



BÁO CÁO CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Ngày 06 tháng 06 năm 2025

CÔNG TY CỔ PHẦN NAFODDS GROUP (HSX: NAF)

Mua

Bước vào giai đoạn tăng trưởng mới

Giá mục tiêu: 31.874 đồng
Upside : 37,01%

Giá đóng cửa (06/06/2025)	22.650/cp
Khoảng giá 52w	15.180-23.000
P/E TTM	10,68x
EPS TTM	2.120 đ

Thông tin cơ bản

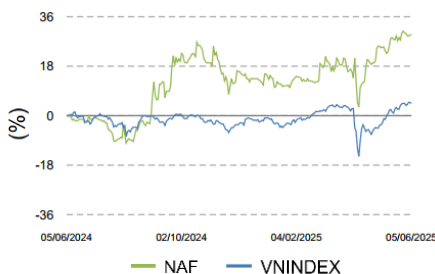
Ngành nghề	Chế biến hoa quả
Vốn hóa	1.259,8 tỷ đ
Vốn điều lệ	635,0 tỷ đ
Thanh khoản TB 50D	346 nghìn cp
Tổng tài sản Q1/25	2.247,6 tỷ đ
Vốn CSH Q1/25	996,5 tỷ đ

Cơ cấu sở hữu



■ Ban lãnh đạo ■ Nước ngoài ■ Trong nước khác

Biến động cổ phiếu so với VNIndex



Lịch sử định giá P/E



Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2024	KH2025	% tăng trưởng	Q1.2025	%svck
Doanh thu thuần	1.437	1.985	+38,1%	350	+12,6%
Lãi sau thuế	116	135	+16,4%	13	-5,2%

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần Nafoods Group (NAF) là hoạt động trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu các sản phẩm nước ép trái cây và rau quả đông lạnh. NaFoods tham gia chuỗi giá trị ở mảng nghiên cứu phát triển cây giống, hợp tác tiêu thụ hoa quả tươi với các vùng nguyên liệu rộng lớn, sản xuất thành phẩm công nghiệp, đóng gói và xuất khẩu ra hơn 70 quốc gia.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi cho rằng Nafoods sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mới và năm 2025 là thời điểm bán lẻ tăng trưởng với các luận điểm như sau:

- ✓ **Sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững:** NaFoods sở hữu nhà máy trải dài tại các vùng nguyên liệu trọng điểm cả nước, giúp tối ưu chuỗi cung ứng. Công ty tham gia sâu vào chuỗi giá trị với năng lực cung cấp giống cây trồng chanh leo tím. Danh mục sản phẩm chế biến từ nguyên liệu đầu vào phong phú và đã được xuất khẩu đến hơn 70 quốc gia. Mô hình vận hành bền vững giúp NaFoods có năng lực mở rộng cả về chiều sâu lẫn chiều rộng trong chuỗi giá trị.
- ✓ **Kế hoạch mở rộng nhà máy và tăng công suất giai đoạn 2025-2026:** Công ty thực hiện đầu tư nhà máy Nasoco giai đoạn 2, nhà máy Tây Nguyên giai đoạn 4 và nhà máy tại Nghệ An trong năm 2025, công suất sản xuất mảng công nghiệp sẽ tăng gấp đôi kể từ năm 2026.
- ✓ **Nhu cầu dự báo hồi phục tại các thị trường chính:** Châu Âu (chiếm 39% doanh thu năm 2024) tiếp tục cắt giảm lãi suất kỳ vọng sẽ kích thích tiêu dùng, hỗ trợ tăng trưởng doanh số mảng công nghiệp; thị trường Nga được khai thác bình thường trở lại nhờ chính sách tăng cường hợp tác thực chất Việt – Nga giúp hồi phục mảng sản xuất khẩu.

KHUYẾN NGHỊ

Agriseco Research cho rằng NAF đang được giao dịch ở vùng định giá thấp so với triển vọng kinh doanh của công ty trong vòng 5 năm tới. Chúng tôi khuyến nghị **mua** cổ phiếu **NAF** với giá mục tiêu **31.867 VND/cp**, tương ứng upside 37,01% so với mức giá hiện tại.



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

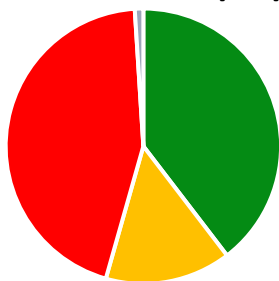
Hotline: 1900 555 582

www.agriseco.com.vn

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Cơ cấu sở hữu 31/12/24



- Nguyễn Mạnh Hùng
- Cổ đông ưu đãi cổ tức
- Khác (trong nước)
- Khác (nước ngoài)

Nguồn: BCTN 2024 Nafoods Group



Ông Đinh Thế Hiến
Chủ tịch HĐQT



Ông Nguyễn Mạnh Hùng
Phó Chủ tịch HĐQT



Ông Nguyễn Phi Bằng
Thành viên HĐQT



Ông Johan Nyvene
Thành viên HĐQT Độc lập

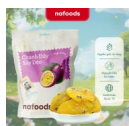


Ông Nguyễn Hoàng Hiệp
Thành viên HĐQT

Nguồn: Nafoods Group



Sản phẩm công nghiệp



Hoa quả sấy Hạt điều Cây giống

Lịch sử hình thành và phát triển

- 1995-1999:** Thành lập CTTNHH Thành Vinh (tiền thân của NAF)
- 2000-2014:** Chuyển dịch mô hình từ vận tải sang sản xuất với nhà máy chế biến ở Nghệ An (Naprod)
- 2015:** Niêm yết công ty lên sàn HSX, mã cổ phiếu là NAF
- 2016-2018:** Thành lập viện cây giống ở Nghệ An và Xây dựng nhà máy mới ở Long An (Nasoco)
- 2019-2020:** Huy động vốn quốc tế thành công với các nhà đầu tư: IFC, Endurance Capital Vietnam Limited; Finnfund
- 2021-2025:** Giai đoạn tái cơ cấu và chuyển đổi số; Vận hành thêm tổ hợp xuất khẩu Nafoods Tây Nguyên (NFTN);

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của Nafoods Group tương đối cô đặc. Phó chủ tịch Nguyễn Mạnh Hùng là cổ đông lớn duy nhất, sở hữu 39,6% cổ phần và 46,5% quyền biểu quyết, thể hiện mô hình cổ đông sáng lập – điều hành (owner – operation) rõ nét.

Ban lãnh đạo

Nafoods sở hữu cơ cấu lãnh đạo có sự kết hợp hài hòa giữa các nhân sự điều hành giàu kinh nghiệm, gắn bó lâu năm với doanh nghiệp và những thành viên độc lập có năng lực chuyên môn cao. Trong đó, ông Johan Nyvene – nguyên Tổng Giám đốc Công ty Chứng khoán HSC – hiện giữ vai trò TVHĐQT độc lập, góp phần củng cố năng lực hoạch định tài chính trung-dài hạn và nâng cao chuẩn mực quản trị theo hướng thị trường.

Ngành kinh doanh và sản phẩm chính

Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực chế biến, kinh doanh và xuất khẩu các sản phẩm từ trái cây với sản phẩm chia làm 7 loại chính với 2 kênh phân phối chủ yếu.

Trong đó phân phối **B2B** là các sản phẩm công nghiệp đóng góp tới hơn 90% doanh thu và là sản phẩm xuất khẩu chính gồm: **Nước ép cô đặc; Nước ép puree; Trái cây xử lý đông lạnh (IQF).**

Kênh phân phối B2C được định hướng phát triển mới và chủ yếu bán trong nước gồm: **Trái cây tươi; Trái cây sấy** (vừa xuất khẩu vừa bán trong nước); **Hạt điều; và giống chanh dây** (từ vườn ươm tại Nghệ An và Tây Nguyên).



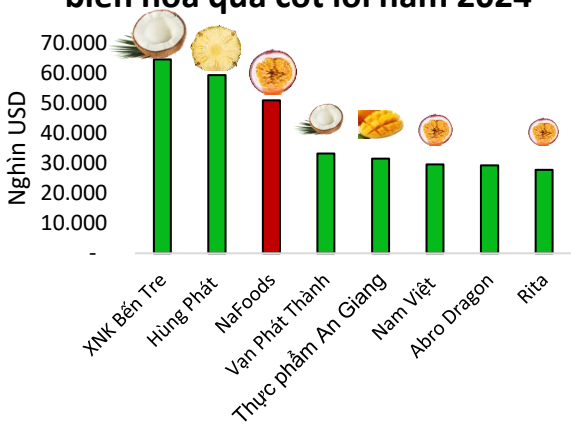
CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Hotline: 1900 555 582

www.agriseco.com.vn

II. NĂNG LỰC CẠNH TRANH CỦA DOANH NGHIỆP

Xuất khẩu các mặt hàng chế biến hoa quả cốt lõi năm 2024



Nguồn: Tradedata, Agriseco Research tổng hợp

Danh mục sản phẩm các công ty lớn

Nafoods Group	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Antesco	●	●		●				●	
Hung Phat	●	●	●						
Thabico	●	●	●				●		
TS Food	●						●		
Giavico	●	●					●		
Vegetigi	●	●	●	●					
Dong Giao	●	●	●					●	
Long Uyen	●	●	●						
Hung Hau		●							

Nguồn: Nafoods

Bản đồ nhà máy và vùng nguyên liệu của NaFoods



Nguồn: Nafoods

Năng lực tiếp cận đầu vào/ra hàng đầu cả nước

Theo dữ liệu thu thập, NaFoods hiện đang là nhà sản xuất và xuất khẩu sản phẩm chanh dây chế biến lớn nhất tại thị trường Việt Nam và lớn thứ 3 nếu tính chung tất cả các loại hoa quả. Ngoài ra, NaFoods cũng là một trong số ít doanh nghiệp sản xuất tham gia chuỗi giá trị của ngành chế biến chanh dây từ việc phát triển cây giống cho vùng trồng. Điều này tạo lợi thế về việc phát triển vùng trồng an toàn, bền vững, phục vụ lâu dài cho việc truy suất nguồn gốc, đáp ứng điều kiện tại thị trường khó khăn như EU, Mỹ và Trung Quốc (giai đoạn 2019-2021).

Danh mục sản phẩm đa dạng nhất thị trường

Ngoài sản phẩm chủ lực từ chanh dây, danh mục của Nafoods còn bao gồm hơn 40 loại rau, củ, quả và hạt khác được chế biến theo nhiều hình thức. Đây là mức độ đa dạng cao so với phần lớn các doanh nghiệp cùng ngành tại Việt Nam, giúp Nafoods dễ dàng thích ứng với nhu cầu thị trường và tối ưu năng lực sản xuất.

Chuỗi nhà máy đặt gần vùng nguyên liệu cả nước

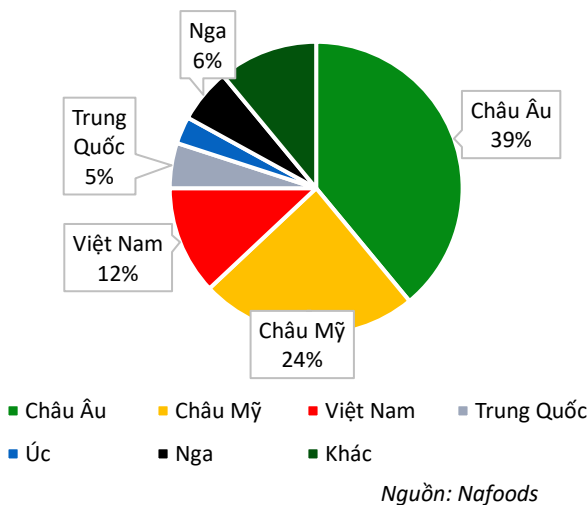
NaFoods có hệ thống nhà máy sản xuất và chế biến sản phẩm hoa quả trải khắp cả nước. Các nhà máy trên đều đáp ứng các tiêu chuẩn chất lượng khắt khe nhất tại các thị trường Châu Âu, Mỹ và các nước theo đạo Hồi: AIJN; Halal; Kosher; BRC; SGF; ISO 22000:2005. Về vị trí, các nhà máy sản xuất chính đều được đặt gần vùng phát triển nguyên liệu hoa quả lớn của cả nước:

- ❖ Nhà máy Nafoods Tây Bắc (NFTB) đặt tại Mộc Châu - Sơn La; chuyên sản xuất nước ép puree chanh dây từ nguyên liệu vùng Tây Bắc Việt Nam.
- ❖ Nhà máy thực phẩm Nghệ An (Naprod) đặt tại Quỳnh Lưu - Nghệ An, chuyên sản xuất nước ép cô đặc, rau củ đông lạnh, trái cây sấy dẻo, tiêu thụ 35.000 tấn nguyên liệu/năm từ vùng Bắc Trung Bộ.
- ❖ Tổ hợp nhà máy Tây Nguyên (NFTN) đặt tại Gia Lai gần vùng nguyên liệu tại Tây Nguyên, sản xuất nước ép chanh dây, tiêu thụ 65.000 tấn nguyên liệu/năm.
- ❖ Nhà máy NaFoods miền Nam (Nasoco) đặt tại Long An sản xuất nước ép, rau củ đông lạnh và cả trái cây sấy, tiêu thụ 42.000 tấn nguyên liệu/năm từ vùng hoa quả lớn nhất Việt Nam- ĐB Sông Cửu Long.



III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu theo thị trường

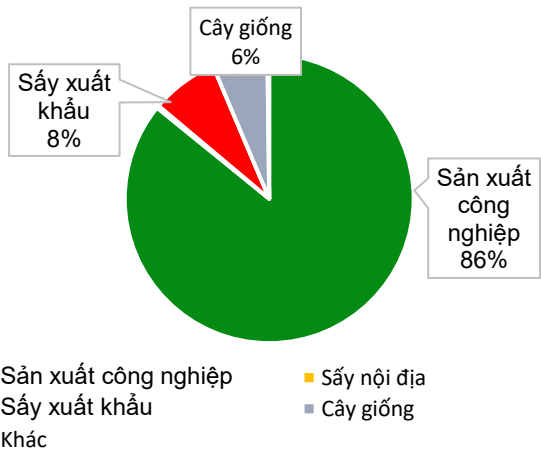


Thị trường tiêu thụ

Sản phẩm của NaFoods hiện tại được tiêu thụ tại hơn 70 quốc gia và vùng lãnh thổ. Xuất khẩu đóng góp 80-90% doanh số của NaFoods. Hai thị trường xuất khẩu lớn nhất và vẫn có xu hướng gia tăng thị phần trong vài năm trở lại đây của tập đoàn là Mỹ và EU. Cụ thể, EU đóng góp khoảng 39% doanh thu trong năm 2024, Mỹ chiếm 23%, thị trường nội địa đóng góp khoảng 12%, các thị trường khác như Trung Quốc, Nga, Úc đóng góp trên dưới 5%, phần còn lại khoảng 10% đến từ các nước Châu Á khác.

NaFoods đang thực hiện đánh giá để mở các Trung tâm phân phối tại các thị trường trọng điểm trong các năm tới. Hoạt động này nhằm mở rộng tệp khách hàng, đảm bảo chuỗi cung ứng trong bối cảnh các diễn biến về logistic và thuế quan thay đổi liên tục trong các năm vừa qua. Kỳ vọng chiến lược này sẽ thúc đẩy hoạt động bán hàng của Nafoods Group trong giai đoạn tới.

Doanh thu theo mảng bình quân 2022-2024



Nguồn: Nafoods, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ trọng các mảng sản phẩm

Bình quân giai đoạn 2022-2024, mảng sản xuất công nghiệp (nước ép cô đặc, ép puree và hoa quả đông lạnh) đóng góp gần 86% doanh số; mảng sấy xuất khẩu đóng góp khoảng 8% và có xu hướng giảm xuống do ảnh hưởng của việc xuất khẩu sang thị trường Nga sụt giảm; mảng giống cây trồng với hoạt động kinh doanh mang tính chu kỳ mạnh, đóng góp bình quân khoảng 6% tổng doanh thu của doanh nghiệp.

Mảng sấy dẻo phục vụ thị trường nội địa là hoạt động mới của Nafoods, khai thác xu hướng tăng trưởng của kênh phân phối B2C trong nước, đặc biệt là thương mại điện tử. Công ty vẫn đang tích cực gia tăng độ đa dạng sản phẩm trong 2 năm qua, tuy nhiên đóng góp doanh thu ngắn hạn vẫn còn hạn chế. Ở chiều ngược lại, mảng sấy xuất khẩu đang có dấu hiệu phục hồi tích cực từ cuối năm 2024, đặc biệt nhờ sản phẩm mít sấy giòn.

Rổ sản phẩm nước ép và hoa quả sấy phục vụ kênh B2B nội địa của NaFoods

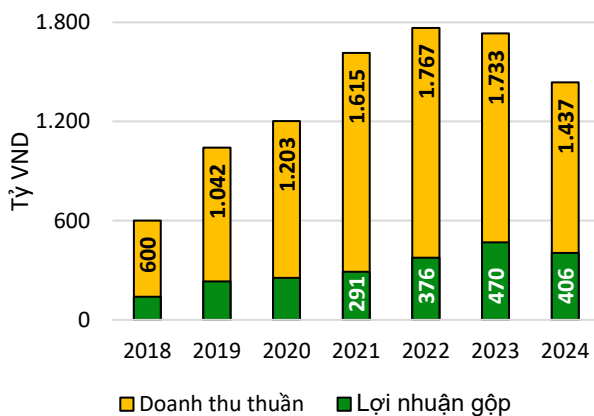


Nguồn: Nafoods



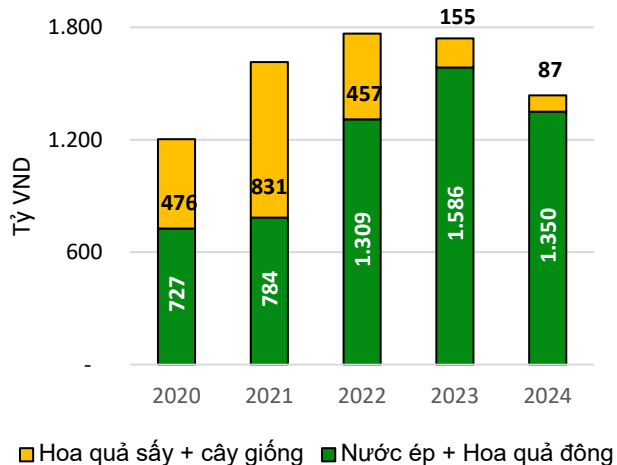
IV. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH CỦA NAF

Kết quả kinh doanh của NAF 2018-2024



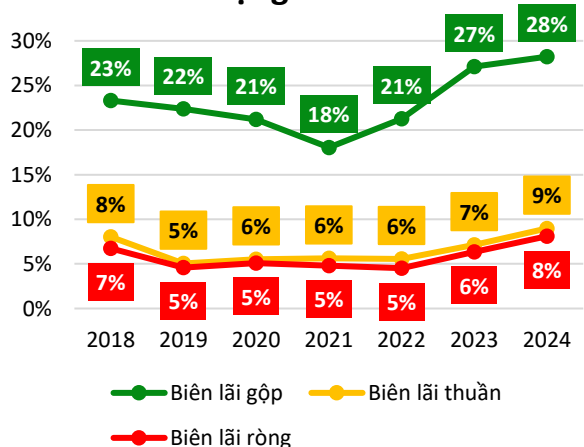
Nguồn: Nafoods

Doanh thu theo sản phẩm



Nguồn: Nafoods

Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh động kinh doanh



Nguồn: Nafoods

Tình hình kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh của NaFoods kể từ sau năm 2018 có thể chia thành hai giai đoạn rõ rệt:

Giai đoạn 2018–2022: Tăng trưởng mạnh mẽ cả về quy mô và lợi nhuận khi doanh thu NAF tăng 194%, tương đương gần gấp 3 lần sau 4 năm, tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn đạt 31%/năm; lợi nhuận gộp tăng 169%, quy đổi CAGR đạt 28%/năm; lợi nhuận sau thuế tăng 97% trong giai đoạn 2018-2022, CAGR tương ứng đạt 19%/năm. Động lực tăng trưởng tốt trên đến từ: (1) Việt Nam nổi lên như một điểm liên kết trong chuỗi cung ứng trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ – Trung gia tăng; (2) NAF đầu tư mở rộng công suất sản xuất, phát triển danh mục sản phẩm và kênh phân phối giúp công ty khai thác tốt nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu trọng điểm.

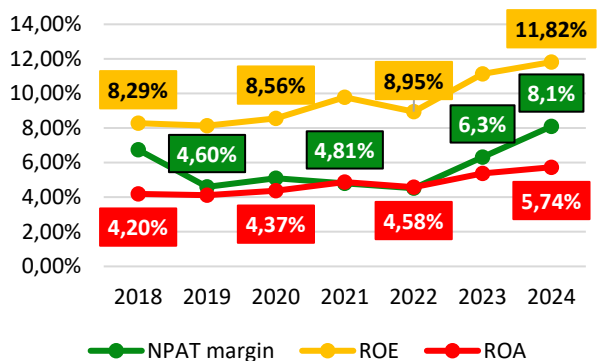
Giai đoạn 2022–2024: Tái cấu trúc sản phẩm theo biến động thị trường. Doanh số của NAF tạo đỉnh từ năm 2022 và giảm 19% sau 2 năm, tuy nhiên lợi nhuận gộp vẫn tăng 8% và lợi nhuận sau thuế tăng 46%. Nguyên nhân chính do: (1) Biến động địa chính trị làm gián đoạn xuất khẩu hoa quả sấy sang Nga; (2) Xu hướng chính sách tiền tệ thắt chặt, kiểm soát lạm phát làm chững lại nhu cầu tiêu dùng hàng hóa nhập khẩu tại Mỹ và EU.

Điều này làm thay đổi cấu trúc mảng sản phẩm của NaFoods: Tăng tỷ trọng mảng sản xuất công nghiệp (nước ép cô đặc, nước ép puree, hoa quả cấp đông IQF), ngắn hạn thay thế mảng kinh doanh sản phẩm sấy, trong khi đó mảng kinh doanh cây giống biến động mạnh giữa các năm có thể do tính chất chu kỳ dựa [trên tuổi thọ kinh tế của cây chanh dây](#).

Qua đó, biên lợi nhuận của doanh nghiệp cũng có sự ổn định hơn, hướng về mức xấp xỉ biên lãi gộp của nhóm sản xuất công nghiệp là 28%, biên lãi thuần từ hoạt động kinh doanh hướng về mức 10% và biên lợi nhuận sau thuế hướng về mức xấp xỉ 8%. Chúng tôi cũng cho rằng xu hướng biên lợi nhuận có thể trở lại như giai đoạn 2018-2021 trong các năm tới do tính chất chu kỳ tăng trưởng mới tương tự.

IV. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH CỦA NAF

Khả năng sinh lời của NAF

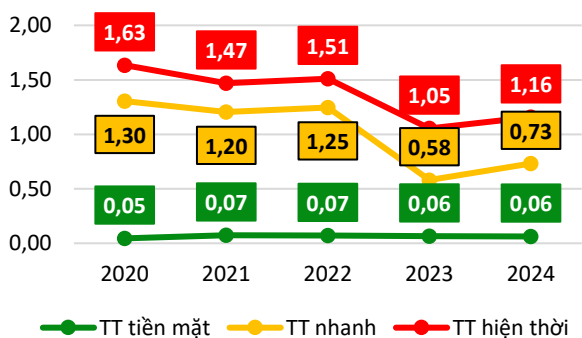


Nguồn: NaFoods, Agriseco Research tổng hợp

Khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời trên tài sản của NAF cải thiện rõ rệt giai đoạn 2018–2024. ROE tăng mạnh từ 8,3% lên 11,8%, trong khi ROA cũng chuyển biến tích cực từ 4,2% lên 5,7% phản ánh hiệu quả trong kiểm soát chi phí và vận hành vốn. Riêng giai đoạn 2023–2024 ghi nhận sự bứt phá trong các chỉ số sinh lời nhờ: (1) mảng sản xuất công nghiệp ổn định và cải thiện hiệu suất đáp ứng quy mô; (2) chi phí bán hàng được tiết giảm đáng kể; (3) chi phí tài chính được kiểm soát tốt, đặc biệt là các khoản liên quan đến tỷ giá. Diễn biến này cho thấy NAF đang đạt hiệu quả sử dụng vốn và tài sản tốt, tạo nền tảng tăng trưởng trong trung hạn.

Khả năng thanh toán của NAF



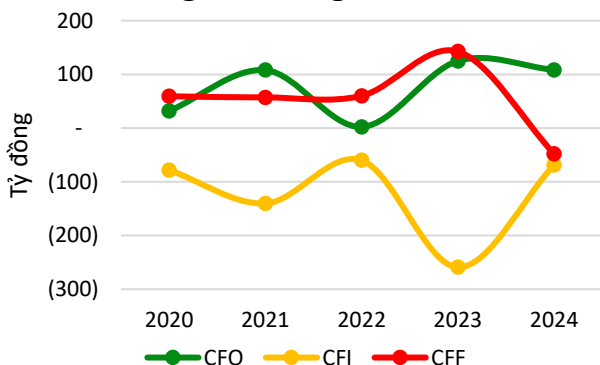
Nguồn: NaFoods, Agriseco Research tổng hợp

Khả năng thanh toán

NaFoods duy trì tỷ lệ thanh toán tiền mặt ở mức thấp trong giai đoạn 2020–2024, cùng với đó là xu hướng suy giảm khả năng thanh toán tổng thể, trước khi ghi nhận tín hiệu cải thiện trở lại từ năm 2023. Diễn biến này phần nào phản ánh chiến lược mở rộng quy mô hoạt động của công ty, với việc gia tăng vay nợ để đầu tư vào xây dựng cơ bản và sáp nhập hệ thống kho vận, nhà máy.

Nhờ đó, hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp đã được cải thiện tích cực, thể hiện xu hướng ROE và ROA tăng dần qua các năm. Ngoài ra, chất lượng tài sản tốt, không ghi nhận tỷ lệ nợ xấu đáng kể, cùng với dòng tiền hoạt động kinh doanh duy trì ổn định giúp NAF có khả năng xoay vòng nợ hiệu quả và ít gặp rủi ro thanh khoản.

Dòng tiền ròng của NAF



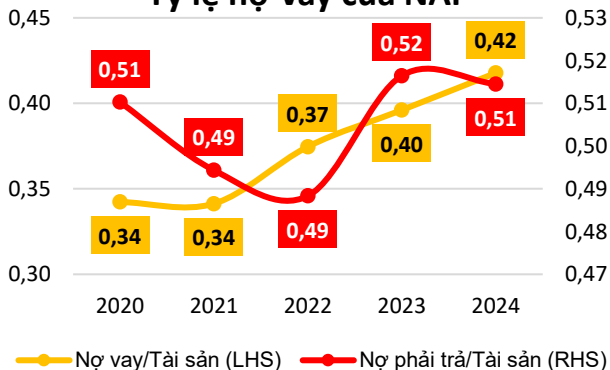
Nguồn: NaFoods, Agriseco Research tổng hợp

Nhóm hệ số đòn bẩy, vay nợ

Tỷ lệ nợ vay của NAF có xu hướng gia tăng trong 5 năm trở lại đây để tài trợ các khoản đầu tư máy móc tăng công suất. Đặc tính ngành nghề với chính sách bán hàng trả chậm cũng làm dòng tiền kinh doanh hàng năm không quá mạnh, nhưng tín hiệu tích cực là luôn được duy trì đều đặn qua các năm.

Ngoài ra, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sinh lời ổn định, giúp duy trì khả năng thanh toán nợ ở mức tốt. Chỉ số EBITDA/Lãi vay tăng dần và đạt mức 4,95 lần vào cuối năm 2024, cho thấy khả năng thanh toán nợ vay luôn được cải thiện.

Tỷ lệ nợ vay của NAF

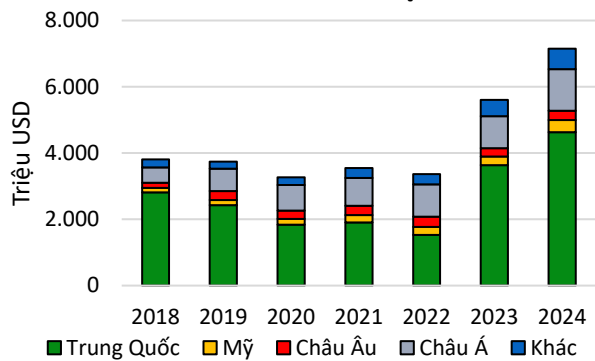


Nguồn: NaFoods, Agriseco Research tổng hợp



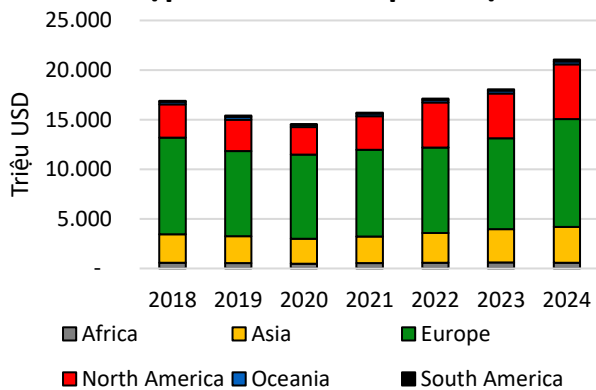
V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Xuất khẩu rau củ Việt Nam

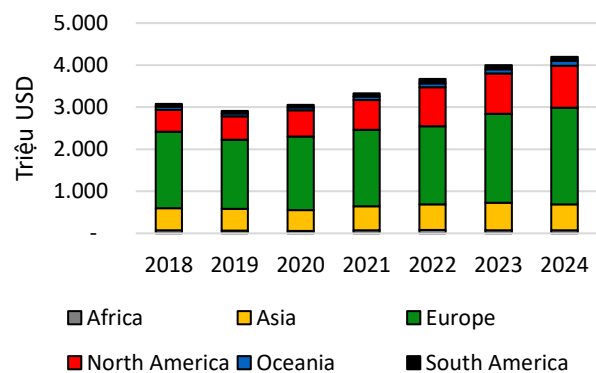


Nguồn: Tổng cục hải quan

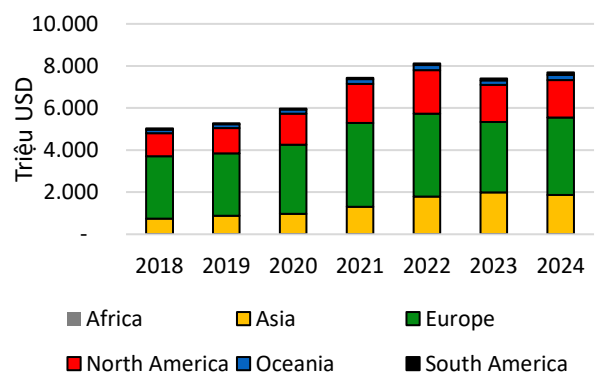
Nhập khẩu nước ép cô đặc



Nhập khẩu nước ép Puree



Nhập khẩu hoa quả đông lạnh



Nguồn: Trademap, Agriseco Research tổng hợp

Xuất khẩu rau củ Việt Nam có xu hướng tích cực

Theo dữ liệu từ Tổng cục hải quan Việt Nam, giá trị xuất khẩu rau củ gần như không gia tăng trong giai đoạn 2018-2022 bởi sự suy yếu nhu cầu tại thị trường Trung Quốc. Điều này thúc đẩy Việt Nam phải tìm kiếm thị trường thay thế để xuất khẩu rau, củ quả sang các thị trường thay thế tại châu Á như Hàn Quốc, Nhật Bản, Thái Lan và các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất.

Sang giai đoạn 2023-2024, xuất khẩu rau củ Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nhu cầu hồi phục sau Covid ở hầu hết thị trường. Trong đó động lực trực tiếp giúp xuất khẩu rau củ Việt Nam tăng trưởng gấp đôi chỉ sau 2 năm là nhờ cơn sốt sầu riêng tươi tại Trung Quốc, giúp giá trị xuất khẩu quả này đạt hơn 2 tỷ USD/năm, tăng gấp 10 lần cùng kỳ và đẩy giá trị xuất khẩu rau củ Việt Nam tăng gấp đôi sau 2 năm.

Nhu cầu toàn cầu về sản phẩm chế biến từ rau củ tăng trưởng đều đặn

Ước tính giá trị xuất/nhập khẩu nước ép cô đặc toàn cầu trị giá khoảng 21 tỷ USD vào năm 2024, CAGR giai đoạn 2018-2024 đạt 3,7%/năm. Trong đó, Châu Âu là thị trường chủ lực khi đóng góp 51,5% mức tiêu thụ, CAGR giai đoạn đạt 1,8%/năm; Châu Mỹ là thị trường tiềm năng, chiếm 27% mức tiêu thụ, CAGR bình quân đạt trên 8,5%/năm.

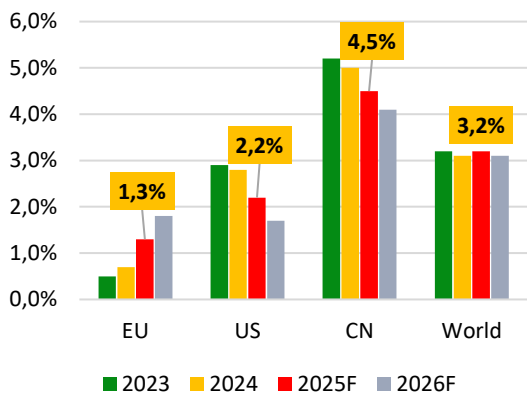
Đối với sản phẩm nước ép puree vốn được ứng dụng rộng rãi trong nhiều ngành công nghiệp, thị trường có tốc độ tăng trưởng kép 5,3%/năm. Châu Âu vẫn là thị trường tiêu thụ chính với thị phần 54,7%, tốc độ tăng trưởng kép bình quân 4,0%/năm. Bắc Mỹ là thị trường tiềm năng khi chiếm 23,8% và tăng trưởng 11,6%/năm, châu Á là thị trường bị thay thế khi chiếm 14,7% nhưng tăng trưởng chậm ở mức 2,6%/năm.

Sản phẩm hoa quả đông lạnh có giá trị xuất nhập khẩu khoảng 7,5-8 tỷ USD/năm. 3 thị trường tiêu thụ chính lần lượt là EU 47,8%, Châu Á 24,2% và Bắc Mỹ 23,2%. Thị trường Châu Á dần đóng góp vai trò quan trọng trong thị trường hoa quả đông lạnh khi giá trị nhập khẩu tăng trưởng bình quân hơn gấp đôi toàn ngành, đạt mức 16,6%/năm.



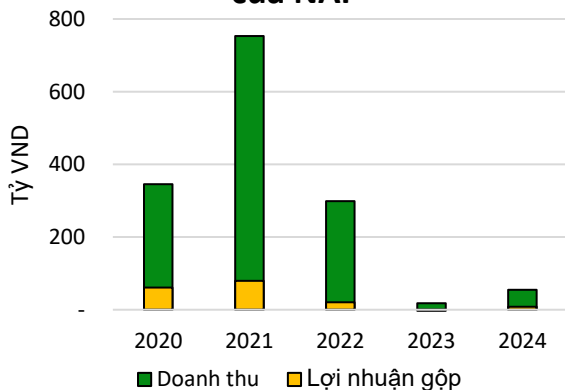
V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Dự báo tăng trưởng kinh tế quốc gia/khu vực lớn



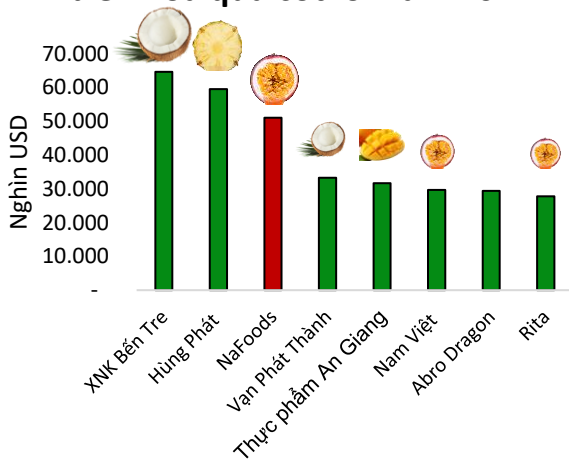
Nguồn: Báo cáo EY Economic Outlook tháng 1/2025

Kết quả mảng sấy xuất khẩu của NAF



Nguồn: NaFoods, Agriseco Research tổng hợp

Xuất khẩu các mặt hàng chế biến hoa quả cốt lõi năm 2024



Nguồn: Tradedata, Agriseco Research tổng hợp

Kinh tế dự báo cải thiện tại thị trường chính (EU)

Theo báo cáo quý 1/2025 của EY, kinh tế khối châu Âu được dự báo sẽ tăng trưởng với xu hướng tăng dần trong giai đoạn tới, cụ thể mức tăng cho năm 2025 và 2026 lần lượt là 1,3% và 1,8%. Mức dự báo tăng trưởng GDP thực tế của khối EU theo kịch bản cơ sở mới nhất do NHTW châu Âu dự báo vào tháng 6/2025 là 0,9% và 1,1% cho năm 2025 và 2026. Điều này cho thấy dù có tốc độ chậm nhưng kinh tế vẫn được dự báo xu hướng cải thiện dần tại thị trường EU bất chấp các biến động và ảnh hưởng trái chiều ngắn hạn nhờ chính sách tài khóa và tiền tệ kích thích chủ động.

Thị trường Nga dự kiến sớm hồi phục hỗ trợ doanh số mảng sấy xuất khẩu gia tăng trở lại

Trong năm 2025, Việt Nam đã liên tục làm việc với các đối tác kinh tế lớn bao gồm: Mỹ, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nga, Châu Âu, ... thể hiện thiện mong muốn thúc đẩy hợp tác thương mại. Trong đó, Nga từng là một thị trường quan trọng của NaFoods ở mảng hoa quả sấy xuất khẩu nhưng doanh số đã sụt giảm mạnh kể từ 2022 do xung đột ở các quốc gia Đông Âu. Với việc định hướng cam kết hợp tác thực chất giữa Việt Nam – Nga đang trở lại theo đợt làm việc đầu năm 2025 và xung đột Nga – Ukraine có xu hướng giảm nhiệt so với giai đoạn 2022, kỳ vọng doanh số từ thị trường Đông Âu có thể sẽ phục hồi trong các năm tới hỗ trợ mảng hoa quả sấy xuất khẩu đã dần tạo đáy.

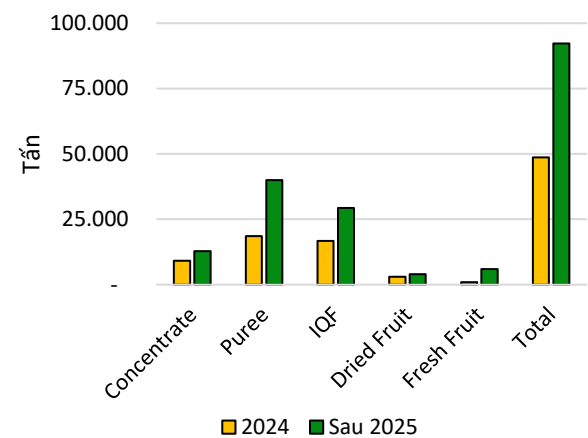
NAF có nền tảng vững chắc từ mảng chanh dây

NaFoods hiện đang là nhà sản xuất và xuất khẩu các sản phẩm chế biến từ chanh dây lớn nhất tại thị trường Việt Nam. Ngoài ra, NaFoods cũng là doanh nghiệp sản xuất tham gia chuỗi giá trị của ngành chế biến chanh dây từ việc phát triển cây giống cho vùng trồng. Điều này tạo lợi thế về việc truy suất nguồn gốc, đáp ứng điều kiện tại thị trường khó khăn như EU (có thể ở cả Mỹ và Trung Quốc). Ngoài ra, việc có thể mạnh vững chắc từ phát triển thị trường ngách giúp NaFoods có thể tập trung khả năng sản xuất và R&D sản phẩm, mở rộng danh mục sản phẩm sang các loại hoa quả tiềm năng khác trong tương lai: thanh long, xoài, dưa, vải, ổi, nhãn, v.v



V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Mức tiêu thụ đầu vào NAF



Nguồn: NaFoods, Agriseco Research tổng hợp

Ước tính giá trị vốn đầu tư vào VN nếu được FTSE nâng hạng (Tỷ USD)

	600	700	800	900
0,20%	1,2	1,4	1,6	1,8
0,22%	1,3	1,5	1,8	2,0
0,24%	1,4	1,7	1,9	2,2
0,26%	1,6	1,8	2,1	2,3
0,28%	1,7	2,0	2,2	2,5
0,30%	1,8	2,1	2,4	2,7

Nguồn: Dragon Capital

Rổ sản phẩm nước ép và hoa quả sấy phục vụ kênh B2B nội địa của NaFoods



Nguồn: Nafoods Group

Kế hoạch tăng gấp đôi công suất kể từ năm 2025 nhờ dự án Nasoco giai đoạn 2 và NFTN giai đoạn 4

Theo kế hoạch của doanh nghiệp, NAFoods dự kiến sẽ đầu tư khoảng 200-300 tỷ VND/năm trong giai đoạn 2025-2026 để nâng cao công suất ở nhiều mảng kinh doanh tại cả 3 nhà máy lớn là dự án Nasoco giai đoạn 2, dự án NFTN giai đoạn 4 và cả dự án nhà máy Đông Nam Việt. Trong đó mảng nước ép Puree và mảng hoa quả cấp đông IQF sẽ có công suất tiêu thụ gần gấp đôi hiện tại. Chúng tôi đặt kỳ vọng NaFoods sẽ đạt tối đa hiệu suất với công suất trên kể từ năm 2028, giúp doanh số mảng sản phẩm công nghiệp tăng gần gấp đôi sau 4 năm, trước khi thị trường bão hòa và tốc độ tăng trưởng giảm về mức 2-4%/năm.

Triển vọng giảm thiểu chi phí tài chính nếu gọi vốn thành công khi Việt Nam nâng hạng thị trường

Giai đoạn tăng trưởng nhanh của NaFoods từ 2018-2022 gắn liền với việc xây dựng nhà máy Nasoco giai đoạn 1 và kêu gọi thành công vốn đầu tư nước ngoài từ IFC (cổ đông sắp sửa thoái toàn bộ vốn là cổ tức ưu đãi trong năm 2025). Kỳ vọng Việt Nam dự kiến được FTSE nâng hạng thị trường lên mới nổi (Emerging Market) có thể trong T9/2025-T9/2026 sẽ giúp NaFoods gia tăng cơ hội huy động vốn thành công từ thị trường, giảm áp lực dòng tiền khi công ty tiến hành đầu tư nhà máy nâng công suất trong giai đoạn sắp tới tại dự án Nasoco giai đoạn 2 và NFTB giai đoạn 4.

Triển vọng tham gia mảng bán lẻ nội địa nhờ sản phẩm hoa quả sấy chất lượng cao

NaFoods bắt đầu tham gia cạnh tranh tại thị trường bán lẻ trong nước ở mảng hoa quả sấy nhờ sự phát triển của các sàn thương mại điện tử và hệ thống logistic và các kênh phân phối khác trong nước. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là một trong những mũi nhọn tăng trưởng của NAFoods trong 5 năm tới và có thể hướng đến đóng góp 7-8% doanh thu của toàn bộ tập đoàn trong năm 2030 khi có thể chiếm lĩnh thị phần nội địa từ nhóm sản xuất quy mô nhỏ nhờ danh mục sản phẩm đa dạng, [giá thành cạnh tranh](#), chất lượng an toàn đạt chuẩn xuất nhập khẩu.



VI. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Dự phóng KQKD

Chúng tôi dự phóng doanh số của công ty sẽ tăng trưởng tích cực trong 5 năm tới nhờ vào triển vọng tăng gấp đôi công suất kể từ cuối năm 2025 - giữa 2026 và đạt hiệu suất tối đa vào năm 2028. Thị trường xuất khẩu rộng lớn sẽ đảm bảo cho tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2025-2028 ở mức 23%/năm nhờ chính sách kích thích kinh tế hồi phục ở thị trường Châu Âu; thị trường Nga có sự hồi phục khi Việt Nam-Nga gia tăng cam kết hợp tác thực tế và kênh thương mại điện tử tạo động lực thúc đẩy mảng bán lẻ B2C mới.

Dự báo lợi nhuận sẽ tăng trưởng kép 31,2% cho giai đoạn 2025-2028 trước khi tăng chậm lại trong các năm sau đó nhờ duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức cao (27%), doanh nghiệp kiểm soát tốt chi phí bán hàng và cân đối được hoạt động tài chính.

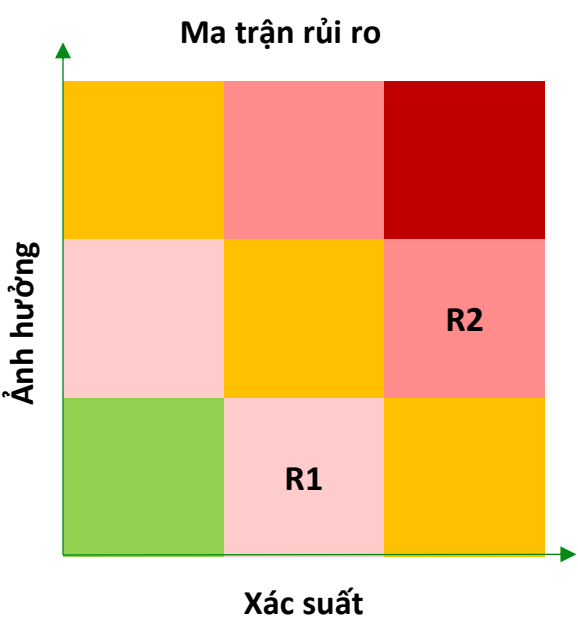
Định giá doanh nghiệp

- Chúng tôi sử dụng ba phương pháp định giá gồm: P/E, P/B và FCFF, với trọng số phân bổ bằng nhau cho mỗi phương pháp (tỷ lệ mỗi phương pháp là 33,3%).
- ❖ **Phương pháp P/E:** Chúng tôi ước tính EPS 2025 sẽ tăng 11,9% so với năm trước, mức P/E hợp lý dựa trên P/E ngành Bia & giải khát (L3) đã điều chỉnh ở mức 12,83 lần. **Giá trị hợp lý của cổ phiếu theo phương pháp P/E là 29.995 đồng/cp.**
 - ❖ **Phương pháp P/B:** Chúng tôi ước tính BVPS 2025 sẽ đạt 20.238 đồng/cp, với mức P/B hợp lý dựa trên P/B ngành Bia & giải khát (L3) đã điều chỉnh ở mức 1,71 lần. **Giá trị hợp lý của cổ phiếu theo phương pháp P/B là 34.573 đồng/cp.**
 - ❖ **Phương pháp FCFF:** Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu NAF dựa trên chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp FCFF. Với mức chi phí sử dụng vốn bình quân là 11,4% và tốc độ tăng trưởng bình quân dài hạn hướng tới mức 3,0%, giá trị hợp lý cho cổ phiếu NAF theo phương pháp này là **31.033 VND/cổ phiếu.**

Phương pháp	Giá trị hợp lý
P/E	29.995
P/B	34.573
FCFF	31.033
Giá trị hợp lý	31.867

Nguồn: Agriseco Research ước tính

VII. RỦI RO ĐẦU TƯ



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

R1: Rủi ro nguyên liệu đầu vào

NaFoods có rủi ro nguyên vật liệu đầu vào có thể ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Trong đó ảnh hưởng của khí hậu làm thay đổi hiệu suất các vùng trồng là tác nhân chính thay vì yếu tố con người. Vì vậy chúng tôi đánh giá đây là rủi ro với xác suất trung bình nhưng ảnh hưởng thấp bởi doanh nghiệp có thể khắc phục và hạn chế ảnh hưởng bởi công tác chuẩn bị và hỗ trợ với các vùng trồng để giảm thiểu tối đa ảnh hưởng. Ngoài ra, Việt Nam có diện tích vùng trồng các cây ăn quả rộng lớn và vẫn còn nhiều dư địa để NAF có thể mở rộng hợp tác.

R2: Rủi ro thị trường xuất khẩu

Với việc kế hoạch đánh thuế nhập khẩu của Mỹ được áp dụng cho các quốc gia bao gồm cả Việt Nam, giá trị mặt hàng xuất khẩu của NAF thu lại được từ thị trường Mỹ có thể sẽ bị ảnh hưởng bởi: 1) Sự sụt giảm của nhu cầu khi giá tăng do thuế; 2) Các nhà bán lẻ có thể ép doanh nghiệp giảm giá bán để chia sẻ ảnh hưởng từ thuế quan với người tiêu dùng nhằm gia tăng cạnh tranh. Chúng tôi đánh giá rủi ro trên ảnh hưởng ở mức trung bình tới NAF do thị trường chính của công ty chủ yếu ở EU (dù nhu cầu chung có thể cũng bị ảnh hưởng phần nào bởi kinh tế chậm lại do chiến tranh thương mại toàn cầu).



VIII. PHỤ LỤC

Phụ lục: Báo cáo tài chính dự phóng

Báo cáo hoạt động kinh doanh (Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	1.437	1.793	2.232	2.830	3.278	3.541	3.726
Giá vốn hàng bán	-1.031	-1.314	-1.586	-2.023	-2.367	-2.576	-2.711
Lợi nhuận gộp	406	479	646	807	911	965	1.015
Hoạt động tài chính ròng	-32	-54	-83	-83	-73	-81	-80
Chi phí bán hàng và QLDN	-244	-265	-334	-384	-424	-452	-485
Lãi/lỗ hoạt động kinh doanh	129	160	229	340	414	432	450
Thu nhập ròng khác	11	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	140	160	229	340	414	432	450
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-24	-27	-39	-58	-70	-73	-76
Lợi nhuận sau thuế	116	133	190	283	344	359	374

Nguồn: Agriseco Research ước tính

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tài sản ngắn hạn	991	1.147	1.497	1.911	2.239	2.571	2.910
Tiền và tương đương tiền	54	48	47	57	98	221	362
Đầu tư ngắn hạn	96	174	270	429	485	527	567
Phải thu ngắn hạn	572	559	730	889	1.044	1.139	1.227
Hàng tồn kho	211	298	366	429	488	550	614
Tài sản lưu động khác	58	68	84	107	123	133	140
Tài sản dài hạn	1.038	1.299	1.434	1.469	1.595	1.516	1.427
Phải thu dài hạn	134	134	134	134	134	134	134
Tài sản cố định	655	937	1.092	1.047	993	935	866
Tài sản dài hạn khác	249	228	208	287	467	447	426
Nợ phải trả	1.044	1.646	1.951	2.133	2.302	2.306	2.300
Nợ ngắn hạn	856	978	1.184	1.433	1.665	1.833	1.992
Trong đó: Vay ngắn hạn	692	775	934	1.129	1.318	1.456	1.590
Nợ dài hạn	187	668	767	700	638	473	308
Trong đó: Vay dài hạn	156	636	735	668	606	441	277
Vốn chủ sở hữu	985	800	979	1.247	1.532	1.781	2.037
Tổng tài sản	2.029	2.446	2.931	3.380	3.834	4.087	4.337

Nguồn: Agriseco Research ước tính

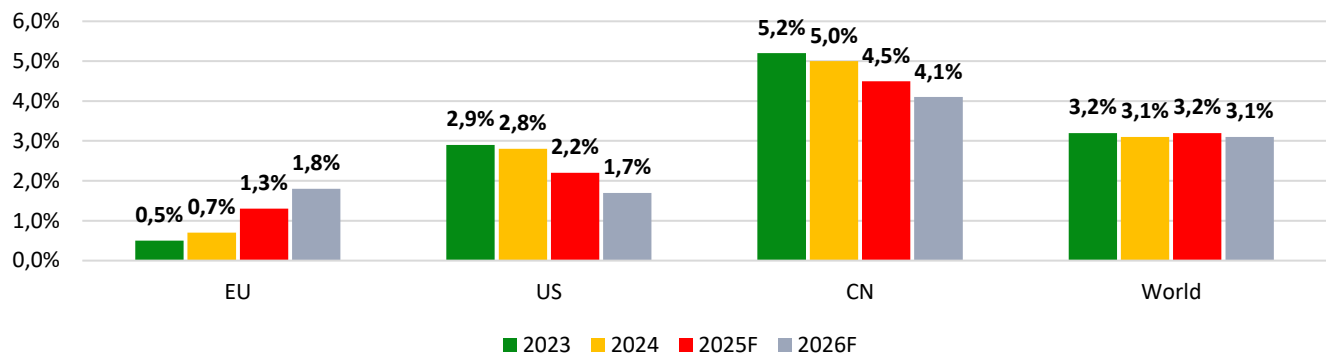
Phụ lục: Dự phóng các hệ số tài chính

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Nhóm chỉ số thanh khoản							
Thanh toán hiện hành	1,16	1,17	1,26	1,33	1,35	1,40	1,46
Thanh toán nhanh	0,91	0,87	0,96	1,03	1,05	1,10	1,15
Nhóm chỉ số đòn bẩy							
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,67	0,67	0,63	0,60	0,56	0,53	0,67
Vốn chủ/Tổng tài sản	0,33	0,33	0,37	0,40	0,44	0,47	0,33
Nợ phải trả/Vốn chủ	2,06	1,99	1,71	1,50	1,29	1,13	2,06
Nợ vay ròng/Vốn chủ	1,49	1,38	1,05	0,88	0,65	0,46	1,49
Nợ vay ròng/EBITDA	3,60	2,95	2,23	2,01	1,63	1,29	3,60
Tỷ lệ bao phủ lãi vay	2,89	2,77	3,48	3,99	3,74	3,80	2,89
Nhóm hiệu quả hoạt động							
Vòng quay phải thu	4,21	5,28	5,31	5,01	4,68	4,36	4,17
Vòng quay hàng tồn kho	4,31	5,86	5,32	5,20	5,09	5,04	4,99
Vòng quay tổng tài sản	0,71	0,80	0,83	0,90	0,91	0,89	0,88
Nhóm khả năng sinh lời							
Biên lợi nhuận gộp	28,2%	26,7%	28,9%	28,5%	27,8%	27,2%	27,2%
Biên lợi nhuận sau thuế	8,1%	7,4%	8,5%	10,0%	10,5%	10,1%	10,0%
Biên EBITDA	18,6%	18,4%	20,5%	20,8%	20,4%	19,9%	19,5%
ROE	11,82%	16,59%	19,40%	22,67%	22,48%	20,13%	18,35%
ROA	5,74%	5,43%	6,49%	8,36%	8,98%	8,77%	8,62%

Nguồn: Agriseco Research ước tính

Phụ lục: Triển vọng tăng trưởng của các thị trường lớn

Dự báo tăng trưởng kinh tế quốc gia/khu vực lớn



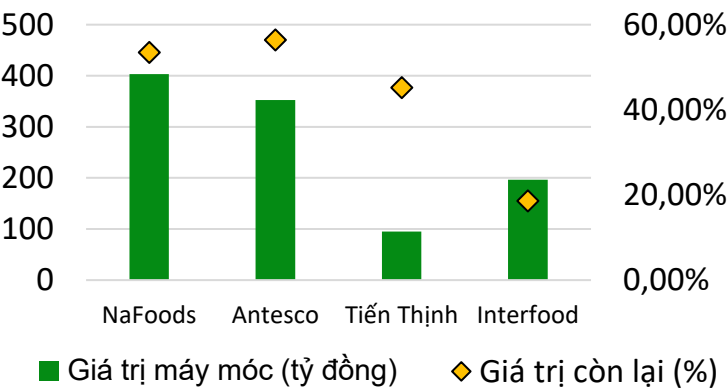
Nguồn: Báo cáo EY Economic Outlook tháng 1/2025

Phụ lục : Cơ cấu máy móc của NaFoods so với các doanh nghiệp trong ngành

Nhà máy	Vị trí	Công suất (tấn/năm)
Nafoods Tây Bắc (NFTB)	Sơn La, Việt Nam	1.700
Nhà máy thực phẩm Nghệ An (Naprod)	Nghệ An, Việt Nam	10.000
Khu phức hợp nông nghiệp CNC Tây Nguyên (NFTN)	Tây Nguyên, Việt Nam	10.000
Nhà máy Nafoods miền Nam (Nasoco)	Long An, Việt Nam	19.000

Nguồn: Nafoods Group, Agriseco Research tổng hợp

So sánh giá trị máy móc còn lại



Nguồn: BCTC doanh nghiệp Q1/2025, Agriseco Research tổng hợp

Máy móc và năng lực sản xuất

Về số lượng và công suất: Hiện NaFoods Group đang có 4 nhà máy các loại với công suất lên tới gần 40.000 tấn thành phẩm mỗi năm. Cụ thể theo từng loại:

- ❖ Nước ép cô đặc & nước ép Puree: 25.000 tấn/năm
- ❖ Hoa quả cấp đông: 14-15.000 tấn/năm
- ❖ Hoa quả tươi, sấy: 1-2.000 tấn/năm

Về vị trí: Các công ty và nhà máy của Nafoods ở thời điểm hiện tại đều đặt gần các vùng hoa quả lớn khắp cả nước, đồng thời là phần vùng trồng dần được doanh nghiệp liên kết trong nhiều năm qua.

Về chất lượng: hầu hết máy móc được nhập khẩu từ Đức, Italia. Đáp ứng tiêu chuẩn khắt khe như AIJN, Halal, Kosher, SGF, ISO 22000:2005; ... Hầu hết máy móc của NAF vẫn thuộc diện mới và giá trị đầu tư cao và tương đối mới so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước.

Mảng kho bãi

Nafoods đang có 5.000 m2 kho bảo quản đầu vào/ra tại khu vực các nhà máy.



Phụ lục: Tóm tắt chuỗi giá trị cơ bản của ngành chế biến hoa quả

Đầu vào

Sản xuất

Đầu ra



Hạt giống



Cây ươm



Vùng nguyên liệu



Hoa quả tươi



Sấy/Ủ và xay nhuyễn hoa quả và đóng gói cho ra thành phẩm



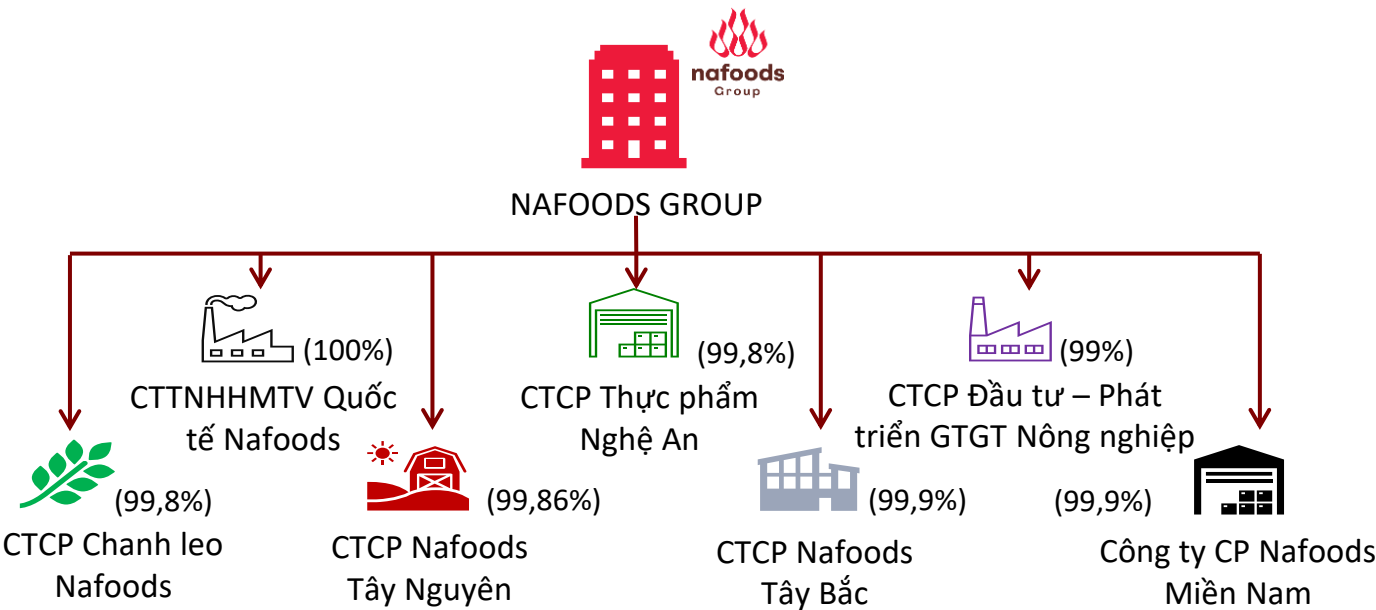
Thành phẩm



Thương mại nội địa và xuất khẩu

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Phụ lục: Cơ cấu tập đoàn



Nguồn: Báo cáo thường niên 2024, Agriseco Research tổng hợp



Phụ lục: Cây chanh dây và giá trị kinh tế của chanh dây



Cây chanh dây (passion fruit), là một loại cây leo có xuất xứ từ vùng nhiệt đới của Nam Mỹ. Hiện nay, chanh dây đã được trồng rộng rãi trên toàn thế giới và sử dụng làm nguyên liệu cho nhiều món ăn và đồ uống khác nhau.

Yêu cầu kỹ thuật của cây chanh dây là trồng ở vùng khí hậu mát mẻ, ôn hòa; nhiệt độ lý tưởng 18-30 độ C; lượng mưa ổn định, tránh ngập úng; đất tơi xốp. Địa hình lý tưởng là các vùng trung du, cao nguyên nơi đất dốc và thoát nước tốt (ví dụ: các tỉnh Tây Nguyên, Tây Bắc và Bắc Trung Bộ;....).

Tuổi thọ kinh tế: Chanh dây có tuổi thọ sinh lý tối đa 20 năm, nhưng tuổi thọ kinh tế thực tế có thể chỉ ở mức 8–10 năm, thậm chí ít hơn tùy vào điều kiện sinh trưởng.

Nguồn: Agridrone, Agriseco Research tổng hợp

[Trở lại](#)

Phụ lục: So sánh rõ giá sản phẩm hoa quả sấy khô-sấy dẻo trên thị trường

Sản phẩm	Đơn giá (đ/kg)				
	Đối thủ 1	Đối thủ 2	Đối thủ 3	NAFOODS	So sánh
Chanh leo sấy dẻo	 Nông lâm: 355.000	 Langfarm: 368.000	 l'yesfood: 185.000	 345.000	Xấp xỉ thị trường
Thanh long trắng sấy dẻo	 Vinamit: 380.000	 Langfarm: 340.000	 Robi Mart: 430.000	 280.000	Thấp hơn 22%
Đu đủ sấy dẻo	 Nông lâm: 480.000	 Langfarm: 337.000	 Hana: 380.000	 440.000	Xấp xỉ thị trường
Dứa sấy dẻo	 Nông lâm: 480.000	 Langfarm: 450.000	 Măng đen: 480.000	 420.000	Thấp hơn 10%

Nguồn: Sàn Shopee tháng T5/2025; Agriseco Research tổng hợp

[Trở lại](#)





BÁO CÁO CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Ngày 06 tháng 06 năm 2025

CHƯƠNG TRÌNH ƯU ĐÃI



SẢN PHẨM VAY MARGIN M7



- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **7%/năm**;
- ✓ Thời gian: **01/10 - 31/12/2024**;
- ✓ Áp dụng cho khách hàng mở tài khoản GDKQ mới từ 01/10/2024 đến 31/12/2024;
- ✓ Hạn mức ưu đãi: **1 tỷ đồng**/tài khoản.



SẢN PHẨM VAY MARGIN T+10

- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **8,9%/năm**;
- ✓ **Miễn phí** giao dịch;
- ✓ Áp dụng cho toàn bộ khách hàng của Agriseco.



GÓI CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI DÀNH RIÊNG CHO CBNV VÀ KH CỦA AGRIBANK

- ✓ Phí giao dịch **0,1%**;
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **9-10%/năm**.



Quét mã và trải nghiệm ngay tại:

AGR Trading Pro



AGR Mobi Pro



THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, 93 Láng Hạ, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Tel: (+84 24) 6276 2666

Email: online@Agriseco.com.vn

Web: <https://Agriseco.com.vn/>

CHI NHÁNH MIỀN NAM

179A Nguyễn Công Trứ (2A Phó Đức Chính), Quận 1, TP. Hồ Chí Minh.

Tel: (+84 28) 3914 2111

CHI NHÁNH MIỀN TRUNG

Tòa nhà Agribank, số 228 đường 2/9, P. Hòa Cường Bắc, Q.Hải Châu, TP Đà Nẵng

Tel: (+84 23) 6367 1666

HƠN 220 ĐIỂM CUNG CẤP DỊCH VỤ TẠI CÁC CHI NHÁNH AGRIBANK TRÊN TOÀN QUỐC



Chúng tôi rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của Quý khách để ngày càng hoàn thiện hơn các bản tin và báo cáo của chúng tôi. Kính chúc khách hàng một ngày giao dịch thành công!
Vui lòng góp ý **TẠI ĐÂY**

KHUYẾN CÁO

Bản tin này (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh Agriseco. Agriseco không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Hotline: 1900 555 582

www.agriseco.com.vn