

CÔNG TY CỔ PHẦN NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (HSX: BAF)
Vũ Yến Nhi

Chuyên viên Tư vấn Đầu tư

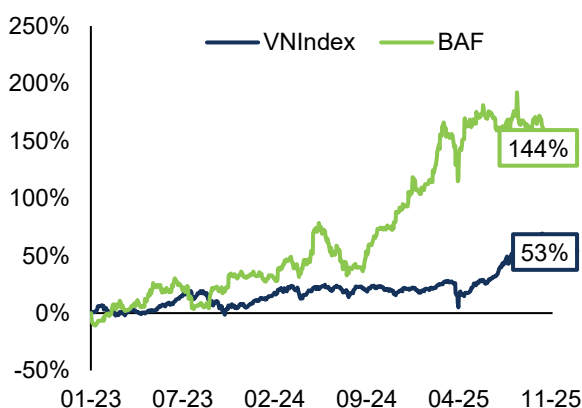
Email: nhivy@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446

Người phê duyệt báo cáo:

Bùi Đức Duy

Trưởng phòng Tư vấn Đầu tư

Biểu đồ 1. Diễn biến giá cổ phiếu BAF và VNIndex

Thông tin giao dịch (11/11/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	32.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	38.050
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	22.450
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	301
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	301
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	1.759.100
% sở hữu nước ngoài	2,88%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	9.668
P/E trailing 12 tháng (lần)	21,2
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	1.500

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Nông nghiệp BAF Việt Nam
Địa chỉ	628C đường Võ Nguyên Giáp, Phường An Khánh, Thành phố Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Chăn nuôi lợn
Chi phí chính	Thức ăn chăn nuôi Con giống

Giá hiện tại: 32.300

Giá mục tiêu: 35.000

Tăng/(giảm): +8,4%

Khuyến nghị
THEO DÕI
TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG NHỜ CHU KỲ DỊCH TẢ LỢN CHÂU PHI

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BAF với giá mục tiêu là **35.000 VNĐ/cp**, cao hơn **8,4%** so với giá đóng cửa ngày 11/11/2025 bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF ([chi tiết](#)). Nhà đầu tư có thể theo dõi và mua vào cổ phiếu BAF ở mức giá 30.400 VNĐ/cổ phiếu, với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng đạt 15% với các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- **Giá lợn hơi điều chỉnh giảm trong Q4/2025 do áp lực bán tháo của nông hộ lo ngại dịch tả lợn châu Phi, trước khi bước vào pha hồi phục mới trong 1H2026 ([chi tiết](#)):**

Giá lợn hơi dự kiến giảm sâu còn 51.000 VNĐ/kg (-19,0% YoY) trong Q4/2025 do nông hộ lo ngại dịch tái phát nên bán tháo, khiến nguồn cung ngắn hạn tăng mạnh. Sang 1H2026, giá phục hồi lên khoảng 71.700 VNĐ/kg (+1,1%YoY) nhờ nguồn cung khan hiếm sau giai đoạn tái đàn chậm, trong khi nhu cầu tiêu thụ tăng cao vào đầu năm.

- **Sản lượng bán hàng kỳ vọng tăng trưởng mạnh với động lực tăng trưởng chính từ thị trường hạt cung trong các năm bùng dịch mạnh giai đoạn 2025F – 2032F ([chi tiết](#)):**

Sản lượng của BAF kỳ vọng tăng trưởng mạnh với CAGR 13,3%/năm. Trong đó, sản lượng tăng với tốc độ 17% - 20% mỗi năm trong các giai đoạn 2025F - 2026F và 2029F - 2030F nhờ hưởng lợi sau tác động hạt cung do dịch tả lợn châu Phi dự kiến bùng phát. Bên cạnh đó, sản lượng cũng kỳ vọng tăng trưởng 5% - 10%/năm trong các năm dự phóng còn lại nhờ động lực từ tiêu thụ bình quân tăng với CAGR 3,7%/năm; xu hướng dịch chuyển thị phần sang các doanh nghiệp quy mô lớn và chính sách cạnh tranh về giá của BAF.

YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Biến động giá nguyên vật liệu thức ăn chăn nuôi ([chi tiết](#)).**

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2025

BAF ghi nhận tăng trưởng tích cực trong 9T2025 với doanh thu thuần đạt 3.648 tỷ VNĐ (-7,1% YoY & 66,8% KH2025) và lợi nhuận sau thuế đạt 365 tỷ VNĐ (+70,1% YoY & 57,1% KH2025).

Cụ thể:

- ✓ Quy mô doanh thu và lợi nhuận mảng chăn nuôi tăng mạnh nhờ sản lượng tăng 35,3% YoY và giá bán tăng 9,8% YoY.
- ✓ BAF dừng hoạt động mảng nông sản vốn có quy mô doanh thu lớn nhưng biên lợi nhuận hẹp.

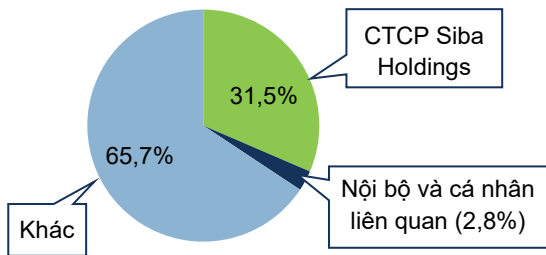
A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (HSX: BAF) thành lập vào năm 2017, với lĩnh vực kinh doanh chính là thương mại nông sản và chăn nuôi lợn, trong hệ sinh thái Tập đoàn Tân Long. Công ty xây dựng và vận hành theo mô hình chuỗi giá trị khép kín 3F (Feed – Farm – Food), kiểm soát toàn bộ từ nguồn nguyên liệu đầu vào đến sản phẩm đầu ra. Hiện doanh nghiệp chỉ tập trung hoạt động trong mảng chăn nuôi lợn với 38 trang trại quy mô khoảng 800.000 con lợn giống và lợn thịt.

I. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 2. Cơ cấu cổ đông của BAF tại ngày 01/07/2025



Nguồn: BAF, FPTS tổng hợp.

CTCP Siba Holdings là cổ đông lớn nhất của BAF với tỷ lệ sở hữu xấp xỉ 31,5%. Tiếp đến là ban lãnh đạo và các cá nhân liên quan với tỷ lệ sở hữu 2,8%. Còn lại thuộc sở hữu của các cá nhân và tổ chức trong và ngoài nước.

Hiện tại, chủ tịch HĐQT của BAF là ông Trương Sỹ Bá đồng thời là Tổng giám đốc của CTCP Tập đoàn Tân Long và là Chủ tịch HĐQT đang sở hữu 98% cổ phần của CTCP Siba Holdings. Do vậy, Tập đoàn Tân Long cùng với Siba Holdings chi phối các quyết định liên quan đến hoạt động kinh doanh của BAF.

II. Cơ cấu doanh nghiệp

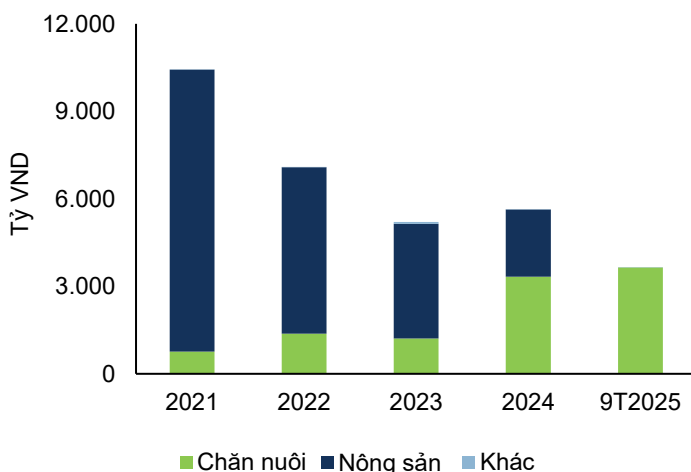
Hiện tại BAF có 26 công ty con hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực chăn nuôi ([chi tiết ở Phụ lục](#)).

III. Tổng quan về hoạt động kinh doanh

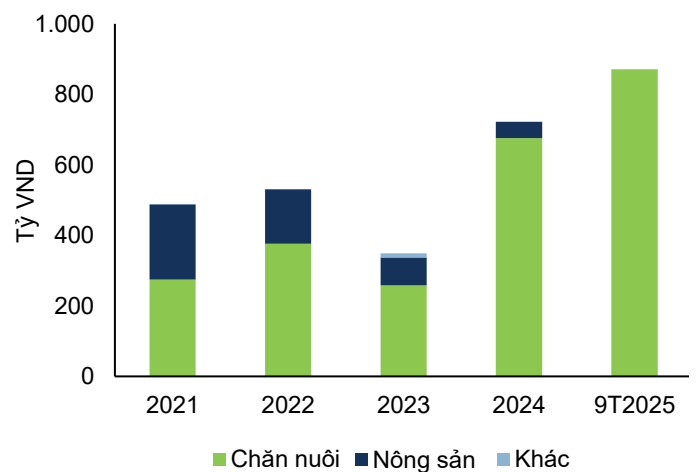
BAF vốn hoạt động chính ở hai mảng là thương mại nông sản và chăn nuôi lợn. Trong đó, giai đoạn đầu, mảng thương mại nông sản chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhưng biên lợi nhuận gộp rất thấp, chỉ 1 – 2%, trong khi mảng chăn nuôi lợn tạo doanh thu nhỏ hơn nhưng có biên lợi nhuận cao hơn đáng kể. Giai đoạn 2021 – 2024, BAF thu hẹp dần mảng nông sản để tập trung nguồn lực cho mảng chăn nuôi theo định hướng phát triển chuỗi khép kín thịt lợn 3F. **Đến năm 2025, BAF đã rút hoàn toàn khỏi mảng nông sản, cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp chủ yếu đến từ chăn nuôi lợn, phản ánh quá trình tái cấu trúc hoàn tất và chuyển hoàn toàn sang mảng có hiệu quả sinh lời cao hơn.**

Biểu đồ 3. Hoạt động kinh doanh dịch chuyển giảm mảng nông sản và tăng mảng chăn nuôi của BAF

Doanh thu thuần



Lợi nhuận gộp



Nguồn: BAF, FPTS tổng hợp.

B. KẾT QUẢ KINH DOANH HỢP NHẤT LŨY KẾ 9T2025

Trong 9T2025, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế BAF đạt lần lượt 3.648 tỷ VND (-7,1% YoY & 66,8% KH2025) và 365 tỷ VND (+70,1% YoY & 57,1% KH2025). Doanh thu giảm nhẹ nhưng lợi nhuận gia tăng mạnh đến từ việc doanh nghiệp ngừng mảng thương mại nông sản và chuyển dịch hoàn toàn sang mảng chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn. Quy mô doanh thu và lợi nhuận mảng chăn nuôi tăng mạnh trong 9T2025 nhờ sự tăng trưởng cả hai yếu tố sản lượng (+35,3% YoY) và giá bán (+9,8% YoY).

Bảng 1. Lợi nhuận của BAF tăng trưởng mạnh trong 9T2025

Đơn vị: Tỷ VND	9T2025	%YoY	%KH2025	Giải thích
Doanh thu thuần	3.648	-7,1%	66,8%	Doanh thu thuần giảm quy mô do BAF dừng hoạt động mảng nông sản, tuy nhiên mảng chăn nuôi tăng mạnh nhờ tăng trưởng sản lượng 35,3% YoY và giá bán 9,8% YoY khi nguồn cung lợn hơi thu hẹp sau dịch ASF bùng phát Q3/2024 đẩy giá bán lợn hơi tăng cao trong 1H2025.
Mảng chăn nuôi	3.647	+59,8%		
Mảng khác	1	-87,5%		
Lợi nhuận gộp	871	+71,1%		Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu nhờ giá lợn hơi tăng nhanh hơn chi phí nuôi lợn (+6,8% YoY).
Biên lợi nhuận gộp	23,9%	+3,0 đpt		
Chi phí tài chính	202	+26,3%		Chi phí tài chính tăng do BAF tăng quy mô vay nợ để mở rộng quy mô.
Chi phí lãi vay	179	+13,8%		
Chi phí bán hàng và quản lý	316	+70,8%		Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng do BAF tăng nhân sự để vận hành các trang trại mới.
% Doanh thu	8,7%	+4,0 đpt		
Lợi nhuận sau thuế	365	+70,1%	57,1%	

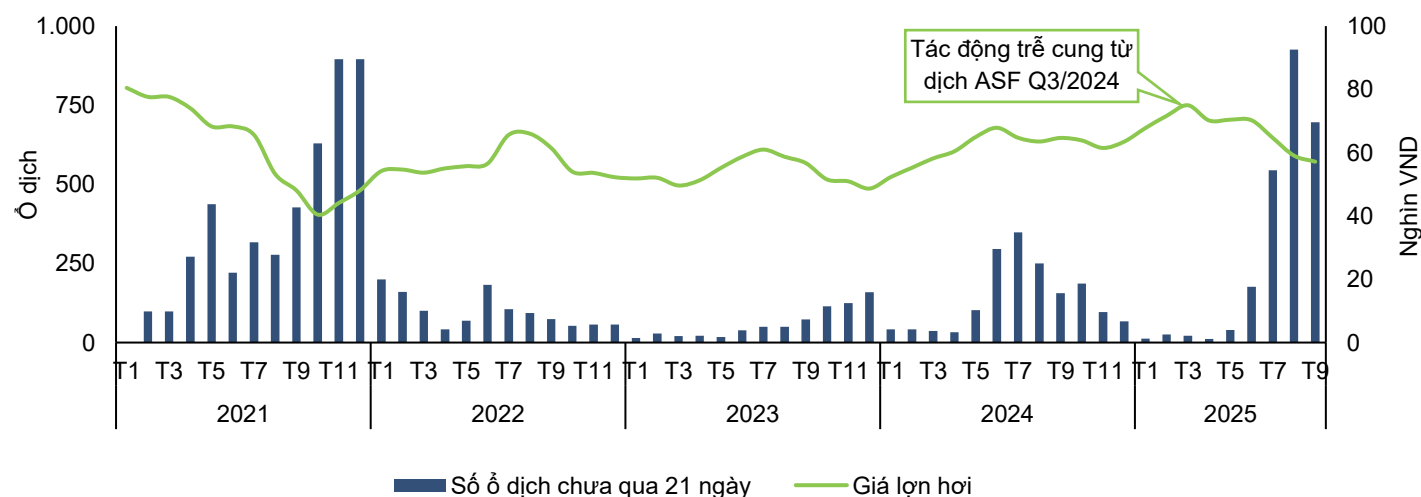
Nguồn: BAF, FPTS tổng hợp.

I. Doanh thu tăng mạnh trong 9T2025 nhờ giá bán cải thiện theo xu hướng thị trường và sản lượng tiêu thụ tăng vượt trội từ lợi thế giá bán thấp trong bối cảnh ngành thuận lợi cho doanh nghiệp quy mô lớn

1. Giá bán lợn hơi của BAF tăng mạnh theo xu hướng chung của thị trường do nguồn cung sụt giảm trong ngắn hạn bởi sự bùng phát của dịch tả lợn châu Phi (ASF) ([quay lại triển vọng doanh nghiệp](#))

Giá bán lợn bình quân của BAF trong 9T2025 vẫn tăng 9,8% YoY theo xu hướng chung của thị trường dù giảm đáng kể trong Q3/2025. Động lực tăng trưởng chính đến từ sự thu hẹp nguồn cung sau đợt bùng phát dịch ASF vào Q3/2024.

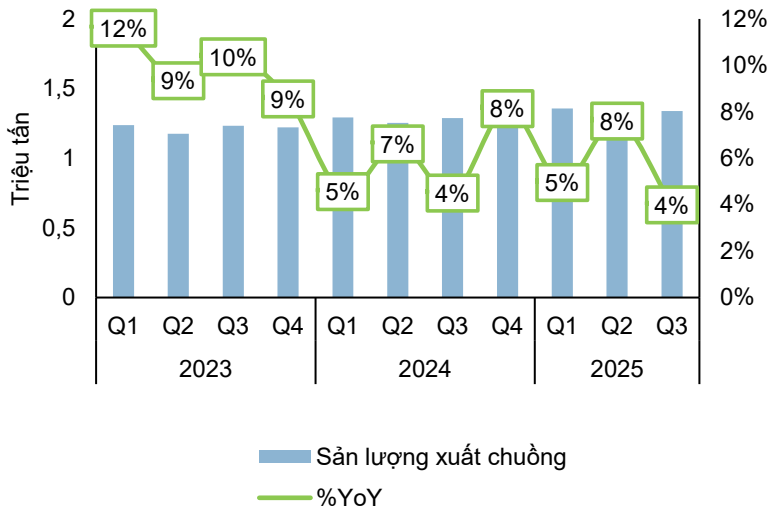
Biểu đồ 4. Giá lợn hơi tăng cao trong Q1/2025 nhờ hệ quả bùng phát dịch ASF trong Q3/2024



Nguồn: Bộ Nông nghiệp và Môi trường, Chăn nuôi Việt Nam, Anova Feed.

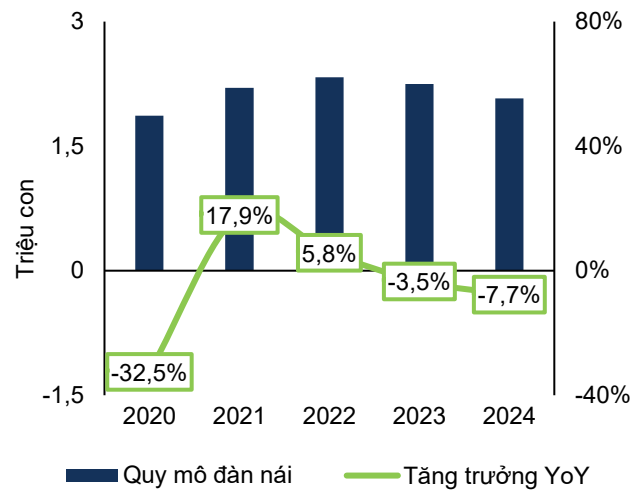
Trong Q3/2024, dịch ASF bùng phát, số ổ dịch chưa qua 21 ngày ghi nhận tăng mạnh (+133% YoY). Do lo ngại dịch lan rộng và mạnh hơn, người dân bán tháo ồ ạt lợn hơi ra thị trường trong Q4/2024, đồng thời ngưng hoặc trì hoãn tái đàn để hạn chế rủi ro và được thể hiện qua tổng đàn nái T9/2024 giảm 7,7% YoY. Với độ trễ cung khoảng 4 – 6 tháng từ khi tái đàn đến khi xuất chuồng, tác động thiếu hụt nguồn cung được thể hiện rõ từ Q1/2025, khi tốc độ xuất chuồng chậm lại 3,1 đpt so với quý trước. Kết quả là giá lợn hơi bình quân trên thị trường được kéo tăng mạnh, đạt 70.900 VND/kg (+18,5% YoY) trong 1H2025.

Biểu đồ 5. Nguồn cung lợn hơi giảm tốc trong Q1/2025



Nguồn: GSO.

Biểu đồ 6. Quy mô đàn nái sụt giảm tại T9/2024 làm giảm năng lực tái đàn

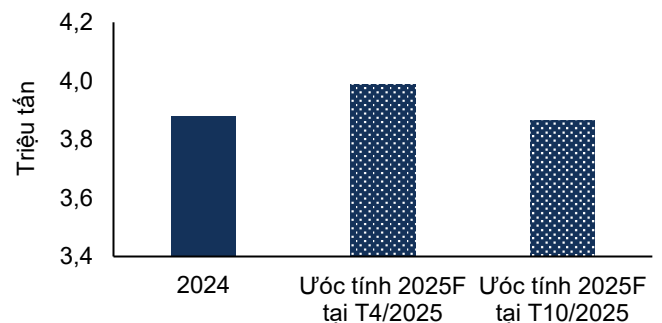


Nguồn: Agromonitor, FPTs tổng hợp.

Sang Q3/2025, giá lợn hơi đảo chiều giảm sau giai đoạn tăng mạnh đầu năm. Từ tháng 6/2025, dịch ASF bùng phát trở lại, khiến số ổ dịch chưa qua 21 ngày tăng vọt và đạt đỉnh mới trong tháng 8/2025 – vượt mức năm 2021. Theo Chăn nuôi Việt Nam, gần 1 triệu con lợn đã bị tiêu hủy trong 9 tháng đầu năm.

Tâm lý lo ngại lợn bệnh lan rộng khiến người tiêu dùng giảm mua thịt lợn, làm sức mua toàn thị trường suy yếu. Ước tính đến tháng 10/2025, sản lượng tiêu thụ thịt lợn giảm 3,1% so với dự báo hồi tháng 4, kéo giá lợn hơi giảm đáng kể chạm mốc 57.000 VND trong T9/2025. **Dù vậy, giá bán lợn hơi bình quân 9T2025 vẫn tăng 9,8% YoY, tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng doanh thu của BAF.**

Biểu đồ 7. Sản lượng tiêu thụ lợn mạnh ước tính tại T10/2025 giảm so với giá trị ước tính tại T4/2025



*Lưu ý: Trục biểu đồ bắt đầu từ 3,4 triệu con

Nguồn: USDA, FPTs tổng hợp.

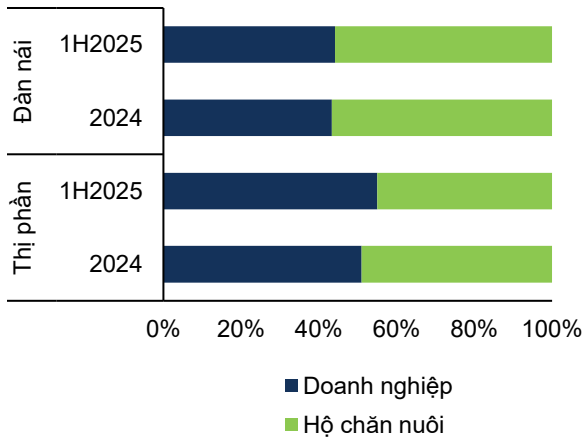
2. Sản lượng BAF tăng mạnh nhờ kết hợp cả yếu tố nội tại là chính sách giá bán thấp và yếu tố ngoại cảnh thuận lợi từ xu hướng dịch chuyển thị phần sang các doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn

Sản lượng tiêu thụ thịt lợn 9T2025 của BAF đạt 548 nghìn con (+35,3% YoY). Động lực tăng trưởng chính là nhờ BAF được hưởng lợi từ bối cảnh ngành thuận lợi cho các doanh nghiệp có hệ thống trang trại quy mô lớn khi xu hướng dịch chuyển thị phần khỏi các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ diễn ra rõ rệt. Đến 1H2025, tỷ trọng tiêu thụ thịt lợn của khối doanh nghiệp ước đạt 55% thị phần (+4 đpt so với năm 2024), nhờ hai yếu tố chính:

(1) Dịch tả lợn châu Phi bùng phát mạnh làm thu hẹp nguồn cung từ hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, khiến nhiều hộ – vốn chiếm phần lớn tổng đàn nái cả nước – giảm đàn, ngưng hoặc chậm tái đàn như đã phân tích ở phần giá bán. Trong khi đó, nhờ sở hữu hệ thống trang trại khép kín, quy trình cách ly – vệ sinh – sát trùng nghiêm ngặt và khả năng tự chủ con giống, BAF cùng các doanh nghiệp lớn vẫn duy trì được đàn nái, đảm bảo nguồn cung ổn định qua đó tận dụng tốt cơ hội mở rộng sản lượng khi nguồn cung từ khối nhỏ lẻ bị thu hẹp.

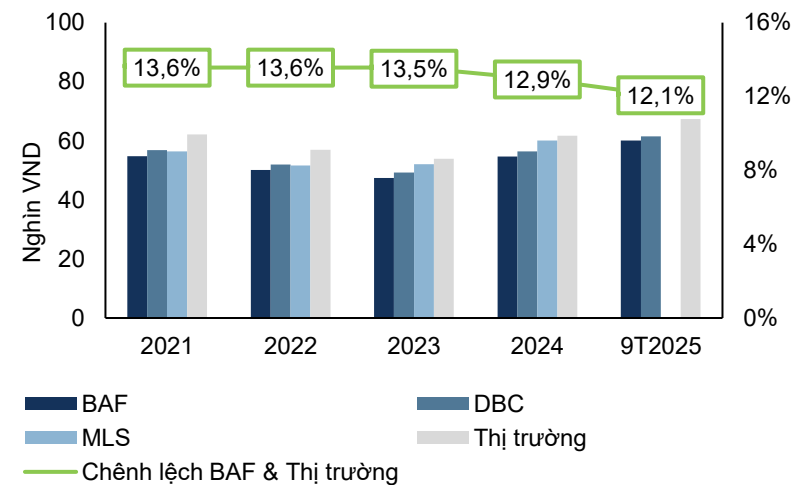
(2) Các quy định mới của Luật Chăn nuôi 2018 siết chặt điều kiện hoạt động, các khoản mục quy định về mặt độ chăn nuôi, vùng quy hoạch chăn nuôi, môi trường và truy xuất nguồn gốc áp dụng từ ngày 01/01/2025 ([chi tiết](#)), khiến nhiều hộ nhỏ lẻ phải dừng hoạt động do không đủ và điều kiện tuân thủ. Quá trình này thúc đẩy làn sóng dịch chuyển sang mô hình trang trại tập trung hoặc hợp tác với doanh nghiệp lớn, góp phần giúp BAF mở rộng vùng chăn nuôi và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.

Biểu đồ 8: Cơ cấu chuyển dịch tiêu thụ thịt lợn sang các doanh nghiệp chăn quy mô lớn



Nguồn: AgroMonitor, Cục Chăn nuôi, FPTIS ước tính.

Biểu đồ 9: Giá bán lợn hơi bình quân của BAF thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành và mặt bằng thị trường



**Lưu ý: Do hạn chế thông tin quý chúng tôi ước tính giá bán lợn của DBC biến động tương đồng với thị trường nhờ hoạt động tương đối ổn định.*

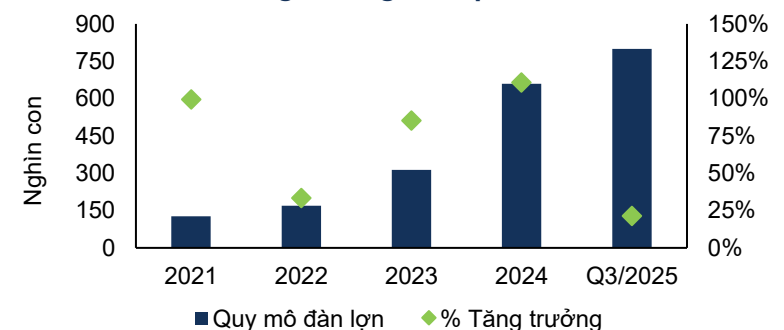
Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTIS tổng hợp và ước tính.

Bên cạnh đó, mức tăng trưởng sản lượng 35,3% YoY cao hơn nhiều so với mức tăng 5,3% YoY của tổng sản lượng xuất chuồng trong nước (theo Tổng cục Thống kê) và mức tăng 4% thị phần từ hộ chăn nuôi nhỏ lẻ. BAF được hưởng lợi nhiều hơn chủ yếu đến từ chính sách giá bán thấp.

Các doanh nghiệp chăn nuôi trong nước cạnh tranh chủ yếu bằng giá bán, do (1) thị trường còn phân mảnh, trong đó hộ chăn nuôi nhỏ lẻ vẫn chiếm hơn 40% thị phần, và (2) sản phẩm đầu ra giữa các doanh nghiệp gần như không khác biệt đáng kể. So với các đối thủ cùng ngành, BAF có giá bán bình quân thấp hơn rõ rệt trong giai đoạn 2020 – 2024. Trong 9T2025, giá bán lợn thịt bình quân của doanh nghiệp ước đạt 61.900 đồng/kg (+9,8% YoY), ước tính thấp hơn 2,4% so với DBC và 12,1% so với giá thị trường.

Do là doanh nghiệp mới gia nhập ngành chăn nuôi, BAF vẫn đang trong giai đoạn mở rộng quy mô và xây dựng thị phần, với tốc độ tăng đàn bình quân trên 30%/năm từ năm 2021. Đến Q3/2025, tổng đàn đã tăng 21% so với cuối 2024, và công ty đặt mục tiêu đạt 10 triệu con lợn thương phẩm mỗi năm vào 2030. **Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng BAF nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì chính sách giá bán thấp hơn mặt bằng chung đến năm 2030, nhằm thúc đẩy tiêu thụ và mở rộng độ phủ thị trường.**

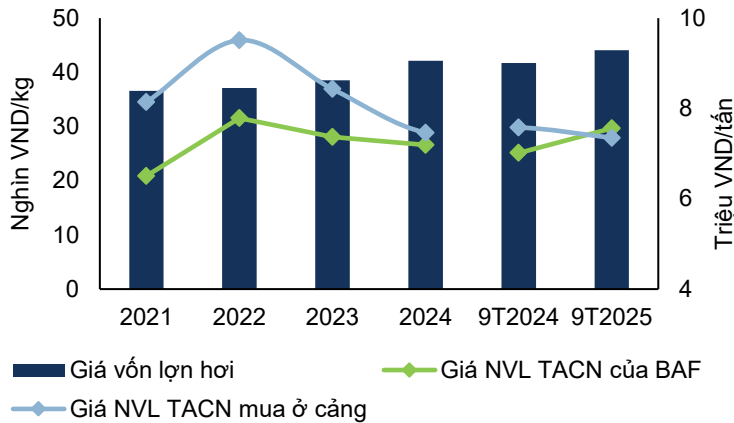
Biểu đồ 10. BAF tăng trưởng đàn lợn nhanh từ năm 2021



Nguồn: BAF, FPTIS tổng hợp.

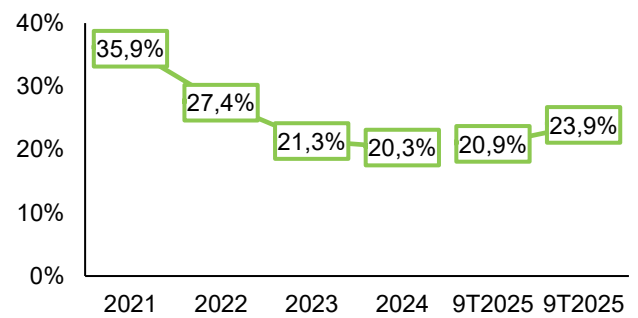
II. Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi cải thiện nhờ giá bán tăng mạnh, dù doanh nghiệp đã mất đi lợi thế giá vốn rẻ khi không còn được mua nguyên liệu ưu đãi từ Tập đoàn Tân Long

Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi của BAF cải thiện từ 20,9% lên 23,9% (+3,0 đpt), chủ yếu do giá bán bình quân tăng cao hơn mức tăng 6,8% giá vốn trên mỗi con lợn dẫn tới phần chênh bù đắp đủ chi phí tăng và mở rộng biên.

Biểu đồ 11: Chi phí nuôi lợn tăng trong 1H2025 phần lớn do tăng chi phí thức ăn chăn nuôi


*Lưu ý: Trục phải biểu đồ bắt đầu từ 4 triệu VND/tấn.

Nguồn: BAF, FPTS tổng hợp.

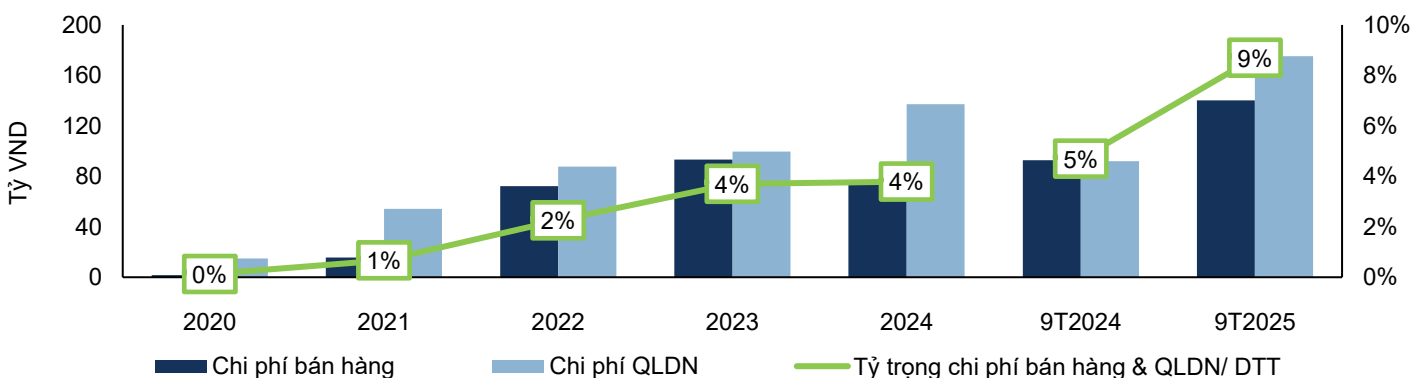
Biểu đồ 12: Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi của BAF cải thiện trong 1H2025


Nguồn: BAF.

Giá vốn chăn nuôi trên mỗi con lợn trong 9T2025 tăng khoảng 6,8% YoY chủ yếu do chi phí thức ăn chăn nuôi (chiếm khoảng 60 - 70% tổng chi phí) của BAF tăng 7,8% YoY, dù giá nguyên vật liệu thức ăn chăn nuôi có xu hướng giảm trong năm 2025. Nguyên nhân chính đến từ việc BAF không còn được mua nguyên liệu đầu vào (ngô, lúa mì, khô đậu tương) với giá ưu đãi từ Tập đoàn Tân Long (theo BAF chia sẻ) kể từ cuối năm 2024. Trước đây, mức giá mua nội bộ này thấp hơn 10 – 15% so với giá thị trường, giúp BAF duy trì được lợi thế chi phí đáng kể và giảm giá bán để chiếm thị phần như đã phân tích ở phần doanh thu. Năm 2025, BAF buộc phải mua toàn bộ nguyên liệu trên thị trường với giá tương đương của các doanh nghiệp cùng ngành, chỉ cao hơn nhẹ so với giá mua giao ngay tại cảng (tương đương biên lợi nhuận 2 - 3% của các doanh nghiệp thương mại nông sản), xóa bỏ hoàn toàn lợi thế chi phí từng có trong giai đoạn 2021 – 2024 của BAF.

Tuy nhiên, nhờ giá bán lợn hơi bình quân tăng 9,8% YoY, chủ yếu do nguồn cung nhỏ lẻ bị thu hẹp bởi dịch ASF và tốc độ tái đàn chậm – tốc độ tăng doanh thu trên mỗi con cao hơn tốc độ tăng giá vốn, giúp biên lợi nhuận gộp của BAF cải thiện mạnh từ 20,9% lên 23,9%.

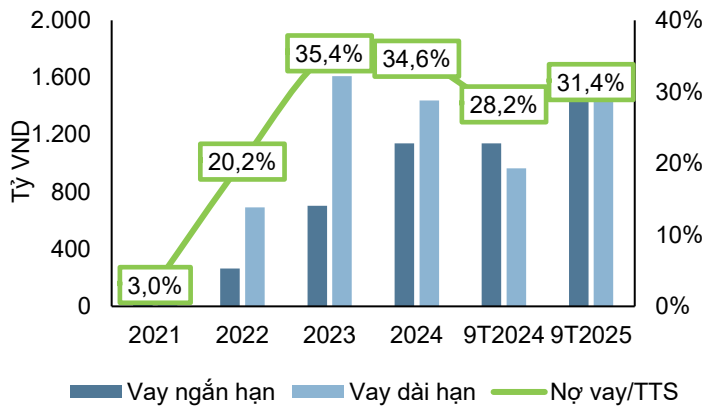
III. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng cao bào mòn lợi nhuận của doanh nghiệp

Biểu đồ 13: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng cao


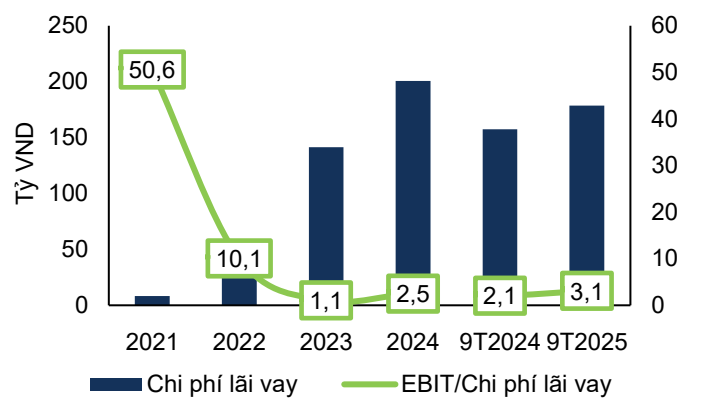
Nguồn: BAF, FPTS tổng hợp.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trong 9T2025 của BAF lần lượt đạt 140 tỷ VND (+50,5% YoY) và 175 tỷ VND (+90,2% YoY), kéo tỷ trọng chi phí/doanh thu thuần lên 8,7% – cao nhất trong 5 năm. Mức tăng này chủ yếu đến từ hai yếu tố: (1) doanh thu thuần thu hẹp khi BAF dừng mảng thương mại nông sản, khiến tỷ trọng chi phí trên doanh thu thuần tăng; và (2) doanh nghiệp đưa vào vận hành thêm 4 trang trại mới. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế 9T2025 vẫn tăng 70,1% YoY, cho nên tốc độ tăng chi phí hiện tại chưa gây ảnh hưởng tiêu cực đáng kể đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

IV. Khả năng chi trả lãi vay cải thiện trong khi quy mô vay nợ tăng do đầu tư trang trại mới

Biểu đồ 14: Tỷ trọng Nợ vay/TTS duy trì ở mức cao


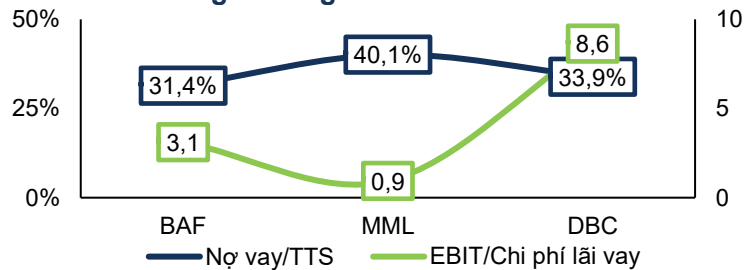
Nguồn: BAF, FPTS tổng hợp.

Biểu đồ 15: Tỷ lệ EBIT/Chi phí lãi vay cải thiện


Nguồn: BAF, FPTS tổng hợp.

Trong 9T2025, nợ vay của BAF ở mức cao, đạt 3.012 tỷ đồng (+22,7% YoY), tương ứng 31,4% tổng tài sản. Tỷ lệ này tăng 3,2 đpt YoY nhưng vẫn duy trì trong vùng 30 – 35% từ năm 2023, do doanh nghiệp vẫn đang tiếp diễn chu kỳ đầu tư mở rộng chuỗi giá trị từ trang trại – thức ăn chăn nuôi – giết mổ. Chi phí lãi vay trong kỳ đạt 179 tỷ VND (+13,8% YoY) do quy mô dư nợ tăng cao so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nhờ kết quả kinh doanh 9T2025 tích cực, tỷ lệ EBIT/Chi phí lãi vay được cải thiện từ 2,1 lần lên 3,1 lần, cho thấy khả năng chi trả lãi vay vẫn đảm bảo.

So với một số doanh nghiệp cùng ngành, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của BAF (31,4%) đang ở mức trung bình, thấp hơn MML (40,1%) và DBC (33,9%). Tỷ lệ EBIT/Chi phí lãi vay của BAF đạt 3,11 lần, cũng ở mức trung bình trong ngành, không quá rủi ro dù doanh nghiệp đang trong giai đoạn sử dụng đòn bẩy cao để mở rộng đầu tư.

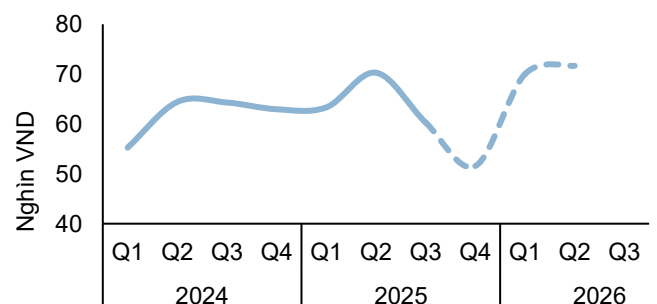
Biểu đồ 16: Đòn bẩy và khả năng thanh toán lãi vay của BAF ở mức trung bình ngành


Nguồn: BAF, MML, DBC.

C. TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

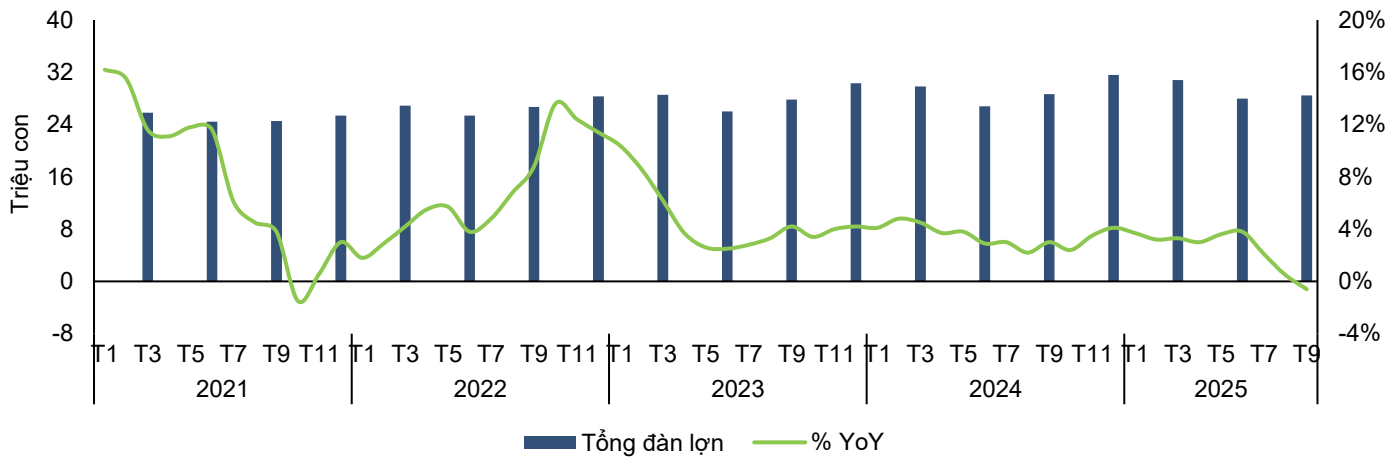
I. Giá lợn hơi điều chỉnh giảm sâu trong Q4/2025 do áp lực bán tháo của nông hộ lo ngại dịch ASF, trước khi bước vào chu kỳ tăng mới trong 1H2026 ([quay lại](#))

Tình hình dịch tả lợn châu Phi (ASF) bùng phát trên diện rộng diện rộng trong Q3/2025 ([xem lại tình hình dịch ASF](#)) khiến tổng đàn lợn suy giảm nặng nề, đến T9/2025, tổng đàn lợn cả nước còn 28,5 triệu con (-0,6% YoY - mức giảm duy nhất kể từ sau đợt giảm năm 2021), làm gián đoạn quá trình tái đàn của nông hộ chăn nuôi. Khi nguồn cung mới cần thời gian tái đàn từ 4 – 6 tháng, trong khi nhu cầu thực phẩm thường tăng vào đầu năm, dự báo nguồn cung lợn hơi sẽ thật chặt vào đầu năm 2026. Do đó, chúng tôi dự phóng giá lợn hơi sẽ giảm sâu xuống khoảng 51.000 VND/kg (-19,0% YoY) trong Q4/2025 do tâm lý lo ngại dịch tái bùng phát khiến nông hộ bán tháo, trước khi phục hồi mạnh lên mức khoảng 71.700 VND/kg trong 1H2026 khi nguồn cung thị trường bị thắt chặt sau dịch.

Biểu đồ 17. Giá bán lợn hơi dự kiến tiếp tục giảm mạnh trong Q4/2025 trước khi bật tăng trở lại vào Q1/2026


*Lưu ý: Trục biểu đồ bắt đầu từ 40 nghìn VND

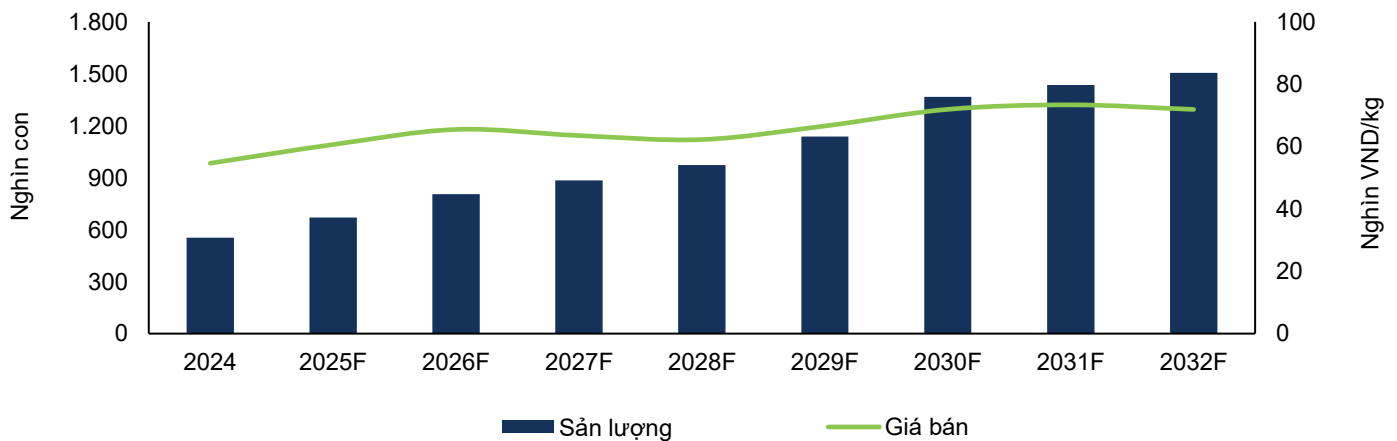
Nguồn: FPTS tổng hợp.

Biểu đồ 18. Tổng đàn lợn suy giảm nặng nề trong Q3/2025


Nguồn: GSO, FPTS tổng hợp.

II. Sản lượng bán hàng kỳ vọng tăng trưởng mạnh với động lực tăng trưởng chính từ thị trường thuận lợi trong các giai đoạn bùng dịch mạnh giai đoạn 2025F – 2032F ([quay lại](#))

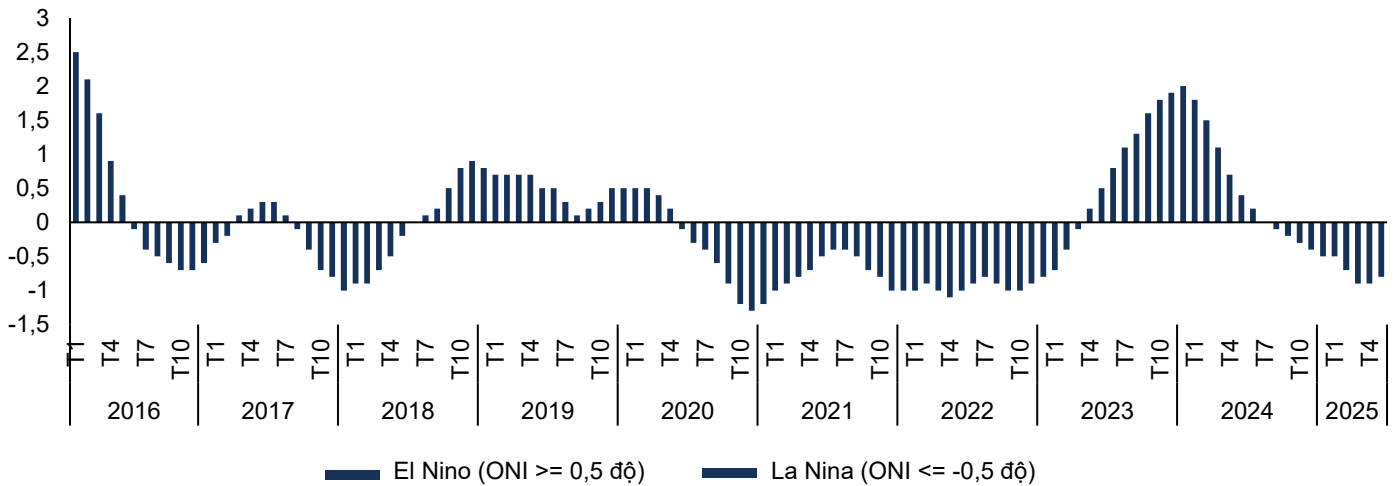
Sản lượng bán hàng của BAF kỳ vọng tăng trưởng mạnh với CAGR 13,3%/năm với động lực tăng trưởng chính từ thị trường thuận lợi trong các giai đoạn bùng dịch mạnh trong 2025F – 2032F. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ thịt lợn tiếp tục tăng và xu hướng dịch chuyển cơ cấu ngành chăn nuôi sang mô hình quy mô lớn cũng hỗ trợ tăng trưởng sản lượng của BAF.

Biểu đồ 19. Dự phóng sản lượng và giá bán lợn hơi BAF trong giai đoạn 2025F – 2032F


Nguồn: FPTS tổng hợp.

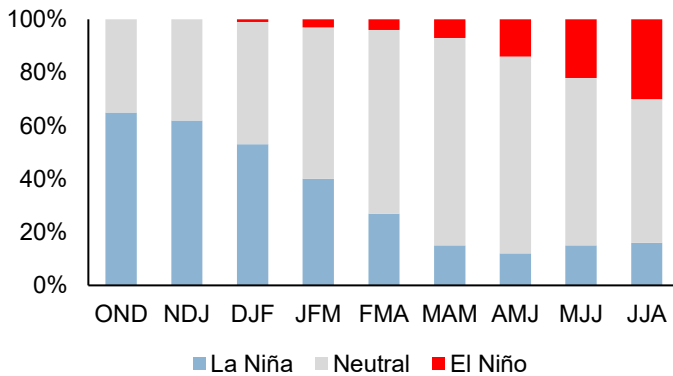
1. Dịch bệnh ASF chưa được kiểm soát hoàn toàn, tạo cơ hội để BAF tăng trưởng vượt trội trong các giai đoạn bùng dịch dự kiến vào 2028F – 2029F

Dịch tả lợn châu Phi (ASF) vẫn sẽ là yếu tố chi phối chính đến nguồn cung và giá lợn hơi Việt Nam trong ít nhất 5 – 7 năm tới, qua đó hỗ trợ BAF tăng trưởng vượt trội mỗi khi dịch tái bùng phát. Nguyên nhân là bởi (1) **Cấu trúc ngành chăn nuôi vẫn phụ thuộc lớn vào nông hộ nhỏ lẻ** - chiếm hơn 40% tổng đàn nái cả nước. Các hộ nhỏ lẻ thường có điều kiện chăn nuôi kém an toàn sinh học, khó kiểm soát dịch bệnh và dễ bị thiệt hại khi dịch bùng phát. Khi dịch lan rộng, nhóm này bán tháo đàn để cắt lỗ, dẫn đến nguồn cung thị trường thiếu hụt tạm thời, khiến giá lợn hơi bật tăng mạnh. (2) **Vắc-xin ASF chưa được sử dụng rộng rãi và ổn định**. Mặc dù Việt Nam đã có vắc-xin ASF nội địa được cấp phép lưu hành từ giữa năm 2023, nhưng tỷ lệ tiêm thực tế đến nay mới đạt hơn 3,5 triệu con (Cục Chăn nuôi và Thú y) chiếm khoảng 11,6% tổng đàn và 6,7% số lợn thịt xuất chuồng mỗi năm. Bên cạnh đó, virus ASF tồn tại nhiều biến chủng khác nhau (genotype I, II và II (GI/II)), khiến hiệu quả bảo hộ của vắc-xin chưa ổn định. Do vậy, dịch bệnh ASF vẫn chưa thể kiểm soát hoàn toàn, BAF và các doanh nghiệp lớn sẽ là bên hưởng lợi lớn nhất trong các pha tăng giá lợn do hụt cung sau dịch nhờ khả năng tự chủ con giống và duy trì đàn ổn định ngay cả khi dịch bùng phát.

Biểu đồ 20. Hiện tượng La Nina lặp lại cách nhau khoảng 2 năm/lần


Nguồn: CPC, IRI, FPTTS tổng hợp.

Trong giai đoạn 2026F – 2027F, dịch tả lợn châu Phi (ASF) dự kiến hạ nhiệt, giúp nguồn cung lợn dần phục hồi và giá ổn định hơn, song nhiều khả năng tái bùng phát trở lại từ năm 2028F – 2029F. Nguyên nhân là bởi mức độ bùng phát dịch ASF chịu ảnh hưởng trực tiếp từ điều kiện thời tiết, đặc biệt trong những giai đoạn mưa lũ kéo dài (La Nina). Virus ASF có thể tồn tại lâu trong môi trường ẩm ướt, trong chất thải chăn nuôi và trên các phương tiện vận chuyển, do đó mưa lớn và ngập lụt sẽ làm lan truyền virus từ các trang trại nhiễm bệnh sang khu vực an toàn, khiến dịch dễ bùng phát trên diện rộng.

Biểu đồ 21. La Nina nhiều khả năng kéo dài đến hết năm 2025 rồi chuyển sang trạng thái trung tính.


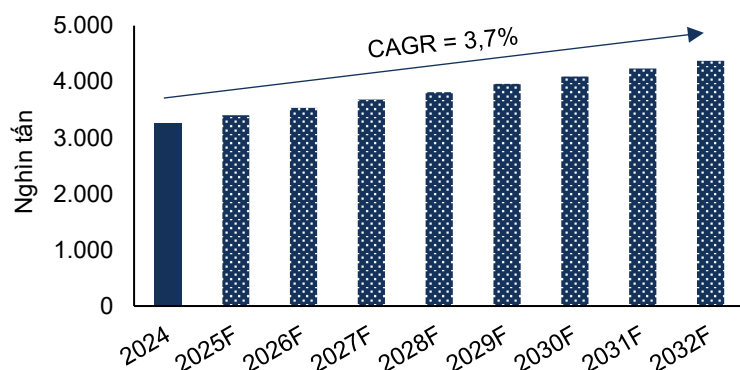
Nguồn: IRI – Columbia Climate School (10/2025)

Theo chu kỳ khí hậu ENSO (El Niño – La Niña), Việt Nam thường trải qua các pha mưa lớn và lũ lụt mạnh (La Niña) cách nhau khoảng 2 – 3 năm. Giai đoạn 2024 – 2025 được ghi nhận có lượng mưa cao bất thường do ảnh hưởng La Niña, tạo điều kiện thuận lợi cho ASF phát tán. Báo cáo ENSO tháng 10/2025 của Viện Nghiên cứu Khí hậu và Xã hội (IRI) – Trường Khí hậu Columbia cho thấy, La Niña hiện duy trì ở cường độ yếu và có khả năng kéo dài đến hết năm 2025, sau đó chuyển sang trạng thái trung tính trong năm 2026F. Do đó, chu kỳ mưa lũ mạnh tiếp theo nhiều khả năng chỉ xuất hiện lại vào giai đoạn 2028F – 2029F, và nhiều khả năng dịch ASF sẽ tạm thời ổn định trong 2026F – 2027F.

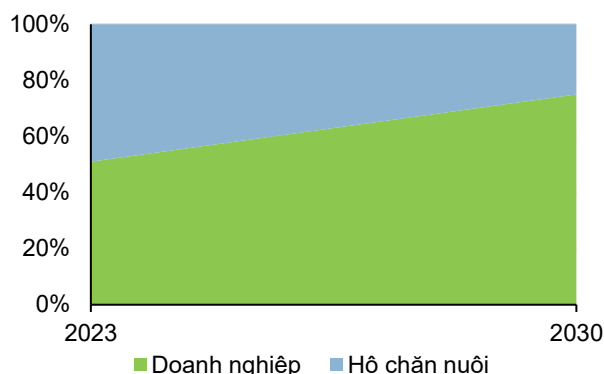
Do độ trễ cung của ngành chăn nuôi, chúng tôi dự phóng ảnh hưởng của dịch ASF gây hụt cung và đẩy giá lợn tăng sẽ diễn ra trong giai đoạn 2029F – 2030F, đồng thời, BAF được kỳ vọng ghi nhận tốc độ tăng trưởng sản lượng bình quân 22,5%/năm và giá bán ước tăng khoảng 7,5%/năm.

2. BAF được kỳ vọng vẫn duy trì tăng trưởng sản lượng trong giai đoạn dịch ASF ổn định (2027F – 2028F), nhờ nhu cầu tiêu thụ thịt lợn tiếp tục tăng và xu hướng dịch chuyển cơ cấu ngành chăn nuôi sang mô hình quy mô lớn.

Sản lượng bán hàng BAF kỳ vọng vẫn duy trì tăng trưởng 10%/năm trong cả giai đoạn dịch ASF ổn định 2027F – 2028F nhờ động lực tiêu thụ thịt lợn duy trì tăng trưởng và xu hướng dịch chuyển cơ cấu ngành chăn nuôi, trong khi doanh nghiệp được kỳ vọng tiếp tục chính sách giá rẻ cạnh tranh. Theo OECD, giai đoạn 2025F – 2029F, tiêu thụ thịt lợn tại Việt Nam được dự báo tăng trưởng bình quân khoảng 3,7%/năm. Đây là nền tảng quan trọng giúp doanh nghiệp duy trì sản lượng tiêu thụ ngay trong giai đoạn không có cú hích từ dịch bệnh. Bên cạnh đó, Các quy định ngày càng chặt chẽ về quy hoạch, môi trường và an toàn sinh học khiến mô hình hộ chăn nuôi nhỏ lẻ bị thu hẹp. Theo chủ trương của Bộ Nông nghiệp & Môi trường, đến năm 2030, khoảng 75% sản lượng tiêu thụ thịt lợn trong nước sẽ đến từ các doanh nghiệp và trang trại quy mô lớn.

Biểu đồ 22: Sản lượng tiêu thụ thịt lợn tại Việt Nam ước tính tăng trong giai đoạn 2025F – 2032F


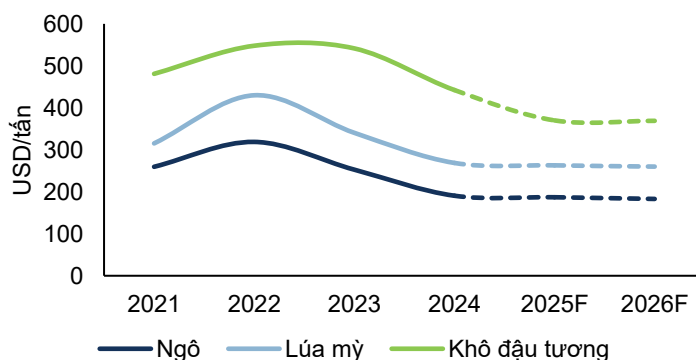
Nguồn: OECD – FAO, FPTs tổng hợp.

Biểu đồ 23: Chuyển dịch cơ cấu tiêu thụ ước tính tăng thị phần của các trang trại tập trung


Nguồn: Cục Chăn nuôi và Thú y, FPTs tổng hợp.

D. YẾU TỐ THEO DÕI – BIẾN ĐỘNG GIÁ NGUYÊN LIỆU THỨC ĂN CHĂN NUÔI ([quay lại](#))

Giá nguyên vật liệu đầu vào thức ăn chăn nuôi được USDA dự báo tiếp tục xu hướng giảm trong hai năm tới, lần lượt -16.3% và -0.3% đối với khô đậu tương, -1.9% và -2.1% đối với ngô, -2.1% và -1.1% đối với lúa mì trong giai đoạn 2025F – 2026F. Diễn biến này là tín hiệu tích cực đối với các doanh nghiệp chăn nuôi như BAF, giúp giảm áp lực chi phí đầu vào và hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, đây cũng là yếu tố cần theo dõi chặt chẽ, do mỗi biến động +1% giá của ba nguyên liệu này có thể khiến biên lợi nhuận gộp của BAF giảm 0,4 đpt.

Biểu đồ 24: Giá ngũ cốc nhập khẩu dự kiến giảm nhẹ trong 2025F – 2026F


Nguồn: USDA.

E. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ([quay lại](#))

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu BAF với giá mục tiêu **35.000 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **8,4%** so với giá đóng cửa ngày 11/11/2025. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	32.653	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	37.366	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)	35.000	

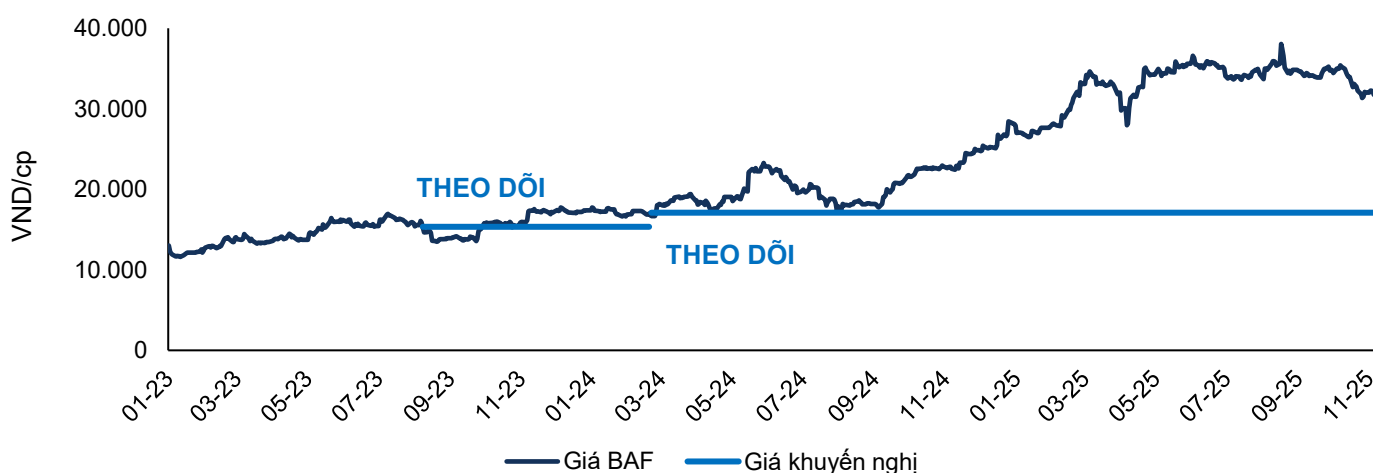
Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)		5.889
(+) Tiền mặt (tỷ VND)		440
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)		2.579
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		11.082
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)		301
Giá mục tiêu (VND/cp)		37.366
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		4.613
Giá mục tiêu (VND/cp)		32.653

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	T11/2025	Thay đổi so với T2/2024	Giả định mô hình	Giá trị	Thay đổi so với T2/2024
WACC 2025	11,4%	+1,4 đpt	Phần bù rủi ro thị trường	10,4%	+0 đpt
Chi phí sử dụng nợ	10,3%	+0,3 đpt	Hệ số Beta	0,61	+5,2%
Chi phí sử dụng VCSH	13,8%	-0,7 đpt	Tăng trưởng dài hạn	2%	+0 đpt
Lãi suất phi rủi ro	3,75%	+1,9 đpt	Thời gian dự phóng	8 năm	-

Lịch sử khuyến nghị

Biểu đồ 25: Lịch sử các báo cáo khuyến nghị



Nguồn: FPTTS tổng hợp.

STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Báo cáo chi tiết
1	THEO DÕI	T8/2023	14.345	Báo cáo định giá lần đầu
2	THEO DÕI	T2/2024	16.097	Báo cáo cập nhật tin tức

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

KQHKD	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.199	5.641	4.499	5.784
Giá vốn hàng bán	(4.856)	(4.924)	(3.445)	(4.099)
Lợi nhuận gộp	343	716	1.054	1.685
Chi phí bán hàng	(93)	(77)	(173)	(222)
Chi phí QLDN	(100)	(137)	(216)	(278)
Lợi nhuận thuần HKD	151	502	665	1.185
Doanh thu tài chính	24	1	(10)	(11)
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	166	607	738	1.281
Lãi/lỗ khác	(141)	(201)	(249)	(212)
LNTT	25	406	489	1.068
Thuế TNDN	6	(87)	(98)	(214)
LNST	30	319	391	855
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	4	2	2	5
LNST công ty mẹ	26	317	389	850
EPS (VND)	157	1.556	1.626	3.555

Khả năng sinh lời	2023A	2024A	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,6%	12,7%	23,4%	29,1%
Tỷ suất LNST	0,5%	5,6%	8,6%	14,7%
ROE DuPont	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROA DuPont	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	3,2%	10,8%	16,4%	22,1%
LNTT / EBIT	14,8%	66,9%	66,2%	83,4%
LNST/LNTT	107,6%	78,0%	79,5%	79,5%

Vòng quay TTS	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Đòn bẩy tài chính	3,1x	2,9x	2,3x	2,1x

Hiệu quả hoạt động	2023A	2024A	2025F	2026F
Thời gian luân chuyển tiền	21,6	32,2	59,2	51,3
Số ngày phải thu	91,5	50,1	32,8	25,5
Số ngày tồn kho	93,0	138,9	195,8	147,1
Số ngày phải trả	162,9	156,9	169,5	121,3
COGS / Hàng tồn kho	5,5x	3,1x	1,6x	2,7x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F	2026F
CS thanh toán hiện hành	1,0x	1,0x	1,1x	1,1x
CS thanh toán nhanh	0,5x	0,3x	0,4x	0,4x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,1x	0,3x	0,2x
Nợ/Tài sản	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x
Nợ/Vốn CSH	2,4x	1,5x	1,1x	1,1x
Nợ ngắn hạn/VCSH	1,6x	1,0x	0,7x	0,8x
Nợ dài hạn/VCSH	0,8x	0,5x	0,4x	0,3x

Bảng cân đối kế toán	2023A	2024A	2025F	2026F
TÀI SẢN				
Tài sản ngắn hạn	3.148	3.081	2.726	3.679
Tiền, TĐT và ĐTTC	422	440	599	663
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.105	444	354	455
Hàng tồn kho	1.593	2.156	1.508	1.795
Tài sản ngắn hạn khác	28	41	29	34
Tài sản dài hạn	3.386	4.368	4.114	4.308
Tài sản cố định hữu hình	1.617	2.394	2.359	2.307
Nguyên giá	1.879	2.832	3.017	3.202
Khấu hao lũy kế	(262)	(437)	(657)	(894)
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	866	1.082	864	1.110
Xây dựng cơ bản dở dang	902	892	892	892
TỔNG TÀI SẢN	6.534	7.449	6.605	7.256
NGUỒN VỐN				
NỢ PHẢI TRẢ	4.625	4.513	3.517	3.792
Nợ ngắn hạn	3.011	3.065	2.289	2.780
Vay nợ ngắn hạn	704	1.139	1.045	1.300
Các khoản phải trả ngắn hạn	2.307	1.926	1.244	1.480
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	-	-	-	-
Nợ dài hạn	1.614	1.449	1.228	1.011
Các khoản vay nợ dài hạn	1.609	1.441	1.223	1.005
Các khoản phải trả dài hạn	6	8	6	7
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.908	2.936	3.088	3.464
Vốn góp của chủ sở hữu	1.435	2.390	2.390	2.390
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	325	398	548	920
Các khoản vốn chủ sở hữu khác	138	138	138	138
Lợi ích cổ đông thiểu số	11	10	12	17
TỔNG NGUỒN VỐN	6.534	7.449	6.605	7.256
Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền đầu năm	251	422	440	599
Lợi nhuận trước thuế	(33)	381	391	855
Khấu hao	105	165	220	237
Dự phòng	(0)	-	-	-
Thay đổi VLD và điều chỉnh khác	(491)	(838)	284	(402)
Tiền từ HKD	(420)	(292)	895	690
Thanh lý tài sản cố định	24	294	-	-
Chi mua sắm TSCĐ	(1.012)	(798)	(185)	(185)
Các HĐ đầu tư khác	(168)	(70)	-	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	(1.155)	(574)	(185)	(185)
Thay đổi nợ	1.381	213	(312)	38
Tăng (giảm) vốn	138	711	-	-
Cổ tức đã trả	-	(4)	(239)	(478)
Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	1.519	919	(551)	(441)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	(56)	54	159	65
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
Tiền cuối năm	422	440	599	663

F. PHỤ LỤC

I. Danh sách các công ty con của BAF ([quay lại](#))

Bảng 2. Danh sách các công ty con của BAF

STT	Công ty	Vốn điều lệ (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Hoạt động kinh doanh
1	Công ty TNHH Anh Vũ Phú Yên	50	100%	Chăn nuôi
2	Công ty TNHH Chăn nuôi Bảo Ngọc	20	100%	Chăn nuôi
3	Công ty TNHH Sản xuất Thương mại Dịch vụ Chăn nuôi Minh Thành	50	100%	Chăn nuôi
4	Công ty TNHH Sản xuất Thương mại Dịch vụ Bắc An Khánh	110	100%	Chăn nuôi
5	Công ty TNHH Sản xuất Thương mại Dịch vụ Đông An Khánh	100	100%	Chăn nuôi
6	Công ty TNHH Chăn nuôi Nam An Khánh	100	100%	Chăn nuôi
7	Công ty TNHH Đầu tư Trang Trại Xanh 1	40	100%	Chăn nuôi
8	Công ty TNHH Đầu tư Trang Trại Xanh 2	130	100%	Chăn nuôi
9	Công ty Cổ phần Chăn nuôi Công nghệ cao Hải Đăng Tây Ninh	400	100%	Chăn nuôi
10	Công ty TNHH Chăn nuôi Công nghệ cao Sông Ninh	48	100%	Chăn nuôi
11	Công ty TNHH Thức ăn Chăn nuôi BAF Tây Ninh	150	100%	Sản xuất thức ăn chăn nuôi
12	Công ty TNHH Nông nghiệp BAF Bình Định	110	100%	Sản xuất thức ăn chăn nuôi
13	Công ty TNHH MTV BAF Meat Bình Phước	120	100%	Giết mổ & chế biến thịt
14	Công ty TNHH Sản xuất TM DV Tâm Hưng	124	100%	Chăn nuôi
15	Công ty TNHH Đầu tư Nông nghiệp Tân Châu	90	100%	Chăn nuôi
16	Công ty TNHH Sản xuất TM Xuất nhập khẩu Thiên Phú Sơn	63,8	100%	Chăn nuôi
17	Công ty TNHH Sản xuất TM Chăn nuôi Kim Hoi	71,8	100%	Chăn nuôi
18	Công ty TNHH Phân bón Hữu cơ Vi sinh BAF	20	100%	Sản xuất phân bón hữu cơ
19	Công ty TNHH Logistic BAF Việt Nam	20	100%	Vận tải
20	Công ty TNHH Chế biến Thực phẩm BAF Tây Ninh	30	100%	Chế biến thực phẩm
21	Công ty TNHH Tây An Khánh	20	100%	Chăn nuôi
22	Công ty Cổ phần Phát triển Nông nghiệp sạch Thanh Xuân	35,5	100%	Trồng trọt & chăn nuôi
23	Công ty TNHH Chăn nuôi Công nghệ cao BAF Tây Ninh 1		100%	Chăn nuôi
24	Công ty TNHH Chăn nuôi Công nghệ cao BAF Tây Ninh 2		100%	Chăn nuôi
25	Công ty TNHH Sản xuất Thức ăn Chăn nuôi BAF Tây Ninh 1		100%	Sản xuất thức ăn chăn nuôi
26	Công ty Cổ phần Chăn nuôi TMC		100%	Chăn nuôi

Nguồn: BAF.

II. Các điều khoản quy định về ([quay lại](#))

Bảng 3. Tóm tắt quy định của Luật Chăn nuôi 2018 (các khoản mục hiệu lực từ 01/01/2025)

Quy định	Nội dung chính
Mật độ chăn nuôi	- Mật độ tính theo đơn vị vật nuôi (ĐVN): 1 ĐVN = 500 kg khối lượng sống. - Mật độ = Tổng số ĐVN / 1 ha đất nông nghiệp. - Chính phủ quy định khung theo vùng sinh thái; UBND tỉnh ban hành cụ thể.
Quy định di dời cơ sở chăn nuôi	- Từ 1/1/2025, cấm chăn nuôi tại nội thành, nội thị và khu dân cư đông đúc, yêu cầu di dời sang khu vực phù hợp quy hoạch. - Khoảng cách an toàn: - Trang trại nhỏ (dưới 30 ĐVN): xa hơn 100m khỏi dân cư; 150m khỏi trường học/ bệnh viện. - Trang trại vừa (30 – 300 ĐVN): xa hơn 200m khỏi dân cư; 300m khỏi trường học/ bệnh viện. - Trang trại lớn (trên 300 ĐVN): xa hơn 400m khỏi dân cư; 500m khỏi trường học/ bệnh viện.
Quy mô chăn nuôi	- Chăn nuôi nông hộ: dưới 10 ĐVN, quy mô gia đình, phải tách biệt khu ở. - Chăn nuôi trang trại: trên 10 ĐVN, tập trung tại khu chuyên biệt.

Nguồn: BAF, FPTS tổng hợp.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu BAF, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888