

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN THIÊN LONG (HSX: TLG)

Nguyễn Thúy Ngân

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: ngannt@fpts.com.vn

Điện thoại: 028 6290 8686 - Ext: 8920

Biến động giá TLG và VN-Index



Thông tin giao dịch 06/11/2019

Giá hiện tại (đồng/cp)	42.000
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	64.900
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	42.000
Số lượng CP niêm yết (cp)	77.794.453
Số lượng CP lưu hành (cp)	77.794.453
KLGD bình quân 30 ngày (cp/phiên)	13.211
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.267,4
EPS 4 quý gần nhất (đồng/cp)	3.845
P/E trailing (lần)	10,92

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Tập đoàn Thiên Long
Địa chỉ	Lô 6-8-10-12 Đường số 3, KCN Tân Tạo, P. Tân Tạo A, Q. Bình Tân, Tp. Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Văn phòng phẩm, dụng cụ học sinh
Chi phí chính	Giá nguyên vật liệu (hạt nhựa, đầu bút, mực)
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống phân phối rộng lớn
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên vật liệu

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG 2019

1. Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng năm 2019

9 tháng năm 2019, kết quả kinh doanh của TLG tăng trưởng chậm lại với doanh thu thuần đạt 2.308 tỷ đồng (+9,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 254,2 tỷ đồng (+1,9% yoy), lần lượt hoàn thành 72,1% và 78,2% kế hoạch năm.

Doanh thu tăng trưởng chậm lại do:

- Doanh thu nhóm văn phòng phẩm chỉ tăng 10,5% yoy (thấp hơn mức tăng cùng kỳ 2018 là 19%), do gặp áp lực cạnh tranh từ các đối thủ như văn phòng phẩm Hồng Hà, các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, Thái Lan,... và xu hướng công nghệ hóa làm giảm nhu cầu sử dụng văn phòng phẩm của người tiêu dùng.
- Doanh thu nhóm bút viết tăng trưởng 11,5% yoy (cùng kỳ 2018 tăng 8%) và doanh thu các nhóm còn lại tăng trưởng không đáng kể, không đủ bù đắp cho mức tăng chậm lại của nhóm văn phòng phẩm.

Lợi nhuận sau thuế (LNST) chỉ tăng 1,9% yoy do (1) Chi phí khấu hao tăng 14% yoy dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm 1,2 điểm phần trăm và (2) Chi phí bán hàng tăng 13,2% yoy do công ty đẩy mạnh hoạt động marketing.

Tính riêng quý 3/2019, doanh thu thuần TLG đạt 770,2 tỷ đồng, tăng 9,1% yoy. LNST đạt 68,8 tỷ đồng, giảm 19,2% yoy chủ yếu do công ty thúc đẩy hoạt động tiếp thị, quảng bá sản phẩm để thúc đẩy doanh số trong 6 tháng cuối năm làm chi phí bán hàng trong kỳ tăng mạnh, khoảng 27,2% yoy.

2. Kế hoạch kinh doanh năm 2019

Tại ĐHCĐ 2019, TLG đặt kế hoạch doanh thu thuần và LNST lần lượt là 3.200 tỷ đồng (tăng 12,1% so với thực hiện năm 2018) và 325 tỷ đồng (tăng 10,4% so với thực hiện năm 2018).

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2019 của TLG với doanh thu thuần hợp nhất đạt 3.193,9 tỷ đồng (+11,87% yoy) và LNST hợp nhất đạt 310,95 tỷ đồng (+5,62% yoy), lần lượt hoàn thành 99,8% và 95,68% kế hoạch năm.

3. Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu TLG

Tại mức giá đóng cửa ngày 06/11/2019 là 42.000 đồng/cp, cổ phiếu TLG đang được giao dịch ở mức P/E trailing là 10,9x, thấp hơn P/E trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 11,2x. Chúng tôi cho rằng tình hình hoạt động kinh doanh của TLG có xu hướng tăng trưởng chậm lại trong thời gian tới do phải cạnh tranh với các sản phẩm thay thế trong thời đại số hoá, đồng thời công ty liên tục đưa ra các chính sách khuyến mãi, tăng chi tiêu cho các hoạt động quảng cáo để giữ thị phần. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu TLG ở thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu TLG tại mức giá 36.500 đồng/cp (tương ứng P/E fw là 9,2x). EPS năm 2019 ước đạt 3.976 đồng/cp.

Các yếu tố cần theo dõi:

Biến động giá nguyên vật liệu: Hạt nhựa, đầu bút, mực là những nguyên vật liệu chính chiếm khoảng 50% giá thành sản xuất của công ty. Vì vậy, biến động giá của những nguyên vật liệu này sẽ có ảnh hưởng đáng kể đến biên lợi nhuận gộp của TLG.

Biến động tỷ giá: TLG phải nhập khẩu những nguyên vật liệu chính, do đó sự biến động của tỷ giá hối đoái sẽ tác động đến giá thành sản phẩm của công ty. Tuy nhiên, việc duy trì tỷ trọng doanh thu xuất khẩu khoảng 15% sẽ tạo nguồn thu USD giúp hạn chế những ảnh hưởng do biến động tỷ giá.

Thanh khoản cổ phiếu thấp: Khối lượng giao dịch bình quân 30 phiên khoảng 13.211 cp/phiên. Nhà đầu tư cần cân nhắc rủi ro thanh khoản khi mua vào cổ phiếu này.

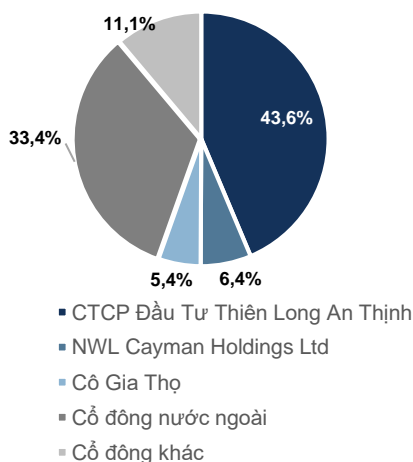
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Lịch sử hình thành

- **Năm 1981:** Thành lập cơ sở bút bi Thiên Long.
- **Năm 1996:** Cơ sở bút bi Thiên Long chuyển đổi thành Công ty TNHH SX-TM Thiên Long.
- **Năm 2005:** Công ty TNHH SX-TM Thiên Long chính thức chuyển đổi thành CTCP SX-TM Thiên Long với vốn điều lệ là 100 tỷ đồng.
- **Năm 2006:** Công ty thực hiện phát hành thêm 2.000.000 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ lên thành 120 tỷ đồng.
- **Năm 2008:** Công ty phát hành thêm 3.500.000 cổ phiếu ra công chúng để tăng vốn điều lệ lên thành 155 tỷ đồng, và đổi tên thành CTCP Tập đoàn Thiên Long.
- **Năm 2010:** CTCP Tập đoàn Thiên Long đăng ký niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HSX) với mã cổ phiếu TLG.

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của TLG tính đến ngày 06/11/2019



Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông

Tính tới thời điểm hiện tại, TLG có 3 cổ đông lớn, sở hữu tổng cộng 55,4% cổ phần, trong đó:

- Cổ đông lớn nhất là **CTCP Đầu tư Thiên Long An Thịnh**, nắm giữ 43,6% cổ phần. Đây là công ty do ông Cô Gia Thọ - Chủ tịch HĐQT TLG làm người đại diện theo pháp luật với ngành nghề kinh doanh chính là kinh doanh bất động sản.
- Tháng 3/2019, **NWL Cayman Holdings Ltd** đã mua 5 triệu cổ phần phát hành thêm (với giá 85.000 đồng/cp), tương ứng 6,4% cổ phần và trở thành cổ đông lớn của TLG. Tổ chức này được nắm giữ bởi Newell Brands – một trong những tập đoàn lớn có trụ sở tại Mỹ, kinh doanh trong lĩnh vực hàng tiêu dùng và gia dụng. Theo đó, Newell Brands sẽ hỗ trợ TLG phân phối các sản phẩm Flexoffice ở các thị trường châu Mỹ và châu Âu.
- **Ông Cô Gia Thọ - Chủ tịch HĐQT** của TLG nắm giữ 5,4% cổ phần.

Công ty con

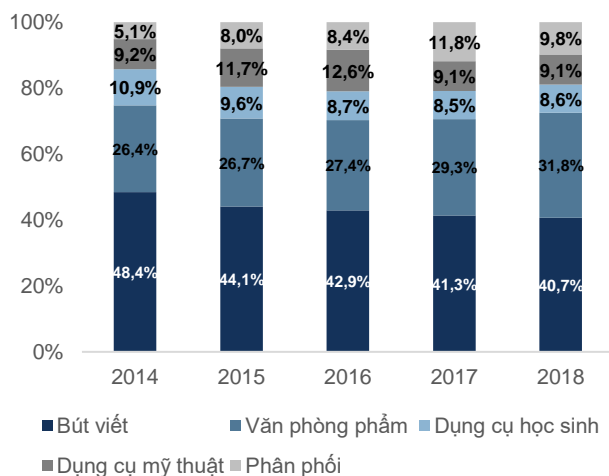
TLG hiện có 5 công ty con với tỷ lệ sở hữu đều là 100%. Tháng 9/2019, TLG đã sử dụng khoảng 55% số vốn thu được từ việc phát hành riêng lẻ cho NWL Cayman Holdings Ltd để tăng vốn đầu tư tại các công ty con, tương đương 230 tỷ đồng. Qua đó nâng vốn điều lệ của các công ty con từ 210 tỷ đồng lên 440 tỷ đồng. Công ty dự định sẽ sử dụng nguồn vốn này để đầu tư thêm máy móc thiết bị và bổ sung vốn lưu động.

Bảng 1: Công ty con của TLG

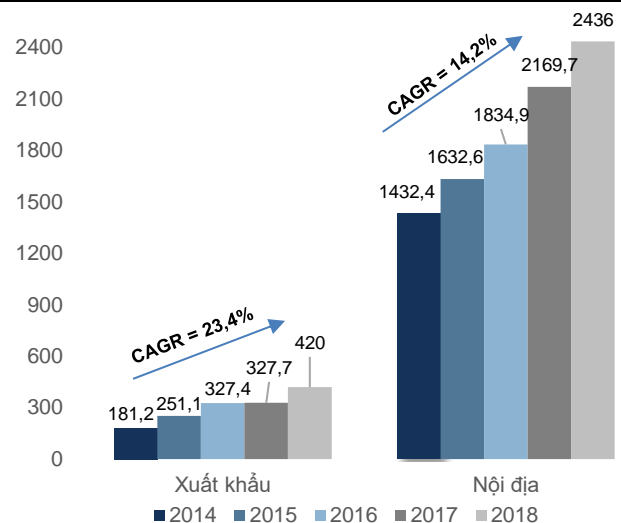
Tên công ty	Ngành nghề kinh doanh chính	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH SX-TM Thiên Long Long Thành	Sản xuất và kinh doanh văn phòng phẩm	180 tỷ đồng	100%
Công ty TNHH MTV TM-DV Thiên Long Hoàn Cầu	Kinh doanh văn phòng phẩm	100 tỷ đồng	100%
Công ty TNHH MTV TM-DV Tân Lực Miền Nam	Kinh doanh văn phòng phẩm	80 tỷ đồng	100%
Công ty TNHH MTV TM-DV Tân Lực Miền Bắc	Kinh doanh văn phòng phẩm	60 tỷ đồng	100%
Công ty TNHH MTV TM-DV Tân Lực Miền Trung	Kinh doanh văn phòng phẩm	20 tỷ đồng	100%
Tổng		440 tỷ đồng	

Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng giai đoạn 2014 – 2018 (tỷ đồng)



Biểu đồ 3: Doanh thu theo thị trường giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)



Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

TLG hiện đang sản xuất và kinh doanh thương mại trên 550 loại sản phẩm thuộc 4 nhóm sản phẩm chính:

- **Bút viết (nhãn hàng Thiên Long và Bizner):** Bút bi, bút Gel, Butter Gel, bút lông bi, bút lông kim,...
- **Văn phòng phẩm (nhãn hàng Flexoffice):** Bìa lá, File lá, Bìa đục lỗ, Bìa Acco, Bìa còng, Bìa nhãn, Bút chì bấm, Bút lông băng, Bút lông dầu, Bút xóa, Băng xóa, Bút dạ quang, Đế cắm bút, Dao rọc giấy, Bấm kim, Kim bấm, Dụng cụ gỡ kim, Bấm lỗ, Giấy văn phòng, Mực in,...
- **Dụng cụ học sinh (nhãn hàng Điểm 10):** Bảng học sinh, Phấn, Thước kẻ, Chuốt bút chì, Gôm, Keo khô/hồ dán, Bút chì khúc, Bút chì gỗ, Compa, Kéo, Tập,...
- **Dụng cụ mỹ thuật (nhãn hàng Colokit):** Sáp nặn, Bút sáp màu, Bút chì màu, Bút lông tô màu, Màu nước, Màu posco,...

Nhóm bút viết là nhóm sản phẩm chủ lực lâu đời của TLG từ ngày đầu thành lập. Theo báo cáo nghiên cứu của AC Nielsen Việt Nam, TLG hiện đứng đầu thị trường bút viết trong nước với thị phần năm 2018 là 60%. Trong những năm qua, nhóm bút viết vẫn liên tục tăng trưởng với CAGR là 10,4% giai đoạn 2014 – 2018, đóng góp nhiều nhất vào doanh thu năm 2018 với tỷ trọng 40,7%.

Với mục tiêu trở thành Tập đoàn số 1 Việt Nam và hàng đầu Đông Nam Á về văn phòng phẩm, TLG đã đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ nhóm dụng cụ văn phòng. **Nhóm văn phòng phẩm hiện là nhóm dẫn dắt tăng trưởng doanh thu** của

tập đoàn với tốc độ tăng trưởng vượt trội là 24% trong năm 2018. Qua đó, nhóm này đóng góp 31,8% doanh thu năm 2018, tăng lên từ mức 26% năm 2014.

Nhóm dụng cụ học sinh và dụng cụ mỹ thuật đóng góp khá khiêm tốn vào doanh thu của TLG, lần lượt góp 8,6% và 9,1% doanh thu 2018

Ngoài ra, TLG còn phân phối các sản phẩm khác trong cùng lĩnh vực như ba lô học sinh, máy tính cầm tay,... chiếm 9,8% doanh thu 2018.

Về thị trường tiêu thụ

Thị trường nội địa vẫn là thị trường tiêu thụ chính của TLG, đóng góp 85% - 88% doanh thu trong giai đoạn 2014 – 2018.

- **Doanh thu nội địa tăng trưởng ổn định với CAGR 14,2%/năm trong giai đoạn này.** Sản phẩm được phân phối qua 110 nhà phân phối và hơn 65.000 điểm bán văn phòng phẩm. Ngoài ra, TLG còn phân phối trực tiếp qua hệ thống siêu thị, nhà sách, trường học và các trang thương mại điện tử: trang web của TLG (<https://flexoffice.com>) và Lazada, Shopee,...
- Bên cạnh đó, TLG cũng đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu và thu được kết quả rất khả quan. **Doanh thu xuất khẩu tăng trưởng kép 23,4%/năm trong giai đoạn này**, đóng góp 15% doanh thu năm 2018, tăng lên từ mức 11% năm 2014. Trong đó, sản phẩm xuất khẩu dưới thương hiệu Thiên Long chiếm 55% doanh thu xuất khẩu, còn lại là sản phẩm gia công dưới thương hiệu khác. TLG đã xuất khẩu sản phẩm sang 60 quốc gia và có văn phòng đại diện ở Lào, Campuchia, Thái Lan và Trung Quốc. Doanh thu tại một số thị trường Philippines, Myanmar, Campuchia đạt mức tăng trưởng cao với tốc độ khoảng 100% - 200% yoy. Bên cạnh đó, các thị trường mới như Mỹ, Nam Á cũng cho các tín hiệu tốt ở giai đoạn đầu.

Năng lực sản xuất

Hiện tại, TLG có 2 nhà máy sản xuất: 1 nhà máy tại Khu công nghiệp Tân Tạo (quận Bình Tân, TP.HCM) với công suất thiết kế là 550 triệu sản phẩm/năm và 1 nhà máy tại Khu công nghiệp Long Thành (Đồng Nai) với công suất thiết kế là 300 triệu sản phẩm/năm. Hiện các nhà máy đang chạy với công suất khoảng 80-90% tổng công suất thiết kế.

Bên cạnh đó, từ năm 2017, TLG bắt đầu dự án lắp đặt dây chuyền sản xuất đầu bút theo công nghệ Thủy Sĩ tại 2 nhà máy, nhằm tự chủ hơn trong nguồn vật liệu đầu vào. Dự án dự kiến có vốn đầu tư là 88 tỷ đồng và kéo dài đến năm 2020. Đến nay, chúng tôi ước tính TLG đã đầu tư được khoảng 76 tỷ đồng.

KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG NĂM 2019

Bảng 2: Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	9T/2019	9T/2018	Thay đổi so với cùng kỳ	% Kế hoạch
Doanh thu thuần	2.308,0	2.105,5	+9,6%	72,1%
<i>Bút viết</i>	962	863	+11,5%	
<i>Văn phòng phẩm</i>	704	637	+10,5%	
<i>Dụng cụ học sinh</i>	204	191	+6,8%	
<i>Dụng cụ mỹ thuật</i>	216	210	+2,9%	
<i>Phân phối</i>	223	205	+8,8%	
Giá vốn hàng bán	1.446,6	1.295,7	+11,6%	
Lợi nhuận gộp	861,4	809,8	+6,4%	
Doanh thu hoạt động tài chính	18,8	10,6	+77,9%	
Chi phí tài chính	10,4	11,8	-12,1%	
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	8,5	8,0	+7,0%	
Chi phí bán hàng	350,8	310,0	+13,2%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	207,5	196,0	+5,9%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	311,5	302,6	+3,0%	
Thu nhập khác	5,9	8,7	-31,8%	
Chi phí khác	0,3	0,2	+54,6%	
Lợi nhuận khác	5,6	8,5	-33,6%	
Lợi nhuận trước thuế	317,2	311,1	+2,0%	
Lợi nhuận sau thuế	254,2	249,4	+1,9%	78,2%
EPS* (đồng)	3.282	3.220	+1,9%	

(*) EPS đã loại trừ quỹ khen thưởng phúc lợi. Quỹ khen thưởng, phúc lợi dự kiến trích lập 10% LNST hợp nhất theo Nghị quyết ĐHCĐ năm 2018.

Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

9 tháng năm 2019, kết quả kinh doanh của TLG tăng trưởng chậm lại với doanh thu thuần đạt 2.308 tỷ đồng (+9,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 254,2 tỷ đồng (+1,9% yoy), lần lượt hoàn thành 72,1% và 78,2% kế hoạch năm.

Doanh thu tăng trưởng chậm lại do sự sụt giảm tăng trưởng doanh thu nhóm văn phòng phẩm (chiếm 30,5% doanh thu 9 tháng 2019).

- Doanh thu nhóm văn phòng phẩm đạt 704 tỷ đồng, chỉ tăng 10,5% yoy, thấp hơn mức tăng 19% ở cùng kỳ 2018. Do các sản phẩm của Thiên Long gặp áp lực cạnh tranh từ các đối thủ như văn phòng phẩm Hồng Hà, các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, Thái Lan. Và xu hướng số hóa, các thiết bị điện tử được tích hợp chương trình quản lý dữ liệu,... đã làm giảm nhu cầu sử dụng giấy, file bìa, kim bấm... của người tiêu dùng.
- Doanh thu nhóm bút viết đạt 962 tỷ đồng và nhóm dụng cụ học sinh đạt 204 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 11,5% yoy và 6,8% yoy. Nguyên nhân là do số lượng học sinh, sinh viên trong năm học 2019 – 2020 gia tăng. Theo Bộ GD&ĐT, cả nước có hơn 24 triệu học sinh, sinh viên trong năm học này, tăng hơn 2% so với năm trước.

Mặc dù doanh thu nhóm bút viết, đóng góp 41,7% doanh thu 9 tháng năm 2019, có mức tăng trưởng cao hơn cùng kỳ (8%), tuy nhiên mức tăng này không đủ bù đắp cho mức tăng chậm lại của nhóm văn phòng phẩm.

Theo thị trường, doanh thu nội địa ghi nhận 1.934,1 tỷ đồng, tăng 6,97% yoy, thấp hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm 2018 là 9,2%. Doanh thu xuất khẩu đạt 373,9 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng tích cực là 25,97% yoy, do TLG tiếp tục đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu tại các thị trường trọng điểm. Theo đó, doanh thu tại một số nước ở Đông Nam Á như Myanmar, Philippines,... tăng hơn 50% yoy.

Biên lợi nhuận gộp giảm còn 37,3% (giảm 1,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ) chủ yếu do chi phí khấu hao tăng 14% yoy trong khi giá nguyên vật liệu nhựa ổn định. Với dự án đầu tư dây chuyền sản xuất đầu bút và chiến lược đẩy mạnh tự động hoá, TLG đã liên tục nhập các máy móc và thiết bị, qua đó làm tăng tài sản cố định thêm 85 tỷ đồng.

Doanh thu tài chính tăng mạnh 77,9% yoy chủ yếu do lãi từ tiền gửi tăng gần gấp 3 cùng kỳ, đạt mức 15,6 tỷ đồng, phát sinh từ khoản tiền gửi ngắn hạn của công ty. Tại ngày 31/09/2019, tiền gửi ngân hàng không kỳ hạn và có kỳ hạn ngắn của công ty là 692,7 tỷ đồng, chiếm khoảng 38,8% tài sản ngắn hạn.

Chi phí bán hàng tăng 13,2% yoy và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 5,9% yoy do công ty đẩy mạnh hoạt động marketing và thành lập thêm 1 chi nhánh tại Singapore để quản lý hoạt động bán hàng tại nước này. **Kết quả là, lợi nhuận sau thuế 9 tháng chỉ tăng 1,9% yoy.**

Tính riêng quý 3/2019, TLG ghi nhận doanh thu thuần đạt 770,2 tỷ đồng (+9,1% yoy), LNST đạt 68,8 tỷ đồng (-19,2% yoy). Doanh thu tăng nhưng LNST giảm mạnh chủ yếu do công ty tăng cường hoạt động tiếp thị, quảng bá sản phẩm để gia tăng doanh số trong 6 tháng cuối năm nên chi phí bán hàng trong kỳ tăng mạnh, hơn 27% yoy.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019

Bảng 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2019

Tỷ đồng	Thực hiện năm 2018	Kế hoạch năm 2019	Thay đổi (%)	FPTS dự phóng
Doanh thu thuần	2.855	3.200	+12,1%	3.193,9
Lợi nhuận sau thuế	294,4	325	+10,4%	310,95

Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2019 của TLG với doanh thu thuần đạt 3.193,9 tỷ đồng (+11,87% yoy) và LNST đạt 310,95 tỷ đồng (+5,62% yoy), lần lượt hoàn thành 99,8% và 95,68% kế hoạch năm. Một số cơ sở dự báo:

Về doanh thu:

Nhu cầu đối với các thiết bị văn phòng, dụng cụ học tập dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ dân số đông và trẻ, chi tiêu cho giáo dục tăng. Dân số Việt Nam có khoảng 24% dân số nằm trong độ tuổi 0-14 tuổi và 70% dân số nằm trong độ tuổi 15-64 ([theo Tổng cục Thống kê](#)), đây là nhóm tuổi đi học và đi làm với nhu cầu sử dụng văn phòng phẩm cao. Bên cạnh đó, chi tiêu cho giáo dục và đào tạo của Việt Nam tăng đều qua mỗi năm. Theo số liệu của Vụ Tài chính hành chính sự nghiệp, Bộ Tài chính, chi ngân sách nhà nước cho lĩnh vực giáo dục đào tạo và dạy nghề của Việt Nam trong năm 2018 là 229.074 tỷ đồng, tăng 6,5% so với năm 2017 và dự chi năm 2019 là 244.835 tỷ đồng¹.

Xu hướng số hoá, văn phòng điện tử đang gây khó khăn cho ngành văn phòng phẩm. Hiện nay, công nghệ thông tin ngày càng phát triển cùng với các thiết bị điện tử như điện thoại thông minh và máy tính bảng giúp quá trình ghi chú, lưu trữ thông tin và quản lý tài liệu dễ dàng, thuận tiện hơn. Vì vậy, mọi người dần có xu hướng chuyển sang sử dụng các sản phẩm điện tử thay thế cho sản phẩm giấy, viết truyền thống, làm nhu cầu sử dụng văn phòng phẩm tăng chậm hơn so với những năm trước.

Do vậy, chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu nhóm bút viết của TLG năm 2019 chậm lại ở mức 11% so với mức 13% năm 2018. Với chiến lược đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm thuộc nhãn hàng Flexoffice (văn phòng phẩm) và Colokit (dụng cụ mỹ thuật) của công ty, chúng tôi kỳ vọng doanh thu các nhóm này lần lượt tăng trưởng 15% và 6% so với cùng kỳ.

Về lợi nhuận:

Biên lợi nhuận gộp ước tính giảm: Dự án đầu tư vào dây chuyền sản xuất đầu bút giai đoạn 2017 – 2020 làm tăng tài sản cố định trong giai đoạn này, chi phí khấu hao ước tăng 14%. Do đó, chúng tôi ước tính biên LNG của TLG trong năm 2019 sẽ giảm còn 37% từ mức 37,4% năm 2018 chủ yếu do tăng chi phí khấu hao trong khi kỳ vọng giá nhựa sẽ ổn định.

¹ Theo phụ lục 4, nghị quyết số 70/2018/QH14 của Quốc hội về dự toán chi ngân sách nhà nước năm 2019: Ngân sách nhà nước chi cho giáo dục – đào tạo và dạy nghề dự kiến sẽ là 244.835 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng ước tăng 17,5% yoy do công ty sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động marketing, quảng cáo sản phẩm để tăng doanh số bán hàng trong thời gian tới. Chúng tôi ước tính tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần sẽ tăng lên 15,3% (so với 15,1% năm 2018) và biên lợi nhuận sau thuế sẽ giảm còn 9,7% (so với 10,3% năm 2018). LNST hợp nhất ước đạt 309,3 tỷ đồng (+5,0% yoy).

ĐÌNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi lựa chọn một số doanh nghiệp cùng lĩnh vực văn phòng phẩm trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương để so sánh với TLG. Dữ liệu được sử dụng dựa trên kết quả kinh doanh 4 quý gần nhất.

Bảng 4: Các doanh nghiệp so sánh cùng ngành với TLG

Tên doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hoá (tỷ đồng)	DT thuần (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	Tỷ suất LNST (%)	ROE (%)	D/E (x)	P/E (*) (x)
Pilot Corp	Nhật Bản	35.486	21.690,5	2.691,5	12,4%	16,6%	0,67	13,55
Asia File BHD	Malaysia	2.644	1.811,4	279,9	15,5%	8,1%	0,12	8,16
Jasindo Tiga Perkasa Tbk	Indonesia	2.755	2.159,8	172,7	8,0%	17,4%	0,75	11,92
Trung bình								11,21
TLG		3.267,4	3.058,3	299,1	9,8%	19,5%	0,35	10,92

Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

(*) P/E trailing điều chỉnh khác biệt giữa thị trường Việt Nam và thị trường ở các quốc gia khác.

Tại mức giá đóng cửa ngày 06/11/2019 là 42.000 đồng/cp, cổ phiếu TLG đang được giao dịch ở mức P/E trailing là 10,9x, thấp hơn P/E trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 11,2x. Chúng tôi cho rằng tình hình hoạt động kinh doanh của TLG sẽ có xu hướng tăng trưởng chậm lại trong thời gian tới do phải cạnh tranh với các sản phẩm thay thế trong thời đại số hoá, đồng thời công ty liên tục đưa ra các chính sách khuyến mãi, tăng chi tiêu cho các hoạt động quảng cáo để giữ thị phần. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu TLG ở thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu TLG tại mức giá 36.500 đồng/cp (tương ứng P/E fw là 9,2x). EPS năm 2019 ước đạt 3.976 đồng/cp.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn đầu tư. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 145 cổ phiếu TLG và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (024) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (024) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (028) 6 290 8686
Fax: (028) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (0236) 3553 666
Fax: (0236) 3553 888