

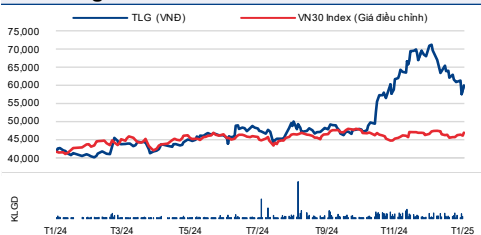
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ61,000
Tiềm năng tăng/giảm: 1.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/1/2025)	59,900
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,169-71,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	59,125
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,179
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	207
Slg CP lưu hành (tr.đv)	86.5
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	86.5
Slg CP NN được mua (tr.đv)	60.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	29.8%
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	3,670	3,934
EBITDA đc (tỷ đồng)	515	667	729
LNTT (tỷ đồng)	452	591	648
LNT ĐC (tỷ đồng)	451	566	616
FCF (tỷ đồng)	142	362	286
EPS ĐC (đồng)	3,737	4,851	5,313
DPS (đồng)	3,500	2,500	2,500
BVPS (đồng)	24,221	25,313	27,011
T.trưởng EBITDA (%)	(6.12)	29.5	9.28
T.trưởng EPS ĐC (%)	(10.4)	29.8	9.54
Tăng trưởng DPS (%)	0	(28.6)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.9	18.2	18.5
Tỷ suất LNTT (%)	13.1	16.1	16.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.4	12.7	13.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	93.7	51.5	47.1
Nợ thuần/VCSH (%)	2.11	0.54	1.81
ROAE (%)	17.7	21.8	22.6
ROACE (%)	20.3	25.5	26.4
EV/doanh thu (lần)	1.51	1.41	1.33
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	7.78	7.16
P/E ĐC (lần)	16.0	12.3	11.3
P/B (lần)	2.47	2.37	2.22
Lợi suất cổ tức (%)	5.84	4.17	4.17

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

Q4/2024: Doanh thu nội địa & xuất khẩu vững chắc, thúc đẩy lợi nhuận

- Lợi nhuận thuần đạt 39 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ, trên doanh thu thuần 847 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ, nhờ KQKD vững chắc ở cả hai thị trường trong nước và xuất khẩu. Lợi nhuận thuần sát với dự báo của HSC ở mức 43 tỷ đồng.
- Doanh thu trong nước tiếp tục phục hồi, tăng 22% so với cùng kỳ đạt 641 tỷ đồng. Doanh thu xuất khẩu vẫn giữ được đà tăng trưởng tích cực, tăng 27% so với cùng kỳ đạt 206 tỷ đồng.
- HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ với giá mục tiêu 61.000đ. TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 9,9 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

TLG công bố KQKD Q4/2024 tích cực và sát với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần đạt 39 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ, trên doanh thu thuần 847 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ, nhờ KQKD vững chắc ở cả hai thị trường trong nước và xuất khẩu. So với quý trước, lợi nhuận thuần giảm 57% so với cùng kỳ sau khi doanh thu thuần giảm 5% do quý 4 thường là mùa thấp điểm trong năm.

Trong khi doanh thu thuần cao hơn 12% so với dự báo của chúng tôi nhờ KQKD cao hơn kỳ vọng ở cả hai thị trường xuất khẩu và trong nước, lợi nhuận thuần thực tế của Q4/2024 sát với dự báo ở mức 43 tỷ đồng.

Cho năm 2024, lợi nhuận thuần tăng trưởng 29% đạt 461 tỷ đồng trên doanh thu thuần 3.759 tỷ đồng, tăng trưởng 9%.

Doanh thu xuất khẩu và trong nước đều tăng mạnh

Xét theo thị trường:

- Doanh thu trong nước tiếp tục phục hồi, tăng 22% so với cùng kỳ đạt 641 tỷ đồng. Cho cả năm 2024, doanh thu trong nước tăng 4% so với cùng kỳ đạt 2.746 tỷ đồng.
- Doanh thu xuất khẩu vẫn giữ được đà tăng trưởng tích cực từ đầu năm, tăng 27% so với cùng kỳ đạt 206 tỷ đồng trong Q4/2024. Cho cả năm 2024, doanh thu xuất khẩu tăng trưởng 25% đạt 1.012 tỷ đồng.

Công ty chưa công bố cơ cấu doanh thu theo sản phẩm, nhưng có vẻ mảng thiết bị văn phòng có KQKD tốt nhất.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 & cả năm 2024, TLG

Lợi nhuận thuần tăng mạnh 36% so với cùng kỳ trong Q4 & tăng trưởng 29% trong cả năm 2024

	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	689	847	22.9%	3,462	3,759	8.6%	102.4%
Lợi nhuận gộp	296	361	22.2%	1,513	1,675	10.8%	102.1%
Chi phí BH	177	216	21.9%	740	770	3.9%	104.9%
Chi phí QL	86	106	23.1%	347	357	3.0%	105.1%
Lợi nhuận thuần	28.8	39.2	36.0%	359	461	28.5%	99.0%

Nguồn: TLG

Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu ổn định so với cùng kỳ

Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 42,7%, khá ổn định so với mức 42,9% trong Q4/2023 và 42,9% trong Q3/2024. Chi phí bán hàng & quản lý tăng cùng với tăng trưởng doanh thu. Do đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu khá tương đồng với Q4/2023. Thông tin chi tiết được trình bày trong Bảng 2.

Duy trì khuyến nghị Năm giữ

Dựa trên KQKD của năm 2024, dự báo hiện tại của chúng tôi cho thấy doanh thu thuần và lợi nhuận thuần năm 2025 tăng trưởng lần lượt 5% và 11%. HSC cho rằng dự báo doanh thu có thể sẽ tăng; chúng tôi tạm thời chưa thay đổi dự báo lợi nhuận.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Năm giữ đối với TLG với giá mục tiêu 61.000đ. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 9,9 lần.

Bảng 2: Các chỉ số chính, TLG

Tỷ suất lợi nhuận thuần tăng nhẹ trong Q4/2024

	Q4/23	Q4/24	Chênh lệch	2023	2024	Chênh lệch
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.9%	42.7%	-23	43.7%	44.6%	88
Chi phí BH/ Doanh thu	25.7%	25.5%	-21	21.4%	20.5%	(91)
Chi phí QL/ Doanh thu	12.5%	12.5%	2	10.0%	12.3%	225
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.2%	4.6%	45	10.4%	12.3%	190

Nguồn: TLG

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu thuần, TLG

Doanh thu thị trường trong nước & doanh thu xuất khẩu đều tăng mạnh trong Q4

	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Nội địa	527	641	21.6%	2,648	2,746	3.7%
Xuất khẩu	162	206	27.0%	813	1,012	24.5%
Tổng	689	847	22.9%	3,462	3,759	8.6%

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	3,670	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)	4,169	3,737	4,851	5,313	5,745
EPS ĐC (đồng)	4,169	3,737	4,851	5,313	5,745
DPS (đồng)	3,500	3,500	2,500	2,500	2,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	86.5	86.5	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)	22,646	24,221	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	(10.4)	29.8	9.54	8.13
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	44.7	(10.4)	29.8	9.54	8.13
Tăng trưởng DPS (%)	40.0	0	(28.6)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	83.9	93.7	51.5	47.1	43.5
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)	1.43	1.51	1.41	1.33	1.25
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.15	10.1	7.78	7.16	6.65
P/E (lần)	14.4	16.0	12.3	11.3	10.4
P/E ĐC (lần)	14.4	16.0	12.3	11.3	10.4
P/B (lần)	2.65	2.47	2.37	2.22	2.06
Lợi suất cổ tức (%)	5.84	5.84	4.17	4.17	4.17

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