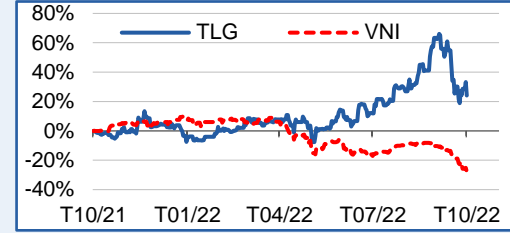


CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) [MUA +26,0%]

Cập nhật

Ngành	Văn phòng phẩm		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	11/10/2022	Tăng trưởng DT	-0,6%	32,3%	13,9%	16,7%
Giá hiện tại	52.000 VND	Tăng trưởng EPS	15,4%	66,5%	9,6%	16,4%
Giá mục tiêu	63.500 VND	Biên LN gộp	42,2%	44,2%	43,7%	43,7%
Giá mục tiêu gần nhất	60.000 VND	Biên LN ròng	10,4%	13,0%	12,6%	12,5%
TL tăng	+22.1%	EV/EBITDA	8,4x	5,3x	4,8x	4,1x
Lợi suất cổ tức	3.8%	P/B	2,2x	2,0x	1,8x	1,6x
Tổng mức sinh lời	+26.0%	P/E	16,2x	9,8x	8,9x	7,6x



			TLG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	173,6 tr USD	P/E (trượt)	11,2x	12,7x	10,9x
Room KN	135,1 tr USD	P/B (hiện tại)	2,0x	0,9x	1,7x
GTGD/ngày (30n)	1,6 tr USD	Nợ ròng/CSH	-28,4%	-25,1%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	21,1%	10,7%	15,4%
SL cổ phiếu lưu hành	77,8 tr	ROA	15,5%	5,8%	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.

* CT cùng ngành trên toàn cầu

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Bùi Xuân Vinh
Chuyên viên

Bảng cân đối kế toán lành mạnh, triển vọng tăng trưởng vững chắc

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) thêm 6% lên 63,500 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do tác động tích cực của dự báo tổng LNST giai đoạn 2022-2026 tăng 10%, chủ yếu là do chúng tôi 1) đánh giá tích cực hơn về biên LN gộp của TLG trong giai đoạn này, và 2) giả định tỷ lệ chi phí bán hàng & hành chính trong doanh thu thấp hơn. Tác động tích cực này bị ảnh hưởng một phần bởi chúng tôi tăng WACC lên 11.3% từ 11.1%.
- TLG công bố LNST sơ bộ 8 tháng đầu năm 2022 cao đạt 396 tỷ đồng (+137% YoY) do doanh thu phục hồi từ mức thấp trong năm 2021 do COVID-19 trong khi biên LN tiếp tục tăng mạnh hơn dự kiến của chúng tôi đã đưa ra trong Báo cáo cập nhật ngày 23/08/2022 của chúng tôi.
- Do đó, chúng tôi nâng dự phóng LNST năm 2022 thêm 18% đạt 461 tỷ đồng (+66% YoY) khi chúng tôi tăng dự báo doanh thu thêm 6% và nâng dự phóng biên LN từ HĐKD (EBIT) lên 16.3% so với 14.5% trước đó.
- Bất chấp kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm 2022 tích cực, giá cổ phiếu TLG đã giảm 25% so với mức đỉnh lịch sử trong tháng 9/2022 do tâm lý thị trường kém khả quan. Chúng tôi cho rằng định giá của TLG là hấp dẫn với P/E dự phóng 2022/2023F là 9.8/8.9 lần so với mức trung bình P/E trượt của các công ty cùng ngành là 12.6 lần với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS 29% trong giai đoạn 2021-2024.
- Rủi ro: Biên LN thấp hơn dự kiến do chi phí nhựa cao.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng doanh số bán hàng sẽ phục hồi mạnh YoY trong tất cả danh mục sản phẩm của TLG trong năm 2022. TLG ghi nhận KQKD mùa tựu trường năm 2022 tích cực với doanh thu 8 tháng đầu năm 2022 tăng 48% YoY từ mức cơ sở thấp trong 8 tháng đầu năm 2021. Do doanh số bán hàng 8 tháng đầu năm 2022 của TLG tốt hơn kỳ vọng, chúng tôi tăng dự báo doanh thu năm 2022 thêm 6% đạt 3.5 nghìn tỷ đồng (+32% YoY).

Biên lợi nhuận gộp năm 2022 tăng do cơ cấu sản phẩm tốt hơn và giá nhựa đầu vào giảm. Biên lợi nhuận gộp 8 tháng đầu năm 2022 giảm còn 44.1% so với 44.7% trong 6 tháng đầu năm 2022 do tác động tích cực từ tồn kho hạt nhựa nguyên liệu giá rẻ giảm. Tuy nhiên, kết quả này tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi khi TLG tiếp tục tối ưu hóa các danh mục sản phẩm với biên lợi nhuận cao hơn, theo ban lãnh đạo. Do đó, chúng tôi nâng dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2022 lên 44.2% từ mức 43.5% trước đó do 1) KQKD 8 tháng đầu năm 2022 tốt hơn dự kiến và 2) giá nhựa nguyên liệu đầu vào có xu hướng giảm trong nửa cuối năm 2022.

Chúng tôi nâng dự báo biên EBIT 2022 do chi phí SG&A 8 tháng đầu năm 2022 thấp hơn dự kiến. Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định SG&A/doanh thu cả năm 2022 xuống 27.9% từ mức 29.0% do tỷ lệ SG&A/doanh thu 8 tháng đầu năm 2022 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, doanh số bán hàng

phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022, kiểm soát chi phí và tối ưu hóa sản xuất hiệu quả hơn. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng chi phí SG&A sẽ tăng trong thời gian còn lại của năm 2022 do TLG chưa ghi nhận chi phí marketing lớn trong 8 tháng đầu năm 2022, theo ban lãnh đạo.

Triển vọng tăng trưởng ổn định với rủi ro tài chính thấp. Tính đến cuối 6 tháng đầu năm 2022, TLG không có nợ dài hạn, không có nợ bằng ngoại tệ và tỷ lệ thanh khoản tốt. Doanh thu và chi phí của công ty chủ yếu đến từ trong nước, trong khi khoảng 20% doanh thu xuất khẩu đóng vai trò là công cụ phòng hộ tỷ giá tự nhiên cho các nguyên liệu đầu vào nhập khẩu. Chúng tôi dự phóng cổ tức sẽ tăng dựa trên giả định chi trả cổ tức bằng tiền mặt 50%-60%.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	2.668	3.530	4.022	4.693
Giá vốn hàng bán	-1.541	-1.971	-2.262	-2.640
Lợi nhuận gộp	1.127	1.559	1.759	2.052
Chi phí bán hàng	-505	-642	-732	-854
Chi phí QLDN	-292	-342	-390	-455
LN hoạt động (EBIT)	330	574	637	743
Doanh thu tài chính	32	3	-5	-6
Chi phí tài chính	-7	-4	-4	-6
- trong đó, chi phí lãi vay	-7	-8	-8	-9
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	3	3	3	3
LN trước thuế	359	576	631	735
Thuế TNDN	-82	-115	-126	-147
LNST trước CĐTS	277	461	505	588
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	277	461	505	588

EBITDA	414	654	727	859
EPS cơ bản (đồng)	3.201	5.328	5.840	6.799
EPS pha loãng (đồng)	3.201	5.328	5.840	6.799
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	2.000	2.000	3.000	3.500
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	62%	38%	51%	51%

CHỈ SỐ	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	-0,6%	32,3%	13,9%	16,7%
EBIT	15,3%	73,8%	11,1%	16,6%
LN trước thuế	18,1%	60,6%	9,6%	16,4%
EPS cơ bản	15,4%	66,5%	9,6%	16,4%

Khả năng sinh lời:	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp	42,2%	44,2%	43,7%	43,7%
Biên EBIT	12,4%	16,3%	15,8%	15,8%
Biên EBITDA	15,5%	18,5%	18,1%	18,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	10,4%	13,0%	12,6%	12,5%
ROE	15,5%	23,6%	23,2%	24,5%
ROA	11,6%	17,7%	17,4%	18,3%

Chỉ số hiệu quả:	2021	2022F	2023F	2024F
Số ngày tồn kho	145	138	139	139
Số ngày phải thu	50	44	49	49
Số ngày phải trả	36	35	32	31
Chu kỳ luân chuyển tiền	159	146	155	157

Thanh khoản:	2021	2022F	2023F	2024F
CS thanh toán hiện hành	3,2	3,3	3,2	3,2
CS thanh toán nhanh	2,0	2,1	2,0	1,9
CS thanh toán tiền mặt	0,9	1,2	1,1	1,0
Nợ vay/ Tài sản	7,6%	6,4%	6,6%	6,9%
Nợ vay/ Vốn	9,2%	7,9%	8,1%	8,5%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-30,6%	-28,4%	-25,4%	-25,8%
CS khả năng thanh toán lãi vay	52,1	75,4	79,5	79,3

CĐKT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	503	764	780	884
Đầu tư TC ngắn hạn	240	0	0	0
Các khoản phải thu	348	496	576	685
Hàng tồn kho	693	794	924	1.093
TS ngắn hạn khác	83	83	83	83
Tổng TS ngắn hạn	1.867	2.136	2.362	2.745
TS cố định (nguyên giá)	1.050	1.170	1.330	1.425
- Khấu hao lũy kế	-606	-686	-775	-891
TS cố định (ròng)	444	485	555	534
Đầu tư TC dài hạn	34	34	34	34
TS dài hạn khác	101	96	91	86
Tổng TS dài hạn	579	614	679	654
Tổng Tài sản	2.446	2.750	3.042	3.399

Phải trả ngắn hạn	193	190	212	241
Nợ vay ngắn hạn	173	176	201	235
Nợ ngắn hạn khác	212	282	322	375
Tổng nợ ngắn hạn	578	649	735	851
Nợ vay dài hạn	12	0	0	0
Nợ dài hạn khác	31	31	31	31
Tổng nợ	621	680	766	881

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	778	778	778	778
Thặng dư vốn cổ phần	362	362	362	362
Lợi nhuận giữ lại	686	930	1.136	1.378
Vốn khác	228	265	306	353
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.826	2.070	2.276	2.518
Tổng nguồn vốn	2.446	2.750	3.042	3.399

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

LCTT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền đầu năm	372	503	764	780
LNST sau lợi ích CĐTS	277	461	505	588
Khấu hao	84	80	90	115
Thay đổi vốn lưu động	-113	-180	-149	-197
Điều chỉnh khác	-27	-56	-60	-69
LCTT từ HĐ kinh doanh	238	304	385	438

Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-70	-120	-160	-95
Khác	159	240	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	82	120	-160	-95
Cổ tức đã trả	-194	-156	-233	-272
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	26	3	25	34
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-20	-12	0	0
Khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	-189	-164	-209	-239

Lưu chuyển tiền thuần	132	260	16	104
Tiền cuối năm	503	764	780	884

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

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

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.