Kinh doanh Nông sản.

Doanh thu tăng trưởng mạnh trong dài hạn. Bên cạnh việc hạ tỷ trọng mảng Kinh doanh Nông sản, doanh nghiệp có kế hoạch xây dựng ít nhất 7-8 trại/năm trong giai đoạn 2025-2026, trong lộ trình nâng sản lượng bán heo thịt lên mức 6 triệu con vào năm 2030. Nếu giả định giá heo hơi trung bình 55.000đ/kg, doanh thu riêng mảng heo thịt có thể lên tới 33.000 tỷ đồng vào năm 2030, gấp 30 lần so với năm 2023.

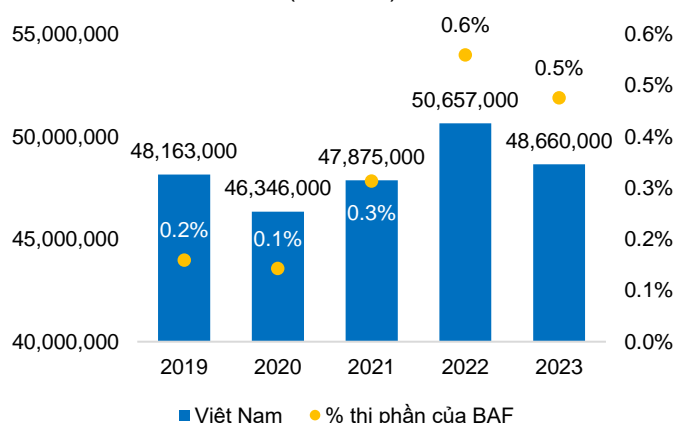


Nguồn: BAF

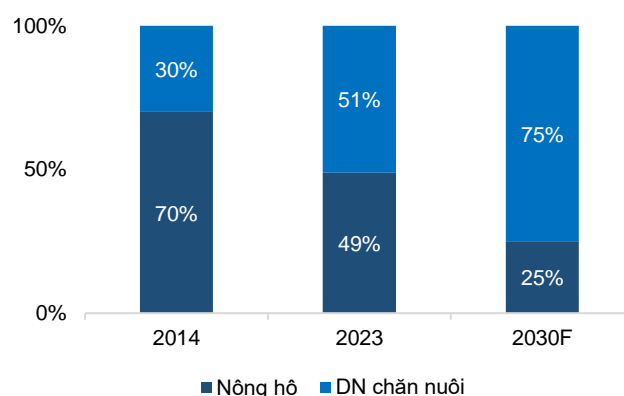
Doanh nghiệp quy mô lớn kỳ vọng hưởng lợi nhờ Luật Chăn nuôi 2025

Luật Chăn nuôi có hiệu lực từ 1/1/2020, cho phép các cơ sở chăn nuôi nằm trong khu vực không được phép chăn nuôi của thành phố, thị xã, thị trấn ngừng hoạt động/thực hiện di dời trong vòng 5 năm (thời hạn là tới ngày 1/1/2025). Chúng tôi kỳ vọng quy định này sẽ giúp doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn như BAF, DBC, v.v. gia tăng thị phần vốn chiếm bởi hộ nuôi nhỏ lẻ. Số heo xuất chuồng năm 2023 của nước ta đạt 48,6 triệu con (theo số liệu Tổng Cục Thống kê – TCTK), trong đó BAF chỉ nắm khoảng 0,5% thị phần. Ở phía nhu cầu, số liệu của USDA cho thấy nhu cầu tiêu thụ nội địa tăng trưởng khả quan ở mức +5,5%/năm. Vì vậy, còn nhiều dư địa để BAF mở rộng mảng 3F, gia tăng thị phần trong ngành chăn nuôi heo.

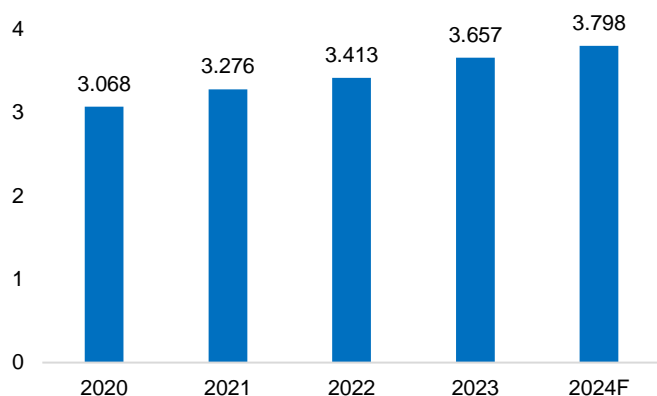
Số heo thịt xuất chuồng
(Đvt: con)



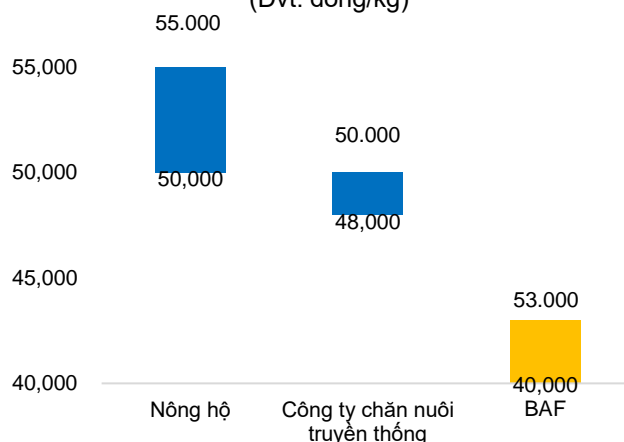
Kỳ vọng DN chăn nuôi giành thêm thị phần sau khi Luật Chăn Nuôi có hiệu lực từ 1/1/2025



Nhu cầu tiêu thụ heo nội địa
(tính theo trọng lượng heo móc hàm, Đvt: triệu tấn)



So sánh chi phí sản xuất heo
(Đvt: đồng/kg)



Nguồn: BAF, USDA, TCTK

Dự phóng KQKD

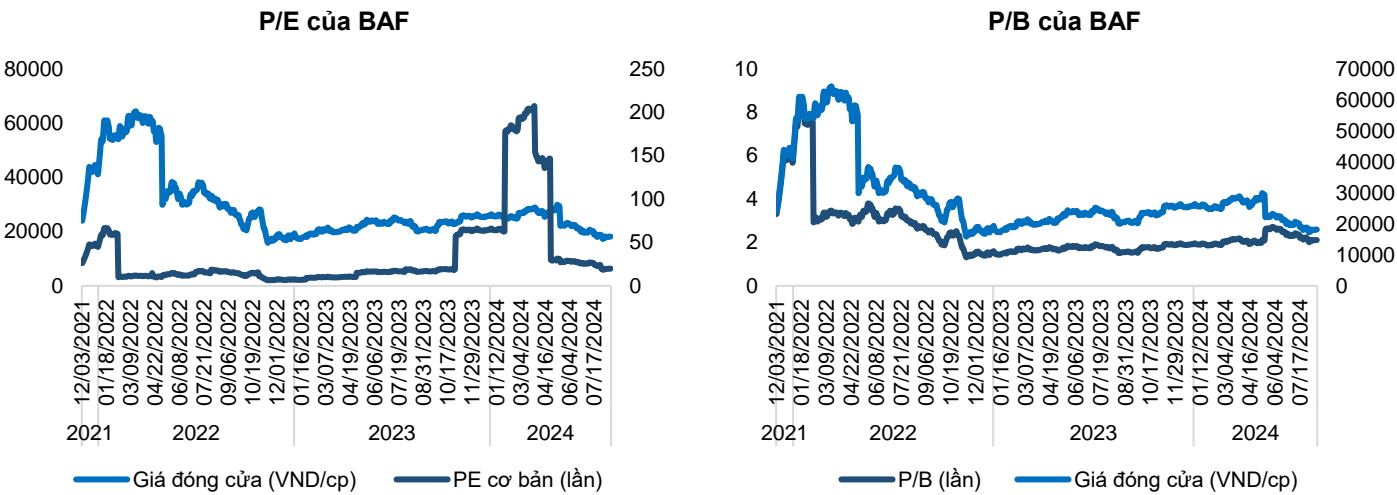
BVSC dự phóng Doanh thu và LNST-CĐTS 2024 của BAF lần lượt là 5.250 tỷ đồng (+1%yoy) và 392 tỷ đồng (+1.358%yoy). Việc giảm tỷ trọng mảng Kinh doanh nông sản và mở rộng mảng 3F khiến doanh thu đi ngang, BLNG mở rộng. Bên cạnh đó, diễn biến tích cực của giá heo cũng là yếu tố tích cực lên BLNG. Chúng tôi tổng hợp các giả định chính như sau:

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	Diễn giải
Doanh thu	5.204	5.250	6.462	
%yoy	-27%	1%	23%	
+ Kinh doanh nông sản	3.935	2.205	1.939	+ Giảm tỷ trọng vào kinh doanh nông sản nhằm tập chung vào mảng 3F. Cụ thể, giả định mảng Kinh doanh nông sản đóng góp 42% doanh thu 2024, 30% doanh thu 2025 của BAF.
%yoy	-31%	-44%	-12%	
+ 3F (Chăn nuôi + Cácm)	1.245	3.021	4.500	+ Giả định sản lượng bán heo 2024 và 2025 lần lượt tăng trưởng +125%yoy và 50%yoy.
%yoy	-10%	143%	49%	
Biên lợi nhuận gộp	6,6%	15,3%	17,5%	+ BLNG hợp nhất tăng trưởng nhờ (1) thay đổi tỷ trọng giữa các mảng kinh doanh; và (2) BLNG mảng chăn nuôi heo khả quan hơn năm 2023.
+ Kinh doanh nông sản	2,0%	2,0%	2,0%	
%yoy	-1 điểm phần trăm	0 điểm phần trăm	0 điểm phần trăm	
+ 3F (Chăn nuôi + Cácm)	20,9%	25,2%	24,3%	+ Giả định giá heo hơi thị trường trung bình năm 2024 và 2025 lần lượt là 63.000 đồng/kg và 63.750 đồng/kg.
%yoy	-6 điểm phần trăm	4 điểm phần trăm	-1 điểm phần trăm	
Lợi nhuận gộp	343	805	1.132	
Chi phí bán hàng + quản lý	(193)	(231)	(258)	+ Chi phí bán hàng + quản lý gia tăng do sản lượng bán heo gia tăng dẫn tới chi phí vận chuyển liên quan gia tăng.
LN từ HĐKD	151	574	874	
Doanh thu tài chính	38	16	0	+ Thấp hơn năm 2023 do năm ngoái BAF ghi nhận một lần lãi thanh toán khoản đầu tư tại CTCP Siba Food Việt Nam. + BAF sử dụng nguồn tiền hỗ trợ cho việc mở rộng trang trại.
Chi phí tài chính	(155)	(216)	(399)	+ Chi phí tài chính tăng mạnh trong 2024 và 2025 do (1) trả lãi trái phiếu BAF123020; và (2) gia tăng nợ vay nhằm mở rộng hệ thống trang trại.
Lợi nhuận khác	(9)	89	(4)	+ Giả định BAF đã ghi nhận hết các khoản liên quan tới khu đất Mai Chí Thọ trong 1H2024.
LNTT	25	464	471	
%yoy	-93%	1790%	2%	
LNST	30	394	400	
%yoy	-89%	1199%	2%	
Biên LNST	1%	8%	6%	
LNST sau CĐTS	27	392	398	
%yoy	-91%	1358%	2%	

Định giá và Khuyến nghị

Phương pháp Định giá		
Phương pháp	Giá (đồng/cp)	Tỷ lệ
P/E (EPS 2025F, P/E = 16x)	26.244	33%
P/B (P/B = 1,8x)	22.613	33%
EV/EBITDA	24.063	33%
Giá mục tiêu	24.307	
Giá đóng cửa gần nhất (16/8/2024)	18.400	
Tỷ lệ sinh lời	32,1%	
	2023	2024
P/E @ Giá mục tiêu	14,8	14,6
P/E @ Giá hiện tại	11,2	11,0

BVSC sử dụng ba phương pháp định giá là so sánh P/E, P/B và EV/EBITDA. Với ba phương pháp định giá trên, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là **24.307 đồng/cp** đối với cổ phiếu BAF. Mức giá đóng cửa của BAF tại ngày 16/8/2024 là 18.400 đồng/cp tương ứng với tiềm năng tăng trưởng +32,1%, vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** với BAF ở mức giá mục tiêu này. BAF là cổ phiếu ngành Chăn nuôi đáng chú ý trong ngắn và trung hạn vì: (1) sự hồi phục chung về giá và sản lượng của các doanh nghiệp ngành chăn nuôi heo; và (2) câu chuyện mở rộng mảng 3F, gia tăng năng lực sản xuất của BAF.



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	10.434	7.083	5.199	5.244
Giá vốn	(9.947)	(6.558)	(4.856)	(4.440)
Lợi nhuận gộp	488	525	343	805
Doanh thu tài chính	5	8	38	16
Chi phí tài chính	(32)	(31)	(155)	(216)
Lợi nhuận sau thuế	322	287	27	392

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền & Đầu tư tài chính ngắn hạn	241	151	95	72
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.933	1.502	1.105	1.115
Hàng tồn kho	1.088	882	1.593	1.607
Tài sản cố định hữu hình	541	1.096	1.617	3.769
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	44	30	-	-
Tổng tài sản	5.457	4.729	6.534	8.067
Nợ ngắn hạn	3.851	2.292	3.011	3.423
Nợ dài hạn	151	695	1.614	1.629
Vốn chủ sở hữu	1.455	1.743	1.908	3.015
Tổng nguồn vốn	5.457	4.729	6.534	8.067

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-19%	-32%	-27%	1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	602%	-11%	-91%	1358%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	5%	7%	7%	15%
Lợi nhuận thuần biên	3%	4%	1%	7%
ROA	6%	6%	0%	5%
ROE	22%	16%	1%	13%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	1%	3%	20%	28%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	13%	11%	55%	97%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.027	2.588	187	1.640
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.312	18.553	12.081	13.223

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Hà Minh Anh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Vật liệu xây dựng thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Tiện ích công cộng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Lê Hoàng Phương Chứng Khoán phuonglh@bvsc.com.vn
Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888