

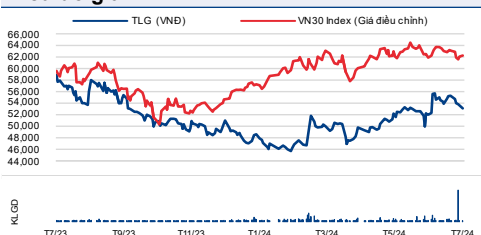
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ51,300
Tiềm năng tăng/giảm: -3.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2024)	53,200
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	45,700-58,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	53,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,144
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	164
Slg CP lưu hành (tr.đv)	77.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	77.9
Slg CP NN được mua (tr.đv)	60.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.0%
Tỷ lệ freefloat	33.4%
Cổ đông lớn	Thọ và bên liên quan (56.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	3,462	3,597	3,786
EBITDA đc (tỷ đồng)	515	539	582
LNTT (tỷ đồng)	452	463	501
LNT ĐC (tỷ đồng)	451	465	500
FCF (tỷ đồng)	142	291	263
EPS ĐC (đồng)	4,147	4,179	4,526
DPS (đồng)	3,500	3,500	3,500
BVPS (đồng)	26,882	24,261	24,759
T.trưởng EBITDA (%)	(6.12)	4.56	8.15
T.trưởng EPS ĐC (%)	(10.5)	0.76	8.30
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.9	15.0	15.4
Tỷ suất LNTT (%)	13.1	12.9	13.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.4	10.1	10.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	84.4	83.8	77.3
Nợ thuần/VCSH (%)	2.11	3.52	5.53
ROAE (%)	17.7	17.4	18.7
ROACE (%)	20.3	20.2	21.5
EV/doanh thu (lần)	1.21	1.30	1.25
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.12	8.67	8.09
P/E ĐC (lần)	12.8	12.7	11.8
P/B (lần)	1.98	2.19	2.15
Lợi suất cổ tức (%)	6.58	6.58	6.58

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TLG là nhãn hiệu văn phòng phẩm hàng đầu Việt Nam, với danh mục sản phẩm đa dạng gồm bút viết, dụng cụ văn phòng, dụng cụ học sinh và dụng cụ mỹ thuật.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

KQKD Q2/2024: Lợi nhuận tăng mạnh, vượt dự báo

- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 13% và 43% so với cùng kỳ, đạt 1.207 tỷ đồng và 242 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần cao hơn 30% so với dự báo của HSC ở mức 186 tỷ đồng.
- Doanh thu trong nước phục hồi 9% so với cùng kỳ đạt 947 tỷ đồng, trong khi doanh thu xuất khẩu vẫn tích cực với mức tăng trưởng 28% so với cùng kỳ.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

KQKD Q2/2024 tích cực và vượt dự báo của HSC. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 13% và 43% so với cùng kỳ, đạt 1.207 tỷ đồng và 242 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần cao hơn 30% so với dự báo của HSC ở mức 186 tỷ đồng. Doanh thu trong nước phục hồi tốt, trong khi doanh thu xuất khẩu vẫn tích cực.

So với quý trước, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng mạnh, lần lượt 49% và 175% so với cùng kỳ do đại lý tăng cường tích trữ hàng trong Q2/2024 để chuẩn bị cho mùa tựu trường trong quý 3.

Lũy kế nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 2.015 tỷ đồng và 331 tỷ đồng, tăng 1,4% và 22,5% so với cùng kỳ.

Doanh thu trong nước phục hồi; doanh thu xuất khẩu vẫn tích cực

Doanh thu trong nước phục hồi 9% so với cùng kỳ đạt 947 tỷ đồng, sau khi giảm 23% so với cùng kỳ trong Q1/2024. Doanh thu trong nước bắt đầu phục hồi nhẹ trong tháng 5/2024 với mức tăng trưởng 6% so với cùng kỳ. Đà phục hồi trở nên rõ nét hơn trong tháng 6/2024, với mức tăng mạnh 30% so với cùng kỳ. Nhờ doanh thu tăng mạnh, tỷ suất lợi nhuận gộp cũng cải thiện lên 51,5%, cao hơn mức 49,2% trong Q2/2023.

Mảng xuất khẩu vẫn mạnh với doanh thu thuần đạt 260 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng xuất khẩu tăng mạnh lên 38%, cao hơn so với 28,3% trong Q2/2023.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, TLG

Lợi nhuận thuần Q2/2024 tăng mạnh 43% so với cùng kỳ và cao hơn 30% so với ước tính của HSC

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	6T2023	6T2024	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,069	1,207	12.9%	1,988	2,016	1.4%
Lợi nhuận gộp	484	586	21.0%	869	929	7.0%
Chi phí bán hàng	197	207	4.8%	370	363	-2.1%
Chi phí quản lý	86	91	5.1%	179	173	-3.4%
Lợi nhuận thuần	169	242	43.2%	270	331	22.5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45.3%	48.5%		43.7%	46.1%	
Chi phí bán hàng/Doanh thu	18.4%	17.1%		18.6%	18.0%	
Chi phí quản lý/Doanh thu	8.1%	7.5%		9.0%	8.6%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.8%	20.1%		13.6%	16.4%	

Nguồn: TLG

Theo dòng sản phẩm, doanh thu văn phòng phẩm có mức tăng trưởng cao nhất, tăng 34% so với cùng kỳ, kể đến là dụng cụ mỹ thuật tăng 13%, bút viết (danh mục sản phẩm lớn nhất của TLG) tăng 11% và dụng cụ học tập tăng 4%. Chúng tôi trình bày chi tiết trong Bảng 4.

Xem xét lại dự báo lợi nhuận

Cho năm 2024, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 3.597 tỷ đồng, tăng trưởng 4% và lợi nhuận thuần đạt 365 tỷ đồng, tăng trưởng 2%. Trong nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần tăng mạnh và đã hoàn thành 90% dự báo cho cả năm của chúng tôi. Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần theo khu vực

Mảng xuất khẩu vẫn mạnh, trong khi doanh thu trong nước đã phục hồi

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Trong nước	866	947	9.3%	1,513	1,442	-4.7%
Xuất khẩu	203	260	28.0%	475	574	21.0%
Tổng	1,069	1,207	12.9%	1,988	2,016	1.4%

Nguồn: TLG

Bảng 3: Cơ cấu tỷ suất lợi nhuận gộp theo khu vực

Tỷ suất lợi nhuận mở rộng trong Q2/2024

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	Chênh lệch	6T2023	6T2024	Chênh lệch
Trong nước	49.2%	51.5%	220	48.7%	51.4%	270
Xuất khẩu	28.3%	38.0%	962	27.6%	32.7%	509
Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp	45.3%	48.5%	326	43.7%	46.1%	241

Nguồn: TLG

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm, TLG

Doanh thu mảng dụng cụ văn phòng tăng mạnh nhất trong Q2/2024

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Bút viết	513	567	10.5%	974	968	-0.7%
Dụng cụ văn phòng	225	302	34.4%	437	484	10.6%
Dụng cụ mỹ thuật	128	145	12.9%	239	242	1.4%
Dụng cụ học tập	128	133	3.5%	179	222	23.9%
Sản phẩm khác	75	60	-19.4%	159	101	-36.6%
Tổng	1,069	1,207	12.9%	1,988	2,016	1.4%

Nguồn: TLG

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	3,521	3,462	3,597	3,786	3,987
Lợi nhuận gộp	1,524	1,513	1,548	1,637	1,733
Chi phí BH&QL	(1,058)	(1,087)	(1,109)	(1,160)	(1,221)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	466	425	438	477	512
Lãi vay thuần	16.1	7.55	5.31	5.07	4.66
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	(4.00)	0	0	0
Lợi nhuận khác	16.8	15.3	12.6	12.6	12.6
LN không thường xuyên	7.51	7.99	6.92	6.52	6.45
LNTT	507	452	463	501	535
Chi phí thuế TNDN	(106)	(95.8)	(98.1)	(106)	(113)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.43)	(2.77)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	401	359	365	395	422
Lợi nhuận thuần ĐC	491	451	465	500	532
EBITDA ĐC	549	515	539	582	622
EPS (đồng)	4,633	4,147	4,179	4,526	4,830
EPS ĐC (đồng)	4,633	4,147	4,179	4,526	4,830
DPS (đồng)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	77.8	77.9	86.5	86.5	86.5
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	77.8	77.9	86.5	86.5	86.5
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	77.8	77.9	86.5	86.5	86.5

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	405	243	269	238	206
Đầu tư ngắn hạn	360	447	447	447	447
Phải thu khách hàng	370	439	394	415	437
Hàng tồn kho	914	832	945	1,052	1,175
Các tài sản ngắn hạn khác	84.0	113	116	118	120
Tổng tài sản ngắn hạn	2,133	2,074	2,171	2,270	2,385
TSCĐ hữu hình	454	550	520	485	445
TSCĐ vô hình	24.6	25.6	22.2	18.7	15.3
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	33.7	26.8	26.8	26.8	26.8
Đầu tư vào Cty LD,LK	25.0	36.0	36.0	36.0	36.0
Tài sản dài hạn khác	199	95.6	113	132	151
Tổng tài sản dài hạn	736	734	719	699	675
Tổng cộng tài sản	2,869	2,808	2,889	2,968	3,060
Nợ ngắn hạn	183	250	263	276	276
Phả trả người bán	260	194	204	214	224
Nợ ngắn hạn khác	359	180	191	202	214
Tổng nợ ngắn hạn	831	660	694	730	754
Nợ dài hạn	63.6	33.5	76.3	76.3	76.3
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	63.6	33.5	76.3	76.3	76.3
Tổng nợ phải trả	911	714	792	828	852
Vốn chủ sở hữu	1,958	2,094	2,097	2,141	2,208
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	1,958	2,094	2,097	2,141	2,208
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,869	2,808	2,889	2,968	3,060
BVPS (đ)	25,167	26,882	24,261	24,759	25,535
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(159)	40.4	69.9	114	147

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	466	425	438	477	512
Khấu hao	(82.5)	(89.9)	(100)	(105)	(110)
Lãi vay thuần	16.1	7.55	5.31	5.07	4.66
Thuế TNDN đã nộp	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(276)	(295)	(165)	(235)	(259)
Khác	7.77	11.1	(3.04)	(5.71)	(6.67)
LCT thuần từ HKKD	289	249	390	364	378
Đầu tư TS dài hạn	(170)	(107)	(98.9)	(101)	(103)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	1.74	2.62	0	0	0
Khác	(123)	(86.6)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(291)	(191)	(98.9)	(101)	(103)
Cổ tức trả cho CSH	(156)	(272)	(303)	(303)	(303)
Thu từ phát hành CP	1.66	9.80	0	0	0
Tăng/giảm nợ	61.5	37.1	12.5	13.1	0
Khác	0	0	25.2	(4.72)	(5.20)
LCT thuần từ HĐTC	(92.4)	(225)	(265)	(294)	(308)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	503	405	243	269	238
LCT thuần trong kỳ	(94.3)	(167)	25.9	(31.2)	(32.3)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(3.77)	5.03	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	405	243	269	238	206
Dòng tiền tự do	120	142	291	263	275

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	43.3	43.7	43.0	43.2	43.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.6	14.9	15.0	15.4	15.6
Tỷ suất LNT (%)	11.4	10.4	10.1	10.4	10.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.9	21.2	21.2	21.2	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	32.0	(1.68)	3.90	5.25	5.31
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	32.5	(6.12)	4.56	8.15	6.71
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	34.8	(7.99)	3.08	7.55	6.28
Tăng trưởng EPS (%)	44.7	(10.5)	0.76	8.30	6.74
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	44.7	(10.5)	0.76	8.30	6.74
Tăng trưởng DPS (%)	40.0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	75.5	84.4	83.8	77.3	72.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.2	17.7	17.4	18.7	19.4
ROACE (%)	23.9	20.3	20.2	21.5	22.5
Vòng quay tài sản (lần)	1.32	1.22	1.26	1.29	1.32
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.62	0.59	0.89	0.76	0.74
Số ngày tồn kho	167	156	168	179	190
Số ngày phải thu	67.6	82.2	70.1	70.5	70.8
Số ngày phải trả	47.6	36.3	36.3	36.3	36.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(7.89)	2.11	3.52	5.53	6.83
Nợ/tài sản (%)	8.74	10.2	11.9	12.0	11.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.46	0.56	0.64	0.61	0.57
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.57	3.15	3.13	3.11	3.16
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.13	1.21	1.30	1.25	1.19
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.25	8.12	8.67	8.09	7.64
P/E (lần)	11.5	12.8	12.7	11.8	11.0
P/E ĐC (lần)	11.5	12.8	12.7	11.8	11.0
P/B (lần)	2.11	1.98	2.19	2.15	2.08
Lợi suất cổ tức (%)	6.58	6.58	6.58	6.58	6.58

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn