



BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ M&A



Nội dung

■ 01

Tóm tắt Luận điểm đầu tư

Tổng hợp các luận điểm chiến lược then chốt làm cơ sở cho thương vụ.

■ 02

Tổng quan Ngành

Đánh giá toàn cảnh ngành chăn nuôi heo Việt Nam, làm rõ cơ hội và rủi ro mà thương vụ phải đối mặt.

■ 03

Tổng quan Doanh nghiệp

Giới thiệu khái quát về DBC và BAF, làm nền tảng đánh giá mức độ phù hợp và tiềm năng hợp nhất.

■ 04

Phân tích Tài chính

Trình bày tình hình tài chính của hai doanh nghiệp. Đặt nền tảng cho việc định giá thương vụ.

■ 05

Giá trị Cộng hưởng

Phân tích chi tiết các giá trị cộng hưởng kỳ vọng, là trọng tâm chiến lược của thương vụ M&A.

■ 06

Định giá

Trình bày phương pháp và kết quả định giá, giúp xác định mức giá hợp lý cho thương vụ.

■ 07

Mục tiêu thay thế

So sánh các ứng viên tiềm năng thay thế BAF và xác lập cơ sở để khẳng định lựa chọn hiện tại là tối ưu.

Tóm tắt Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Dabaco (DBC) xúc tiến thương vụ mua lại CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (BAF), dựa trên tiềm năng cộng hưởng chiến lược rõ ràng giữa hai doanh nghiệp, khả năng nâng cao hiệu quả vận hành chuỗi giá trị tích hợp dọc (3F) và cải thiện biên lợi nhuận toàn hệ thống. Thương vụ kỳ vọng giúp DBC hoàn thiện bước chuyển dịch chiến lược từ doanh nghiệp “bán heo hơi” sang nhà cung cấp “thịt sạch có thương hiệu”, đồng thời nâng cao định vị giá trị trong ngành chăn nuôi công nghiệp Việt Nam.

Tóm tắt Luận điểm đầu tư

Tổng quan Ngành

Tổng quan Doanh nghiệp

Phân tích Tài chính

Giá trị Cộng hưởng

Định giá

Mục tiêu thay thế

Thương vụ mở rộng toàn diện chuỗi giá trị, nâng biên lợi nhuận và khai thác đòn bẩy tăng trưởng dài hạn

Sáp nhập với BAF giúp DBC đột phá từ chuỗi heo hơi sang phân phối và chế biến, tận dụng xu hướng tập trung hóa ngành và nâng cao hiệu quả vận hành toàn hệ thống.

1 Bổ sung năng lực đầu ra và phân phối

DBC hoàn thiện chuỗi giá trị nhờ hệ thống Meat Shop, Siba Food và nhà máy chế biến của BAF, góp phần gia tăng biên lợi nhuận toàn hệ thống.

2 Tối ưu hóa sản xuất và chi phí

Kết hợp chuồng trại hiện đại của BAF và công suất TACN dư thừa của DBC nhằm tiết kiệm chi phí, nâng năng suất, ứng dụng AI và SAP toàn hệ thống.

3 Hưởng lợi từ xu hướng ngành và chính sách

Lượt Chăn nuôi 2025 loại bỏ hộ nhỏ lẻ, mở dư địa tăng trưởng cho mô hình quy mô lớn mà BAF đã đi trước về tiêu chuẩn & chứng chỉ (GLOBALG.A.P).

4 Đón đầu chu kỳ hồi phục và tăng trưởng dài hạn

DBC có thể đẩy mạnh lợi nhuận và hiệu suất đầu tư nếu tích hợp với BAF đúng thời điểm. Đây là thời điểm vàng để thực hiện thương vụ.

Thương vụ tiềm năng cao nhưng cần kiểm soát kỹ cấu trúc sở hữu, dòng tiền và thách thức hậu sáp nhập

Thương vụ tiềm năng nhưng đi kèm rủi ro từ cấu trúc sở hữu phức tạp, dòng tiền âm giai đoạn đầu và thách thức tích hợp hệ thống vận hành giữa hai mô hình khác biệt.

1 Cấu trúc sở hữu phức tạp

BAF thuộc hệ sinh thái Tân Long, Siba Holdings là cổ đông lớn, DBC đối mặt với khả năng phòng thủ cao từ BAF, làm phát sinh chi phí thâm tốn đáng kể.

2 Rủi ro dòng tiền và đòn bẩy

Giai đoạn 2024-2026 BAF âm dòng tiền tự do do đầu tư mở rộng. Do đó DBC cần phải có kế hoạch tài trợ vốn và kiểm soát nợ rõ ràng hậu M&A.

3 Khó khăn trong tích hợp vận hành

Văn hóa doanh nghiệp khác biệt, hệ thống quản trị chưa đồng bộ, gây ảnh hưởng đến tốc độ hợp nhất và vận hành sau M&A.

4 Rủi ro pháp lý và phụ thuộc bên thứ ba

Phụ thuộc lớn vào nguyên liệu từ Tân Long, cần rà soát kỹ hợp đồng và cổ phần liên quan để đảm bảo sự minh bạch hậu sáp nhập.

Tổng quan Ngành

Ngành chăn nuôi heo tại Việt Nam đạt quy mô ~22 tỷ USD/năm, chiếm 62% tổng sản lượng thịt và là nguồn cung cấp protein chính cho hơn 100 triệu dân. Trong bối cảnh dân số và thu nhập ngày càng tăng, ngành đang bước vào giai đoạn chuyển đổi mạnh mẽ nhờ các động lực từ chính sách, công nghệ và xu hướng tiêu dùng mới. Tuy nhiên, tính phân mảnh của chuỗi giá trị, áp lực từ cạnh tranh FDI, rủi ro dịch bệnh và chi phí đầu vào vẫn là những thách thức lớn, đòi hỏi các doanh nghiệp phải tích hợp chuỗi và nâng cao năng lực vận hành để bảo vệ lợi thế cạnh tranh.

Tóm tắt Luận điểm đầu tư

Tổng quan Ngành

Tổng quan Doanh nghiệp

Phân tích Tài chính

Giá trị Cộng hưởng

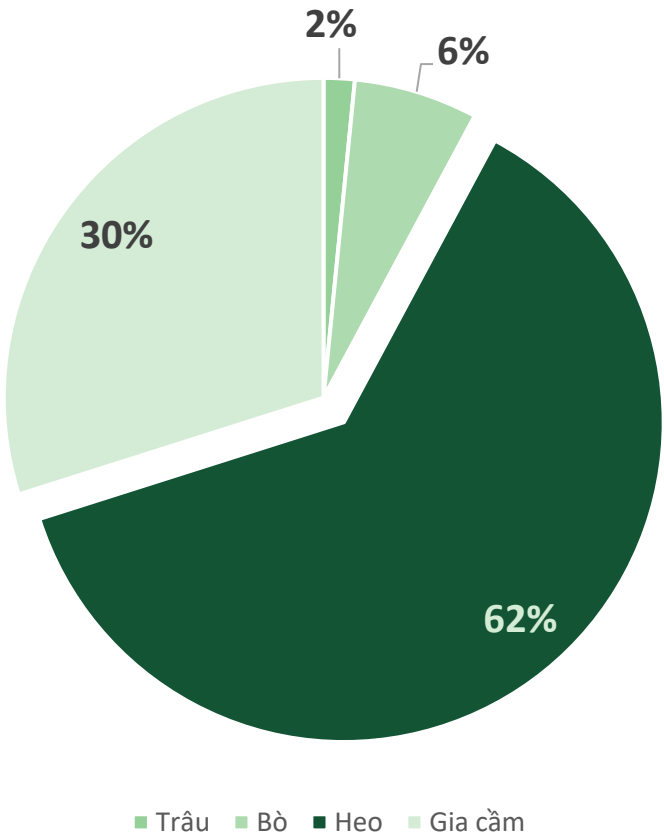
Định giá

Mục tiêu thay thế

Ngành chăn nuôi heo có quy mô lớn, đóng vai trò chủ lực trong nguồn cung protein động vật tại Việt Nam

Chăn nuôi heo chiếm > 62% tổng sản lượng thịt, với giá trị ngành ước tính ~22 tỷ USD/năm, đóng vai trò chủ lực trong việc cung cấp protein động vật cho hơn 101,6 triệu dân (2025F - GSO); Việt Nam vẫn duy trì vị thế quốc gia tiêu thụ thịt heo bình quân cao thứ 4 châu Á và cần mở rộng năng lực sản xuất.

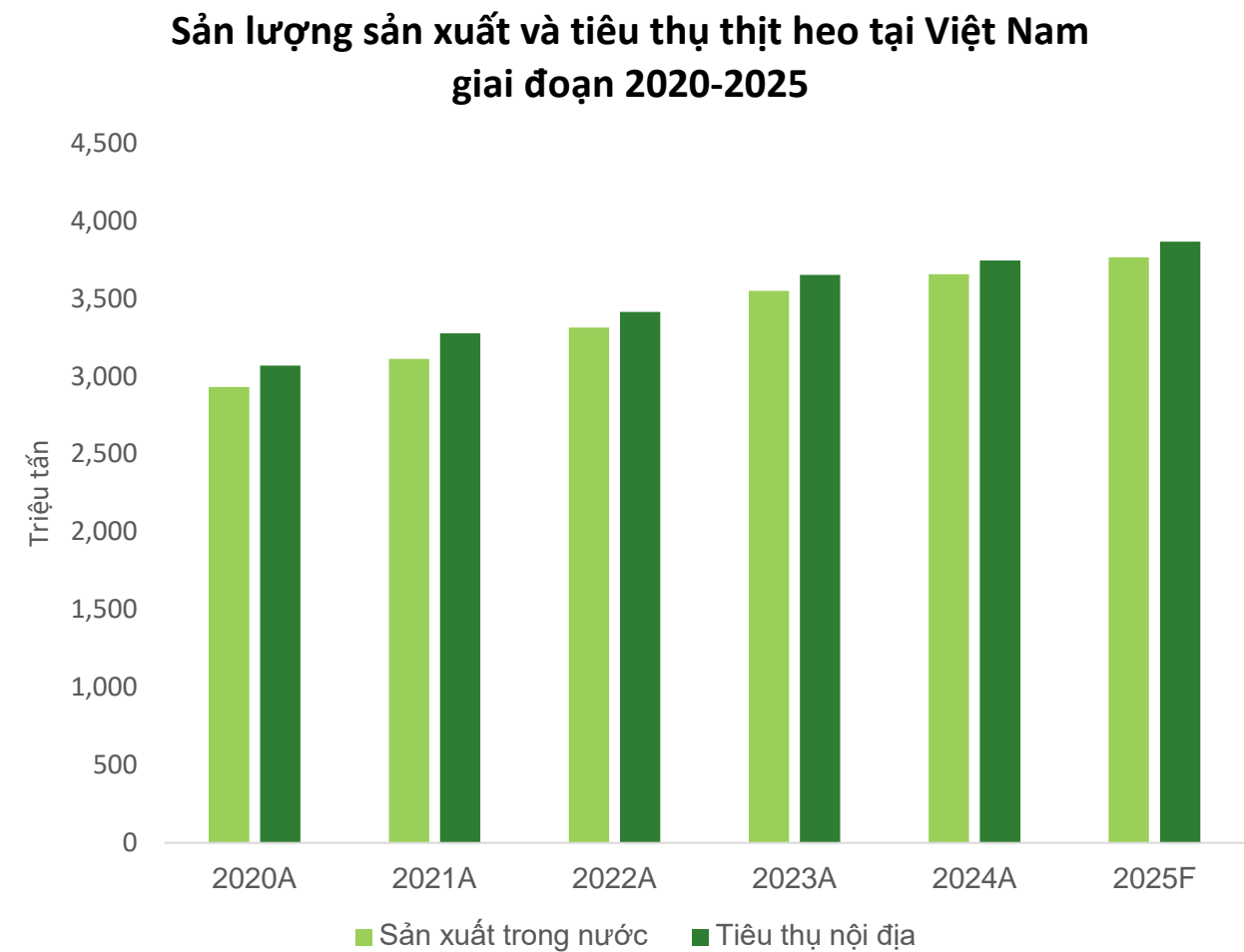
Sản lượng thịt hơi xuất chuồng năm 2023



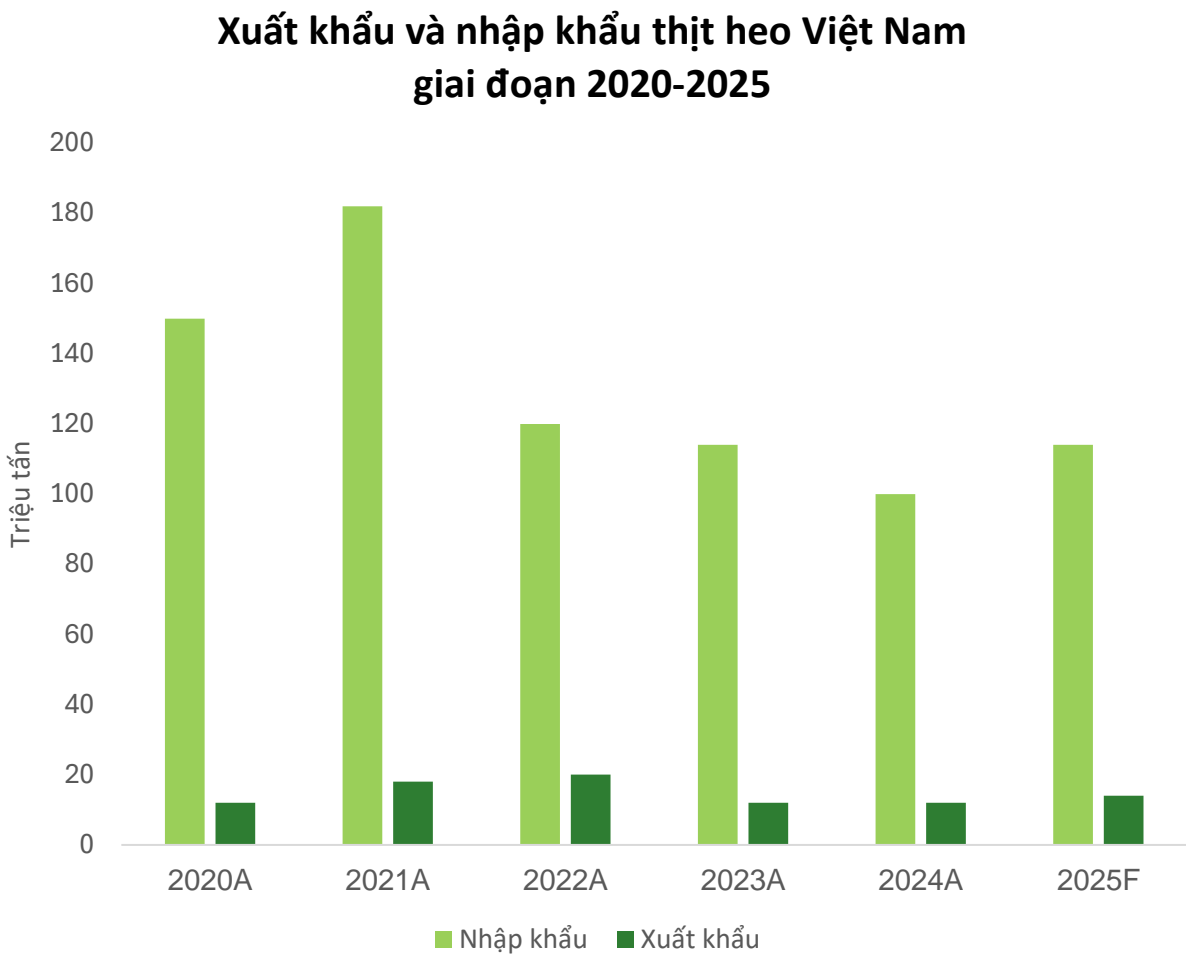
Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam; Tổ chức Lương thực và Nông nghiệp Liên Hợp Quốc (FAO).

Nhu cầu thịt heo nội địa tiếp tục tăng nhờ tăng dân số và cải thiện thu nhập, nhưng nguồn cung trong nước chưa theo kịp

Dù tổng đàn heo tăng 4,1% trong năm 2024, Việt Nam vẫn đang nhập siêu và đối mặt thiếu hụt nguồn cung nội địa.

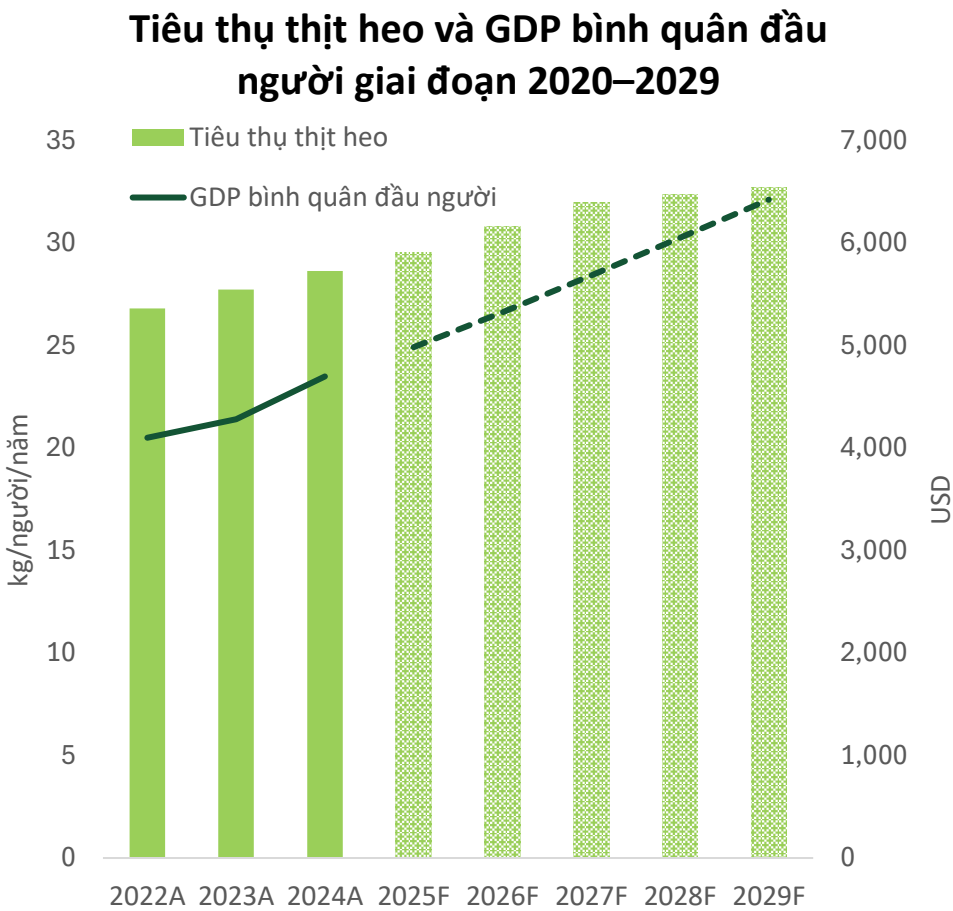
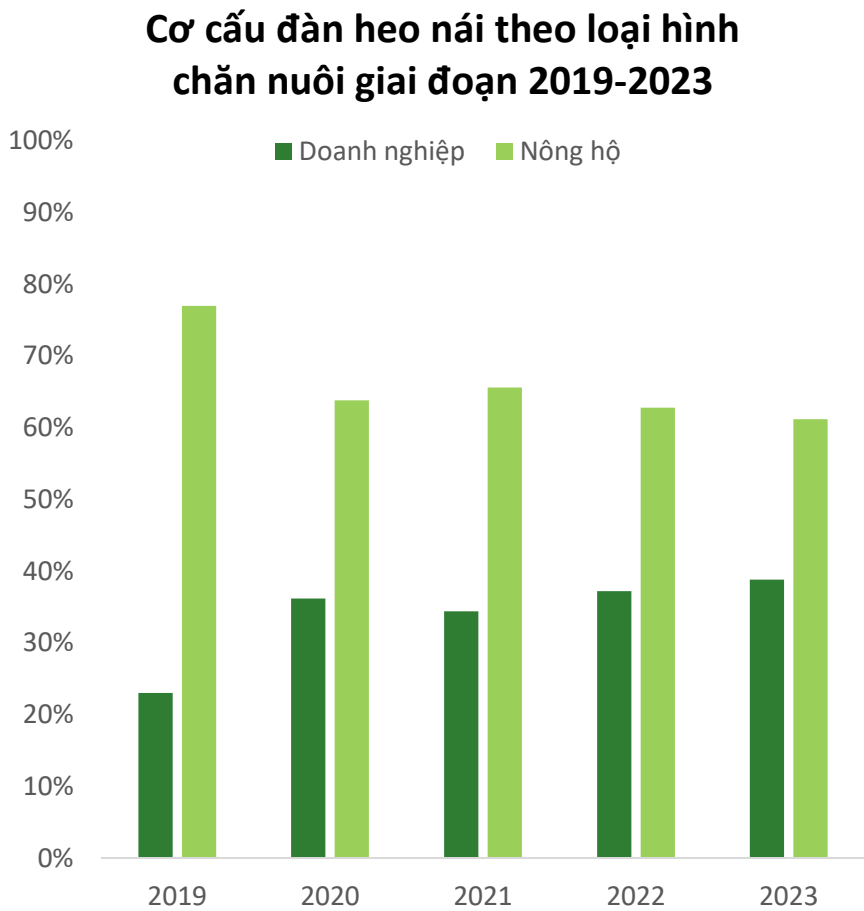
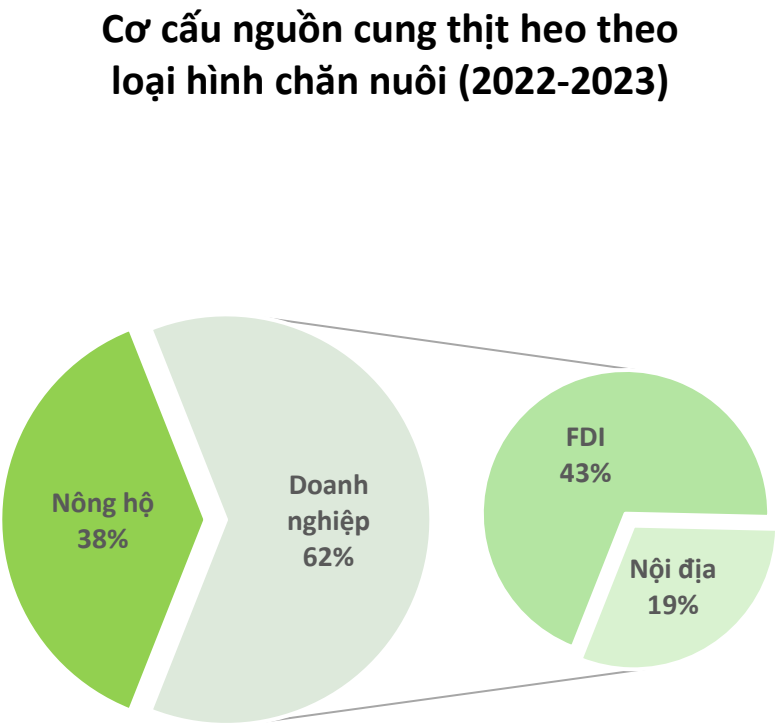


Nguồn: Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA).



Luật Chăn nuôi 2025 và xu hướng tiêu dùng tạo nền tảng tăng trưởng bền vững cho ngành heo Việt Nam

Luật Chăn nuôi 2025 thúc đẩy chuyên nghiệp hóa, với các trang trại lớn hiện đại hóa quy trình sản xuất; trong khi thu nhập và nhu cầu tiêu thụ thực phẩm sạch gia tăng, củng cố vị thế của thịt heo – nguồn cung cấp protein chủ lực trong bữa ăn Việt.



Nguồn: AgroMonitor, Chứng khoán Vietcombank — VCBS, Statista, Tổng cục Thống kê Việt Nam.

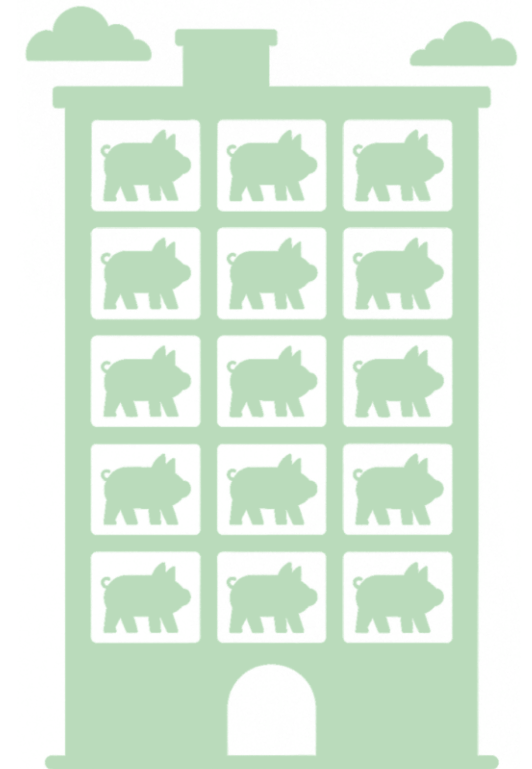
Sự kết hợp giữa yếu tố giá và công nghệ giúp cải thiện hiệu quả sản xuất, thúc đẩy tái cơ cấu ngành

Giá heo tăng, chi phí thức ăn chăn nuôi giảm kết hợp cùng công nghệ chuồng trại hiện đại từ các quốc gia phát triển góp phần cải thiện biên lợi nhuận và giảm phụ thuộc nhập khẩu nguyên vật liệu.

Biến động giá Heo hơi Trung Quốc và Việt Nam giai đoạn 2019-2025

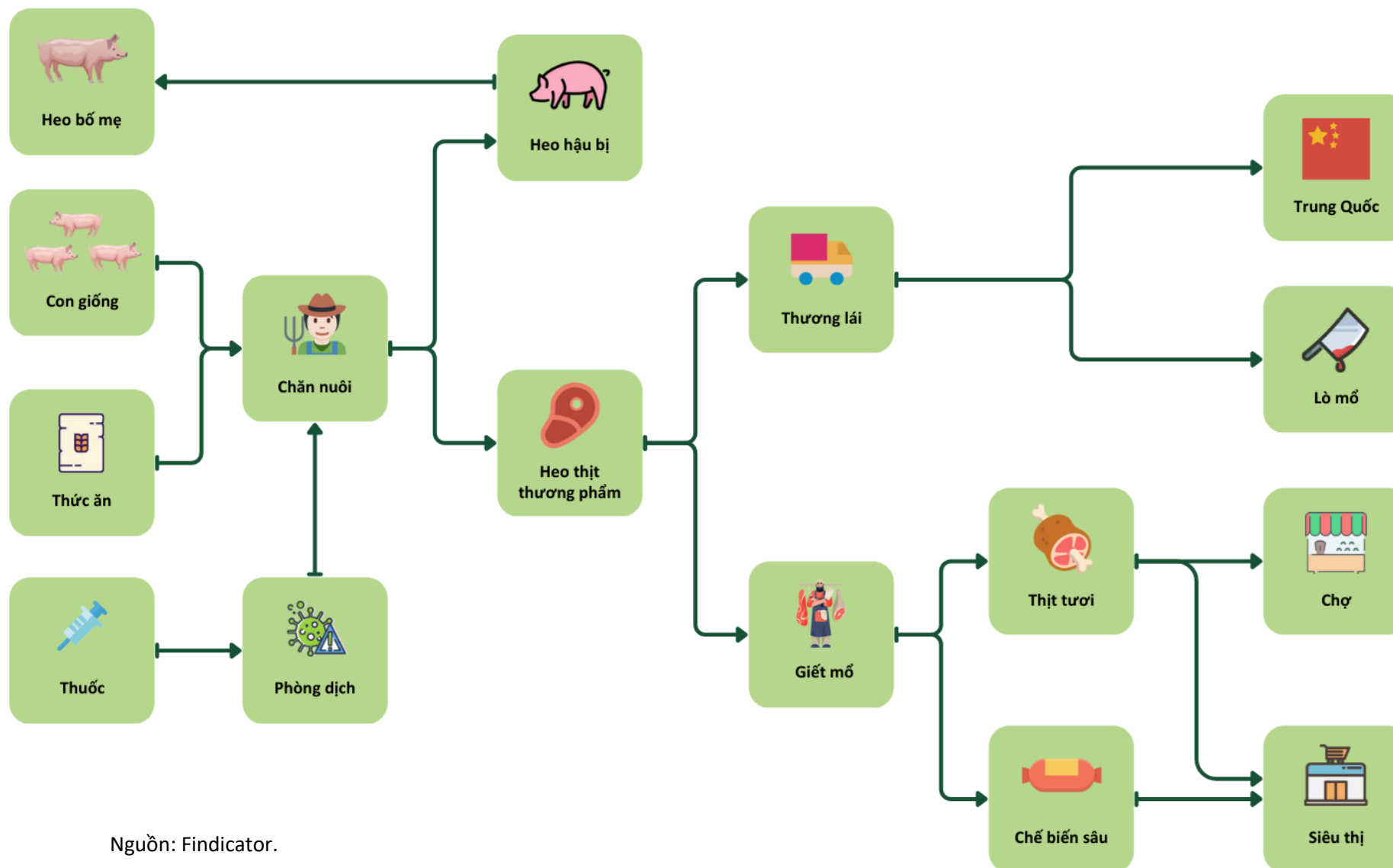


Biến động giá Ngô, Đậu tương và Lúa mì giai đoạn 2019-2025



Nguồn: Hội đồng thương mại Chicago (CBOT), Professional Pig Community (pig333.com).

Chuỗi giá trị ngành chăn nuôi heo Việt Nam còn phân mảnh, biên lợi nhuận dồn về khâu giết mổ – phân phối, mở ra cơ hội lớn cho mô hình 3F tích hợp



Nguồn: Findicator.

Nhận định:

- Phụ thuộc vào nhập khẩu giống và Thức ăn chăn nuôi khiến chi phí đầu vào biến động khó kiểm soát.
- Các khâu trung gian (thương lái, giết mổ nhỏ lẻ, xuất khẩu tiểu ngạch) làm giảm giá trị gia tăng, tạo áp lực cạnh tranh và gia tăng rủi ro.
- Các doanh nghiệp sở hữu chuỗi 3F hoàn chỉnh có ưu thế vượt trội nhờ kiểm soát chất lượng và chi phí toàn chuỗi.

Rào cản gia nhập cao, nhưng quyền lực nhà cung cấp mạnh và cạnh tranh trong ngành khốc liệt tiếp tục bóp chặt biên lợi nhuận ngành heo Việt Nam

Rủi ro từ Dịch tả heo châu Phi, sự phụ thuộc vào thức ăn chăn nuôi nhập khẩu và sự mở rộng của dòng vốn FDI khiến cấu trúc Five Forces nghiêng về áp lực từ nhà cung ứng và cạnh tranh giá, buộc doanh nghiệp phải tích hợp Feed-Farm-Food để bảo vệ lợi thế.



01
Đối thủ tiềm ẩn

Trung bình

02
Nhà cung cấp

Trung bình - Cao

03
Người mua

Trung bình

04
Sản phẩm thay thế

Trung bình

05
Cạnh tranh trong ngành

Cao

Ngành chăn nuôi heo đối mặt với rủi ro chi phí, dịch bệnh và cạnh tranh gay gắt, làm suy giảm hiệu quả và gia tăng độ nhạy với các biến động vĩ mô

Sự phụ thuộc lớn vào nhập khẩu Thức ăn chăn nuôi và con giống, cùng với hệ thống giết mổ - chế biến còn lạc hậu và áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp FDI khiến ngành khó đảm bảo biên lợi nhuận bền vững nếu không tích hợp chuỗi giá trị.

Ma trận rủi ro		Tác động				
		Rất thấp	Thấp	Trung bình	Cao	Rất cao
Khả năng xảy ra	Rất cao					
	Cao				Biến động giá TACN & tỷ giá USD/VND	Dịch tả heo Châu Phi bùng phát
	Trung bình			Phụ thuộc vào nguồn giống nhập khẩu	Cạnh tranh từ doanh nghiệp FDI & vấn đề nhập lậu	
	Thấp			Hệ thống giết mổ - chế biến lạc hậu & phân tán		
	Rất thấp					

Tổng quan Doanh nghiệp

Dabaco là một tập đoàn nông nghiệp công nghệ cao, hoạt động toàn diện trong chuỗi giá trị từ nghiên cứu giống, sản xuất thức ăn chăn nuôi đến phát triển bất động sản công nghiệp và phân phối vật tư nông nghiệp như dầu nhờn, phân bón, hóa chất.

Trong khi đó, BAF ghi dấu ấn với mô hình 3F (Feed–Farm–Food), sở hữu hệ thống trang trại chăn nuôi hiện đại và nhà máy chế biến thịt heo tươi đạt chuẩn quốc tế.

Sự kết hợp giữa DBC và BAF không chỉ mở rộng quy mô sản xuất mà còn hướng đến việc khép kín chuỗi cung ứng, tối ưu hiệu quả vận hành và thúc đẩy chuyển đổi số toàn diện trong ngành chăn nuôi.

Tóm tắt Luận điểm đầu tư

Tổng quan Ngành

Tổng quan Doanh nghiệp

Phân tích Tài chính

Giá trị Cộng hưởng

Định giá

Mục tiêu thay thế

Hành trình tạo dấu ấn phát triển đột phá, bền vững và toàn diện trong chuỗi giá trị Feed–Farm–Food

BAF là tập đoàn khép kín Feed–Farm–Food, tăng trưởng mạnh về doanh thu, lợi nhuận và tài sản nhờ mở rộng trang trại và chuyển đổi số; định hướng đến 2030 tập trung công nghệ cao và phát triển bền vững.

- **CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (HSX: BAF):** Thành lập năm 2017 với vốn điều lệ ban đầu 100 tỷ đồng, chuyên kinh doanh nông sản và chăn nuôi lợn.
- **Lộ trình chuyển đổi & hoàn thiện chuỗi giá trị:** Năm 2019 triển khai chuẩn hóa 4.0 toàn bộ trang trại, năm 2021 đóng kín chuỗi 3F khi góp vốn vào Siba Food – mở rộng kinh doanh hệ thống siêu thị thực phẩm.

SỨ MỆNH

“Kiến tạo con đường hạnh phúc bằng việc cung cấp thực phẩm sạch, tươi ngon từ quy trình sản xuất khép kín, hợp tác với nông dân liên kết chăn nuôi, tiên phong phát triển nông nghiệp xanh – bền vững.”

2017 - 2019

Thành lập với vốn điều lệ 100 tỷ đồng, xây dựng trang trại đầu tiên, ký chuyển giao công nghệ Skiold (Đan Mạch) và khởi động nhà máy TACN Phú Mỹ (4.500 tấn/tháng).

2022 - 2023

Tăng vốn lên 1.435 tỷ đồng, ký thỏa thuận chiến lược với IFC trị giá 39 triệu USD, nhận giải “Top 3 DN nông nghiệp lợi nhuận tốt nhất” và 3 giải Vietstock Awards.

2020 - 2021

Niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (08/2021), vận hành nhà máy TACN Tây Ninh (200.000 tấn/năm) và ra mắt chuỗi cửa hàng Siba Food.

2024 - Nay

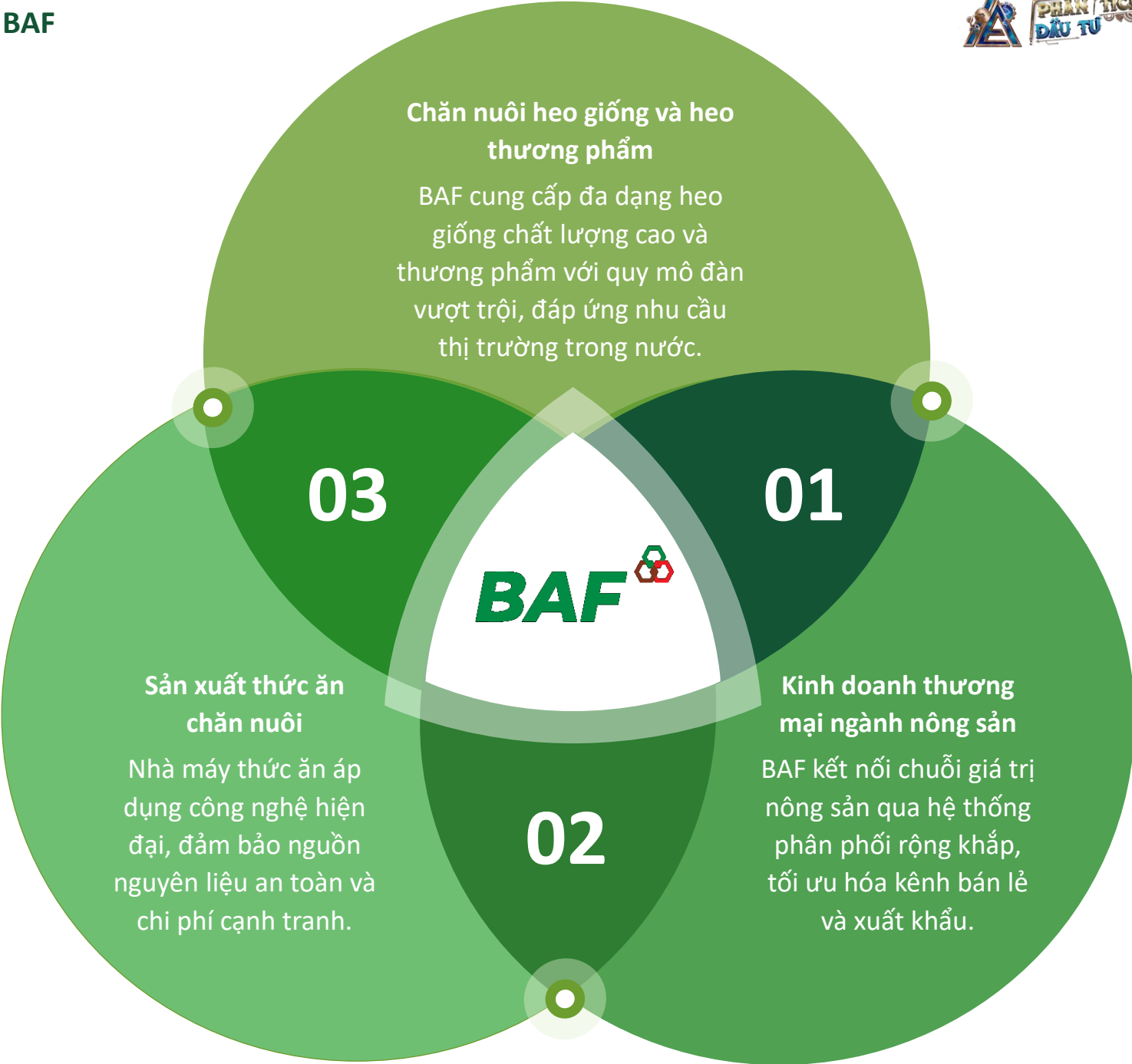
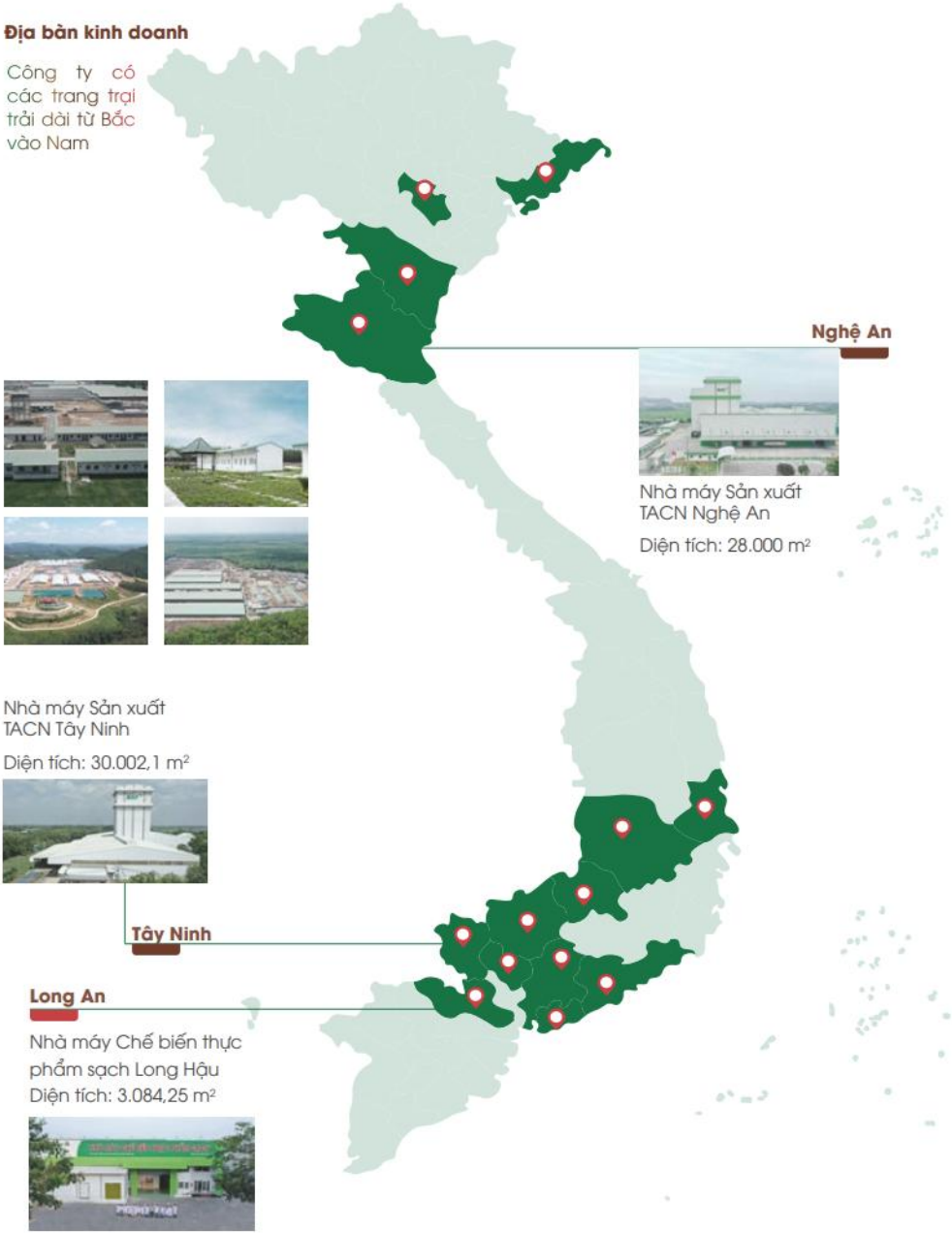
Chuyển giao công nghệ với Tập đoàn Muyuan (Trung Quốc), triển khai SAP S/4HANA Cloud cùng Citek, đạt 9 trang trại chuẩn GLOBAL G.A.P IFA và bổ sung 12 trại công nghệ cao.



Lĩnh vực kinh doanh

Địa bàn kinh doanh

Công ty có các trang trại trải dài từ Bắc vào Nam



Gần ba thập kỷ kiến tạo tăng trưởng bền vững và mở rộng chuỗi Feed–Farm–Food với quy mô và hiệu quả vượt trội

Dabaco xây dựng nền tảng vững chắc nhờ cơ cấu pháp lý rõ ràng và mô hình kinh doanh tích hợp đa ngành, tối ưu hóa doanh thu và tổng tài sản. Chiến lược mở rộng qua M&A hướng tới củng cố vị thế dẫn đầu trong nông nghiệp công nghệ cao.

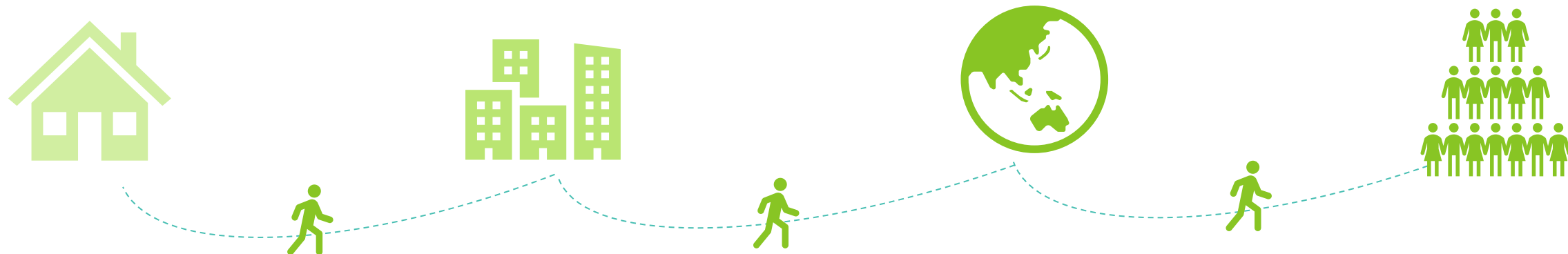


Thành lập với tên gọi Công ty Nông sản Hà Bắc, hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh nông sản và chăn nuôi.

Mở rộng sản xuất thức ăn chăn nuôi với việc đầu tư công nghệ đồng bộ và tự động hóa. Chính thức đổi tên thành Dabaco Group.

Được vinh danh trong bảng xếp hạng VNR500, chiếm vị trí 188 hạng mục B1 và tiến lên hạng 95 hạng mục B2.

Mở rộng chuỗi giá trị đa dạng từ sản xuất thức ăn, nhân giống đến chăn nuôi và chế biến thực phẩm.



Chuỗi giá trị toàn diện: từ thức ăn & nhân giống, trang trại công nghệ cao đến hạ tầng & vật tư phục vụ 3F

Thức ăn chăn nuôi

Sản xuất và cung ứng đa dạng thức ăn cho heo, gà, thủy sản đạt chuẩn, với công suất thiết kế **hàng trăm ngàn tấn mỗi năm**.

Chăn nuôi giống

Nghiên cứu, **phát triển và nhân giống** heo, gà chất lượng cao, đảm bảo nguồn con giống thuần chủng cho hệ thống trang trại và khách hàng đối tác.

Chăn nuôi thương phẩm

Vận hành chuỗi trang trại heo và gà công nghệ cao, áp dụng hệ thống chuồng khép kín, xử lý nước thải, an toàn sinh học, tối ưu năng suất và chi phí.

Chế biến & phân phối thực phẩm

Nhà máy giết mổ và chế biến thịt heo, gia cầm cùng sản phẩm **ready-to-eat/co-cook**, xây dựng kênh phân phối rộng khắp chuỗi bán lẻ và siêu thị.

Bất động sản

Phát triển và cho thuê hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị, kho lạnh, logistic phục vụ chuỗi giá trị nông sản, nhu cầu công nghiệp.

Thương mại hóa chất nông nghiệp

Phân phối dầu nhờn, phân bón, thuốc bảo vệ thực vật và cho dùng trong sản xuất nông nghiệp, **đảm bảo nguồn vật tư cho chuỗi 3F**.



Phân tích Tài chính

BAF giảm doanh thu kể từ năm 2020 nhưng biên lợi nhuận gộp cải thiện 12,7% năm 2024 nhờ chuyển dịch cơ cấu doanh thu. Lợi nhuận sau thuế cải thiện rõ rệt, hỗ trợ quá trình tái đầu tư và mở rộng quy mô chuỗi trang trại. ROE biến động mạnh do chi phí đầu vào và đầu tư lớn.

Dabaco ghi nhận doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ tăng trưởng ổn định, với mức tăng 22,17% năm 2024. Lợi nhuận sau thuế đạt 769 tỷ VND, phản ánh khả năng sinh lời bền vững. ROE duy trì ở mức cao, chứng minh hiệu quả sử dụng vốn và nền tảng tài chính vững chắc của tập đoàn.

Tóm tắt luận điểm đầu tư

Tổng quan Ngành

Tổng quan Doanh nghiệp

Phân tích Tài chính

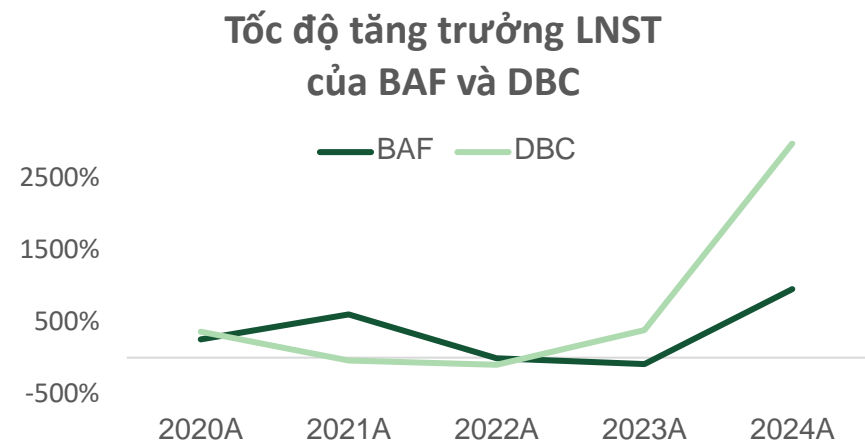
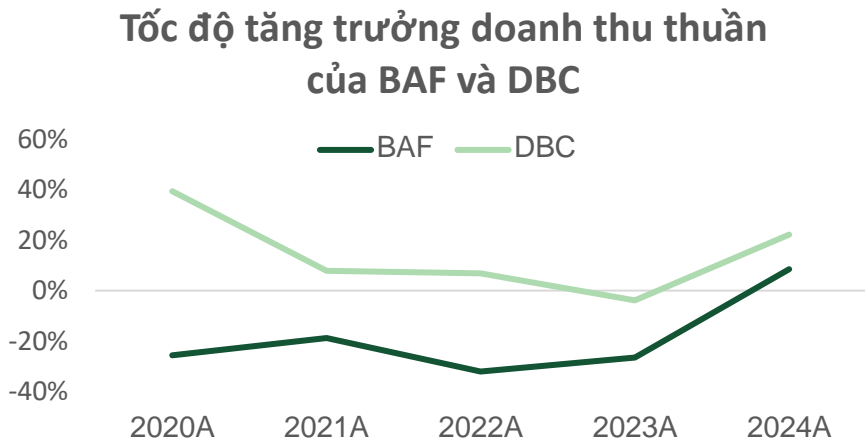
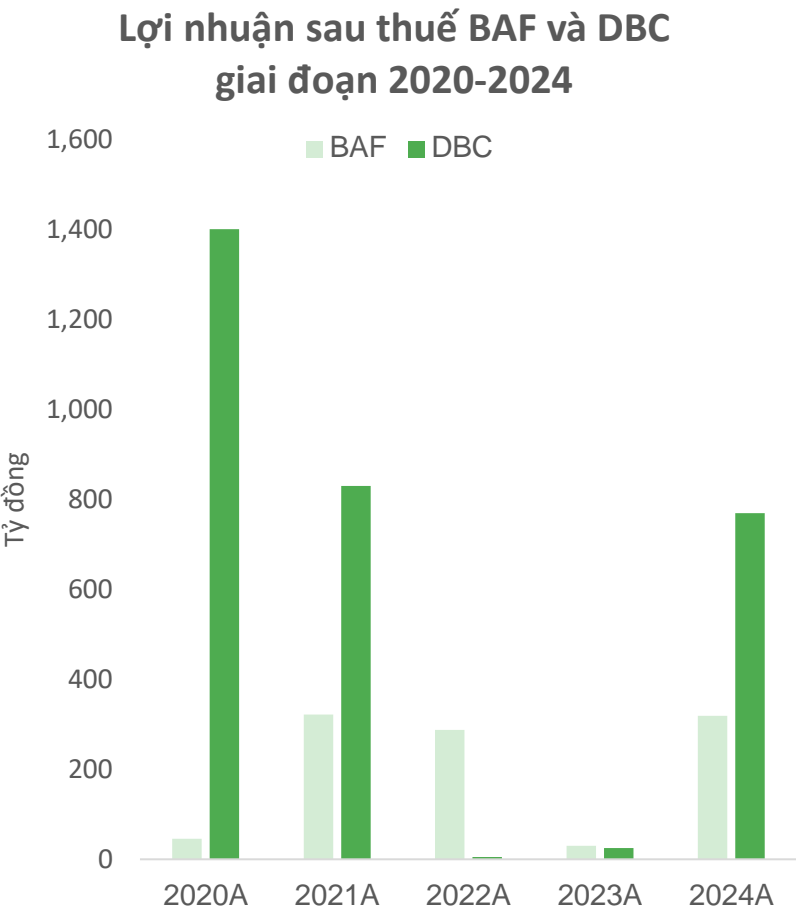
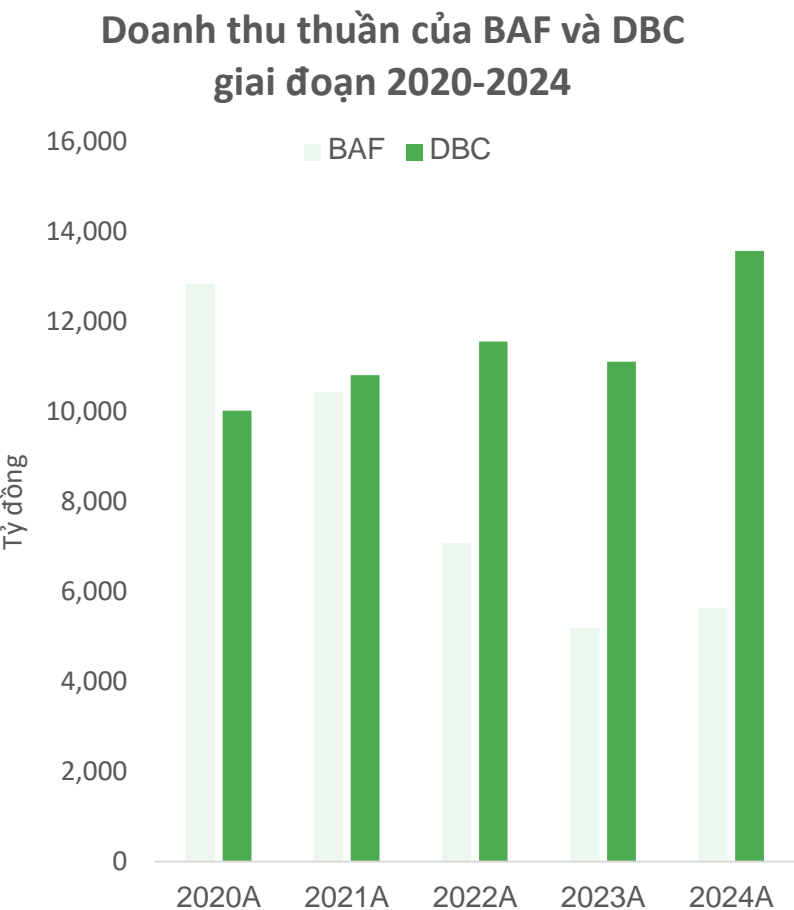
Giá trị Cộng hưởng

Định giá

Mục tiêu thay thế

Doanh thu tăng trưởng ổn định qua các năm; các chỉ số thanh khoản duy trì ổn định; khả năng sinh lời và hiệu quả sử dụng vốn cải thiện trở lại

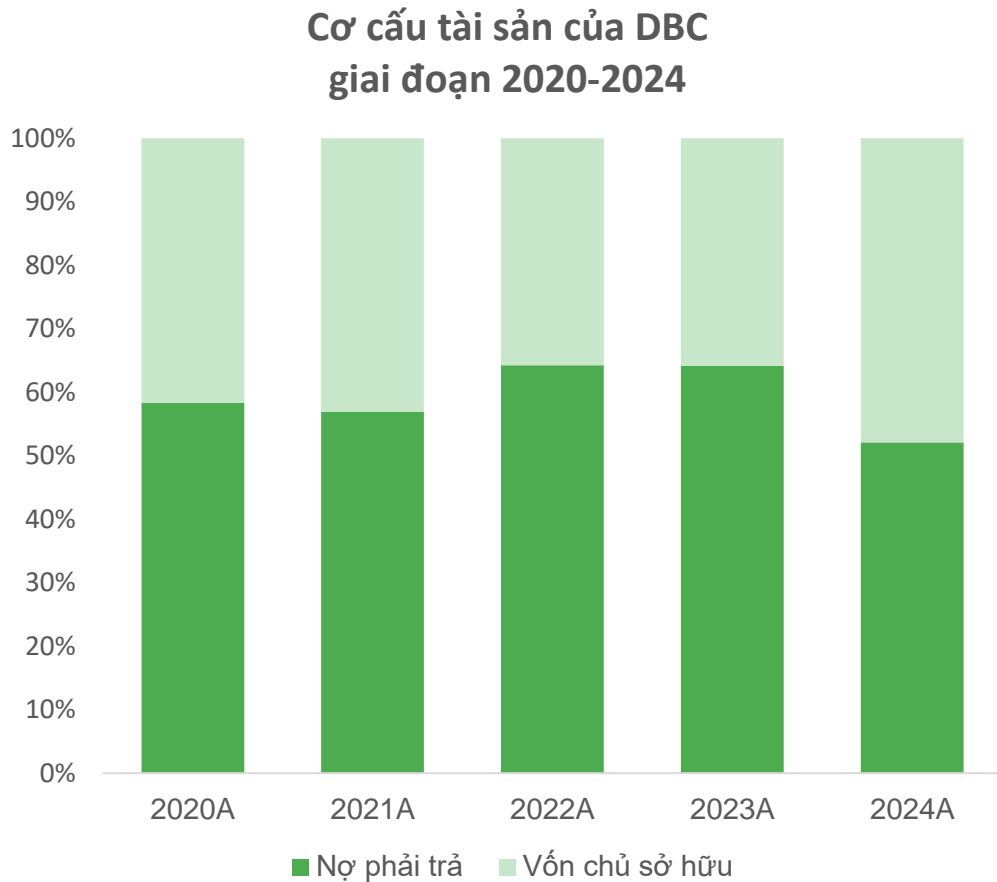
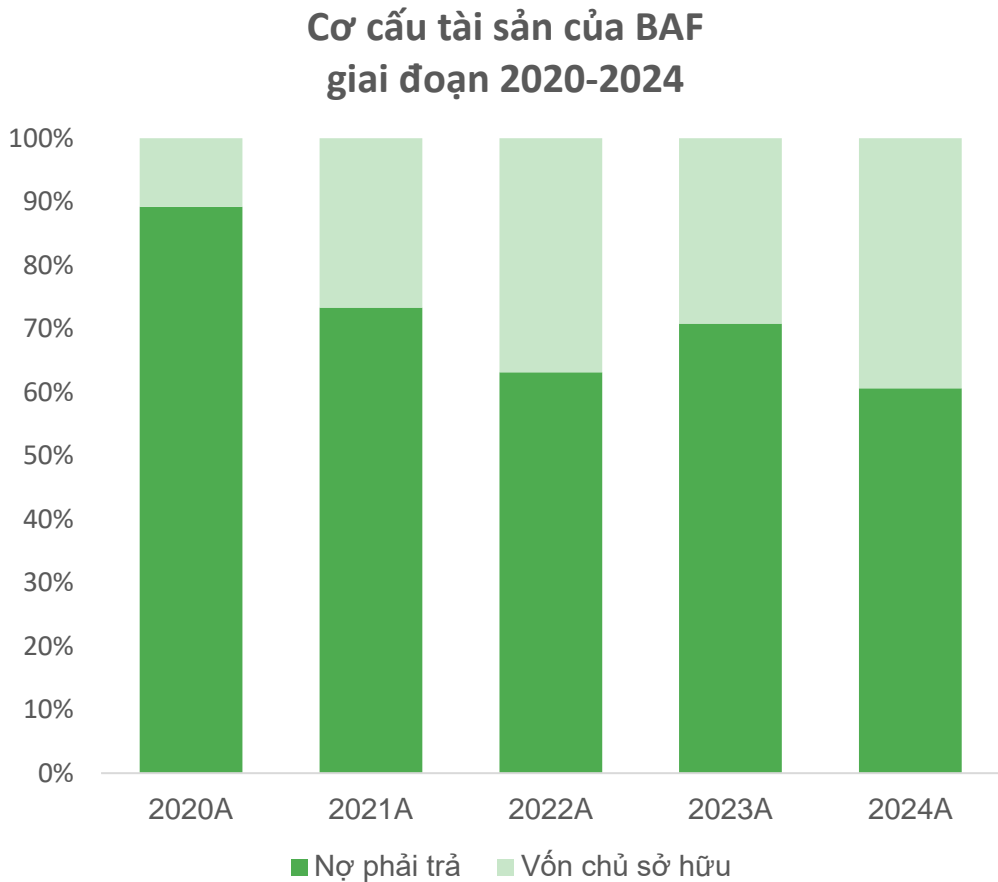
DBC duy trì đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bền vững, khẳng định năng lực sinh lời ổn định trước biến động thị trường. BAF chủ động tái cấu trúc doanh thu để tối ưu biên lợi nhuận, thể hiện khả năng thích ứng và nâng cao hiệu quả vận hành.



Nguồn: Báo cáo Tài chính của BAF và DBC.

Doanh thu tăng trưởng ổn định qua các năm; các chỉ số thanh khoản duy trì ổn định; khả năng sinh lời và hiệu quả sử dụng vốn cải thiện trở lại

DBC duy trì đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bền vững, khẳng định năng lực sinh lời ổn định trước biến động thị trường. BAF chủ động tái cấu trúc doanh thu để tối ưu biên lợi nhuận, thể hiện khả năng thích ứng và nâng cao hiệu quả vận hành.

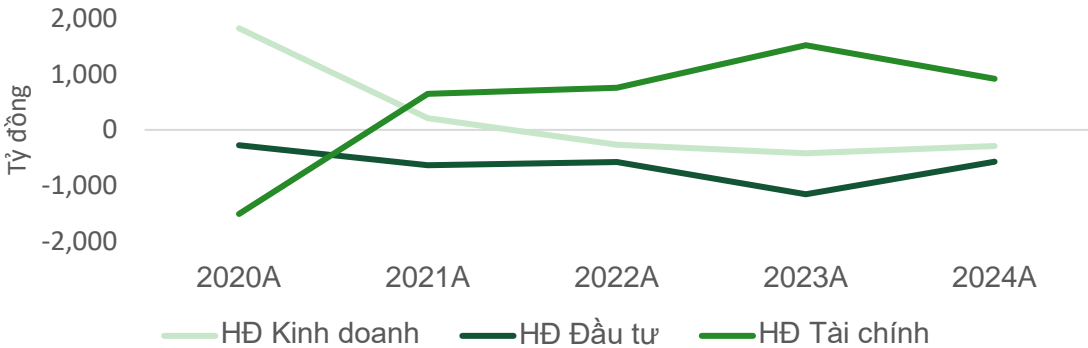


Nguồn: Báo cáo Tài chính của BAF và DBC.

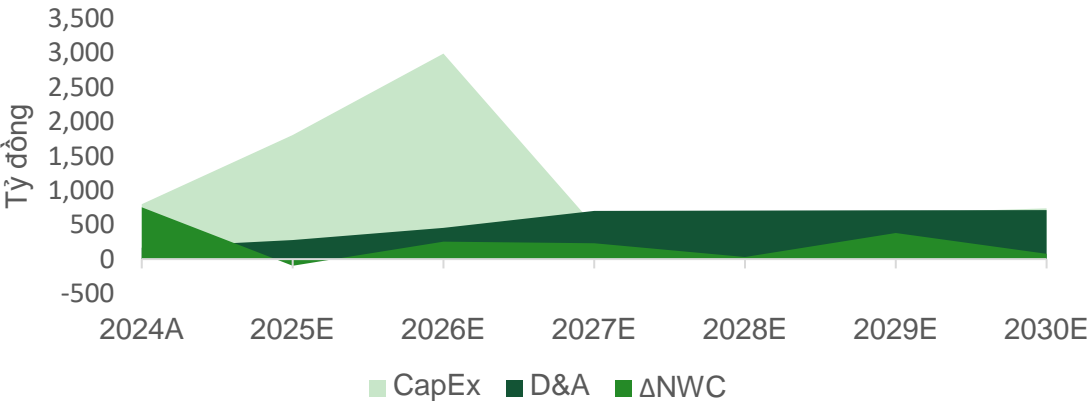
DBC ổn định dòng tiền hoạt động, BAF linh hoạt điều tiết CapEx và NWC để tối ưu dòng tiền tự do

DBC duy trì dòng tiền hoạt động dương ổn định và huy động vốn linh hoạt, đảm bảo sẵn sàng tài chính cho M&A. BAF chịu áp lực dòng tiền âm từ tồn kho, khoản phải thu và đầu tư lớn, kéo theo rủi ro thanh khoản tăng cao.

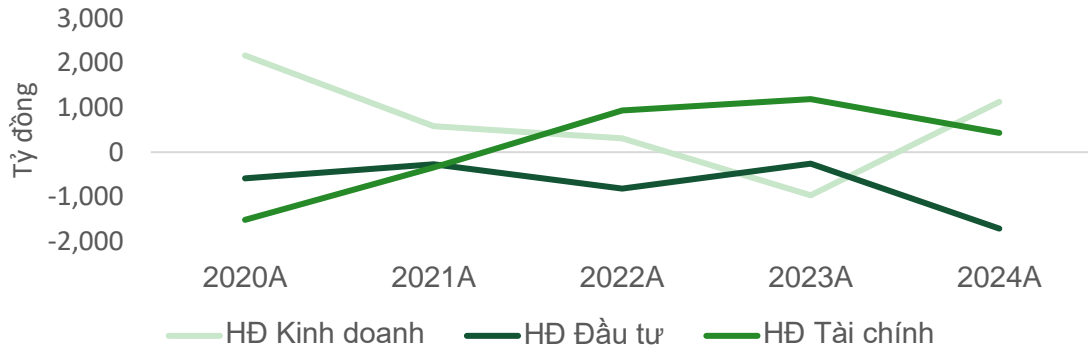
Lưu chuyển tiền thuần của BAF
giai đoạn 2020-2024



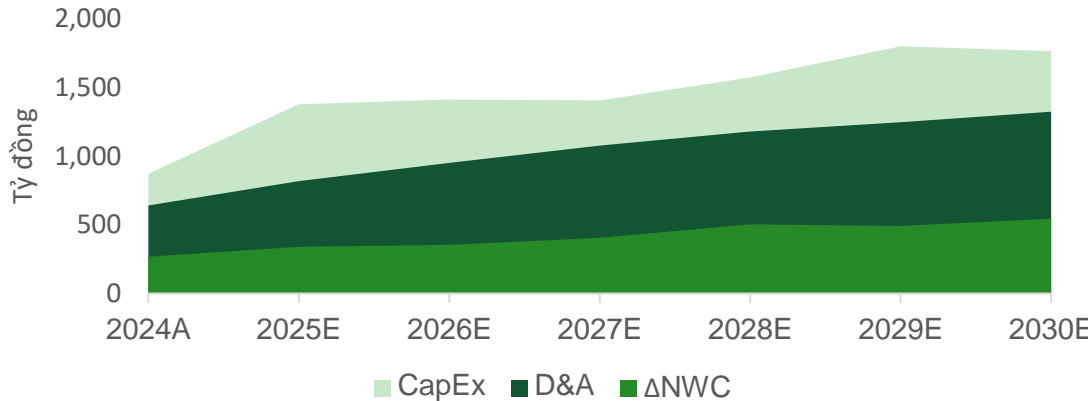
Các hạng mục dòng tiền dự phóng của BAF



Lưu chuyển tiền thuần của DBC
giai đoạn 2020-2024



Các hạng mục dòng tiền dự phóng của DBC



Nguồn: Báo cáo Tài chính của BAF và DBC.

Giá trị Cộng hưởng

Chúng tôi đánh giá thương vụ DBC mua lại BAF dựa trên cả hai góc độ: định tính chiến lược và định lượng tài chính.

Về mặt chiến lược, thương vụ này giúp DBC khắc phục điểm yếu lâu nay ở khâu đầu ra – bao gồm chế biến, thương hiệu và phân phối. Sự hỗ trợ từ BAF không chỉ hoàn thiện chuỗi giá trị 3F, mà còn mở ra cơ hội gia tăng biên lợi nhuận và khả năng kiểm soát thị trường.

Về định lượng, chúng tôi thực hiện phân tích Accretion/Dilution để đo lường mức thay đổi EPS hậu sáp nhập. Kết quả cho thấy dù EPS giảm nhẹ năm đầu tiên do pha loãng cổ phiếu, nhưng đã phục hồi và vượt EPS cơ sở từ 2026, đạt +60% vào năm 2029. Đồng thời, phần giá trị cộng hưởng ước tính khoảng 1.800 tỷ đồng, là phần giá trị gia tăng thực sự mà thương vụ mang lại cho cổ đông sau khi trừ đi chi phí và rủi ro hợp nhất.

Tóm tắt Luận điểm đầu tư

Tổng quan Ngành

Tổng quan Doanh nghiệp

Phân tích Tài chính

Giá trị Cộng hưởng

Định giá

Mục tiêu thay thế

Thương vụ mang lại lợi thế tích hợp toàn chuỗi 3F, gia tăng kiểm soát đầu vào và mở rộng đầu ra

Sự kết hợp giữa quy mô sản xuất và công nghệ vận hành hiện đại giúp DBC – BAF đạt được cộng hưởng ở cả đầu vào (giống, TACN, vận hành trại) và đầu ra (chế biến, phân phối, xuất khẩu), hình thành chuỗi giá trị khép kín có hiệu quả vượt trội.

Heo giống

- Tối ưu chương trình nhân giống chung nhờ kết hợp năng lực lai tạo giống năng suất cao của DBC với công nghệ gen và kỹ thuật từ Muyuan mà BAF đang áp dụng.

Trang trại chăn nuôi

- Tăng khả năng phòng dịch nhờ mở rộng mô hình chuồng trại hiện đại và sử dụng vaccine nội bộ.

Sản xuất TACN

- Chủ động nguyên liệu từ cả hai bên, phối hợp R&D công thức và tối ưu logistics đến trang trại.

Phân phối và chế biến

- Mở rộng hiện diện thị trường nhờ kênh bán lẻ của BAF; đẩy mạnh bán thịt thương hiệu thay vì chỉ bán heo hơi.

Xuất khẩu

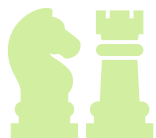
- Mở rộng tiềm năng xuất khẩu vaccine ASF và thịt heo nhờ quy mô thực thể mới lớn hơn và uy tín gia tăng trên thị trường quốc tế.

Thương vụ giúp DBC khắc phục điểm yếu chiến lược, gia tăng kiểm soát chuỗi 3F, mở rộng thị phần và cải thiện hiệu quả vận hành

Sáp nhập với BAF giúp DBC chuyển dịch từ mô hình tập trung vào sản xuất đầu vào sang sở hữu toàn diện chuỗi giá trị – với năng lực phân phối, chế biến và thương hiệu mạnh mẽ hơn.

Lý do chiến lược

- Kết hợp quy mô sản xuất đầu vào của DBC với hệ thống phân phối hiện đại của BAF để tạo ra chuỗi giá trị 3F khép kín, tăng khả năng kiểm soát chất lượng và cải thiện biên lợi nhuận.



Công nghệ R&D

- Hợp lực giữa R&D vaccine và giống của DBC với chuỗi trại công nghệ cao từ BAF giúp tạo ra sản phẩm khác biệt và nâng cao an toàn sinh học.



Mở rộng thị phần

- Kết hợp quy mô hiện có của DBC với tốc độ mở rộng nhanh chóng thông qua M&A và dự án lớn của BAF sẽ giúp thực thể hợp nhất gia tăng thị phần nhanh chóng.



Tiết kiệm chi phí

- Sự trùng lặp ở các mảng TACN, trang trại, giống và bộ máy quản lý chắc chắn sẽ làm giảm chi phí trên mỗi đơn vị sản phẩm.



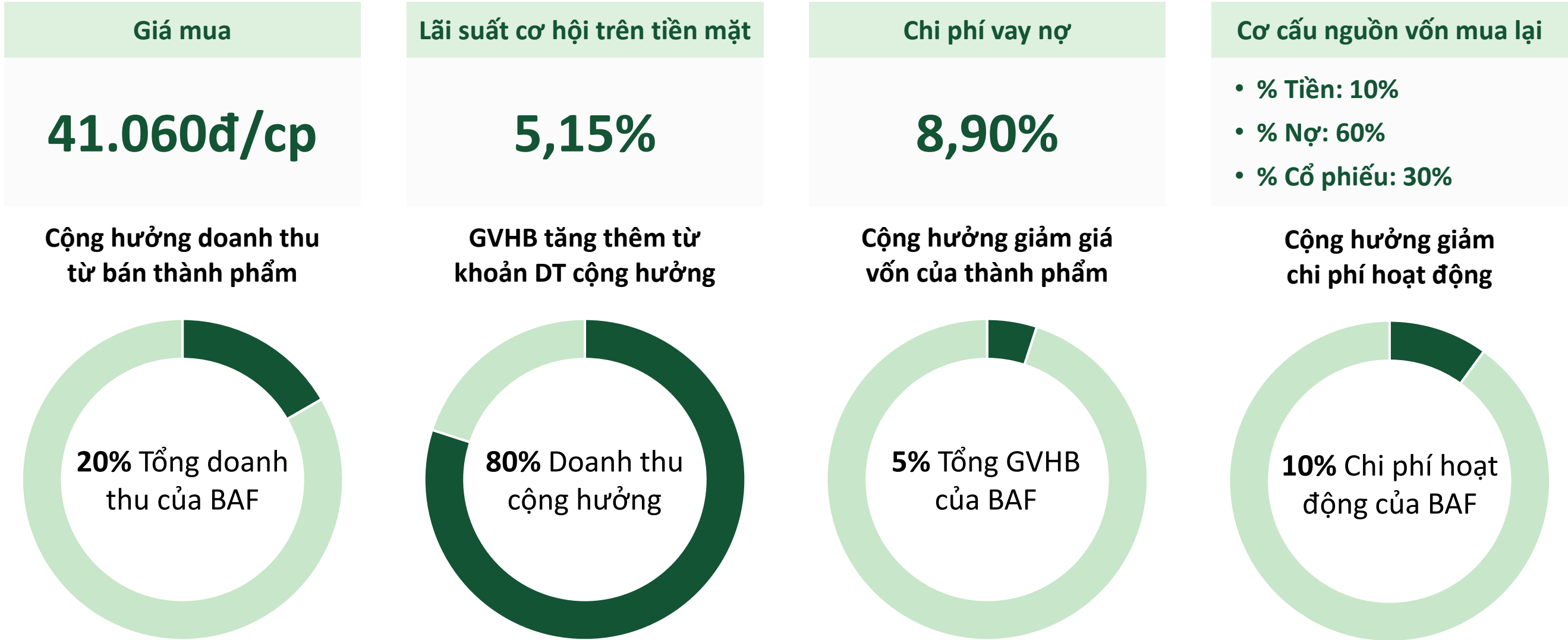
Thương vụ tiềm năng nhưng cần đánh giá kỹ rủi ro tài chính và cấu trúc sở hữu đặc thù của BAF

Mặc dù thương vụ mang lại giá trị chiến lược rõ ràng, DBC cần xem xét cẩn trọng các rủi ro về quan hệ sở hữu, tài chính và tích hợp vận hành để đảm bảo thương vụ tạo giá trị ròng thực sự cho cổ đông.

Nhóm rủi ro	Chi tiết rủi ro
Quan hệ sở hữu	Phụ thuộc vào Tân Long Group về nguyên liệu, phân phối, cấu trúc cổ đông.
Tài chính và dòng tiền	Cả hai công ty đều có kế hoạch đầu tư mở rộng lớn, dẫn đến áp lực nợ vay và đòn bẩy tài chính.
Định giá và kỳ vọng thị trường	Giá BAF đã phản ánh kỳ vọng tăng trưởng, khó tạo giá trị ròng nếu trả giá cao.
Tích hợp vận hành	Khác biệt về hệ thống, con người và văn hóa giữa DBC và BAF.

Các giả định trong thương vụ

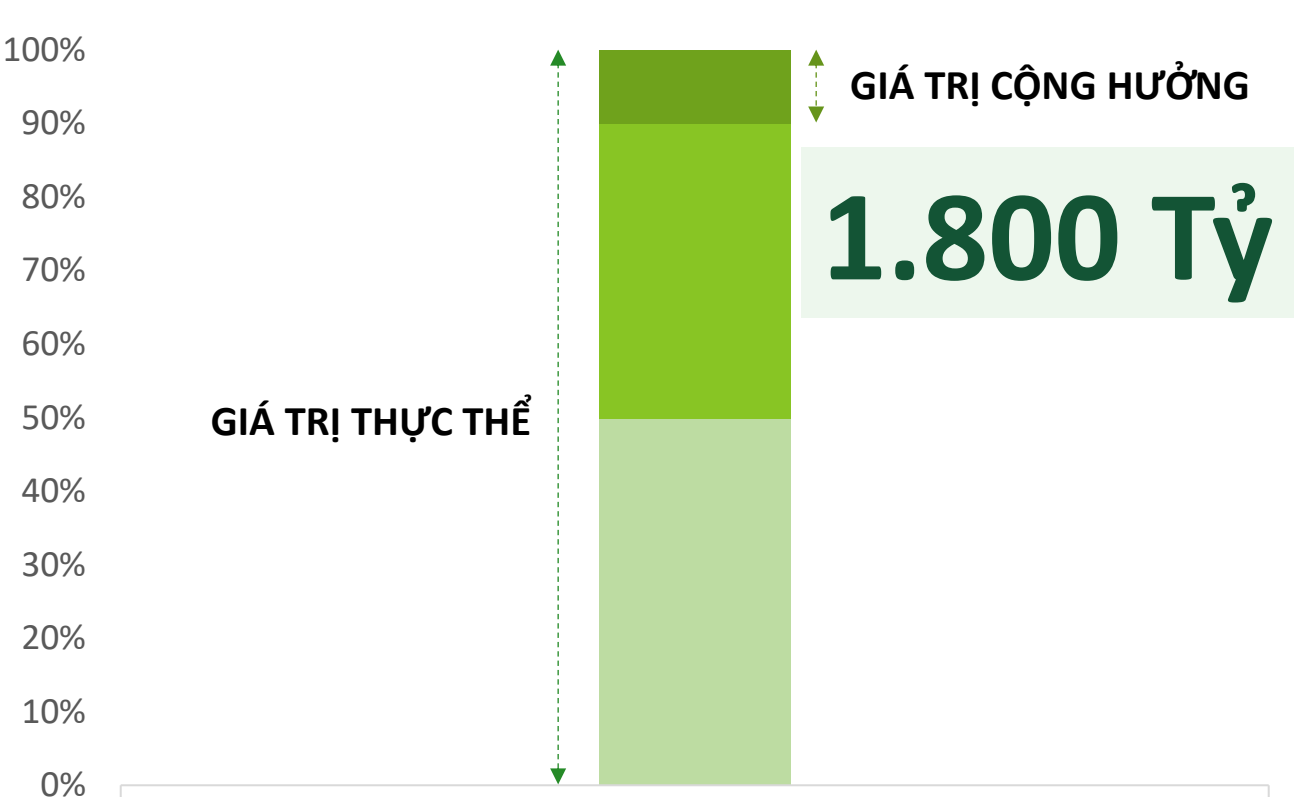
Các giả định then chốt về giá mua, chi phí vốn, cấu trúc tài trợ và giá trị cộng hưởng để xác định giá trị hợp lý và tác động tài chính của thương vụ.



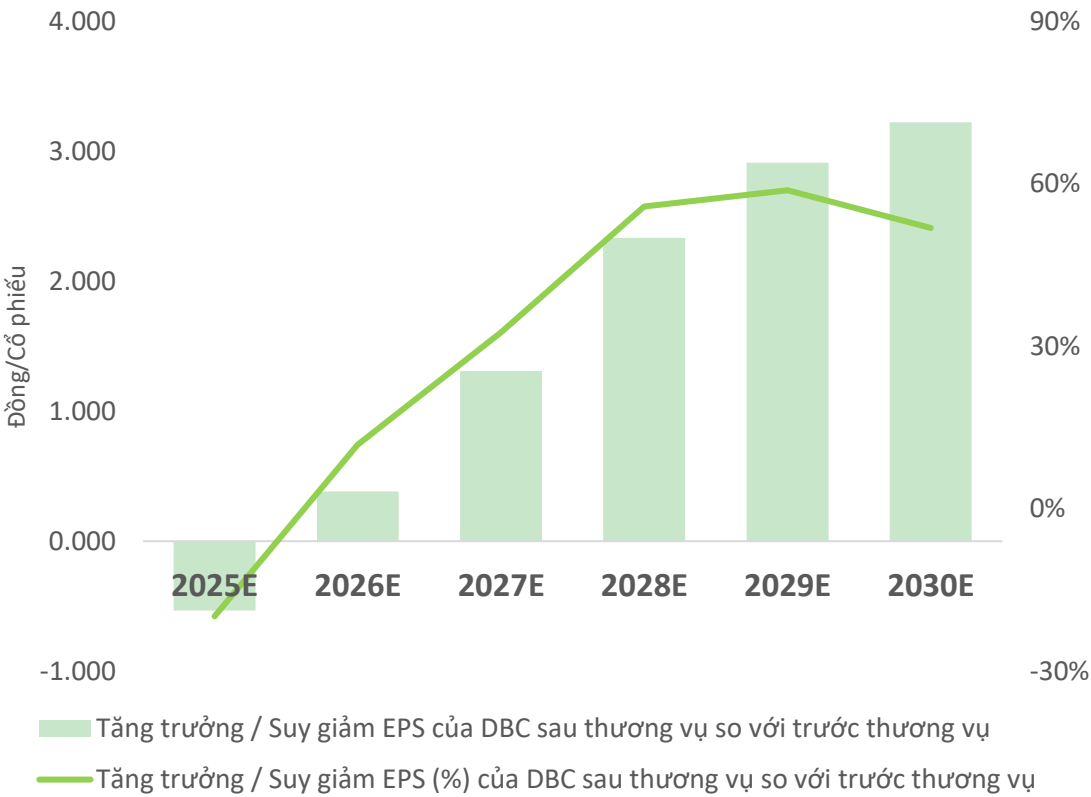
EPS sau sáp nhập nhanh chóng vượt mức cơ sở, khẳng định thương vụ tạo giá trị cho cổ đông

Phân tích Accretion/Dilution cho thấy EPS hợp nhất của DBC vượt mức trước thương vụ từ năm 2026 và đạt đỉnh +60% vào năm 2029, phản ánh giá trị gia tăng rõ rệt cho cổ đông hiện hữu.

Cơ cấu giá trị của thực thể mới



Tăng trưởng/Suy giảm EPS của DBC sau thương vụ so với trước thương vụ qua các năm



Định giá

Trong thương vụ này, định giá doanh nghiệp mục tiêu (BAF) đóng vai trò then chốt nhằm xác định mức giá hợp lý cho bên mua và đưa ra khuyến nghị đầu tư phù hợp. Nhóm lựa chọn phương pháp dòng tiền chiết khấu (DCF) theo FCFF làm phương pháp chính để phản ánh đầy đủ giá trị nội tại, đồng thời hạn chế tác động từ cấu trúc vốn. Các phương pháp so sánh được sử dụng như công cụ tham chiếu bổ trợ, giúp kiểm định tính hợp lý của kết quả định giá. Dựa trên các giả định cập nhật và phân tích độ nhạy, mô hình cung cấp một khung định giá linh hoạt, phục vụ mục tiêu M&A cũng như định hướng đầu tư cho các bên liên quan.

Tóm tắt Luận điểm đầu tư

Tổng quan Ngành

Tổng quan Doanh nghiệp

Phân tích Tài chính

Giá trị Cộng hưởng

Định giá

Mục tiêu thay thế

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do là tối ưu nhất để định giá BAF

Do sự thiếu tương đồng giữa BAF với các doanh nghiệp trong và ngoài nước, phương pháp DCF được lựa chọn làm trọng tâm, kết quả của phương pháp so sánh (Trading Comps) chỉ dùng với mục đích đối chiếu và tham khảo.

		Trading Multiples											
		Revenue Growth		EBITDA Margin		Net Profit Margin		EV/Revenue		EV/EBITDA		P/E	
Ticker	Company Name	'22-'23	'23-'24	'23	'24	'23	'24	'23	'24	'23	'24	'23	'24
BAF	CTCP Nông Nghiệp BAF Việt Nam	(27%)	9%	5%	12%	1%	6%	1.6x	1.5x	32.9x	12.6x	348.4x	33.1x
1	001201 Dongrui Food Group Co., Ltd.	(15%)	25%	(17%)	(8%)	(50%)	(14%)	5.0x	4.0x	--	--	--	--
2	000735 Luoniushan Co., Ltd.	47%	(21%)	(2%)	20%	(11%)	7%	1.9x	2.4x	--	12.1x	--	30.9x
3	002714 Muyuan Foods Co., Ltd.	(11%)	24%	9%	27%	(4%)	13%	2.4x	1.9x	27.1x	7.2x	--	12.4x
4	300498 Wens Foodstuff Group Co., Ltd.	7%	12%	0%	6%	(7%)	5%	1.5x	1.4x	442.9x	23.0x	--	25.2x
5	TFG.BK Thai Foods Group PCL	7%	17%	7%	13%	(1%)	5%	0.7x	0.6x	9.9x	4.4x	--	9.2x
6	HAG CTCP Hoàng Anh Gia Lai	26%	(10%)	23%	36%	28%	18%	3.1x	3.5x	13.8x	9.6x	7.0x	11.8x
7	DBC CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	(4%)	22%	8%	13%	0%	6%	1.2x	1.0x	15.1x	7.7x	362.0x	11.8x
Mean		8.22%	9.88%	3.95%	15.24%	(6.54%)	5.69%	2.3x	2.1x	101.7x	10.7x	184.5x	16.9x
Median		6.87%	17.33%	7.02%	13.25%	(3.84%)	5.67%	1.9x	1.9x	15.1x	8.7x	184.5x	12.1x

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do là tối ưu nhất để định giá BAF

Do sự thiếu tương đồng giữa BAF với các doanh nghiệp trong và ngoài nước, phương pháp DCF được lựa chọn làm trọng tâm, kết quả của phương pháp so sánh (Trading Comps) chỉ dùng với mục đích đối chiếu và tham khảo.

		Trading Multiples											
		Revenue Growth		EBITDA Margin		Net Profit Margin		EV/Revenue		EV/EBITDA		P/E	
Ticker	Company Name	'22-'23	'23-'24	'23	'24	'23	'24	'23	'24	'23	'24	'23	'24
BAF	Công ty cổ phần nông nghiệp BaF	(27%)	9%	4%	12%	1%	6%	1.6x	1.5x	37.3x	12.6x	345.9x	32.9x
1	VSF Tổng Công ty Lương thực Miền Nam	33%	(7%)	2%	1%	0%	0%	0.8x	0.9x	52.0x	72.0x	268.7x	561.6x
2	VHC CTCP Vĩnh Hoàn	(24%)	25%	14%	14%	10%	10%	1.5x	1.2x	11.3x	9.1x	11.9x	8.9x
3	HAG CTCP Hoàng Anh Gia Lai	26%	(12%)	23%	37%	28%	19%	3.1x	3.5x	13.8x	9.6x	7.8x	13.1x
4	IDP CTCP Sữa Quốc tế Lof	9%	15%	19%	15%	14%	11%	2.3x	2.0x	12.1x	12.7x	14.7x	15.5x
5	DBC CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	(4%)	22%	8%	13%	0%	6%	1.2x	1.0x	15.1x	7.7x	368.7x	12.0x
6	MML CTCP Masan MeatLife	46%	10%	3%	8%	(8%)	0%	1.8x	1.6x	59.6x	20.9x	-16.8x	357.0x
7	PAN CTCP Tập đoàn PAN	(3%)	23%	11%	10%	6%	7%	0.5x	0.4x	4.9x	4.2x	6.0x	4.2x
8	VLC Tổng Công ty Chăn Nuôi Việt Nam	(29%)	(13%)	36%	19%	33%	19%	4.1x	4.8x	11.5x	25.2x	13.9x	27.2x
9	MCM CTCP Giống Bò sữa Mộc Châu	0%	(7%)	10%	8%	12%	8%	0.7x	0.8x	6.9x	10.1x	8.2x	13.9x
Mean		6.1%	6.2%	13.9%	13.8%	10.5%	9.0%	1.8x	1.8x	20.8x	19.1x	75.9x	112.6x
Meadian		0.1%	9.5%	10.9%	12.6%	9.7%	7.5%	1.5x	1.2x	12.1x	10.1x	11.9x	13.9x

Tăng trưởng doanh thu 2025 bứt tốc và biên lợi nhuận được dự phóng tích cực nhờ chủ động TACN & công nghệ

Doanh thu chăn nuôi kỳ vọng tăng 60% năm 2025 nhờ các chính sách mới và sự thành công của các thương vụ M&A trang trại, trong khi GVHB được kỳ vọng giảm còn ~77% và EBIT duy trì 14-15% nhờ khả năng tự chủ thức ăn, giống và tối ưu chi phí.

Tham số	Giả định	Cơ sở & Lý do chính
Doanh thu chăn nuôi 2025	5.325 tỷ VND (+60% YoY, < kế hoạch 3%)	<ul style="list-style-type: none">Kết quả báo cáo Q1-2025: 1.124 tỷ (+133 % YoY)Hưởng lợi từ Luật Chăn nuôi 2025M&A 14 công ty \Rightarrow tăng công suấtHợp tác Muyuan, Citek \Rightarrow hiện đại hóa
Tăng trưởng doanh thu từ 2026	Giảm dần, ổn định ở CAGR ~12%	<ul style="list-style-type: none">Giai đoạn “bắt kịp” thị trường kết thúc, ngành đi vào quỹ đạo ổn định
Giá vốn hàng bán	77-78% (giảm 2 đpt so với 2024)	<ul style="list-style-type: none">Tự chủ 73 % TACN; hướng tới 100 %100 % con giống nội bộGiá nông sản giảm do căng thẳng thương mại Mỹ-Trung
Biên EBIT từ 2025-2030	14-15%	<ul style="list-style-type: none">Chuồng trại nhiều tầng tối ưu nhân công & khấu haoỨng dụng AI theo dõi đàn \Rightarrow giảm SG&A
Thuế suất thực tế	12-15%	<ul style="list-style-type: none">Sử dụng lỗ lũy kế & chi phí lãi vay vượt mức (BCTC 2024)

Chi tiết mô hình

DCF Model	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Revenue	5.631,07	8.425,16	10.949,42	13.134,12	15.099,37	16.607,16
EBIT	866,76	1.140,40	1.503,46	1.874,17	2.103,79	2.325,88
Tax payment	137,34	172,80	213,39	255,39	281,59	363,20
EBIAT	729,42	967,61	1.290,08	1.618,78	1.822,20	1.962,67
D&A	277,66	454,38	704,57	708,85	712,59	715,99
CapEx	1.811,51	2.991,27	546,28	655,63	753,92	829,30
Change in NWC	(152,82)	360,29	315,73	33,81	424,95	85,00
Unlevered FCF	(651,62)	(1.929,58)	1.132,65	1.638,19	1.355,92	1.764,36
PV of UFCF	(630,62)	(1.718,43)	912,00	1.192,62	892,49	1.050,01
Frac of year	0,65					
Discount period	0,33	1,15	2,15	3,15	4,15	5,15
Terminal value						20.919,35
PV of TV						12.449,54
Enterprise value						14.147,61
(-) Debt						2.104,01
(+) Cash						439,60
Equity value						12.483,20
Outstanding shares						304,02
Implied price share						41,060

TGR						
WACC		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
	9,60%	42.986	45.831	49.051	52.724	56.953
	10,10%	39.527	42.012	44.804	47.963	51.567
	10,60%	36.436	38.621	41.060	43.800	46.901
	11,10%	33.660	35.592	37.737	40.130	42.820
	11,60%	31.153	32.871	34.767	36.872	39.222
Chi phí sử dụng vốn bình quân – WACC						
Chi phí sử dụng vốn						
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)					10.488,75	
Tỷ lệ vốn					83,29%	
Mô hình CAPM						
Chi phí phi rủi ro					3,10%	
Beta					0,97	
Phần bù rủi ro thị trường					8,35%	
Chi phí sử dụng vốn cổ phần					11,20%	
Chi phí sử dụng nợ						
Giá trị nợ (Tỷ VND)					2.104,01	
Tỷ lệ nợ					16,71%	
Chi phí sử dụng nợ					9,54%	
Thuế suất					20,00%	
WACC					10,60%	

Kết quả định giá

Dữ liệu công ty (07/05/2025)	
Đóng cửa gần nhất (VND)	34.500
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	10.488,75
Số lượng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ phiếu)	304,02
Giá cao nhất trong 52 tuần qua (VND)	35.100
Giá thấp nhất trong 52 tuần qua (VND)	17.300
EBITDA (Tỷ VND)	667,39
EPS (VND)	1.568

Kết quả định giá	
DCF - Bi quan	24.204
DCF - Cơ bản	41.060
DCF - Lạc quan	64.146
Mức giá mục tiêu	41.060
Tăng/ giảm so giá đóng cửa	19,02%

Phân tích tình huống			
Khoản mục	Bi quan	Cơ bản	Lạc quan
Doanh thu CAGR	17,75%	19,64%	21,52%
Biên EBIT	12,73%	14,14%	15,56%
Kết quả định giá	24.204	41.060	64.146
Tăng/(Giảm)	(41,05%)	0,00%	56,22%

Định giá tương đối			
Khoản mục	Theo doanh thu	Theo EBITDA	Theo lợi nhuận
Giá trị nhỏ nhất	2.600	3.780	8.770
Giá trị trung bình	27.940	36.340	233.740
Giá trị trung vị	23.170	16.630	28.910
Giá trị cao nhất	83.310	152.610	1.165.670

Mức giá từ kết quả mô hình định giá là phù hợp đối với thương vụ M&A

BAF sở hữu hệ thống phân
phối hiện đại

BAF thừa hưởng công nghệ
và kỹ thuật từ Muyuan

BAF chủ động nguồn nguyên
liệu đầu vào

MUA

VND 41.060

Cao hơn **19,02%** so với mức giá đóng cửa gần nhất

Mức giá mua đáp ứng được kỳ vọng của nhà đầu tư

Mục tiêu thay thế

Trong bối cảnh ngành chăn nuôi đang tái cấu trúc mạnh mẽ, việc lựa chọn mục tiêu M&A phù hợp không chỉ phụ thuộc vào quy mô mà còn đòi hỏi sự tương thích chiến lược, khả năng tích hợp chuỗi và tiềm năng tạo giá trị cộng hưởng. Phần này phân tích và so sánh các ứng viên thay thế tiềm năng, từ đó khẳng định tính tối ưu của lựa chọn hiện tại hoặc đề xuất phương án thay thế hợp lý nếu có.

Tóm tắt Luận điểm đầu tư

Tổng quan Ngành

Tổng quan Doanh nghiệp

Phân tích Tài chính

Giá trị Cộng hưởng

Định giá

Mục tiêu thay thế

So với các đối thủ cùng ngành, BAF là mục tiêu có khả năng tạo cộng hưởng chiến lược cao nhất và có tiềm năng khả thi nhất để M&A

Dù còn một số thách thức về cấu trúc sở hữu, BAF vẫn là lựa chọn khả thi và phù hợp nhất để DBC tích hợp chuỗi giá trị và mở rộng hiệu quả.

Tiêu chí	BAF	Masan MEATLife (MML)	HAGL Agrico (HNG)
Chuỗi giá trị 3F			
Hệ thống bán lẻ			
Chiến lược tăng trưởng			
Khả năng tích hợp			
Mức độ khả thi M&A			

LỜI CẢM ƠN

Chúng em xin bày tỏ lòng biết ơn chân thành và sâu sắc đến quý thầy cô, Ban Tổ chức cuộc thi IAE – những người đã không chỉ dành tâm huyết tổ chức một sân chơi học thuật chuyên sâu, mà còn tạo ra một môi trường quý giá để sinh viên chúng em được thử sức, được học hỏi và trưởng thành.

IAE không chỉ là một cuộc thi, mà còn là nơi hội tụ của tinh thần nỗ lực, sáng tạo và cầu tiến. Nhờ có sự dẫn dắt tận tâm của quý thầy cô cùng sự chuyên nghiệp, chu đáo của Ban Tổ chức, chúng em đã có cơ hội quý báu để cọ xát, phát triển bản thân và kết nối với những người bạn có cùng đam mê, hoài bão.

Chúng em cũng xin gửi lời cảm ơn đến tất cả các anh chị, các bạn sinh viên đã đồng hành và góp phần tạo nên một hành trình ý nghĩa, giàu cảm xúc.

Chính nhờ sự lan tỏa tinh thần học thuật và sẻ chia từ mọi người, IAE đã để lại trong chúng em không chỉ kiến thức, mà còn là những kỷ niệm khó quên và động lực để tiếp tục phấn đấu trên con đường phía trước.

Một lần nữa, xin chân thành cảm ơn!

FinWinner.