

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

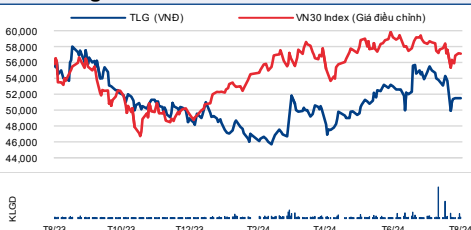
Giá mục tiêu: VNĐ57,200 (từ VNĐ51,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 11.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/8/2024)	51,400
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	45,700-58,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	51,475
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,004
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	160
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.20)	3.63	(7.89)
So với chỉ số	(3.80)	5.65	(9.64)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	4,800	4,179	14.9
2025F	5,171	4,526	14.2
2026F	5,522	4,830	14.3

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

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng nhờ triển vọng lợi nhuận tươi sáng hơn

- HSC nâng khuyến nghị đối với TLG lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) và tăng 12% giá mục tiêu lên 57.200đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- Với KQKD Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 cao hơn dự báo, chúng tôi tăng 14-15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026. Dự báo mới của chúng tôi – cao hơn nhiều so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 17%, 8%, và 7% trong năm 2024, 2025, và 2026.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 10,5 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 11%.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q2/2024

TLG báo cáo KQKD Q2/2024 tích cực và cao hơn dự báo, đa phần nhờ tỷ suất lợi nhuận cao hơn kỳ vọng. Doanh thu thuần tăng 13% so với cùng kỳ đạt 1.207 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng mạnh 43% so với cùng kỳ đạt 242 tỷ đồng. Doanh thu trong nước phục hồi 9% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng tích cực từ đầu năm với mức tăng 28% so với cùng kỳ. Hầu hết các phân khúc sản phẩm ghi nhận mức tăng trưởng lành mạnh.

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 1,4% và 22,5% so với cùng kỳ, đạt 2.016 tỷ đồng và 331 tỷ đồng, cao hơn 20% so với dự báo của HSC.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC tăng 14-15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 419 tỷ đồng (tăng trưởng 17%), 452 tỷ đồng (tăng trưởng 8%), và 482 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) trong năm 2024, 2025, và 2026. Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2024-2026 cao hơn 14-15% so với bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn một chút so với VN Index, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn (tương đương 2%) so với bình quân từ năm 2019 ở mức 10,5 lần. Trong khi đó, TLG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 thấp hơn 29% so với P/E bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực. Công ty dự kiến chi trả cổ tức bằng tiền cho năm 2024 ở mức 2.500đ, tương đương với lợi suất cổ tức 4,9%.

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, chúng tôi tăng 12% giá mục tiêu đối với TLG lên 57.200đ. HSC nâng khuyến nghị đối với TLG lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) với tiềm năng tăng giá là 11% tại thị giá hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	549	515	607 ▲	654 ▲	698 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	401	359	419 ▲	452 ▲	482 ▲
EPS ĐC (đồng)	4,633	4,147	4,800 ▲	5,171 ▲	5,522 ▲
DPS (đồng)	3,500	3,500	2,500 ▼	2,500 ▼	2,500 ▼
BVPS (đồng)	25,167	26,882	24,826	25,911	27,316 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.00	7.85	7.39	6.90	6.43
P/E ĐC (lần)	11.1	12.4	10.7	9.94	9.31
Lợi suất cổ tức (%)	6.81	6.81	4.86	4.86	4.86
P/B (lần)	2.04	1.91	2.07	1.98	1.88
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	44.7	(10.5)	15.8	7.71	6.80
ROAE (%)	21.2	17.7	19.8	20.6	21.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tăng 12% giá mục tiêu do tăng dự báo lợi nhuận; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

TLG ghi nhận KQKD Q2/2024 tích cực và cao hơn dự báo, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện, với doanh thu và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 13% và 43% so với cùng kỳ đạt 1.207 tỷ đồng và 242 tỷ đồng. Doanh thu trong nước phục hồi 9% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng tích cực từ đầu năm với mức tăng 28% so với cùng kỳ. Hầu hết các phân khúc sản phẩm ghi nhận mức tăng trưởng lành mạnh. Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 1,4% và 22,5% so với cùng kỳ, đạt 2.016 tỷ đồng và 331 tỷ đồng, cao hơn 20% so với dự báo của HSC. Dựa trên các xu hướng dẫn đến KQKD Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 cao hơn dự báo, chúng tôi tăng 14-15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 và điều chỉnh tăng 12% giá mục tiêu đối với TLG lên 57.200đ, cũng như nâng khuyến nghị đối với TLG lên Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 11%.

Dấu hiệu phục hồi từ KQKD Q2/2024

KQKD Q2/2024 tích cực và cao hơn dự báo của HSC, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Doanh thu thuần tăng 13% so với cùng kỳ đạt 1.207 tỷ đồng, sau khi doanh thu trong nước phục hồi với tốc độ khá tốt 9% và mức tăng trưởng mạnh 28% của doanh thu xuất khẩu. Lợi nhuận thuần tăng mạnh 43% so với cùng kỳ đạt 242 tỷ đồng nhờ doanh thu tăng mạnh và tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 326 điểm cơ bản lên 48,5%, với tỷ suất lợi nhuận gộp của doanh thu trong nước và xuất khẩu cải thiện. Theo công ty, việc nâng cao hiệu quả hoạt động đã hỗ trợ một phần cho tỷ suất lợi nhuận gộp.

Hầu hết các phân khúc sản phẩm ghi nhận mức tăng trưởng lành mạnh. Doanh thu văn phòng phẩm được ghi nhận tăng trưởng cao nhất với 34% so với cùng kỳ, kế 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 3%.

Xét theo thị trường:

- Thị trường trong nước: doanh thu trong nước phục hồi 9% so với cùng kỳ đạt 947 tỷ đồng. Doanh thu qua kênh phân phối truyền thống - kênh phân phối chính - tăng 13% so với cùng kỳ đạt 807 tỷ đồng. Trải qua Q1/2024 khá trầm lắng, các đại lý bắt đầu tích trữ hàng để chuẩn bị cho mùa tựu trường vào Q3/2024. Doanh thu của kênh bán hàng thương mại điện tử tăng mạnh 277% so với cùng kỳ đạt 32 tỷ đồng (so với mức nền thấp). Trong khi đó, doanh thu thông qua kênh bán hàng hiện đại giảm 3% so với cùng kỳ xuống 72 tỷ đồng.
- Thị trường xuất khẩu: doanh thu xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng vững chắc từ Q1/2024 và tăng 29% so với cùng kỳ đạt 260 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu sản phẩm OEM vẫn mạnh, tăng 84% so với cùng kỳ đạt 110 tỷ đồng.

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 1,4% và 22,5% so với cùng kỳ, đạt 2.016 tỷ đồng và 331 tỷ đồng, cao hơn 20% so với dự báo của chúng tôi.

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

Lợi nhuận thuần tăng 43% so với cùng kỳ trong Q2/2024 & tăng 23% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với 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%

Nguồn: TLG

Bảng 2: Các chỉ số chính trong Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, TLG

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên đáng kể

	Q2/2023	Q2/2024	Chênh lệch	6T2023	6T2024	Chênh lệch
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45.3%	48.5%	326	43.7%	46.1%	241
Chi phí bán hàng/Doanh thu	18.4%	17.1%	-132	18.6%	18.0%	-65
Chi phí quản lý/Doanh thu	8.1%	7.5%	-55	9.0%	8.6%	-43
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.8%	20.1%	425	13.6%	16.4%	283

Nguồn: TLG

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm, TLG

Màng văn phòng phẩm ghi nhận doanh thu cao nhất trong Q2/2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Bút viết	513	567	11%	974	958	-2%
Văn phòng phẩm	225	302	34%	446	474	6%
Dụng cụ mỹ thuật	128	145	13%	239	242	1%
Đồ dùng học tập	128	133	3%	179	212	18%
Khác	75	60	-19%	150	131	-13%
Tổng	1,069	1,207	13%	1,988	2,016	1%

Nguồn: TLG

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu nội địa theo kênh phân phối, TLG

Doanh thu qua kênh chính – kênh phân phối truyền thống – đã phục hồi 13% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Kênh truyền thống	715	807	13%	1,238	1,179	-5%
Kênh thương mại hiện đại	75	72	-3%	139	145	4%
Kênh thương mại điện tử	9	32	277%	18	48	173%
Kênh B2B	37	12	-67%	60	20	-66%
Khác	31	23	-26%	58	49	-16%
Tổng	866	947	9%	1,513	1,442	-5%

Nguồn: TLG

Bảng 5: Cơ cấu doanh thu xuất khẩu theo loại sản phẩm, TLG

Sản phẩm OEM tiếp tục ghi nhận doanh thu tăng mạnh

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Sản phẩm FO (FlexOffice)	144	150	4.8%	318	348	9.3%
Sản phẩm OEM	60	110	83.8%	157	226	44.6%
Tổng	203	260	28.0%	475	574	21.0%

Nguồn: TLG

Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Năm 2024: Dựa trên KQKD Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 cao hơn dự báo, HSC điều chỉnh tăng 15% dự báo lợi nhuận thuần sau khi điều chỉnh tăng tỷ suất lợi nhuận gộp nhờ hiệu quả hoạt động được cải thiện. Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 1,5% dự báo doanh thu thuần. Theo đó, lợi nhuận thuần năm 2024 dự kiến đạt 419 tỷ đồng, tăng trưởng 17% trên doanh thu thuần 3.652 tỷ đồng, tăng trưởng 5,5%.

Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần trong nửa cuối năm 2024 đạt 89 tỷ đồng, đi ngang so với nửa cuối năm 2023 và giảm 73% so với nửa đầu năm 2024, trên doanh thu thuần 1.636 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ nhưng giảm 19% so với nửa đầu năm. Theo tính chất của ngành hàng, các đại lý sẽ tích trữ hàng hóa trong quý 2 trước mùa tựu trường trong quý 3. Khi đó, TLG sẽ chi một khoản chi phí lớn cho hoạt động tiếp thị trong quý 3 để thúc đẩy doanh thu bán hàng cho người dùng cuối. Do đó, doanh thu và lợi nhuận sẽ cao trong quý 2 nhưng sau đó sẽ giảm trong quý 3.

Năm 2025: HSC cũng điều chỉnh tăng 14% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 452 tỷ đồng, tăng trưởng 8% trên doanh thu thuần 3.822 tỷ đồng, tăng trưởng 4,6%.

Bảng 6: Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2024-2026, TLG

HSC điều chỉnh tăng 16% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	3,597	3,652	1.5%	5.5%
Lợi nhuận thuần	365	419	14.9%	16.8%
2025F				
Doanh thu thuần	3,786	3,822	1.0%	4.6%
Lợi nhuận thuần	395	452	14.3%	7.7%
2026F				
Doanh thu thuần	3,987	4,000	0.3%	4.7%
Lợi nhuận thuần	422	482	14.3%	6.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Dự báo cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm, TLG

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Bút viết	1,627	1,660	2.0%	2.0%	1,709	3.0%	2.0%	1,761	3.0%	2.0%
Văn phòng phẩm	935	1,009	8.0%	8.0%	1,080	7.0%	8.0%	1,156	7.0%	8.0%
Dụng cụ mỹ thuật	415	436	5.0%	-4.6%	458	5.0%	-8.9%	481	5.0%	-13.0%
Đồ dùng học tập	312	374	20.0%	-7.7%	393	5.0%	-7.7%	412	5.0%	-7.7%
Khác	173	173	0.0%	0.1%	182	5.0%	0.0%	191	5.0%	0.0%
Tổng	3,462	3,652	5.5%	1.5%	3,822	4.6%	0.9%	4,000	4.7%	0.3%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Tỷ suất lợi nhuận gộp hàng năm, TLG

Chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ suất lợi nhuận gộp

	2023	2024F	Tăng trưởng (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)	2025F	Tăng trưởng (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)	2026F	Tăng trưởng (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43.7%	45.0%	136	205	45.2%	14	199	45.3%	14	183

Nguồn: HSC ước tính

Năm 2026: Dự báo mới cho năm 2026 của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần đạt 482 tỷ đồng, tăng trưởng 7% trên doanh thu thuần 4.000 tỷ đồng, tăng trưởng 4,7% so với cùng kỳ.

Tăng 12% giá mục tiêu và nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 12% giá mục tiêu đối với TLG lên 57.200đ. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với TLG lên Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá là 11% tại thị giá hiện tại.

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá cổ phiếu TLG, với thời điểm định giá vào giữa năm 2025. Phương pháp định giá DCF giả định lãi suất phi rủi ro chung của HSC là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn là 8,5% và beta là 0,8 lần (theo Bloomberg). Trong mô hình DCF, chúng tôi tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 10,7%, không đổi so với lần cập nhật trước đó.

Bảng 9: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TLG

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2028F
Thu nhập thuần	419	452	482	510	535	562
+ Khấu hao	100	105	110	115	119	124
+ Chi phí lãi vay * (1 - thuế suất)	15	17	18	18	18	18
- Thay đổi vốn lưu động	(73)	(132)	(121)	(187)	(241)	(238)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(99)	(101)	(103)	(105)	(107)	(109)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	363	342	386	351	325	357

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Giá mục tiêu giữa năm 2025, TLG

Giá mục tiêu mới là 57.200đ

Đồng	Giá trị
Giá trị hợp lý cuối năm 2024	55,789
Giá trị hợp lý cuối năm 2025	58,594
Giá mục tiêu	57,192
P/E 2024 tại giá mục tiêu	11.9
P/E 2025 tại giá mục tiêu	11.1

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 11: Tính toán WACC, TLG

WACC duy trì ở mức 10,7%

	Giá định
Tỷ trọng vốn CSH	90%
Beta	0.85
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.5%
Chi phí vốn CSH	11.2%
Tỷ trọng nợ	10%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	21.2%
Chi phí nợ sau thuế	6.3%
WACC	10.7%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 12: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2024, TLG

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 57.626đ

	Tỷ đồng
Giá trị dài hạn	4,168
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	3,985
Tài sản ngoài hoạt động	739
Nợ	339
Giá trị của vốn CSH	4,385
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	78.6
Giá trị hợp lý (đồng/cp)	55,789

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 13: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025, TLG

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 58.891đ

	Tỷ đồng
Giá trị dài hạn	4,168
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,225
Tài sản ngoài hoạt động	732
Nợ	352
Giá trị của vốn CSH	4,605
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	78.6
Giá trị hợp lý (đồng/cp)	58,594

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, TLG

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	60,326	57,736	55,401	53,284	51,357
	1.5%	61,386	58,681	56,248	54,047	52,047
	2.0%	62,581	59,740	57,192	54,893	52,808
	2.5%	63,939	60,935	58,250	55,836	53,652
	3.0%	65,496	62,295	59,446	56,894	54,594

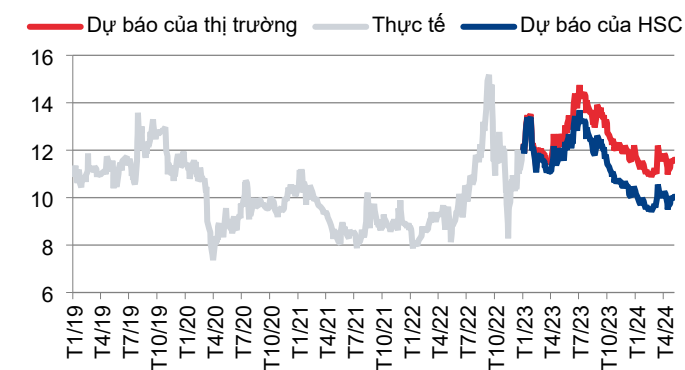
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn một chút so với VN Index, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn (tương đương 2%) so với bình quân từ năm 2019 ở mức 10,5 lần. Trong khi đó, TLG có P/E dự phóng năm 2025 là 10 lần, thấp hơn 29% so với các công ty cùng ngành trong khu vực.

Biểu đồ 15: P/E trượt dự phóng 1 năm, TLG

TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2019
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân

...thấp hơn 0,2 (2%) độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 10,5 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2019
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 17: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành, TLG

TLG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 10 lần, thấp hơn so với bình quân các công ty cùng ngành là 14,1 lần

Công ty	Mã CK	Thị trường	Vốn hóa	P/E 2024	P/E 2025
Shanghai M&G Stationery	603899 CH	Trung Quốc	4,370	15.0	12.9
Shenzhen Comix Group Co Ltd	002301 CH	Trung Quốc	627	15.3	12.1
Navneet Education	NELI IN	Ấn Độ	454	17.8	15.7
Linc Pen & Plastic Ltd	LINC IN	Ấn Độ	150	20.5	15.6
Bình quân			1,400	17.2	14.1
CTCP Tập đoàn Thiên Long	TLG VN		158	10.7	10.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

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	3,652	3,822	4,000
Lợi nhuận gộp	1,524	1,513	1,645	1,727	1,813
Chi phí BH&QL	(1,058)	(1,087)	(1,138)	(1,178)	(1,225)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	466	425	507	549	588
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
LN TT	507	452	532	573	612
Chi phí thuế TNDN	(106)	(95.8)	(113)	(121)	(130)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.43)	(2.77)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	401	359	419	452	482
Lợi nhuận thuần ĐC	491	451	520	557	592
EBITDA ĐC	549	515	607	654	698
EPS (đồng)	4,633	4,147	4,800	5,171	5,522
EPS ĐC (đồng)	4,633	4,147	4,800	5,171	5,522
DPS (đồng)	3,500	3,500	2,500	2,500	2,500
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	291	285	308
Đầu tư ngắn hạn	360	447	447	447	447
Phải thu khách hàng	370	439	399	418	438
Hàng tồn kho	914	832	960	1,093	1,215
Các tài sản ngắn hạn khác	84.0	113	116	118	120
Tổng tài sản ngắn hạn	2,133	2,074	2,213	2,361	2,529
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	114	132	151
Tổng tài sản dài hạn	736	734	719	699	675
Tổng cộng tài sản	2,869	2,808	2,932	3,060	3,204
Nợ ngắn hạn	183	250	263	276	276
Phả trả người bán	260	194	200	208	217
Nợ ngắn hạn khác	359	180	189	199	211
Tổng nợ ngắn hạn	831	660	688	722	745
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	786	820	842
Vốn chủ sở hữu	1,958	2,094	2,146	2,240	2,362
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	1,958	2,094	2,146	2,240	2,362
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,869	2,808	2,932	3,060	3,204
BVPS (đ)	25,167	26,882	24,826	25,911	27,316
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(159)	40.4	47.6	67.3	44.1

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	466	425	507	549	588
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)	(206)	(276)	(274)
Khác	7.77	11.1	(3.46)	(6.48)	(6.66)
LCT thuần từ HKKD	289	249	417	393	440
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	20.2	(9.59)	(11.3)
LCT thuần từ HĐTC	(92.4)	(225)	(270)	(299)	(314)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	503	405	243	291	285
LCT thuần trong kỳ	(94.3)	(167)	48.1	(6.55)	23.2
Ảnh hưởng của tỷ giá	(3.77)	5.03	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	405	243	291	285	308
Dòng tiền tự do	120	142	318	292	337

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	45.0	45.2	45.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.6	14.9	16.6	17.1	17.5
Tỷ suất LNT (%)	11.4	10.4	11.5	11.8	12.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.9	21.2	21.2	21.2	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	32.0	(1.68)	5.50	4.64	4.67
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	32.5	(6.12)	17.9	7.65	6.77
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	34.8	(7.99)	15.1	7.15	6.38
Tăng trưởng EPS (%)	44.7	(10.5)	15.8	7.71	6.80
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	44.7	(10.5)	15.8	7.71	6.80
Tăng trưởng DPS (%)	40.0	0	(28.6)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	75.5	84.4	52.1	48.3	45.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.2	17.7	19.8	20.6	21.0
ROACE (%)	23.9	20.3	23.1	24.0	24.5
Vòng quay tài sản (lần)	1.32	1.22	1.27	1.28	1.28
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.62	0.59	0.82	0.72	0.75
Số ngày tồn kho	167	156	175	190	203
Số ngày phải thu	67.6	82.2	72.6	72.9	73.2
Số ngày phải trả	47.6	36.3	36.3	36.3	36.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(7.89)	2.11	2.40	3.19	2.05
Nợ/tài sản (%)	8.74	10.2	11.7	11.6	11.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.46	0.56	0.56	0.54	0.51
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.57	3.15	3.22	3.27	3.40
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.09	1.17	1.23	1.18	1.12
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.00	7.85	7.39	6.90	6.43
P/E (lần)	11.1	12.4	10.7	9.94	9.31
P/E ĐC (lần)	11.1	12.4	10.7	9.94	9.31
P/B (lần)	2.04	1.91	2.07	1.98	1.88
Lợi suất cổ tức (%)	6.81	6.81	4.86	4.86	4.86

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