CTCP Nafoods Group (NAF)

Đánh giá kết quả kinh doanh và điểm chính từ cuộc gặp nhà đầu tư 3Q26

- Q3/26 kém tích cực hơn bề mặt: doanh thu thuần giảm 10,1% svck, LN thuần từ HĐKD giảm 54,9%; LNST đi ngang (+1,8%) nhờ 26,0 tỷ đồng lãi mua lại nợ VDB.
- LNST 9T26 đạt 185,6 tỷ đồng (+60,8% svck), hoàn thành 93% kế hoạch năm, nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng 2,7 điểm % lên 25,4%, dẫn dắt bởi mảng cây giống và chanh leo cô đặc.
- Q4/26 có tầm nhìn tốt: 400 tỷ đồng thành phẩm tồn kho đã có kế hoạch giao, hỗ trợ doanh thu Q4 ước đạt 811,2 tỷ đồng (gấp đôi svck).
- Phát hành riêng lẻ 500 tỷ đồng (dự kiến giải ngân 12/2026) giúp hạ tỷ lệ Vay/VCSH từ 2,16 lần về ~1,05 lần, đổi lại pha loãng khoảng 22% cổ phần hiện hữu.

Q3/26: Sụt giảm doanh thu mang tính chủ động, nhưng biên gộp chịu áp lực

Doanh thu Q3/26 giảm 10,1% svck về 564,8 tỷ đồng, chủ yếu do NAF chủ động cắt đơn hàng OEM hàng tiêu dùng xuất khẩu sang Mỹ (-117,3 tỷ đồng) để chuẩn bị cho hàng mang thương hiệu riêng Nafoods USA. Loại trừ mảng này, doanh thu Q3 vẫn tăng 11,1% svck.

Biên gộp Q3 giảm 1,5 điểm % xuống 21,8% do mất đóng góp từ sấy giòn biên cao và biên mảng nước quả giảm 1,3 điểm % xuống 22,3%. Chi phí lãi vay tăng 50% lên 30,6 tỷ đồng khiến LN thuần từ HĐKD giảm 54,9% về 22,4 tỷ đồng; hơn một nửa LNST Q3 đến từ khoản thu nhập một lần.

9T26: Cây giống và chanh leo cô đặc dẫn dắt mở rộng biên

Lũy kế 9T26, lợi nhuận gộp tăng 63,6 tỷ đồng svck, chủ yếu từ cây giống (+35,5 tỷ; doanh thu +54,7%, biên gộp 53,2%, 70% thị phần giống chanh leo) và chanh leo cô đặc (+30,1 tỷ; sản lượng +37%, biên gộp 27,3%), nhờ mua nguyên liệu chính vụ giá thấp (giá vốn -11%) bù đắp giá bán giảm 8%.

Ngược lại, IQF ít khả quan hơn (doanh thu 9T -17%, biên gộp -5,7 điểm % xuống 16,7%) do cạnh tranh giá, dù biên Q3 đã phục hồi lên 20,3%. Doanh thu tăng ở 6/9 khu vực với 112 khách hàng mới đóng góp 114 tỷ đồng; châu Âu và Mỹ tăng 5–7%, trong khi Trung Quốc giảm 30%.

Đòn bẩy tăng mạnh để tài trợ vốn lưu động chính vụ

Dư nợ vay tăng 749 tỷ đồng trong 9T26 lên 1.999 tỷ đồng, đẩy Vay/VCSH lên 2,16 lần (đầu năm: 1,59 lần), chủ yếu là vay ngắn hạn tài trợ tồn kho (+142%, lên 527 tỷ) và phải thu (+77%, lên 945 tỷ) phục vụ thu mua chính vụ.

Rủi ro tồn kho thấp do 400 tỷ đồng thành phẩm đã có kế hoạch giao trong Q4/26 và dự phòng gần bằng 0, nhưng 82% phải thu tập trung vào 4 khách hàng lớn. Ban lãnh đạo kỳ vọng chi phí lãi vay Q4 giảm về 18,9 tỷ đồng khi thu tiền bán hàng chính vụ để trả bớt vay ngắn hạn.

Phát hành riêng lẻ 500 tỷ đồng nhằm tháo gỡ rủi ro đòn bẩy

NAF có kế hoạch phát hành riêng lẻ 13,7 triệu cổ phiếu (500 tỷ đồng) cho nhà đầu tư tổ chức trong hệ sinh thái TPBank – TPS, dự kiến giải ngân trong tháng 12/2026. Giả định toàn bộ số tiền dùng trả nợ, Vay/VCSH sẽ giảm về 1,05 lần, tiết kiệm 33 tỷ đồng lãi vay mỗi năm và BVPS tăng 26% lên 19.052 đồng, đổi lại EPS 2027 bị pha loãng.

Kế hoạch kinh doanh triển vọng

Doanh thu Q4/26 kỳ vọng đạt 811,2 tỷ đồng (gấp đôi cùng kỳ), riêng nước quả 8.500 tấn (Q4/25: 2.994 tấn). Công ty ước LNST 2026 đạt 210 tỷ đồng, vượt kế hoạch 200 tỷ.

Kế hoạch doanh thu2027 đạt 3.300 tỷ đồng (+33% svck) và LNST 250 tỷ đồng (+19% svck), không đầu tư nhà máy mới. Động lực đến từ nhà máy sầu riêng IQF Tây Nguyên (mục tiêu 200 tỷ đồng), sấy thăng hoa Nasoco 2 (50 tỷ đồng, biên gộp 30%) và Nafoods USA, đều bắt đầu đóng góp từ Q1/2027 sau khi lỡ chính vụ 2026.

Trong dài hạn, NAF đặt mục tiêu doanh thu 8.450 tỷ đồng và LNST 767 tỷ đồng năm 2031, trong đó, chúng tôi cho rằng mảng B2C tại Mỹ cần thêm thời gian để kiểm chứng.

KHUYẾN CÁO

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

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

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

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

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

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

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

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

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