

CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) [MUA +58,5%]

Cập nhật

Ngành: Văn phòng phẩm

Ngày báo cáo: 21/02/2020

Giá hiện tại: 39.800VND

Giá mục tiêu: 61.100VND

Giá mục tiêu trước đây: 67.600VND

TL tăng: +53,5%

Lợi suất cổ tức: 5,0%

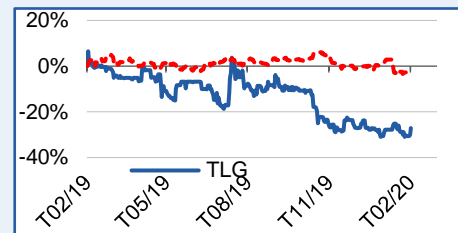
Tổng mức sinh lời: +58,5%

	2019	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng DT	14,0%	8,2%	14,2%	13,4%
Tăng trưởng EPS	10,2%	1,9%	13,1%	11,2%
Biên LN gộp	36,9%	36,2%	36,2%	36,1%
Biên LN ròng	10,7%	10,1%	10,0%	9,8%
EV/EBITDA	6,4x	6,3x	5,3x	4,6x
P/B	1,7x	1,6x	1,5x	1,3x
P/E	9,9x	9,7x	8,5x	7,7x

GT vốn hóa:	134,6tr USD
Room KN:	91,8tr USD
GTGD/ngày (30n):	93.000USD
Cổ phần Nhà nước:	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành:	77,8 tr
Pha loãng:	77,8 tr

	TLG	Peers*	VNI
P/E (trượt)	9,9x	17,8x	14,5x
P/B (hiện tại)	1,7x	1,3x	2,2x
Nợ ròng/CSH	-24,1%	28,2%	N/A
ROE	22,7%	6,8%	15,1%
ROA	16,6%	3,8%	2,5%

* bao gồm CT cùng ngành NN



Tổng quan công ty

CTCP Tập đoàn Thiên Long là nhà sản xuất văn phòng phẩm hàng đầu Việt Nam với sản phẩm đa dạng, bao gồm bút viết, dụng cụ văn phòng, dụng cụ học tập, và dụng cụ mỹ thuật. TLG nắm 60% thị trường bút viết trong nước và hiện đang đẩy mạnh xuất khẩu.

Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Dịch virus corona hạn chế tăng trưởng trong năm 2020, triển vọng duy trì ổn định

- Chúng tôi giảm 10% giá mục tiêu cho CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) còn 61.100 đồng/CP do giả định 1) tác động tiêu cực của dịch virus corona đến KQKD dự phóng năm 2020, 2) dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS thận trọng hơn đạt 11% trong giai đoạn 2019-2024 so với con số dự phóng trước đây là 13%, và 3) yêu cầu nguồn vốn lưu động cao hơn trong giai đoạn dự báo. Tuy nhiên, chúng tôi giữ khuyến nghị MUA khi nhận thấy cổ phiếu của TLG đang bị quá bán và hiện có định giá hấp dẫn với triển vọng ổn định trong dài hạn.
- Dù KQKD năm 2019 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi giảm 5% dự báo doanh thu năm 2020 còn 3,5 nghìn tỷ đồng (+8% YoY) khi việc đóng cửa trường học kéo dài tại Việt Nam do dịch virus corona sẽ ảnh hưởng doanh số dự phóng trong năm 2020 của chúng tôi cho TLG, đặc biệt trong quý 1.
- Đóng góp cao hơn từ các sản phẩm có biên lợi nhuận thấp từ danh mục sản phẩm của Newell Brands và tăng trưởng sản lượng thấp hơn so với năm 2019 dẫn đến việc chúng tôi giảm dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2020 còn 36,2% so với con số dự báo trước đây là 37%. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 4% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2020 còn 356 tỷ đồng (+2% YoY).
- TLG duy trì là một trong những lựa chọn hàng đầu cho các nhà đầu tư dài hạn, đánh giá cao một cổ phiếu ổn định và an toàn cùng với triển vọng tăng trưởng bền vững. Nhận định của chúng tôi được củng cố bởi nhu cầu cơ cấu cho mảng văn phòng phẩm đến từ ngành giáo dục và văn phòng vốn có tốc độ tăng trưởng cao, bên cạnh việc thâm nhập sâu hơn của TLG vào thị trường xuất khẩu ở các quốc gia Đông Nam Á có nhu cầu tốt tương tự như Việt Nam.
- TLG hiện được giao dịch với định giá hấp dẫn tại P/E dự phóng năm 2020 là 9,6 lần và dự báo CAGR LNST sau lợi ích CĐTS đạt 11% trong giai đoạn 2019-2024. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu của TLG đang bị quá bán do 1) ảnh hưởng từ KQKD quý 3/2019 thấp với lượng đơn hàng lớn bị trì hoãn đã được ghi nhận trong quý 4/2019, và 2) tâm lý thị trường thấp do những tác động từ dịch virus corona.
- Rủi ro: biên lợi nhuận thấp hơn dự kiến do chi phí dầu và nhựa tăng.

Việc đóng cửa trường học kéo dài trong bối cảnh bùng phát dịch virus corona ảnh hưởng tăng trưởng năm 2020. Dịch virus corona bùng phát gần đây dẫn đến việc chúng tôi giảm giả định sản lượng bán khi các cơ quan nhà nước đã công bố trường học sẽ đóng cửa đến hết tháng 2/2020. Do đó, chúng tôi giảm sản lượng bán dự phóng năm 2020 8%-15% cho những danh mục sản phẩm có thương hiệu của TLG – với mức giảm lớn nhất trong mảng dụng cụ học tập (chiếm ~8% tổng doanh thu). Ngược lại, chúng tôi kỳ vọng đóng góp từ các sản phẩm mới vốn có biên lợi nhuận thấp hơn của nhà đầu tư chiến lược Newell Brands sẽ giúp bù đắp doanh số bán hàng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu ròng và LNST sau lợi ích CĐTS năm 2020 lần lượt còn 3,5 nghìn tỷ đồng (+8% YoY) và 356 tỷ đồng (+2% YoY).

Đầu tư vào thương hiệu với lợi thế cạnh tranh trong dài hạn. Chúng tôi cho rằng TLG sẽ sử dụng khoảng 222 tỷ đồng và 242 tỷ đồng vốn XDCB lần lượt trong năm 2020 và 2021, chủ yếu nhằm đầu tư cho giai đoạn cải tiến công nghệ đầu bút, máy móc sản xuất mới, mở rộng nhà kho và kế hoạch hợp tác sắp diễn ra với nhà đầu tư chiến lược Newell Brands.

Báo cáo tài chính

P&L (VND bn)	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	3,256	3,522	4,021	4,560
COGS	-2,055	-2,247	-2,565	-2,913
Gross Profit	1,201	1,275	1,457	1,647
Sales & Marketing exp	-504	-542	-615	-693
General & Admin exp	-285	-310	-354	-401
Operating Profit	412	422	487	553
Financial income	30	19	10	0
Financial expenses	-14	-5	-3	-3
- o/w interest expense	-11	-5	-3	-3
Associates	0	0	0	0
Net other income/(loss)	9	9	9	9
Profit before Tax	437	445	503	559
Income Tax	-88	-89	-101	-112
NPAT before MI	349	356	402	447
Minority Interest	0	0	0	0
NPAT less MI, reported	349	356	402	447
NPAT less MI, adjusted	349	356	402	447

EBITDA	490	498	585	684
EPS reported, VND	4,039	4,116	4,656	5,175
EPS adjusted, VND	4,039	4,116	4,656	5,175
EPS fully diluted, VND	4,039	4,116	4,656	5,175
DPS, VND	2,000	2,000	2,500	2,800
DPS/EPS (%)	50%	49%	54%	54%

RATIOS	2019	2020F	2021F	2022F
Growth				
Revenue growth	14.0%	8.2%	14.2%	13.4%
Op profit (EBIT) growth	14.1%	2.5%	15.4%	13.4%
PBT growth	18.6%	1.8%	13.1%	11.2%
EPS growth, adjusted	10.2%	1.9%	13.1%	11.2%

Profitability				
Gross Profit Margin	36.9%	36.2%	36.2%	36.1%
Op Profit, (EBIT) Margin	12.7%	12.0%	12.1%	12.1%
EBITDA Margin	15.0%	14.1%	14.5%	15.0%
NPAT-MI Margin, adj,	10.7%	10.1%	10.0%	9.8%
ROE	22.7%	18.9%	19.7%	20.2%
ROA	16.6%	14.8%	16.3%	16.9%

Efficiency				
Days Inventory On Hand	113	106	113	118
Days Accts, Receivable	48	53	49	52
Days Accts, Payable	28	28	24	22
Cash Conversion Days	132	132	138	148

Liquidity				
Current Ratio x	3.3	4.3	4.3	4.5
Quick Ratio x	2.3	2.4	2.1	2.1
Cash Ratio x	0.3	0.4	0.4	0.4
Debt / Assets	9.1%	3.4%	1.7%	1.7%
Debt / Capital	10.9%	4.0%	2.0%	1.9%
Net Debt / Equity	-24.1%	-16.2%	-6.1%	-4.8%
Interest Coverage x	39.2	87.3	172.0	223.5

B/S (VND bn)	2019	2020F	2021F	2022F
Cash & equivalents	191	156	171	154
ST investment	466	244	2	2
Accounts receivables	539	491	594	711
Inventories	582	723	861	1,018
Other current assets	52	52	52	52
Total Current assets	1,831	1,667	1,680	1,937
Fix assets, gross	943	1,165	1,407	1,497
- Depreciation	-482	-557	-655	-786
Fix assets, net	461	608	752	712
LT investment	21	21	21	21
LT assets other	103	99	94	89
Total LT assets	586	728	867	822
Total Assets	2,417	2,394	2,548	2,759

Accounts payable	181	162	171	178
Short-term debt	195	70	40	46
Other ST liabilities	178	158	181	205
Total current liabilities	555	391	392	429
Long term debt	26	10	3	0
Other LT liabilities	29	29	29	29
Total Liabilities	610	431	424	458

Preferred Equity	0	0	0	0
Paid in capital	778	778	778	778
Share premium	393	393	393	393
Retained earnings	636	793	953	1,130
Other equity	158	201	249	303
Minority interest	0	0	0	0
Total equity	1,807	1,964	2,124	2,301
Liabilities & equity	2,417	2,394	2,548	2,759

Y/E shares out, mn	78	78	78	78
--------------------	----	----	----	----

CASH FLOW (VND bn)	2019	2020F	2021F	2022F
Beginning Cash Balance	146	191	156	171
Net Income	349	356	402	447
Dep, & amortization	78	75	98	131
Chge in Working Cap	-57	-132	-209	-242
Other adjustments	-111	-39	-43	-48
Cash from Operations	258	261	248	288

Capital Expenditures, net	-85	-222	-242	-90
Investments, net	-358	222	242	0
Cash from Investments	-443	0	0	-90

Dividends Paid	-184	-156	-194	-218
Δ in Share Capital	415	0	0	0
Δ in ST debt	-27	-125	-30	5
Δ in LT debt	26	-16	-8	-3
Other financing C/F	0	0	0	0
Cash from Financing	230	-296	-232	-215

Net Change in Cash	45	-35	16	-17
Ending Cash Balance	191	156	171	154

Nguồn: BCTC của công ty, dự báo của VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thủy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.