

CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM

[Việt Nam / Thực phẩm và Đồ uống]

Mã Bloomberg (BAF VN) | Mã Reuters (BAF.HM)

GIỮ

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **34,200 VND**

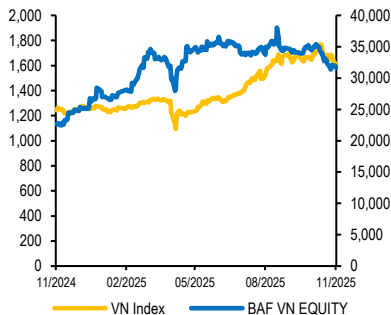
Giá hiện tại (05/11/2025) **32,250 VND**

Suất sinh lời **6%**

VNINDEX	1,655
P/E thị trường	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	9,805
SLCP đang lưu hành (triệu)	304
SLCP tự do giao dịch (triệu)	200
52 tuần cao/thấp (VND)	38,800/21,850
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.67
STGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	123
Số hữu nước ngoài (%)	2.93

Cổ đông lớn (%) Sba Holdings 28.11

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-7.9	-7.7	42.1
Tg đối với VN-Index (%)	-14.8	-41.2	9.2



Nguồn: Bloomberg

Nhi Nguyen

☎ (84-28) 6299-8000

✉ nhi.ntt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Giá heo biến động

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 34,200 đồng

CTCP Nông nghiệp BAF (HOSE: BAF) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp và chăn nuôi. Công ty theo định hướng ngày càng hoàn thiện chuỗi mô hình khép kín 3F để kiểm soát toàn diện từ nguồn nguyên liệu, con giống và trang trại đến chế biến thịt và phân phối đến người tiêu dùng. Dựa vào phương pháp FCFF và P/E, chúng tôi công bố báo cáo cập nhật với BAF và đưa ra khuyến nghị GIỮ với giá mục tiêu 34,200 đồng, tương đương với mức sinh lời kỳ vọng 6% so với giá hiện tại

Cập nhật KQKD Q3 và 9T/2025

Trong Quý 3/2025, BAF ghi nhận DT 1,136 tỷ đồng (-13.5% YoY) và LNST 22 tỷ đồng (-63.3% YoY), trong đó toàn bộ doanh thu đến từ mảng chăn nuôi. Nếu loại trừ đóng góp của mảng nông sản, doanh thu vẫn tăng trưởng tốt nhờ sản lượng heo xuất chuồng tiếp tục tăng, đạt 213 nghìn con. Tuy vậy, mặt bằng giá heo giảm trong Q3 do dịch bệnh gây ảnh hưởng đến nhu cầu và tâm lý tiêu dùng, kết hợp với tâm lý nhanh chóng cho xuất chuồng của các hộ chăn nuôi khiến nguồn cung tăng trong ngắn hạn. Chi phí tăng mạnh trong kỳ khiến LNST giảm mạnh. Dù vậy, lũy kế 9 tháng 2025 thì BAF vẫn ghi nhận DT tổng cộng 3,647 tỷ đồng và LNST 365 tỷ đồng. Kết quả này tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt -7% (do không còn ghi nhận doanh thu bán nông sản) và +70% so với cùng kỳ. Biên LNG duy trì ở mức 23.9% và biên LN ròng ở mức 10%, đều tăng so với cùng kỳ.

Dự phóng 2025F

Sản lượng heo trong 9 tháng đầu năm đạt 548 nghìn con. Giá heo khá biến động trong 3 tháng đầu năm do tình hình dịch bệnh phức tạp. Tuy nhiên, khi thị trường bước vào quý cuối năm, cũng là mùa cao điểm tiêu thụ và tình hình dịch bệnh được kiểm soát tốt hơn, chúng tôi cho rằng giá heo có thể hồi phục trong quý 4. Chúng tôi vẫn dự báo giá bán bình quân trong Q4 có thể hồi phục lên mức 55,000 VND/kg, đồng thời dự báo sản lượng Q4 tăng trưởng 20% QoQ, đạt 256 nghìn con. Theo đó, sản lượng heo cả năm được kỳ vọng ở mức 804 nghìn con, tương ứng với mức doanh thu 5,057 tỷ đồng, và LNST cả năm kỳ vọng đạt 578.6 tỷ đồng (+81% YoY). Trong 2026, chúng tôi dự phóng BAF sẽ đạt doanh thu 6,890 tỷ đồng và LNST 644 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 36.2% và 11.2% YoY.

Rủi ro: (1) Rủi ro dịch bệnh; (2) Rủi ro môi trường – khí hậu và thiên tai gây ảnh hưởng tới đàn chăn nuôi; (3) Rủi ro biến động giá heo hơi; (4) Rủi ro pháp lý và chính sách; (5) Biến động của nguyên vật liệu đầu vào; (6) Rủi ro lãi suất.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	7,083	5,199	5,641	5,057	6,890
LN HKKD (tỷ VND)	365	150	503	887	996
LNST (tỷ VND)	288	31	319	579	644
EPS (đồng)	1,998	157	1,556	1,892	2,107
BPS (đồng)	12,041	13,178	12,244	14,831	16,938
Biên LN HKKD (%)	5.2	2.9	8.9	17.5	14.5
Biên LNST (%)	4.1	0.6	5.7	11.4	9.3
ROE (%)	16.5	1.7	13.2	15.5	13.3
PER (x)	9.4	140.7	16.2	18.1	16.2
PBR (x)	1.5	1.9	2.3	2.3	2.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD 9T/2025 và dự phóng

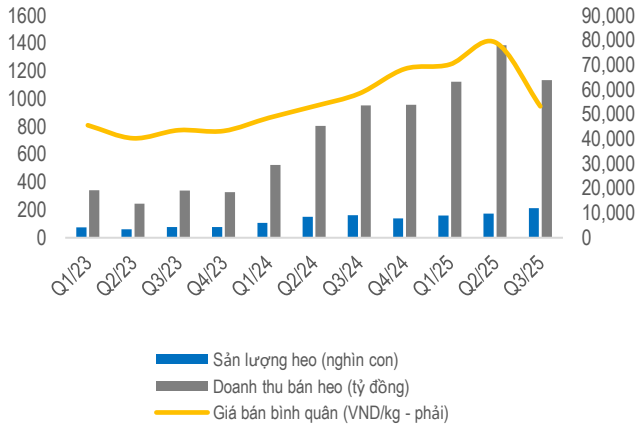
Tỷ đồng	Q3/2025	Q3/2024	Thay đổi (YoY0)	9T/2025	Thay đổi (YoY)	Chú giải
Doanh thu thuần	1,136	1,314	-13.5%	3,647	-7.1%	
Màng nông sản	-	457	-	-	-	Ngưng kinh doanh nông sản từ Q1/2025
Màng chăn nuôi	1,135	855	32.7%	3,646	59.7%	Sản lượng heo 9 tháng đạt 548 nghìn con, tăng 33% YoY. Riêng Q3, sản lượng heo đạt 213 nghìn con (+30.7% YoY)
Lợi nhuận gộp	264	223	18.4%	871	71.1%	Tuy tốc độ tăng trưởng LNG giảm trong Q3 do giá heo giảm so với nửa đầu năm, nhưng nhìn chung LNG cả năm vẫn tăng 71% YoY với đóng góp toàn bộ đến từ mảng chăn nuôi
Màng nông sản	-	7	-	-	-	
Màng chăn nuôi	263	213	23.5%	869	82.2%	
Lợi nhuận sau thuế	22	60	-63.3%	365	69.8%	LNST Q3 sụt giảm mạnh do biên chi phí SG&A tăng vọt lên 15.6%.
Biên LN gộp	23.2%	17.0%	6.2%	23.9%	10.9%	Biên chi phí Q3 tăng mạnh do tác động bão lũ tại nhiều khu vực miền Trung làm ảnh hưởng đến chi phí chuồng trại, vận chuyển và nguồn cung thức ăn chăn nuôi.
Màng nông sản	-	1.5%	-	-	-	
Màng chăn nuôi	23.2%	24.9%	-1.7%	23.8%	2.9%	
Biên SG&A	15.6%	7.8%	7.8%	8.6%	3.9%	
Biên LNST	2.0%	4.6%	-2.6%	10.0%	4.5%	

Trong Quý 3/2025, BAF ghi nhận Doanh thu 1,136 tỷ đồng (-13.5 YoY) và Lợi nhuận sau thuế 22 tỷ đồng (-63.3% YoY), trong đó toàn bộ doanh thu đến từ mảng chăn nuôi và đã ngưng hoàn toàn mảng nông sản kể từ Quý 1 năm nay. Nếu loại trừ đóng góp của mảng nông sản, doanh thu vẫn tăng trưởng tốt nhờ sản lượng heo xuất chuồng tiếp tục tăng, đạt 213 nghìn con. Tuy vậy, mặt bằng giá heo giảm trong Q3 do dịch bệnh gây ảnh hưởng đến nhu cầu và tâm lý tiêu dùng, kết hợp với tâm lý nhanh chóng cho xuất chuồng của các hộ chăn nuôi khiến nguồn cung tăng trong ngắn hạn, là nguyên nhân khiến cho mức tăng trưởng doanh thu thấp hơn mức tăng sản lượng.

Dù ghi nhận lợi nhuận gộp tăng trưởng, lợi nhuận sau thuế lại sụt giảm mạnh chỉ còn 22 tỷ đồng (-63% YoY và -90% QoQ), là kết quả của việc chi phí bán hàng tăng mạnh và chi phí quản lý tăng mạnh làm bào mòn lợi nhuận. Theo đó, tác động của bão lũ tại nhiều khu vực miền Trung làm ảnh hưởng đến chi phí chuồng trại, vận chuyển và chi phí nhân sự phát sinh khi đẩy nhanh mở rộng trang trại mới khiến chi phí gia tăng.

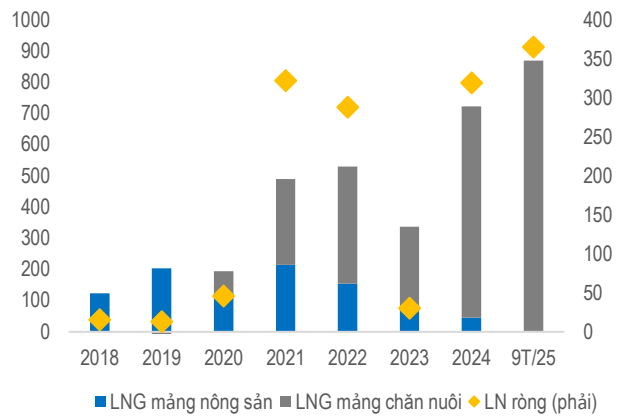
Dù KQKD kém khả quan trong Q3, lũy kế 9 tháng 2025 thì BAF vẫn ghi nhận Doanh thu tổng cộng 3,647 tỷ đồng và LNST 365 tỷ đồng. Kết quả này tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt -7% (do không còn ghi nhận doanh thu bán nông sản) và +70% so với cùng kỳ. Biên LNG duy trì ở mức 23.9% và biên LN ròng ở mức 10%, đều tăng trưởng so với cùng kỳ.

Tổng vay nợ trong Q3 đạt 3,013 tỷ đồng (+31.4% YoY). Tuy nợ vay tăng lên để tài trợ cho các hoạt động mở rộng quy mô trang trại nhưng tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của BAF trong Quý 3 vẫn ở mức ổn định quanh 31%. Chi phí tài chính lũy kế 3 quý đạt 178 tỷ đồng, tăng 13% YoY.

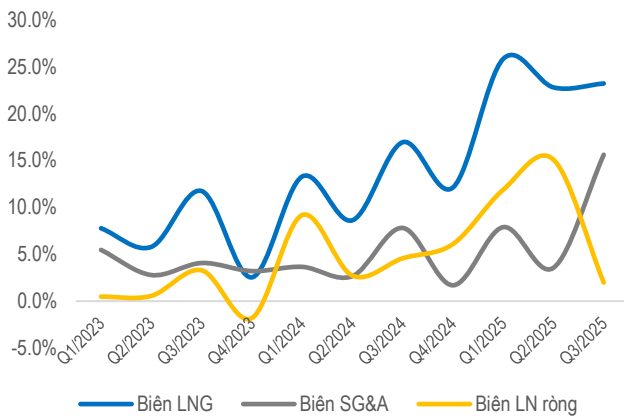
Cập nhật KQKD mảng chăn nuôi theo quý

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam ước tính

* Giá bán bình quân dựa trên ước tính cân xuất chuồng bình quân của heo hơi là 100 kg

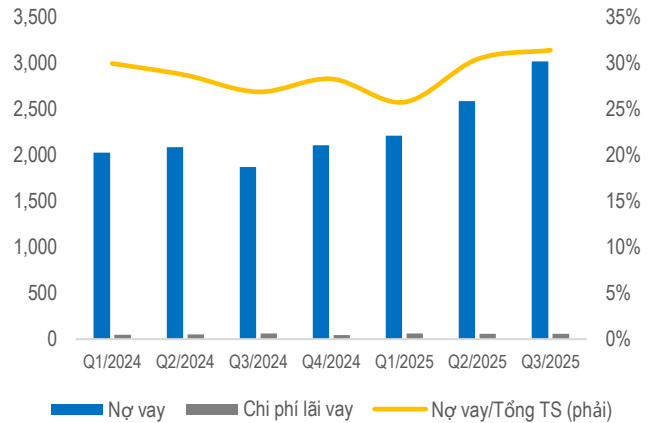
Cơ cấu lợi nhuận 2018-2024 (tỷ đồng)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biên lợi nhuận theo quý

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

*SG&A: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp

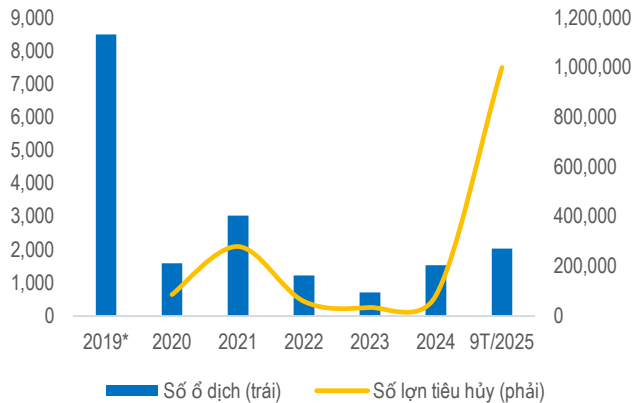
Tình hình nợ vay (tỷ đồng)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình dịch tả lợn châu Phi

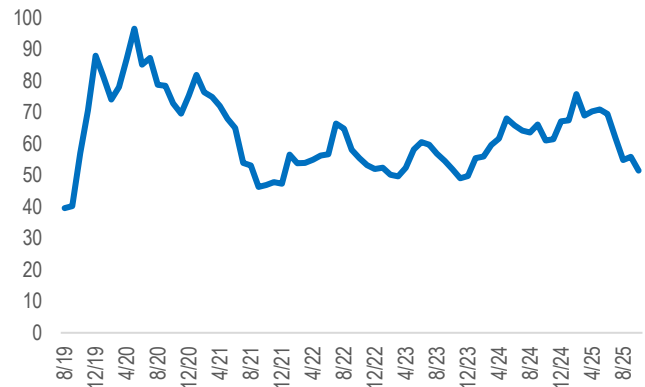
Thị trường thịt heo chịu ảnh hưởng do sự bùng nổ và lây lan của virus dịch tả lợn châu Phi (ASF), đặc biệt là trong Q2. Dịch bệnh nghiêm trọng ở các tỉnh phía Bắc như Lạng Sơn, Quảng Ninh và Hòa Bình, và chủ yếu tại các nông hộ chăn nuôi nhỏ lẻ. Theo báo cáo của Cục Chăn nuôi và Thú y, trong tháng 9/2025 thì cả nước còn 827 ổ dịch ASF tại 31/34 tỉnh, thành phố. Lũy kể từ đầu năm, cả nước xảy ra 2,040 ổ dịch DTLCP tại 34/34 tỉnh, thành phố với số lợn tiêu hủy là gần 1 triệu con. Theo đó, giá heo tương đối biến động trong ba quý đầu năm. Giá heo đạt đỉnh trong tháng 2 và có lúc gần chạm mốc 80 nghìn VND/kg, tuy nhiên đã giảm trở lại từ tháng 4 và hiện tại giá heo đang dao động quanh mức 50-51 nghìn VND/kg với các tỉnh phía nam và 51-53 nghìn VND/kg với các tỉnh phía bắc.

Diễn biến dịch ASF



Nguồn: Chăn nuôi Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam
(*) Năm 2019 tiêu hủy khoảng 6 triệu heo bệnh

Giá heo thịt bình quân cả nước (nghìn VND/kg)



Nguồn: Anova Feed, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng KQKD 2025F và 2026F

Sản lượng heo trong 9 tháng đầu năm đạt 548 nghìn con, tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Tuy nhiên, giá heo khá biến động trong 3 tháng đầu năm do tình hình dịch bệnh phức tạp.

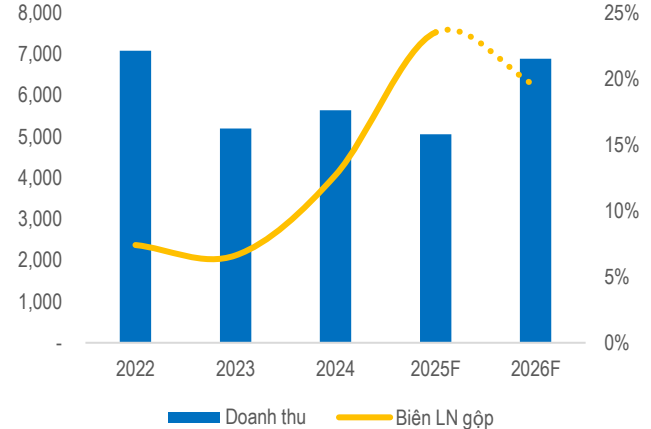
Tuy nhiên, khi thị trường bước vào quý cuối năm, cũng là mùa cao điểm tiêu thụ và tình hình dịch bệnh được kiểm soát tốt hơn, chúng tôi cho rằng giá heo có thể hồi phục trong những tháng cuối năm. Chúng tôi dự báo giá bán bình quân trong Q4 có thể hồi phục lên mức 55,000 VND/kg, đồng thời dự báo sản lượng Q4 tăng trưởng 20% QoQ, đạt 256 nghìn con. Theo đó, sản lượng heo cả năm được kỳ vọng ở mức 804 nghìn con, tương ứng với mức doanh thu 5,057 tỷ đồng, và LNST cả năm kỳ vọng đạt 578.6 tỷ đồng (+81% YoY). Trong 2026, chúng tôi dự phóng BAF sẽ đạt doanh thu 6,890 tỷ đồng và LNST 644 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 36.2% và 11.2% YoY.

Dự phóng sản lượng heo thương phẩm (con)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam ước tính

Dự phóng doanh thu (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam ước tính

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị Giữ với giá mục tiêu 34,200 VND

Chúng tôi cập nhật đối với CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam với giá mục tiêu ở mức 34,200 VND, tương ứng với mức tăng 6% so với thị giá hiện tại.

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá cổ phiếu. Đối với phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành có quy mô tương đồng với BAF hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Trung bình P/E của các doanh nghiệp trong thống kê (ngoại trừ BAF) ở mức 15.9x. Kết hợp cùng EPS dự phóng năm 2026F ở mức 2,107 VND, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu là 33,501 VND.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E (TTM)	Tăng trưởng EPS (TTM- YoY)	ROE (TTM)
HAG VN Equity	Hoàng Anh Gia Lai	Việt Nam	20,658	12.40	36.1%	14.8%
DBC VN Equity	Dabaco	Việt Nam	9,891	6.40	193.0%	25.1%
MML VN Equity	Masan MeatLife	Việt Nam	11,604	20.70	N/A	4.3%
300498 CH equity	Wens Foodstuff Group Co L-A	Trung Quốc	441,531	15.72	-64.8%	20.0%
002100 CH equity	Tecon Biology Co LTD - A	Trung Quốc	37,430	22.35	N/A	6.6%
CPIN JJ Equity	Charoen Pokphand Foods Pub	Indonesia	122,922	17.62	59.6%	15.4%
Trung bình	15.9x					
EPS 2026F (VND)	2,107					
Giá mục tiêu (VND)	33,501					

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Company

Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4% là lãi suất phi rủi ro và chuyển định giá về đầu năm 2026. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của BAF được xác định ở mức 34,971 đồng.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC	10.7%
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	8.66%
Beta	0.84
Chi phí nợ	8.6%
Chi phí sử dụng vốn	11.3%
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.31
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	3,013

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của BAF						
Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	579	644	857	1,409	2,215	3,405
Cộng: Khấu hao và phân bổ	263	352	420	467	514	521
Cộng: Lãi vay sau thuế	195	227	268	299	316	338
Trừ: Vốn đầu tư	(1352)	(1381)	(962)	(1053)	(1171)	(1329)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(416)	(205)	(263)	(759)	(779)	(1152)
Dòng tiền tự do (FCFF)	(731)	(363)	320	363	1,095	1,783
Tỷ lệ chiết khấu	-	0.90	0.82	0.74	0.67	0.60
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	2,008					
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	11,139					
Giá trị doanh nghiệp	13,147					
Nợ vay	3,013					
Tiền và tương đương tiền	504					
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.1					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.304					
Giá mục tiêu (VND)	34,971					

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

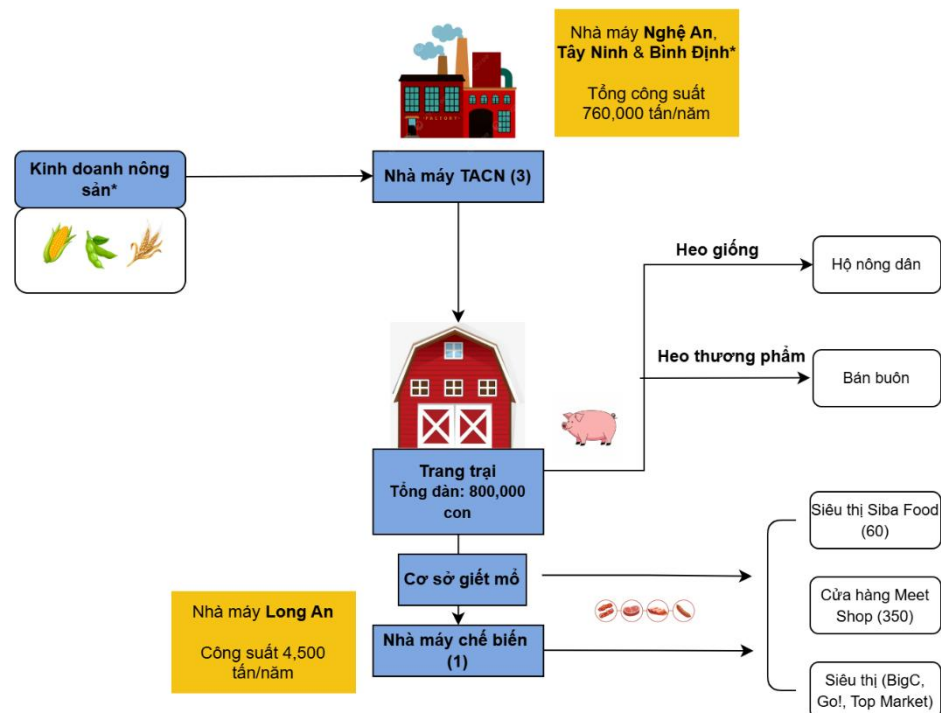
1. Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam được thành lập vào năm 2017 với vốn điều lệ 100 tỷ đồng. Ban đầu, công ty tập trung vào hoạt động truyền thống là kinh doanh nông sản, sau đó mở rộng sang mảng chăn nuôi heo thông qua việc đưa vào vận hành những trang trại đầu tiên trong năm 2018.

Năm 2021, công ty chính thức IPO và niêm yết trên sàn giao dịch HOSE; đồng thời góp vốn vào công ty liên kết là CTCP Siba Food Việt Nam với ngành nghề chính là kinh doanh hệ thống siêu thị, thực phẩm. Như vậy, BAF đã tiếp cận thêm một bước vào thị trường tiêu dùng thông qua hệ thống cửa hàng cùng 350 điểm Meatshop. Thịt heo trong siêu thị SIBA FOOD 100% mang thương hiệu BaF (BaF Meat).

Từ năm 2021 đến nay, công ty tập trung M&A chuỗi trại và mở rộng quy mô chăn nuôi, song song đó là chuyển dịch trọng tâm kinh doanh sang mảng chăn nuôi và thu hẹp dần mảng kinh doanh nông sản. Công ty sở hữu chuỗi hoàn thiện khép kín 3F, từ sản xuất thức ăn chăn nuôi (Feed) – chăn nuôi heo theo mô hình trang trại hiện đại (Farm) – đến chế biến và phân phối thực phẩm sạch ra thị trường (Food).

Mô hình kinh doanh của BAF



Nguồn: BAF, Shinhan Securities Vietnam

* Nhà máy sản xuất Thức ăn chăn nuôi (TACN) Bình Định được khởi công xây dựng vào Tháng 3/2025 và dự kiến đưa vào vận hành cuối 2025

* BAF giảm dần tỷ trọng mảng kinh doanh nông sản để tập trung phát triển mảng chăn nuôi. Bắt đầu từ 2025, công ty không còn ghi nhận doanh thu từ mảng nông sản.

2. Hệ thống trang trại và nhà máy

BAF sở hữu hàng chục trang trại chăn nuôi rải rác trên khắp cả nước; 2 nhà máy sản xuất Thức ăn chăn nuôi (TACN) tại Nghệ An và Tây Ninh với tổng công suất thiết kế là 460,000 tấn/năm; đồng thời vừa khởi công xây dựng nhà máy TACN thứ ba tại Bình Định với công suất 300,000 tấn/năm và dự kiến đi vào vận hành trong cuối năm 2025.

Bên cạnh đó, BAF còn sở hữu một nhà máy chế biến Long Hậu tại tỉnh Long An với công suất 4,500 tấn/năm. Sản phẩm đặc trưng của BAF là “heo ăn chay”, với đàn heo được nuôi bằng cám chay 100%, đảm bảo cung cấp thực phẩm sạch và an toàn đến tay người tiêu dùng. Chiến lược sắp tới của BAF là tập trung sản xuất các sản phẩm thịt chế biến có giá trị gia tăng cao hơn như chả giò và xúc xích..., đồng thời đẩy mạnh nâng cao nhận diện thương hiệu đối với sản phẩm của doanh nghiệp.

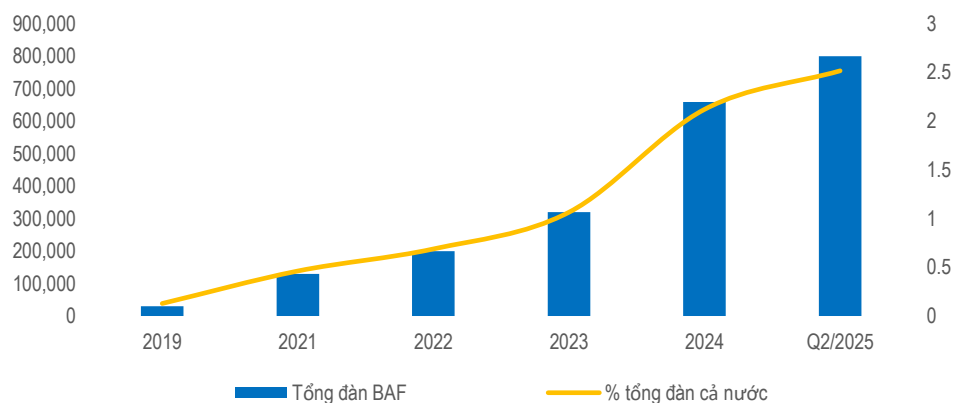
Tháng 9/2024, BAF công bố hợp tác chiến lược với tập đoàn Muyuan (Trung Quốc) – một trong những doanh nghiệp chăn nuôi heo lớn nhất thế giới. Điểm nhấn trong hợp tác là chuyển giao công nghệ thông tin và ứng dụng Trí tuệ nhân tạo (AI) vào quá trình vận hành chuồng trại, nhằm giúp công ty hoàn thành được mục tiêu mở rộng quy mô lên đến 450 nghìn heo nái và 10 triệu heo thương phẩm trong năm 2030. Hệ thống chuồng trại đa tầng hiện đại sẽ giúp giảm chi phí chăn nuôi và quỹ đất, ước tính giảm được 50-70% chi phí đất so với mô hình chuồng trại nhà trệt truyền thống, đồng thời cải thiện môi trường chăn nuôi với các biện pháp an toàn sinh học tiên tiến. Hiện tại dự án chuồng trại đa tầng này đã được tỉnh Tây Ninh chấp nhận chủ trương đầu tư.

Nhờ tăng cường hoạt động M&A, quy mô tổng đàn của BAF đã tăng trưởng nhanh chóng, tổng đàn tính đến hết Quý 2 khoảng 800,000 con; trong đó có khoảng 70,000 heo nái và 730,000 heo thịt.

Trang trại đa tầng của Muyuan ở tỉnh Hà Nam – Trung Quốc



Quy mô tổng đàn* của BAF (con)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Chăn nuôi Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

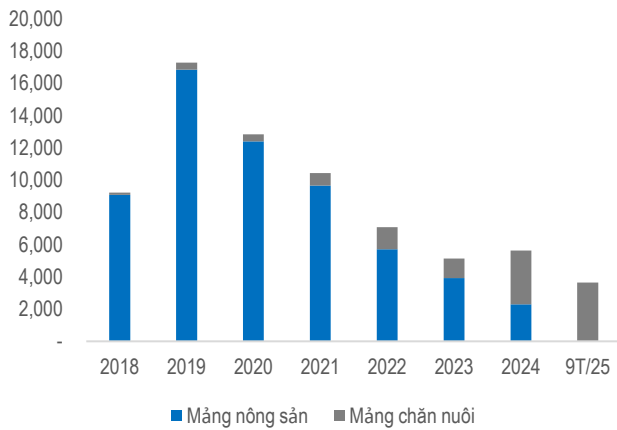
(*) Tổng đàn bao gồm heo nái và heo thịt

3. Doanh thu giảm do thu hẹp mảng kinh doanh nông sản nhưng lợi nhuận tăng mạnh nhờ tái cấu trúc hoạt động kinh doanh

Doanh thu giảm trong giai đoạn 2019 - 2023 do công ty chủ động cấu trúc lại hoạt động kinh doanh, thu hẹp dần mảng nông sản, đồng thời tăng cường M&A các chuỗi trại để mở rộng quy mô chăn nuôi. Từ việc chiếm hầu như toàn bộ doanh thu, tỷ trọng DT mảng nông sản chỉ còn 41% trong năm 2024. Trong khi đó, doanh thu chăn nuôi tăng trưởng nhanh chóng với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR)=70% trong giai đoạn 2019-2024 và đạt 3,328 tỷ đồng trong năm 2024. Sự thay đổi trong cơ cấu kinh doanh đã giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể, từ 1.3% năm 2019 lên 12.7% trong năm 2024.

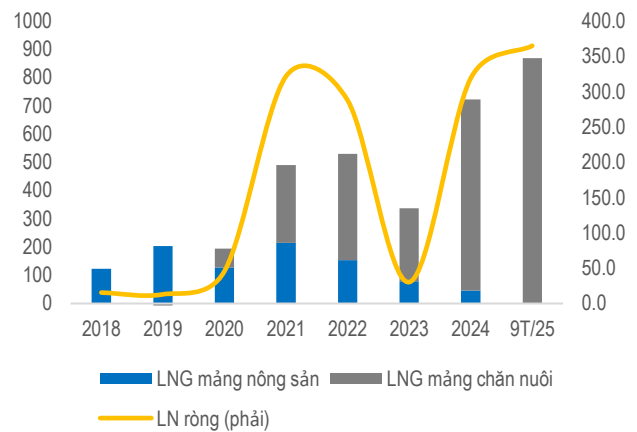
Năm 2024 đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ của ngành chăn nuôi Việt Nam sau những khó khăn trong năm 2023. Giá heo hơi đã tăng đáng kể, từ mức 50 nghìn VND/kg vào đầu năm lên khoảng 68 - 73 nghìn VND/kg vào cuối năm. Tính chung cả năm 2024, giá heo hơi đã tăng từ 31% đến 35% so với năm 2023. Nhờ vậy mà BAF đã có một năm ghi nhận LNST đạt đỉnh 319 tỷ đồng, phần lớn nhờ vào đóng góp từ mảng chăn nuôi.

Cơ cấu doanh thu BAF (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

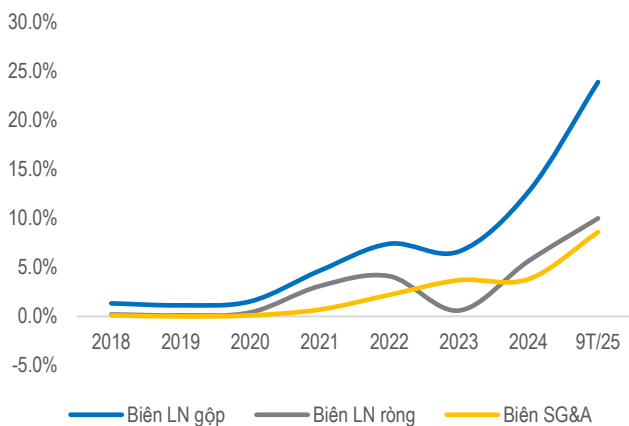
Cơ cấu lợi nhuận BAF (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biên LN ròng cũng cải thiện đáng kể theo thời gian. Riêng năm 2023, biên lợi nhuận ròng sụt giảm về 0.6% do chịu áp lực kép của doanh thu giảm trong bối cảnh tâm lý tiêu dùng thắt chặt và chi phí lãi vay lớn, khiến LNST chỉ còn 30 tỷ, giảm gần 90% YoY.

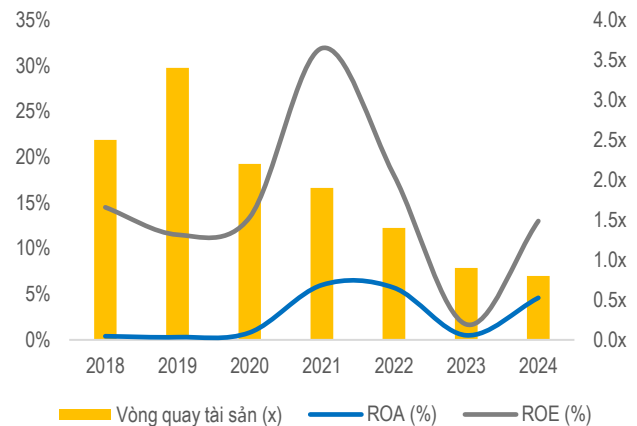
Biên lợi nhuận và chi phí



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

*SG&A: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp

Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

4. Tăng cường huy động nguồn vốn để tài trợ cho các hoạt động đầu tư mở rộng

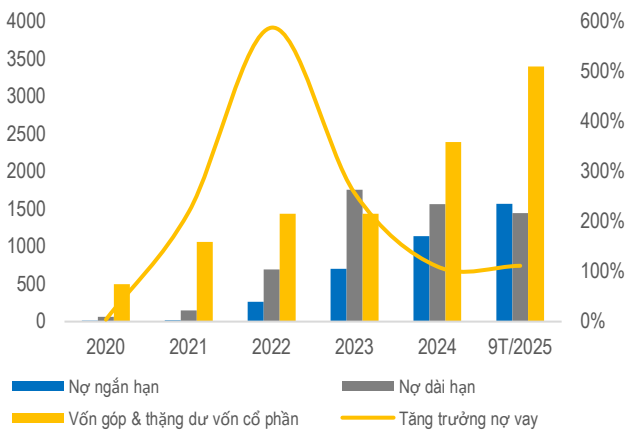
Để tài trợ cho các hoạt động mở rộng quy mô trang trại và đàn heo, BAF đã tăng mạnh quy mô vay nợ cũng như tiến hành các hoạt động tăng vốn. Tổng nợ ngắn hạn và nợ dài hạn tăng mạnh trong giai đoạn 2020-2024, khiến tỷ lệ Nợ/Vốn chủ cũng tăng mạnh lên mức 0.9 vào năm 2024.

Một số hoạt động huy động vốn gần đây:

- Tháng 3/2023, BAF phát hành trái phiếu chuyển đổi cho IFC với giá trị 600 tỷ đồng và lãi suất coupon 5.25%/năm, kỳ hạn 7 năm. Trái phiếu này có quyền chuyển đổi thành cổ phiếu phổ thông tại bất kỳ thời điểm nào đến trước ngày 15/03/2029 (ngày đáo hạn thứ nhất) và 15/03/2030 (ngày đáo hạn cuối cùng); hoặc chuyển đổi thành khoản vay với lãi suất 10.5%/năm.
- Tháng 5/2025, BAF cũng hoàn thành chào bán riêng lẻ 65 triệu cổ phiếu với giá 15,500 đồng/CP, tăng vốn lên thêm 1,007 tỷ đồng. Lượng cổ phiếu này được phép giao dịch từ ngày 27/03/2026.

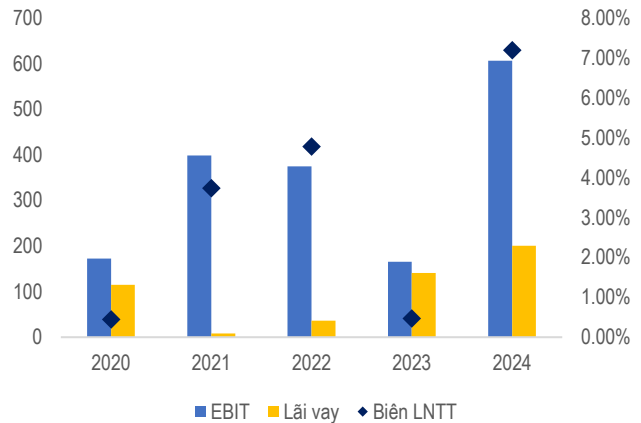
Với tỷ lệ đòn bẩy tương đối cao trong cấu trúc vốn, chi phí lãi vay là một yếu tố quan trọng gây ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp, đặc biệt là nếu môi trường lãi suất không thuận lợi hay trong những năm kinh doanh biến động.

Tăng huy động nguồn vốn để tài trợ cho việc mở rộng trang trại



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

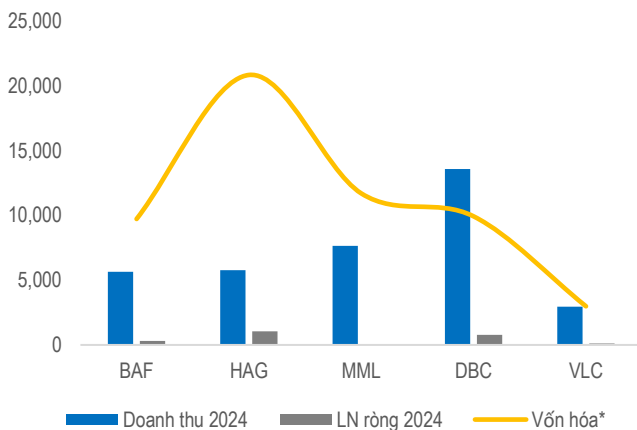
Chi phí lãi vay (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

5. So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

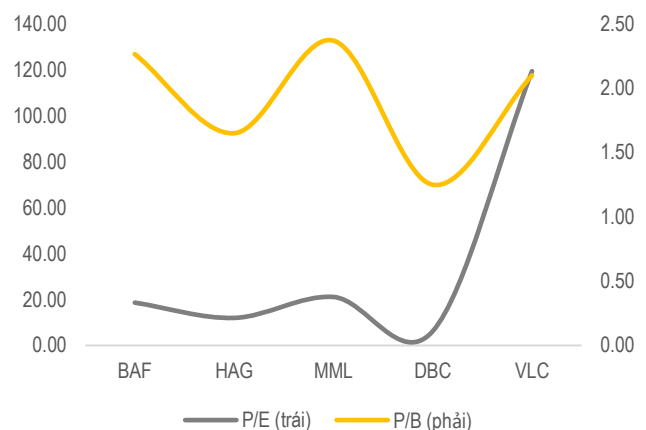
Quy mô doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

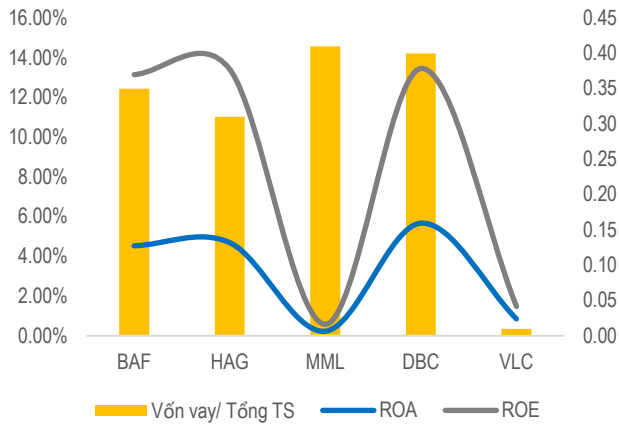
*Dữ liệu vốn hóa tại ngày 04/11/2025

Các chỉ số định giá

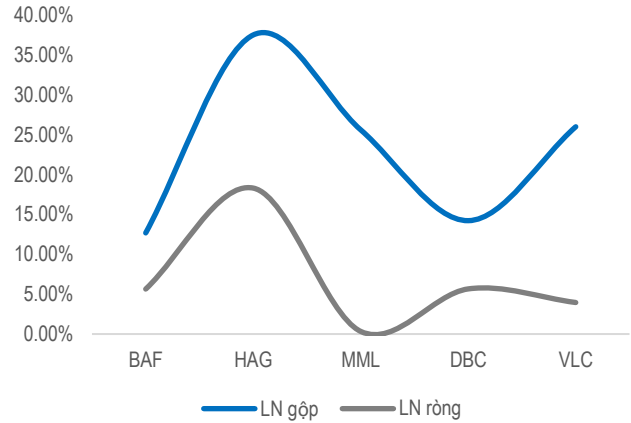


Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

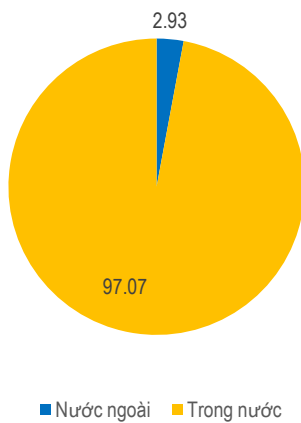
*Dữ liệu tại ngày 04/11/2025

Chỉ số hiệu quả hoạt động (FY2024)

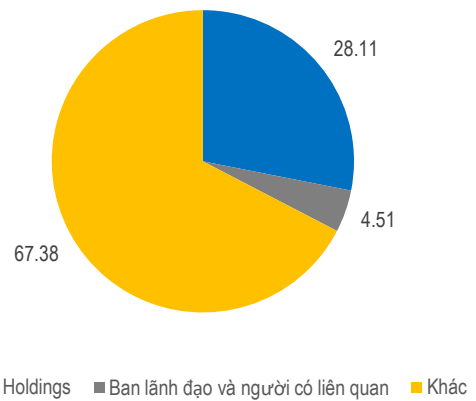
Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ suất lợi nhuận (FY2024)

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

6. Cơ cấu cổ đông**Cơ cấu cổ đông trong nước và nước ngoài ngày 04/11/2025 (%)**

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ sở hữu của tổ chức ngày 04/11/2025 (%)

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro dịch bệnh

Dịch bệnh là một trong những rủi ro lớn nhất ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp chăn nuôi. Các bệnh truyền nhiễm như dịch tả heo châu Phi (ASF), heo tai xanh hay lở mồm long móng có thể gây thiệt hại nghiêm trọng, làm sụt giảm đàn heo, tăng chi phí phòng bệnh và tiêu hủy. Ngoài ra, dịch bệnh còn gây tâm lý e ngại từ phía người tiêu dùng, có thể dẫn đến nhu cầu tiêu dùng suy giảm trong ngắn hạn. Mặc dù đã phát triển được vắc-xin phòng bệnh cũng như áp dụng các biện pháp kiểm soát về an toàn sinh học, nguy cơ tái bùng phát dịch bệnh vẫn luôn hiện hữu, đặc biệt trong bối cảnh thời tiết biến đổi thất thường.

Các bệnh phổ biến ở đàn heo

Bệnh	Triệu chứng	Ảnh hưởng	Tình trạng vắc-xin
Dịch tả heo châu Phi (ASF)	Sốt cao, bỏ ăn, xuất huyết da, tử vong nhanh	Rất nghiêm trọng – tỷ lệ chết gần 100%	Đã có vắc-xin thương mại cho heo thịt, chưa có đối với heo nái và heo giống; tiêm phòng chưa rộng rãi
Tai xanh (PRRS)	Giảm năng suất sinh sản, suy giảm miễn dịch và các bệnh kế phát	Nặng - ảnh hưởng sinh sản và tăng trưởng	Đã có vắc-xin
Lở mồm long móng (FMD)	Mụn nước, đi khắp khiếm, giảm năng suất thịt	Nặng	Đã có vắc-xin nhưng phải tiêm định kỳ 4-6 tháng
Tụ huyết trùng	Sốt cao, tím tái, chết đột ngột	Nặng đến trung bình	Đã có vắc-xin

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Dịch bệnh có thể được xem là nguy hiểm nhất chính là dịch ASF. Dịch bắt đầu xuất hiện ở Việt Nam từ tháng 2 năm 2019 ở Hưng Yên và nhanh chóng lan rộng ra các tỉnh thành, gây thiệt hại vô cùng to lớn cho các hộ chăn nuôi với ước tính hơn 6 triệu con heo đã phải tiêu hủy trong năm 2019 với khoảng 8,500 ổ dịch trên phạm vi khắp 62/63 tỉnh thành. Hiện tại dịch ASF có thể được xem là trong tầm kiểm soát khi đã có vắc-xin được cấp phép thương mại hóa và các biện pháp chăn nuôi an toàn ngày càng được đẩy mạnh, tuy nhiên vẫn còn nguy cơ tái dịch do tiêm chủng vẫn chưa đồng đều ở hộ nhỏ lẻ.

Rủi ro môi trường – khí hậu và thiên tai gây ảnh hưởng đến đàn chăn nuôi

Rủi ro môi trường – khí hậu và thiên tai là một trong những yếu tố tác động mạnh đến ngành chăn nuôi. Những biến động như nắng nóng kéo dài, rét mướt, bão lũ không chỉ làm heo bị stress, giảm sức đề kháng, dễ nhiễm bệnh mà còn ảnh hưởng nghiêm trọng đến cơ sở hạ tầng chuồng trại, nguồn nước và nguồn thức ăn. Ngoài ra, tình trạng ngập úng kéo dài sau mưa lũ cũng khiến môi trường chăn nuôi ô nhiễm, gia tăng nguy cơ bùng phát dịch bệnh, khiến người chăn nuôi thiệt hại kéo về cả số lượng và chi phí điều trị, tái đàn.

Gần đây nhất là bão Yagi năm 2024 đổ bộ vào các tỉnh phía Bắc đã gây thiệt hại nặng nề, làm sập hàng nghìn chuồng trại, cuốn trôi con giống và làm gián đoạn chuỗi cung ứng thức ăn chăn nuôi, khiến giá heo hơi tăng cục bộ tại một số địa phương.

Di dời heo ra khỏi trang trại ngập nước tại tỉnh Bắc Ninh trong bão Yagi

Nguồn: Chăn nuôi Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

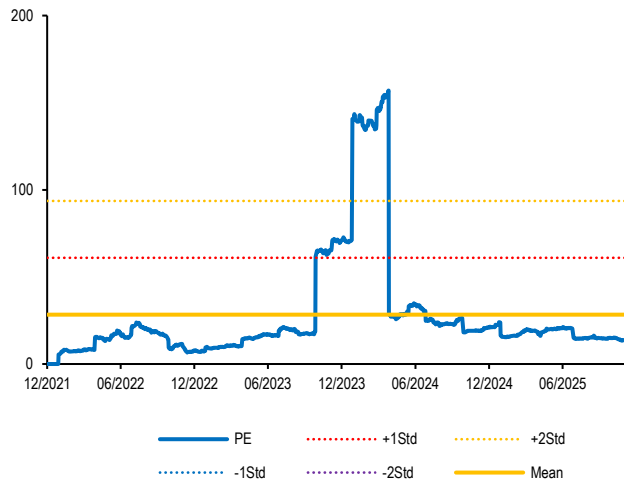
Rủi ro biến động giá heo hơi

Rủi ro biến động giá heo hơi là một trong những thách thức lớn nhất đối với các doanh nghiệp chăn nuôi. Giá heo hơi tại Việt Nam thường biến động theo chu kỳ, chịu ảnh hưởng bởi cung-cầu nội địa, chi phí nguyên liệu đầu vào, dịch bệnh và cả yếu tố thời vụ. Khi nguồn cung tăng mạnh hoặc sức tiêu dùng yếu, giá heo có thể giảm sâu gây sụt giảm biên lợi nhuận. Việc phụ thuộc nhiều vào thị trường nội địa trong khi xuất khẩu thịt heo còn hạn chế khiến rủi ro này càng đáng lo ngại, buộc các doanh nghiệp phải liên tục điều chỉnh quy mô sản xuất, giá bán và chính sách tồn kho một cách linh hoạt để ứng phó.

Rủi ro pháp lý và chính sách

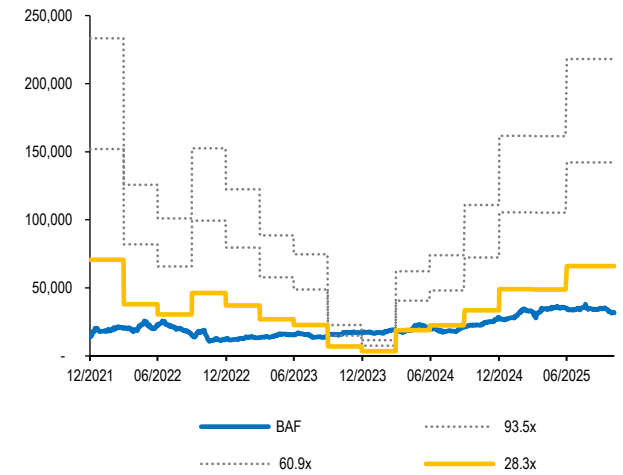
Rủi ro pháp lý và chính sách trong chăn nuôi phát sinh từ sự thay đổi của các quy định liên quan đến môi trường, an toàn sinh học, phòng chống dịch bệnh, đất đai và xây dựng trang trại. Doanh nghiệp cũng như hộ chăn nuôi có thể gặp khó khăn trong việc xin cấp phép đầu tư, đánh giá tác động môi trường, hay chuyển đổi mục đích sử dụng đất, đặc biệt là đối với mô hình trang trại cao tầng vẫn còn khá mới mẻ. Bên cạnh đó, các chính sách về khuyến khích nhập khẩu hay ưu đãi đầu tư cho doanh nghiệp FDI cũng có thể làm ảnh hưởng đến năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp chăn nuôi nội địa.

PE của BAF



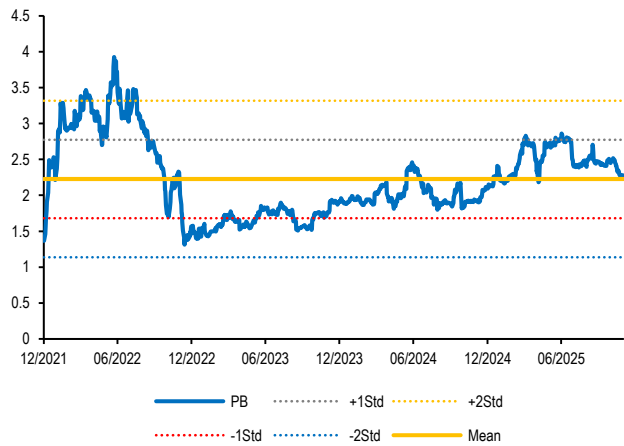
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của BAF



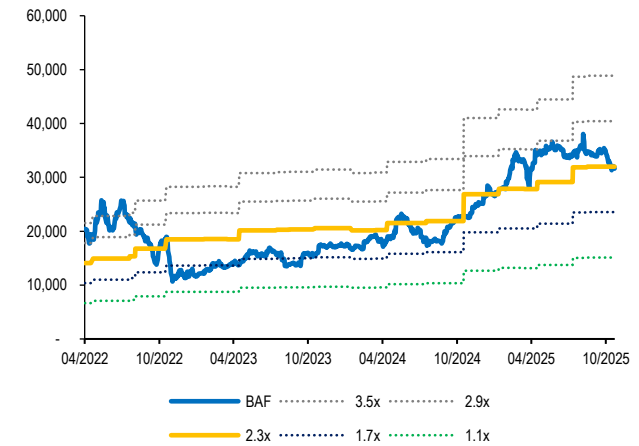
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PB của BAF



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của BAF



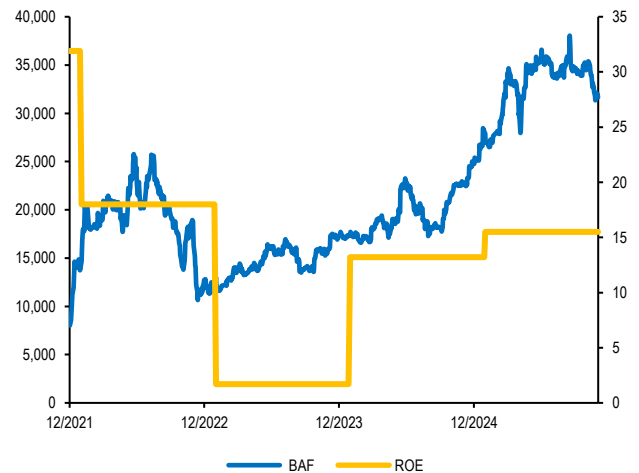
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của BAF



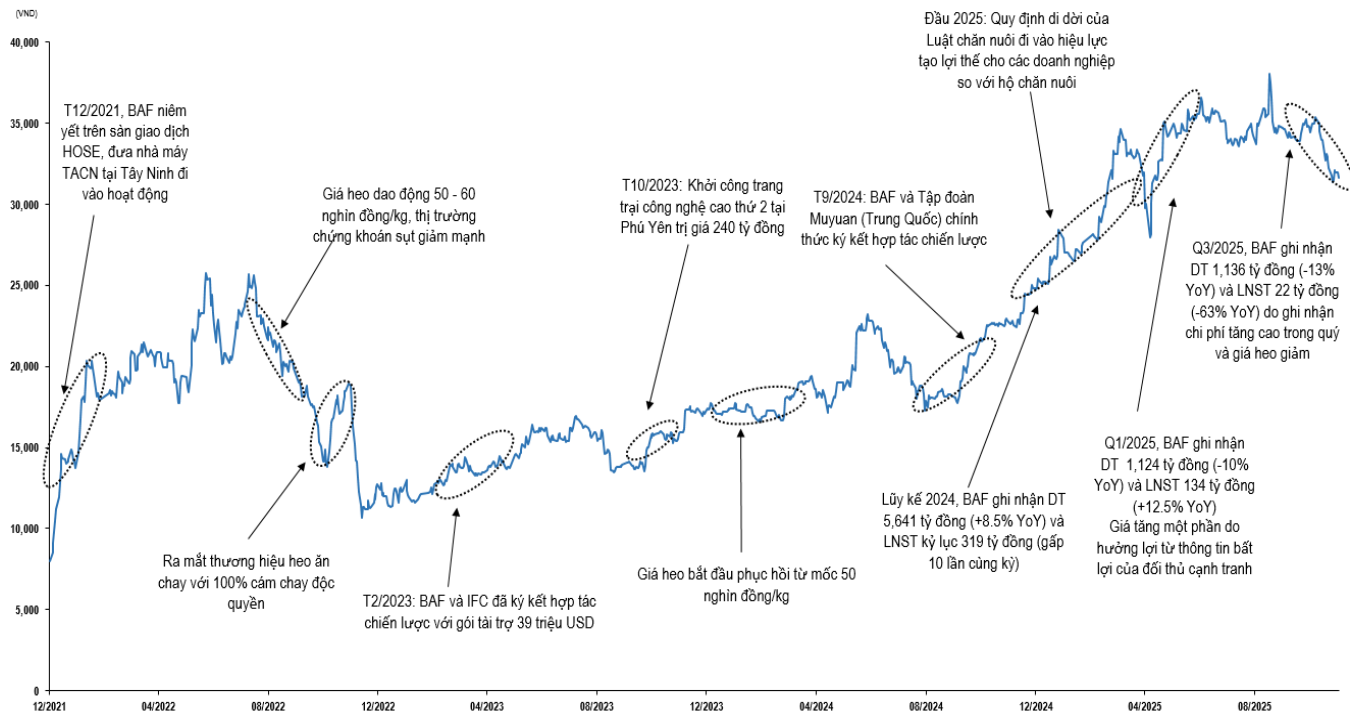
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá và ROE của BAF



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của BAF



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	4,729	6,534	7,449	9,269	10,886
Tài sản ngắn hạn	2,663	3,148	3,081	3,811	4,400
Tiền và tương đương tiền	151	95	149	503	236
Đầu tư TC ngắn hạn	100	327	291	405	482
Các khoản phải thu	1,503	1,105	444	855	1,029
Hàng tồn kho	989	1,088	882	1,593	2,156
Tài sản ngắn hạn khác	-80	533	1,315	455	497
Tài sản dài hạn	2,066	3,386	4,368	5,458	6,486
Tài sản cố định	1,096	1,617	2,394	3,291	4,075
Chi phí xây dựng cơ bản	353	902	892	981	936
Tài sản dài hạn khác	970	1,769	1,974	2,167	2,411
Tổng nợ	2,986	4,625	4,513	4,748	5,724
Nợ ngắn hạn	2,292	3,011	3,065	3,199	3,819
Khoản phải trả	1,901	2,188	1,771	1,659	2,147
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	264	704	1,139	1,398	1,472
Khác	127	119	155	142	200
Nợ dài hạn	695	1,614	1,449	1,550	1,905
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	693	1,156	965	1,043	1,376
Khác	2	458	484	507	529
Vốn chủ sở hữu	1,743	1,908	2,936	4,522	5,166
Vốn góp chủ sở hữu	1,435	1,435	2,390	3,040	3,040
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	358	358
Vốn khác	9	148	148	151	154
Lợi nhuận giữ lại	299	325	398	973	1,614
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	8	9	11	10
*Nợ vay	957	1,860	2,104	2,441	2,848
*Nợ ròng (tiền)	706	1,438	1,664	1,533	2,130

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	(269)	(420)	(292)	429	736
Lợi nhuận ròng	288	30	319	579	644
Khấu hao TSCĐ	59	105	165	263	352
(Lãi) từ HĐ đầu tư	36	152	217	227	264
Thay đổi vốn lưu động	(649)	(467)	(754)	(416)	(205)
Thay đổi khác	(3)	(240)	(239)	(224)	(319)
Tiền từ HĐ đầu tư	(579)	(1,155)	(574)	(1,442)	(1,432)
Thay đổi tài sản cố định	(505)	(988)	(504)	(1,352)	(1,381)
Thay đổi tài sản đầu tư	(86)	(224)	36	(114)	(78)
Khác	12	57	(106)	24	27
Tiền từ HĐ tài chính	758	1,519	920	1,368	429
Thay đổi vốn cổ phần	-	138	711	1,008	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	758	1,381	213	360	429
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	(4)	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(90)	(56)	54	355	(267)
Tổng tiền đầu năm	241	151	95	149	503
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	151	95	149	503	236

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	7,083	5,199	5,641	5,057	6,890
Tăng trưởng (%)	-32.1	-26.6	8.5	-10.3	36.2
Giá vốn hàng bán	(6,558)	(4,856)	(4,924)	(3,867)	(5,549)
Lợi nhuận gộp	525	343	717	1,190	1,341
Biên lợi nhuận gộp (%)	7.4	6.6	12.7	23.5	19.5
Chi phí BH & QLDN	(160)	(193)	(214)	(303)	(345)
LN từ HĐKD	365	150	503	887	996
Tăng trưởng (%)	(12.5)	(58.8)	233.6	76.5	12.4
Biên LN từ HĐKD (%)	5.2	2.9	8.9	17.5	14.5
LN khác	(27)	(126)	(96)	(214)	(247)
Thu nhập tài chính	8	38	22	29	34
Chi phí tài chính	(31)	(155)	(222)	(236)	(275)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(36)	(141)	(201)	(227)	(265)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(4)	(9)	104	(7)	(6)
LNIT	339	25	406	673	749
Thuế TNDN	(51)	6	(87)	(94)	(105)
LNST	288	31	319	579	644
Tăng trưởng (%)	(10.6)	(89.5)	952.5	81.4	11.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.1	0.6	5.7	11.4	9.3
LNST cổ đông công ty mẹ	287	26	317	575	640
Lợi ích CĐTTS	1	5	2	4	4
LN trước thuế và lãi vay	375	166	607	900	1,014
Tăng trưởng (%)	(6.0)	(55.7)	265.7	48.3	12.7
Biên LN (%)	5.3	3.2	10.8	17.8	14.7
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	434	271	772	1,163	1,366
Tăng trưởng (%)	(6.0)	(37.6)	184.9	50.6	17.5
Biên LN (%)	6.1	5.2	13.7	23.0	19.8

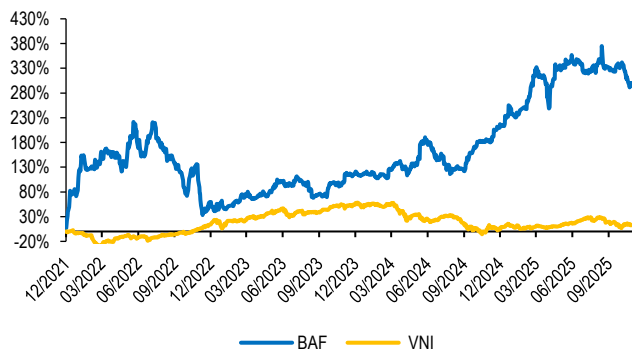
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	1,998	157	1,556	1,892	2,107
BPS (đồng)	12,041	13,178	12,244	14,831	16,938
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
PER (x)	9.4	140.7	16.2	18.1	16.2
PBR (x)	1.5	1.9	2.3	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	7.9	21.9	14.2	11.3	9.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	6.1	5.2	13.7	23.0	19.8
Biên LN từ HĐKD (%)	5.2	2.9	8.9	17.5	14.5
Biên LNST (%)	4.1	0.6	5.7	11.4	9.3
ROA (%)	6.1	0.6	4.6	6.9	6.4
ROE (%)	16.5	1.7	13.2	15.5	13.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	54.9	97.5	71.7	54.0	55.1
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	162.7	530.6	215.5	131.8	155.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	11.0	14.0	14.4	28.4	18.8
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	163.1	134.0	131.7	167.6	113.0
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	54.8	93.0	139.0	197.2	152.6
Số ngày khoản phải thu (ngày)	105.1	77.4	34.9	30.5	37.5

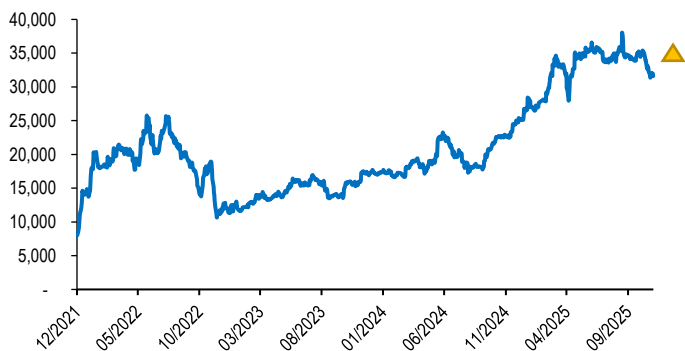
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (BAF VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Cao/Thấp
09/07/2025 (BC lần đầu)	GIỮ	37,800	40.7	3.3/118.5
05/11/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	34,200	7.1	11.3/34.4

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nhi Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: VNM VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599