

**CTCP DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN (HOSE: TAC)**
**Dương Đức Tâm**

Chuyên viên phân tích

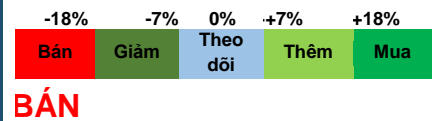
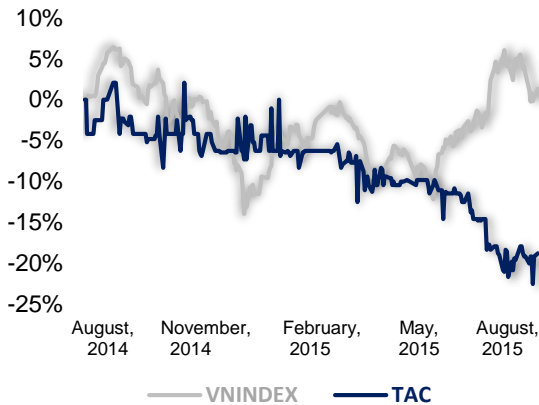
Email: tamdd@fpts.com.vn

Tel: (84) 906.258.321 - Ext : 7595

 Giá hiện tại **38,600**

 Giá mục tiêu **31,000**

 Tỷ suất sinh lời **-19.7%**

 Tỷ suất cổ tức **5.9%**

**Biến động giá TAC và VN-Index**

**TÓM TẮT NỘI DUNG**

Chúng tôi dự phóng cả năm doanh thu sẽ đạt 4,019 tỷ đồng, đạt 93% kế hoạch, giảm -2.52% so với 2014. LNST sẽ đạt 68.32 tỷ đồng, vượt 36.64% kế hoạch năm, cao hơn 8% so với mức thực hiện năm 2014. Theo đó EPS dự kiến 2015 là **3,599 đồng/cp**. Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu TAC theo phương pháp so sánh P/E, giá mục tiêu của TAC là **31,100 đồng/cp**, **thấp hơn** mức giá thị trường ngày 19/08 (38,600 đồng/cp) là **19.7%**. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu này.

Thông tin giao dịch	19/08/2014
Giá hiện tại	38,600
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	49,100
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	36,400
Số lượng CP niêm yết (cp)	18,890,200
Số lượng CP lưu hành (cp)	18,890,200
KL khớp lệnh 10 phiên (cp)	2,560
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	189.8
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	740.2

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	KH2015	2014	6T2015
Doanh thu thuần	4,320	4,123	<b>1,745</b>
LNST	50	63	<b>37</b>
LNST/Doanh thu	1.2%	1.5%	<b>2.1%</b>
EPS (đồng/cp)	n.a	3,333	<b>1,826</b>
P/E	n.a	8.55	<b>n.a</b>

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ(%)
Vocarimex	51
CTCP VOE	0.87
Thành viên HĐQT	0.0923
Thành viên BKS	0.0064
Ban Tổng Giám Đốc	0.0056
Kế toán trưởng	0.053
Còn lại	47.972

- **Kết quả kinh doanh Quý 2/ 2015:** doanh thu của Tường An giảm 12% còn 820 tỷ đồng nhưng giá vốn hàng bán đã giảm đến 15%, nhờ đó biên lãi gộp trong kỳ cải thiện đến 10.4% (cùng kỳ năm trước là 7.3%). Lợi nhuận sau thuế của TAC đã trên mức 17 tỷ đồng (**+396.4% YoY**). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu của Tường An giảm hơn 13% so với cùng kỳ, đạt 1,745.4 tỷ đồng nhưng lợi nhuận trước thuế và sau thuế tăng gấp 3 lần, lần lượt đạt 45.2 tỷ đồng (**+195.4% YoY**) và 36.5 tỷ đồng (**+196.7% YoY**)

➔ Nguyên nhân do giá dầu cọ và giá dầu nành (chiếm 90% nguyên liệu đầu vào của TAC) trên thế giới giảm đáng kể. Giá dầu nành giảm 7.2% và giá dầu cọ giảm 10.3% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng giá dầu cọ, dầu nành sẽ còn tiếp tục giảm đến cuối năm do nguồn cung tăng và nhu cầu toàn cầu suy giảm (theo số liệu dự báo của USDA)

- **Tình hình chi trả cổ tức:** Tường An sẽ chi trả cổ tức cho năm 2014 là 23% bằng tiền mặt. Trước đó, TAC đã chi trả 16% vào ngày 10/06/2015 và 7% còn lại sẽ được chi trả vào ngày 10/09/2015, ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 18/08/2015.

- **Phụ thuộc nguyên liệu chính vào Vocarimex:** Chi phí nguyên vật liệu vẫn đang là vấn đề nhức nhối của TAC khi mà họ vẫn còn phụ thuộc vào cổ đông lớn là Vocarimex, trong khi Vocarimex lại nhập khẩu nguyên vật liệu từ nước ngoài (từ Bunge, Denali và Wilmar) nên chi phí nguyên vật liệu bị đội lên rất cao. Tỷ trọng trung bình nguyên liệu chính trong doanh thu của TAC là 82.2%.

- **Thị phần trong nước của TAC bị soán ngôi đầu:** hiện nay, thị phần của TAC chỉ còn chiếm hơn 20% thị trường Dầu ăn. Công ty đứng hiện nay chính là Dầu Thực vật Cái Lân với thị phần hơn 40%. (Theo Euromonitor)

- **Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) giảm mạnh** từ mức 24% giai đoạn 2005 – 2007 xuống còn 14% trong 4 năm qua.

## Định giá theo phương pháp P/E

### Kết quả định giá theo phương pháp PE

Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	ROE	P/E trailing	P/E điều chỉnh
Upper Egypt Flou	Egypt	1,275	4,842	25.30	5.82	6.81
Kim Loong Resour	Malaysia	5,277	4,834	15.60	9.77	6.06
Keck Seng Malays	Malaysia	11,162	4,729	13.23	8.20	5.08
Sajoharpyo Corp	Korean	3,149	4,460	10.98	6.82	4.02
Aak Ab	Sweden	61,381	4,363	17.56	24.62	11.82
Rafhan Maize	Pakistan	21,815	4,363	29.62	13.64	20.82
Lam Soon Thai	Thailand	2,097	4,332	14.40	7.69	4.77
Sojaprotein Ad	Serbia	1,804	4,212	15.34	19.25	14.63
Boso Oil & Fat	Japan	567	4,076	12.83	27.35	15.04
<b>Bình quân theo doanh thu</b>						<b>8.64</b>
<b>TAC</b>	<b>Việt Nam</b>		<b>4,123</b>	<b>21.03</b>		

Nguồn: Bloomberg, FPT S

Phương pháp	EPS 2015F	P/E	Giá mục tiêu
<b>PE</b>	3.599	8.6x	31.100

Xét các Công ty cùng ngành Dầu ăn niêm yết trên thế giới, sau khi điều chỉnh P/E dựa trên rủi ro thị trường ở các quốc gia của Công ty được xét so với TAC. Chúng tôi ước tính EPS 2015F đạt 3,599 đồng/ cp. Theo đó, mức giá mục tiêu của TAC theo phương pháp so sánh P/E vào khoảng **31,100-32,000 đồng/ cp thấp hơn 19.7%** so với mức giá hiện tại là **38,600 đồng/ cp**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu này.

### Rủi ro đầu tư

- **Nguồn nguyên liệu:** như chúng tôi đã đề cập, hiện nay hầu hết nguyên vật liệu sản xuất Dầu thực vật đều phải nhập khẩu từ nước ngoài. Cộng với việc đặc thù biên lợi nhuận của ngành Dầu ăn rất thấp nên TAC phải đối mặt với rủi ro rất lớn trong việc quản lý chi phí.

- **Biến động tỷ giá:** do nhập khẩu phần lớn nguyên liệu nên biến động tỷ giá tăng sẽ ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận của TAC. Tuy nhiên, xét về khía cạnh Tường An xuất khẩu sản phẩm ra nước ngoài (chiếm khoảng 8.3% tổng doanh thu) với giá cao hơn sẽ bù đắp được phần nào rủi ro này.

- **Biến động lãi suất ngân hàng:** do tính chất ngành Dầu ăn cần phải vay vốn ngân hàng để phục vụ cho việc thanh toán nhập nguyên liệu từ nước ngoài, bổ sung vốn lưu động cho công ty, nên biến động về lãi suất ngân hàng cũng là 1 trong những rủi ro của TAC cũng như các công ty trong ngành.

- **Rủi ro cạnh tranh:** Ngày 06/05/2017 ngành Dầu ăn sẽ không còn nhận được sự bảo hộ từ Nhà nước. Cụ thể, từ ngày 07/09/2013 Việt Nam đã chính thức áp dụng thuế tự vệ đối với dầu thực vật nhập khẩu là 5%. Thuế suất sẽ giảm dần theo từng giai đoạn, 3% cho giai đoạn từ 07/05/2015 đến 06/05/2016 và chỉ còn 2% từ 07/05/2016 đến 06/05/2017, và sau đó là 0%. Khi đó thị trường Dầu ăn trong nước sẽ cạnh tranh gay gắt hơn với các thương hiệu từ nước ngoài.

- **Rủi ro thanh khoản thấp:** mức thanh khoản của cổ phiếu TAC khá thấp, trung bình khối lượng khớp lệnh trong 10 phiên gần nhất là 256 cp/ phiên.

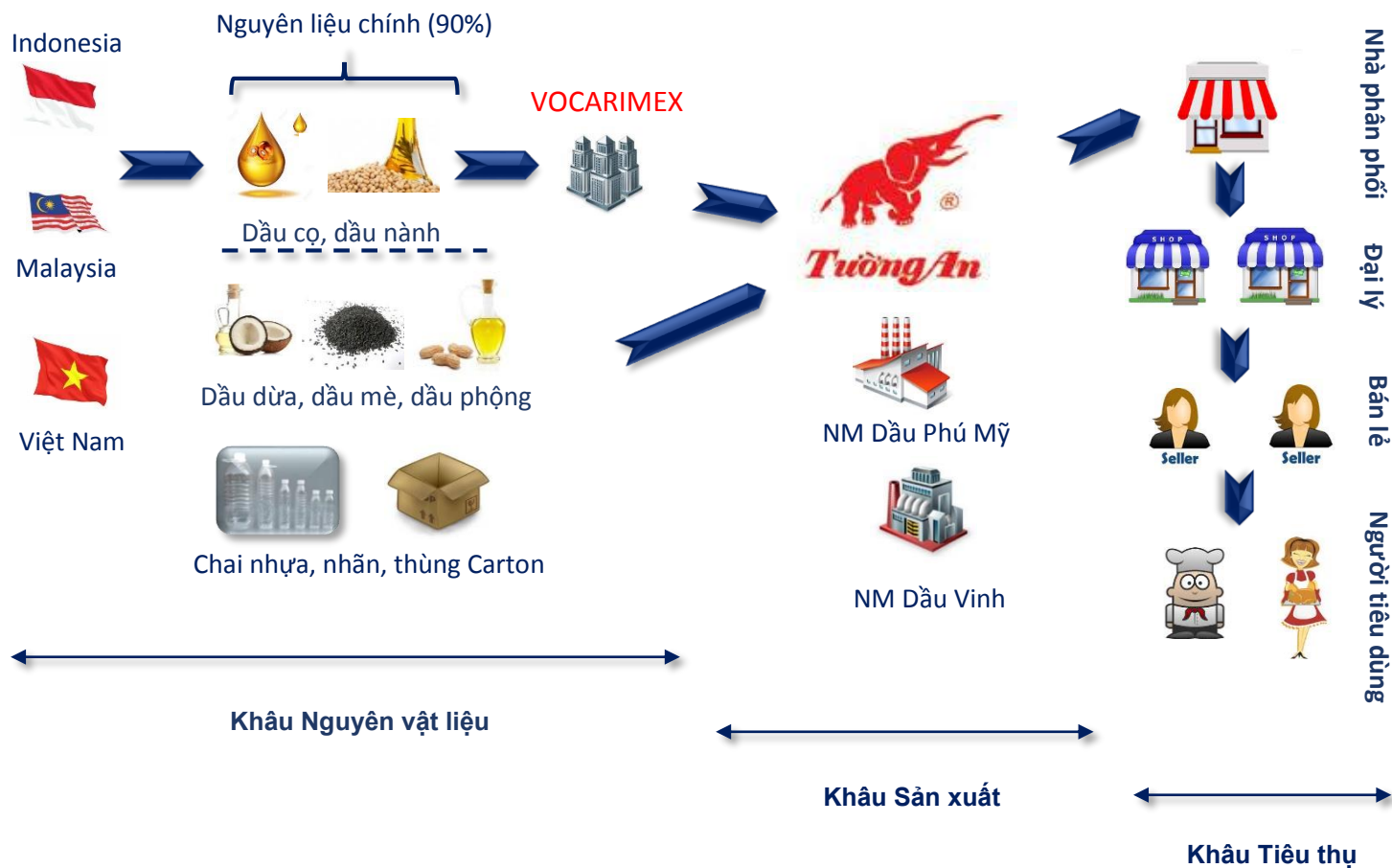
### Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015

**Bảng 1: Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015**

Chỉ tiêu	Đơn vị	Quý 2			6 tháng đầu năm			Kế hoạch
		2014	2015	%YoY	2014	2015	%YoY	
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	932.5	820.3	<b>-12.0%</b>	2,015.1	1,745.4	<b>-13.4%</b>	4,320
COGS	Tỷ đồng	864.1	734.7	<b>-15.0%</b>	1,841.1	1,548.2	<b>-15.9%</b>	-
LNTT	Tỷ đồng	4.3	21.1	<b>+390.7%</b>	15.3	45.2	<b>+195.4%</b>	-
LNST	Tỷ đồng	3.4	17.1	<b>+396.4%</b>	12.3	36.5	<b>+196.7%</b>	50
EPS	Đồng	172	853	-	646	1,826	-	-
Biên lãi ròng	%	0.4	2.1	-	0.6	2.1	-	1.2

Nguồn: TAC, FPTS tổng hợp

### Chuỗi giá trị của TAC



#### Khâu Nguyên vật liệu

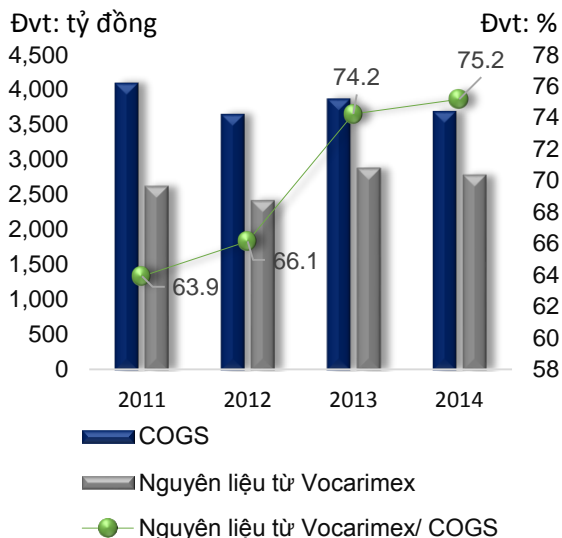
Đối với các nguyên liệu chính như Dầu cọ và Dầu nành ở dạng thô (được chiết xuất từ quả cọ và đậu nành) thì Tường An sẽ mua từ Công ty mẹ Vocarimex và Vocarimex sẽ nhập khẩu trực tiếp từ Indonesia và Malaysia (Wilmart, Bunge và Denali).

Đối với các nguyên vật liệu phụ khác như Dầu mè, Dầu phộng, Dầu dừa và chai nhựa, dán nhãn, thùng carton thì Tường An mua 100% từ các công ty nội địa như CTCP Dầu Thực vật Thủ Đức, CTCP Dầu Thực vật Tiền Giang, DNTN Việt Quốc Nam, v.v...

#### Rủi ro phụ thuộc nguyên liệu đầu vào

- TAC phải nhập khẩu nguyên liệu đầu vào **gián tiếp** từ Công ty Mẹ Vocarimex. Đây là vấn đề theo chúng tôi đánh giá là **nguy hiểm trọng và dai dẳng** nhất đối với Tường An trong những năm qua. Vocarimex hiện nay vẫn đang nắm giữ 51% cổ phần của Tường An và quyết định luôn cả về nguyên liệu chính đầu vào (bao gồm dầu

### Tỷ trọng Nguyên liệu chính từ Vocarimex trong COGS



Nguồn: BCTC

cọ và dầu nành). Theo chúng tôi tính toán, trong 4 năm trở lại đây (2011-2014) thì tỷ trọng Nguyên liệu nhập từ Vocarimex đang tăng dần ở mức cao (trung bình 4 năm là 69.9%). Tuy nhiên, 90% nguyên liệu đầu vào của Vocarimex lại phải nhập khẩu từ các nhà sản xuất nước ngoài như Wilmart, Bunge và Denali; sau đó bán lại cho Tường An với mức giá cao hơn khoảng 3% – 5% so với giá thị trường. Như vậy, trung bình trong 4 năm trở lại đây, Tường An đang **lãng phí** một khoản tiền cho Nguyên liệu đầu vào là xấp xỉ 107 tỷ đồng/ năm.

- TAC có phải **bắt buộc** phải nhập Nguyên liệu từ Vocarimex không? Quay trở lại thời kỳ năm 2006 - 2007, Ban lãnh đạo Tường An đã nhập khẩu Nguyên liệu chính từ đối tác của mình là Wilmart với khối lượng lớn để tích trữ. Ngay sau đó vào năm 2008, giá Dầu cọ và Dầu nành trên thế giới đã tăng cao đột biến do ảnh hưởng chung của suy thoái kinh tế (Dầu cọ tăng gấp 2.1 lần và Dầu nành tăng gấp 2.2 lần). Do đó trong năm 2007, Tường An đã đạt được mốc doanh thu kỷ lục 2,555 tỷ đồng (+68.5% YoY) và LNST đạt 125.7 tỷ (+200% YoY).

Tuy nhiên, ĐHCĐ thường niên năm 2009 đã đánh dấu bước ngoặt của Tường An khi ĐHCĐ quyết định miễn nhiệm Tổng Giám Đốc, bà Huỳnh Tuấn Phương Mai – là người đã chủ trương nhập khẩu nguyên liệu trực tiếp từ Wilmart, và bắt đầu thời kỳ Vocarimex phân phối độc quyền Nguyên liệu chính cho Tường An (với mức giá cao hơn thị trường 3%- 5%). Đáng chú ý, sau khi bà Phương Mai miễn nhiệm, thì tới hiện nay Chủ tịch HĐQT của Tường An cũng đồng thời là Phó Tổng Giám Đốc của Vocarimex (trước đó bà Phương Mai không giữ chức vụ gì ở Vocarimex).

- ➔ Với những diễn biến trên, chúng tôi cho rằng việc Tường An phụ thuộc nguyên liệu đối với Vocarimex **không thực sự xuất phát từ lý do khách quan** và có khả năng tồn tại sự **mâu thuẫn quyền lợi giữa TAC và Vocarimex** khi Vocarimex đồng thời cũng là đối thủ cạnh tranh của Tường An.

### Khâu Sản xuất

Nguyên vật liệu đầu vào sẽ được các nhà máy của Tường An tinh luyện, tách phân đoạn dầu, đóng gói, dán nhãn để hoàn thành sản phẩm và phân phối đến các tổng đại lý.

Hiện nay Tường An có 2 nhà máy Dầu:

- Nhà máy Dầu Vinh: được đặt tại TP. Vinh, Nghệ An, hoạt động với công suất 650,000 tấn/ năm.
- Nhà máy Dầu Phú Mỹ: được đặt tại Bà Rịa – Vũng Tàu với công suất thiết kế 600 tấn/ ngày. Nhà máy được đưa vào hoạt động vào tháng 11/ 2008. Việc kiểm soát an toàn vệ

sinh thực phẩm theo tiêu chuẩn GMP và HACCP, hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn quốc tế ISO 9001 : 2000.

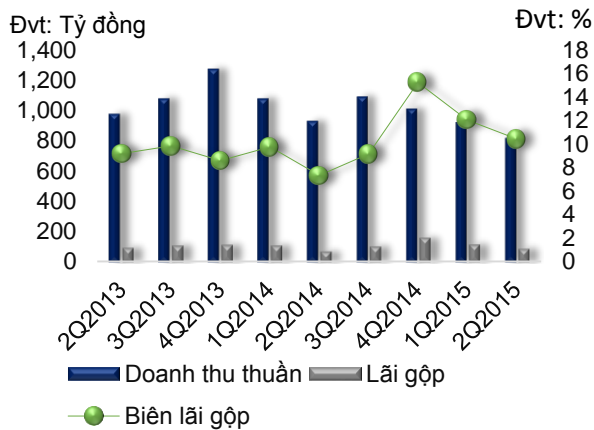
**Kế hoạch nâng cấp nhà máy:** công ty sẽ sử dụng 100 tỷ đồng lợi nhuận còn lại sau khi chia cổ tức để đầu tư sản xuất thông qua việc cải tạo Nhà máy Dầu Vinh để đạt tiêu chuẩn ISO về an toàn vệ sinh thực phẩm. Tổng giá trị đầu tư máy móc thiết bị vào 2 Nhà máy Dầu Vinh và Nhà Máy Phú Mỹ trong năm 2014 là khoảng 5.9 tỷ đồng; chi phí xây dựng và đưa vào sử dụng các công trình nhà kho, xử lý nước thải, vệ sinh môi trường tại Nhà máy Dầu Vinh là 4.5 tỷ đồng.

### **Khâu Phân phối**

Tường An đã lập ra hệ thống phân phối với mạng lưới hơn 200 nhà phân phối và gần 1600 đại lý phủ đều 63 tỉnh thành. Hiện tại, Tường An đang sử dụng mô hình phân phối chính là kênh 3 cấp: Nhà phân phối, đại lý và bán lẻ.

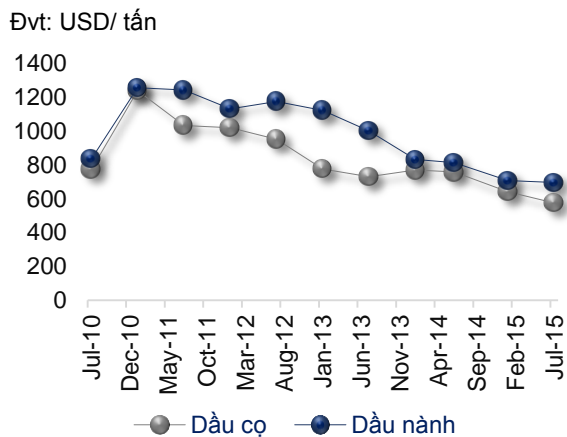


## Doanh thu và biên lãi gộp



Nguồn: BCTC

## Diễn biến giá dầu cọ và dầu nành



Nguồn: WorldBank, FPTs tổng hợp

## Hoạt động kinh doanh

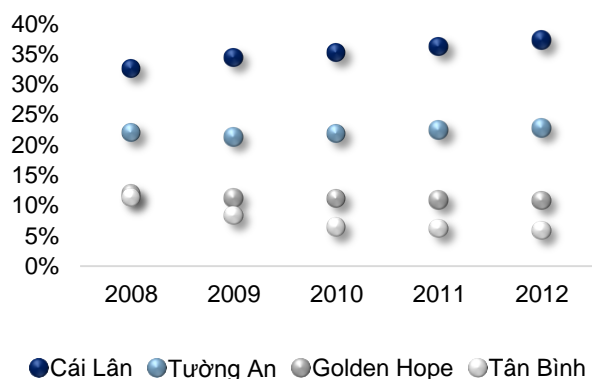
Trong Q2/2015, doanh thu của TAC sụt giảm do giá bán có sự điều chỉnh giảm, nhưng lợi nhuận sau thuế lại tăng cao đột biến. Cụ thể, doanh thu Quý 2/ 2015 giảm 12% còn 820 tỷ đồng nhưng giá vốn hàng bán đã giảm đến 15%, nhờ đó biên lãi gộp trong kỳ cải thiện đến 10.4% (cùng kỳ năm trước là 7.3%). Lợi nhuận sau thuế của TAC trên mức 17 tỷ đồng **(+396,4% YoY)**. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu của công ty giảm hơn 13% so với cùng kỳ, đạt 1,745.4 tỷ đồng nhưng lợi nhuận trước thuế và sau thuế tăng gấp 3 lần, lần lượt đạt 45.2 tỷ đồng **(+195.4% YoY)** và 36.5 tỷ đồng **(+196.7% YoY)**. **Giá dầu cọ và giá dầu nành (chiếm 90% nguyên liệu đầu vào của TAC) trên thế giới giảm** là nguyên nhân chính của việc giá vốn hàng bán của TAC giảm mạnh. Cụ thể, giá dầu nành giảm 7.2% và giá dầu cọ giảm 10.3% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng giá dầu cọ, dầu nành sẽ còn tiếp tục giảm đến cuối năm do nguồn cung tăng và nhu cầu toàn cầu suy giảm (theo số liệu dự báo của USDA).

Như vậy, kết thúc Quý 2/2015, TAC đã hoàn thành được 40.4% kế hoạch doanh thu thuần và 73% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

## Tình hình cổ tức

ĐHCD bất thường tổ chức vào ngày 30/07 vừa qua đã quyết định nâng mức cổ tức năm 2014 từ 16% lên 23% bằng tiền mặt. Theo đó, TAC sẽ chi trả cổ tức năm 2014 thành 2 đợt. Đợt 1 công ty đã chi trả 16% vào ngày 10/6/2015. Công ty sẽ tiếp tục chi trả 7% còn lại vào ngày 18/09/2015, ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 18/08/2015.

### Thị phần các doanh nghiệp lớn trong ngành Dầu ăn

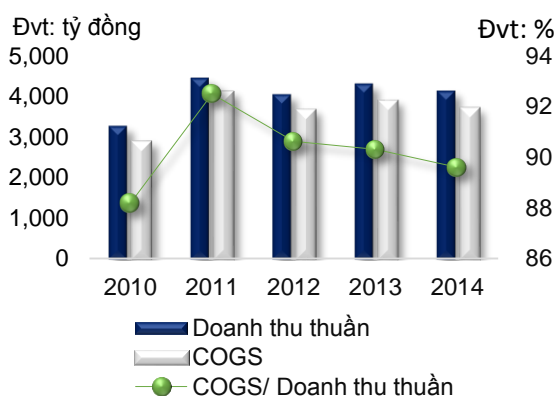


Nguồn: Euromonitor

### Thị phần của TAC đã bị soán ngôi đầu

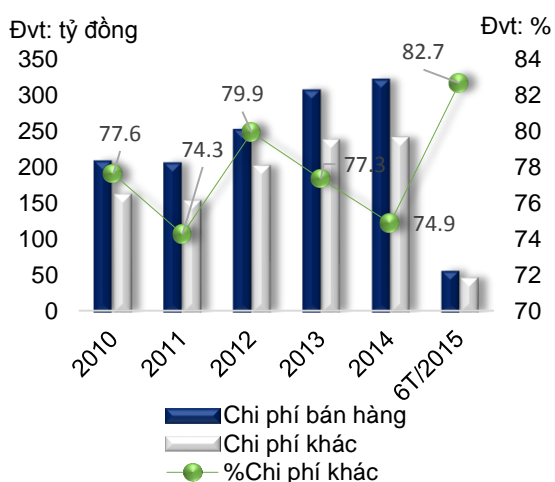
Trong bảng cáo bạch Năm 2006, Tường An ghi nhận thị phần dẫn đầu ngành Dầu ăn là 35.1%. Sang năm 2007, nếu căn cứ vào tăng trưởng sản lượng sản xuất (+14.3% YoY) và sản tiêu thụ trong năm (+17% YoY), chúng tôi cho rằng thị phần trong năm này sẽ còn cao hơn mức 35.1% của năm trước. Kể từ sau khủng hoảng kinh tế 2008, thị phần của TAC liên tục sụt giảm, đến năm 2012 chỉ còn 22.3%. Trong khi đó Dầu ăn Cái Lân (ra đời sau Tường An 19 năm) đã soán ngôi đầu với thị phần 37.3%. Sau đó là Dầu ăn Golden Hope Nhà Bè chiếm 10.8% và Dầu ăn Tân Bình chiếm 5.9%.

### COGS và Tỷ lệ COGS/ Doanh thu thuần



Nguồn: BCTC

### Cơ cấu chi phí bán hàng



Nguồn: BCTC

### Tình hình tài chính

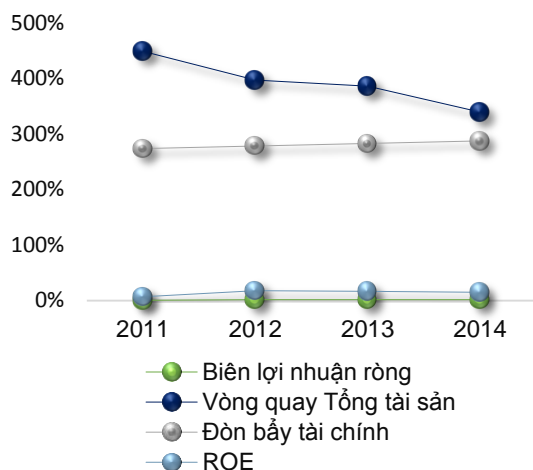
- **Giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng rất cao trong doanh thu** : đặc thù của ngành Dầu ăn ở Việt Nam là chi phí giá vốn rất cao, xuất phát từ việc phải nhập khẩu các Nguyên liệu chính từ nước ngoài về do chưa phát triển được vùng nguyên liệu. Trung bình trong giai đoạn từ 2010-2014 giá vốn hàng bán của Tường An là 90.2% và trong 6T/2015 là 88.7%.

- **Chi phí bán hàng được sử dụng không hiệu quả**: theo chúng tôi, chi phí bán hàng của TAC là vấn đề rất cần xem xét, chỉ sau vấn đề chi phí giá vốn. Vì trong những năm trở lại đây, do thị phần sụt giảm đáng kể nên TAC sẽ có xu hướng chi nhiều hơn cho việc bán hàng để giữ thị phần. Nhưng đáng nói là, trong khoản mục chi phí bán hàng luôn có **khoản “Chi phí khác” chiếm tỷ trọng rất cao** (trung bình 76.8%) mà không được liệt kê trong bảng Thuyết minh và thực tế đã cho thấy, **dù chi phí bán hàng tăng đều qua các năm thì thị phần TAC vẫn giảm đều**. Thương hiệu Con voi đỏ Tường An đã bị tụt 1 hạng so với năm ngoái trong bảng xếp hạng Brand Footprint (Mức độ phổ biến thương hiệu) của Kantar WorldPanel do người tiêu dùng bình chọn.

- **Hàng tồn kho**: giá nguyên vật liệu chính đang trên đà giảm mạnh, hàng tồn kho của TAC đang giữ ở mức 463.5 tỷ đồng (Nguyên vật liệu chiếm 66.8%) để sử dụng cho mùa cao điểm sắp tới là Tết Nguyên Đán sẽ giúp cho TAC cải thiện được biên lợi nhuận gộp trong ngắn hạn.



### ROE Dupont

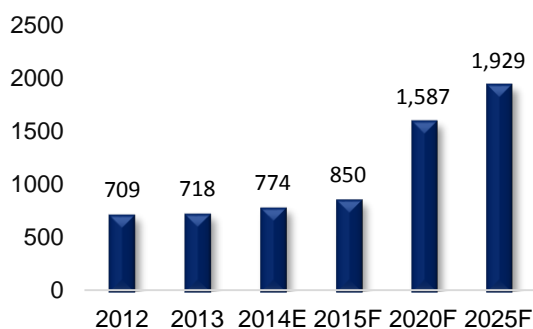


Nguồn: FPTIS tổng hợp

- **Phân tích Dupont ROE:** nhìn chung trong 7 năm trở lại đây ROE của Tường An đang ổn định ở mức thấp là 14%/ năm, giảm khá mạnh so với mức ROE giai đoạn 2005-2007 là 24%. Biên lợi nhuận ròng luôn duy trì ở mức rất thấp (1.3%) do tính chất chung của ngành Dầu ăn và việc quản lý chi phí không tốt của TAC. Việc sử dụng tài sản của TAC cũng thể hiện được sự thiếu hiệu quả nghiêm trọng khi vòng quay tổng tài sản giảm liên tục trong 4 năm qua. Do đặc thù ngành dầu ăn, TAC cần vay vốn khá nhiều từ ngân hàng để bổ sung vốn lưu động cho chu kỳ kinh doanh: vay tiền – nhập hàng – bán sản phẩm – thu tiền trả nợ.

### Sản lượng sản xuất Dầu thực vật tinh luyện

Đvt: nghìn tấn



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ Công thương

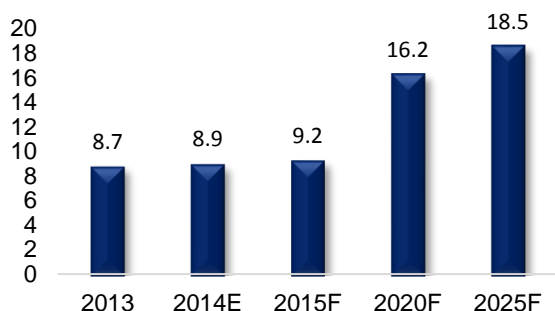
### Ngành Dầu ăn ở Việt Nam

- **Tình hình sản xuất:** năm 2014 Việt Nam sản xuất kỷ lục 738,400 tấn dầu thực vật tinh luyện các loại, tăng 0,6% so với năm trước đó (733,400 tấn). Sản lượng dầu tinh luyện dự báo sẽ tăng 10% lên 812.000 tấn năm 2015 và 893.000 tấn năm 2016 bởi các nhà máy luyện dầu tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng tăng sản xuất dầu nành thô trong nước, và các nhà sản xuất dầu trong nước được giảm thuế nhập khẩu từ Malaysia và Indonesia xuống 4% trong giai đoạn tháng 05/ 2014 - 05/ 2015 là 4%, sẽ được giảm xuống 3% trong giai đoạn tháng 05/ 2015 - tháng 06/ 2015.

- **Tình hình tiêu thụ - dự địa tăng trưởng vẫn còn:** theo Tổ chức Y tế Thế giới (WHO), để đảm bảo sức khỏe thì mức tiêu thụ dầu ăn bình quân là 13 - 14 kg/ người/ năm. Tuy nhiên, ở Việt Nam con số này năm 2014 chỉ mới đạt khoảng 8.9 kg/ người/ năm. Ước tính trong năm 2015, khối lượng tiêu thụ dầu thực vật trên đầu người tại Việt Nam sẽ tăng ở mức 9.2 kg/ người/ năm, 16 kg/ người/ năm vào năm 2020 và 18.5 kg/ người/ năm vào năm 2025 (Số liệu dự đoán của Bộ Công Thương)

### Mức tiêu thụ Dầu thực vật trên đầu người

Đvt: kg/ người



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ Công thương

Điều kiện thu nhập của người dân ngày càng tăng cùng với sự đô thị hóa và phát triển của ngành công nghiệp chế biến thực phẩm sẽ khiến nhu cầu tiêu thụ thực vật tăng cao. Ngoài ra, nhận thức của người tiêu dùng về các loại dầu thực vật có lợi cho sức khỏe cũng được nâng cao dẫn đến việc chuyển từ sử dụng mỡ động vật sang dầu thực vật.

- **Thị trường Dầu ăn cạnh tranh khốc liệt:** theo thống kê của Bộ Công Thương, hiện nay trên thị trường có khoảng 40 doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh dầu ăn và có rất nhiều lựa chọn cho khách hàng. Chúng tôi nhận định rằng doanh nghiệp ngoài việc cạnh tranh

về giá nguyên liệu đầu vào, thì việc cạnh tranh về chi phí cho marketing, cạnh tranh về giá bán trong giai đoạn này cũng vô cùng gay gắt để giữ được thị phần. Vì càng nhiều sản phẩm có thể thay thế nhau thì độ co giãn cầu theo giá càng cao, chỉ một sự biến động nhẹ về giá bán cũng đã làm thay đổi hành vi tiêu dùng.

- Thời gian bảo hộ ngành Dầu ăn hết hiệu lực vào tháng 05/2017. Từ năm 2013, mức thuế nhập khẩu dầu thực vật thô và dầu tinh luyện từ các nước kí kết ATIGA (ASEAN) giảm xuống 0%. Tháng 8 năm 2013, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 5987/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp tự vệ chính thức trong nhập khẩu đối với mặt hàng dầu nành và dầu cọ tinh luyện nhập khẩu từ các nước có trong danh sách. Biện pháp tự vệ bao gồm việc áp dụng thuế nhập khẩu bổ sung với các sản phẩm dầu cọ hoặc dầu nành tinh luyện nhập khẩu từ một số nước quy định là 5% trong năm đầu tiên, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 07 tháng 07 năm 2013, sau đó sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo mỗi năm 1% cho đến khi **hết hiệu lực vào ngày 06 tháng 5 năm 2017**. Biện pháp tự vệ áp dụng đối với các nước xuất khẩu dầu cọ tinh luyện trong khu vực ASEAN (Malaysia và Indonesia) và các nước xuất khẩu dầu nành tinh luyện là Argentina, Hoa Kỳ và Brazil.

## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường từ 7% đến 18%
<b>Theo dõi</b>	Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường từ -7% đến -18%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên -18%

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu TAC nào.

**Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171  
Fax: (84.4) 37739058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 62908686  
Fax: (84.8) 62910607

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận  
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553666  
Fax: (84.511) 3553888