

## Hàng tiêu dùng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

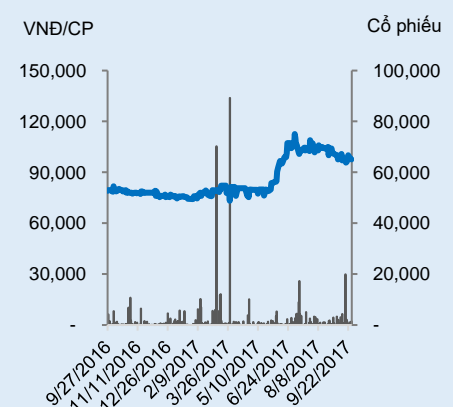
Tháng 9, 2017

Khuyến nghị	<b>NEUTRAL</b>
Giá kỳ vọng (VND)	<b>N/a</b>
Giá thị trường (27/9/2017)	97.700
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	73.250-112.580
Vốn hóa	4.866 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	49.806.256
KLGD bình quân 10 ngày	2.847
% sở hữu nước ngoài	28%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,5%
Beta	0,16

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TLG	28,6%	-3,7%	-13,2%	28,4%
VN-Index	19,6%	3,2%	3,6%	10,4%

Chuyên viên phân tích

**Lê Thanh Hòa**

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

# CTCP Tập đoàn Thiên Long

Mã giao dịch: TLG

Reuters: TLG.HM

Bloomberg: TLG VN

## Doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực văn phòng phẩm

### Sứ mệnh mới mở đường cho tăng trưởng.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của TLG vẫn duy trì ở mức cao trong những năm gần đây tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của sản phẩm chủ lực là bút viết đã có sự chững lại do thị trường đã dần đi vào giai đoạn bão hòa. Để công ty tiếp tục giữ vững tốc độ tăng trưởng trong những năm tới, TLG đã xây dựng hệ thống tầm nhìn, sứ mệnh và giá trị cốt lõi mới trong đó có sự thay đổi rõ rệt trong sứ mệnh. Sứ mệnh mới là “Thiên Long cam kết mang đến những sản phẩm, văn phòng phẩm, dịch vụ chất lượng tốt nhất phục vụ cho việc học tập, làm việc, sáng tạo góp phần chinh phục đỉnh cao tri thức nhân loại”. Với sứ mệnh mới này, Thiên Long có thể mở rộng ra những sản phẩm và dịch vụ mới trong tương lai.

### Nhà máy tự động hóa ở mức cao.

Tính đến cuối năm 2016, tỷ lệ tự động hóa của công ty đã nâng lên mức 70,3% so với mức 67% năm 2015. TLG cũng chú trọng đến việc nghiên cứu và tự chế tạo nhiều máy móc thiết bị sản xuất và đặc biệt là các khuôn mẫu. Hiện nay, TLG đã chế tạo được hơn 90% nhu cầu khuôn mẫu cho hoạt động sản xuất.

### Hệ thống phân phối trải rộng trên khắp 63 tỉnh thành.

TLG có hệ thống phân phối trải rộng trên khắp 63 tỉnh thành trên lãnh thổ Việt Nam với 110 nhà phân phối độc quyền và 60.000 điểm bán hàng. Kênh bán hàng truyền thống (GT) đóng góp khoảng 80% doanh thu trong nước, phần còn lại đóng góp bởi kênh bán hàng hiện đại (MT) và kênh bán hàng online.

### Doanh nghiệp tăng trưởng và hoạt động hiệu quả cao.

Kể từ 2006 trở lại đây, nền kinh tế Việt Nam đã trải qua hai cuộc khủng hoảng kinh tế nhưng TLG gần như không chịu tác động mà vẫn liên tục tăng trưởng ở mức cao. Mức tăng trưởng doanh thu và LNST trong 9 năm gần đây lần lượt là 20% và 23%. ROE của công ty thường xuyên trên mức 16-18% và những năm gần đây tăng lên mức 25-26%.

### Định giá và quan điểm đầu tư.

TLG là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành văn phòng phẩm, có tốc độ tăng trưởng nhanh và hoạt động hiệu quả cao. Công ty có lượng tiền mặt dồi dào với hơn 400 tỷ đồng tiền mặt. Chúng tôi tin tưởng TLG sẽ vượt qua được kế hoạch LNST sau thuế được thông qua trong ĐHCĐ năm 2017 là 265 tỷ đồng. Mức lợi nhuận này tương đương với EPS năm 2017 là 4.789 VNĐ/CP và tương ứng với mức P/E 2017 là 20,46, là mức tương đối cao so với thị trường chung. Vì vậy chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu TLG.

### **Sứ mệnh mới mở đường cho tăng trưởng.**

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của TLG vẫn duy trì ở mức cao trong những năm gần đây tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của sản phẩm chủ lực là bút viết đã có sự chững lại do thị trường đã dần đi vào giai đoạn bão hòa. Để công ty tiếp tục giữ vững tốc độ tăng trưởng trong những năm tới, TLG đã xây dựng hệ thống tầm nhìn, sứ mệnh và giá trị cốt lõi mới trong đó có sự thay đổi rệt trong sứ mệnh. Sứ mệnh mới là “Thiên Long cam kết mang đến những sản phẩm, văn phòng phẩm, dịch vụ chất lượng tốt nhất phục vụ cho việc học tập, làm việc, sáng tạo góp phần chinh phục đỉnh cao tri thức nhân loại”. Với sứ mệnh mới này, Thiên Long có thể mở rộng ra những sản phẩm và dịch vụ mới trong tương lai.

### **Nhà máy tự động hóa ở mức cao.**

Với chiến lược phát triển trở thành công ty số 1 tại Đông Nam Á và hàng đầu tại Châu Á, TLG đẩy mạnh đầu tư vào công nghệ sản xuất nhằm nâng cao chất lượng và hạ giá thành sản phẩm. Một trong những hoạt động đó là quá trình tự động hóa. Tính đến cuối năm 2016, tỷ lệ tự động hóa của công ty đã nâng lên mức 70,3% so với mức 67% năm 2015. TLG cũng chú trọng đến việc nghiên cứu và tự chế tạo nhiều máy móc thiết bị sản xuất và đặc biệt là các khuôn mẫu. Hiện nay, TLG đã chế tạo được hơn 90% nhu cầu khuôn mẫu cho hoạt động sản xuất.

TLG dự kiến hoạt động cải tạo và mở rộng nhà máy ở Tân Tạo sẽ hoàn thành vào cuối năm nay giúp cho năng lực sản xuất tăng lên đủ để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng trong những năm tới. TLG cũng sẽ hoàn thành và đưa dây chuyền sản xuất đầu bút vào cuối năm nay.

### **Hệ thống phân phối trải rộng trên khắp 63 tỉnh thành.**

TLG có hệ thống phân phối trải rộng trên khắp 63 tỉnh thành trên lãnh thổ Việt Nam với 110 nhà phân phối độc quyền và 60.000 điểm bán hàng. Kênh bán hàng truyền thống (GT) đóng góp khoảng 80% doanh thu trong nước, phần còn lại đóng góp bởi kênh bán hàng hiện đại (MT) và kênh bán hàng online.

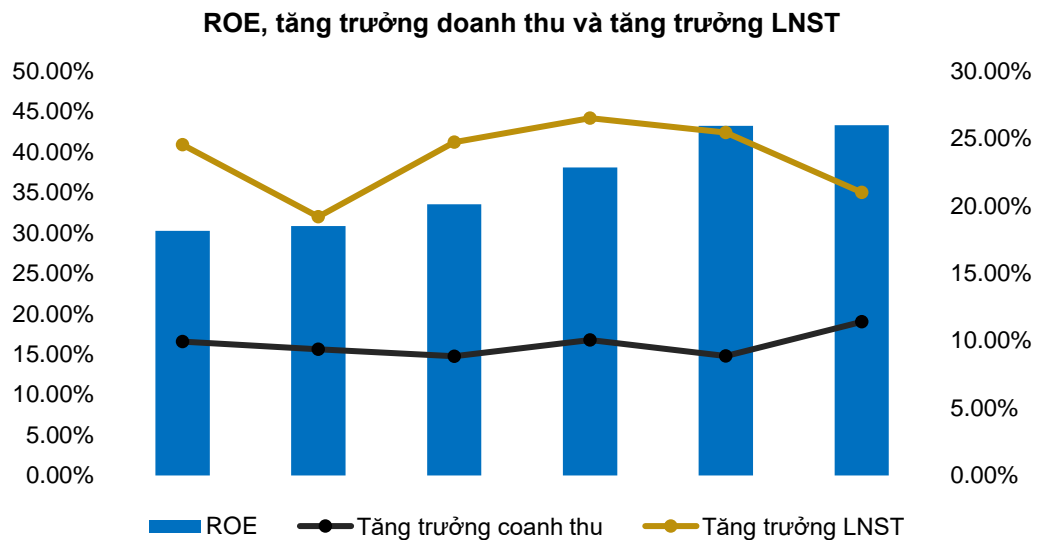
Sản phẩm của Thiên Long hiện tại đã có mặt hơn 50 quốc gia trong đó Mỹ và Đông Nam Á là hai thị trường trọng yếu. Giá trị xuất khẩu năm 2016 chiếm khoảng 15% tổng doanh thu của TLG.

### **Doanh nghiệp tăng trưởng và hoạt động hiệu quả cao.**

Kể từ năm 2006 trở lại đây, nền kinh tế Việt Nam đã trải qua hai cuộc khủng hoảng kinh tế nhưng TLG gần như không chịu tác động mà vẫn liên tục tăng trưởng ở mức cao. Mức tăng trưởng doanh thu bình quân và LNST bình quân trong 9 năm gần đây lần lượt là 20% và 23%.

**Báo cáo thẩm doanh nghiệp TLG**

TLG cũng là doanh nghiệp duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức rất cao và có chi phí lãi vay thấp dẫn tới hiệu quả hoạt động của công ty thường xuyên đạt hiệu quả cao. ROE của công ty thường xuyên trên mức 16-18% và những năm gần đây tăng lên mức 25-26%.



Nguồn: BCTC

**Định giá và quan điểm đầu tư.**

TLG là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành văn phòng phẩm, có tốc độ tăng trưởng nhanh và hoạt động hiệu quả cao. Công ty có lượng tiền mặt dồi dào với hơn 400 tỷ đồng tiền mặt. Chúng tôi tin tưởng TLG sẽ đạt được kế hoạch LNST sau thuế được thông qua trong ĐHCĐ năm 2017 là 265 tỷ đồng. Mức lợi nhuận này tương đương với EPS năm 2017 là 4.789 VND/CP và tương ứng với mức P/E 2017 là 20,46, là mức tương đối cao so với thị trường chung. Vì vậy chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu TLG.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Doanh thu	1.406	1.614	1.884	2.162
Giá vốn	(889)	(1.018)	(1.158)	(1.316)
Lợi nhuận gộp	517	596	726	847
Doanh thu tài chính	10	11	18	20
Chi phí tài chính	25	17	19	16
Lợi nhuận sau thuế	117	147	188	240

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	176	317	426	424
Các khoản phải thu ngắn hạn	90	85	100	122
Hàng tồn kho	456	425	420	462
Tài sản cố định hữu hình	173	165	165	201
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	21	21	20	20
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.009</b>	<b>1.108</b>	<b>1.293</b>	<b>1.385</b>
Nợ ngắn hạn	349	340	405	414
Nợ dài hạn	30	36	67	47
Vốn chủ sở hữu	630	732	822	924
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.009</b>	<b>1.108</b>	<b>1.293</b>	<b>1.385</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	15,61%	14,75%	16,74%	14,79%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	16,38%	26,45%	27,45%	27,60%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	36,79%	36,92%	38,55%	39,16%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,29%	9,13%	9,97%	11,09%
ROA (%)	11,82%	13,92%	15,65%	17,90%
ROE (%)	19,73%	21,65%	24,18%	27,47%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	24,71%	17,89%	18,79%	13,89%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	39,60%	27,07%	29,56%	20,82%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	5.003	5.501	4.413	5.506
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	23.499	24.843	21.446	24.114

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**  
Phó Giám đốc khối  
luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**  
Ngân hàng, Bảo hiểm  
nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**  
Thép, Phân bón, Điện  
chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**  
Cao su tự nhiên, Mía đường  
phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**  
Công nghệ thông tin  
nguyentientung@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**  
Phó Giám đốc khối  
ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**  
Bất động sản  
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**  
Vật liệu xây dựng  
lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**  
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may  
truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**  
Dược  
hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**  
Hạ tầng, Nước  
thaianhhao@baoviet.com.vn

**Phạm Đắc Hoàng Minh**  
Dệt may  
phamdachoangminh@baoviet.com.vn

### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**  
Phó Giám đốc khối  
[nguyentuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyentuanbinh@baoviet.com.vn)

**Bạch Ngọc Thắng**  
Kinh tế trường  
[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)

**Trần Hải Yến**  
Chuyên viên vĩ mô  
[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)

**Trần Đức Anh**  
Chiến lược thị trường  
[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)

**Trần Xuân Bách**  
Phân tích kỹ thuật  
[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888