

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

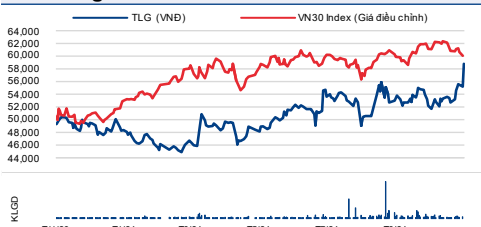
Giá mục tiêu: VNĐ67,100 (từ VNĐ57,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 14.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/11/2024)	58,800
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	44,882-58,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	56,467
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,580
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	181
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	12.6	19.9	18.3
So với chỉ số	14.6	12.4	(2.14)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	5,336	4,861	9.8
2025F	5,845	5,531	5.7
2026F	6,320	6,324	(0.1)

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

Tăng 17% giá mục tiêu, nhờ doanh thu tăng mạnh và quản lý chi phí hiệu quả

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TLG nhưng tăng 17% giá mục tiêu lên 67.100đ (tiềm năng tăng giá 14%) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 11-14% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026. Dự báo mới của chúng tôi – cao hơn một chút so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 30% trong năm 2024 (Q4/2024 tăng 51%), 10% trong năm 2025, và 8% trong năm 2026.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần, sát với bình quân từ năm 2019 ở mức 10 lần. Tuy nhiên, TLG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 thấp hơn 32% so với P/E bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực – định giá rất thấp.

Sự kiện: Cập nhật KQKD Q3/2024

KQKD Q3/2024 của TLG cao hơn dự báo của chúng tôi nhờ doanh thu tăng mạnh cũng như chi phí bán hàng & quản lý được kiểm soát tốt. Lợi nhuận thuần tăng mạnh 53% so với cùng kỳ đạt 92 tỷ đồng trên doanh thu thuần 896 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ. Doanh thu tăng mạnh ở cả hai thị trường trong nước (tăng 9%) và quốc tế (tăng 32%). Chi phí bán hàng & quản lý giảm 4% so với cùng kỳ xuống 269 tỷ đồng mặc dù doanh thu tăng, dẫn đến tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm mạnh.

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

HSC điều chỉnh tăng 11-14% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 30%, 10%, và 8% trong năm 2024, 2025, và 2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự kiến đạt 466 tỷ đồng trong năm 2024, 510 tỷ đồng trong năm 2025, và 552 tỷ đồng trong năm 2026. Chúng tôi điều chỉnh tăng 1-5% dự báo doanh thu và giảm tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu.

Định giá và khuyến nghị

Ở thị giá hiện tại, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần, sát với bình quân từ năm 2019 ở mức 10 lần. Trong khi đó, TLG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 thấp hơn 32% so với P/E bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực.

HSC tăng 17% giá mục tiêu đối với TLG lên 67.100đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026. Ngoài ra, chúng tôi giảm phần bù rủi ro vốn CSH khi áp dụng phương pháp định giá DCF xuống 7,5% (từ 8,5%) và lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Năm 2024 là một năm tích cực đối với TLG, nhờ hoạt động bán hàng và quản lý chi phí cải thiện đáng kể, kết quả là doanh thu trong nước và tỷ suất lợi nhuận thuần cải thiện. Đà tăng trưởng này được dự báo sẽ được duy trì, và chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng ở mức 1 con số cao trong năm 2025 và 2026.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	549	515	667 ▲	729 ▲	787 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	401	359	466 ▲	510 ▲	552 ▲
EPS ĐC (đồng)	4,633	4,147	5,336 ▲	5,845 ▲	6,320 ▲
DPS (đồng)	3,500	3,500	2,500	2,500	2,500
BVPS (đồng)	25,167	26,882	25,313	27,011	29,140 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.05	8.97	7.64	7.03	6.53
P/E ĐC (lần)	12.7	14.2	11.0	10.1	9.30
Lợi suất cổ tức (%)	5.95	5.95	4.25	4.25	4.25
P/B (lần)	2.34	2.19	2.32	2.18	2.02
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	44.7	(10.5)	28.7	9.54	8.13
ROAE (%)	21.2	17.7	21.8	22.6	22.7

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

Dự báo đà tăng trưởng sẽ tiếp diễn; tăng 17% giá mục tiêu

KQKD Q3/2024 của TLG cao hơn dự báo của HSC nhờ doanh thu tăng mạnh cũng như chi phí bán hàng & quản lý được kiểm soát tốt. Dựa trên các xu hướng dẫn đến kết quả trên, HSC điều chỉnh tăng 11-14% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 30%, 10%, và 8% trong năm 2024, 2025, và 2026. Do tăng dự báo lợi nhuận và thay đổi giả định định giá (phần bù rủi ro vốn CSH thấp hơn, và lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025), chúng tôi tăng 17% giá mục tiêu lên 67.100đ và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá là 14%. TLG đang có vị thế tốt để có thể duy trì đà tăng trưởng tích cực như trong vài tháng gần đây.

KQKD Q3/2024: Tăng trưởng mạnh hơn nhờ doanh thu tăng mạnh và quản lý chi phí hiệu quả

TLG công bố lợi nhuận thuần 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 cùng kỳ. So với quý trước, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giảm lần lượt 26% và 62% do yếu tố thời vụ. Quý 3 thường là mùa thấp điểm trong năm do các đại lý tăng cường tích trữ hàng trong quý 2 để chuẩn bị cho mùa tựu trường trong quý 3.

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 220 điểm cơ bản xuống 42,9% do tỷ suất lợi nhuận gộp từ doanh thu 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%.

Nhờ công tác quản lý chi phí hiệu quả, 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%, giảm 570 điểm cơ bản từ mức 35,7% trong Q3/2024. Từ đó, 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).

Trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 2.912 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ, và lợi nhuận thuần đạt 423 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ – vượt dự báo cho cả năm của chúng tôi ở mức 419 tỷ đồng.

Những điều chỉnh trong hoạt động bán hàng thúc đẩy doanh thu trong nước

Doanh thu tăng mạnh được hỗ trợ bởi doanh thu ở cả hai thị trường trong nước và quốc tế. Cụ thể, doanh thu trong nước tăng 9% so với cùng kỳ đạt 633 tỷ đồng do điều chỉnh chiến lược bán hàng và sự phục hồi nhẹ của sức mua trong nước. Đội ngũ bán hàng đã được đào tạo nhằm hỗ trợ các đơn vị bán lẻ cải thiện cách thức trưng bày sản phẩm, cũng như tập trung vào các điểm bán hàng tốt. BLĐ tin rằng TLG đã giành thêm thị phần trong Q3/2024 nhờ hoạt động bán hàng hiệu quả.

Xét theo kênh phân phối, doanh thu qua kênh bán hàng truyền thống tăng 6% lên 484 tỷ đồng, trong khi doanh thu thông qua kênh bán hàng hiện đại tăng 3% lên 90 tỷ đồng. Doanh thu của kênh thương mại điện tử tăng mạnh 187% lên 54 tỷ đồng.

Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh so với mức nền thấp

Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 32% so với cùng kỳ lên 233 tỷ đồng nhờ doanh thu sản phẩm OEM tăng mạnh 136% lên 125 tỷ đồng. Doanh thu tăng mạnh chủ yếu do so với mức nền thấp – doanh thu xuất khẩu giảm trong năm ngoái do nhu cầu tại các thị trường chính giảm.

Dụng cụ mỹ thuật tăng mạnh nhất

Xét theo phân khúc, doanh thu dụng cụ mỹ đạt mức tăng trưởng mạnh nhất, ở mức 60% nhờ sự phục hồi của các thị trường xuất khẩu. Doanh thu dụng cụ học tập tăng 8% so với cùng kỳ nhờ doanh thu máy tính tăng mạnh.

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

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

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% 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: TLG

Bảng 2: Các chỉ số quan trọng, TLG

Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu giảm so với cùng kỳ trong Q3

	Q3/2023	Q3/2024	Chênh lệch (điểm cơ bản)	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45.1%	42.9%	(220)	43.9%	45.1%	124
Chi phí bán hàng/Doanh thu	24.7%	21.3%	(338)	20.3%	19.0%	(130)
Chi phí quản lý/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 theo thị trường, TLG

Doanh thu trong nước & doanh thu xuất khẩu đều tăng vững chắc trong Q3

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% 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%
Tổng	785	896	14.1%	2,773	2,912	5.0%

Nguồn: TLG

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm

Trong Q3, doanh thu mảng dụng cụ mỹ thuật tăng mạnh nhất

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Bút viết	362	358	-1.0%	1,336	1,316	-1.5%
Văn phòng phẩm	155	161	4.0%	588	635	8.0%
Dụng cụ mỹ thuật	106	170	60.0%	345	412	19.5%
Đồ dùng học tập	91	99	8.0%	252	310	23.0%
Sản phẩm khác	70	108	53.1%	252	239	-5.2%
Tổng	785	896	14.1%	2,773	2,912	5.0%

Nguồn: TLG

Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Với KQKD 9 tháng đầu năm 2024 cao hơn dự báo, HSC điều chỉnh tăng 11-14% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự kiến đạt 466 tỷ đồng trong năm 2024 (tăng trưởng 30%), 510 tỷ đồng trong năm 2025 (tăng trưởng 10%), và 552 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 8%).

Dựa trên các xu hướng tích cực trên, chúng tôi tăng 1-5% dự báo doanh thu thuần, cho thấy doanh thu thuần dự kiến đạt 3.670 tỷ đồng trong năm 2024 (tăng trưởng 6%), 3.934 tỷ đồng trong năm 2025 (tăng trưởng 7%), và 4.186 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 6%). Chúng tôi giảm 160-190 điểm cơ bản tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu nhờ công tác quản lý chi phí hiệu quả.

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy doanh thu thuần Q4/2024 đạt 758 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ, và lợi nhuận thuần dự kiến đạt 43 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ.

Đáng lưu ý, tại buổi gặp gỡ chuyên viên phân tích của TLG vào ngày 5/11/2024, BLĐ cho biết Công ty kỳ vọng lợi nhuận thuần năm 2024 sẽ tăng 25-30%, đạt 449-467 tỷ đồng. Dựa trên những thông tin này, lợi nhuận thuần Q4/2024 được dự báo sẽ ở trong khoảng từ 26 tỷ đồng (giảm 9% so với cùng kỳ) đến 44 tỷ đồng (tăng 53% so với cùng kỳ). Dự báo của chúng tôi trùng khớp với mức cao của khoảng lợi nhuận trên.

Bảng 5: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2024-2026, TLG

HSC điều chỉnh tăng 11-14% dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	% so với cùng kỳ
2024F				
Doanh thu thuần	3,652	3,670	0.5%	6.0%
Lợi nhuận thuần	419	466	11.1%	29.8%
2025F				
Doanh thu thuần	3,822	3,934	2.9%	7.2%
Lợi nhuận thuần	452	510	13.0%	9.5%
2026F				
Doanh thu thuần	4,000	4,186	4.6%	6.4%
Lợi nhuận thuần	482	552	14.4%	8.1%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Cơ cấu doanh thu thuần, TLG

Chúng tôi điều chỉnh tăng mạnh dự báo doanh thu mảng dụng cụ mỹ thuật

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Bút viết	1,627	1,627	0.0%	-2.0%	1,676	3.0%	-1.9%	1,726	3.0%	-2.0%
Văn phòng phẩm	935	1,009	8.0%	0.0%	1,080	7.0%	0.0%	1,156	7.0%	0.0%
Dụng cụ mỹ thuật	415	499	20.0%	14.3%	598	20.0%	30.6%	688	15.0%	43.0%
Đồ dùng học tập	312	361	16.0%	-3.4%	398	10.0%	1.2%	425	7.0%	3.3%
Sản phẩm khác	173	173	0.0%	0.1%	182	5.0%	-0.1%	191	5.0%	-0.1%
Tổng	3,462	3,670	6.0%	0.5%	3,934	7.2%	2.9%	4,186	6.4%	4.7%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Chi phí bán hàng & quản lý, TLG

HSC điều chỉnh giảm giá định tỷ lệ chi phí BH&QL/Doanh thu

Tỷ đồng	2023A	2024F		2025F		2026F	
		Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Chi phí BH&QL	1,078	1,138	1,074	1,178	1,150	1,225	1,224
Chi phí BH&QL/Doanh thu	31.1%	31.2%	29.3%	30.8%	29.2%	30.6%	29.2%

Nguồn: HSC ước tính

Trong khi đó, cho năm 2025, BLĐ dự báo doanh thu trong nước sẽ tăng trưởng vững chắc 6-8% so với cùng kỳ, mặc dù doanh thu xuất khẩu được dự báo tăng chậm lại.

Chúng tôi trình bày chi tiết trong Bảng 5-7.

Tăng 17% giá mục tiêu, duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới, HSC điều chỉnh tăng 17% giá mục tiêu lên 67.100đ. Với tiềm năng tăng giá 14% tại thị giá hiện tại, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TLG.

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá cổ phiếu TLG, với thời điểm định giá vào cuối năm 2025. Phương pháp định giá DCF của chúng tôi sử dụng phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 7,5% (so với 8,5% trước đó), lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn: 4% (không thay đổi), và hệ số beta 0,8 lần (không đổi); do đó giả định WACC ở mức 10% (so với 10,7% trước đó).

Bảng 8: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TLG

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2028F
Thu nhập thuần	466	510	552	575	609	646
+ 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	(75)	(195)	(220)	(230)	(262)	(296)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(99)	(101)	(103)	(105)	(107)	(109)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	407	337	356	373	377	383

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Giá mục tiêu cuối năm 2025, TLG

Giá mục tiêu là 67.100đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn	4,898
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,864
Tài sản ngoài hoạt động	761
Nợ	352
Giá trị của vốn CSH	5,273
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	78.6
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp)	67,094

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Tính toán WACC, TLG

WACC là 10%

	Giá định
Tỷ trọng vốn CSH	90%
Beta	0.85
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Chi phí vốn CSH	10.4%
Tỷ trọng nợ	10%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	21.2%
Chi phí nợ sau thuế	6.3%
WACC	10.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, TLG

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

Đồng		Lãi suất phi rủi ro					
		1.0%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	67,847	64,754	61,971	59,455	57,168	
	1.5%	70,919	67,467	64,382	61,608	59,100	
	2.0%	74,426	70,541	67,094	64,016	61,250	
	2.5%	78,468	74,053	70,170	66,729	63,657	
	3.0%	83,175	78,104	73,688	69,807	66,370	

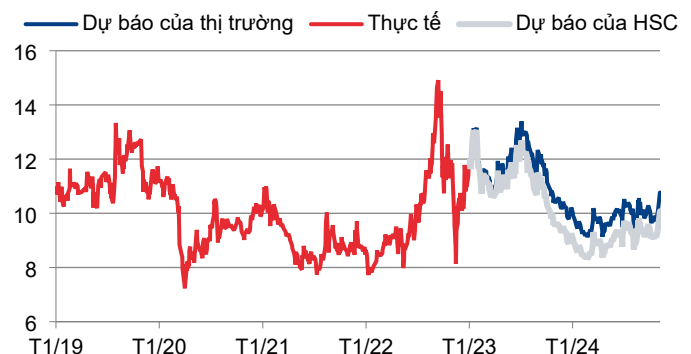
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Ở thị giá hiện tại, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần, sát với bình quân từ năm 2019 ở mức 10 lần (Biểu đồ 12-13). Trong khi đó, TLG có P/E dự phóng năm 2025 là 10 lần, thấp hơn 32% so với các công ty cùng ngành trong khu vực (Bảng 14).

Biểu đồ 12: P/E trượt dự phóng 1 năm, TLG

TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần...



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

Biểu đồ 13: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân

...sát với giá trị bình quân là 10 lần



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

Bảng 14: So sánh các công ty cùng ngành, TLG

TLG đang giao dịch với P/E 2025 là 9,4 lần so với bình quân các công ty cùng ngành là 14,8 lần

Công ty	Mã CK	Thị trường	Vốn hóa	P/E 2024	P/E 2025
Shanghai M&G Stationary	603899 CH	Trung Quốc	4,370	16.4	14.5
Shenzhen Comix Group Co Ltd	002301 CH	Trung Quốc	627	19.5	16.0
Navneet Education	NELI IN	Ấn Độ	454	16.6	14.0
Linc Pen & Plastic Ltd	LINC IN	Ấn Độ	150	N/A	N/A
Bình quân			1,400	17.5	14.8
CTCP Tập đoàn Thiên Long	TLG VN		176	11.0	10.1

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	3,670	3,934	4,186
Lợi nhuận gộp	1,524	1,513	1,640	1,774	1,901
Chi phí BH&QL	(1,058)	(1,087)	(1,074)	(1,150)	(1,224)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	466	425	566	624	677
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	591	648	700
Chi phí thuế TNDN	(106)	(95.8)	(125)	(137)	(148)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.43)	(2.77)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	401	359	466	510	552
Lợi nhuận thuần ĐC	491	451	566	616	662
EBITDA ĐC	549	515	667	729	787
EPS (đồng)	4,633	4,147	5,336	5,845	6,320
EPS ĐC (đồng)	4,633	4,147	5,336	5,845	6,320
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	331	314	300
Đầu tư ngắn hạn	360	447	447	447	447
Phải thu khách hàng	370	439	401	431	459
Hàng tồn kho	914	832	964	1,159	1,380
Các tài sản ngắn hạn khác	84.0	113	116	118	120
Tổng tài sản ngắn hạn	2,133	2,074	2,260	2,469	2,707
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	152
Tổng tài sản dài hạn	736	734	719	699	675
Tổng cộng tài sản	2,869	2,808	2,979	3,169	3,382
Nợ ngắn hạn	183	250	263	276	276
Phải trả người bán	260	194	202	215	227
Nợ ngắn hạn khác	359	180	191	205	220
Tổng nợ ngắn hạn	831	660	692	736	765
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	790	833	863
Vốn chủ sở hữu	1,958	2,094	2,188	2,335	2,519
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	1,958	2,094	2,188	2,335	2,519
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,869	2,808	2,979	3,169	3,382
BVPS (đ)	25,167	26,882	25,313	27,011	29,140
Nợ thuần/(tiền mặt)	(159)	40.4	7.73	38.0	51.7

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	466	425	566	624	677
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)	(221)	(355)	(392)
Khác	7.77	11.1	(3.59)	(8.23)	(9.46)
LCT thuần từ HKKD	289	249	461	387	407
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	15.6	(13.7)	(15.4)
LCT thuần từ HĐTC	(92.4)	(225)	(274)	(303)	(318)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	503	405	243	331	314
LCT thuần trong kỳ	(94.3)	(167)	88.0	(17.1)	(13.7)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(3.77)	5.03	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	405	243	331	314	300
Dòng tiền tự do	120	142	362	286	304

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	44.7	45.1	45.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.6	14.9	18.2	18.5	18.8
Tỷ suất LNT (%)	11.4	10.4	12.7	13.0	13.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.9	21.2	21.2	21.2	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	32.0	(1.68)	6.00	7.19	6.42
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	32.5	(6.12)	29.5	9.28	7.95
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	34.8	(7.99)	25.5	8.70	7.52
Tăng trưởng EPS (%)	44.7	(10.5)	28.7	9.54	8.13
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	44.7	(10.5)	28.7	9.54	8.13
Tăng trưởng DPS (%)	40.0	0	(28.6)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	75.5	84.4	46.9	42.8	39.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.2	17.7	21.8	22.6	22.7
ROACE (%)	23.9	20.3	25.5	26.4	26.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.32	1.22	1.27	1.28	1.28
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.62	0.59	0.81	0.62	0.60
Số ngày tồn kho	167	156	173	196	220
Số ngày phải thu	67.6	82.2	72.2	72.8	73.3
Số ngày phải trả	47.6	36.3	36.3	36.3	36.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(7.89)	2.11	0.54	1.81	2.23
Nợ/tài sản (%)	8.74	10.2	11.5	11.2	10.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.46	0.56	0.51	0.49	0.45
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.57	3.15	3.26	3.36	3.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.25	1.33	1.39	1.30	1.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.05	8.97	7.64	7.03	6.53
P/E (lần)	12.7	14.2	11.0	10.1	9.30
P/E ĐC (lần)	12.7	14.2	11.0	10.1	9.30
P/B (lần)	2.34	2.19	2.32	2.18	2.02
Lợi suất cổ tức (%)	5.95	5.95	4.25	4.25	4.25

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