

CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) [MUA +39,1%]

Cập nhật

Ngành: Văn phòng phẩm

Ngày báo cáo: 06/08/2020

Giá hiện tại: 34.000VND

Giá mục tiêu: 45.300VND

Giá mục tiêu trước đây: 53.700VND

TL tăng: +33,2%

Lợi suất cổ tức: 5,9%

Tổng mức sinh lời: +39,1%

GT vốn hóa: 112,8tr USD

Room KN: 84,7tr USD

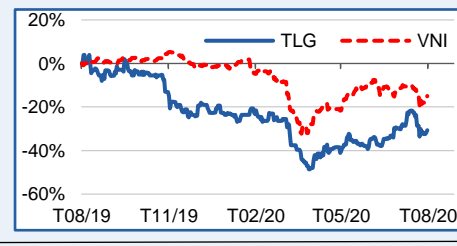
GTGD/ngày (30n): 237.800USD

Cổ phần Nhà nước: 0,0%

SL cổ phiếu lưu hành: 76,3tr

Pha loãng: 76,3tr

	2019A	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng DT	13,9%	-17,1%	37,6%	14,7%
Tăng trưởng EPS	10,2%	-48,4%	96,7%	14,3%
Biên LN gộp	36,8%	32,6%	35,9%	35,9%
Biên LN ròng	10,7%	6,6%	9,4%	9,4%
EV/EBITDA	4,9x	8,6x	4,7x	3,8x
P/B	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x
P/E	8,4x	16,3x	8,3x	7,2x



	TLG	Peers*	VNI
P/E (trượt)	16,2x	14,9x	14,0x
P/B (hiện tại)	1,5x	1,0x	1,9x
Nợ ròng/CSH	-12,5%	-6,5%	N/A
ROE	10,3%	7,0%	13,3%
ROA	7,7%	4,5%	2,3%

* CT cùng ngành trong khu vực

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

Gián đoạn kinh doanh giảm, giá đầu vào thấp hơn giúp phục hồi trong nửa cuối 2020

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 16% của CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) còn 45.300 đồng/CP chủ yếu do điều chỉnh giảm tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2019-2024 còn 9% từ 12% trước đây, khi chúng tôi kỳ vọng tốc độ phục hồi doanh số chậm hơn do tác động của dịch COVID-19 đến các lựa chọn văn phòng phẩm của người tiêu dùng kéo dài. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho TLG khi chúng tôi cho rằng cổ phiếu đã bị quá bán và định giá là hấp dẫn cho triển vọng dài hạn.
- Chúng tôi giảm 31% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2020 còn 177 tỷ đồng do tác động của dịch COVID-19 đến nhu cầu văn phòng phẩm trong 6 tháng 2020. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo lợi nhuận của TLG sẽ phục hồi trong 6 tháng cuối năm 2020 do năm học mới bắt đầu từ tháng 9, rủi ro gián đoạn kinh doanh do trường học đóng thấp và giá nhựa đầu vào thấp hơn.
- Chúng tôi cho rằng dịch COVID-19 đã tác động lớn đến TLG trong 6 tháng 2020; do đó, công ty sẽ phục hồi trong phần còn lại của năm 2020. Ngoài ra, lợi thế cạnh tranh của công ty (như danh mục sản phẩm đa dạng, hệ thống phân phối rộng khắp và tiếp tục theo đuổi các dự án Nghiên cứu & Phát triển – R&D sản phẩm mới) sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng của TLG trong dài hạn.
- Chúng tôi cho rằng định giá của TLG là hấp dẫn với P/E các năm 2021/2022 lần lượt 8,3/7,2 lần so với dự báo tăng trưởng EPS 2021/2022 của chúng tôi là 97% và 14%.
- Rủi ro: Nhu cầu văn phòng phẩm thấp hơn dự kiến do dịch COVID-19 kéo dài.

Các trường học mở cửa trở lại trong tháng 5; rủi ro gián đoạn kinh doanh do trường học đóng thấp sẽ hỗ trợ lợi nhuận trong nửa cuối năm. Nhờ doanh số cải thiện so với quý trước (QoQ), TLG báo cáo LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 37 tỷ đồng trong quý 2/2020 sau khi ghi nhận KQKD quý lỗ đầu tiên kể từ khi thành lập công ty trong quý 1/2020. Tuy nhiên, doanh số bán của TLG đã giảm 33% so với cùng kỳ năm ngoái trong quý 2 do giai đoạn giãn cách xã hội trong tháng 4 và khi TLG trì hoãn các chuỗi sự kiện hội nghị bán hàng thường niên sang quý 3 thay vì tổ chức trong quý 2 (thường là mua cao điểm doanh số của TLG). Doanh số bán thấp hơn dự kiến trong 6 tháng 2020 khiến chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh số 2020 cho mảng bút viết và văn phòng phẩm, là yếu tố chính cho mức điều chỉnh giảm doanh thu dự phóng 2020 của chúng tôi còn 2,7 nghìn tỷ đồng (-17% YoY).

Chúng tôi kỳ vọng giá nhựa thấp sẽ hỗ trợ cho sự phục hồi nhẹ của biên LN trong nửa cuối năm. TLG không được lợi ngay lập tức từ mức giảm của giá nhựa sau khi giá dầu thô lao dốc trong quý 1/2020 do lượng doanh số thấp trong quý 1 chủ yếu được sản xuất từ tồn kho nhựa chi phí cao; tuy nhiên, công ty được hưởng lợi trong quý 2. Biên LN gộp quý 2/2020 của TLG phục hồi lên 33,5% so với 28,9% trong quý 1/2020. Dù vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm giá định biên LN gộp còn 32,4% so với 34% trước đây do dự báo doanh số thấp hơn cho cả năm 2020, một phần ảnh hưởng đến tác động tích cực từ giá nhựa đầu vào thấp hơn. Chúng tôi cũng dự báo mức biên LN gộp trong nửa cuối 2020 sẽ là hạn chế khi giá nhựa đã phục hồi trong thời gian qua.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2019A	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3,252	2,695	3,707	4,252
Giá vốn hàng bán	-2,055	-1,816	-2,377	-2,724
Lợi nhuận gộp	1,197	878	1,331	1,528
Chi phí bán hàng	-500	-431	-571	-646
Chi phí QLDN	-285	-243	-326	-374
LN hoạt động (EBIT)	412	205	433	508
Doanh thu tài chính	30	19	8	0
Chi phí tài chính	-14	-11	-15	-20
- trong đó, chi phí lãi vay	-11	-11	-15	-19
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	9	9	9	9
LN trước thuế	437	221	435	497
Thuế TNDN	-88	-44	-87	-99
LNST trước CĐTS	349	177	348	398
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	349	177	348	398

EBITDA	490	280	516	631
EPS cơ bản (đồng)	4,039	2,086	4,103	4,690
EPS pha loãng (đồng)	4,039	2,086	4,103	4,690
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	2,000	2,000	2,000	2,500
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	50%	96%	49%	53%

CHỈ SỐ	2019A	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	13.9%	-17.1%	37.6%	14.7%
EBIT	14.1%	-50.4%	111.8%	17.1%
LN trước thuế	18.6%	-49.4%	96.7%	14.3%
EPS cơ bản	10.2%	-48.4%	96.7%	14.3%

Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	36.8%	32.6%	35.9%	35.9%
Biên EBIT	12.7%	7.6%	11.7%	11.9%
Biên EBITDA	15.1%	10.4%	13.9%	14.9%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	10.7%	6.6%	9.4%	9.4%
ROE	22.7%	9.8%	18.5%	19.5%
ROA	16.6%	7.5%	14.3%	14.6%

Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	113	132	121	124
Số ngày phải thu	48	71	61	70
Số ngày phải trả	28	32	22	21
Chu kỳ luân chuyển tiền	132	170	160	173

Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	3.3	3.8	3.1	2.9
CS thanh toán nhanh	2.3	2.2	1.7	1.5
CS thanh toán tiền mặt	0.3	0.5	0.4	0.2
Nợ vay/ Tài sản	9.1%	8.7%	10.9%	13.3%
Nợ vay/ Vốn	10.9%	9.9%	12.6%	15.3%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-24.1%	-12.8%	2.2%	10.7%
CS khả năng thanh toán lãi vay	39.2	21.0	30.3	26.7

CĐKT (tỷ đồng)	2019A	2020F	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	191	244	237	157
Đầu tư TC ngắn hạn	466	185	0	0
Các khoản phải thu	539	502	741	879
Hàng tồn kho	582	734	843	1,011
TS ngắn hạn khác	52	52	52	52
Tổng TS ngắn hạn	1,831	1,717	1,873	2,099
TS cố định (nguyên giá)	943	1,013	1,235	1,427
- Khấu hao lũy kế	-482	-557	-640	-764
TS cố định (ròng)	461	456	596	664
Đầu tư TC dài hạn	21	21	21	21
TS dài hạn khác	103	99	94	89
Tổng TS dài hạn	586	576	711	774
Tổng Tài sản	2,417	2,293	2,584	2,873

Phải trả ngắn hạn	181	141	152	155
Nợ vay ngắn hạn	195	189	278	383
Nợ ngắn hạn khác	178	121	167	191
Tổng nợ ngắn hạn	555	451	597	729
Nợ vay dài hạn	26	10	3	0
Nợ dài hạn khác	29	29	29	29
Tổng nợ	610	490	629	759

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	778	778	778	778
Thặng dư vốn cổ phần	393	393	393	393
Lợi nhuận giữ lại	636	632	784	944
Vốn khác	158	133	175	222
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1,807	1,803	1,955	2,115
Tổng nguồn vốn	2,417	2,293	2,584	2,873

SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	78	76	76	76
----------------------------------	----	----	----	----

LCTT (tỷ đồng)	2019A	2020F	2021F	2022F
Tiền đầu năm	146	191	244	237
LNST sau lợi ích CĐTS	349	177	348	398
Khấu hao	78	75	82	124
Thay đổi vốn lưu động	-57	-212	-292	-278
Điều chỉnh khác	-111	-21	-38	-43
LCTT từ HĐ kinh doanh	258	20	100	201

Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-85	-70	-222	-192
Khác	-358	281	185	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-443	211	-37	-192

Cổ tức đã trả	-184	-156	-153	-191
Tăng (giảm) vốn	415	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-27	-6	89	105
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	26	-16	-8	-3
Khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	230	-178	-71	-89

Lưu chuyển tiền thuần	45	53	-7	-80
Tiền cuối năm	191	244	237	157

Nguồn: Thông tin từ công ty, VCSC dự báo

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

Nghân 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

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên, ext 185

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

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, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, 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.