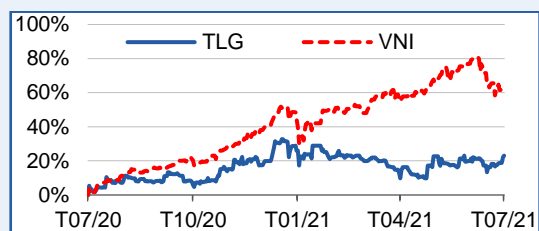


CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG)

Báo cáo KQKD

Ngành	Văn phòng phẩm		2020A	H1/21	2021F
Ngày báo cáo	28/07/2021	Tăng trưởng DT	-17,5%	28,3%	13,3%
Giá hiện tại	37.600VND	Tăng trưởng EPS	-31,3%	929,3%	18,9%
Giá mục tiêu*	47.000VND	Biên LN gộp	38,4%	42,8%	36,7%
TL tăng	+25,0%	Biên LN ròng	8,9%	12,3%	9,4%
Lợi suất cổ tức	5,3%	EV/EBITDA	6,3x	N.M.	5,3x
Tổng mức sinh lời	+30,3%	P/B	1,7x	1,6x	1,6x
KN gần nhất*	MUA	P/E	13,6x	N.M.	11,4x



			TLG	Peers**	VNI
GT vốn hóa	127,2tr USD	P/E (trượt)	8,2x	14,7x	17,1x
Room KN	95,9tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	1,2x	2,6x
GTGD/ngày (30n)	0,2tr USD	Nợ ròng/CSH	-33,0%	-10,1%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	21,9%	6,7%	15,3%
SL cổ phiếu lưu hành	77,8 tr	ROA	16,5%	4,5%	2,5%
Pha loãng	77,8 tr				

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. TLG hiện hợp tác với Newell Brands, công ty dẫn đầu ngành tiêu dùng toàn cầu có trụ sở tại Mỹ, kể từ đầu năm 2019.

* cập nhật ngày 24/05/2021; ** CT cùng ngành nước ngoài

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Doanh số bán hàng ổn định, hàng tồn kho chi phí thấp hỗ trợ KQKD 6 tháng đầu năm tích cực

CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) đã công bố báo cáo KQKD quý 2/2021 mạnh mẽ với doanh thu đạt 748 tỷ đồng (+16% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 91 tỷ đồng (+146% YoY). KQKD quý 2/2021 được thúc đẩy bởi 1) nhu cầu văn phòng phẩm phục hồi trong quý 2/2021 so với mức cơ sở thấp của quý 2/2020, 2) TLG tiếp tục hưởng lợi từ nhựa nguyên liệu đầu vào giá rẻ và 3) TLG đẩy mạnh bán các loại sản phẩm có biên LN cao hơn. Biên lợi nhuận gộp quý 2/2021 của TLG vẫn ở mức cao 43,5% so với 42,0% trong quý 1/2021 và 33,5% trong quý 2/2020.

Trong 6 tháng đầu năm 2021, TLG ghi nhận doanh thu 1,4 nghìn tỷ đồng (+28% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS là 176 tỷ đồng (+929% YoY). Chúng tôi lưu ý rằng 6 tháng đầu năm 2020 là mức cơ sở thấp khi TLG ghi nhận lỗ 20 tỷ đồng trong quý 1/2020. Mặc dù nửa cuối năm thường là mùa cao điểm đối với TLG và LNST sau lợi ích CĐTS 6 tháng đầu năm 2021 của TLG đã hoàn thành 62% dự báo cả năm của chúng tôi, chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể đối với dự báo hiện tại do 1) biên lợi nhuận gộp của công ty sẽ chịu một số áp lực trong nửa cuối năm 2021 do giá nhựa nguyên liệu tăng trong 6 tháng đầu năm 2021 và 2) làn sóng dịch COVID-19 thứ tư ở Việt Nam tạo ra rủi ro đóng cửa trường học kéo dài trong quý 3/2021 (mùa tựu trường). Thông tin chi tiết về dự báo của chúng tôi có thể được xem thêm trong Báo cáo cập nhật cuối cùng của chúng tôi, [TLG \[MUA +31,4%\] - Lợi nhuận sẽ phục hồi trong năm 2021 mặc dù giá đầu vào tăng](#) vào ngày 24/05/2021.

Hình 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2021 của TLG

Tỷ đồng	Q2 2020	Q2 2021	Tăng trưởng	6T 2020	6T 2021	Tăng trưởng	Dự báo 2021	6T 2021/ Dự báo 2021
Doanh thu thuần	645	748	16%	1.113	1.428	28%	3.041	47%
Bút viết	221	278	26%	374	581	56%	1.306	45%
Dụng cụ văn phòng	203	277	36%	366	502	37%	1.077	47%
Dụng cụ trường học	57	74	30%	74	125	68%	257	49%
Dụng cụ mỹ thuật	78	112	44%	117	209	78%	380	55%
Khác	86	6	-93%	183	10	-95%	21	47%
<i>Trong đó: xuất khẩu</i>	111	138	24%	255	314	23%	591	53%
LN gộp	216	325	51%	351	611	74%	1.115	55%
Chi phí quản lý và bán hàng	-172	-222	29%	-338	-406	20%	-760	53%
LN từ HĐKD	44	104	138%	14	205	1383%	355	58%
Chi phí lãi vay	-3	-2	-41%	-7	-4	-49%	-15	25%
Lãi / lỗ thuần khác	7	13	100%	17	21	23%	16	132%
LNST sau lợi ích CĐTS	37	91	146%	17	176	929%	285	62%
Biên LN gộp	33,5%	43,5%		31,6%	42,8%		36,7%	
Chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	26,7%	29,6%		30,3%	28,4%		25,0%	
Biên LN từ HĐKD	6,8%	13,8%		1,2%	14,4%		11,7%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,7%	12,2%		1,5%	12,3%		9,4%	

Nguồn: báo cáo tài chính quý 2/2021 của TLG, dự báo của VCSC (tính đến ngày 24/05)

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 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

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- 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, 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 Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

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 cao cấp, 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 cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.