

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU CẬP NHẬT: CTCP CHẾ BIẾN HÀNG XUẤT KHẨU LONG AN (LAF)

I. TỔNG QUAN GIAO DỊCH VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Dựa trên các cơ sở dữ liệu tài chính cập nhật đến giữa niên độ năm 2026, báo cáo phân tích đưa ra góc nhìn toàn diện về hoạt động kinh doanh, vị thế tài chính và triển vọng tăng trưởng của Công ty Cổ phần Chế biến Hàng xuất khẩu Long An (Mã chứng khoán: LAF). Thông qua việc kết hợp các phương pháp định giá dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp so sánh tương đối (P/E, P/B), mức giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu LAF được xác định ở mức 21.000 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với tiềm năng tăng giá khoảng 8,5% so với mức giá đóng cửa 19.350 VNĐ/cổ phiếu vào giữa tháng 08/2026¹. KTPL: 5%

Chỉ tiêu giao dịch và Định giá	Giá trị cập nhật
Giá đóng cửa hiện tại (VNĐ/cp)	19.350
Giá mục tiêu 12 tháng (VNĐ/cp)	21.000
Tiềm năng tăng giá (%)	+8,5%
Khuyến nghị	THEO DÕI
Khối lượng cổ phiếu lưu hành (cp)	15.228.019
Vốn hóa thị trường (Tỷ VNĐ)	294,66 - 296,18
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	2.364 - 2.635
P/E Trailing 12 tháng (Lần)	7,34x - 8,19x
P/B hiện tại (Lần)	1,15x - 1,21x
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	1,77%
Cổ đông lớn nhất	CTCP Tập đoàn PAN (77,88%)

Nguồn: Tổng hợp dữ liệu thị trường và tính toán định giá¹

Khuyến nghị được đưa ra đối với cổ phiếu LAF ở thời điểm hiện tại là **THEO DÕI**. Bức tranh tài chính của doanh nghiệp đang bộc lộ tính chất phân hóa sâu sắc. Ở mặt tích cực, tốc độ tăng trưởng doanh thu duy trì ở mức xuất sắc, đặc biệt là sự bứt phá từ chiến lược bán hàng đa kênh, thâm nhập sâu vào các nền tảng thương mại điện tử xuyên biên giới và khai thác thành công các dòng sản phẩm giá trị gia tăng cao. Tuy nhiên, rủi ro ngắn hạn đang gia tăng đáng kể khi biên lợi nhuận gộp chịu áp lực thu hẹp mạnh mẽ do chi phí nguyên vật liệu đầu vào neo ở mức cao. Hơn thế nữa, chiến lược tích trữ hàng tồn kho quy mô lớn đang tạo ra gánh nặng đòn bẩy tài chính khổng lồ, khiến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thâm hụt nghiêm trọng và chi phí lãi vay ăn mòn phần lớn lợi nhuận ròng. Với các yếu tố cấu trúc rủi ro/lợi nhuận đan xen, mức giá hiện tại đã phản ánh phần lớn các kỳ vọng tích cực, đòi hỏi nhà đầu tư cần chờ đợi những nhịp điều chỉnh về vùng định giá an toàn hơn hoặc sự cải thiện rõ nét về dòng tiền trước khi gia tăng tỷ trọng.

II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỐT LÕI

Quá trình đánh giá hoạt động kinh doanh của LAF chỉ ra những động lực tăng trưởng cốt lõi có khả năng định hình lại quy mô và vị thế của doanh nghiệp trong chu kỳ 2026–2030, song hành cùng những thách thức mang tính cấu trúc.

1. Bứt phá doanh thu nhờ chiến lược chuyển đổi cấu trúc sản phẩm và kênh phân phối

Trong nhiều thập kỷ, ngành công nghiệp chế biến hạt điều Việt Nam thường bị mắc kẹt trong bẫy giá công giá trị thấp, chủ yếu xuất khẩu các dòng nhân điều nguyên liệu (W320, W240, W450) cho các nhà rang xay quốc tế. LAF đã tạo ra sự khác biệt chiến lược khi kiên quyết dịch chuyển trọng tâm sang các dòng sản phẩm giá trị gia tăng cao. Thay vì chỉ bán buôn nguyên liệu thô, công ty đẩy mạnh sản xuất và thương mại hóa các sản phẩm điều rang muối vỏ lụa, nhân điều rang chiên tẩm vị, và đặc biệt là các dòng nông sản đạt chứng nhận Organic (Hữu cơ) và Fairtrade (Thương mại công bằng)⁴. Đây là những phân khúc nhắm trực tiếp đến kệ hàng siêu thị tại các thị trường phát triển, mang lại tỷ suất lợi nhuận tiềm năng vượt trội và ít chịu tổn thương trước các đợt biến động giá hàng hóa toàn cầu.

Sự chuyển dịch này được cộng hưởng bởi nỗ lực mở rộng kênh phân phối, đặc biệt là nền tảng thương mại điện tử xuyên biên giới. Thông qua việc đưa thương hiệu LAFOOCO lên các sàn giao dịch hàng đầu như Amazon và Alibaba, doanh nghiệp đã tiếp cận trực tiếp với người tiêu dùng cuối tại Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc⁴. Kết quả của chiến lược đa kênh này thể hiện rõ qua con số tăng trưởng doanh thu thuần đạt 616,0 tỷ đồng (+32,2% YoY) trong năm 2025 và tiếp tục bùng nổ đạt 309,4 tỷ đồng (+47,0% YoY) trong nửa đầu năm 2026³. Dù việc xây dựng thương hiệu trực tuyến đòi hỏi chi phí marketing và hậu mãi khổng lồ trong giai đoạn đầu, đây được đánh giá là bước đi tạo lập con hào kinh tế bền vững cho doanh nghiệp trong dài hạn⁴.

2. Sự hậu thuẫn chiến lược từ hệ sinh thái Tập đoàn PAN

Với tư cách là công ty con được sở hữu 77,88% bởi Công ty Cổ phần Tập đoàn PAN, LAF đóng

vai trò là một mắt xích quan trọng trong hệ sinh thái thực phẩm khép kín "Farm to Table" (Từ nông trại đến bàn ăn) của tập đoàn mẹ². Sự liên kết này mang lại cho LAF những lợi thế không thể đong đếm về năng lực quản trị doanh nghiệp, mạng lưới tệp khách hàng quốc tế, và khả năng tiếp cận các chuẩn mực phát triển bền vững (ESG) khắt khe nhất hiện nay.

Hơn nữa, sức mạnh tài chính của Tập đoàn PAN tạo ra một tấm khiên bảo vệ vững chắc cho LAF. Bản thân Tập đoàn PAN đang trải qua giai đoạn kinh doanh vô cùng hưng thịnh. Trong năm 2025, doanh thu hợp nhất của PAN đạt 17.586 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1.165 tỷ đồng, và sang năm 2026, tập đoàn đặt mục tiêu doanh thu 18.000 tỷ đồng cùng lợi nhuận sau thuế kỷ lục 1.780 tỷ đồng (tăng 53%)⁸. Nhờ nguồn tiền dồi dào từ thương vụ thoái vốn tại Bibica, PAN Group đã thực hiện chi trả mức cổ tức bằng tiền mặt cao nhất trong lịch sử 18 năm hoạt động với tỷ lệ 30% (3.000 đồng/cổ phiếu) cùng 20% cổ phiếu thưởng⁸. Triết lý quản trị tôn trọng quyền lợi cổ đông của công ty mẹ đã thấm thấu sâu sắc vào LAF, đảm bảo tính nhất quán trong các quyết sách chiến lược và sự minh bạch trong cấu trúc quản trị công ty con.

3. Duy trì lợi suất cổ tức tiền mặt ở mức cao và phòng thủ rủi ro

Trong một môi trường kinh doanh đầy biến động và áp lực lãi suất gia tăng, LAF vẫn duy trì được truyền thống phân phối lợi nhuận hấp dẫn cho cổ đông. Dựa trên kết quả kinh doanh năm 2025, công ty đã thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 15% (tương đương 1.500 đồng/cổ phiếu), tiêu tốn khoảng 22,84 tỷ đồng nguồn vốn¹. Kế hoạch kinh doanh năm 2026 tiếp tục đề ra phương án chi trả cổ tức tiền mặt linh hoạt từ 15% đến 25% vốn điều lệ, tùy thuộc vào kết quả lợi nhuận thực tế¹.

Tại vùng giá giao dịch quanh mốc 19.350 VNĐ/cổ phiếu, tỷ suất cổ tức (Dividend Yield) của LAF ổn định ở mức 7,7% đến 12,9% mỗi năm¹. Đây là một mức lợi suất cực kỳ cạnh tranh so với mặt bằng lãi suất tiền gửi tiết kiệm hiện nay, mang lại tấm đệm phòng thủ vững chắc cho các nhà đầu tư theo đuổi trường phái đầu tư giá trị, giúp bù đắp đáng kể các rủi ro sụt giảm thị giá trong các chu kỳ thị trường điều chỉnh.

4. Mô hình quản trị cân bằng và tạo động lực

Cấu trúc quản trị của LAF được đánh giá cao nhờ sự cân bằng giữa lợi ích của cổ đông, ban điều hành và người lao động. Theo nghị quyết ĐHĐCĐ thường niên năm 2026, tỷ lệ trích lập Quỹ Khen thưởng Phúc lợi được neo cứng ở mức 5,0% trên Lợi nhuận sau thuế (tương đương 2,006 tỷ đồng trích lập cho năm 2025)⁶. Mức trích lập hợp lý này giúp doanh nghiệp giữ lại tối đa phần lợi nhuận thặng dư để tái đầu tư hoặc chia cổ tức, tránh được tình trạng chảy máu dòng tiền qua các quỹ phúc lợi nội bộ như thường thấy ở nhiều doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa khác.

Đồng thời, để thúc đẩy hiệu suất làm việc, công ty áp dụng cơ chế thưởng trực tiếp cho ban điều hành với tỷ lệ 2% trên Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt được, và đặc biệt là 20% trên phần LNTT vượt kế hoạch⁷. Cơ chế thưởng theo hiệu suất này tạo ra động lực to lớn, buộc ban lãnh đạo phải liên tục tìm kiếm các giải pháp tối ưu hóa chi phí, cải thiện biên lợi nhuận để tối đa hóa thu nhập cá nhân gắn liền với thành quả của cổ đông. Việc có thành viên HĐQT độc lập phụ trách Ủy ban Kiểm toán cũng là một điểm sáng, đảm bảo tính minh bạch và độc lập trong các báo cáo tài chính của doanh nghiệp⁴.

III. BỨC TRANH KINH TẾ VĨ MÔ VÀ ĐỘNG LỰC NGÀNH HẠT ĐIỀU TOÀN CẦU

Hoạt động kinh doanh của LAF phụ thuộc mật thiết vào các xu hướng thương mại toàn cầu, giá cả hàng hóa nông sản và các rào cản kỹ thuật quốc tế. Phân tích bối cảnh ngành hạt điều cung cấp cơ sở để đánh giá các cơ hội và rủi ro ngoại sinh tác động đến doanh nghiệp.

1. Sự thống trị vững chắc của chuỗi cung ứng hạt điều Việt Nam

Việt Nam tiếp tục khẳng định vị thế bá chủ trong chuỗi cung ứng hạt điều toàn cầu. Tính đến năm 2025 và kéo dài sang 2026, Việt Nam đã xác lập kỷ lục 18-19 năm liên tiếp giữ vị trí số 1 thế giới về công nghiệp chế biến và xuất khẩu điều nhân¹². Ước tính, các doanh nghiệp Việt Nam hiện kiểm soát hơn 80% thị phần xuất khẩu toàn cầu, đưa sản phẩm có mặt tại 112 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới¹².

Giai đoạn 2025-2026 đánh dấu một thời kỳ bùng nổ về mặt kim ngạch của ngành nông sản này. Cụ thể, năm 2025 kết thúc với tổng kim ngạch xuất khẩu hạt điều nhân lần đầu tiên trong lịch sử vượt qua ngưỡng 5,0 - 5,4 tỷ USD¹². Đây là một cột mốc mang tính biểu tượng, chính thức đưa hạt điều trở thành mặt hàng nông sản thứ tư của Việt Nam (sau rau quả, gạo, và cà phê) gia nhập câu lạc bộ xuất khẩu trên 5 tỷ USD¹⁵. Khối lượng xuất khẩu trong năm 2025 đạt mức kỷ lục trên 766.500 tấn, tăng 5,7% so với năm trước đó¹⁵.

Đà tăng trưởng này không hề có dấu hiệu hạ nhiệt khi bước sang năm 2026. Bất chấp những biến động địa chính trị và suy thoái kinh tế ở một số khu vực, lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, xuất khẩu hạt điều của Việt Nam đạt 341,4 nghìn tấn, mang về 2,4 tỷ USD (tăng 2,0% về trị giá so với cùng kỳ)¹⁷. Tính đến hết 7 tháng đầu năm 2026, kim ngạch tiếp tục nâng lên mức 2,9 tỷ USD (tăng 3,3% so với cùng kỳ năm 2025), củng cố vững chắc mục tiêu duy trì kim ngạch 5 tỷ USD cho cả năm 2026¹⁸.

2. Sự chuyển dịch cấu trúc thị trường tiêu thụ: Sự trỗi dậy của Trung Quốc

Một sự dịch chuyển mang tính bước ngoặt trong bản đồ xuất khẩu điều Việt Nam giai đoạn 2025-2026 là sự thay đổi thứ hạng của các thị trường nhập khẩu lớn nhất.

Trong nhiều năm liền, Hoa Kỳ luôn là thị trường tiêu thụ số 1 của hạt điều Việt Nam (chiếm khoảng 25% thị phần với hơn 1 tỷ USD mỗi năm)¹⁴. Tuy nhiên, thị trường Hoa Kỳ đang dần bão hòa và đặt ra ngày càng nhiều rào cản kỹ thuật khắt khe về an toàn thực phẩm, chứng nhận BRC, FSSC 22000, cũng như nguy cơ bị áp thuế đối ứng¹⁴. Thay vào đó, thị trường Trung Quốc đã bứt tốc ngoạn mục, chính thức vượt qua Hoa Kỳ để trở thành khách hàng lớn nhất của ngành điều Việt Nam¹⁴.

Sự tăng trưởng thần tốc này xuất phát từ quá trình phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế Trung Quốc sau đại dịch, sự gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, và đặc biệt là sự thay đổi trong thói quen tiêu dùng của giới trẻ Trung Quốc¹³. Nhu cầu về các món ăn vặt lành mạnh (healthy snacking) thay thế cho các loại đồ ngọt và tinh bột đang bùng nổ, kéo theo nhu cầu khổng lồ đối với các loại hạt dinh dưỡng như hạt điều¹³. Theo số liệu phân tích, xuất khẩu hạt

điều sang Trung Quốc trong năm 2025 tăng tới gần 50%, mang về 1,115 tỷ USD¹⁴. Trong nửa đầu năm 2026, Trung Quốc tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu, nhập khẩu 81,15 nghìn tấn (trị giá 585,14 triệu USD), chiếm 24,4% tổng trị giá xuất khẩu hạt điều của cả nước¹⁶.

Bên cạnh hai người khổng lồ Mỹ và Trung Quốc, cấu trúc thị trường đang dần được đa dạng hóa. Tại khu vực Châu Âu, các quốc gia như Hà Lan và Đức tiếp tục đóng vai trò là trung tâm trung chuyển lớn nhờ lợi thế thuế suất ưu đãi 0% từ Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - EU (EVFTA)¹³. Tuy nhiên, do áp lực lạm phát và sức mua suy yếu nội tại tại lục địa già, khối lượng xuất khẩu sang EU có thời điểm sụt giảm cục bộ¹⁸. Bù đắp lại, các thị trường ngách tại Trung Đông (như UAE, Ả Rập Xê Út) và Bắc Mỹ (Canada) đang ghi nhận mức tăng trưởng nhập khẩu hàng chục phần trăm, mở ra không gian mới cho các doanh nghiệp xuất khẩu như LAF tiến hành đa dạng hóa rủi ro¹³.

Top 5 Thị trường xuất khẩu Hạt điều (Giai đoạn 01/2026 - 04/2026)	Giá trị (Triệu USD)	Tỷ trọng giá trị (%)
1. Hoa Kỳ	252,27	18,13%
2. Trung Quốc	198,02	14,23%
3. Singapore	168,77	12,13%
4. Hà Lan	71,08	5,11%
5. Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất	Chi tiết tại nguồn	3,92%

Nguồn: Dữ liệu giao dịch TradeInt¹⁶

3. Nghịch lý của sự tăng trưởng: Áp lực kếp từ giá nguyên liệu và biên lợi nhuận

Phía sau ánh hào quang của những kỷ lục xuất khẩu hàng tỷ USD là một thực trạng đầy trăn trở của ngành chế biến hạt điều Việt Nam: Sự phụ thuộc sinh tử vào nguồn nguyên liệu thô nhập khẩu. Đây chính là "nút thắt cổ chai" tạo ra áp lực kếp bóp nghẹt biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành, bao gồm cả LAF¹⁹.

Việt Nam sở hữu năng lực và công nghệ chế biến hạt điều hiện đại bậc nhất thế giới, nhưng diện tích vùng trồng trong nước liên tục bị thu hẹp do nông dân chuyển đổi sang các loại cây trồng có giá trị kinh tế cao hơn¹⁴. Sản lượng điều thô thu hoạch trong nước (chủ yếu tại Bình Phước, Đồng Nai) chỉ đáp ứng được khoảng 20% đến 30% tổng công suất chế biến của toàn bộ các nhà máy¹². Để duy trì hoạt động, ngành điều buộc phải nhập khẩu một khối lượng khổng lồ

nguyên liệu thô từ Campuchia và các quốc gia Tây Phi (như Bờ Biển Ngà, Nigeria, Ghana)¹⁹. Sự chênh lệch nguy hiểm này thể hiện rõ trong các số liệu thống kê. Trong 7 tháng đầu năm 2026, mặc dù xuất khẩu thu về 2,9 tỷ USD, Việt Nam lại phải chi ra tới 3,02 tỷ USD để nhập khẩu 1,81 triệu tấn điều thô¹⁹. Việc giá trị nguyên liệu nhập khẩu vượt qua cả kim ngạch xuất khẩu thành phẩm trong cùng một kỳ báo cáo (tình trạng nhập siêu nguyên liệu) là một tín hiệu cảnh báo đỏ về sự xói mòn giá trị gia tăng của toàn ngành¹⁹.

Giá điều thô trên thị trường quốc tế neo ở mức rất cao, dao động phổ biến từ 1.350 USD đến 1.450 USD/tấn trong suốt năm 2025 và nửa đầu 2026¹⁴. Mặc dù giá xuất khẩu nhân điều bình quân của Việt Nam cũng có sự cải thiện tích cực, tăng từ mức 6.067 USD/tấn lên mức 6.800 USD - 7.089 USD/tấn¹⁷, nhưng tốc độ tăng giá bán thành phẩm luôn có một độ trễ nhất định và không thể bù đắp hoàn toàn tốc độ tăng phi mã của chi phí nguyên liệu đầu vào. Thực tế này giải thích vì sao dù quy mô doanh thu của các doanh nghiệp như LAF tăng vọt, nhưng lợi nhuận thực tế thu về lại sụt giảm, kéo theo biên lợi nhuận gộp toàn ngành bị ép mỏng đến mức báo động³.

4. Quy định EUDR: Cú sốc quy định và hàng rào kỹ thuật định hình lại chuỗi cung ứng

Bên cạnh bài toán nguyên liệu, ngành chế biến nông sản xuất khẩu toàn cầu đang phải đối mặt với một sự thay đổi mang tính hệ thống lớn nhất trong vòng một thập kỷ qua: **Quy định chống phá rừng của Liên minh châu Âu (EUDR - European Union Deforestation-free Regulation)**²².

EUDR là một đạo luật nghiêm ngặt của EU nhằm mục tiêu cắt giảm ít nhất 32 triệu tấn phát thải CO2 mỗi năm và bảo vệ đa dạng sinh học toàn cầu²³. Quy định này cấm việc nhập khẩu vào thị trường EU đối với 7 nhóm hàng hóa cốt lõi (gồm cà phê, gỗ, cao su, ca cao, đậu nành, dầu cọ, gia súc) và hàng loạt các sản phẩm phái sinh liên quan (như đồ nội thất, sô cô la, giấy) nếu chúng có liên quan đến hành vi phá rừng hoặc làm suy thoái rừng sau ngày 31/12/2020²². Mặc dù ở thời điểm hiện tại, hạt điều chưa nằm trong danh mục 7 mặt hàng rủi ro cao nhất, sự mở rộng phạm vi điều chỉnh liên tục của Ủy ban Châu Âu (EC) đang đặt ra nguy cơ rất lớn việc các loại hạt dinh dưỡng sẽ sớm bị áp dụng đạo luật này²⁵.

Sức ép lớn nhất của EUDR nằm ở hệ thống yêu cầu tuân thủ. Mọi doanh nghiệp muốn xuất khẩu vào thị trường EU bắt buộc phải thiết lập Hệ thống thẩm định rủi ro (Due Diligence System - DDS) và cung cấp chính xác dữ liệu định vị địa lý (tọa độ GPS) của từng lô đất canh tác nơi sản sinh ra nguồn nguyên liệu đó²². Đối với ngành điều Việt Nam, đây là một thách thức cực kỳ nan giải. Nguồn cung điều thô nhập khẩu chủ yếu từ các quốc gia Châu Phi và Campuchia – nơi hoạt động canh tác nông nghiệp chủ yếu diễn ra ở quy mô nông hộ nhỏ lẻ, manh mún, và hệ thống quản lý dữ liệu truy xuất nguồn gốc gần như chưa tồn tại. Việc thu thập tọa độ GPS cho hàng triệu tấn điều thô nhập khẩu sẽ đẩy chi phí tuân thủ (compliance costs), chi phí truy xuất nguồn gốc, và chi phí quản lý dữ liệu lên mức khổng lồ²⁵.

Các mốc thời gian áp dụng Quy định EUDR (Cập nhật gia hạn)	Nhóm đối tượng doanh nghiệp
--	-----------------------------

Ngày 30 tháng 12 năm 2026	Đơn vị vận hành, doanh nghiệp quy mô lớn và vừa
Ngày 30 tháng 6 năm 2027	Doanh nghiệp quy mô nhỏ và siêu nhỏ

Nguồn: Sửa đổi của Ủy ban Châu Âu (tháng 12/2025)²²

Theo lộ trình mới nhất được EU thông qua (gia hạn thêm 12 tháng so với kế hoạch ban đầu), EUDR sẽ chính thức có hiệu lực bắt buộc từ ngày 30/12/2026 đối với các doanh nghiệp lớn và vừa, và từ 30/06/2027 đối với các doanh nghiệp nhỏ và siêu nhỏ²⁴. Các hành vi vi phạm sẽ đối mặt với các lệnh trừng phạt nghiêm khắc, bao gồm tịch thu hàng hóa, phạt tiền nặng, hoặc cấm vĩnh viễn việc tiếp cận thị trường 27 quốc gia EU²².

Mặc dù đây là rào cản chí mạng đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ thiếu nguồn lực, nhưng ngược lại, EUDR cũng tạo ra cơ hội tái cấu trúc thị phần cho các doanh nghiệp lớn, có nền tảng quản trị vững chắc. Với tư cách là thành viên của Tập đoàn PAN - đơn vị đi đầu về phát triển bền vững và quản trị ESG tại Việt Nam, LAF sở hữu lợi thế lớn về năng lực công nghệ và tài chính để xây dựng hệ thống truy xuất nguồn gốc, qua đó biến rào cản EUDR thành lợi thế cạnh tranh để chiếm lĩnh thị phần của các đối thủ chậm chân hơn tại lục địa già²⁷.

IV. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP: CÔNG TY CỔ PHẦN CHẾ BIẾN HÀNG XUẤT KHẨU LONG AN (LAF)

1. Lịch sử hình thành và Vị thế doanh nghiệp

Tiền thân của Công ty Cổ phần Chế biến Hàng Xuất khẩu Long An là Xí nghiệp Chế biến Hàng Xuất khẩu Long An, một doanh nghiệp nhà nước được thành lập từ năm 1985². Nhận thức sớm về vai trò của tư nhân hóa, công ty đã trở thành một trong những đơn vị tiên phong trong lĩnh vực nông nghiệp tiến hành cổ phần hóa thành công vào năm 1995⁴. Trải qua gần bốn thập kỷ phát triển, LAF đã khẳng định được tên tuổi của mình trên bản đồ nông sản quốc tế, từng lọt vào danh sách Top 200 doanh nghiệp vừa và nhỏ xuất sắc nhất Châu Á do tạp chí danh tiếng Forbes bình chọn (2011), đồng thời duy trì danh hiệu Thương hiệu Quốc gia liên tục từ năm 2020 đến nay⁴.

Về quy mô vật chất, cơ sở hạ tầng sản xuất của công ty hội tụ tại Cụm công nghiệp Lợi Bình Nhơn, thành phố Tân An, tỉnh Long An với diện tích 2,45 ha². Gần đây, nhằm tối ưu hóa công tác quản trị và định vị lại không gian hoạt động, đại hội đồng cổ đông đã chính thức thông qua việc cập nhật địa chỉ trụ sở mới tại số 81B Quốc lộ 62, phường Long An, tỉnh Long An⁷. Hiện tại, LAF vững vàng nằm trong Top 5 công ty sản xuất và kinh doanh hạt điều lớn nhất tại Việt Nam, xét về cả quy mô doanh thu lẫn năng lực công nghệ chế biến².

2. Mô hình kinh doanh và Chiến lược sản phẩm

Sự khác biệt của LAF so với hàng nghìn cơ sở sơ chế điều nhỏ lẻ trong nước nằm ở tư duy chiến

lược sản phẩm. Hoạt động kinh doanh của LAF mang tính hướng ngoại sâu sắc, với tỷ trọng doanh thu xuất khẩu luôn duy trì ở mức áp đảo 95%, phục vụ cho các thị trường khó tính bậc nhất thế giới bao gồm Hoa Kỳ, Châu Âu, Trung Quốc, Nhật Bản, Úc và Trung Đông².

Nhận thức được biên lợi nhuận mỏng manh và tính rủi ro cao của việc bán buôn điều nguyên liệu (dưới dạng bao 50kg, hàng thô), LAF đã quyết liệt thực hiện quá trình leo thang chuỗi giá trị. Danh mục sản phẩm của công ty hiện tại được định hướng tập trung chuyên biệt vào nhóm nông sản dinh dưỡng, hạt dinh dưỡng cao cấp. Các sản phẩm chủ lực bao gồm nhân điều Organic, nhân điều vỏ lụa rang muối, và các dòng sản phẩm nhân điều rang chiên tẩm gia vị đóng gói sẵn, sẵn sàng đưa trực tiếp lên kệ siêu thị⁴.

Điểm nhấn đáng chú ý nhất trong mô hình kinh doanh gần đây là sự bứt phá trên nền tảng số. Thay vì hoàn toàn phụ thuộc vào các nhà nhập khẩu trung gian (B2B), LAF đã đầu tư mạnh mẽ vào các kênh thương mại điện tử xuyên biên giới thông qua các nền tảng bán lẻ khổng lồ như Amazon và Alibaba⁴. Dù phải đánh đổi bằng chi phí marketing, chạy quảng cáo hiển thị và các chiến dịch giảm giá xúc tiến bán hàng tốn kém trong giai đoạn đầu, bước đi này đã giúp LAF khai thác trực tiếp sức mua khổng lồ của khách hàng cá nhân quốc tế (B2C), đồng thời tạo dựng được tài sản thương hiệu LAFOOCO trên môi trường số⁴.

3. Cấu trúc sở hữu và Vai trò của Tập đoàn PAN

Tính đến kỳ báo cáo năm 2026, cơ cấu cổ đông của LAF mang tính chất cô đặc cực độ, tạo ra sự ổn định tuyệt đối về quyền lực điều hành. Công ty Cổ phần Tập đoàn PAN (mã chứng khoán: PAN) hiện là cổ đông chi phối tối cao, nắm giữ 77,88% vốn điều lệ của LAF³. Sự hiện diện của PAN Group mang ý nghĩa lớn hơn một khoản đầu tư tài chính thông thường; LAF được định vị là mũi nhọn chiến lược trong mảng nông sản xuất khẩu, nằm gọn trong tầm nhìn xây dựng chuỗi cung ứng thực phẩm bền vững "Farm to Table" của tập đoàn.

Sự bảo trợ của PAN Group cung cấp cho LAF sự đảm bảo về nguồn lực tài chính, chuyển giao công nghệ tự động hóa, và đặc biệt là hệ thống khách hàng quốc tế sẵn có. Hơn nữa, những tiêu chuẩn khắt khe về phát triển bền vững, quản lý môi trường và trách nhiệm xã hội mà PAN áp dụng đã định hình lại phong cách vận hành của LAF, giúp công ty dễ dàng hơn trong việc đáp ứng các rào cản kỹ thuật quốc tế (như quy định EUDR sắp tới).

4. Hệ thống quản trị công ty và Nhân sự chủ chốt

Hệ thống quản trị của LAF vận hành theo tiêu chuẩn của một công ty niêm yết hiện đại, phân quyền rõ ràng giữa Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng quản trị và Ban Tổng Giám đốc⁴.

Cấu trúc thượng tầng của nhiệm kỳ IX (2025 - 2030) được dẫn dắt bởi ông Nguyễn Văn Khải trong vai trò Chủ tịch HĐQT, cùng sự điều hành trực tiếp của ông Phan Ngọc Sơn trong vai trò Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc (một nhà quản lý có bề dày kinh nghiệm với nền tảng Vật lý và Quản lý kinh tế)⁴. Hỗ trợ cho bộ máy điều hành là bà Huỳnh Thị Ngọc Mỹ (Phó Tổng Giám đốc phụ trách tài chính kế toán) và ông Dư Trường Linh (Kế toán trưởng)⁴.

Đặc biệt, nhằm nâng cao tính minh bạch tài chính và kiểm soát rủi ro, HĐQT của LAF có sự tham gia của thành viên độc lập – ông Lương Ngọc Thái, đảm nhiệm vị trí Chủ tịch Ủy ban Kiểm toán⁴. Công ty cũng ủy quyền cho HĐQT lựa chọn các đơn vị kiểm toán hàng đầu thuộc nhóm Big4 hoặc uy tín (như E&Y, Deloitte, A&C) để thực hiện kiểm toán báo cáo tài chính hàng năm, đảm

bảo tính khách quan tối đa⁷.
Về chính sách nhân sự, công ty duy trì mức thu nhập bình quân ổn định cho 186 lao động ở mức 12.594.957 đồng/tháng⁴. Việc trích lập quỹ phúc lợi (5% LNST) và cơ chế thưởng linh hoạt gắn liền với chỉ tiêu Lợi nhuận trước thuế giúp tạo ra một môi trường làm việc gắn kết, dung hòa lợi ích giữa người lao động, ban điều hành và các cổ đông góp vốn⁶.

V. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH VÀ ĐÁNH GIÁ CHẤT LƯỢNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Để bóc tách hiệu quả hoạt động và định vị rủi ro tài chính, quá trình phân tích được thực hiện dựa trên chuỗi số liệu tài chính từ năm 2024, 2025 và cập nhật báo cáo tài chính bán niên kết thúc ngày 30/06/2026.

Chỉ tiêu tài chính trọng yếu (Tỷ VNĐ)	Năm 2024	Năm 2025	Tăng trưởng (%)	6T/2025	6T/2026	Tăng trưởng (%)
Doanh thu thuần	466,0	616,0	+32,2%	210,4	309,4	+47,0%
Giá vốn hàng bán	N/A	N/A	-	N/A	269,8	-
Biên lợi nhuận gộp (%)	N/A	N/A	-	18,7%	12,8%	Sụt giảm nặng
Chi phí tài chính (lãi vay)	N/A	N/A	-	N/A	8,0 (6,9)	Tăng gấp đôi
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	44,95	40,12	-10,7%	16,2	12,1	-25,4%
Tổng tài sản	365,8	584,0	+59,6%	N/A	665,2	+13,8% (so đầu

						2026)
Hàng tồn kho	N/A	325,0	+115,0%	N/A	388,9	+19,7% (so đầu 2026)
Vay nợ ngắn hạn	118,5	276,8	+133,6%	N/A	402,6	+45,4% (so đầu 2026)
Vốn chủ sở hữu	247,3	257,3	+4,0%	N/A	245,0	-4,8% (so đầu 2026)
Dòng tiền kinh doanh (CFO)	N/A	N/A	-	(213,4)	(110,2)	Thâm hụt

Nguồn: Trích xuất từ Báo cáo tài chính kiểm toán và soát xét giữa niên độ của LAF³

1. Phân tích kết quả kinh doanh: Ánh sáng từ doanh thu, bóng tối từ biên lợi nhuận

Bức tranh kết quả hoạt động kinh doanh của LAF trong giai đoạn 2025 - 2026 phơi bày một nghịch lý kinh điển của ngành công nghiệp chế biến nguyên liệu: Doanh thu bùng nổ nhưng lợi nhuận bị bào mòn.

Năm 2025: Công ty ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu rực rỡ, đạt 616,02 tỷ đồng, vượt 14,1% so với kế hoạch và tăng vọt 32,2% so với năm 2024⁴. Sự bứt phá này là thành quả của việc khai thác triệt để các kênh bán hàng trực tuyến toàn cầu và mở rộng được sản lượng xuất khẩu. Tuy nhiên, Lợi nhuận sau thuế lại đi lùi, chỉ đạt 40,12 tỷ đồng (giảm 10,7% so với 2024, hoàn thành 79,6% kế hoạch)⁴. Sự co ngót này xuất phát từ việc giá hạt điều thô nhập khẩu tăng cao, kết hợp với các khoản chi phí khổng lồ cho marketing, khuyến mãi nhằm chiếm lĩnh thị phần online⁴. Dẫu vậy, hiệu suất sinh lời trên vốn (ROE) năm 2025 vẫn đạt mức khá khả quan 15,59% (ROA đạt 6,87%)⁴.

6 Tháng đầu năm 2026: Xu hướng "top-line tăng, bottom-line giảm" càng hiện rõ. Doanh thu thuần đạt 309,4 tỷ đồng, tăng tới 47,0% so với mức 210,4 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước³. Tuy nhiên, chi phí giá vốn hàng bán đã tăng nhanh hơn rất nhiều (tăng 57,8%, đạt 269,8 tỷ đồng), trực tiếp bóp nghẹt biên lợi nhuận gộp từ mức 18,7% của kỳ trước xuống chỉ còn 12,8%³. Song song với sự suy giảm ở khâu sản xuất, chi phí hoạt động cũng phình to. Chi phí bán hàng

đạt 10,74 tỷ đồng, chủ yếu gánh chịu cước phí vận chuyển quốc tế, lương bổng và chi phí quảng cáo nền tảng; trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp tăng vọt 57,5%, đạt 8,73 tỷ đồng³. Đặc biệt, gánh nặng chi phí tài chính tăng gần gấp đôi lên 7,97 tỷ đồng (trong đó riêng trả lãi vay là 6,88 tỷ đồng) do công ty đang gánh một khoản nợ khổng lồ³. Hậu quả tất yếu, Lợi nhuận sau thuế 6T/2026 chỉ còn vồn vện 12,1 tỷ đồng, bốc hơi 25,4% so với cùng kỳ năm trước³. Tỷ suất EPS 6 tháng sụt giảm xuống mức 756 đồng/cổ phiếu³.

2. Phân tích Cấu trúc Tài sản và Rủi ro Hàng tồn kho

Quan sát Bảng cân đối kế toán tại thời điểm 30/06/2026, tổng tài sản của LAF đã phình to lên mức 665,2 tỷ đồng, tăng 13,8% so với đầu năm³. Tài sản cấu trúc thiên lệch hoàn toàn về tài sản ngắn hạn (chiếm 76,6%), trong đó điểm nút rủi ro tài chính tập trung toàn bộ vào khoản mục **Hàng tồn kho**.

Hàng tồn kho tại giữa năm 2026 đạt mức 388,9 tỷ đồng, chiếm tới 58,5% tổng tài sản của doanh nghiệp³. Việc tồn kho phình to không hẳn là do ế ẩm, mà xuất phát từ chiến lược tích trữ nguyên liệu mang tính thời vụ. Đặc thù của ngành điều là mùa vụ thu hoạch và phơi sấy tập trung chủ yếu từ tháng 2 đến tháng 5 hàng năm⁴. LAF đã quyết định gom một lượng khổng lồ điều thô để đảm bảo nguồn nguyên liệu phục vụ sản xuất cho nửa cuối năm 2026. Tuy nhiên, việc ôm hàng tồn kho ở thời điểm giá điều thô thế giới đang neo cao tiềm ẩn rủi ro rất lớn. Nếu giá hạt điều thành phẩm xuất khẩu trong quý 3 và quý 4 bất ngờ đảo chiều giảm, công ty sẽ đối mặt với rủi ro phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho với số tiền lớn, ăn mòn toàn bộ vốn chủ sở hữu.

3. Đánh giá Cấu trúc Nguồn vốn, Rủi ro Đòn bẩy và Khả năng thanh khoản

Để tài trợ cho "núi" hàng tồn kho khổng lồ, LAF không sử dụng vốn tự có mà phụ thuộc hoàn toàn vào đòn bẩy tài chính từ các tổ chức tín dụng. Điều này đã làm suy yếu nghiêm trọng bảng cân đối kế toán của công ty.

Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn tại ngày 30/06/2026 đã tăng vọt lên mức 402,6 tỷ đồng, tăng 45,4% so với thời điểm đầu năm (276,8 tỷ đồng)³. Nợ phải trả hiện chiếm tới 63,2% tổng nguồn vốn. Đáng quan ngại, hệ số Nợ vay/Vốn chủ sở hữu đã chạm ngưỡng báo động **1,64 lần**³.

Bóc tách cơ cấu khoản nợ 402,6 tỷ đồng này, LAF đang huy động vốn lưu động từ một rổ đa dạng các ngân hàng trong nước và quốc tế³. Một mặt, việc công ty có thể tiếp cận nguồn vốn tín chấp từ các ngân hàng ngoại như Ngân hàng Shinhan Việt Nam (75,5 tỷ đồng) và Ngân hàng Hong Leong Việt Nam (55,1 tỷ đồng), cùng khoản vay tại ACB chi nhánh Long An (21,8 tỷ đồng) cho thấy uy tín tín dụng của công ty vẫn được đánh giá tốt³. Tuy nhiên, các khoản vay lớn nhất lại nằm tại Vietcombank Sở giao dịch (129,2 tỷ đồng) và VietinBank chi nhánh TP.HCM (121,0 tỷ đồng), vốn yêu cầu thế chấp nghiêm ngặt bằng quyền sử dụng đất, nhà xưởng, máy móc thiết bị và chính các khoản hàng tồn kho luân chuyển³.

Với mặt bằng lãi suất dao động từ 8,17% đến 8,8%/năm³, gánh nặng chi phí lãi vay đang là "cục máu đông" trực tiếp làm thâm hụt biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Hơn thế nữa, sự đánh đổi thanh khoản đang hiển hiện khi hệ số khả năng thanh toán nhanh của LAF đã rơi tự do từ 1,12 lần (2024) xuống chỉ còn 0,49 lần (2025)⁴.

4. Đánh giá Chất lượng Dòng tiền

Nhìn vào Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, cấu trúc dòng tiền của LAF phản ánh chính xác mô hình tăng trưởng "lấy nợ nuôi kho". Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) trong 6 tháng đầu năm 2026 ghi nhận mức âm 110,2 tỷ đồng (mặc dù có cải thiện so với mức âm 213,4 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước)³. Sự thâm hụt này hoàn toàn xuất phát từ việc dòng tiền bị ứ đọng vào hàng tồn kho (hút mất 103,5 tỷ đồng) và việc phải thanh toán giảm các khoản phải trả³.

Để bù đắp lỗ hổng thanh khoản do kinh doanh không tạo ra tiền mặt, doanh nghiệp buộc phải đi vay mới. Dòng tiền từ hoạt động tài chính ghi nhận dương 105,3 tỷ đồng³. Chu kỳ đi vay ròng để duy trì hàng tồn kho này là một vòng lặp nguy hiểm nếu sản phẩm đầu ra không được tiêu thụ nhanh chóng. Một cú sốc nhẹ từ thị trường xuất khẩu cũng có thể đẩy doanh nghiệp vào tình trạng mất khả năng thanh toán ngắn hạn các khoản nợ ngân hàng đáo hạn.

VI. ĐỊNH HƯỚNG CHIẾN LƯỢC VÀ KẾ HOẠCH KINH DOANH 2026 - 2030

Bất chấp những rủi ro ngắn hạn về dòng tiền, ban lãnh đạo LAF vẫn thể hiện sự tự tin vào khả năng mở rộng quy mô thông qua các kế hoạch kinh doanh được ĐHĐCĐ thông qua.

1. Mục tiêu kinh doanh năm 2026

Cho năm tài chính 2026, LAF đặt mục tiêu doanh thu thuần đạt 700 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng khoảng 13,6% so với kết quả thực hiện năm 2025¹. Mục tiêu Lợi nhuận trước thuế (LNTT) được kỳ vọng đạt 56 tỷ đồng (tăng 11% so với 2025)¹.

Đánh giá tính khả thi: Với mức doanh thu thực hiện 309,4 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm (hoàn thành 44,2% kế hoạch)³, khả năng LAF cán đích 700 tỷ đồng là hoàn toàn khả thi do đặc thù xuất khẩu nông sản thường ghi nhận điểm rơi doanh thu bùng nổ vào các quý cuối năm (phục vụ lễ hội tại Mỹ, EU, Trung Quốc)¹⁹. Tuy nhiên, mục tiêu LNTT 56 tỷ đồng đang gặp thách thức cực lớn. Việc lợi nhuận 6 tháng đầu năm sụt giảm 25% đòi hỏi ban lãnh đạo phải có những giải pháp quyết liệt để cải thiện biên lợi nhuận gộp, tiết giảm chi phí marketing online và nỗ lực hạ dư nợ vay nhằm giảm chi phí tài chính trong nửa cuối năm.

2. Tầm nhìn chiến lược dài hạn 2030

Về định hướng dài hạn, LAF đặt tham vọng đưa quy mô doanh thu vượt mốc 1.000 tỷ đồng vào năm 2030, với tốc độ tăng trưởng bình quân kỳ vọng từ 10% - 15%/năm⁴. Để hiện thực hóa quy mô này, chiến lược hành động được cấu trúc xoay quanh ba trụ cột:

- **Leo thang chuỗi giá trị và Chứng nhận quốc tế:** LAF sẽ không quay lại con đường bán buôn khối lượng lớn giá rẻ. Nguồn lực R&D và Marketing sẽ được dồn toàn bộ vào các dòng sản phẩm Organic và Fairtrade⁴. Dù việc xin và duy trì các chứng nhận này rất tốn kém, nhưng đây là tấm vé vàng để vào các hệ thống siêu thị cao cấp, giúp nâng biên lợi nhuận cấu trúc của doanh nghiệp.
- **Tối ưu hóa công nghệ chế biến:** Nhằm đối phó với bài toán chi phí nhân công ngày càng tăng tại khu vực Long An, LAF đang đẩy mạnh kế hoạch đầu tư máy móc tự động hóa tại các khâu chế, bóc vỏ lụa và phân loại màu hạt⁴. Việc hoàn thiện nhà máy chế biến khép

kin sẽ giúp tối ưu hóa giá thành sản xuất, giảm thiểu tỷ lệ hao hụt nguyên liệu.

- **Tinh gọn bảng cân đối kế toán:** Công ty đang tiến hành rà soát toàn diện danh mục tài sản. Các tài sản hoặc khoản đầu tư không hiệu quả, hoặc không thuộc năng lực cốt lõi (điển hình như khoản đầu tư tài chính tại Nitagrex), sẽ được lên phương án thanh lý nhằm thu hồi dòng tiền, giảm bớt áp lực nợ vay và tập trung vốn cho mảng sản xuất kinh doanh lõi⁴.

VII. ĐỊNH GIÁ VÀ CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Để phác họa một bức tranh định giá khách quan cho cổ phiếu LAF, báo cáo sử dụng sự kết hợp giữa phương pháp Định giá dòng tiền tự do doanh nghiệp (Free Cash Flow to Firm - FCFF) nhằm phản ánh nội lực tăng trưởng dài hạn, và phương pháp so sánh hệ số (Relative Valuation qua P/E, P/B) để đối chiếu với mặt bằng chung của thị trường.

1. Các giả định chính trong mô hình định giá FCFF:

- **Tăng trưởng doanh thu:** Ước tính tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt khoảng 11% - 13% trong giai đoạn dự phóng 2026F - 2030F. Động lực đến từ sự duy trì tăng trưởng tại Trung Quốc và việc mở rộng tỷ trọng kênh E-commerce toàn cầu.
- **Biên lợi nhuận gộp:** Đóng vai trò biến số nhạy cảm nhất. Dự phóng biên lợi nhuận gộp sẽ phục hồi từ mức đáy 12,8% (nửa đầu 2026) lên mức cân bằng 14,5% - 15,5% nhờ việc giá hạt điều thô thế giới hạ nhiệt và hiệu ứng kinh tế quy mô trong sản xuất tự động hóa.
- **Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):** Bức tranh đòn bẩy tài chính với tỷ lệ Nợ/VCSH 1,64 lần³ buộc mức bù đắp rủi ro (Risk Premium) phải được điều chỉnh tăng. WACC của LAF được xác định một cách thận trọng trong khoảng 11,5% - 12,0%, phản ánh chi phí sử dụng vốn đắt đỏ hiện tại.
- **Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate):** Áp dụng mức 2,0%, phù hợp với tốc độ lạm phát mục tiêu và mức độ bão hòa tự nhiên của ngành chế biến thực phẩm.

2. Đánh giá Định giá tương đối: Dựa trên số liệu tài chính 4 quý gần nhất, cổ phiếu LAF đang giao dịch với EPS ở mức 2.364 - 2.635 VNĐ/cổ phiếu². Tương ứng với thị giá 19.350 VNĐ, mức P/E trailing dao động từ 7,34 lần đến 8,19 lần². Đồng thời, giá trị sổ sách (BVPS) xoay quanh mốc 16.090 - 16.897 VNĐ, đưa hệ số P/B hiện tại về vùng 1,15x - 1,21x². So sánh với các doanh nghiệp niêm yết trong nhóm ngành chế biến nông sản và xuất khẩu thủy sản/thực phẩm, mức định giá này mang tính chất chiết khấu tương đối hợp lý đối với những yếu kém hiện tại về mặt dòng tiền và rủi ro nợ vay của LAF. Tuy nhiên, nó chưa phản ánh hết tiềm năng từ chuỗi cung ứng khép kín của Tập đoàn PAN. Mức P/E mục tiêu hợp lý (Target P/E) cho doanh nghiệp được xác định ở mốc 8,5 lần.

3. Kết luận và Mức giá mục tiêu: Từ quá trình tổng hợp kết quả của các mô hình, mức giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu LAF được xác định tại **21.000 VNĐ/cổ phiếu**. Mức giá này hàm ý dư địa tăng trưởng (Upside) khoảng **+8,5%** so với thị giá hiện tại (19.350 VNĐ/cp)¹. Nếu tính gộp cả mức tỷ suất cổ tức tiền mặt đều đặn khoảng 7,7%/năm, tổng mức sinh lời kỳ vọng (Total Return) đối với cổ phiếu LAF đạt xấp xỉ 16,2% trong một năm tới.

Mặc dù tổng mức sinh lời là tương đối khả quan, sự hiện diện của cấu trúc nợ vay ngắn hạn khổng lồ và dòng tiền kinh doanh âm kéo dài³ đặt ra mức độ rủi ro lớn đối với sự ổn định giá cổ phiếu trong các quý tới. Do đó, khuyến nghị được đưa ra là **THEO DÕI** ở thời điểm hiện tại.

Động thái giải ngân mới nên được hoãn lại cho đến khi Báo cáo tài chính Quý 3/2026 cung cấp các bằng chứng xác thực về việc: (1) Doanh nghiệp đã giải phóng thành công lượng lớn hàng tồn kho; (2) Dòng tiền hoạt động kinh doanh (CFO) đảo chiều dương để thanh toán bớt nợ gốc ngân hàng; và (3) Biên lợi nhuận gộp có dấu hiệu tạo đáy và đi lên.

VIII. CÁC RỦI RO ĐẦU TƯ TRỌNG YẾU

Khi xem xét vị thế đầu tư tại LAF, việc nhận diện và lượng hóa các rủi ro mang tính cấu trúc của ngành nông nghiệp xuất khẩu là điều kiện tiên quyết.

1. Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu và áp lực bóp nghẹt biên lợi nhuận

Mô hình hoạt động của LAF mang tính chất gia công chuyển đổi, bị kẹp giữa hai thế lực lớn: nguồn cung điều thô thế giới và sức mua của người tiêu dùng Âu - Mỹ. Giá hạt điều thô nhập khẩu từ châu Phi và Campuchia biến động liên tục và vô cùng khó lường, chịu tác động bởi thời tiết, mùa vụ, và thậm chí là các chính sách áp thuế hay hạn chế xuất khẩu nguyên liệu của các quốc gia bản địa⁴. Khi giá nguyên liệu đầu vào tăng sốc, LAF rất khó có khả năng lập tức tăng giá bán lẻ các sản phẩm đóng hộp tại siêu thị quốc tế do vướng các hợp đồng cung cấp dài hạn và sức ép cạnh tranh. Độ trễ trong việc chuyển giao chi phí này dẫn đến tình trạng "bóp nghẹt biên lợi nhuận" (Margin Squeeze), điều đã diễn ra và được phản ánh rõ nét trong kết quả tài chính 6 tháng đầu năm 2026³. Cùng với đó, do xuất khẩu 95% sản lượng, biến động tỷ giá USD/VND cũng là một dao hai lưỡi ảnh hưởng đến chi phí nhập khẩu nguyên liệu và doanh thu xuất khẩu⁴.

2. Rủi ro thanh khoản từ đòn bẩy tài chính cao

Việc theo đuổi chiến lược tích trữ 388,9 tỷ đồng hàng tồn kho bằng 402,6 tỷ đồng vốn vay ngắn hạn đã đẩy LAF vào trạng thái rủi ro thanh khoản cao³. Với hệ số Nợ/VCSH lên tới 1,64 lần³, mọi sự thay đổi trong chính sách tiền tệ vĩ mô đều tác động trực tiếp đến sinh mạng tài chính của doanh nghiệp. Trong kịch bản lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại tăng trở lại, chi phí lãi vay của LAF sẽ còn phình to hơn mức 6,88 tỷ đồng hiện tại³. Nguy hiểm hơn, nếu các ngân hàng chủ nợ lớn như Vietcombank hay VietinBank bất ngờ siết chặt hạn mức giải ngân vốn lưu động hoặc đánh giá lại giá trị tài sản đảm bảo (khi giá điều tồn kho rớt giá), LAF có nguy cơ đối mặt với đứt gãy dòng tiền thanh toán ngắn hạn.

3. Rào cản kỹ thuật sinh tử từ Quy định EUDR

Như đã phân tích chi tiết, Quy định chống phá rừng của Châu Âu (EUDR) - với yêu cầu bắt buộc cung cấp tọa độ GPS truy xuất nguồn gốc - sẽ chính thức trở thành "vòng kim cô" pháp lý đối với các doanh nghiệp nhập khẩu nông sản vào EU từ ngày 30/12/2026²². Nếu quá trình thiết lập Hệ thống thẩm định rủi ro (DDS) và số hóa chuỗi cung ứng của LAF không bắt kịp tiến độ áp dụng, doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với nguy cơ bị cấm hoàn toàn hoạt động xuất khẩu sang khu vực EU²². Đây không chỉ là câu chuyện của riêng chi phí tuân thủ tăng cao, mà là rủi ro mất trắng thị phần vào tay các quốc gia hoặc đối thủ cạnh tranh có nguồn cung nguyên liệu minh bạch hơn.

4. Rủi ro thời tiết và biến đổi khí hậu

Bản chất của ngành nông nghiệp là sự lệ thuộc vào các điều kiện tự nhiên. Cây điều là loại cây cực kỳ mẫn cảm với diễn biến thời tiết, năng suất dễ dàng bị sụt giảm nghiêm trọng khi đối mặt với các hiện tượng thời tiết cực đoan như El Nino hay La Nina. Đối với khâu sản xuất của LAF tại Long An, giai đoạn từ tháng 2 đến tháng 5 hàng năm là thời kỳ cao điểm thu mua và phơi sấy hạt điều thô⁴. Nếu xảy ra các hiện tượng mưa trái mùa hoặc độ ẩm tăng cao trong giai đoạn này, chất lượng hạt điều thô sẽ bị ảnh hưởng, làm gia tăng tỷ lệ hạt hỏng, tỷ lệ hao hụt trong quá trình bóc tách, trực tiếp làm đội giá thành sản xuất và suy giảm chất lượng thành phẩm xuất khẩu⁴.

Nguồn trích dẫn

1. LAF: Công ty Cổ phần Chế biến Hàng xuất khẩu Long An (HOSE) - CafeF, <https://cafef.vn/du-lieu/laf/cong-ty-con.chn>
2. LAF: CTCP Chế biến hàng Xuất khẩu Long An - Lafooco | VietstockFinance, <https://finance.vietstock.vn/LAF-ctcp-che-bien-hang-xuat-khau-long-an.htm>
3. <https://drive.google.com/open?id=1-oMTK3H2pL7EE1kwfJymrTaAHZ5RQtyx>
4. <https://drive.google.com/open?id=1NC05qDLWZTSR5614o-ExhsOwdLIIAQGa>
5. Giá Cổ Phiếu LAF Hôm Nay + Biểu Đồ & Lịch Trả Cổ Tức - Simplize, <https://simplize.vn/co-phieu/LAF>
6. [unknown url](#)
7. https://drive.google.com/open?id=1mtn7pHCWLCS_wOsJQ6fhzHiFj6dvXX8A
8. PAN: PAN Group chuẩn bị thưởng cổ phiếu và trả cổ tức tiền mặt, tổng tỷ lệ 50% - Finba, <https://finba.vn/forum/thuc-pham-va-do-uong/pan-pan-group-chuan-bi-thuong-co-phieu-va-tra-co-tuc-tien-mat-tong-ty-le-50->
9. ĐHĐCĐ Tập đoàn PAN 2026: Quyền lợi cổ đông luôn được đặt lên hàng đầu, <https://thepangroup.vn/dhdc-d-tap-doan-pan-2026-quyen-loi-co-dong-luon-duo-c-dat-len-hang-dau-4512.htm>
10. PAN chốt quyền trả cổ tức tiền mặt và thưởng cổ phiếu - Mekong ASEAN, <https://mekongasean.vn/pan-chot-quyen-tra-co-tuc-tien-mat-va-thuong-co-phi-eu-55236.html>
11. PAN Group phát hành gần 42 triệu cổ phiếu, chia cổ tức tiền mặt 30% - VnEconomy, <https://vneconomy.vn/pan-group-phat-hanh-gan-42-trieu-co-phieu-chia-co-tuc-tien-mat-30.htm>
12. Hạt điều Việt Nam có mặt tại 112 quốc gia và vùng lãnh thổ - Báo Nhân Dân, <https://nhandan.vn/hat-dieu-viet-nam-co-mat-tai-112-quoc-gia-va-vung-lanh-th-o-post964202.html>
13. Xuất khẩu điều năm 2025 đích đến 4,5 tỷ USD - Hội Nông dân, <http://www.hoinongdan.org.vn/tam-diem/xuat-khau-dieu-nam-2025-dich-den-4-5-ty-usd-366182>
14. Xuất khẩu hạt điều Việt Nam 2025: Thống kê & thị trường [#1 thế giới] - ViRFQ, <https://virfq.com/vi/blog/xuat-khau-hat-dieu-viet-nam>

15. Market Report (01/12/2026): Cashew nut exports exceed \$5 billion for the first time, https://www.youtube.com/watch?v=6hX4X_751B8
16. Các Công Ty Xuất Khẩu Hạt Điều Lớn Nhất Việt Nam - TradeInt, <https://tradeint.vn/news/summary/cong-ty-xuat-khau-hat-dieu-viet-nam-lon-nhat/>
17. Giá xuất khẩu hạt điều tăng, Việt Nam thu về 2,4 tỷ USD sau 6 tháng, <https://www.vinacas.com.vn/gia-xuat-khau-hat-dieu-tang-viet-nam-thu-ve-24-ty-usd-sau-6-thang-bv4179.htm>
18. 2 tháng: Xuất khẩu hạt điều duy trì đà tăng - Báo Công Thương, <https://kinhte.congthuong.vn/2-thang-xuat-khau-hat-dieu-duy-tri-da-tang-447792.html>
19. Ngành hạt điều đối mặt áp lực kìm hãm từ giá nguyên liệu và thị trường đầu ra, <https://thuongtruong.com.vn/news/nganh-hat-dieu-doi-mat-ap-luc-kep-tu-gia-nguyen-lieu-va-thi-truong-dau-ra-168208.html>
20. Kim ngạch xuất khẩu hạt điều tăng mạnh nhờ giá bán tăng cao - VnEconomy, <https://vneconomy.vn/kim-ngach-xuat-khau-hat-dieu-tang-manh-nho-gia-ban-tang-cao.htm>
21. Kim ngạch xuất khẩu hạt điều tăng mạnh nhờ giá bán tăng cao - Litaco Express, <https://www.lita.com.vn/tin-tuc/tin-chuyen-nganh/kim-ngach-xuat-khau-hat-dieu-tang-manh-nho-gia-ban-tang-cao.html>
22. EUDR siết quy định kiểm soát hàng hóa liên quan đến rừng, doanh nghiệp Việt Nam cần chuẩn bị - Môi trường, <https://moitruong.net.vn/eudr-siet-quy-dinh-kiem-soat-hang-hoa-lien-quan-den-rung-doanh-nghiep-viet-nam-can-chuan-bi-89642.html>
23. Tổng quan về EUDR | Quy định của EU về các sản phẩm không gây phá rừng, <https://vnce.vn/eudr-la-gi>
24. Quy định về các sản phẩm không gây phá rừng của Liên minh Châu Âu, https://sellercentral.amazon.co.uk/help/hub/reference/external/GU6MAG9H6WCA_G2UV?mons_sel_locale=vi_VN
25. EU mở rộng quy định chống phá rừng với sản phẩm dầu cọ, <https://nongnghiepmoitruong.vn/eu-mo-rong-quy-dinh-chong-pha-rung-voi-san-pham-dau-co-d821526.html>
26. Quy định của EUDR – Luật chống phá rừng của Châu Âu - Báo cáo xanh - Green Reporting, <https://greenreporting.eu/vi/quy-%C4%91%E1%BB%8Bnh-eudr-lu%E1%BA%ADt-ch%C3%A2u-%C3%82u-ch%E1%BB%91ng-ph%C3%A1-r%E1%BB%ABng/>
27. EUDR là gì? Những điều cần biết về Quy định chống phá rừng EU, <https://intercertvietnam.com/eudr-la-gi-nhung-dieu-can-biet-ve-quy-dinh-chong-pha-rung-eu/>
28. Chạy nước rút tuân thủ quy định EUDR - Báo Lâm Đồng, <https://baolamdong.vn/chay-nuoc-rut-tuan-thu-quy-dinh-eudr-457811.html>