

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (TRIBECO)

29-06-2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsj.com.vn

Khuyến Nghị

GIỮ

Giá hiện hành

VND 12.200

Giá mục tiêu – 6 Tháng

VND 11.031

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

TRI

Ngành

Thực phẩm – Đồ uống

Vốn hóa (tỷ đồng)

978

Lượng cổ phiếu lưu hành

80.193.440

P/E (x)

N/A

P/B (x)

N/A



TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Nước giải khát Sài Gòn (TRIBECO/TRI) tiền thân là Công ty TNHH Tribeco được thành lập vào năm 1992. TRIBECO được cổ phần hóa và chính thức được niêm yết trên Hose vào năm 2001. Trong 2009, TRIBECO đăng ký chào bán 25 triệu cổ phần, tương đương 250 tỷ đồng cho 3 đối tác chiến lược nâng tổng vốn điều lệ của TRIBECO lên 325 tỷ đồng.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Doanh thu thuần của TRIBECO trong 2009 ước tính tăng khoảng 30%, lên 755 tỷ đồng, chủ yếu là do lượng tăng, trong khi giá bán sẽ không đòi thậm chí có thể giảm nhẹ vì mục tiêu quan trọng của TRIBECO trong năm nay là tăng sản lượng tiêu thụ, đảm bảo sức cạnh tranh.
- Trong 2008, mặc dù doanh thu thuần của TRIBECO tăng gần 51% đạt 581 tỷ đồng, nhưng lợi nhuận gộp chỉ đạt 125 tỷ đồng, so với lợi nhuận gộp trong 2007 là 114 tỷ đồng. Chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh cộng với các khoản dự phòng nợ khó đòi cao (đặc biệt trong Q3 & Q4/2008) là hai nguyên nhân chính làm cho giá vốn hàng bán tăng mạnh trong 2008. Trong 2009, TRIBECO sẽ tập trung quản lý chặt chẽ nhằm giảm thiểu tối đa chi phí nguyên vật liệu, chi phí bao bì cùng với việc quản lý công nợ tốt hơn, tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty có thể cải thiện đáng kể lên tới 30%.
- Do đặc thù của ngành là phải chi rất nhiều cho việc quảng cáo và hoạt động marketing, nên chi phí bán hàng của TRIBECO trong các năm qua chiếm khoảng 20-22% doanh thu thuần của công ty. Ước tính chi phí bán hàng của TRIBECO trong 2009 vẫn ở mức cao, khoảng 20% doanh thu thuần, tương đương 150 tỷ đồng. Do vậy, ước tính tỷ suất EBIT trong 2009 của TRIBECO là 4%.
- Trong 2008, đầu tư tài chính dài hạn của TRIBECO là 20 tỷ đồng (vào cổ phiếu của Kinh Đô, Kido và Sabeco), công ty đã lập 14 tỷ đồng cho khoản dự phòng tài chính, cộng với chi phí vay cao là 26 tỷ đồng, nên thu nhập từ hoạt động tài chính của TRIBECO là -48 tỷ đồng.
- Với việc cơ cấu lại cấu trúc vốn vào Q2/2009, các khoản vay của TRIBECO sẽ giảm đáng kể trong năm nay. Cộng với mặt bằng lãi suất trong 2009 thấp hơn so với 2008 và thị trường chứng khoán đã khôi phục mạnh từ đầu năm.

Do đó, ước tính thu nhập từ hoạt động tài chính của TRIBECO là khoảng -10 tỷ đồng trong 2009.

- Với khoản lỗ 144 tỷ đồng trong 2008, TRIBECO không phải đóng thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm nay nên lợi nhuận trước thuế cũng như sau thuế của công ty ước tính đạt 16 tỷ đồng.
- Vốn điều lệ của TRIBECO trong 2009 tăng từ 75 tỷ đồng lên 325 tỷ đồng, gấp 4,3 lần vốn điều lệ trong 2008. Vì vậy, EPS của TRIBECO trong 2009 ước tính là khoảng 813 đồng/ cổ phiếu.

Khuyến nghị đầu tư

Việc tăng vốn điều lệ lên 325 tỷ đồng trong 2009 sẽ giúp TRIBECO giải quyết được những khó khăn về mặt tài chính trước mắt, đồng thời đảm bảo được nguồn vốn lưu động cho hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như sự phát triển của công ty trong tương lai. Tuy nhiên những khó khăn về mặt tài chính khó có thể giải quyết triệt để trong 2009. Cộng thêm lợi nhuận của công ty sẽ không tăng đột biến trong năm nay. Dựa trên phương pháp định giá P/E, P/B chúng tôi khuyến nghị GIỮ TRI với giá mục tiêu trong sáu tháng là 11.031 VND/ cổ phiếu.

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (TRIBECO)

29-06-2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về TRIBECO

- Công ty Cổ phần Nước giải khát Sài Gòn (TRIBECO/TRI) hiện đang sản xuất và tiêu thụ các mặt hàng nước giải khát có gas và nước giải khát không gas, sữa đậu nành với các nhãn hiệu Tribeco, TriO, Trimilk, Somilk, Watamin, Jenô, Trà Xanh 100. 4 dòng sản phẩm chủ lực mà Công ty đang tập trung phát triển là trà xanh 100, sữa đậu nành chai, trà bí đao lon và Jenô. Định hướng phát triển của TRIBECO là trở thành một công ty dẫn đầu trong thị trường thức uống tại Việt Nam.
- Thương hiệu TRIBECO vẫn còn khá khiêm tốn so với các đối thủ khác xét về quy mô và thị phần. Tuy nhiên công ty cũng giành được khoảng 15% thị phần nước ngọt có ga, và khoảng 20% thị phần nước không ga, chủ yếu là sữa đậu nành và trà bí đao. Thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh Đông Nam Bộ là thị trường tiêu thụ chính các sản phẩm của TRIBECO. Đối tượng khách hàng chủ yếu của Công ty là những người có thu nhập trung bình và thấp.
- Theo báo cáo Q1/2009, tổng nợ của TRIBECO là 144 tỷ đồng, trong khi vốn chủ sở hữu của công ty là -27 tỷ đồng, cho thấy rủi ro tài chính hiện tại của công ty là rất cao
- Trong Q2/2009, TRIBECO phát hành thêm 25 triệu cổ phần, tương đương 250 tỷ đồng cho 3 đối tác chiến lược là Công ty TNHH Đầu tư Kinh Đô, Công ty TNHH Uni President VN, Công ty Cổ phần Tribeco Bình Dương. Trong đó, Uni President VN đăng ký mua gần 50% lượng cổ phiếu phát hành thêm này. Uni President VN là đơn vị thành viên trực thuộc Tập Đoàn Uni President - Đài Loan với 33 năm kinh nghiệm trong ngành thực phẩm có quy mô sản xuất lớn ở nhiều quốc gia Châu Á. Uni President VN cam kết hỗ trợ hợp tác toàn diện cũng như xây dựng những chiến lược đầu tư phát triển lâu dài cùng TRIBECO.
- Việc phát hành thêm 25 triệu cổ phiếu này làm tăng vốn điều lệ của TRI trong 2009 lên khoảng 325 tỷ đồng. Khoảng 40% vốn thu được từ đợt phát hành dùng để chi trả nợ gốc và lãi vay, 60% còn lại dùng để bổ sung vào vốn lưu động.

Giải trình biến động của TRIBECO trong 2008

- Mặc dù 3 quý đầu năm 2008, TRIBECO báo cáo lời 500 triệu đồng, nhưng đến Q4/2008, TRIBECO lỗ đậm 145 tỷ đồng dẫn đến khoản lỗ 144 tỷ đồng cho cả năm 2008. Nguyên nhân chính dẫn đến khoản lỗ này là do (1) chi phí tài chính cao là 51 tỷ đồng, gấp 4,5 lần chi phí tài chính trong 2007, trong đó đáng kể nhất là chi phí dự phòng tài chính, 14 tỷ đồng và chi phí lãi vay cao, 26 tỷ đồng; (2) nhiều chi phí với thời hạn phân bổ dài (như quảng cáo, tiếp thị) được TRI phân bổ một lần trong Q4/2008
- Với tình trạng thua lỗ trong sản xuất kinh doanh cộng với các khoản vay và nợ khá cao trong 2008, TRI đã bán bớt cổ phần nắm giữ Tribeco Bình Dương từ 80% xuống còn 36%. Vì thế Tribeco Bình Dương từ một công ty con của TRI vào 6 tháng đầu năm 2008 trở thành công ty liên kết của TRI vào 6 tháng cuối năm 2008.

ĐẦU TƯ MỚI TRONG 2009

Dự án	Địa điểm	Vốn đầu tư	Công suất
Nhà máy sản xuất trà xanh, nước trái cây	Khu công nghiệp Bình Dương	72 tỷ đồng	5 triệu thùng/năm
Nhà máy sản xuất nước giải khát tại Hưng Yên	Hưng Yên	80 tỷ đồng	9 triệu thùng (kết)/năm

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	0
Nước Ngoài (%)	48
Khác (%)	52

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (TRIBECO)

29-06-2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND. đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Cân Đối Kế Toán	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09
Doanh thu	158	182	161	123	Tiền mặt	8	16	12	5
EBITDA	18	5	(80)	(10)	Đầu tư ngắn hạn	3	3	-	-
EBIT	14	4	(81)	(12)	Khoản phải thu	175	223	118	132
Lợi nhuận từ HĐTC	(13)	(4)	(28)	(10)	Hàng tồn kho	79	48	45	50
Lợi nhuận khác	0,04	0,03	(37,37)	0,03	Tài sản ngắn hạn	335	338	178	193
Lợi nhuận trước thuế	0,39	0,56	(146)	(22)	PP&E	324	12	69	67
Lợi nhuận sau thuế	0,29	0,32	(145)	(21)	Đầu tư dài hạn	-	72,00	42,93	38,38
					Tài sản dài hạn	454	176	148	141
					Tổng tài sản	789	514	326	335
Tỷ số	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Khoản phải trả	149	213	124	194
Tăng trưởng DT (%)	100	15	-12	-24	Nợ ngắn hạn	196	76	92	52
Tăng trưởng EBITDA (%)	161	-73	-1741	-87	Nợ dài hạn	243	49	79	79
Tăng trưởng LNST (%)	113	12	-45181	-85	Tổng nợ	621	365	322	353
Tỷ suất EBITDA (%)	11	3	-50	-9	Vốn điều lệ	75	75	75	75
Tỷ suất EBIT (%)	9	2	-50	-10	Thặng dư vốn	54	54	54	54
Tỷ suất LNST (%)	0	0	-90	-17	LNST chưa phân phối	4	4	(141)	(162)
					Vốn chủ sở hữu	139	139	(5)	(27)
					Tổng nguồn vốn	789	514	326	335

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009F	Cân Đối Kế Toán	2006	2007	2008	2009F
Doanh thu	294	385	581	755	Tiền mặt	7	66	12	68
EBITDA	16	20	(50)	40	Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
EBIT	16	17	(59)	30	Khoản phải thu	80	202	118	130
Lợi nhuận từ HĐTC	(4)	(1)	(49)	(14)	Hàng tồn kho	31	53	45	56
Lợi nhuận khác	0.11	4.81	(37.42)	0.10	Tài sản ngắn hạn khác	7	17	3	5
Lợi nhuận trước thuế	12	21	(145)	16	Tổng tài sản ngắn hạn	125	338	178	259
Lợi nhuận sau thuế	9	15	(144)	16	Tài sản cố định hữu hình	17	256	69	72
EPS (VND)	1.910	2.523	(19.038)	813	Tài sản cố định vô hình	-	16	0.04	2
					Xây dựng CB dở dang	-	2	16	17
Tăng trưởng DT (%)	N/A	30,9	50,9	30,0	Đầu tư dài hạn	0.05	-	43	44
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	25,0	-345,7	-179,1	Tài sản dài hạn khác	0.14	56	34	37
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	8,2	-438,1	-151,3	Tổng tài sản dài hạn	20	333	148	172
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	75,6	-1042	-111,3	Tổng tài sản	145	671	326	431
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	32,1	-854,7	-104,3	Khoản phải trả	31	35	69	61
Tỷ suất EBITDA (%)	N/A	5,3	-8,6	5,3	Nợ ngắn hạn	30	200	92	40
Tỷ suất EBIT (%)	5.5	4,5	-10,1	4,0	Tổng nợ ngắn hạn	88	301	242	130
Tỷ suất LN thuần (%)	3.0	4,0	-24,8	2,2	Nợ dài hạn	2	197	79	45
Vòng quay tài sản (x)	N/A	0,9	1,2	2,0	Tổng nợ	90	499	322	226
Nợ phải trả/ Vốn (%)	164	327	N/A	110	Vốn điều lệ	45	75	75	325
Tỷ số thanh toán (x)	1.4	1,1	0,7	2,0	Thặng dư vốn	1	54	54	4
ROE (%)	N/A	14,7	N/A	16,3	LNST chưa phân phối	4	16	(141)	(131)
ROA (%)	N/A	3,7	N/A	4,3	Vốn chủ sở hữu	55	153	(5)	205
P/E	6.4	4,8	(0,6)	15,0	Tổng tài sản	145	671	326	431
P/B	1.0	0,6	(186,3)	1,9					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	8,2	8,2					

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (TRIBECO)

29-06-2009



SAIGONBANK BERJAYA



Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.

Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.