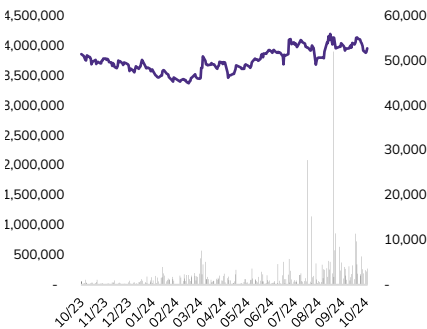


Bùi Minh Anh

 Email: anh.buiminh@abs.vn
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Hàng gia dụng
 Ngày báo cáo : 10/10/2024
 Giá hiện tại (VND/CP) : 52.700
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 4.142
 SLCPLH (CP) : 78.594.453

DIỄN BIẾN GIÁ


Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-1.7%	12.9%
Tăng trưởng LNST (%)	68%	43.2%
Biên LNG (%)	44.71%	48.54%
Biên LNST (%)	15.8%	20.1%
ROA (%)	12.9%	14.4%
ROE (%)	18.4%	19.2%
Nợ vay/VCSH (lần)	0.19	0.14
EPS (VND/CP)	1,958	2,774
BVPS (VND/CP)	25,726	30,333

Nguồn: FiinPro, ABS Research

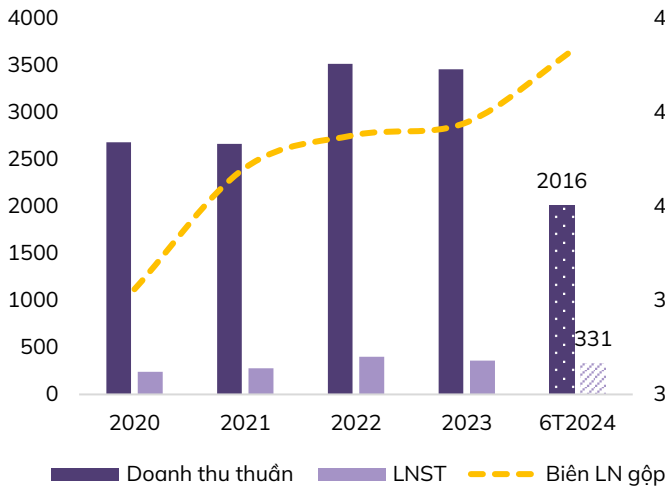
Tiềm năng phát triển ở thị trường nước ngoài còn khá lớn

- TLG ghi nhận con số KQKD quý 2/2024 với kỷ lục mới.** Cụ thể, doanh thu thuần (DTT) đạt 1.207 tỷ đồng (+12,9% svck), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 242 tỷ đồng (+43,2% svck). **Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024**, doanh thu thuần của TLG đạt 2.016 tỷ đồng (+1,4% svck), LNST đạt mức 331 tỷ đồng (+22,5% svck), biên LN gộp đạt 46,1%, tăng 2,7 điểm phần trăm nhờ tỷ lệ GVHB/DTT chỉ chiếm 53,8%, giảm so với mức 56,3% cùng kỳ.
- Lợi nhuận đạt mức tăng trưởng ấn tượng nhờ:**
 - (i) Doanh thu bán thành phẩm (chiếm 82% cơ cấu doanh thu) đạt 1.654 tỷ đồng (+3,5% svck), trong đó mảng xuất khẩu của công ty tăng trưởng tốt +20,9% lên mức 574 tỷ đồng;
 - (ii) Các khoản chi phí giảm mạnh gồm **Chi phí tài chính** giảm -41,4% svck còn 10,5 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay chiếm 59%, giảm -38% svck; **Chi phí BH&QLDN** giảm -2,5% còn 535,8 tỷ đồng;
 - (iii) Thời điểm chuẩn bị cho mùa nhập học ở quý 3 khiến doanh thu của quý 2 hằng năm tăng trưởng tốt hơn so với các quý trong kỳ, đặc biệt sau giai đoạn học sinh nghỉ mùa dịch Covid năm 2020 - 2023.
- Như vậy sau 6 tháng đầu năm**, doanh thu và LNST của TLG lần lượt đạt kỷ lục mới, hoàn thành 53% mục tiêu doanh thu và 87% mục tiêu LNST của năm.

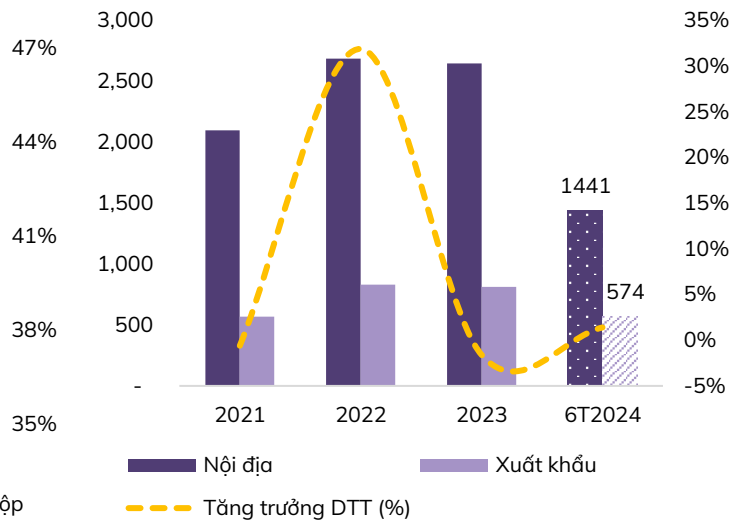
Chỉ tiêu	Q2/2023	Q2/2024	%YoY	6T2023	6T2024	%YoY
Doanh thu thuần	1,069	1,207	12.9%	1,988	2,016	1.4%
Lợi nhuận gộp	478	586	22.6%	863	929	7.7%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>44.7%</i>	<i>48.5%</i>		<i>43.4%</i>	<i>46.1%</i>	
Chi phí bán hàng	(196)	(206)	5.3%	(369)	(363)	-1.8%
Chi phí QLDN	(81)	(91)	11.9%	(174)	(173)	-0.6%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)</i>	<i>25.9%</i>	<i>24.6%</i>		<i>27.3%</i>	<i>26.6%</i>	
Doanh thu tài chính	18	21	18.2%	31	29	-4.8%
Chi phí tài chính	(9)	(5)	-42.3%	(18)	(10)	-41.4%
Chi phí lãi vay	(5)	(3)	-35.9%	(10)	(6)	-37.9%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	209	304	45.3%	332	413	24.2%
Lợi nhuận trước thuế	212	305	44.2%	338	417	23.5%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	169	242	43.2%	270	331	22.5%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	<i>15.8%</i>	<i>20.1%</i>		<i>13.6%</i>	<i>16.4%</i>	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KQKD của TLG giai đoạn 2020 - 2023 và 6T2024 (Tỷ đồng)



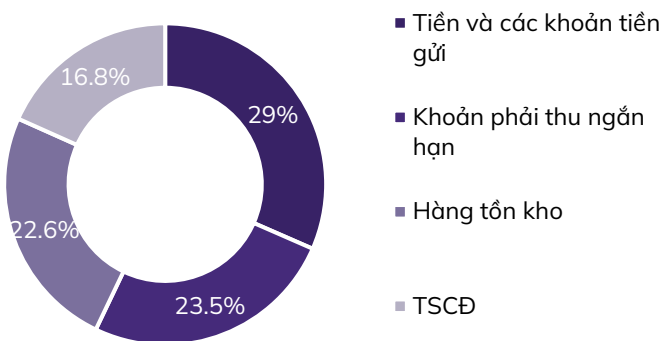
Cơ cấu doanh thu theo mảng (Tỷ đồng)



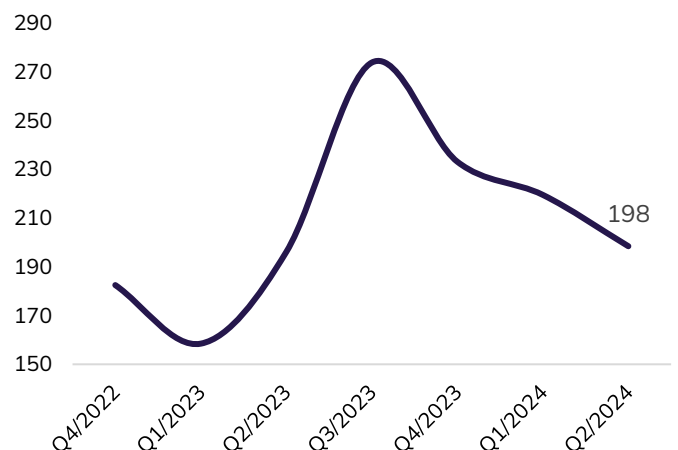
Nguồn: TLG, ABS Research

- Công ty duy trì lượng tiền mặt dồi dào, dòng tiền CFO hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp luôn dương**
 - ✓ Tại 30/06/2024, tổng tài sản của TLG là 3.272 tỷ đồng (+16,5% so với đầu năm), trong đó tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao lên đến 78,9% TTS. Khoản mục tiền và các khoản tiền gửi chiếm 28,9% TTS đạt 948,3 tỷ đồng (+37,2% so với đầu kỳ) chủ yếu do tăng khoản nắm giữ đến ngày đáo hạn là 603,8 tỷ đồng (+35%).
 - ✓ **Khoản phải thu ngắn hạn tăng đột biến**, đạt 767,8 tỷ đồng (+75% so với đầu năm, chiếm 23,4% TTS) do khoản phải thu ngắn hạn từ bên thứ 3 tăng +92,9% lên mức 718,8 tỷ đồng từ khách hàng SQI Group là 104,6 tỷ đồng (+168,7%) và bên khác là 614 tỷ đồng (+84%). TLG chưa trích lập dự phòng cho các khoản phải thu này. Số dự phòng phải thu khó đòi chủ yếu công ty trích cho các trung tâm nhà sách. Tuy nhiên số ngày các khoản phải thu đang trong xu hướng giảm còn 198 ngày trong Q2/2024. **Chúng tôi nhận thấy khoản phải thu chỉ tăng cao đột biến trong quý 2 hàng kỳ do đây là thời điểm bán hàng chạy nhất trong năm, ngoài ra công ty không gặp nhiều rủi ro do có lượng tiền mặt dồi dào, chỉ số CFO luôn dương, trong Q2/2024 đạt 333,9 tỷ đồng.**
 - ✓ Đặc thù là doanh nghiệp sản xuất thành phẩm, bán hàng hóa, TLG có khoản mục hàng tồn kho chiếm tỷ trọng cao là 22,6% TTS, đạt 739 tỷ đồng (-11,1% so với đầu kỳ), chủ yếu là nguyên vật liệu và hàng hóa.

Cơ cấu tài sản của TLG tính đến 30/06/2024



Số ngày các khoản phải thu trong xu hướng giảm dần theo quý



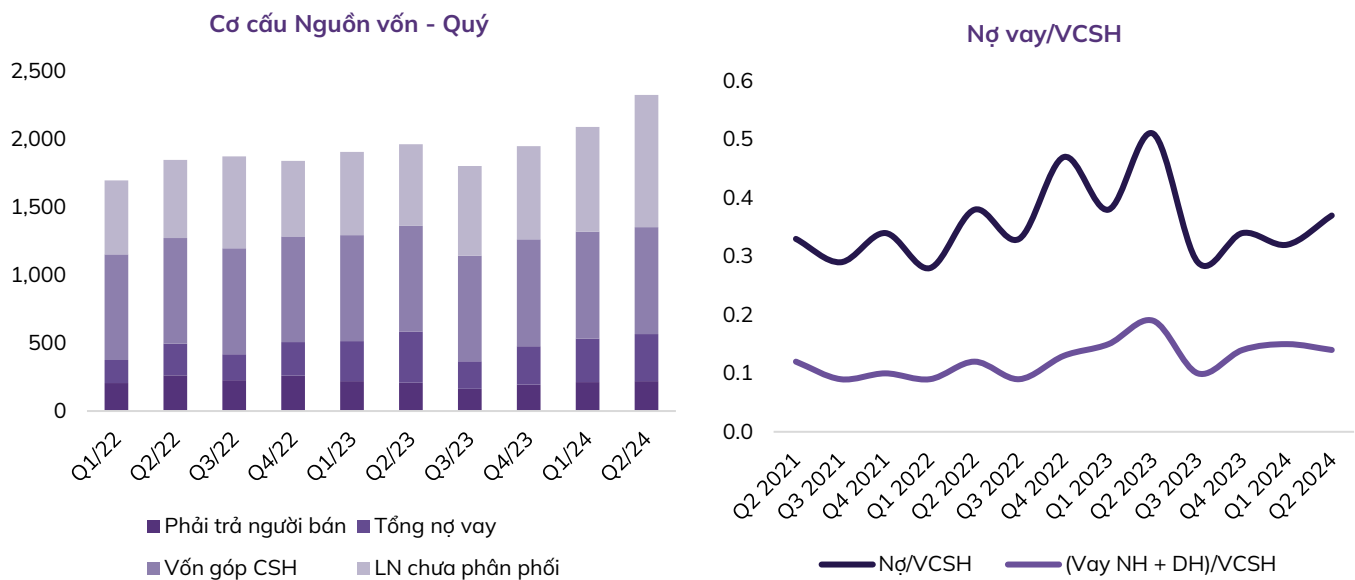
Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Nợ vay duy trì ở mức thấp, VCSH chiếm phần lớn nguồn vốn với 72,8%**

- ✓ Tổng nợ vay của TLG tính đến 30/06/2024 là 345 tỷ đồng (+21,6% so với đầu kỳ, chiếm 10,5% tổng nguồn vốn) trong đó nợ vay ngắn hạn chiếm phần lớn tổng nợ vay là 334,4 tỷ đồng (+33,7% so với đầu kỳ). Các khoản vay ngắn hạn từ các ngân hàng được thực hiện nhằm bổ sung vốn lưu động phục vụ sản xuất kinh doanh, được thế chấp bằng máy móc thiết bị và các khoản phải thu khách hàng.
- ✓ Nguồn vốn CSH chiếm 72,8% tổng nguồn vốn TLG, đạt 2.383 tỷ đồng (+19% so với đầu kỳ). Tỷ lệ nợ/VCSH tăng nhẹ sau vài quý nhưng vẫn ở mức thấp là 0,37 lần, trong đó tỷ lệ D/E duy trì quanh mức an toàn là 0,14 lần.

- **Chúng tôi đánh giá sức khỏe tài chính của TLG ổn định với lượng tiền mặt dồi dào, dòng tiền CFO luôn dương. Với đặc thù là một doanh nghiệp sản xuất và bán thành phẩm, hàng hóa liên quan đến công cụ, dụng cụ học tập, văn phòng, do đó doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy thấp, tỷ lệ D/E luôn duy trì trong mức an toàn. Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động như số vòng khoản phải thu, số ngày tồn kho bình quân đều được cải thiện qua từng quý.**

- Ngoài ra, TLG có lịch sử trả cổ tức bằng tiền mặt rất đều đặn cho cổ đông năm giữ, với tỷ lệ cao nhất là 1.500 đồng/cp.



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng năm 2024 của TLG khả quan nhờ các yếu tố sau:**

- ✓ **Vị thế của công ty:** TLG là công ty dẫn đầu thị phần văn phòng phẩm, chiếm 60% thị phần của thị trường bút viết trong nước (theo báo cáo nghiên cứu của AC Nielsen Việt Nam) và 30% thị phần dụng cụ văn phòng. Hiện công ty đang quản lý vận hành 2 nhà máy sản xuất với tổng công suất khoảng 75 triệu SKU/năm.
- ✓ **Nhu cầu tại thị trường nội địa dần hồi phục so với kết quả thấp cùng kỳ khi TLG tập trung chuyển đổi cách thức phân phối.** TLG sản xuất và kinh doanh với 4 nhóm sản phẩm chính gồm bút viết các loại, văn phòng phẩm, dụng cụ học sinh và dụng cụ mỹ thuật. Trong năm 2023, sự khó khăn và thách thức đến từ sự thâm nhập và cạnh tranh từ nhiều đối thủ ngoại, trong khi đó, văn phòng phẩm là sản phẩm thiết yếu, nhu cầu tiêu dùng của người dân vẫn luôn có. Theo BlueWeave Consulting, thị trường văn phòng phẩm và thiết bị văn phòng Việt Nam đạt trị giá 487,1 triệu đô la Mỹ vào năm 2022 và dự kiến tiếp tục đạt 512,4 triệu USD vào năm 2027, tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 6,2% giai đoạn 2021-2027, là một ngành hàng có tiềm năng phát triển lớn tại Việt Nam. Nhận thức được kênh truyền thống (GT) dần bão hòa, công ty tập trung đẩy mạnh đối với kênh hiện đại (MT) với chuỗi bán lẻ Clever Box và kênh thương mại điện tử. Ngoài ra kênh B2B và trường học cũng có nhiều tiềm năng sẽ được tập trung mở rộng.

- ✓ **Phát triển thị trường với động lực chính đến từ Đông Nam Á.** Các thị trường tại đây đều có mức tăng trưởng doanh số với 2 con số trong năm 2023 như Malaysia (tăng trưởng 75%), Myanmar (tăng trưởng 71%), Thái Lan (tăng trưởng 55%), Philippines (tăng trưởng 38%), Cambodia (tăng trưởng 23%), Lào (tăng trưởng 21%). Các mặt hàng thương hiệu của Thiên Long gồm FlexOffice và Colokit kỳ vọng sẽ phát triển trong tương lai khi doanh thu từ các sản phẩm này tại thị trường nước ngoài đều ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2023 là 35%. **Bên cạnh đó, ngày 01/10/2024, TLG công bố quyết định đầu tư ra nước ngoài trong lĩnh vực sản xuất và phân phối văn phòng phẩm với điểm đến là Cộng hòa Indonesia.** Hình thức đầu tư giai đoạn đầu bao gồm việc góp vốn thành lập công ty liên doanh tại Indonesia. Tổng vốn đầu tư của dự án tại nước ngoài là 1,9 triệu USD, trong đó vốn đầu tư của CTCP Tập đoàn Thiên Long là 760.000 USD, tương đương với tỷ lệ góp vốn là 40%. Đây là một phần trong chiến lược tập trung thị trường mũi nhọn mang tính dài hạn của Thiên Long nhằm mở rộng hiện diện kinh doanh trên toàn cầu, xây dựng vị thế kinh doanh mạnh mẽ tại Đông Nam Á.
- ✓ Thiên Long cũng có kế hoạch mở rộng mạng lưới phân phối tại thị trường tiềm năng như Trung Đông, Nga.
- **Định giá:**
 - ✓ Kế hoạch LNST năm 2024 của TLG là 380 tỷ đồng, tương ứng 2024F EPS và BVPS là 4.835đ/CP và 31.478đ/CP. Công ty có khả năng đạt và vượt kế hoạch kinh doanh này. Cổ phiếu đang giao dịch với hệ số P/E và P/B 2024P lần lượt là 10,9 lần và 1,7 lần, thấp hơn mức P/E và P/B bình quân 3 năm qua là 11,1 lần và 2,0 lần.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn