

Tăng tỷ trọng

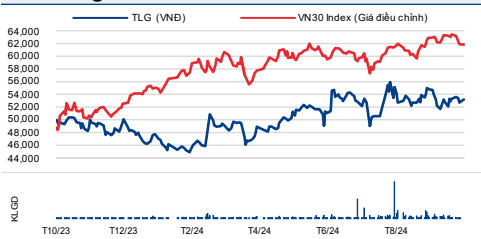
Giá mục tiêu: VNĐ57,200

Tiềm năng tăng/giảm: 7.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/10/2024)	53,200
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	44,882-55,881
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	52,833
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,144
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	163
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	3,652	3,822
EBITDA đc (tỷ đồng)	515	607	654
LNTT (tỷ đồng)	452	532	573
LNT ĐC (tỷ đồng)	451	520	557
FCF (tỷ đồng)	142	318	292
EPS ĐC (đồng)	4,147	4,800	5,171
DPS (đồng)	3,500	2,500	2,500
BVPS (đồng)	26,882	24,826	25,911
T.trưởng EBITDA (%)	(6.12)	17.9	7.65
T.trưởng EPS ĐC (%)	(10.5)	15.8	7.71
Tăng trưởng DPS (%)	0	(28.6)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.9	16.6	17.1
Tỷ suất LNTT (%)	13.1	14.6	15.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.4	11.5	11.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	84.4	52.1	48.3
Nợ thuần/VCSH (%)	2.11	2.40	3.19
ROAE (%)	17.7	19.8	20.6
ROACE (%)	20.3	23.1	24.0
EV/doanh thu (lần)	1.21	1.27	1.22
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.12	7.65	7.14
P/E ĐC (lần)	12.8	11.1	10.3
P/B (lần)	1.98	2.14	2.05
Lợi suất cổ tức (%)	6.58	4.70	4.70

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 Q3/2024: Vượt dự báo nhờ doanh thu tăng mạnh và chi phí bán hàng & quản lý thấp

- TLG công bố lợi nhuận Q3/2024 tích cực ở mức 91 tỷ đồng, tăng 53% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu tăng khá tốt 14% so với cùng kỳ đạt 896 tỷ đồng và chi phí bán hàng & quản lý giảm 4%.
- Doanh thu trong nước tăng 9% so với cùng kỳ đạt 633 tỷ đồng và doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 32% so với cùng kỳ đạt 233 tỷ đồng.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 2.912 tỷ đồng và 423 tỷ đồng, tăng 5% và 28% so với cùng kỳ. Lợi nhuận 9 tháng đầu năm vượt dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 419 tỷ đồng.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024 vào ngày 5/11/2024

TLG công bố lợi nhuận Q3/2024 tích cực, đạt 91 tỷ đồng, tăng 53% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu tăng ở mức khá tốt 14% so với cùng kỳ và chi phí bán hàng & quản lý giảm 4%. So với quý trước, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giảm lần lượt 26% và 62% do yếu tố thời vụ. Quý 2 thường là mùa cao điểm trong năm do các đại lý tăng cường tích trữ hàng để chuẩn bị cho mùa tựu trường trong quý 3.

KQKD Q3/2024 như sau:

- Doanh thu thuần tăng 14% so với cùng kỳ đạt 896 tỷ đồng nhờ doanh thu trong nước và doanh thu xuất khẩu tăng trưởng khá tốt. Cụ thể, doanh thu trong nước tăng 9% so với cùng kỳ lên 633 tỷ đồng nhờ hoạt động bán hàng hiệu quả hơn, và doanh thu xuất khẩu tăng vọt 32% so với cùng kỳ lên 233 tỷ đồng so với mức nền thấp.
- Lợi nhuận gộp đạt 385 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng trưởng của doanh thu. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 220 điểm cơ bản xuống 42,9% do tỷ suất lợi nhuận gộp trong nước giảm 273 điểm cơ bản xuống 46%. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp xuất khẩu tăng mạnh 482 điểm cơ bản lên 34,2%.
- Do chi phí nhân viên giảm, chi phí bán hàng & quản lý giảm 4% so với cùng kỳ xuống 269 tỷ đồng (mặc dù doanh thu tăng 14%), dẫn đến tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu đạt mức 30%, thấp hơn 570 điểm cơ bản so với mức 35,7% trong Q3/2023.
- Kết quả là, lợi nhuận thuần tăng mạnh 53% so với cùng kỳ và tỷ suất lợi nhuận thuần tăng lên 10,1% (so với mức chỉ 7,7% trong Q3/2023).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 2.912 tỷ đồng và 423 tỷ đồng, tăng 5% và 8% so với cùng kỳ. Lợi nhuận 9 tháng đầu năm đã vượt dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 419 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, TLG

Lợi nhuận thuần tăng mạnh 53% so với cùng kỳ trong Q3/2024 & tăng 28% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	785	896	14.1%	2,773	2,912	5.0%
Lợi nhuận gộp	354	385	8.6%	1,217	1,314	8.0%
Chi phí bán hàng	194	191	-1.5%	563	553	-1.7%
Chi phí quản lý	87	78	-10.1%	261	251	-3.7%
Lợi nhuận thuần	60	92	52.7%	330	423	28.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Các chỉ số quan trọng, TLG

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhưng tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý / doanh thu cũng giảm trong Q3/2024

	Q3/23	Q3/24	Chênh lệch (điểm cơ bản)	9T2023	9T2024	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45.1%	42.9%	(220)	43.9%	45.1%	124
Chi phí BH/Doanh thu	24.7%	21.3%	(338)	20.3%	19.0%	(130)
Chi phí QL/Doanh thu	11.0%	8.7%	(234)	9.4%	8.6%	(78)
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.7%	10.3%	259	11.9%	14.5%	261

Nguồn: TLG

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu thuần, TLG

Trong Q3/2024, doanh thu trong nước tăng 9% so với cùng kỳ trong khi doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 32% so với cùng kỳ

Doanh thu	Q3/23	Q3/24	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Trong nước	608	663	9.1%	2,121	2,105	-0.8%
Xuất khẩu	177	233	31.5%	652	807	23.8%

Nguồn: TLG

Bảng 4: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo thị trường, TLG

	Q3/23	Q3/24	Chênh lệch (điểm cơ bản)	9T2023	9T2024	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Trong nước	48.7%	46.0%	(273)	48.7%	49.7%	99
Xuất khẩu	29.4%	34.2%	482	28.1%	33.1%	504

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	3,652	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
LNTT	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)	1.13	1.21	1.27	1.22	1.16
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.25	8.12	7.65	7.14	6.65
P/E (lần)	11.5	12.8	11.1	10.3	9.63
P/E ĐC (lần)	11.5	12.8	11.1	10.3	9.63
P/B (lần)	2.11	1.98	2.14	2.05	1.95
Lợi suất cổ tức (%)	6.58	6.58	4.70	4.70	4.70

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