CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (BAF)

Chi phí lãi vay tăng cao tác động đến lợi nhuận - [Thấp hơn dự phóng]

- Doanh thu từ mảng heo Q3/26 tăng 81,9% svck lên 2.067 tỷ đồng, nhờ sản lượng heo bán ra tăng 45,0% svck lên 316 nghìn con và giá bán heo tăng 25,5% svck đạt ~65.000 đồng/kg.
- LNST Q3/26 giảm 5,6% svck xuống 21 tỷ đồng do chi phí tài chính ròng tăng mạnh. Lũy kế 9T26, LNST đạt 332 tỷ đồng (+43,3% svck), hoàn thành 49,1% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Doanh thu tăng mạnh nhờ mở rộng sản lượng và hỗ trợ một phần bởi giá bán

Doanh thu thuần Q3/26 đạt 2.067 tỷ đồng (+81,9% svck), chủ yếu nhờ: 1) sản lượng heo bán ra tăng 45,0% svck lên 316 nghìn con, phản ánh công suất từ các trang trại mới đi vào vận hành; 2) giá bán heo Q3 của doanh nghiệp ~65.000 đồng/kg (25,5% svck). Lũy kế 9T26, doanh thu đạt 5.967 tỷ đồng (+136,5% svck), hoàn thành 70,5% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp svck do áp lực chi phí đầu vào

Lợi nhuận gộp Q3/26 đạt 342 tỷ đồng (+29,6% svck) trong khi đó biên LN gộp giảm 6,7 điểm % svck xuống 16,5%, song tăng nhẹ so với Q2/26 (16,2%) do tác động từ chi phí nguyên liệu đầu vào TĂCN. Lũy kế 9T26, lợi nhuận gộp đạt 1.139 tỷ đồng (+96,3% svck), biên LN gộp 19,1% (-3,9 điểm % svck).

Sản xuất quy mô lớn giúp tối ưu chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp

Chi phí BH&QLDN Q3/26 tăng 6,3% svck lên 189 tỷ đồng, trong đó chi phí bán hàng giảm 6,4% svck xuống 101 tỷ đồng nhờ chi phí vận chuyển giảm 13,2% svck xuống 79 tỷ đồng. Ngược lại, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 25,6% svck lên 88 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí nhân viên tăng 53,2% svck lên 53 tỷ đồng khi doanh nghiệp mở rộng bộ máy để phục vụ quy mô hoạt động lớn hơn. Tỷ lệ BH&QLDN/doanh thu Q3/26 giảm 6,5 điểm % svck xuống 9,1%, cho thấy hiệu quả vận hành được cải thiện nhờ đòn bẩy hoạt động.

Chi phí tài chính ròng tăng tác động lên LNST

Chi phí tài chính ròng Q3/26 tăng 95,8% svck lên 123 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng 138,2% svck lên 142 tỷ đồng, phản ánh quy mô nợ vay gia tăng để phục vụ mở rộng trang trại. Do đó, dù doanh thu mảng heo tăng 81,9% svck, LNST Q3/26 giảm 5,6% svck xuống 21 tỷ đồng, biên LN ròng giảm 1,0 điểm % xuống 1,0%. Lũy kế 9T26 LNST đạt 332 tỷ đồng (+43,3% svck, 49,1% dự phóng), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Tỷ đồng	Q3/26	svck	9T26	svck	% dự phóng
Doanh thu thuần	**2.067**	**81,9%**	**5.967**	**136,5%**	**70,5%**
Lợi nhuận gộp	**342**	**29,6%**	**1.139**	**96,3%**	**71,5%**
Chi phí BH&QLDN	199	11,9%	423	82,1%	73,6%
Doanh thu tài chính ròng	-123	95,8%	(359)	191,7%	85,8%
LNTT	**21**	**-22,2%**	**342**	**43,3%**	**54,3%**
LNST	**21**	**-5,6%**	**332**	**43,3%**	**49,1%**
Doanh số heo thịt (nghìn con)	**316**	**45,0%**	**848**	**118,6%**	**77,1%**
Biên LN gộp	**16,5%**	**-6,7 điểm %**	**19,1%**	**-3,9 điểm %**	
Biên LN ròng	**1,0%**	**-1,0 điểm %**	**5,6%**	**-3,6 điểm %**	

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo tài chính

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Bán lẻ và Hàng không
Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Đào Thị Hồng Anh – Chuyên viên phân tích
Email: anh.daohong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn