

APP (HNX)

Giá hiện tại: 30,400 đ/cp

CTCP PHÁT TRIỂN PHỤ GIA VÀ SẢN PHẨM DẦU MỎ

Giá hợp lý : 28,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

05/10/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	14,996 đ
EPS dự kiến	4,126 đ
P/E dự kiến	7.37
P/B	2.03

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010 - 2012

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	CTCP Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỏ
Tên quốc tế:	ADDITIVES AND PETROLEUM PRODUCT JOINT STOCK COMPANY
Tên viết tắt:	APP
Vốn điều lệ:	27.255 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Khu công nghiệp tập trung vừa và nhỏ Phú Thị, Gia Lâm, Tp. Hà Nội
Điện thoại:	(84 – 4) 36785060
Fax:	(84 – 4) 36784978
Website	http://www.app.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỏ

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

	2008	2009	6 tháng năm 2010
TTS (tỷ đồng)	58.441	65.844	71.370
DTT (tỷ đồng)	119.123	118.118	57.675
LNST (tỷ đồng)	4.673	16.821	9.684
Cổ tức/VĐL	20%	72%	0%

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỏ

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch 2010 - 2012

	2010	2011	2012
VĐL(tỷ đồng)	27.255	27.255	27.255
DTT(tỷ đồng)	127.000	136.000	149.000
LNST(tỷ đồng)	6.560	7.200	7.600
LNST/DTT	5.17%	5.29%	5.10%
LNST/VĐL	24.07%	26.42%	27.88%
Cổ tức/VĐL	20%	22%	24%

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỏ

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Ngày 28/08/1996, theo quyết định số 2365/QĐ-TCCB của Bộ trưởng Bộ Công nghiệp, Công ty Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỡ được thành lập trên cơ sở tách Trung tâm Phụ gia Dầu mỡ từ Viện Hoá học Công nghiệp, trở thành một trong những đơn vị Khoa học Công nghệ đi đầu trong việc chuyển từ cơ chế hành chính sự nghiệp, được Nhà nước bao cấp sang hoạt động hạch toán kinh doanh.

Ngày 19/08/2003, theo quyết định số 133/QĐ-BCN của Bộ trưởng Bộ Công nghiệp, Công ty chuyển đổi sang hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần, Nhà nước nắm cổ phần chi phối (51%). Và kể từ đầu năm 2006 đến nay, thực hiện chủ trương bán tiếp cổ phần của Nhà nước, Công ty đã chuyển sang hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần Nhà nước không nắm giữ cổ phần chi phối – Công ty liên kết.

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

Thời gian	VĐL(tỷ đồng)	VĐL tăng thêm (Tỷ đồng)	Phương thức
12/2003	15.000	15.000	VĐL thành lập
06/2007	16.500	1.500	Trả cổ tức, thưởng cp 10% cho cổ đông hiện hữu
09/2008	18.150	1.650	Trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% cho cổ đông hiện hữu
06/2010	27.255	9.075	Trả cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỡ
Danh sách công ty liên kết:

- Xí nghiệp sản xuất Hàng tiêu dùng và Dầu bôi trơn 12/11

LĨNH DOANH

VỰC

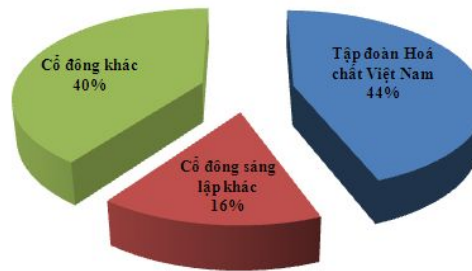
KINH

Ngành nghề kinh doanh chính

- Sản xuất, kinh doanh các sản phẩm dầu mỡ bôi trơn và bảo quản, dầu phanh và các chất lỏng thuỷ lực; các sản phẩm có nguồn gốc dầu mỏ, hoá chất; các chất lỏng chuyên dụng và vật liệu mới phục vụ cho công nghiệp, tiêu dùng và an ninh quốc phòng;
- Dịch vụ vận tải hàng hoá, vận chuyển hành khách;
- Dịch vụ khoa học và công nghệ trong lĩnh vực hoá dầu;
- Cho thuê máy móc, thiết bị;
- Kinh doanh, sửa chữa ô tô, thiết bị máy móc;
- Dịch vụ nhập uỷ thác và tạm nhập tái xuất;
- Kinh doanh và cho thuê kho bãi chứa dung môi, dầu gốc.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông đến ngày 30/06/2010



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỡ

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Trong bối cảnh hiện nay nền kinh tế thế giới đã có nhiều dấu hiệu hồi phục và tình trạng suy thoái đã chấm dứt khi nền kinh tế Việt Nam được dự đoán là có mức hồi phục cao hơn các nền kinh tế khác trên thế giới. Như vậy sẽ làm tăng nhu cầu sử dụng các yếu tố đầu vào: nguyên, nhiên vật liệu, nhân công nói chung và các sản phẩm dầu mỡ và các sản phẩm phụ gia nói riêng.

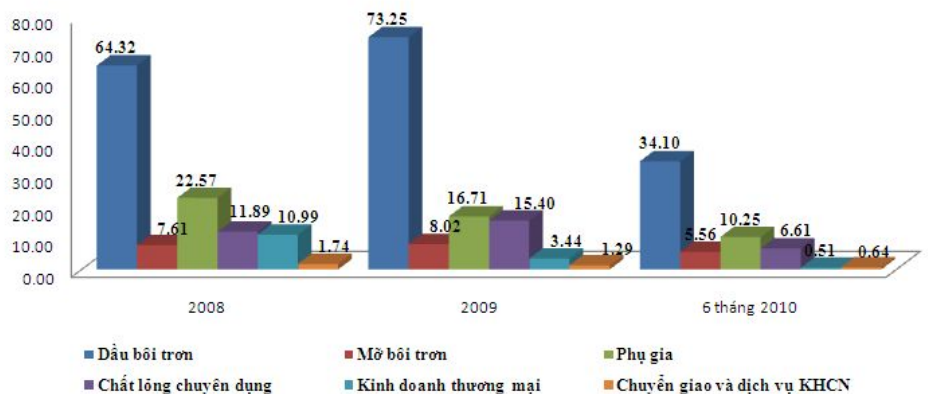
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm dịch vụ chính

- Nhóm sản phẩm dầu bôi trơn
- Nhóm mỡ bôi trơn
- Dầu phanh
- Chất lỏng chuyên dụng

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu qua các năm

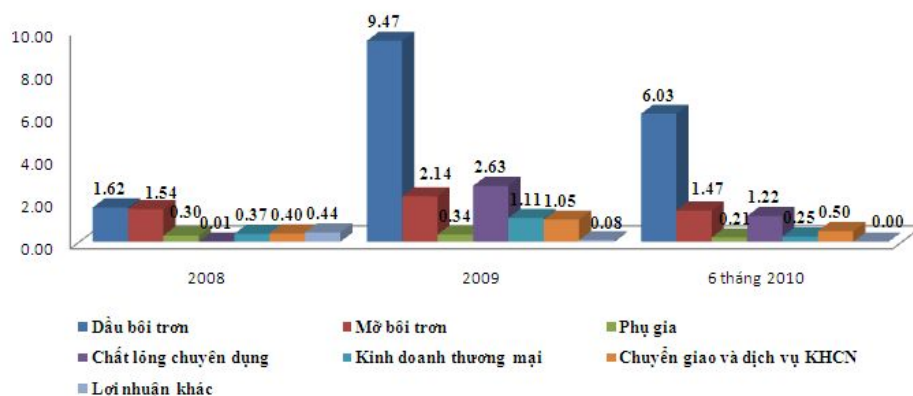
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỡ

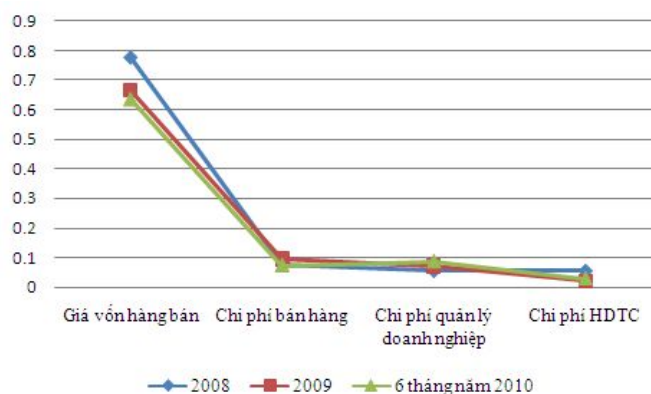
Biểu đồ 3: Cơ cấu lợi nhuận qua các năm

Tỷ đồng



Nguồn: Báo cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỡ

Biểu đồ 4: Tỷ lệ chi phí so với doanh thu qua các năm



Nguồn: Báo cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỡ
Năm 2008, 2009

Doanh thu từ nhóm sản phẩm dầu bôi trơn vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của APP. Công ty chủ trương thực hiện tối đa hoá dây chuyền sản xuất, đầu tư các thiết bị tiên tiến từ đó nâng cao năng lực hoạt động, gia tăng sản lượng qua các năm.

Tuy nhiên, xét về tổng doanh thu năm 2009 thấp hơn so với năm 2008 phần lớn là nhóm sản phẩm phụ gia và nhóm sản phẩm kinh doanh thương mại giảm đáng kể so với năm 2008. Doanh thu từ nhóm sản phẩm phụ gia năm 2009 giảm hơn so với năm 2008 là do tình hình sản xuất, khai thác giảm theo đà suy thoái của cả nước và thế giới, tính cạnh tranh khốc liệt giữa sản phẩm giá rẻ của Trung Quốc với Công ty. Doanh thu thương mại giảm mạnh là do các đối tác trước đây đã tự nhập khẩu trực tiếp nên không mua hàng qua công ty. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận trong lĩnh vực này năm 2009 lại tăng đột biến, do chính sách dự trữ hàng tồn kho hợp lý dẫn đến giá vốn của nhóm hàng này mang lại lợi nhuận cao.

Về chi phí, tỷ lệ chi phí so với doanh thu của năm 2009 giảm so với năm 2008, do nguyên vật liệu chính năm 2009 giảm mạnh so với năm 2008.

Giai đoạn 2010 – 2012

Công ty hiện nay đã ký kết một số hợp đồng với khách hàng năm 2010. Năm 2010 Công ty dự kiến tiếp tục duy trì sản lượng tương đương với năm 2009.

Năm 2011, dự kiến sản lượng tăng 107% so với năm 2010, và năm 2012 dự kiến sản lượng tăng 110% so với năm 2011.

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 6: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

	APP	PLC
TTS (Tỷ đồng)	58.441	1,303.053
VCSH (Tỷ đồng)	37.167	476.286
VĐL (Tỷ đồng)	18.150	201.590
DTT (Tỷ đồng)	118.118	3,742.770
LNST (Tỷ đồng)	16.821	172.888
LNST/DTT	92.68%	85.76%
LNST/VĐL	92.68%	85.76%
ROA	28.78%	13.27%
ROE	45.26%	36.30%

Nguồn: Tổng hợp

Hiện nay trên sàn niêm yết ngoài APP chỉ có cổ phiếu PLC cùng hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh hoá chất đa ngành, sản xuất các loại dầu, chất phụ gia.

So sánh về quy mô, PLC lớn hơn rất nhiều so với APP, có thể vì lý do quy mô nên hiệu quả hoạt động của APP thông qua một số chỉ tiêu tài chính của APP cũng cao hơn PLC.

DỰ ÁN

Bảng 7: Dự kiến doanh thu của APP từ một số khách hàng lớn năm 2010

STT	Tên khách hàng	Năm 2010	
		Doanh thu (triệu đồng)	Thời gian
1	Tập đoàn Hoá chất Việt Nam	18.000	1/1-31/12/2010
2	Tập đoàn Than và khoáng sản Việt Nam	30.000	1/1-31/12/2010
3	Nghành Xi măng	8.000	1/1-31/12/2010
4	Nghành Cơ khí	6.000	1/1-31/12/2010
5	Doanh nghiệp tư nhân	30.000	1/1-31/12/2010
6	Doanh nghiệp khác	35.000	1/1-31/12/2010
Tổng		127.000	

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm Dầu mỡ

NHẬN XÉT

Là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất hoá chất chuyên dụng. So với PLC, APP có quy mô nhỏ hơn rất nhiều, tuy nhiên hiệu quả sử dụng của APP khá tốt, các chỉ tiêu tài chính của APP khá cao.

Định giá

Phương pháp P/E

Với các hợp đồng đã ký kết năm 2010 cùng với lợi nhuận đặt được 6 tháng đầu năm 2010 là 9.684 tỷ đồng, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2010 của APP đạt khoảng 11.245 tỷ đồng. **EPS dự kiến năm 2010 đạt 4.126 đ/cp.** Hiện tại P/E của cổ phiếu PLC khoảng 5.23 lần. Chúng tôi ước tính P/E của APP tương đương với P/E của PCL. **Theo phương pháp P/E giá hợp lý năm 2010 của APP khoảng 21,500 đ/cp.**

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách của APP tính đến ngày 30/06/2010 là 14,996 đ/cp. P/B của PCL vào thời điểm hiện tại là 2.41 lần. Dp APP có quy mô thấp hơn nhiều so với PCL, do đó chúng tôi ước tính P/B hợp lý của APP năm 2010 khoảng 2.3 lần. **Theo phương pháp P/B, giá hợp lý năm 2010 của APP vào khoảng 34,500 đ/cp.**

Tổng hợp hai phương pháp P/E và P/B theo tỷ lệ 50:50, chúng tôi ước tính giá hợp lý năm 2010 của APP vào khoảng 28,000 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

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