

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

Nguyễn Thúy Ngân

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: ngannt@fpts.com.vn

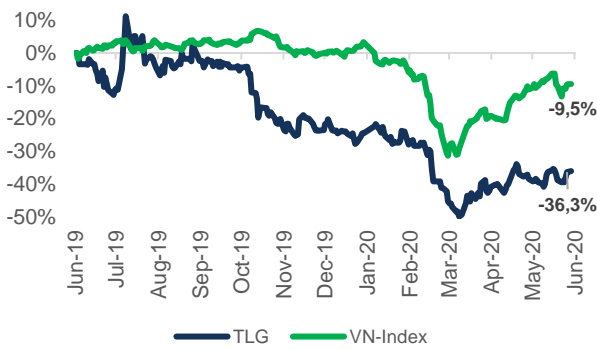
Điện thoại: 028 6290 8686 - Ext: 8920

Người phê duyệt báo cáo

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng Tư vấn Đầu tư

Biến động giá TLG và VN-Index



Thông tin giao dịch **29/06/2020**

Giá hiện tại (đồng/cp)	33.650
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	64.500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	26.200
Số lượng CP niêm yết (cp)	77.794.453
Số lượng CP lưu hành (cp)	77.794.453
KLGD bình quân 30 ngày (cp/ngày)	223.487
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.617,8
EPS 4 quý gần nhất (đồng/cp)	3.811
P/E trailing (lần)	8,83

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	Chi phí 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 ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2020

1. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2019

Năm 2019, TLG ghi nhận kết quả kinh doanh đạt mức kỷ lục từ khi thành lập với **doanh thu thuần đạt 3.252,5 tỷ đồng (+13,9% yoy), hoàn thành 101,6% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 349,1 tỷ đồng (+18,6% yoy), hoàn thành 107,4% kế hoạch.**

Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu của các nhóm sản phẩm như bút viết (+6,5%yoy), văn phòng phẩm (+15,8%yoy), dụng cụ học sinh (+6,9%yoy), dụng cụ mỹ thuật (+9,7%yoy) đều chậm lại do gặp áp lực cạnh tranh từ đối thủ và xu hướng số hóa làm giảm nhu cầu đối với văn phòng phẩm.

Doanh thu từ nhóm sản phẩm phân phối (TLG không sản xuất) vẫn tăng trưởng mạnh (+48,4%yoy) nhờ TLG đã phân phối thêm các sản phẩm từ nhà đầu tư chiến lược Newell Brands như bút máy, keo dán, bút lông dầu, bút gel,...từ tháng 7/2019 bên cạnh các sản phẩm phân phối hiện hữu (cặp học sinh, giấy, máy in,...).

Lợi nhuận gộp tăng 12,3%yoy, thấp hơn mức tăng của doanh thu do TLG tăng đầu tư vào máy móc, thiết bị sản xuất làm chi phí khấu hao tăng 17,4%yoy. Lợi nhuận tài chính đạt 15,6 tỷ đồng trong khi cùng kỳ ghi nhận lỗ 3,4 tỷ đồng do lãi tiền gửi tăng 283,7%yoy. Kết quả là, LNST đạt 349,1 tỷ đồng (+18,6% yoy).

Cổ tức năm 2019 là 2.000 đồng/cp, trong đó TLG đã chi tạm ứng 1.500 đồng/cp.

2. Kế hoạch kinh doanh năm 2020

Trong bối cảnh dịch Covid-19 tác động tiêu cực lên doanh số văn phòng phẩm và dụng cụ học tập, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2020:

- **Doanh thu thuần:** đạt 2.800 tỷ đồng, giảm 13,9% so với thực hiện 2019.
- **LNST:** đạt 220 tỷ đồng, giảm 36,98% so với thực hiện 2019.
- **Cổ tức:** 2.000 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TLG sẽ đạt 2.966,9 tỷ đồng (-8,8%yoy) và LNST đạt 237,6 tỷ đồng (-31,9% yoy), lần lượt hoàn thành 106% và 108% kế hoạch năm.

3. Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu TLG

Với P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh là 11,15x và EPS forward 2020 của TLG là 2.996 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của TLG là 33.400 đồng/cp (tương đương giá đóng cửa ngày 29/06/2020 là 33.650 đồng/cp). Chúng tôi đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh của TLG sẽ có xu hướng tăng trưởng chậm lại trong thời gian tới (sau dịch Covid-19) do phải cạnh tranh với các sản phẩm thay thế trong thời đại số hóa, 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 vậy, 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 27.800. Mức sinh lời kỳ vọng là 20% và tỷ suất cổ tức trên mức giá này đạt 7,2%.

Các yếu tố cần theo dõi:

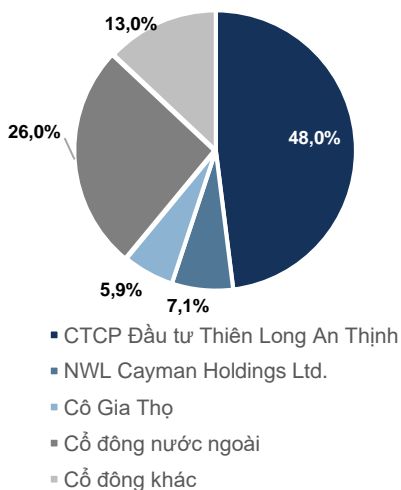
Biến động giá nguyên vật liệu: Hạt nhựa, đầu bút, mực là những nguyên vật liệu chính chiếm khoảng 43,6% giá thành sản xuất của công ty. Vì vậy, biến động giá của những nguyên vật liệu này sẽ có ảnh hưởng đáng kể đến biên lợi nhuận gộp của TLG.

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/doanh thu thuần khoảng 15% sẽ tạo nguồn thu USD giúp hạn chế những ảnh hưởng do biến động tỷ giá.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của TLG tính đến ngày 29/06/2020



Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

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.

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.
- **NWL Cayman Holdings Ltd** sở hữu 6,4% cổ phần 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. Newell Brands sẽ hỗ trợ TLG phân phối các sản phẩm Flexoffice ở các thị trường châu Mỹ và châu Âu, và Thiên Long hỗ trợ phân phối sản phẩm của Newell tại Việt Nam.
- **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%. Cuối năm 2019, TLG đã thành lập thêm 1 công ty con là FlexOffice Pte. Ltd (vốn điều lệ: 19 tỷ đồng) tại Singapore để quản lý hoạt động bán hàng tại nước này.

Bảng 1: Công ty con của TLG (tính đến ngày 29/06/2020)

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%
FlexOffice Pte. Ltd	Kinh doanh văn phòng phẩm	19 tỷ đồng	100%
Tổng		459 tỷ đồng	

Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

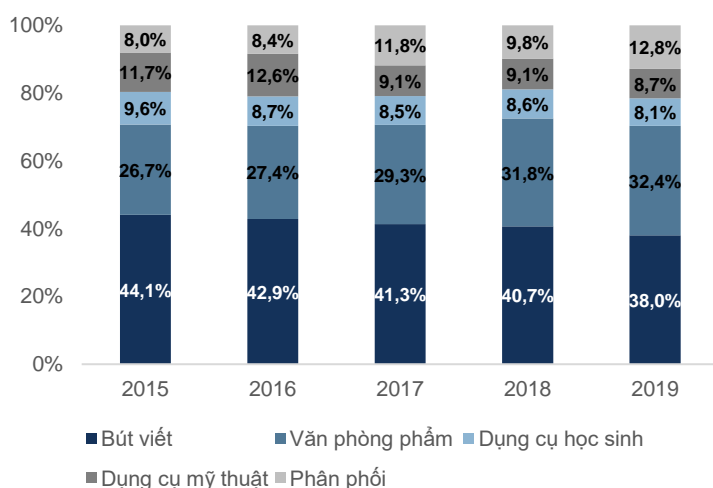
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

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

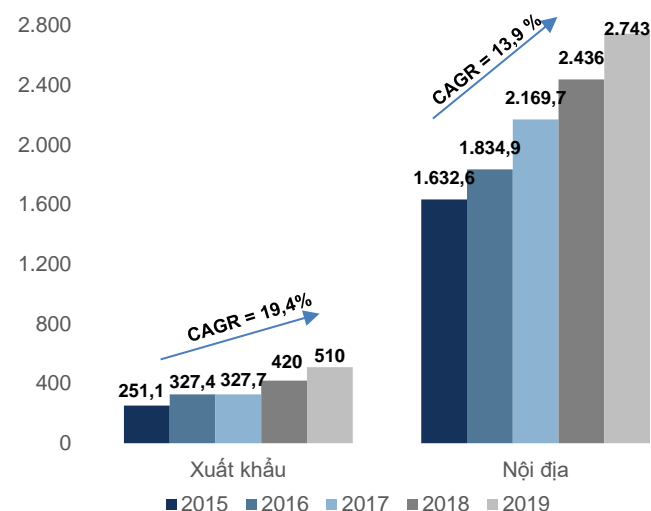
- **Bút viết (nhãn hàng Thiên Long và Bizner):** Bút bi, bút Gel, Butter Gel, bút lông bi, bút lông kim,...
- **Văn phòng phẩm (nhãn hàng Flexoffice):** Bìa lá, File lá, Bìa đục lỗ, Bìa Acco, Bìa còng, Bìa nhấn, Bút chì bấm, Bút lông băng, Bút lông dầu, Bút xóa, Băng xóa, Bút dạ quang, Đế cắm bút, Dao 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 2019 là 60%. Trong những năm qua, nhóm bút viết vẫn liên tục tăng trưởng với CAGR là 10,4% giai đoạn 2015 – 2019, đóng góp nhiều nhất vào doanh thu năm 2019 với tỷ trọng 38%.

Biểu đồ 2: Doanh thu theo ngành hàng giai đoạn 2015 – 2019 (tỷ đồng)



Biểu đồ 3: Doanh thu theo thị trường giai đoạn 2015-2019 (tỷ đồng)



Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

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. **Tỷ lệ đóng góp vào doanh thu của nhóm văn phòng phẩm liên tục tăng từ năm 2015 và đạt mức 32,4% trong năm 2019**, chỉ đứng sau nhóm bút viết.

Nhóm dụng cụ học sinh và dụng cụ mỹ thuật đóng góp khá khiêm tốn vào doanh thu của TLG, lần lượt góp 8,1% và 8,7% doanh thu 2019.

Ngoài ra, TLG còn phân phối các sản phẩm khác (TLG không sản xuất) trong cùng lĩnh vực như ba lô học sinh, máy tính cầm tay, máy in... TLG cũng đã đẩy mạnh phân phối các mặt hàng này để tận dụng lợi thế hệ thống phân phối rộng lớn.

Về thị trường tiêu thụ

Thị trường nội địa vẫn là thị trường tiêu thụ chính của TLG, đóng góp 84% - 86% doanh thu trong giai đoạn 2015 - 2019.

- **Doanh thu nội địa tăng trưởng ổn định với CAGR 13,9%/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 khả quan. **Doanh thu xuất khẩu tăng trưởng kép 19,4%/năm trong giai đoạn này**, đóng góp 15,7% doanh thu năm 2019, tăng lên từ mức 13% năm 2015. Trong đó, sản phẩm xuất khẩu dưới thương hiệu Thiên Long chiếm 70% doanh thu xuất khẩu, còn lại là sản phẩm gia công dưới thương hiệu khác. TLG đã xuất khẩu sản phẩm sang 65 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, Indonesia 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 85-90% tổng công suất thiết kế.

TLG dự kiến sẽ mở rộng nhà máy tại Khu công nghiệp Long Thành để sản xuất keo khô vào quý 3/2020 với sản lượng thiết kế là 60 triệu lọ keo khô/năm. Tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 50 tỷ đồng. Nguồn vốn sử dụng từ vốn vay và vốn tự có (doanh nghiệp chưa có tỷ lệ sử dụng vốn cụ thể). Dự kiến đầu năm 2021, nhà máy sẽ bắt đầu sản xuất thương mại.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2019

Bảng 2: Kết quả kinh doanh năm 2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018	2019	Thay đổi so với cùng kỳ	% Kế hoạch
Doanh thu thuần	2.855,8	3.252,5	+13,9%	101,6%
<i>Bút viết</i>	1.161	1.236	+6,5%	
<i>Văn phòng phẩm</i>	909	1.053	+15,8%	
<i>Dụng cụ học sinh</i>	246	263	+6,9%	
<i>Dụng cụ mỹ thuật</i>	259	284	+9,7%	
<i>Phân phối</i>	281	417	+48,4%	
Giá vốn hàng bán	1.789,1	2.054,9	+14,9%	
Lợi nhuận gộp	1.066,7	1.197,5	+12,3%	
Doanh thu hoạt động tài chính	13,5	29,9	+121,5%	
Chi phí tài chính	16,9	14,3	-15,4%	
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	11,0	11,4	+3,6%	
Chi phí bán hàng	432,6	500,0	+15,6%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	272,7	285,1	+4,5%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	357,9	427,9	+19,6%	
Thu nhập khác	11,3	9,7	-14,2%	
Chi phí khác	0,9	0,8	-11,1%	
Lợi nhuận khác	10,4	8,9	-14,4%	
Lợi nhuận trước thuế	368,3	436,9	+18,6%	
Lợi nhuận sau thuế	294,4	349,1	+18,6%	107,4%
EPS* (đồng)	3.444	4.084	+18,6%	

(*) 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

Năm 2019, TLG ghi nhận kết quả kinh doanh với doanh thu thuần đạt 3.252,5 tỷ đồng (+13,9% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 349,1 tỷ đồng (+18,6% yoy), lần lượt hoàn thành 101,6% và 107,4% kế hoạch năm.

Doanh thu ở hầu hết các nhóm sản phẩm trong năm 2019 đều tăng trưởng chậm lại. Cụ thể: doanh thu nhóm bút viết tăng 6,5%yoy (so với mức 12,5% năm 2018), doanh thu nhóm văn phòng phẩm tăng 15,8%yoy (so với mức 24,4% năm 2018), doanh thu nhóm dụng cụ học sinh tăng 6,9%yoy (so với mức 15,5% năm 2018), doanh thu nhóm dụng cụ mỹ thuật tăng 9,7%yoy (so với mức 14,6% năm 2018). Nguyên nhân là 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.

Tuy nhiên, doanh thu nhóm sản phẩm phân phối ghi nhận mức tăng trưởng mạnh hơn so với cùng kỳ (mức 48,4% năm 2019 so với mức -4,7% năm 2018) đã giúp doanh thu thuần năm 2019 của TLG vẫn giữ được mức tăng trưởng tương đương cùng kỳ. Từ tháng 7/2019, TLG bắt đầu phân phối các sản phẩm từ nhà đầu tư chiến lược Newell Brands như bút máy, keo dán, bút lông dầu, bút gel,...

Theo thị trường, doanh thu nội địa ghi nhận 2.742,2 tỷ đồng, tăng 12,6% yoy, tương đương mức tăng trưởng cùng kỳ năm 2018 là 12,3%. Doanh thu xuất khẩu đạt 510,3 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng tích cực là 21,4% yoy, nhờ 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 Indonesia tăng 176%yoy, Myanmar tăng 42%yoy, Philippines tăng 86% yoy.

Biên lợi nhuận gộp giảm còn 36,8% (giảm nhẹ 0,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ) chủ yếu do chi phí khấu hao tăng 17,4% yoy. Với dự án đầu tư dây chuyền sản xuất đầu bút theo công nghệ Thụy Sĩ (vốn đầu tư: 88 tỷ đồng, hoàn thành

lắp đặt vào quý 4 năm 2019) và chiến lược đẩy mạnh tự động hoá, TLG đã liên tục nhập các máy móc và thiết bị, qua đó làm tài sản cố định trong năm 2019 tăng thêm 102,5 tỷ đồng.

Doanh thu tài chính tăng mạnh 121,8% yoy chủ yếu do lãi từ tiền gửi tăng 283,7%yoy, đạt mức 25,6 tỷ đồng, phát sinh từ khoản tiền gửi ngắn hạn của công ty. Tại ngày 31/12/2019, tiền gửi ngân hàng không kỳ hạn và có kỳ hạn ngắn của công ty là 653,4 tỷ đồng, chiếm khoảng 35,7% tài sản ngắn hạn.

Chi phí bán hàng tăng 15,6% yoy và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 4,5% yoy do công ty tiếp tục đẩy mạnh hoạt động marketing và thành lập thêm 1 chi nhánh tại Singapore để quản lý hoạt động bán hàng tại nước này.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2020

Bảng 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2020 và kết quả quý 1/2020

Chỉ tiêu (đơn vị: tỷ đồng)	Thực hiện năm 2019	Kế hoạch năm 2020	Thay đổi (%)	Thực hiện Quý 1/2020	%yoy	Hoàn thành KH (%)
Doanh thu thuần	3.252,5	2.800	-13,9%	468,5	-19,4%	16,7%
Lợi nhuận sau thuế	349,1	220	-36,98%	-19,9		
Cổ tức tiền mặt	2.000 đồng/cp	2.000 đồng/cp				

Nguồn: TLG, FPTS tổng hợp

Kết quả kinh doanh quý 1/2020:

Quý 1/2020, doanh thu thuần của TLG đạt 468,5 tỷ đồng (-19,4%yoy) và LNST lần đầu tiên ghi nhận lỗ kể từ khi niêm yết với -19,9 tỷ đồng. Như vậy, TLG chỉ mới hoàn thành 16,7% kế hoạch doanh thu trong quý đầu năm 2020.

Doanh thu của đa số các nhóm sản phẩm đều ghi nhận kết quả tiêu cực do tác động từ dịch Covid-19. Các trường học đóng cửa từ cuối tháng 1 đến cuối tháng 4 đã làm giảm nhu cầu cho dụng cụ học tập, khiến doanh thu nhóm này sụt giảm mạnh nhất (-59,5%yoy). Cùng với đó, các văn phòng cho phép nhân viên làm việc tại nhà, theo hình thức trực tuyến nhằm thực hiện giãn cách xã hội cũng đã tác động tiêu cực đến nhu cầu nhóm văn phòng phẩm. Doanh thu nhóm văn phòng phẩm đã giảm 14,7%yoy, doanh thu nhóm bút viết và dụng cụ mỹ thuật cũng lần lượt giảm 34,9%yoy và 4,9%yoy.

Ngược lại, doanh thu nhóm sản phẩm phân phối tăng 32,9%yoy do trong kỳ TLG đã phân phối thêm các sản phẩm vệ sinh như nước rửa tay, gel rửa tay, xà phòng kháng khuẩn, máy xịt khuẩn,...nhằm phục vụ nhu cầu cao trong mùa dịch.

Biên lợi nhuận gộp đạt 28,9% thấp hơn cùng kỳ là 33,3% do (1) Chi phí khấu hao tăng 11,17% do đầu tư thêm máy móc, thiết bị trong khi các chi phí khác như nguyên vật liệu, nhân công sản xuất giảm không đáng kể, lần lượt là -2%yoy và -4%yoy. (2) Đóng góp nhiều hơn của các sản phẩm phân phối với biên lợi nhuận thấp. Nhóm sản phẩm phân phối đóng góp 20,7% doanh thu của quý 1/2020, tỷ lệ này ở cùng kỳ là 12,5%.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 14,4%yoy và 0,7%yoy, đạt 100,08 tỷ đồng và 65,2 tỷ đồng. Trong đó, chi phí nhân công (chiếm khoảng 67% chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp) tăng 8% do TLG vẫn hỗ trợ nhân viên bán hàng trong mùa dịch Covid-19 để chuẩn bị cho đợt bán hàng vào quý 2 và 3 khi học sinh, sinh viên trở lại trường học. Chi phí cho các hội chợ, triển lãm quốc tế (chiếm khoảng 7% chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp) tăng 28% khi TLG gia tăng các hoạt động marketing, quảng bá cho các sản phẩm ở thị trường xuất khẩu. Hầu hết các sự kiện này được tổ chức vào tháng 1/2020.

Ước tính kết quả năm 2020:

Chúng tôi ước tính năm 2020 TLG ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.966,9 tỷ đồng (-8,8%yoy) và LNST đạt 237,6 tỷ đồng (-31,9% yoy), lần lượt hoàn thành 106% và 108% kế hoạch năm. Một số cơ sở dự báo:

- Các trường học đi vào hoạt động và nhân viên trở lại văn phòng làm việc từ đầu tháng 5 khi Chính phủ dần nới lỏng giãn cách xã hội sẽ giúp nhu cầu đối với các thiết bị văn phòng, dụng cụ học tập tăng lại vào những quý cuối năm. Bên cạnh đó, TLG tiếp tục đẩy mạnh hoạt động bán hàng, hoạt động quảng bá trên các kênh truyền thông, kênh bán hàng và mở rộng các điểm bán ở nội địa cũng như nước ngoài (chủ yếu tại các nước khu vực Trung Đông, Nam Á, và Châu Mỹ).
- Việc mở rộng danh mục sản phẩm nhờ nghiên cứu, phát triển sản phẩm mới và phân phối thêm các sản phẩm từ Newell Brands để tận dụng hệ thống phân phối sẵn có cũng sẽ hỗ trợ doanh thu tăng trưởng trong thời gian tới. Tuy

nhiên, sự gia tăng đóng góp của các sản phẩm phân phối có biên lợi nhuận thấp sẽ kéo biên lợi nhuận gộp chung của doanh nghiệp giảm. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp cả năm sẽ ở mức 36%, thấp hơn cùng kỳ (36,8%). Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu dự kiến được giữ ở mức 15,4% và 8,8% (tương đương cùng kỳ).

- Ngoài ra, quý 1 là mùa bán hàng thấp điểm của TLG do kỳ nghỉ Tết. Theo đó, doanh thu quý 1 đóng góp khoảng 20% doanh thu cả năm và LNST quý 1 đóng góp khoảng 17% LNST cả năm (trung bình giai đoạn 2015 – 2019). Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của TLG sẽ khởi sắc trong các quý còn lại với doanh thu thuần ước đạt 2.498,4 tỷ đồng (+8,3%yoy) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 257,5 tỷ đồng (+1,3%yoy) trong 9 tháng còn lại của năm 2020.

ĐINH 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)
Max Co Ltd	Nhật Bản	16.744	14.812,2	1.150,9	7,8%	7,8%	0,71	14,10
SDI Corp	Taiwan	6.440,4	6.578,3	368,7	5,6%	8,7%	0,30	16,70
Asia File BHD	Malaysia	1.863,2	1.679,5	230,7	13,7%	6,9	0,12	6,65
Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Indonesia	2.755	2.159,80	172,7	8,0%	17,40%	0,75	7,14
Trung bình								11,15
TLG		2.617,8	3.143,3	296,5	9,8%	19,5%	0,35	8,83

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.

Với P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh là 11,15x và EPS forward 2020 của TLG là 2.996 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của TLG là 33.400 đồng/cp (tương đương giá đóng cửa ngày 29/06/2020 là 33.650 đồng/cp). Chúng tôi đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh của TLG sẽ có xu hướng tăng trưởng chậm lại trong thời gian tới (sau dịch Covid-19) 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 vậy, 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 27.800 đồng/cp. Mức sinh lời kỳ vọng là 20% và tỷ suất cổ tức trên mức giá này đạt 7,2%.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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.

FPTTS 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, FPTTS nắm giữ 178 cổ phiếu TLG, chuyên viên tư vấn đầu tư và người phê duyệt báo cáo 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