

BÁO CÁO CẬP NHẬT CỔ PHIẾU NAFOODS GROUP (NAF)





Xây dựng nền tảng nguyên liệu trái cây nhiệt đới hàng đầu châu Á

NAF là doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu trái cây, với nền tảng tích hợp từ giống – vùng trồng – chế biến – phân phối – khách hàng toàn cầu, cung cấp giải pháp nguyên liệu trái cây nhiệt đới giá trị cao cho ngành thực phẩm và đồ uống.



B2B TOÀN CẦU
Mạng lưới xuất khẩu

KHUYẾN NGHỊ

MUA / TÍCH LŨY



GIÁ MỤC TIÊU **60.700** VNĐ/cp



GIÁ THAM CHIẾU
(04/09/2026) **48.600** VNĐ/cp



UPSIDE **+24,9%**



THỜI HẠN ĐẦU TƯ **12 THÁNG**

THÔNG DIỆP ĐẦU TƯ

01



TĂNG TRƯỞNG CẤU TRÚC

- Nhu cầu nguyên liệu trái cây nhiệt đới tăng mạnh nhờ xu hướng ăn uống lành mạnh, nguyên liệu tự nhiên và nhân sạch.
- Thị trường toàn cầu dự kiến tăng trưởng 5-6%/năm.

02



LỢI THẾ CHUỖI GIÁ TRỊ TÍCH HỢP

- Kiểm soát toàn bộ chuỗi từ giống – vùng trồng – thu mua – chế biến – xuất khẩu.
- Vị thế số 1 về concentrate/puree tại Việt Nam và là nhà xuất khẩu chanh leo số 1 châu Á.

03



BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN

- Kế hoạch 2025-2030: Doanh thu tăng từ 79 triệu USD lên 241 triệu USD; LNST tăng từ 6 triệu USD lên 23 triệu USD.
- Động lực đến từ mở rộng công suất, sản phẩm giá trị gia tăng và B2C.

04



TIỀM NĂNG ĐỊNH GIÁ LẠI

- EPS dự phóng tăng trưởng ~10%/năm giai đoạn 2025-2030. P/E forward 2027F ~ 11x, còn dư địa định giá lại khi công ty thực hiện thành công kế hoạch mở rộng.

NAF TẠI MỘT CÁI NHÌN



TOP 1

Nhà xuất khẩu sản phẩm trái cây tại Việt Nam



TOP 1

Nhà xuất khẩu chanh leo tại châu Á



~70%

Thị phần giống chanh leo



70+

Thị trường xuất khẩu



300.000+ tấn

Nguyên liệu xử lý mỗi năm



1.000+

Nhân sự

TỔNG QUAN TÀI CHÍNH (NĂM 2025)



DOANH THU
2.064
tỷ đồng
+43,6% YoY



EBITDA
347
tỷ đồng
+20,5% YoY



LNST
146
tỷ đồng
+25,6% YoY



BIÊN LNST
7,1%
-1,0 đpt YoY

01



**VỊ THẾ DẪN ĐẦU TRONG
SẢN PHẨM NƯỚC ÉP/CỐ ĐẶC & PUREE**

- Doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất nước ép, cô đặc và puree trái cây.
- Sản phẩm đạt tiêu chuẩn quốc tế, hiện diện tại hơn 60 quốc gia trên toàn cầu.

02



**HỆ SINH THÁI TƯƠNG ĐỐI HOÀN CHỈNH
TỪ GIỐNG → VÙNG NGUYÊN LIỆU →
CHẾ BIẾN → XUẤT KHẨU**

- Chủ động từ khâu chọn giống, phát triển và kiểm soát vùng nguyên liệu.
- Năng lực chế biến hiện đại với công suất lớn, chất lượng ổn định.
- Mạng lưới khách hàng quốc tế rộng, mối quan hệ lâu dài với các đối tác lớn.

03



**DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN
ĐANG BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN
TĂNG TRƯỞNG**

- Kết quả kinh doanh phục hồi mạnh mẽ, duy trì đà tăng trưởng trong những năm gần đây.
- Động lực đến từ: mở rộng công suất, thị trường xuất khẩu thuận lợi và tối ưu hiệu quả vận hành.

04



**BIÊN LỢI NHUẬN
CÓ XU HƯỚNG CẢI THIẾN**

- Tối ưu cơ cấu sản phẩm, nâng cao giá trị gia tăng.
- Kiểm soát chi phí hiệu quả, tăng tỷ trọng sản phẩm có biên lợi nhuận cao.
- Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng cải thiện rõ rệt qua các năm.

05



**ĐIỂM CẦN THEO DÕI:
VỐN LƯU ĐỘNG VÀ ĐÒN BẨY**

- Nhu cầu vốn lưu động tăng theo quy mô sản xuất và chu kỳ thu tiền từ khách hàng.
- Đòn bẩy tài chính ở mức vừa phải, cần theo dõi xu hướng vay nợ trong giai đoạn mở rộng.
- Quản trị vốn lưu động và kiểm soát nợ vay là yếu tố then chốt cho tăng trưởng bền vững.



NAF không chỉ mua nguyên liệu rồi chế biến; công ty đang hướng tới mô hình **kiểm soát nhiều mắt xích trong chuỗi giá trị**.

5 MẮT XÍCH

Mô hình tích hợp

SƠ ĐỒ CHUỖI GIÁ TRỊ



Giống cây

Chủ động nguồn giống và tiêu chuẩn đầu vào.



Vùng trồng

Liên kết nông hộ, hỗ trợ kỹ thuật và truy xuất.



Thu mua

Tổ chức nguồn cung theo mùa vụ và chất lượng.



Chế biến

Cô đặc, puree/NFC, IQF, sấy và nguyên liệu đồ uống.



Xuất khẩu / B2C

Kết nối khách hàng B2B và sản phẩm cuối.

NHÓM SẢN PHẨM CHÍNH

1

Chanh leo cô đặc

Sản phẩm cốt lõi cho khách hàng B2B.

2

Puree / nước ép NFC

Nguyên liệu đồ uống và thực phẩm tự nhiên.

3

Trái cây IQF

Cấp đông, kéo dài thời gian bảo quản.

4

Trái cây sấy

Sản phẩm có vòng đời dài hơn trái cây tươi.

5

Nguyên liệu trái cây

Sản phẩm giá trị gia tăng cho đồ uống/thực phẩm.

6

Giống cây

Nền đầu vào cho vùng nguyên liệu.

ĐIỂM KHÁC BIỆT



Không chỉ là nhà máy chế biến

Điểm mạnh của NAF nằm ở khả năng **kiểm soát đầu vào, tiêu chuẩn sản xuất và đầu ra xuất khẩu** trong cùng một hệ vận hành.



Thông điệp chính: mô hình tích hợp giúp NAF kiểm soát chất lượng và nguồn nguyên liệu tốt hơn so với doanh nghiệp chỉ thu mua rồi chế biến.



1. QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH & PHÁT TRIỂN

31 năm phát triển, tiên phong trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu trái cây

- 1995** Tiền thân của Nafoods – Công ty Thanh Vinh được thành lập tại Nghệ An.
- 2009** Bắt đầu nghiên cứu và phát triển chanh dây.
- 2015** NAF chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE).
- 2019** Huy động thành công 8 triệu USD từ IFC thông qua cổ phiếu ưu đãi.
- 2023** Tổ hợp nông nghiệp công nghệ cao Tây Nguyên đi vào hoạt động.
- 2024** Hoàn tất tái cấu trúc toàn tập đoàn và đạt Thương hiệu Quốc gia.
- 2025** Huy động 20 triệu USD từ FMO và 6 triệu USD từ responsAbility theo định hướng ESG.

2. CƠ CẤU TẬP ĐOÀN

7 công ty con, gồm 5 nhà máy chế biến và 2 viện cây giống



4. MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG

Chuỗi giá trị tích hợp từ giống đến thị trường



Nafoods là doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu trái cây, đồng thời là nhà cung cấp giống chanh dây hàng đầu Việt Nam, với sản phẩm xuất khẩu tới hơn 70 quốc gia trên 5 châu lục.

3. CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



5. SỰ THAM GIA CỦA CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Hợp tác cùng các tổ chức tài chính quốc tế uy tín



Năm 2019
Đầu tư 8 triệu USD
thông qua cổ phiếu
ưu đãi



Năm 2025
Tham gia đầu tư
trong khoản huy động
20 triệu USD



Năm 2025
Tham gia đầu tư
trong khoản huy động
6 triệu USD



Sự tham gia của các nhà đầu tư tổ chức uy tín là minh chứng cho năng lực quản trị, tiềm năng tăng trưởng và định hướng phát triển bền vững của Nafoods.

6. NAFOODS TRÊN BẢN ĐỒ TOÀN CẦU



> 70
quốc gia
xuất khẩu



5
châu lục



Thương hiệu
Quốc gia
(năm 2024)



~2.000
cán bộ nhân viên





NAF xây dựng lợi thế cạnh tranh bền vững nhờ khả năng **kết nối toàn bộ chuỗi giá trị** – từ giống, vùng nguyên liệu, nhà máy đến thị trường.



CHUỖI GIÁ TRỊ TÍCH HỢP

Lợi thế bền vững – khó bị sao chép

01



GIỐNG

Nền tảng của
chất lượng và năng suất

Phát triển và kiểm chứng 1 giống
chanh dứa thương mại cần **~4 năm
R&D**, trải qua nhiều vụ trồng thực tế
để đánh giá năng suất, khả năng
chống chịu và chất lượng ổn định.



RÀO CẢN CÔNG NGHỆ

Quá trình nghiên cứu, lai tạo, chọn lọc
và khảo nghiệm dài hạn, tích lũy nhiều
dữ liệu thực nghiệm và hiểu biết sâu về
thổ nhưỡng – khí hậu. Đối thủ mới
không thể rút ngắn bằng vốn đơn thuần.

02



VÙNG NGUYÊN LIỆU

Nguồn cung ổn định,
quy mô lớn

Thiết lập quan hệ bao tiêu với **~3.000**
hộ nông dân thông qua hợp đồng
nhiều năm, đồng hành kỹ thuật, vật tư
và cam kết đầu ra.



RÀO CẢN QUAN HỆ

Xây dựng niềm tin và sự gắn kết với nông
dân là quá trình lâu dài, dựa trên hiệu quả
đồng hành và chia sẻ lợi ích. Đối thủ mới
phải bắt đầu từ con số 0, mất nhiều năm
và chi phí lớn để hình thành mạng lưới
tương đương.

03



NHÀ MÁY & VIỆN GIỐNG

Năng lực sản xuất
vượt trội, linh hoạt

Sở hữu 5 nhà máy và 2 viện giống trái
dài khắp Việt Nam, đặt cạnh các vùng
nguyên liệu trọng điểm, tối ưu chi phí
và độ tươi nguyên liệu.
Có khả năng sản xuất đa dạng sản phẩm
(nước ép, cô đặc, puree, IQF và trái cây
với tiêu chuẩn quốc tế.



RÀO CẢN NĂNG LỰC

Đầu tư lớn về CAPEX, công nghệ hiện đại
và quy hoạch mạng lưới nhà máy – viện
giống đồng bộ. Việc xây dựng hệ sinh thái
sản xuất tích hợp cần nhiều năm để đạt
hiệu quả tối ưu.

04



THỊ TRƯỜNG (B2B)

Quan hệ dài hạn,
chi phí chuyển đổi cao

Mạng B2B có chu kỳ thẩm định khách
hàng mới **6-18 tháng**, hợp đồng khung
10-15 năm với các tập đoàn toàn cầu
trong ngành F&B.



RÀO CẢN CHUYỂN ĐỔI

Chi phí chuyển đổi nhà cung cấp cao
(về chất lượng, chứng nhận, logistics,
ổn định nguồn cung), tạo rào cản đáng kể,
giúp NAF duy trì và mở rộng thị phần với
khách hàng hiện hữu.

 NAF sở hữu chuỗi giá trị khép kín từ vùng nguyên liệu đến bàn ăn, giúp kiểm soát chất lượng, tối ưu chi phí, đảm bảo an toàn thực phẩm và gia tăng giá trị sản phẩm.



1. NGUỒN NGUYÊN LIỆU



VÙNG TRỒNG LIÊN KẾT

- Diện tích trồng liên kết: 3.250 ha
- 5.000 hộ nông dân hợp tác (2025)



TỶ LỆ TỰ CHỦ NGUYÊN LIỆU (theo từng loại trái cây)

- Chanh dây: 50%
- Thanh long: 60%
- Dứa: 5%
- Xoài/Mít: ~100% (ngoài vùng trồng)



Chủ động nguồn cung, truy xuất rõ ràng, đảm bảo chất lượng và tính bền vững.



2. NĂNG LỰC SẢN XUẤT & CUNG ỨNG

HỆ THỐNG 5 NHÀ MÁY HIỆN ĐẠI



Naprod (Nghệ An)
56.500 / 6.500 / 7.090 tấn/năm
cô đặc / puree / IQF



Nafoods Gia Lai
40.909 / 89.091 tấn/năm
cô đặc / puree



Nasoo (Miền Nam)
8.000 / 16.000 / 18.756 tấn/năm
puree / IQF / sấy giòn



Nafoods Tây Bắc
1.200 tấn/năm
puree



Nafoods Bình Thuận
4.300 tấn/năm
trái cây sấy mềm



Công nghệ hiện đại, đa dạng sản phẩm, đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế.



3. PHÂN PHỐI & THỊ TRƯỜNG



Mạng lưới phân phối rộng khắp trong nước và quốc tế.



Xuất khẩu đến hơn 60 quốc gia và vùng lãnh thổ.



Hợp tác với các đối tác, thương hiệu toàn cầu trong ngành thực phẩm, đồ uống và bán lẻ.



Tối ưu kênh phân phối, mở rộng thị trường, gia tăng giá trị thương hiệu.



4. KHÁCH HÀNG



Sản phẩm an toàn, chất lượng cao, đáp ứng đa dạng nhu cầu.



Xây dựng niềm tin, gắn kết dài hạn với khách hàng và đối tác.



Không ngừng đổi mới sản phẩm, mang lại trải nghiệm tốt nhất cho người tiêu dùng.



Khách hàng là trung tâm, đồng hành cùng sự phát triển bền vững.



5. NGHIÊN CỨU & PHÁT TRIỂN GIỐNG



2 VIỆN GIỐNG

- Viện giống Quế Phong (Nghệ An)
12 triệu cây giống/năm
- Viện giống Gia Lai
4 triệu cây giống/năm



4 GIỐNG CHANH DÂY ĐỘC QUYỀN ĐÃ ĐĂNG KÝ

Nafoods 1

Quế Phong 1

Tai Non One

Đại Nông 1



Nghiên cứu – chọn tạo – nhân giống chất lượng cao, nâng cao năng suất và khả năng chống chịu.



CHỨNG NHẬN QUỐC TẾ

BRCGS



KOSHER



HALAL

FSSC 22200



HACCP

FDA

SMETA



Đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế khắt khe, khẳng định chất lượng và uy tín toàn cầu.



LỢI THẾ CẠNH TRANH TỪ CHUỖI GIÁ TRỊ KHÉP KÍN



KIỂM SOÁT CHẤT LƯỢNG TOÀN DIỆN
Từ vùng trồng đến sản phẩm cuối cùng.



TỐI ƯU CHI PHÍ VÀ HIỆU QUẢ
Chủ động nguồn nguyên liệu, công nghệ hiện đại.



ĐA DẠNG SẢN PHẨM – THỊ TRƯỜNG
Danh mục phong phú, đáp ứng nhiều phân khúc.



PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG
Gắn kết nông dân – bảo vệ môi trường – tăng trưởng dài hạn.



NAF có vị thế mạnh nhất ở **sản phẩm cô đặc/puree**, trong khi IQF và nhóm chế biến sâu còn nhiều dư địa tăng trưởng.

TOP 1

Sản phẩm cốt lõi

VỊ THẾ NỔI BẬT

#1

Chanh leo cô đặc

Sản phẩm cốt lõi, tạo nền tảng vị thế xuất khẩu và quan hệ khách hàng B2B.

~36%
thị phần

#1

Puree / NFC

Nhóm sản phẩm có vai trò mở rộng ngoại cỡ đặc, phù hợp xu hướng nguyên liệu tự nhiên.

~20%
thị phần

70%

Giống chanh leo

Kiểm soát giống và vùng trồng giúp NAF giữ lợi thế đầu vào trong chuỗi giá trị.

Dẫn đầu
nguồn giống

Điểm khác biệt: lợi thế nằm ở cả sản phẩm cuối, giống, vùng nguyên liệu và tiêu chuẩn chế biến.

MA TRẬN NĂNG LỰC & DƯ ĐỊA MỞ RỘNG



Nền tảng hiện tại

- Cô đặc và puree là nhóm sản phẩm dẫn đầu.
- Chuỗi giống - vùng trồng hỗ trợ kiểm soát chất lượng.



Vùng tăng trưởng

- IQF còn dư địa nâng thị phần.
- Ingredients và B2C giúp tăng giá trị đơn hàng.



Rào cản cạnh tranh

- Tiêu chuẩn an toàn thực phẩm và truy xuất nguồn gốc.
- Chất lượng ổn định qua mùa vụ.



Điều kiện thành công

- Mở rộng công suất đúng tiến độ.
- Quản trị vốn lưu động khi nguyên liệu và tồn kho tăng.



Kết luận: NAF có nền vị thế tốt ở sản phẩm lõi; câu chuyện định giá lại phụ thuộc vào khả năng biến vị thế đó thành tăng trưởng chế biến sâu.



- Chanh leo là sản phẩm nền tảng giúp NAF kiểm chứng mô hình **giống → vùng trồng → chế biến sâu**.
- Giai đoạn 2025-2026 tập trung mở rộng công suất và tăng tỷ trọng sản phẩm giá trị gia tăng.

CÔNG SUẤT CHẾ BIẾN NHÀ MÁY GIA LAI

300
tấn/ngày
Hiện tại

→

700
tấn/ngày
Mục tiêu

5

mắt xích

Chuỗi giá trị
tích hợp

86,4%

Diện tích chanh dây
cả nước (2024)
thuộc Tây Nguyên

92,5%

Sản lượng chanh dây
cả nước (2024)
thuộc Tây Nguyên

LỘ TRÌNH PHÁT TRIỂN CHANH LEO

2015-2020

Xây nền

- Phát triển giống.
- Xây dựng vùng nguyên liệu.
- Hoàn thiện nền tảng chế biến.

2020-2024

Mở rộng

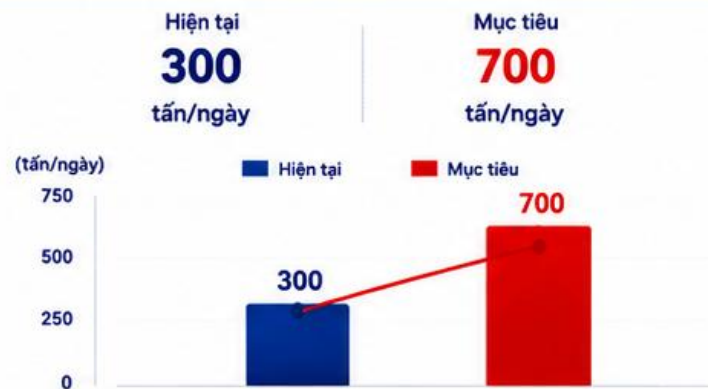
- Mở rộng vùng trồng.
- Tăng công suất chế biến.
- Mở rộng khách hàng xuất khẩu.

2025-2026

Nâng cấp

- Gia tăng công suất.
- Tăng tỷ lệ sản phẩm giá trị gia tăng.
- Chuẩn bị nền tảng multi-fruit.

CÔNG SUẤT CHẾ BIẾN – NHÀ MÁY GIA LAI



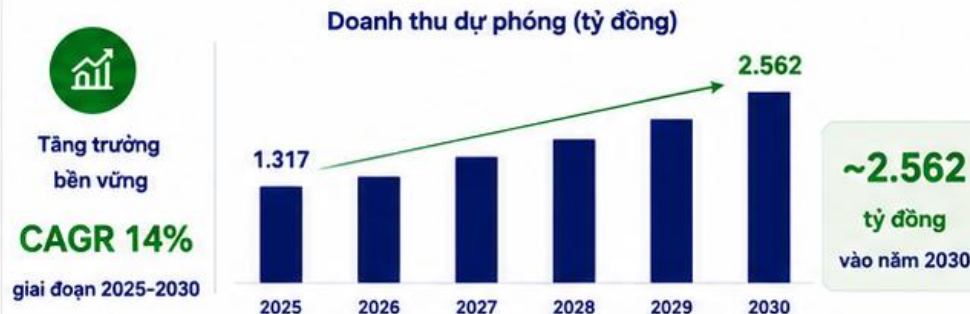
SO SÁNH CÔNG SUẤT CHẾ BIẾN CHANH DÂY

Doanh nghiệp	Công suất chế biến (tấn/ngày)	Ghi chú
NAF (Nhà máy Gia Lai)	600	Dẫn đầu
Quicornac	500	Top 2
Sao Mai	250	Top 3
Các đơn vị còn lại	≤250	–

CHUỖI GIÁ TRỊ CHANH LEO



DỰ PHÓNG DOANH THU NƯỚC ÉP CHANH DÂY



TRỌNG TÂM 2025-2026

Trực	Hàm ý
Giống	Kiểm soát đầu vào
Vùng trồng	Ổn định nguyên liệu
Chế biến	Tăng công suất (300 → 700 tấn/ngày)
Sản phẩm	Gia tăng giá trị

Trọng tâm: công suất phải đi cùng vùng nguyên liệu và sản phẩm giá trị cao.



NAF đang chuyển từ câu chuyện một nguyên liệu chủ lực sang nền tảng chế biến nhiều loại trái cây nhiệt đới, giảm rủi ro tập trung và mở thêm dư địa tăng trưởng.

53% → 27%
Tỷ trọng chanh leo

CHUYỂN DỊCH CƠ CẤU NGUYÊN LIỆU



2025:
Chanh leo là trụ cột

- Chanh leo chiếm khoảng 53% cơ cấu nguyên liệu.
- Doanh thu và biên lợi nhuận còn nhạy với chu kỳ giá một sản phẩm chủ lực.
- Rủi ro mùa vụ và vùng trồng tập trung cần được giảm dần.



Đa dạng hóa danh mục



2030F:
Nền tảng đa nguyên liệu

- Tỷ trọng chanh leo dự kiến giảm còn khoảng 27%.
- Sầu riêng, cà phê và trái cây nhiệt đới bổ sung động lực mới.
- Cơ cấu sản phẩm cân bằng hơn giữa nguyên liệu, chế biến sâu và B2C.

Chanh leo

Nguyên liệu hiện hữu

Động lực mới

5 ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG



Sầu riêng

Mở thêm nền nguyên liệu giá trị cao, phù hợp xu hướng xuất khẩu nông sản nhiệt đới.



Cà phê

Bổ sung nhóm sản phẩm khác trái cây, giúp danh mục ít phụ thuộc vào mùa vụ.



Trái cây nhiệt đới

Mở rộng mùa vụ, vùng trồng và danh mục đầu vào cho nhà máy chế biến.



Nguyên liệu chế biến

Tăng tỷ trọng puree, NFC, IQF và ingredients để cải thiện giá trị gia tăng.



B2C và thương hiệu sản phẩm cuối

Tiếp cận người tiêu dùng cuối, hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận và giảm phụ thuộc vào kênh nguyên liệu thô.

Ý NGHĨA ĐẦU TƯ

1

Giảm phụ thuộc

Bớt phụ thuộc vào một nguyên liệu chủ lực.

2

Mở rộng quy mô

Tận dụng nhà máy và vùng nguyên liệu đa dạng hơn.

3

Nâng giá trị

Tăng tỷ trọng sản phẩm chế biến sâu và B2C.



Luận điểm đầu tư: NAF chuyển từ “doanh nghiệp chanh leo” thành “nền tảng chế biến trái cây nhiệt đới”.



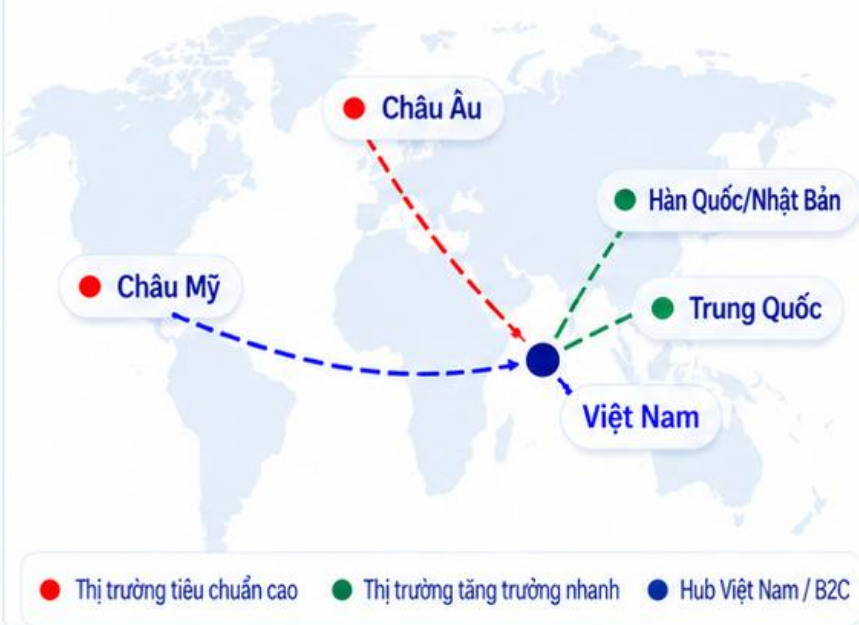


NAF tiếp cận nhiều thị trường xuất khẩu quan trọng; khách hàng ngày càng yêu cầu cao hơn về truy xuất nguồn gốc, an toàn thực phẩm và chất lượng ổn định.

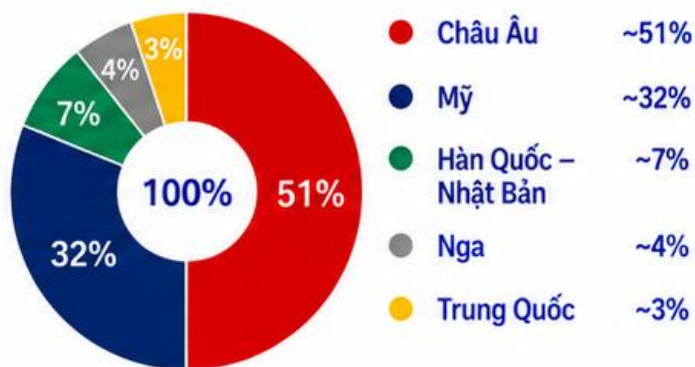


B2B TOÀN CẦU
Mạng lưới xuất khẩu

BẢN ĐỒ THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU



CƠ CẤU DOANH THU XUẤT KHẨU (2025)



Châu Âu và Mỹ chiếm **~83%** doanh thu xuất khẩu; Trung Quốc là thị trường **tăng trưởng nhanh nhất**.

YÊU CẦU KHÁCH HÀNG



Truy xuất nguồn gốc minh bạch

Yêu cầu đầy đủ thông tin về vùng nguyên liệu, quy trình sản xuất và hồ sơ lô hàng.



Tuân thủ an toàn thực phẩm quốc tế

Đáp ứng các tiêu chuẩn khắt khe (HACCP, BRC, FDA,...) và yêu cầu kiểm nghiệm nghiêm ngặt.



Chất lượng sản phẩm ổn định

Đảm bảo chất lượng đồng nhất giữa các lô hàng và đáp ứng đúng quy cách, thời hạn giao hàng.



Hợp tác bền vững, lâu dài

Ưu tiên các đối tác có năng lực cung ứng ổn định, minh bạch và cam kết phát triển bền vững (ESG).



Châu Âu là thị trường chuẩn mực; **Trung Quốc, Châu Mỹ** và kênh **B2C** nội địa tạo dư địa mở rộng tiếp theo.



Lợi thế của NAF: mô hình giống → vùng trồng → chế biến khép kín, giúp kiểm soát tiêu chuẩn từ đầu vào đến lô hàng xuất khẩu, đáp ứng yêu cầu ngày càng cao của khách hàng quốc tế.



- Doanh thu thuần 2025 đạt **2.064 tỷ đồng** và phục hồi mạnh sau khi chạm đáy trong năm 2024.
- Biên lợi nhuận gộp 2025 giảm về **22,7%** và cần được theo dõi cùng dòng tiền.

+43,6%

Tăng trưởng doanh thu 2025

2.064

Tỷ đồng doanh thu thuần



DOANH THU THUẦN



BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



BẢNG TĂNG TRƯỞNG

Năm	Doanh thu	YoY
2022	1.767	+9,4%
2023	1.733	-1,9%
2024	1.437	-17,1%
2025	2.064	+43,6%



DIỄN BIẾN CHÍNH

2025
năm phục hồi



2021-2022

Doanh thu tăng nhẹ, nền hoạt động còn ổn định.



2023-2024

Doanh thu suy giảm, 2024 là đáy chu kỳ trong giai đoạn 5 năm.



2025

Doanh thu bật tăng mạnh, vượt lại mức 2021-2024.



THÔNG ĐIỆP PHÂN TÍCH



- Doanh thu **phục hồi** là tín hiệu đầu tiên cho câu chuyện tăng trưởng trở lại.
- Biên gộp 2025 **thấp hơn 2024**, nên cần xem thêm **H1/2026** để đánh giá chất lượng phục hồi.
- Luận điểm tích cực chỉ bền vững khi **doanh thu, biên lợi nhuận và dòng tiền** cùng cải thiện.

1 **140,3 tỷ**
LNST CĐ mẹ H1/2026

2 **145,8 tỷ**
LNST CĐ mẹ cả năm 2025A

3 **+34%**
Q2/2026 tăng so với Q1/2026



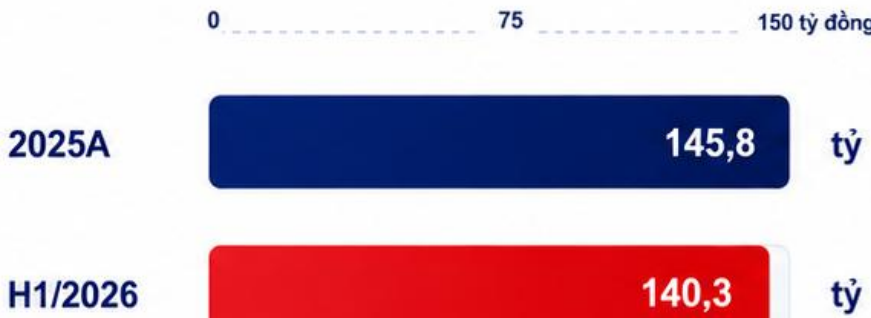
SO SÁNH LNST CỔ ĐÔNG MẸ

TỶ LỆ HOÀN THÀNH

96%

H1/2026 gần bằng
lợi nhuận cả năm
2025A

Khoảng cách còn lại chỉ
khoảng **5,5 tỷ đồng**, thấp hơn
nhiều so với mức lợi nhuận
Q2/2026.

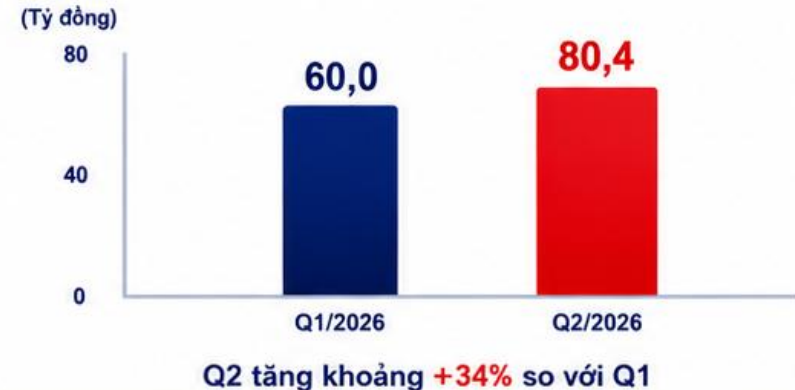


5,5 tỷ đồng là phần chênh
lệch giữa H1/2026 và cả
năm 2025A.

Tốc độ tạo lãi cao
Nửa đầu năm đã gần bằng toàn
bộ lợi nhuận năm trước.

Cần kiểm chứng
Theo dõi biên lợi nhuận, vốn lưu
động và dòng tiền hoạt động.

ĐÓNG GÓP Q1 - Q2/2026



BẢNG ĐỐI CHIẾU LỢI NHUẬN

Chỉ tiêu	Giá trị	Hàm ý
LNST 2025A	145,8	Nền so sánh
LNST H1/2026	140,3	~96%
Chênh lệch	5,5	Còn lại

Hàm ý: tốc độ tạo lợi nhuận H1/2026 vượt xa nền năm trước.



- Q2/2026 ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu tăng **+59,8%** và lợi nhuận gộp tăng **+84,6%** so với Q1/2026.
- Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt **80,4 tỷ đồng**, tăng **+34,0%** so với Q1/2026, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên **28,6%**.

+59,8%
Doanh thu Q2
so với Q1

+84,6%
Lợi nhuận gộp Q2
so với Q1

KẾT QUẢ KINH DOANH CHỦ CHỐT



BẢNG CHỈ TIÊU QUAN TRỌNG

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q2/2026	Tăng trưởng QoQ
Doanh thu (tỷ đồng)	449,3	718,2	+59,8%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	111,3	205,5	+84,6%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ (tỷ đồng)	60,0	80,4	+34,0%
Biên lợi nhuận gộp (%)	24,8%	28,6%	+3,8 điểm %
Biên lợi nhuận ròng (%)	10,7%	11,2%	+0,5 điểm %

PHÂN TÍCH & ĐÁNH GIÁ



Tăng trưởng doanh thu ấn tượng

Doanh thu Q2/2026 đạt 718,2 tỷ đồng, tăng 59,8% so với Q1/2026, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh tại thị trường nội địa và các kênh xuất khẩu. Đà tăng trưởng đồng đều ở nhiều thị trường cho thấy năng lực mở rộng thị phần và hiệu quả khai thác công suất nhà máy ngày càng được cải thiện.



Lợi nhuận gộp tăng nhanh hơn doanh thu

Lợi nhuận gộp đạt 205,5 tỷ đồng, tăng 84,6% so với Q1/2026, cao hơn tốc độ tăng doanh thu, giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 24,8% lên 28,6%. Kết quả này chủ yếu đến từ việc kiểm soát tốt giá thu mua nguyên liệu và cơ cấu doanh thu dịch chuyển sang các nhóm sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn, đặc biệt là sản phẩm sấy và cây giống.



Lợi nhuận sau thuế tăng tích cực, biên lợi nhuận cải thiện

Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 80,4 tỷ đồng, tăng 34,0% so với Q1/2026. Biên lợi nhuận ròng cải thiện lên 11,2% (so với 10,7% trong Q1/2026), phản ánh hiệu quả kiểm soát chi phí bán hàng và quản lý tài chính tốt hơn trong kỳ.



Triển vọng tích cực nửa cuối năm 2026

Nhu cầu tiêu thụ nước ép và các sản phẩm trái cây dự kiến tiếp tục tăng trong mùa cao điểm. NAF đang mở rộng danh mục sản phẩm giá trị gia tăng, đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường tiềm năng và tối ưu hóa hoạt động chuỗi giá trị, kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng trong các quý tới.



- Biên gộp 2025 giảm về mức **22,7%**, nhưng Q1–Q2/2026 cho thấy xu hướng phục hồi rõ.
- Q2/2026 đạt **28,6%**, đưa H1/2026 về khoảng **27,1%** và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.

28,6%

Biên gộp Q2/2026

~27,1%

Biên gộp H1/2026



PHÂN TÍCH & ĐÁNH GIÁ



BIÊN LỢI NHUẬN GỘP ĐÃ CHẠM ĐÁY VÀ BƯỚC VÀO PHA PHỤC HỒI

Biên gộp NAF ghi nhận giảm từ vùng **28,2%** (2024) xuống **22,7%** (2025) do giá nguyên liệu đầu vào cao và áp lực cạnh tranh gia tăng. Tuy nhiên, Q1–Q2/2026 cho thấy xu hướng phục hồi tích cực khi biên gộp đạt **28,6%** trong Q2/2026, đưa mức biên gộp 6 tháng đầu năm về **~27,1%**, gần trở lại vùng mục tiêu 27–29%.



CẢI THIỆN ĐẾN TỪ CƠ CẤU SẢN PHẨM VÀ KIỂM SOÁT CHI PHÍ

Biên gộp cải thiện nhờ kiểm soát tốt giá thu mua nguyên liệu và cơ cấu doanh thu dịch chuyển sang các nhóm sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn, đặc biệt là sản phẩm sấy và cây giống, từ đó giúp tối ưu biên lợi nhuận.



TRIỂN VỌNG 2H/2026: KỲ VỌNG DUY TRÌ ĐÀ PHỤC HỒI

Nhu cầu tiêu thụ nước ép và các sản phẩm trái cây dự kiến tiếp tục tăng trong mùa cao điểm. NAF có lợi thế về vùng nguyên liệu ổn định, năng lực chế biến sâu và hệ thống phân phối rộng khắp, tạo nền tảng để duy trì biên lợi nhuận gộp ở vùng cao trong nửa cuối năm 2026.



ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

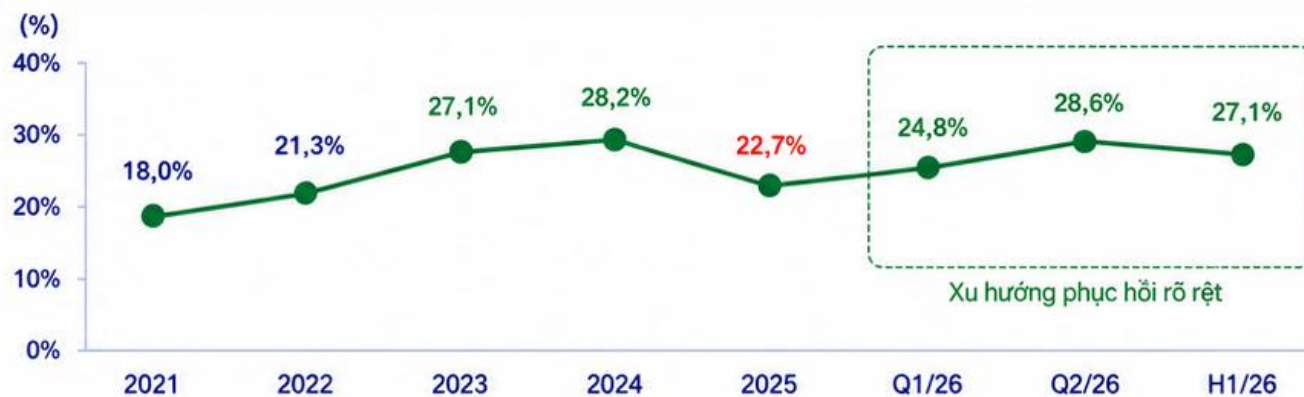
Biên gộp phục hồi là động lực quan trọng giúp cải thiện lợi nhuận và định giá. Chúng tôi đánh giá xu hướng hiện tại là tích cực và kỳ vọng NAF sẽ duy trì biên gộp 27–29% trong năm 2026, hỗ trợ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm.



BẢNG CHỈ TIÊU BIÊN LỢI NHUẬN (%)

Kỳ	2021	2022	2023	2024	2025	Q1/26	Q2/26	H1/26
Biên gộp (%)	18,0	21,3	27,1	28,2	22,7	24,8	28,6	27,1
Thay đổi YoY (điểm %)	-	+3,3	+5,8	+1,1	-5,5	+2,1	+3,8	+1,9

XU HƯỚNG BIÊN GỘP



CAPEX: BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN ĐẦU TƯ

MỞ RỘNG CÔNG SUẤT ĐI KÈM ÁP LỰC DÒNG TIỀN



- NAF đang tăng đầu tư tài sản và dự án dở dang để chuẩn bị cho giai đoạn mở rộng công suất.
- CAPEX lớn tạo nền tảng tăng trưởng nhưng đồng thời làm tăng áp lực lên **dòng tiền** và **đòn bẩy**.

~210,2

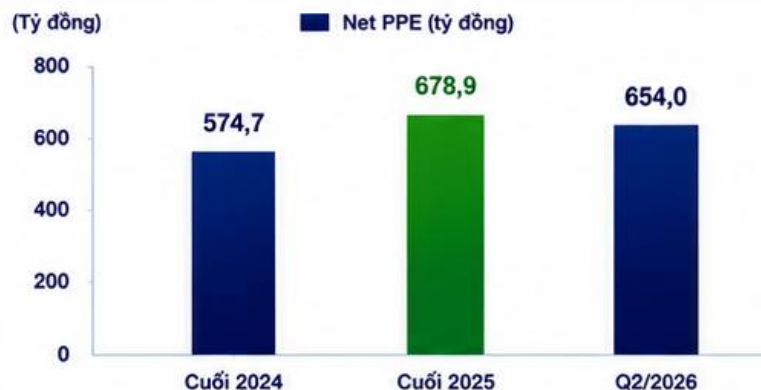
tỷ đồng chi mua sắm TSCĐ
H1/2026

~177,7

tỷ đồng XDCB dở dang
Q2/2026



TÀI SẢN CỐ ĐỊNH THUẦN



Tài sản cố định thuần tăng mạnh trong năm 2025 (+18,1% YoY) phản ánh NAF đang đẩy mạnh đầu tư mở rộng nhà máy, dây chuyền sản xuất. Sang Q2/2026, tài sản cố định thuần có điều chỉnh giảm nhẹ so với cuối năm 2025 do khấu hao và tối ưu cơ cấu tài sản.



XDCB DỒI DANG



XDCB dở dang tăng mạnh lên 177,7 tỷ đồng ở Q2/2026, cao gấp 2,8 lần so với cuối năm 2025. Điều này cho thấy NAF đang trong giai đoạn triển khai tích cực các dự án mở rộng công suất, dự kiến sẽ đóng góp vào tăng trưởng trong các năm tới.



PHÂN TÍCH & ĐÁNH GIÁ

TĂNG TỐC ĐẦU TƯ – CHUẨN BỊ CHO GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG MỚI

Việc đẩy mạnh đầu tư tài sản và xây dựng cơ bản dở dang cho thấy NAF đang chủ động mở rộng công suất sản xuất, đặc biệt ở mảng heo và thực phẩm chế biến. Đây là bước đi cần thiết để đón đầu nhu cầu tiêu dùng phục hồi và gia tăng thị phần.

ÁP LỰC DÒNG TIỀN NGẮN HẠN GIA TĂNG

CAPEX lớn khiến dòng tiền đầu tư tiếp tục âm trong ngắn hạn, trong khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chưa đủ mạnh để bù đắp, dẫn đến nhu cầu vốn lưu động tăng. Điều này có thể tạo áp lực lên thanh khoản và làm tăng chi phí tài chính.

ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH CÓ KHẢ NĂNG GIA TĂNG

Việc tài trợ vốn cho các dự án mở rộng có thể khiến NAF phải gia tăng vay nợ trong thời gian tới. Nếu hiệu quả dự án chưa được ghi nhận ngay, doanh nghiệp sẽ đối mặt với rủi ro đòn bẩy tài chính tăng và tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu cao hơn.

HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ LÀ YẾU TỐ THEN CHỐT

Thành công của chiến lược CAPEX phụ thuộc vào khả năng kiểm soát tiến độ dự án, chi phí đầu tư và hiệu quả vận hành sau khi các dự án đi vào hoạt động. Việc tối ưu năng suất, giảm giá thành và mở rộng kênh phân phối sẽ quyết định khả năng sinh lời trong giai đoạn tới.



CHUỖI ĐẦU TƯ

Chi TSCĐ

210,2 tỷ
H1/2026



XDCB

177,7 tỷ
Q2/2026



Capacity

nền tảng
tăng trưởng

Dòng vốn đầu tư đang được chuyển hóa từ chi mua sắm tài sản cố định sang xây dựng cơ bản dở dang, hướng tới mở rộng công suất và nâng cao năng lực sản xuất trong dài hạn.



HAI MẶT CỦA CAPEX



Tạo năng lực

- Mở rộng công suất.
- Nâng cấp nhà máy và dây chuyền.
- Tăng khả năng đáp ứng nhu cầu.
- Nền tảng cho tăng trưởng dài hạn.



Gây áp lực

- Dòng tiền đầu tư âm.
- Nhu cầu vốn lưu động tăng.
- Chi phí tài chính tăng.
- Rủi ro đòn bẩy tài chính cao hơn.



THÔNG điệp KẾT LUẬN



CAPEX là con dao hai lưỡi: cần thiết để mở đường cho tăng trưởng, nhưng đồng thời gia tăng áp lực lên dòng tiền, đòn bẩy và chi phí tài chính.



Nhà đầu tư cần theo dõi chặt chẽ tiến độ giải ngân, hiệu quả vận hành sau khi dự án đi vào hoạt động, khả năng kiểm soát chi phí và tốc độ phục hồi lợi nhuận trong các quý tới.



Để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động gia tăng và mở rộng sản xuất kinh doanh, NAF đã tăng cường sử dụng nợ vay. Tổng nợ vay tại ngày 30/06/2026 đạt **1.866,3 tỷ đồng**, tăng **46,5%** so với cuối năm 2025, chủ yếu đến từ vay ngắn hạn.

TỔNG QUAN CƠ CẤU VỐN TẠI 30/06/2026 (TỶ ĐỒNG)

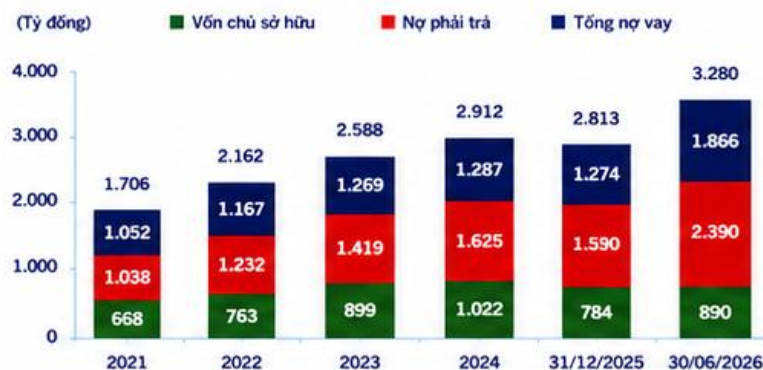
VỐN CHỦ SỞ HỮU
890,4
Tỷ đồng

TỔNG NỢ VAY
1.866,3
Tỷ đồng

VAY NGẮN HẠN
1.170,7
Tỷ đồng

VAY DÀI HẠN
695,6
Tỷ đồng

1. CƠ CẤU VỐN



- ✓ Vốn chủ sở hữu tăng lên 890,4 tỷ đồng tại 30/06/2026 (+13,6% so với 31/12/2025).
- ✓ Tổng nợ phải trả tăng lên 2.390,4 tỷ đồng (+55,3% so với 31/12/2025).
- ✓ Tổng nợ vay tăng mạnh lên 1.866,3 tỷ đồng (+46,5% so với 31/12/2025).

2. CƠ CẤU NỢ VAY



- ✓ Vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn và tăng mạnh lên 1.170,7 tỷ đồng (62,7% tổng nợ vay).
- ✓ Vay dài hạn tăng lên 695,6 tỷ đồng, chủ yếu phục vụ đầu tư tài sản dài hạn và mở rộng nhà máy.

3. THAY ĐỔI CƠ CẤU VỐN



- ✓ Vốn chủ sở hữu tăng thêm 106,3 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2026.
- ✓ Tổng nợ phải trả tăng mạnh 851,4 tỷ đồng, chủ yếu từ nợ ngắn hạn và vay ngắn hạn.
- ✓ Tổng nợ vay tăng thêm 592,6 tỷ đồng (+46,5%).

PHÂN TÍCH & ĐÁNH GIÁ



ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH TĂNG – ÁP LỰC CHI PHÍ LÃI VAY GIA TĂNG

Tổng nợ vay tăng mạnh 46,5% trong 6 tháng đầu năm 2026, giúp NAF có thêm nguồn lực tài trợ cho vốn lưu động và mở rộng sản xuất. Tuy nhiên, việc gia tăng đòn bẩy tài chính sẽ làm áp lực chi phí lãi vay tăng, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao.



NỢ NGẮN HẠN CHIẾM TỶ TRỌNG CAO – CẦN QUẢN TRỊ RỦI RO THANH KHOẢN

Vay ngắn hạn chiếm 62,7% tổng nợ vay, phản ánh nhu cầu vốn lưu động lớn để đáp ứng sản xuất và dự trữ nguyên liệu. Doanh nghiệp cần tiếp tục tối ưu vòng quay vốn lưu động và kiểm soát tồn kho, công nợ để đảm bảo khả năng thanh toán trong ngắn hạn.



ĐẦU TƯ MỞ RỘNG VÀO GIAI ĐOẠN CAO ĐIỂM

Chi mua sắm TSCĐ 6 tháng đầu năm 2026 đạt ~210,2 tỷ đồng, cao hơn 62,7% cùng kỳ năm 2025, cho thấy NAF đang đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất và hiện đại hóa nhà máy để đáp ứng nhu cầu thị trường trong trung và dài hạn.



TRIỂN VỌNG

Với chiến lược mở rộng công suất và năng lực cạnh tranh, NAF có nhiều động lực tăng trưởng tích cực. Tuy nhiên, Công ty cần quản trị rủi ro lãi suất, kiểm soát đòn bẩy và tối ưu hiệu quả sử dụng vốn để đảm bảo tăng trưởng bền vững và cải thiện biên lợi nhuận.

PHÁT HÀNH 15 TRIỆU CỔ PHIẾU

TĂNG NGUỒN VỐN CHO GIAI ĐOẠN MỞ RỘNG



NAF dự kiến phát hành 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ nhằm tăng nguồn vốn phục vụ giai đoạn mở rộng công suất, gia tăng nguồn nguyên liệu và phát triển các sản phẩm giá trị gia tăng.

Giá phát hành được ĐHĐCĐ thông qua là tối thiểu **75%** trung bình giá đóng cửa của **30 phiên giao dịch** gần nhất trước thời điểm HĐQT ra nghị quyết triển khai đợt phát hành → **Hiện tại tối thiểu ~ 36.000 VNĐ/cp.**

Với mức giá dự kiến **40.000 VNĐ/cp**, NAF sẽ thu về khoảng **600 tỷ đồng**.

THÔNG TIN ĐỢT PHÁT HÀNH



SỐ LƯỢNG

15
triệu cổ phiếu



GIÁ PHÁT HÀNH
Tối thiểu

~ 36.000
VNĐ/cp
(= 75% giá TB 30 phiên
trước ngày HĐQT ra nghị quyết)



TỔNG GIÁ TRỊ HUY ĐỘNG

~600
tỷ đồng
(với giá dự kiến
40.000 VNĐ/cp)



THỜI GIAN DỰ KIẾN

Q3 – Q4/2026

MỤC ĐÍCH SỬ DỤNG VỐN



80% – ĐẦU TƯ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

- Mở rộng và nâng cấp nhà máy chế biến tăng công suất.
- Đầu tư dây chuyền sấy, IQF, puree/NFC và các sản phẩm giá trị gia tăng.
- Nâng cao năng lực kho lạnh, logistics và hạ tầng phụ trợ.



20% – BỔ SUNG VỐN LƯU ĐỘNG

- Tăng cường nguồn nguyên liệu.
- Hỗ trợ nhu cầu vốn lưu động mùa vụ.
- Tối ưu hóa chu kỳ sản xuất và tồn kho.

ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG



TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC

- + Tăng nguồn vốn để mở rộng công suất và phát triển sản phẩm mới.
- + Giảm áp lực huy động vốn vay, cải thiện cấu trúc vốn.
- + Tạo động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong trung – dài hạn.



TÁC ĐỘNG TIÊU CỰC

- Pha loãng EPS trong ngắn hạn.
- Tăng số lượng cổ phiếu lưu hành.
- ROE có thể chịu áp lực nếu hiệu quả sử dụng vốn không như kỳ vọng.



Đợt phát hành 15 triệu cổ phiếu sẽ mang về khoảng **600 tỷ đồng** – nguồn vốn quan trọng hỗ trợ NAF mở rộng công suất, đa dạng hóa sản phẩm và củng cố vị thế trên thị trường quốc tế. Việc triển khai hiệu quả kế hoạch đầu tư sẽ là yếu tố then chốt quyết định thành công và mức độ gia tăng lợi nhuận trong tương lai.



ROE: HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN

ROE CẢI THIẾN MẠNH, PHẢN ÁNH HIỆU QUẢ KINH DOANH TĂNG LÊN



ROE của NAF đã cải thiện liên tục trong **5 năm** gần đây, đạt mức cao nhất trong năm 2025 nhờ lợi nhuận tăng mạnh, doanh thu phục hồi và biên lợi nhuận được cải thiện. Điều này cho thấy hiệu quả sử dụng vốn ngày càng tốt hơn.

ROE TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRONG NĂM 2025



LỢI NHUẬN TĂNG

LNST CĐ mẹ 2025

145,8

tỷ đồng

↑ so với 2024



DOANH THU PHỤC HỒI

Doanh thu thuần 2025

2.064

tỷ đồng

↑ +43,6% YoY



BIÊN LỢI NHUẬN CẢI THIẾN

Gross margin H1/2026

27,1%

(Q2/2026: 28,6%)

↑ quay lại vùng cao



HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CAO HƠN

ROE 2025 đạt

19%

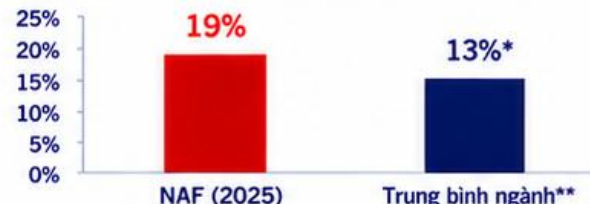
(cao nhất 5 năm)

↑ +7 điểm % YoY

SO SÁNH ROE VỚI TRUNG BÌNH NGÀNH

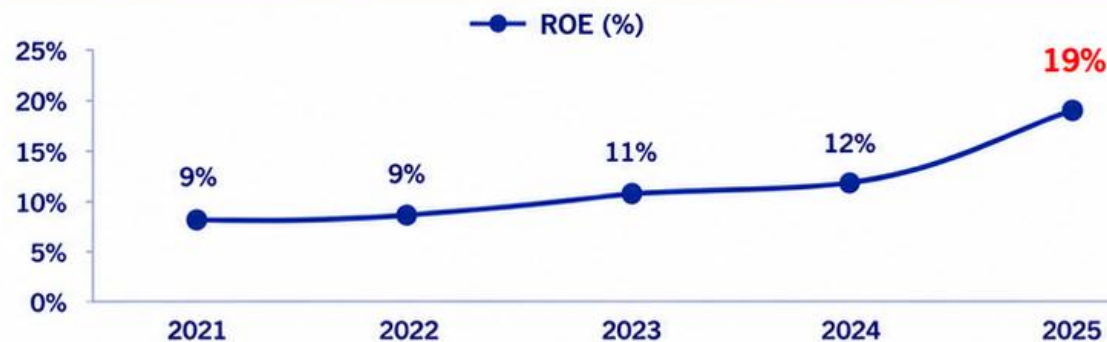


ROE 2025 của NAF (19%) cao hơn trung bình các doanh nghiệp cùng ngành chế biến thực phẩm, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn vượt trội.



* Ước tính ** Trung bình nhóm doanh nghiệp chế biến thực phẩm niêm yết

ROE GIAI ĐOẠN 2021-2025



PHÂN TÍCH ROE



ROE tăng nhờ LNST tăng

Lợi nhuận cải thiện mạnh là động lực chính giúp ROE tăng lên.



Vốn chủ sở hữu tăng trong 2025

Do phát hành 15 triệu cổ phiếu (≈600 tỷ đồng), vốn chủ sở hữu mở rộng, có thể tạo áp lực lên ROE trong ngắn hạn nếu lợi nhuận không tăng tương ứng.



ROE chỉ tiếp tục tăng nếu:

Lợi nhuận tăng nhanh hơn tốc độ tăng vốn chủ sở hữu và hiệu quả sử dụng vốn duy trì ở mức cao.

ROE SẼ CHỈ TIẾP TỤC TĂNG NẾU

- ✓ Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng bền vững
- ✓ Biên lợi nhuận duy trì ở mức cao (~27-29%)
- ✓ Hiệu quả sử dụng tài sản và vốn được cải thiện
- ✓ Dòng tiền hoạt động cải thiện, giảm áp lực vay nợ
- ✓ Vốn mới được sử dụng hiệu quả tạo ra lợi nhuận gia tăng



Trong Q2/2026, tổng vốn lưu động (AR + Inventory) của NAF tăng mạnh do mức tăng đồng thời ở cả phải thu khách hàng và hàng tồn kho, phản ánh tốc độ mở rộng doanh thu và quy mô kinh doanh.



PHẢI THU KHÁCH HÀNG (AR)

Diễn biến phải thu khách hàng



Chi tiết biến động

Chỉ tiêu	Tỷ đồng	% thay đổi
2025	397,6	-
Q1/26	481,8	+84,2 (+21,2%)
Q2/26	624,2	+142,4 (+29,6%)
Tăng Q2/26 so với 2025	+226,6	(+56,9%)

✓ Phải thu khách hàng tăng 56,9% so với 2025, cho thấy doanh thu mở rộng và chính sách bán hàng linh hoạt hơn.



HÀNG TỒN KHO (INVENTORY)

Diễn biến hàng tồn kho



Chi tiết biến động

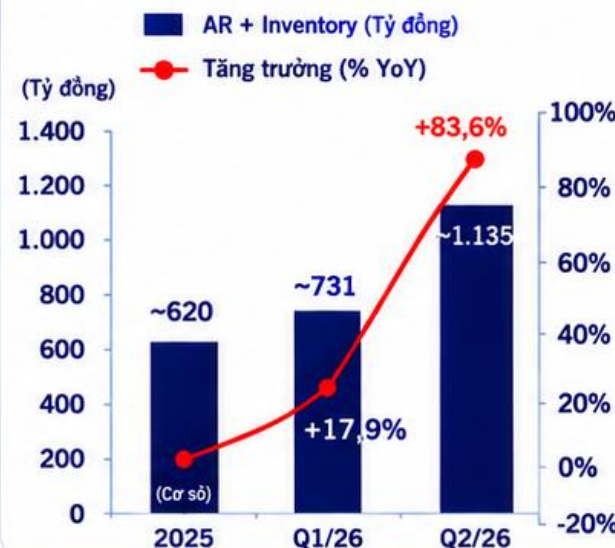
Chỉ tiêu	Tỷ đồng	% thay đổi
2025	222,3	-
Q1/26	249,2	+26,9 (+12,1%)
Q2/26	511,2	+262,0 (+105,1%)
Tăng Q2/26 so với 2025	+288,9	(+130,0%)

✓ Hàng tồn kho tăng mạnh 130,0% so với 2025, phản ánh việc tích trữ nguyên vật liệu, thành phẩm để đáp ứng đơn hàng và kế hoạch sản xuất kinh doanh.



TỔNG PHẢI THU KHÁCH HÀNG + HÀNG TỒN KHO

Diễn biến tổng AR + Inventory



Thời điểm	Tổng AR + Inventory (Tỷ đồng)	% thay đổi
2025	~620	-
Q1/26	~731	+111 (+17,9%)
Q2/26	~1.135	+404 (+55,2%)
Tăng Q2/26 so với 2025	~516	(+83,2%)

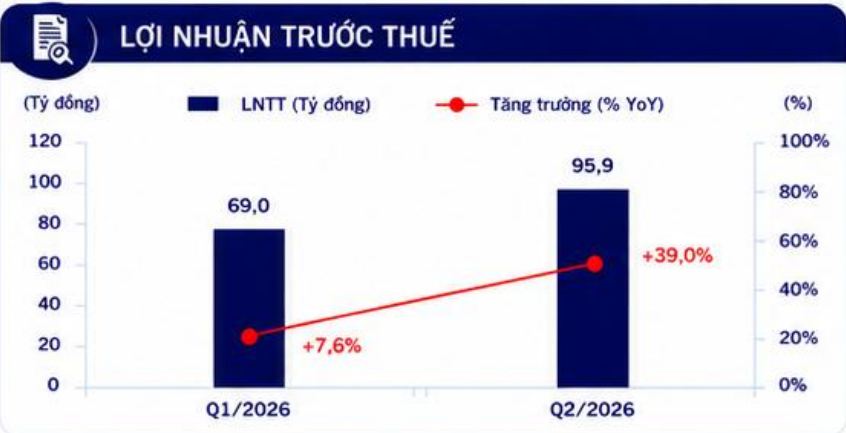


Tổng AR + Inventory đạt khoảng **1.135 tỷ đồng** tại Q2/2026, tăng khoảng **516 tỷ đồng** (+83,2%) so với năm 2025.

PROFITABILITY: HIỆU SUẤT SINH LỜI

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG ẤN TƯỢNG NHỜ BIÊN GỘP CẢI THIỆN

- ✓ Doanh thu tăng mạnh **59,8%** YoY trong Q2/2026, đạt 718,2 tỷ đồng, kéo LNST tăng vọt **33,9%** YoY đạt 80,5 tỷ đồng.
- ✓ Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên **28,6%** (Q2/2026) so với 24,8% (Q1/2026), nhờ tối ưu sản phẩm và kiểm soát chi phí tốt hơn.



KẾT LUẬN: Kết quả kinh doanh Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026 cho thấy NAF duy trì đà tăng trưởng ấn tượng nhờ doanh thu bứt phá và biên lợi nhuận cải thiện rõ rệt. Việc tối ưu cơ cấu sản phẩm, kiểm soát chi phí hiệu quả và quản trị tài chính chặt chẽ là những yếu tố then chốt giúp NAF gia tăng lợi thế cạnh tranh và tạo nền tảng vững chắc cho mục tiêu tăng trưởng trong cả năm 2026.



PHÂN TÍCH & ĐÁNH GIÁ



DOANH THU TĂNG TRƯỞNG MẠNH MỀ

Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 718,2 tỷ đồng, tăng 59,8% YoY. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu đạt 1.386,0 tỷ đồng, tăng 33,9% YoY. Động lực tăng trưởng đến từ:

- (1) mở rộng sản xuất các sản phẩm chủ lực;
- (2) nâng lực phục vụ khách hàng được cải thiện nhờ tối ưu vận hành;
- (3) gia tăng thị phần ở cả kênh truyền thống và hiện đại.



BIÊN LỢI NHUẬN GỘP CẢI THIỆN RÕ RỆT

Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 28,6%, tăng 3,8 điểm % QoQ và 3,8 điểm % YoY. Nguyên nhân chủ yếu do:

- (1) cơ cấu sản phẩm dịch chuyển tích cực sang các dòng sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn;
- (2) giá nguyên liệu đầu vào ổn định hơn so với cùng kỳ;
- (3) tối ưu chi phí sản xuất và nâng cao hiệu quả vận hành.



CHI PHÍ ĐƯỢC KIỂM SOÁT, LỢI NHUẬN TĂNG VƯỢT BẬC

Lợi nhuận trước thuế Q2/2026 đạt 95,9 tỷ đồng, tăng 39,0% YoY. Lợi nhuận sau thuế đạt 80,5 tỷ đồng, tăng 33,9% YoY, vượt xa tốc độ tăng của lợi nhuận trước thuế (+39,0%), cho thấy hiệu quả quản trị chi phí tài chính và chi phí thuế được cải thiện đáng kể.



TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

Với đà tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận duy trì xu hướng tích cực, NAF đang có nền tảng tài chính vững chắc để bước vào giai đoạn tăng trưởng bền vững nửa cuối năm 2026, hướng tới hoàn thành kế hoạch cả năm với kết quả khả quan.



Doanh thu mở rộng là điểm khởi đầu. Giá trị thực sự nằm ở khả năng chuyển hóa doanh thu thành lợi nhuận và dòng tiền thông qua 7 mắt xích liên kết chặt chẽ.





Trong 6 tháng đầu năm 2026, NAF ghi nhận dòng tiền từ hoạt động kinh doanh **âm** do vốn lưu động tăng mạnh, trong khi công ty tiếp tục đầu tư mở rộng. Hoạt động tài chính **dương** mạnh nhờ tăng vay và huy động vốn, phản ánh nhu cầu tài trợ lớn cho giai đoạn tăng trưởng.

TỔNG QUAN DÒNG TIỀN 1H/2026 (TỶ ĐỒNG)

CFO
-291
Tỷ đồng

CFI
-268
Tỷ đồng

CFF
+594
Tỷ đồng

1. DÒNG TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (CFO)

Dòng tiền thuần từ HĐKD (TỶ ĐỒNG)

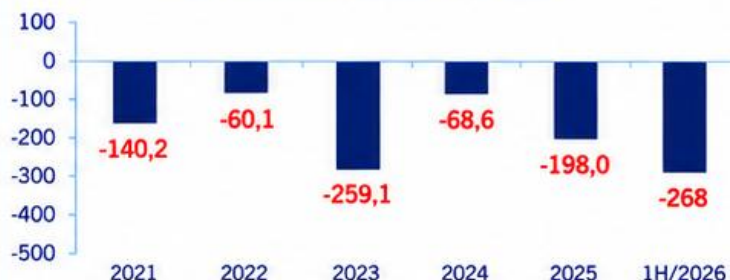


Dòng tiền từ HĐKD âm 291 tỷ đồng trong 1H/2026 do:

- Tăng mạnh phải thu, hàng tồn kho phục vụ sản xuất – kinh doanh.
- Chi phí hoạt động, chi phí lãi vay và thuế thu nhập doanh nghiệp.

2. DÒNG TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ (CFI)

Dòng tiền thuần từ HĐĐT (TỶ ĐỒNG)



Dòng tiền từ HĐĐT âm 268 tỷ đồng trong 1H/2026 do:

- Chi đầu tư, nâng cấp mở rộng nhà máy, dây chuyền sản xuất.
- Chi mua sắm tài sản cố định và tài sản dài hạn khác.

3. DÒNG TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH (CFF)

Dòng tiền thuần từ HĐTC (TỶ ĐỒNG)



Dòng tiền từ HĐTC dương 594 tỷ đồng trong 1H/2026 nhờ:

- Tăng vay ngắn hạn và dài hạn để tài trợ cho hoạt động SXKD.
- Huy động vốn từ phát hành cổ phiếu và các nguồn vốn khác.

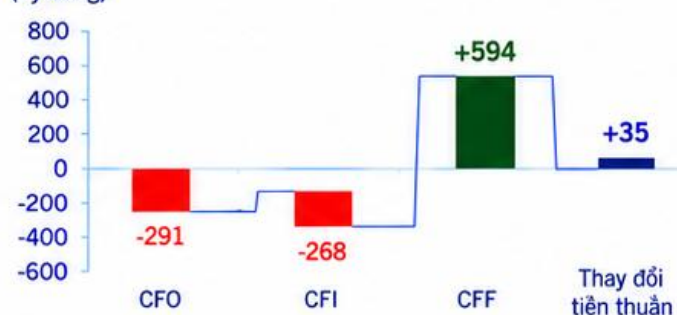
DÒNG TIỀN THEO CHUỖI HOẠT ĐỘNG – 1H/2026



Để duy trì và mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, NAF đang cần lượng vốn tài trợ lớn, đặc biệt thông qua vay nợ và huy động vốn từ hoạt động tài chính.

DÒNG TIỀN LŨY KẾ – 1H/2026

(Tỷ đồng)



CHỈ TIÊU ĐÁNH GIÁ DÒNG TIỀN – 1H/2026

Chỉ tiêu	Giá trị	Đánh giá
CFO (Tỷ đồng)	-291	Âm
CFI (Tỷ đồng)	-268	Âm
CFF (Tỷ đồng)	+594	Dương
Thay đổi tiền thuần (Tỷ đồng)	+35	Dương nhẹ
CFO / LNST	-2,1x	Thấp
CFO / EBITDA	-1,2x	Thấp

S STRENGTHS | ĐIỂM MẠNH

- Chuỗi giá trị tích hợp từ giống cây, vùng trồng, thu mua, chế biến đến xuất khẩu.
- Vị thế nổi bật trong mảng chanh leo: giống, vùng nguyên liệu và sản phẩm chế biến.
- Danh mục sản phẩm đa dạng: cô đặc, puree/NFC, IQF, trái cây sấy, nguyên liệu đồ uống.
- Mạng lưới xuất khẩu rộng, tiếp cận nhiều thị trường quốc tế.
- Năng lực kiểm soát chất lượng, truy xuất nguồn gốc và tiêu chuẩn xuất khẩu tốt hơn doanh nghiệp chỉ thu mua nguyên liệu.

W WEAKNESSES | ĐIỂM YẾU

- Vẫn phụ thuộc đáng kể vào chanh leo và chu kỳ giá nguyên liệu.
- Dòng tiền hoạt động chưa theo kịp lợi nhuận; CFO 1H/2026 âm mạnh.
- Phải thu, tồn kho và nhu cầu vốn lưu động tăng khi mở rộng quy mô.
- Nợ vay và chi phí lãi vay tăng trong giai đoạn đầu tư công suất.
- Hiệu quả các dự án mở rộng cần thêm thời gian kiểm chứng.

O OPPORTUNITIES | CƠ HỘI

- Nhu cầu trái cây chế biến, clean-label, puree/NFC, IQF và nguyên liệu tự nhiên tăng.
- Xu hướng tiêu dùng lành mạnh tại EU/Mỹ hỗ trợ sản phẩm trái cây nhiệt đới.
- Mở rộng công suất giúp tăng sản lượng và tỷ trọng sản phẩm giá trị gia tăng.
- Đa dạng hóa sang sầu riêng, cà phê, trái cây nhiệt đới và B2C giúp giảm phụ thuộc vào chanh leo.
- Tiêu chuẩn xuất khẩu cao có thể tạo lợi thế cho doanh nghiệp có vùng trồng, chứng nhận và truy xuất tốt.

T THREATS | THÁCH THỨC

- Biến động thời tiết, mùa vụ và giá nguyên liệu có thể ảnh hưởng sản lượng và biên lợi nhuận.
- EU/Mỹ/Trung Quốc ngày càng siết tiêu chuẩn về MRL, kiểm dịch, FDA/APHIS và mã vùng trồng.
- Cạnh tranh từ Peru, Ecuador, Thái Lan, Ấn Độ và các quốc gia nhiệt đới khác.
- Rủi ro tỷ giá, logistics và chi phí tài chính trong bối cảnh xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn.
- Nếu công suất mới hấp thụ chậm, khấu hao và chi phí cố định có thể gây áp lực lợi nhuận.

GIÁ ĐÓNG CỬA
04/09/2026

 **48.600**
VNĐ/CP

GIÁ MỤC TIÊU

 **60.700**
VNĐ/CP

UPSIDE

 **+24,9%**

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

- 1 DCF (FCFF)
- 2 So sánh P/B
- 3 So sánh EV/EBITDA
- 4 Forward EPS và P/E mục tiêu
- 5 Giá trị tài sản ròng (SOTP)

TÓM TẮT ĐỊNH GIÁ



EPS 2026F
(VNĐ/CP)
2.887



P/E mục tiêu
(lần)
21,0x



Giá trị hợp lý
(VNĐ/CP)
60.700



Giá hiện tại
(04/09/2026)
48.600



Upside
(%)
+24,9%

1. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH (HỢP NHẤT)

Chỉ tiêu	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2.063	2.620	3.228
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	145,3	679	832
Số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân (triệu cp)	61,2	69,0	76,2
EPS (VNĐ/CP)	2.566	2.887	3.546
Tăng trưởng EPS YoY	-10,6%	+12,5%	+22,8%

2. XÁC ĐỊNH P/E MỤC TIÊU

Cơ sở xác định	P/E (x)
P/E trung bình ngành F&B (Việt Nam)	19,6x
P/E trung bình các doanh nghiệp cùng quy mô	21,6x
Điều chỉnh cho tăng trưởng EPS và ROE	+0,6x
Điều chỉnh vị thế và chất lượng doanh nghiệp	-0,8x
P/E MỤC TIÊU	21,0x

3. TÍNH GIÁ TRỊ HỢP LÝ

EPS 2026F (VNĐ/CP)	2.887
P/E mục tiêu (x)	21,0x
GIÁ TRỊ HỢP LÝ (VNĐ/CP)	60.700
Giá hiện tại (04/09/2026)	48.600
Upside (%)	+24,9%

4. SO SÁNH ĐỊNH GIÁ THEO CÁC PHƯƠNG PHÁP KHÁC

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VNĐ/CP)	Tỷ trọng	Giá trị đóng góp (VNĐ/CP)
DCF (FCFF)	61.000	50%	30.500
So sánh P/B	58.200	20%	11.640
So sánh EV/EBITDA (10,5x)	61.100	15%	9.165
Forward EPS (2026F)	60.700	10%	6.070
Giá trị tài sản ròng (SOTP)	62.000	5%	3.100
Giá mục tiêu (làm tròn)	60.700	100%	

5. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ Tiềm vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhờ mở rộng công suất, tối ưu chi phí và đẩy mạnh xuất khẩu.
- ✓ Biên lợi nhuận cải thiện nhờ kiểm soát tốt giá thu mua và cơ cấu doanh thu dịch chuyển sang nhóm sản phẩm giá trị cao (sấy, cây giống).
- ✓ Bảng cân đối kế toán lành mạnh, dòng tiền ổn định giúp NAF có dư địa mở rộng trong các năm tới.
- ✓ Định giá hiện tại hấp dẫn với mức P/E forward 2026 ~16,8x, thấp hơn P/E mục tiêu 21,0x.
- ✓ Kế hoạch phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phiếu trong năm 2026 giúp tăng nguồn vốn, hỗ trợ mở rộng công suất và đa dạng hóa sản phẩm.

CÁC RỦI RO CHÍNH

- 
VỐN LƯU ĐỘNG & CFO – RỦI RO TRỌNG YẾU NHẤT
 - CFO H1/2026 âm khoảng 291 tỷ đồng do LNST tăng mạnh.
 - Phải thu khách hàng và tồn kho tăng nhanh, làm lợi nhuận kế toán đi trước tiền mặt.
- 
ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH & CHI PHÍ LÃI VAY
 - Nợ vay tăng để tài trợ mua lượng và mở rộng công suất.
 - Lãi vay có thể ăn mòn biên nếu vòng quay vốn lưu động không cải thiện.
- 
NGUYÊN LIỆU, MÙA VỤ & GIÁ ĐẦU VÀO
 - Chanh leo, sầu riêng và trái cây nhiệt đới phụ thuộc thời tiết, năng suất và giá vườn.
 - Giá đầu vào biến động có thể làm biên gộp dao động trong ngắn hạn.
- 
RÀO CẢN XUẤT KHẨU & TUÂN THỦ
 - EU/US/Trung Quốc siết MRL, kiểm dịch, FDA/APHIS và mã vùng trồng.
 - Mọi lỗi chất lượng có thể ảnh hưởng đơn hàng, chi phí xử lý và uy tín khách hàng B2B.
- 
CAPEX & VẬN HÀNH CÔNG SUẤT MỚI
 - Công suất mới cần ổn định hàng, nguyên liệu và hiệu suất chạy máy.
 - Nếu hấp thụ chậm, khấu hao và chi phí cố định sẽ tạo áp lực lên lợi nhuận.

ĐÁNH GIÁ TỔNG THỂ

Heatmap rủi ro

	Xác suất thấp	TB	Cao	
Tác động cao		4	1	2
Tác động TB		5	3	
Tác động thấp				



Chỉ báo cần theo dõi

- CFO/LNST: cần quay lại vùng dương khi qua cao điểm mùa vụ.
- Vòng quay tồn kho/phải thu: xác nhận chất lượng doanh thu.
- Nợ vay/EBITDA: tránh tăng đòn bẩy nhanh hơn năng lực tạo tiền.
- Công suất mới: theo dõi đơn hàng và tỷ lệ sử dụng nhà máy.

THÔNG BÁO MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng Khoán VietinBank (VietinBank Securities) cung cấp, chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ những nguồn, tờ báo đáng tin cậy, nhưng VietinBank Securities không đảm bảo được tuyệt đối được độ chính xác của thông tin hay bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến tổng hợp, dự báo chỉ thể hiện quan điểm của tác giả tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào, mua bán, nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào. Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán VietinBank (VietinBank Securities).

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích cá nhân hay thương mại nào nếu không có sự đồng ý của VietinBank Securities.

Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này!