

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	109,000	VNĐ
Giá đóng cửa	99,000	VNĐ
24/10/2017		

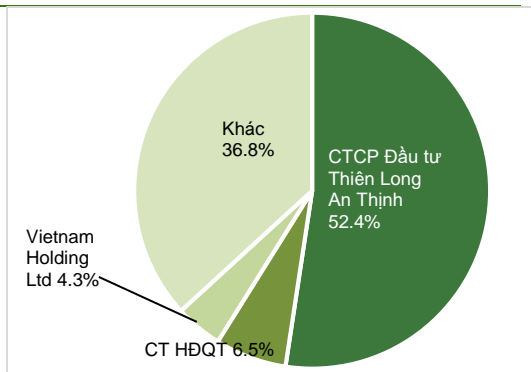
Nguyễn Thị Thanh Hiền
 (+84-8) 5413-5472
hiennguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	TLG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	498
CP đang lưu hành (triệu)	49.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,881
Biên độ 52 tuần (đồng)	73,300-112,600
KLGD trung bình 3 tháng	3,045
Beta	0.47
Sở hữu nước ngoài	28%
Ngày niêm yết đầu tiên	26/03/2010

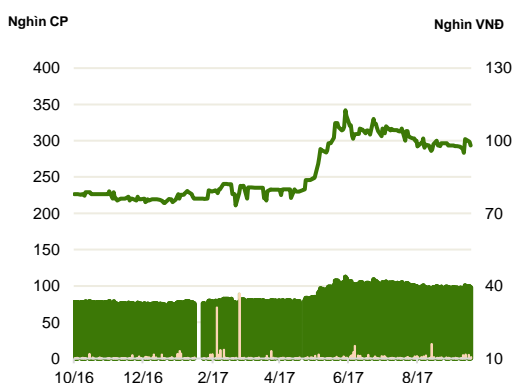
Cổ đông lớn

CTCP Đầu tư Thiên Long An Thịnh	52.4%
CT HĐQT	6.5%
Vietnam Holding Ltd	4.3%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	2,200	21,854	18,527
(%)	2.3%	28.7%	23.3%



Tăng trưởng ổn định, tiềm năng từ mở rộng nhà máy Nam Thiên Long

Ngành nghề hoạt động

Ngành kinh doanh chủ chốt của TLG là sản xuất kinh doanh các mặt hàng văn phòng phẩm, gồm 4 nhóm sản phẩm chính:

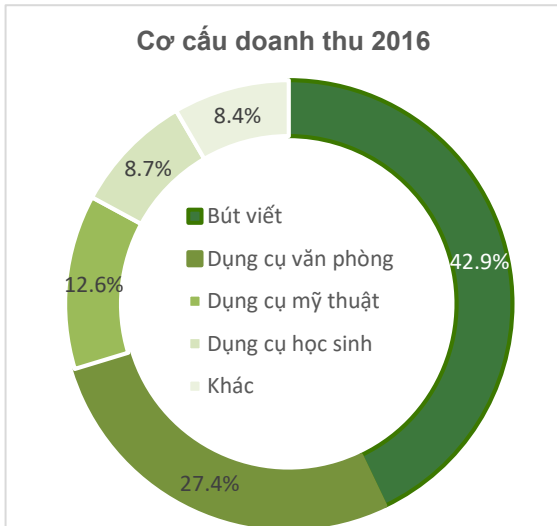
- Bút viết – Nhãn hiệu TL: Đây là mặt hàng chủ lực của TLG, chiếm hơn 65% thị phần trong nước, đóng góp khoảng 43% tổng doanh thu. Đây là mặt hàng khởi đầu của doanh nghiệp, tạo nền tảng trong quá trình phát triển của TLG. Bút viết của TLG đa dạng về mẫu mã và chủng loại, gồm bút bi, bút gel, bút butter gel, bút lông bi, bút lông kim...
- Dụng cụ văn phòng – Nhãn hiệu FlexOffice: Bút lông bảng, bút lông dầu, bút sơn, các loại mực, bút dạ quang, bút xóa, bút để cắm, bấm kim, kim bấm, băng keo, bìa nút, bao thư.
- Dụng cụ mỹ thuật – Nhãn hiệu Colokit: Bút sáp màu, bút sáp trắng, bút sáp dầu, bút sáp nhựa, bút lông màu, màu nước, acrylic, bút chì màu, bộ tô màu, sáp nặn, tập tô màu, vở vẽ, ruột bút.
- Dụng cụ học sinh – Nhãn hiệu Điểm 10: Bút viết chữ đẹp, bút máy, ngòi bút máy, mực bút máy, tập học sinh, tập tô chữ, sách làm quen tiếng Việt, bìa bao tập sách, tập luyện viết chữ đẹp, bút chì, bút chì bấm, min chì, chuốt chì, gôm, hồ dán, keo handmade, phấn viết bảng, compa, kéo học sinh, bảng học sinh, thước kẻ, bóp viết.

Kết quả kinh doanh sáu tháng đầu năm và dự báo năm 2017

Sáu tháng đầu năm doanh thu TLG đạt 1,256 tỷ đồng, tăng 19.7%YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 159 tỷ đồng, tăng 16.5%YoY. Xét về cơ cấu doanh thu, nhóm Dụng cụ văn phòng có mức tăng tốt nhất, đạt 348 tỷ đồng, tăng 25%YoY, nhóm Dụng cụ học sinh và nhóm Bút viết cũng có mức tăng khá, lần lượt đạt 114 tỷ đồng (tăng 20.5%) và 545 tỷ đồng (tăng 15%). Riêng nhóm Dụng cụ mỹ thuật doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước (giảm 4.8%) do ảnh hưởng từ đơn hàng gia công cho đối tác ở Mỹ sụt giảm.

Dựa vào lợi thế dẫn đầu và hệ thống phân phối rộng khắp, và dự kiến mở rộng nhà máy Nam Thiên Long đi vào hoạt động cuối năm 2017, cùng với doanh thu được đẩy mạnh vào mùa khai giảng,

chúng tôi dự báo doanh thu Thiên Long năm 2017 đạt 2,512 tỷ đồng, tăng 16%YoY, với LNST đạt 264 tỷ, tăng 10%YoY.

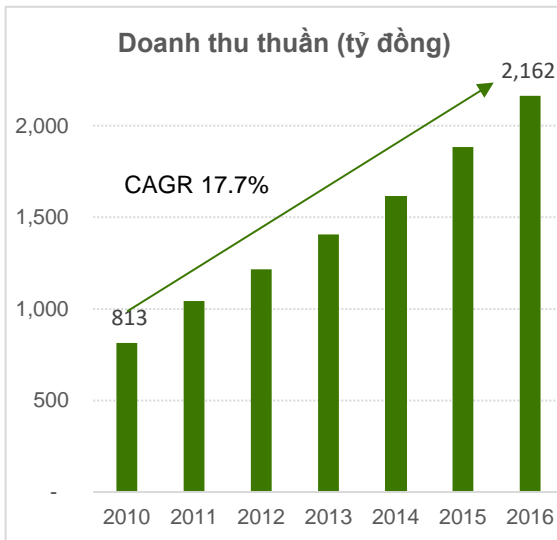


Nguồn: TLG

Dẫn đầu ngành văn phòng phẩm, thế mạnh thương hiệu

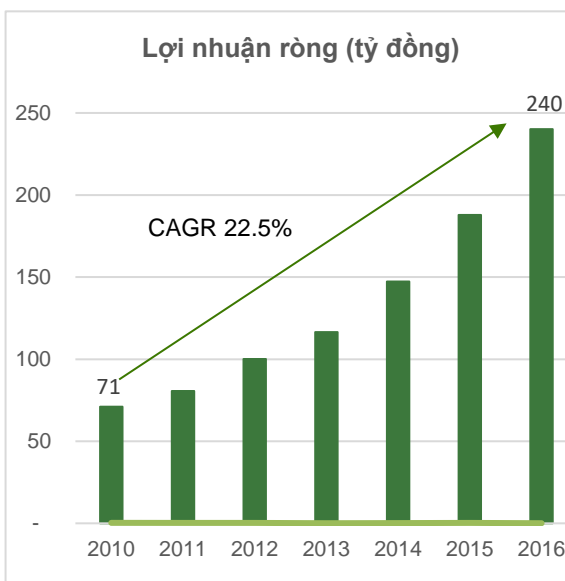
TLG là doanh nghiệp chiếm vị trí đầu ngành, với 65% thị phần bút viết và 30% thị phần văn phòng phẩm. Với thương hiệu lâu đời và mặt hàng đa dạng, Thiên Long đồng hành cùng nhiều thế hệ người Việt và đáp ứng được nhu cầu tiêu dùng từ thời học sinh đến khi đi làm, là thương hiệu quen thuộc và ngày càng được mở rộng.

Dần chuyển đổi mặt hàng chủ lực, duy trì tăng trưởng



Nguồn: TLG

Bút viết là mặt hàng khởi đầu của doanh nghiệp và hiện nay vẫn là mặt hàng chủ lực, đóng góp lớn nhất trong tổng doanh thu của TLG, tuy nhiên tỷ trọng đã giảm trong những năm gần đây. Trong khi năm 2006 nhóm bút viết đóng góp hơn 72% tổng doanh thu của Thiên Long thì đến năm 2016 nhóm này chỉ còn góp chưa đến 43% tổng doanh thu. Nhận thấy xu hướng tăng trưởng đối với nhóm sản phẩm bút viết từ từ chững lại với thị phần đã đạt mức cao, TLG đã chủ động chuẩn bị cho sự chuyển mình sang hai nhóm sản phẩm khác có tiềm năng tăng trưởng nhanh hơn: nhóm dụng cụ văn phòng và dụng cụ mỹ thuật. Hai nhóm sản phẩm này được Thiên Long xác định rõ là chiến lược tương lai của doanh nghiệp. Trong năm 2016 doanh thu nhóm Dụng cụ văn phòng tăng hơn 18% so với năm trước, đóng góp hơn 27% vào tổng doanh thu; nhóm Dụng cụ mỹ thuật có doanh thu tăng hơn 24%, đóng góp gần 13% tổng doanh thu. Với tốc độ tăng trưởng nhanh hai nhóm hàng này được kỳ vọng sẽ thay thế bút viết để trở thành nhóm hàng chủ lực của Thiên Long trong tương lai.



Nguồn: TLG

Nâng cao năng lực sản xuất, hệ thống tự động hóa

Hiện nay Thiên Long sở hữu 2 nhà máy¹ với tổng công suất thiết kế đạt 850 triệu sản phẩm/năm và đang vận hành khoảng 80-90% tổng công suất thiết kế. Doanh nghiệp này liên tục đẩy mạnh đầu tư nâng cao công nghệ sản xuất nhằm nâng cao chất lượng, đổi mới sản phẩm và kiểm soát chi phí sản xuất, với quá trình tự động hóa năm 2016 trong doanh nghiệp đã tăng lên 70.3% so với mức 67% trong năm trước. Bên cạnh đó, doanh nghiệp còn tập trung nghiên cứu và

¹ Một nhà máy ở Khu Công nghiệp Tân Tạo (quận Bình Tân, TP.HCM) có công suất thiết kế 550 triệu sản phẩm/năm và một nhà máy ở Long Thành (Đồng Nai) có công suất thiết kế 300 triệu sản phẩm/năm

tự chế tạo nhiều máy móc thiết bị sản xuất, đặc biệt là các khuôn mẫu. Hiện nay Thiên Long đã tự chế tạo được hơn 90% nhu cầu khuôn mẫu cho hoạt động sản xuất.

Năm 2017, Thiên Long dự kiến sẽ đưa dự án mở rộng nhà máy Nam Thiên Long ở Khu Công Nghiệp Tân Tạo vào hoạt động trong tháng 11, với tổng vốn đầu tư dự kiến 350 tỷ đồng thực hiện trong vòng 3 năm. Nhà máy này được thiết kế đạt công suất khoảng 800 triệu sản phẩm/năm vào năm 2019. Đồng thời doanh nghiệp cũng đầu tư vào dây chuyền sản xuất đầu bút công nghệ Thụy Sĩ, dự kiến đưa vào hoạt động vào cuối năm 2017, với vốn đầu tư 88 tỷ đồng thực hiện trong vòng 4 năm.

Hệ thống phân phối lớn mạnh, xuất khẩu đến 50 quốc gia

Trong nước: TLG đã phát triển mạng lưới phân phối vững mạnh, rộng trải dài khắp 63 tỉnh/thành trên cả nước, với 60,000 điểm bán lẻ, cùng với Business to Business (bán trực tiếp cho nhà sách, siêu thị, trường học, doanh nghiệp khác) và phát triển kênh bán hàng online. Năm 2017 Thiên Long dự kiến đưa vào vận hành hệ thống Quản lý phân phối (Distributor Management System) nhằm chuẩn hóa cơ sở dữ liệu, nâng cao quản lý hệ thống và kiểm soát hàng tồn kho, doanh số, đồng thời nắm được thị hiếu và tâm lý của khách hàng. Thị trường trong nước năm 2016 đóng góp khoảng 85% tổng doanh thu của Thiên Long.

Nước ngoài: Chỉ mới bắt đầu xuất khẩu từ năm 2008, hiện nay Thiên Long đã xâm nhập được đến 50 thị trường trên thế giới, trong đó thị trường chủ lực tập trung ở Đông Nam Á. Trong năm 2017 doanh nghiệp kỳ vọng chinh phục thị trường Indonesia và Singapore, đạt mục tiêu có mặt trên toàn bộ 11 nước Đông Nam Á. Doanh thu từ thị trường nước ngoài tăng trưởng hơn 30% trong năm 2016, đóng góp 15% tổng doanh thu.

Liên tục tăng trưởng, hiệu quả cải thiện

Doanh thu và lợi nhuận của Thiên Long liên tục tăng trưởng không ngừng, trong giai đoạn 2010-2016 mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đối với doanh thu đạt 17.7%, đối với lợi nhuận ròng đạt 22.5%. Hơn nữa, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp cũng được cải thiện với biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 36.8% trong năm 2013 lên mức 39.1%, biên lợi nhuận ròng tăng từ 8.3% lên 11.1%. Doanh nghiệp này tạo được nguồn tiền mặt dồi dào từ hoạt động kinh doanh chính, nợ vay cũng ở mức thấp.

Rủi ro

➤ Rủi ro về giá nguyên liệu

Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khoảng 65% tổng giá thành sản xuất, và cần nhập khẩu phần lớn nguyên liệu (đặc biệt là hạt nhựa), do đó hoạt động kinh doanh chịu ảnh hưởng lớn từ biến động giá nguyên vật liệu và tỷ giá.

➤ Rủi ro về thay đổi lãnh đạo chủ chốt

Năm 2017 Ông Võ Văn Thành Nghĩa đã thôi giữ chức Tổng Giám đốc của TLG sau 11 năm gắn bó cùng doanh nghiệp. Dưới sự dẫn dắt của ông Nghĩa, TLG tăng trưởng liên tục và phát triển sản phẩm thành công ra thị trường nước ngoài. Sự ra đi của ông Nghĩa cùng việc thoái toàn bộ vốn tại TLG gây ra không ít lo lắng cho các nhà đầu tư. Người kế nhiệm (trước đây là Phó Tổng Giám đốc) Nguyễn Đình Tâm cần thời gian để chứng minh khả năng chèo lái doanh nghiệp.

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho cổ phiếu TLG vào khoảng 109 ngàn đồng/CP, dựa vào phương pháp FCFF. So với mức giá 99 ngàn đồng/CP trên thị trường hiện nay, khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**. Tuy nhiên do cơ cấu sở hữu cô đặc và thanh khoản thấp, chúng tôi chỉ khuyến nghị cổ phiếu này đối với nhà đầu tư dài hạn.

Chiết khấu dòng tiền (tỷ VNĐ)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
LN từ HĐKD	346	401	465	535	615
+ Khấu hao	65	75	86	99	114
- Thuế	66	76	88	101	116
- Đầu tư XDCB	167	174	181	100	89
- Thay đổi vốn lưu động	41	59	74	86	94
Dòng tiền tự do	136	167	209	347	430
Giá trị hiện tại	125	140	160	245	278

Chi phí vốn			
Beta	0.47	Tổng Giá trị hiện tại	947
Phần bù rủi ro	8.72%	Giá trị cuối cùng (4%g)	4,243
Lãi suất phi rủi ro	5.12%	Tổng	5,191
Chi phí vốn CSH (rE)	9.2%	Tiền & đầu tư ngắn hạn	424
Chi phí nợ (rD)	11%	Nợ ngắn và dài hạn	192
Nợ vay/tổng Vốn và nợ vay	17.20%	Lợi ích CĐTS	-
Vốn/tổng vốn và nợ vay	82.8%	Giá trị vốn CSH (tỷ VNĐ)	5,423
Thuế suất thuế TNDN	20%	Số CP (triệu)	49.8
WACC	9.1%	Giá CP (VNĐ)	108.879

Sơ lược công ty

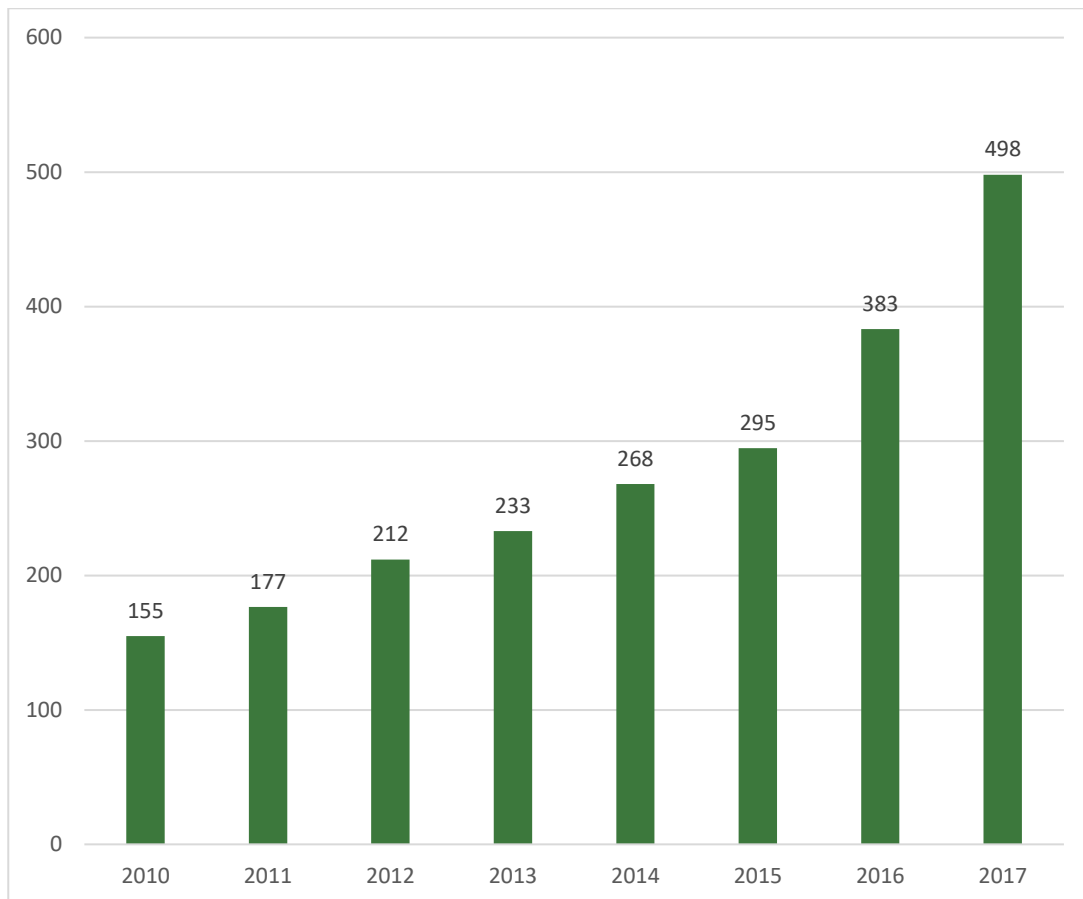
Khởi đầu là Cơ sở sản xuất bút bi Thiên Long được thành lập năm 1981. Doanh nghiệp phát triển lớn mạnh và chuyển đổi thành Công ty Cổ phần vào năm 2005, sau đó tháng 3/2010 chính thức được niêm yết trên sàn HOSE.

Thiên Long là doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam trong ngành văn phòng phẩm, với 4 nhóm sản phẩm chính và hệ thống phân phối rộng khắp cả nước. Doanh nghiệp cũng mở rộng kinh doanh ra các thị trường nước ngoài, hiện nay đã xuất khẩu đến 50 nước trên thế giới.

Mục tiêu trở thành doanh nghiệp văn phòng phẩm hàng đầu ở châu Á.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: TLG

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần	1,614	1,884	2,162	2,512
Giá vốn hàng bán	1,018	1,158	1,316	1,529
Lợi nhuận gộp	596	726	846	983
Chi phí bán hàng	242	286	310	360
Chi phí QLDN	162	188	239	278
Lợi nhuận từ HĐKD	191	252	298	346
Lợi nhuận tài chính	-6	-2	4	4
Chi phí lãi vay	15	11	11	11
Lợi nhuận trước thuế	191	249	306	331
Lợi nhuận sau thuế	147	188	240	265
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	147	188	240	265
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017F
Tài Sản Ngắn Hạn	838	958	1,025	1,130
Tiền và tương đương tiền	317	426	424	435
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0
Phải thu ngắn hạn	85	100	123	142
Hàng tồn kho	425	420	461	535
Tài sản ngắn hạn khác	12	12	17	17
Tài Sản Dài Hạn	270	335	359	470
Phải thu dài hạn	0	2	2	2
Tài sản cố định	203	198	290	401
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dài hạn dở dang	0	7	8	8
Đầu tư TC dài hạn	21	20	20	20
Tài sản dài hạn khác	46	108	39	39
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	1,108	1,293	1,384	1,600
Nợ phải trả	376	471	460	495
Nợ ngắn hạn	340	405	413	445
Nợ dài hạn	36	67	47	54
Vốn chủ sở hữu	732	822	924	1,105
Vốn điều lệ	268	295	383	498
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
Tổng nguồn vốn	1,108	1,293	1,384	1,600

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	219	151	293	273
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-15	-33	-118	-167
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-63	-9	-176	-96
Tiền trong kỳ	141	109	-2	10
Tiền mặt đầu năm	176	317	426	424
Tiền mặt cuối năm	317	426	424	435
Định giá				
EPS (VNĐ)	5,500	6,368	6,268	5,316
BVPS (VNĐ)	26,149	26,747	21,806	20,398
P/E	3.91	5.72	10.70	10.70
P/B	0.82	1.36	3.08	3.08
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017F
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	76%	74%	74%	71%
TS dài hạn/Tổng TS	24%	26%	26%	29%
Tổng Nợ/VCSH	51%	57%	50%	45%
Tổng Nợ/Tổng TS	34%	36%	33%	31%
Chỉ số chi trả lãi vay	13.9	23.4	29.6	31.9
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	2.5	2.4	2.5	2.5
Thanh khoản nhanh	1.2	1.3	1.4	1.3
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	152.3	132.5	127.8	127.8
Số ngày thu tiền	19.2	19.4	20.7	20.7
Số ngày phải trả	25.3	28.9	36.6	31.5
Vòng quay TS ngắn hạn	1.9	2.0	2.1	2.2
Vòng quay TS cố định	8.0	9.5	7.5	6.3
Vòng quay tổng TS	1.5	1.5	1.6	1.6
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	36.9%	38.6%	39.1%	39.1%
Tỷ suất LN HĐKD	11.9%	13.4%	13.8%	13.8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	9.1%	10.0%	11.1%	10.5%
ROE	20.1%	22.9%	26.0%	24.0%
ROA	13.3%	14.5%	17.3%	16.5%

Nguồn: TLG và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) =cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) =bằng thị trường nội địa với tỷ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) =thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801