

Thông tin công ty

Tên công ty:	Công Ty Cổ Phần Dầu Thực Vật Tường An	Cổ phần hóa :	04/06/2004
Địa chỉ:	48/05 Phan Huy Ích, Phường 15	Ngày niêm yết :	26/12/2006
	Quận Tân Bình, TP. Hồ Chí Minh	Sàn niêm yết :	HOSE
Website:	http://www.tuongan.com.vn	Mã giao dịch :	TAC

Thông tin cổ phiếu	14/05/2009
Giá hiện tại (đồng)	26.600
SLCP lưu hành (CP)	18.980.200
Tổng vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	540,9
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	51%
Tỷ lệ sở hữu Nước ngoài (%)	13,95%
Cao nhất 52 tuần (đồng)	101.000
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	14.400
P/E	42,6
P/B	1,6

Khuyến nghị đầu tư

Trong thời gian qua, giá cổ phiếu TAC đã giảm mạnh do kết quả hoạt động kinh doanh nửa cuối năm 2008 không mấy khả quan và sự bất đồng quan điểm giữa cổ đông là công ty mẹ (Vocarimex) với các cổ đông nhỏ còn lại. Tuy nhiên theo chúng tôi TAC là một cổ phiếu rất tiềm năng, thu hút được sự quan tâm của nhiều tổ chức trong và ngoài nước. Đặc biệt với việc đưa Nhà máy dầu Phú Mỹ đi vào hoạt động không những tăng khả năng cung cấp các sản phẩm dầu thực vật của Tường An mà còn giúp tăng năng lực cạnh tranh về giá và chất lượng sản phẩm trên thị trường. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu TAC với mức giá dưới 30,000 đồng. Chúng tôi kỳ vọng rất lớn vào giá trị của cổ phiếu TAC khi các xung đột lợi ích giữa TAC và công ty mẹ Vocarimex được giải quyết.

Những điểm đáng chú ý của Dầu Tường An

- Thương hiệu mạnh, sản phẩm phong phú và đa dạng.
- Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước.
- Nhà máy dầu Phú Mỹ đi vào hoạt động từ tháng 11/2008 đã nâng năng lực sản xuất của công ty lên 850 tấn/ngày.
- Năm 2008 thị phần dầu ăn trên cả nước của TAC giảm chỉ còn 26% so với tỉ lệ 34% của năm 2007.
- Hoạt động vẫn chưa thực sự độc lập với công ty mẹ Vocarimex.
- Kết quả hoạt động kinh doanh của công ty phụ thuộc nhiều vào kế hoạch nhập xuất tồn nhiên liệu đầu vào.

Diễn biến giá trong một năm

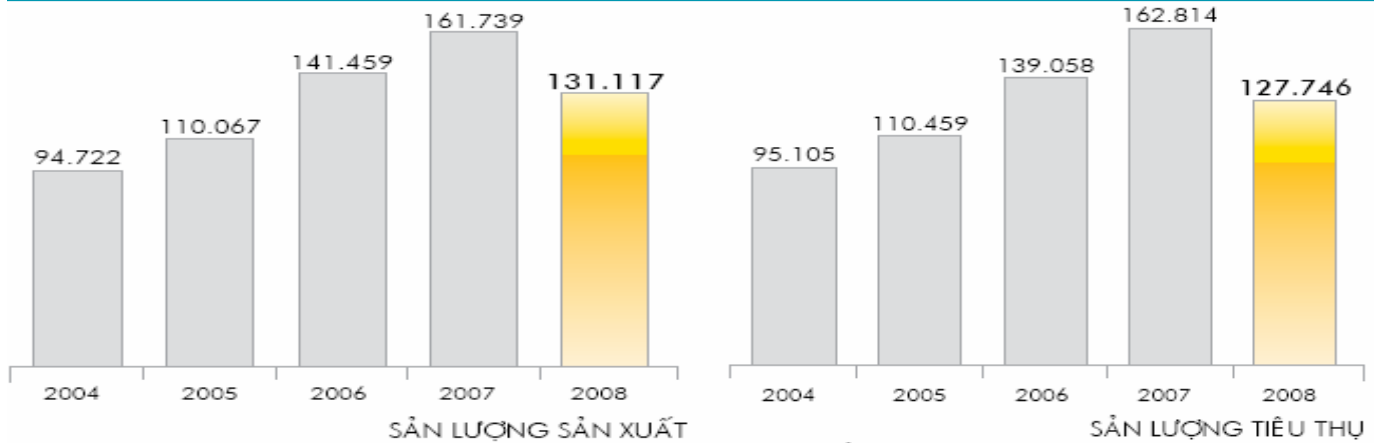


Các thông tin tài chính cơ bản

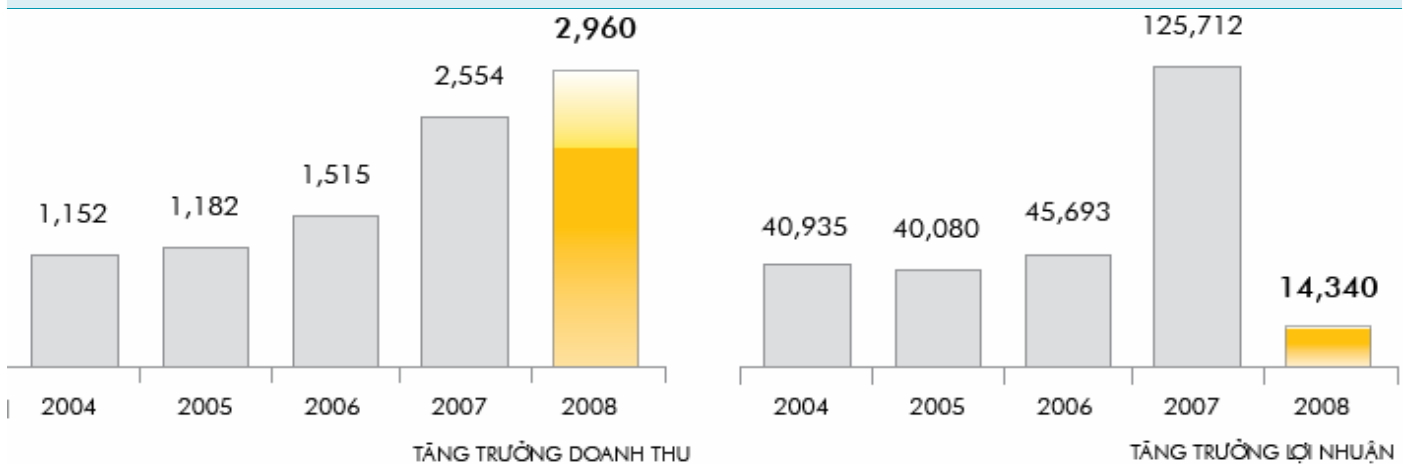
Các chỉ tiêu	Đơn vị tính	2005	2006	2007	2008
Tổng tài sản	Triệu đồng	427.828	547.409	837.061	686.695
Doanh thu thuần	Triệu đồng	1.181.594	1.515.469	2.554.228	2.959.678
Vốn CSH	Triệu đồng	241.535	264.06	361.440	309.261
Vốn điều lệ	Triệu đồng	189.802	189.802	189.802	189.802
Lợi nhuận sau thuế	Triệu đồng	40.080	45.693	125.712	11.838
EPS	Nghìn đồng	2.112	2.355	6.623	624
Cổ tức	đồng	n/a	n/a	2.000	2.000
Tỉ suất lợi nhuận gộp biên	%	10,8	8,83	8,30	5,24
Tỉ suất lợi nhuận sau thuế biên	%	3,39	3,02	4,92	0,40
ROE	%	16,59	17,30	34,78	3,83
ROA	%	9,37	8,35	15,02	1,72

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Tình hình sản xuất và tiêu thụ sản phẩm dầu ăn của Tường An qua các năm (đvt: tấn)



Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của Tường An qua các năm (đvt: tỷ đồng)



Các chỉ tiêu tài chính cơ bản của Tường An

	2007	2008
Chỉ tiêu tăng trưởng		
Tăng trưởng sản lượng	14,33%	-18,93%
Tăng trưởng tiêu thụ	17,08%	-21,54%
Tăng trưởng doanh thu	68,54%	15,87%
Tăng trưởng LNST	175,12%	-90,58%
Chỉ tiêu hiệu quả		
ROA	15,02%	1,72%
ROE	34,78%	3,83%
Profit margin	4,92%	0,40%
Hệ số thanh toán		
Thanh toán tiền mặt	0,92	0,27
Thanh toán nhanh	1,14	0,45
Thanh toán hiện tại	1,52	1,36
Cơ cấu vốn		
Nợ/Tổng tài sản	0,55	0,59
Chỉ tiêu trên cổ phiếu		
EPS	6.623	624
BV	18.643	16.167

- Năm 2008 tuy sản lượng sản xuất của TAC giảm nhưng tăng trưởng doanh thu vẫn đạt gần 16% tuy nhiên lợi nhuận sau thuế đã giảm mạnh hơn 90%.
- Các chỉ số ROA, ROE và lợi nhuận biên của TAC năm 2008 đều giảm mạnh so với năm 2007. Nguyên nhân chủ yếu là do giá nguyên liệu biến động mạnh, đặc biệt là cuối năm 2008 giá nguyên liệu đã giảm mạnh làm cho giá bán hàng giảm theo. Ngoài ra công ty phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho.
- Ngoài ra các yếu tố khác cũng góp phần làm cho lợi nhuận của TAC giảm là tỷ giá USD/VND tăng mạnh làm cho chi phí tài chính tăng theo, hơn nữa chi phí bán hàng cũng tăng 29,3% so với 2007 và chi phí nhân công và sản xuất chung cũng tăng cao.
- Nhìn chung các chỉ số thanh toán tiền mặt và thanh toán nhanh trong năm 2008 thấp hơn nhiều so với năm 2007 nguyên nhân chính chủ yếu là do tình hình tiêu thụ chậm, lượng tiền mặt giảm, hàng tồn kho tăng cao (năm 2008 tỷ lệ hàng tồn kho chiếm 66.5% trong tài sản ngắn hạn, trong khi năm 2007 tỷ lệ này chỉ có 25.5%).

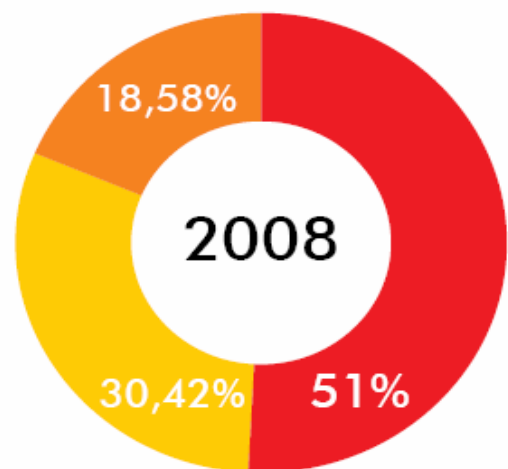
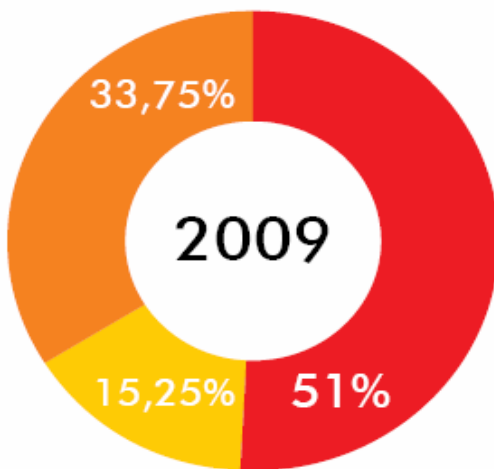
VỊ THẾ CỦA DẦU TƯỜNG AN TRONG NGÀNH

- Trong năm 2008 thị phần nội địa của công ty chiếm 26% thị phần cả nước là một trong hai công ty đứng đầu về thị trường tiêu thụ nội địa và có chủng loại sản phẩm đa dạng với chất lượng tốt đảm bảo chất lượng an toàn thực phẩm.
- Thương hiệu Tường An càng ngày càng được khẳng định và được biết đến rộng rãi cả trong và ngoài nước. Tường An luôn hướng đến sự phát triển và mở rộng thị trường cả nội địa lẫn xuất khẩu và là công ty hàng đầu trong việc phát triển các sản phẩm mới có bổ sung vi chất như DHA, Vitamin... nhằm nâng cao sức khỏe cộng đồng.



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG TẠI THỜI ĐIỂM 23/03/2009

Thành phần sở hữu	Số cổ phần sở hữu				Tỷ lệ (%) tăng giảm
	12/03/2008	Tỷ lệ	23/03/2009	Tỷ lệ	
1. Cổ đông nhà nước	9.679.900	51%	9.679.900	51%	0%
2. Cổ đông bên ngoài	3.526.320	18,58%	6.405.810	33,75%	15,17%
3. Cổ đông nước ngoài	5.773.980	30,42%	2.894.490	15,25%	-15,17%
Tổng cộng	18.980.200	100%	18.980.200	100%	



■ Cổ đông Nhà nước
 ■ Cổ đông bên ngoài
 ■ Cổ đông nước ngoài

- Tỉ lệ sở hữu của nhà nước tại Tường An vẫn chiếm 51%, điều này sẽ làm cản trở đến sự năng động và kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.
- Tỉ lệ sở hữu của các cổ đông nước ngoài đã giảm mạnh từ 30,4% tại ngày 12/03/2008 xuống chỉ còn 15,3% tại ngày 23/03/2009. Sở dĩ tỉ lệ này giảm nhanh như vậy là do hai quỹ đầu tư nước ngoài là Jaccar và Dragon Capital đã hầu như rút toàn bộ vốn đầu tư của họ tại Tường An trong khoảng thời gian tháng 08-09 năm 2008. Lý do chính của sự thoái vốn này là do những xung đột lợi ích giữa cổ đông lớn và cổ đông nhỏ mà chúng tôi sẽ nói đến ở phần sau.

MỘT SỐ SẢN PHẨM TIÊU BIỂU CỦA TƯỜNG AN



Dầu Cooking Oil:

Thành phần: dầu Nành, dầu Palm Olein, dầu Canola, dầu Phộng, ...

Đặc điểm:

- Không có Cholesterol.
- Là loại dầu thực phẩm hỗn hợp được tinh luyện từ các loại dầu Nành, dầu Palm Olein, dầu Canola, dầu Phộng,...
- Có hai loại Cooking Oil: Cooking Oil thường dùng (nhãn xanh) và Cooking Oil đặc biệt chuyên dùng khi thời tiết lập đông (nhãn đỏ).

Bao bì: Chai 5 lít, 2 lít, 1 lít, 0.4 lít, 0.25 lít và can nhựa 18kg.



Dầu Vạn Thọ:

Thành phần: dầu Nành, dầu Palm Olein, dầu Canola,...

Đặc điểm:

- Không có Cholesterol.
- Là loại dầu thực phẩm hỗn hợp được tinh luyện từ các loại dầu Nành, dầu Palm Olein, dầu Canola,...
- Có hai loại dầu Vạn Thọ nhãn xanh dùng cho các vùng khí hậu nóng và dầu Vạn Thọ nhãn đỏ chuyên dùng khi thời tiết lập đông.

Bao bì: Chai 5 lít, 2 lít, 1 lít, 0.4 lít, 0.25 lít.



Dầu nành:

Thành phần: 100% dầu đậu nành tinh luyện

Đặc điểm:

- Được tinh luyện từ dầu đậu nành nguyên chất.
- Trong thành phần có chứa hàm lượng cao 2 axit béo không no **Omega - 3** và **Omega - 6**, có tác dụng rất tốt trong việc phòng ngừa các bệnh liên quan đến hệ tim mạch.
- Quy trình chế biến với công nghệ hiện đại giúp lưu giữ tối đa lượng Vitamin A, E tự nhiên tan trong dầu.



Dầu phộng:

Thành phần: dầu phộng tinh luyện

Đặc điểm:

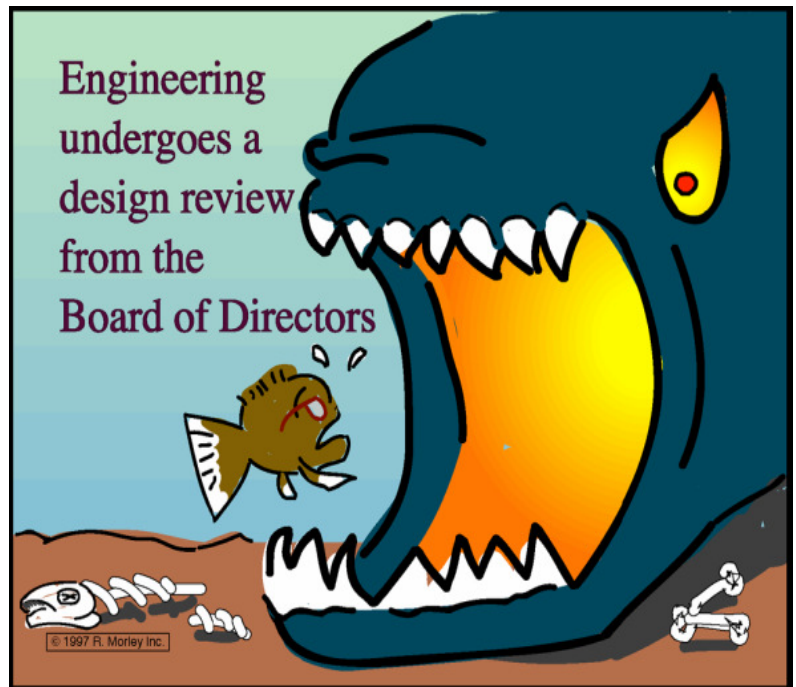
- Không có Cholesterol.
- Được tinh luyện từ 100% dầu phộng nguyên chất.
- Quy trình chế biến với công nghệ hiện đại giúp lưu giữ tối đa lượng Vitamin A, E tự nhiên có trong dầu: hàm lượng Vitamin A 10.323 IU/kg, vitamin E 138 IU/kg.

Công dụng: Trộn salad, chiên xào, nấu chay, chế biến thức ăn cho trẻ em.

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH GIỮA TAC VÀ CÔNG TY MẸ VOCARIMEX

Đầu năm 2008, bà Huỳnh Tuấn Phương Mai Tổng Giám Đốc của TAC đã bị miễn nhiệm khỏi chức vụ Do cổ đông lớn Vocarimex (nắm giữ 51% cổ phần) không muốn tiếp tục bổ nhiệm bà Mai vì Bà luôn bảo vệ quyền lợi của TAC. Mặc dù Bà Mai đã giúp cho Dầu Tường An thu được mức lợi nhuận kỷ lục trong năm 2007.

Nguyên nhân chính của sự việc này là do bất đồng quan điểm trong phương thức nhập khẩu nguyên liệu. Bà Mai khi đó muốn Dầu Tường An được trực tiếp nhập khẩu nguyên vật liệu từ nước ngoài. Trong khi đó Vocarimex lại muốn Tường An phải mua nguyên vật liệu thông qua mình. Luật chơi mà Vocarimex áp đặt tại TAC thông qua 3 thành viên HĐQT làm đại diện là ban hành Quy chế thu mua nguyên liệu, trong đó đối tác



phải fax báo giá bán nguyên liệu đồng thời cho Tổng giám đốc TAC và Chủ tịch HĐQT TAC là ông Đoàn Tấn Nghiệp - đồng thời cũng là cấp lãnh đạo của Vocarimex). Quy chế này không được 2 thành viên HĐQT TAC còn lại là bà Võ Huyền Lan và ông Vũ Hữu Điền, đại diện Quỹ Jaccar và Dragon Capital thông qua. Lý do là Quy chế này không đảm bảo nguyên tắc bảo mật trong chào giá cạnh tranh của nhà cung cấp nguyên liệu cho TAC. Vocarimex có lợi thế trong chào giá nên luôn trúng thầu cung cấp phần lớn nguyên liệu dầu cho TAC.

Bản thân Vocarimex cũng là một đơn vị trung gian, kinh doanh nhập khẩu dầu nguyên liệu và tất nhiên khi mua lại nguyên liệu từ Vocarimex, Tường An phải mất thêm chi phí trung gian. Trong khi đó, nếu không bị Vocarimex chi phối, Tường An hoàn toàn có thể nhập khẩu nguyên liệu trực tiếp từ nước ngoài qua đó giảm được chi phí đầu vào, gia tăng hiệu quả hoạt động.

CÁC GIAO DỊCH CỦA CỔ ĐÔNG LỚN VÀ CỔ ĐÔNG NỘI BỘ TRONG THỜI GIAN QUA

Tổ chức/người giao dịch	Mua/bán	Số lượng CP trước giao dịch	Số lượng CP giao dịch	Thời gian thực hiện giao dịch	Số lượng CP sau giao dịch
Ông Đoàn Tấn Nghiệp- Chủ tịch HĐQT TAC	Mua	0	759,208	25/02/2009-25/05/2009	759,208
Jaccar Capital Fund	Bán	1,141,040	219,760	25/08/2008	921,280
Amersham Industries Ltd	Bán	1,125,770	231,140	11/07/2008	894,630
Bà Huỳnh Tuấn Phương Mai- Nguyên TGD	Bán	121,490	60,740	17/06/2008	60,750
Amersham Industries Ltd	Bán	1,539,150	482,520	15/01/2008	1,056,630

PHÂN TÍCH SWOT

ĐIỂM MẠNH

- Đến cuối năm 2008 Dầu Tường An vẫn chiếm hơn 26% thị phần dầu ăn của cả nước
- Thương hiệu Dầu Tường An có uy tín và 45 năm kinh nghiệm trên thị trường. Công ty có nhiều kinh nghiệm trong hoạt động sản xuất kinh doanh dầu thực vật.
- Gần 30 năm xây dựng và phát triển hệ thống phân phối sản phẩm, Công ty đã có mạng lưới phân phối tại tất cả các tỉnh, thành trên cả nước gồm 2 nhà máy, 3 chi nhánh, trên 200 nhà phân phối và đại lý tiêu thụ sản phẩm, 100 khách hàng công nghiệp, 400 siêu thị, nhà hàng, khách sạn, quán ăn, trường học và nhà trẻ.
- Công nghệ hiện đại, đáp ứng tốt việc duy trì chất lượng và số lượng cũng như tính đa dạng sản phẩm. Với 14 loại sản phẩm khác nhau, Tường An luôn khẳng định là một trong những Công ty dầu thực vật có sản phẩm đa dạng và phong phú với nhiều nhãn hàng được người tiêu dùng ưa thích.
- Nhà máy dầu Phú Mỹ đi vào hoạt động từ tháng 11/2008 đã nâng năng lực sản xuất của công ty lên 850 tấn/ngày gấp hơn 2,5 lần công suất trước đó của công ty. Nhà máy đã được đầu tư xây dựng đạt tiêu chuẩn GMP và HACCP, quản lý theo Hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn quốc tế ISO 9001: 2000 nhằm sản xuất các sản phẩm có chất lượng cao, ổn định thỏa mãn mọi nhu cầu của khách hàng trong và ngoài nước.

CƠ HỘI

- Nhu cầu sử dụng sản phẩm dầu ăn rất ít bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng kinh tế và tài chính toàn cầu. Thị trường ngành dầu ăn được dự báo tăng trưởng 12%-15% liên tục mỗi năm đến năm 2010.
- Theo tổ chức Y Tế Thế Giới (WHO) khuyến cáo ít nhất là: 13.5kg/người/năm. (Mức tiêu thụ dầu thực vật tại Việt Nam hiện nay khoảng 5kg/người mỗi năm).
- Trình độ dân trí và thu nhập GDP bình quân đầu người của người dân Việt Nam liên tục được cải thiện, do đó người tiêu dùng có xu hướng lựa chọn dầu ăn từ thực vật để thay thế mỡ động vật
- Theo dự án quy hoạch phát triển ngành dầu thực vật Việt Nam (của Bộ Công nghiệp): Đến 2010 và 2020: sản lượng dầu tiêu thụ sẽ tăng lần lượt gấp 1.5 lần và 2.4 lần (so với 2005).
- Công ty đang tiếp tục tìm kiếm đối tác liên doanh để kinh doanh lô đất 16/5 và 48/5 đường Phan Huy Ích, P.15, Quận Tân Bình, TP. Hồ Chí Minh.

ĐIỂM YẾU

- Thị phần dầu ăn giảm dần.
- Lượng hàng tồn kho trong năm 2008 với giá đầu vào cao
- Chi phí khấu hao và chi phí lãi vay ngân hàng sẽ tăng nhanh trong năm 2009 do nhà máy dầu Phú Mỹ đã bắt đầu đi vào hoạt động.
- Chi phí vận chuyển tăng do nhà máy dầu Phú Mỹ cách xa trung tâm phân phối và các nhà cung cấp vật tư và bao bì.
- Hoạt động vẫn chưa thực sự độc lập với công ty mẹ là Vocarimex (nắm giữ 51% cổ phần của Tường An). Vocarimex - đơn vị cung cấp nguyên liệu cho TAC đồng thời cũng là công ty mẹ của các công ty sản xuất dầu ăn đang cạnh tranh với TAC như Dầu ăn Tân Bình, Cái Lân, Golden Hope Nhà Bè...Do đó đã có những xung đột lợi ích nghiêm trọng và không đảm bảo bí mật kinh doanh của TAC.

THÁCH THỨC

- Tường An không chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào vì hầu như nguyên liệu đầu vào đều phải nhập khẩu (chiếm tỷ lệ hơn 90%). Mà nguyên vật liệu lại chiếm tỷ trọng 85%-90% giá thành sản phẩm dầu ăn nên việc biến động giá của nguyên vật liệu trên thị trường thế giới- đặc biệt là nguyên liệu sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.
- Ngoài TAC ra thì công ty mẹ Vocarimex còn có tới 2 công ty con và 2 công ty liên doanh có cùng ngành nghề với TAC. Do đó những rủi ro về việc TAC mất dần thị phần vào các công ty con khác của Vocarimex là hoàn toàn có khả năng xảy ra. Việc thị phần chuyển từ công ty con này qua công ty khác đối với Vocarimex vẫn không bị thiệt hại gì nhưng với TAC thì giá trị của công ty sẽ bị ảnh hưởng lớn.
- Tốc độ phát triển của ngành dầu thực vật tăng nhanh hơn so với nhu cầu thị trường.

CÁC KHU ĐẤT MÀ DẦU TƯỜNG AN ĐANG SỬ DỤNG

STT	Khoản mục	Diện tích (m2)	Năm bắt đầu	Thời hạn (năm)	Ghi chú
1	Hợp đồng thuê đất tại 48/5 Phan Huy Ích, P.15 Quận Tân Bình, TP HCM	11,236	2002	50	Thuê đất của sở địa chính nhà đất HCM
2	Hợp đồng thuê đất tại 16/5 Phan Huy Ích, P.15 Quận Tân Bình, TP HCM	1,845	2002	50	Thuê đất của sở địa chính nhà đất HCM
3	Hợp đồng thuê đất tại 48/5 Phan Huy Ích, P.15 Quận Tân Bình, TP HCM	5,977	2000	50	Thuê đất của sở địa chính nhà đất HCM
4	Đất tại 135 Nguyễn Viết Xuân P. Hưng Dũng, TP Vinh, Nghệ An	39,296	2002	30	Sở địa chính Nghệ An
5	Hợp đồng thuê mặt bằng tại Cảng Nghệ Tĩnh	380	2002	30	Cảng Nghệ Tĩnh
6	Hợp đồng thuê mặt bằng tại Cảng Nghệ Tĩnh	260	2003	20	Cảng Nghệ Tĩnh
7	Hợp Đồng Thuê Lại Đất Tại KCN Phú Mỹ 1 Huyện Tân Thành, Tỉnh Bà Rịa – Vũng tàu	79,992	2005	43	Công ty Đầu tư & khai thác hạ tầng KCN Đông Xuyên & Phú Mỹ 1

DỰ BÁO GIÁ CỔ PHIẾU TAC CUỐI NĂM 2009

Theo kế hoạch tại đại hội cổ đông thường niên, TAC đã đặt ra kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2009 như sau:

- Sản lượng tiêu thụ: 162,000 tấn
- Doanh thu: 2,755 tỷ đồng.
- Lợi nhuận trước thuế: 50 tỷ đồng.

Chúng tôi tin rằng với việc đưa nhà máy dầu Phú Mỹ vào hoạt động với công suất lên 850 tấn/ngày và thị trường dầu ăn ngày càng mở rộng thì Tường An sẽ dễ dàng đạt được kế hoạch đề ra. Chúng tôi kỳ vọng cuối năm 2009 lợi nhuận sau trước thuế dự kiến của TAC sẽ bằng từ 110%-130% theo như kế hoạch đề ra.

Thực hiện 2009/Kế hoạch 2009	80%	90%	100%	110%	120%	130%	140%
Kế hoạch LN trước thuế dự kiến 2009	40	45	50	55	60	65	70
Kế hoạch LN sau thuế dự kiến 2009	35	40	44	48	53	57	61
EPS dự kiến 2009	1,844	2,075	2,305	2,536	2,766	2,997	3,227

Ước tính thị giá cuối năm của TAC theo phương pháp P/E

PE \ EPS	8	9	10	11	12	13	14
2,536	20,288	22,824	25,360	27,896	30,432	32,968	35,504
2,766	22,128	24,894	27,660	30,426	33,192	35,958	38,724
2,997	23,976	26,973	29,970	32,967	35,964	38,961	41,958

Chúng tôi cho rằng với kỳ vọng vào nền kinh tế hồi phục cuối năm nay thì mức P/E có thể chấp nhận được của TAC vào cuối năm sẽ nằm trong khoảng từ 12-13 tương ứng với mức giá TAC vào khoảng từ 30,500 đồng cho đến 39,000 đồng.

Điều khoản miễn trách:

Bản báo cáo phân tích này được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVSC xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVSC.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVSC không chịu trách nhiệm nổi với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi thắc mắc, xin vui lòng liên hệ
Phòng tư vấn, phân tích

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt

Email: info@avsc.com.vn