

THV (HNX)

CTCP TẬP ĐOÀN THÁI HÒA VIỆT NAM

Giá hiện tại: 12,900 đ/cp

Giá hợp lý : 14,500 – 16,600 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)



NGÀY NIÊM YẾT

03/12/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	11,868 đ
EPS dự kiến	1,640 đ
P/B	1.08
P/E dự kiến	7.86

Nguồn: HBS Research

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CTCP Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam
Tên quốc tế:	Thai Hoa Viet Nam Group Joint Stock Company
Tên viết tắt:	Thai Hoa Group., JSC
Vốn điều lệ:	550 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Số 352 Giải Phóng, Phường Liệt, Thanh Xuân, Hà Nội
Điện thoại:	(84 – 4) 3 574 0348
Fax:	(84 – 4) 3 852 0507
Website	<a href="http://www.thaihoacoffe.com">www.thaihoacoffe.com</a>

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – QIII/2010**

	2008	2009	9 tháng năm 2010
TTS (tỷ đồng)	1,631.062	2,458.061	2,669.487
DTT (tỷ đồng)	1,283.746	3,232.382	1,387.815
GVHB	1,249.578	3,069.544	1,125.423
LNST (tỷ đồng)	-34.206	1.323	62.346
LNST/DTT	-	0.04%	4.49%
GVHB/DTT	94.60%	93.00%	79.00%
Cổ tức/VĐL	-	6.64%	-
Hệ số thanh toán ngắn hạn	0.95	0.96	-
Hệ số thanh toán nhanh	0.53	0.43	-
Nợ ngắn hạn	1,223.345	1,916.800	1,799.794
Nợ dài hạn	124.572	139.876	216.931
Nợ/TTS	0.83	0.84	0.76
Nợ/VCSH	5.50	5.71	3.08

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch 2010 - 2013**

	2010	2011	2012	2013
<b>VĐL(tỷ đồng)</b>	550.000	550.000	1000.000	1000.000
<b>TDT(tỷ đồng)</b>	4,114.039	4,604.062	5,252.069	6,111.468
<b>LNST(tỷ đồng)</b>	90.238	152.486	212.052	348.160
<b>LNST/TDT</b>	2.2%	3.3%	4.0%	5.7%
<b>LNST/VCSH</b>	16.4%	27.7%	21.2%	34.8%
<b>CỔ TỨC/VĐL</b>	12%	15%	15%	15%

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam

**LỊCH SỬ HÌNH THÀNH**

Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam tiền thân là Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Thái Hòa được thành lập năm 1996 với vốn điều lệ ban đầu là 0.5 tỷ đồng.

Ngày 19/05/2008, Công ty TNHH sản xuất và Thương mại Thái Hòa chuyển đổi thành CTCP Tập đoàn Thái Hòa theo Giấy chứng nhận Đăng ký kinh doanh số 010324767 do Sở kế hoạch và Đầu tư TP. Hà Nội cấp với vốn điều lệ ban đầu là 350 tỷ đồng.

Hiện nay, CTCP Tập đoàn Thái Hòa hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con với 11 ông ty con do Thái Hòa sở hữu chi phối trên 51%, trong đó có 05 công ty sở hữu 100% vốn cổ phần với hệ thống chế biến hiện đại trên khắp các vùng café Việt nam và vươn sang thị trường CHDCND Lào.

**Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ của Công ty**

Thời gian	Vốn điều lệ	Số vốn tăng thêm	Phương thức
<b>24/7/2006</b>	350.000		Góp vốn ban đầu
<b>18/12/2009</b>	530.000	200.000	Thực hiện chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam

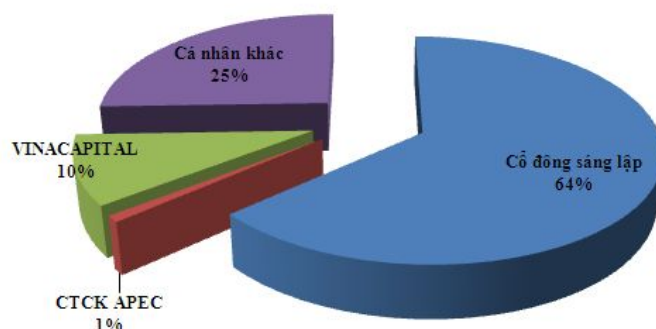
**LĨNH VỰC DOANH****KINH****Ngành nghề kinh doanh chính**

- Đại lý mua, đại lý bán, ký gửi hàng hóa;
- Chế biến nông sản;
- Buôn bán hàng lương thực, thực phẩm;
- Mua bán máy móc, thiết bị, vật tư phục vụ sản xuất
- Kinh doanh, cho thuê kho hàng, nhà xưởng;
- Trồng cây cà phê, cây lâu năm, trồng rừng;
- Đào tạo, dạy nghề: trồng trọt, lâm sinh, chế biến nông lâm, thủy, hải sản, cơ khí nông nghiệp, lái xe, quản lý trang trại...;
- Trồng cây cao su;

- Chế biến lâm sản, mộc, gỗ
- Sản xuất, chế biến thức ăn gia súc, gia cầm;
- Chăn nuôi gia súc, gia cầm, đại gia súc;
- Sản xuất phân bón các loại: phân vi sinh, NPK, chế phẩm từ chất thải nông công nghiệp;
- Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng;
- Kinh doanh nhà ở;
- Xây dựng dân dụng, công nghiệp, giao thông thủy lợi;
- Vận tải hàng hóa bằng ô tô;
- Kinh doanh khách sạn, nhà nghỉ (không bao gồm kinh doanh quán bar, phòng hát, karaoke, vũ trường);
- ...v.v...

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

**Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông đến ngày 05/11/2010**



*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam*

**Bảng 6: Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% vốn cổ phần tính đến ngày 09/09/2010**

STT	Tên	Giá trị vốn góp	Tỷ lệ vốn góp
1	Nguyễn Văn An	227.500	41.36%
2	Ngô Thị Hạnh	122.150	22.21%
<b>Tổng cộng</b>		349.650	63.57%

*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam*

**Bảng 7: Danh sách cổ đông sáng lập tính đến ngày 05/11/2010**

STT	Tên	Vốn góp theo giá trị	Số cổ phần	Tỷ lệ góp
1	Nguyễn Văn An	227.500	22,750,000	41.36%
2	Ngô Thị Hạnh	122.120	12,215,000	22.21%
3	Nguyễn Đăng Ninh	350	35,000	0.06%
<b>Tổng cộng</b>		350.000	35,000,000	63.63%

*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam*

Theo quy định của pháp luật, cổ phiếu bị hạn chế chuyển nhượng đối với cổ đông sáng lập có hiệu lực đến ngày 19/05/2011.

**Bảng 8: Các công ty con và công ty liên doanh liên kết của THV**

STT	Tên Công ty	VĐLĐK(Tỷ đồng)	VĐL Thực góp(Tỷ đồng)	Tỷ lệ nắm giữ
1	CTCP Cafe An Giang	83.000	83.000	52.4%
2	CT TNHH Thái Hòa Lâm Đồng	400.000	204.000	100%
3	CT TNHH Thái Hòa Quảng Trị	250.000	86.040	100%
4	CT TNHH Thái Hòa một thành viên Nghệ An	10.000	5.167	100%
5	CT TNHH Một thành viên Thái Hòa Lào	5.000.000 USD	125.094 tỷ đồng	100%
6	CTCP Thái Hòa Mường Ảng	50.000	22.916	70%
7	CTCP Thái Hòa Sơn La	180.000	18.976	51%
8	CTCP Thương mại café Thái Hòa	20.000	545.210	65%
9	CTCP Café Thái Hòa Hòa Bình	90.000	15.293	51%
10	CT TNHH Một thành viên Thái Ninh	9.950	5.641	100%
11	CTCP Café Thái Hòa Buôn Ma Thuột	15.920		51%

*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Hiện nay Việt Nam là nước xuất khẩu Café đứng thứ 2 trên thế giới sau Brazil. Sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu là hạt cà phê Robusta sơ chế (khô và ướt).

Với điều kiện tự nhiên thích hợp, các chính sách phát triển cây cà phê của Chính phủ, sự năng động của các doanh nghiệp kinh doanh cà phê cùng với sự phát triển của tiến bộ khoa học kỹ thuật, ngành cà phê Việt Nam đã có bước phát triển mạnh mẽ cả về diện tích, sản lượng, năng suất và kim ngạch xuất khẩu trong vòng 20 năm qua. Diện tích trồng cà phê được mở rộng từ mức 119 nghìn ha và sản lượng đạt 92 nghìn tấn năm 1990 lên mức 530 nghìn ha và tổng sản lwwowngjd đạt 1,055.8 nghìn tấn.

Hiện nay 90% sản lượng cà phê của Việt Nam được xuất khẩu ra nước ngoài, mỗi kim ngạch xuất khẩu của ngành cà phê đạt 1.5 đến 2 tỷ USD. Thị trường xuất khẩu cà phê của Việt Nam càng ngày càng rộng lớn, tính đến năm 2008 cà

phê của Việt Nam được xuất khẩu sang hơn 100 nước trên thế giới, cà phê Việt Nam đã thâm nhập được một số thị trường khó tính như EU, Mỹ, Nhật Bản, Trung Quốc...v.v.

Việt Nam là nước có thời tiết khí hậu thuận lợi cho phát triển cây cà phê, nhu cầu về cà phê trên thị trường thế giới ngày càng tăng, trong khi đó một số nước xuất khẩu cà phê trên thế giới gặp nhiều khó khăn như mưa nhiều ở Brazil, động đất ở Columbia. Điều đó cho thấy thị trường xuất khẩu cà phê của Việt Nam trong năm 2010 và trong thời gian tới là rất tiềm năng, cầu về cà phê trong những năm tới được dự kiến là luôn cao hơn cung, do đó giá cà phê trong những năm tới có nhiều khả năng tăng mạnh. Đây là cơ hội lớn cho ngành cà phê Việt Nam nói chung và CTCP Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam nói riêng.

## **HOẠT ĐỘNG KINH DOANH Sản phẩm dịch vụ chính**

- Cà phê hòa tan
  - ✓ Hiện nay Thái Hòa đang thực hiện phát triển dây chuyền sản xuất cà phê tại Lâm Đồng, công suất 2000 tấn/năm
- Cà phê nhân xuất khẩu
  - ✓ Cà phê Arabica qua chế biến ướt, sàng lọc, làm bóng, phân loại màu
  - ✓ Cà phê Robusta chế biến khô (một phần chế biến ướt) sàng lọc, đánh bóng, phân loại màu

Tổng sản lượng cà phê xuất khẩu của Việt Nam chiếm 90% tổng sản lượng cà phê sản xuất. Hiện nay cà phê Arabica chiếm 5% tổng sản lượng cà phê xuất khẩu của Việt Nam, còn lại 95% là cà phê Robusta.

Mặc dù hiện nay Robusta vẫn là cà phê chiếm tỷ trọng lớn trong sản lượng của THV, tuy nhiên hiện nay THV vẫn chiếm ưu thế về cà phê Arabica so với các doanh nghiệp cà phê trong nước. Năm 2009, sản lượng cà phê Arabica của THV chiếm 60% sản lượng xuất khẩu cà phê Arabica của cả nước.

Năm 2010, THV đạt mục tiêu chiếm 40% tổng sản lượng xuất khẩu cà phê của cả nước.
- Sản phẩm đang triển khai của THV là: phân bón vi sinh
  - ✓ Ưu thế cạnh tranh: Tận dụng phế thải cà phê (vỏ cà phê), sản phẩm sạch, thân thiện với môi trường
  - ✓ CTCP Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam là doanh nghiệp tiên phong của Việt Nam triển khai sản phẩm phân vi sinh, sản xuất theo dây chuyền khép kín, đảm bảo quá trình sản xuất lâu dài, thân thiện với môi trường, tận dụng triệt để nguyên liệu, phế thải
  - ✓ Công ty dự kiến cung cấp sản phẩm phân vi sinh cho các dự án trồng cà phê, cao su trong nội bộ tập đoàn và thị trường bên ngoài

### **Thị trường tiêu thụ**

Thị trường tiêu thụ lớn nhất của THV hiện nay là Trung Quốc chiếm 17%, thị



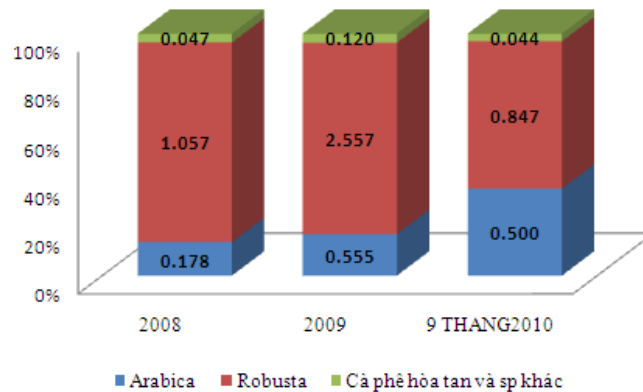
trường Pháp chiếm 5%; thị trường Nhật chiếm 5%; thị trường Bỉ chiếm 7%; thị trường Tây Ban Nha chiếm 7% v.v...

Đối với thị trường trong nước, THV có các công ty con, công ty liên doanh liên kết, các đại lý phân phối rộng khắp trải từ Bắc vào Nam.

Tuy nhiên hiện nay, điểm yếu của THV là chưa xây dựng được thương hiệu mạnh, thương hiệu cà phê của Thái Hòa chưa được nhiều người Việt Nam biết đến.

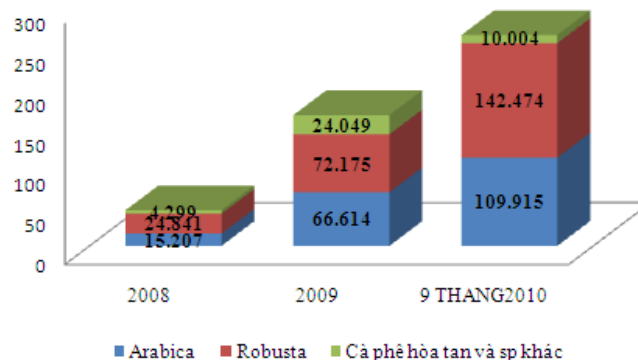
**Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu qua các năm**

Đơn vị: Tỷ đồng



**Biểu đồ 3: Cơ cấu lợi nhuận qua các năm**

Đơn vị: Triệu đồng



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam

#### **Tình hình hoạt động kinh doanh từ năm 2008 – nay**

Niên vụ 2008 – 2009, giá cà phê giảm mạnh, cà phê Arabica chỉ còn khoảng 2,800 USD/tấn, cà phê Robusta xuống 1,700 USD/tấn, giảm còn 70% với niên vụ trước đó. Đây là thời gian khó khăn nhất của Tập đoàn với sự giảm đi đáng kể doanh thu và lợi nhuận. Chính vì vậy năm 2008, THV lỗ -34.206 tỷ đồng. Năm 2009, THV chỉ lãi 1.323 tỷ đồng.

Bắt đầu từ Quý II/2010, giá cà phê thế giới bắt đầu tăng mạnh. Tại thời điểm tháng 10/2010, giá cà phê Robusta tăng cao nhất trong vòng 2 năm qua đạt mức 1,910 USD/tấn và giá cà phê Robusta tăng lên mức cao nhất trong vòng 13 năm gần đây với mức giá 4,200 USD/tấn (mức cao nhất trong vòng 13 năm trở lại đây).

Đặc biệt năm 2009 lượng hàng tồn kho của THV là 1,006.51 tỷ đồng, trong khi

đó giá vốn hàng bán là 1,249.58 tỷ đồng. Với lượng hàng tồn kho lớn, và giá cà phê tăng năm 2010 là một lợi thế đối với tình hình hoạt động của công ty. Chính vì vậy 9 tháng năm 2010, THV đã đạt lợi nhuận 62.346 tỷ đồng, đây là một bước tiến dài so với các năm trước đó.

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của các sản phẩm cà phê Arabica, Robusta, cà phê hòa tan và các sản phẩm khác qua các năm cho thấy THV chủ trương phát triển thế mạnh của mình là nâng tỷ trọng xuất khẩu cà phê Arabica.

Với lợi thế đứng đầu Việt Nam về xuất khẩu Arabica cùng với biến động tăng giá kỷ lục của cà phê thế giới trong thời gian gần đây, doanh thu và lợi nhuận của Tập đoàn trong vòng 9 tháng đầu năm 2010 cũng đạt được kết quả đột biến, tỷ trọng chi phí/doanh thu giảm so với các năm trước.

#### ***Tình hình quản lý chi phí lãi vay của doanh nghiệp từ năm 2008 - nay***

Công ty luôn duy trì mức dư nợ cao, tổng dư nợ ngắn hạn và dài hạn luôn ở mức trên 1,000 tỷ nên chi phí lãi vay gây áp lực khá lớn cho hoạt động kinh doanh của công ty trong giai đoạn 2008 – 2009. Tuy nhiên, cùng với những nguồn vốn được ưu đãi và lãi suất từ nước ngoài dành cho Việt nam, đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt, hỗ trợ lãi suất 4% cho các doanh nghiệp trong gói kích cầu của chính phủ năm 2009, hỗ trợ lãi suất 6% đối với các khoản vay thu mua cà phê tạm trữ theo chỉ đạo của Chính phủ năm 2010 và nguồn huy động từ việc tăng vốn điều lệ năm 2010 bằng hình thức chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu, áp lực về lãi vay của công ty sẽ được giảm bớt.

Các khoản vay của THV chủ yếu là các khoản vay ngắn hạn, và được tài trợ bởi các hợp đồng xuất khẩu. Do đó mặc dù năm 2010 các doanh nghiệp khác chịu tác động bởi sự biến động mạnh của tỷ giá, nhưng THV là doanh nghiệp xuất khẩu nên không chịu ảnh hưởng nhiều bởi yếu tố này.

## **VỊ THẾ CÔNG TY**

***Bảng 9: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành năm 2009***

	THV		AGC	
	2009	9T 2010	2009	9T 2010
<b>TTS (Tỷ đồng)</b>	2,458.061	2,669.49	595.288	461.097
<b>VCSH (Tỷ đồng)</b>	361.238	652.762	79.777	99.260
<b>VDL (Tỷ đồng)</b>	350.000	550.000	83.000	83.000
<b>DTT (Tỷ đồng)</b>	3,232.382	1,387.82	2.260	102.051
<b>LNST (Tỷ đồng)</b>	1.323	62.346	1.339	0.600
<b>LNST/DTT</b>	0.04%	4.49%	59.25%	0.59%
<b>LNST/VDL</b>	0.38%	11.34%	1.61%	0.72%
<b>ROA</b>	0.05%	2.34%	0.22%	0.13%
<b>ROE</b>	0.37%	9.55%	1.68%	0.60%

*Nguồn: Tổng hợp*

Hiện nay trên sàn niêm yết chỉ có cổ phiếu AGC (công ty con của THV) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu cà phê.

Năm 2009, THV hoạt động gặp nhiều khó khăn, do đó hiệu quả sinh lời thấp hơn rất nhiều so với AGC. Tuy nhiên 9 tháng đầu năm 2010, THV đã cải thiện đáng kể tình hình hoạt động kinh doanh của mình, và tỷ suất sinh lời cao hơn so với AGC.



**Bảng 10: Các hợp đồng lớn đang được thực hiện hoặc đã ký kết đến 30/09/2010**

Stt	Khách hàng	Loại sản phẩm	Khối lượng(tấn)	Giá trị (USD)	Thời gian thực hiện
1	Atlantic USA	Arabica	2,734	7,587,638	9T đầu năm 2010
2	Atlantic USA	Robusta	2,920	4,892,897	9T đầu năm 2010
3	Ecom Agroindustria l Corp, Ltd	Robusta	2,325	8,268,441	9T đầu năm 2010
4	Ecom Agroindustria l Corp, Ltd	Robusta	3,373	6,442,430	IV/2010 – I/2011
5	Marubeni, Japan	Arabica	288	781,248	9T đầu năm 2010
6	Marubeni, Japan	Arabica	4,070	17,501,000	II/2011
7	Marubeni, Japan	Robusta	250	661,440	II/2010
8	Marubeni, Japan	Robusta	384	733,200	IV/2010 – I/2011
9	Sucafian	Robusta	1,577	739,200	III/2010
10	Sucafian	Arabica	211	2,703,260	9T đầu năm 2010
11	Sucafian	Robusta	1,286	2,456,260	I/2011
12	Guzman Caucho	Robusta	269	513,790	IV.2010 – I/2011
13	Taloca	Robusta	346	660,860	I/2011
14	Temi Ltd	Robusta	269	513,790	I/2011
15	Trung Quốc	Robusta	4,700	8,977,000	IV/2011
16	Kh của Thái Hòa Lâm Đồng	Arabica	2,876	10,442.367	IV/2010 – I/2011
17	KH của Thái Hòa Lâm Đồng	Robusta	12,739	18,539,092	IV/2010 – I/2011
18	KH của Cà phê An Giang	Robusta	15,276	29,177,160	IV/2010 – I/2011
Tổng cộng			55,893	118,880,053	

## **MỘT SỐ DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI**

### ***DỰ ÁN ĐẦU TƯ MỞ RỘNG SẢN XUẤT***

#### ***Dự án chế biến cà phê hòa tan Lâm Đồng***

Địa điểm: Thị trấn Đình Văn, Lâm Hà, Lâm Đồng

Thời gian thực hiện: 2008 – 2011

Tổng mức vốn đầu tư: 550 tỷ đồng

Sản phẩm: Chế biến cà phê quả tươi, cà phê quả khô, cà phê hòa tan

Công suất thiết kế: Cà phê nhân 120,000 tấn/năm; cà phê hòa tan 2,000 tấn/năm, phân vi sinh 20,000 tấn/năm

#### ***Dự án liên hợp chế biến Sơn La***

Địa điểm: Mai Châu, Sơn La

Thời gian thực hiện: 2008 – 2011

Tổng mức vốn đầu tư: 120 tỷ đồng

Công suất thiết kế: 30,000/năm tấn cà phê nhân; 15,000/năm tấn phân vi sinh, 5,000 tấn/năm thức ăn chăn nuôi

#### ***Dự án mở rộng nhà máy chế biến cà phê Buôn Ma Thuột***

Địa điểm: Trung tâm giao dịch cà phê Buôn Ma Thuột, Đắk Lắk

Thời gian thực hiện: 2008 – 2011

Tổng mức vốn đầu tư: 10 triệu USD

Sản phẩm: Chế biến cà phê Robusta

Công suất thiết kế: nâng công suất thiết kế từ 50,000 tấn/năm lên 100,000 tấn/năm

#### ***Dự án đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất phân vi sinh từ cà phê và hệ thống xử lý nước thải Quảng Trị***

Thời gian thực hiện: 2009 – 2011

Tổng vốn đầu tư: 50 tỷ đồng

Công suất: 30,000 tấn/năm

#### ***Dự án đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất phân vi sinh từ cà phê và hệ thống xử lý nước thải tại Lâm Đồng***

Thời gian thực hiện: 2011 – 2013

Tổng vốn đầu tư: 75 tỷ đồng

Công suất : 50,000 tấn/năm

### ***DỰ ÁN ĐẦU TƯ NÔNG NGHIỆP***

#### ***Dự án đầu tư trồng cà phê và xây dựng nhà máy tại Lào***

Địa điểm: Huyện Sepon, tỉnh Savanankhet, Lào

Diện tích trồng: 4,000 ha

Tổng mức đầu tư: 800 tỷ đồng

Thời gian triển khai: 2010 – 2015, đã triển khai trồng 4,000 ha năm 2010

#### ***Dự án đầu tư phát triển cao su tại Lào***

Địa điểm: Huyện Muongnoong, tỉnh Savanakheth, Lào

Giai đoạn 1: 2,000 ha, đã đầu tư 200 ha  
Vốn đầu tư giai đoạn 1: 180 tỷ đồng  
Giai đoạn 2: Đầu tư 3,000 ha và xây dựng nhà máy từ năm 2013 – 2015  
Vốn đầu tư giai đoạn 2: 350 tỷ đồng

***Dự án đầu tư phát triển 2,500 tấn cà phê và xây dựng nhà máy tại Điện Biên***

Giai đoạn 1: Đầu tư 1,000 ha; hiện nay đã hoàn thành 800 ha  
Vốn đầu tư giai đoạn 1: 170 tỷ đồng  
Giai đoạn 2: Đầu tư 1,500 ha và xây dựng nhà máy từ năm 2012 – 2015  
Vốn đầu tư giai đoạn 2: 370 tỷ đồng

***Dự án đầu tư phát triển trên 2,000 ha cà phê và xây dựng nhà máy tại Hòa Bình***

Giai đoạn 1: Đầu tư 850 ha, hiện nay đã hoàn thành 200 ha  
Vốn đầu tư giai đoạn 1: 171 tỷ đồng  
Giai đoạn 2: Đầu tư 1,150 ha và xây dựng nhà máy từ năm 2013 – 2015  
Vốn đầu tư giai đoạn 2: 300 tỷ đồng

***Dự án đầu tư trồng cà phê và xây dựng nhà máy tại Lào***

Địa điểm: Tỉnh Champasak, Lào  
Diện tích trồng: 5,000 ha  
Tổng mức đầu tư: 70 triệu USD  
Thời gian triển khai: 2010 – 2015, đã triển khai trồng 2,000 ha năm 2010  
Đối tác: liên kết với Tập đoàn Marubeni – Nhật Bản

**NHẬN XÉT**

Việt Nam là nước xuất khẩu cà phê đứng thứ 2 trên thế giới sau Brazil. Nhu cầu cà phê ngày càng lớn, trong khi đó sản xuất cà phê trên thế giới trong những năm gần đây gặp nhiều khó khăn, dự kiến trong các năm tới cầu về cà phê sẽ cao hơn so với cung, do đó giá cà phê có xu hướng tăng mạnh.

THV chủ trương mở rộng diện tích trồng cà phê trong các năm tới, và phát huy thế mạnh xuất khẩu cà phê Arabica. Ngoài ra THV còn chủ trương phát triển nhà máy sản xuất phân vi sinh từ vỏ cà phê. THV phát triển mô hình sản xuất khép kín, phù hợp với bảo vệ môi trường, đây là mô hình phát triển bền vững.

Ngoài sản xuất, chế biến và xuất khẩu cà phê, THV còn chủ trương phát triển trồng cao su.

Với kế hoạch phát triển như trên, chúng tôi tin vào sự phát triển bền vững của THV trong tương lai.

**Định giá**

**Phương pháp P/E**

Kế hoạch lợi nhuận của THV năm 2010 là 90.238 tỷ đồng. 9 tháng đầu năm THV đã thu được 62.346 tỷ đồng (chiếm 69% kế hoạch), mặt khác quý IV là quý xuất khẩu lớn hơn các quý khác, do đó kế hoạch đặt ra là hoàn toàn có thể thực hiện được. Do các cam kết không tăng vốn điều lệ trong năm 2010 đối với các quỹ đầu tư và THV, nên năm 2010 số lượng cổ phiếu lưu hành của THV là 55 triệu cổ phiếu. EPS dự kiến năm 2010 đạt 1,640 đ/cp. P/E hiện tại của AGC là 3.86 lần; P/E của toàn thị trường niêm yết hiện tại là 10 lần. Với tiềm năng phát triển của THV chúng tôi cho rằng P/E hợp lý của THV năm 2010 khoảng 7 – 8 lần. ***Theo phương pháp P/E, giá hợp lý năm 2010 của THV vào khoảng 11,500 – 13,000 đ/cp.***

**Phương pháp P/B**

BV của THV tính đến thời điểm 30/09/2010 là 11, 868 đ/cp. P/B của AGC tại thời điểm hiện tại là 1.32 lần; P/B toàn thị trường niêm yết tại thời điểm hiện tại là 2.7 lần. Chúng tôi ước tính P/B hợp lý của THV vào khoảng 1.5 – 1.7 lần.  
**Theo phương pháp P/B, giá hợp lý năm 2010 của THV vào khoảng 17,800 – 20,200 đ/cp.**

Kết hợp hai phương pháp:

**Phương pháp P/E: 11,500 – 13,000 đ/cp**

**Phương pháp P/B: 17,800 – 20,200 đ/cp**

**Tổng hợp hai phương pháp P/B và P/E theo tỷ lệ 50:50, chúng tôi thu được giá hợp lý năm 2010 của THV vào khoảng 14,500 – 16,600 đ/cp.**

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**

### **HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

### **HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)  
Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)