

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

Giá mục tiêu: VNĐ70,200 (từ VNĐ61,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 9.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/2/2025)	64,000
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,169-71,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	63,925
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,533
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	217
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	4.40	11.5	56.2
So với chỉ số	1.89	5.08	43.8
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,312	5,468	(2.9)
2026F	6,100	6,282	(2.9)
2027F	6,904	-	N/a

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

Triển vọng tươi sáng hơn nhờ xuất khẩu; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

- HSC nâng khuyến nghị đối với TLG lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) và tăng 15% giá mục tiêu lên 70.200đ (tiềm năng tăng giá: 10%) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- Dự báo mới (bao gồm dự báo lần đầu cho năm 2027), cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 13%. Đà tăng trưởng dự báo sẽ được thúc đẩy bởi hoạt động xuất khẩu văn phòng phẩm, do TLG có xu hướng được hưởng lợi từ tình hình căng thẳng thương mại Mỹ - Trung.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm 11,8 lần, cao hơn so với bình quân từ đầu năm 2019 ở mức 10 lần. Tuy nhiên, TLG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 thấp hơn 28% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q4/2024

KQKD Q4/2024 của TLG vững chắc 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.

Tác động: Giữ nguyên dự báo năm 2025, tăng dự báo năm 2026

Triển vọng có vẻ đầy hứa hẹn do TLG hưởng lợi từ tình hình căng thẳng thương mại Mỹ-Trung trong nhiệm kỳ của tổng thống Donald Trump, với tác động rõ rệt lên KQKD của Công ty từ năm 2026 trở đi.

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 ở mức 510 tỷ đồng, nhưng tăng 6% dự báo cho năm 2026 đạt 584 tỷ đồng, với triển vọng xuất khẩu tốt hơn. Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 510 tỷ đồng (tăng trưởng 11%) và 584 tỷ đồng (tăng trưởng 15%) trong năm 2025 và 2026. Trong khi đó, dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận tăng trưởng 13% đạt 663 tỷ đồng. Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 13%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua và tăng 12% trong 3 tháng qua, và tăng 56% trong 1 năm qua, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,8 lần, cao hơn 1,3 độ lệch chuẩn (18%) so với bình quân từ năm 2019 ở mức 10 lần. Tuy nhiên, so với các công ty cùng ngành, cổ phiếu có mức định giá thấp với P/E dự phóng năm 2025 ở mức 12 lần, thấp hơn 28% so với bình quân các công ty cùng ngành.

HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) và nhận thấy cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng lợi nhuận vững chắc và đang cải thiện. Chúng tôi tăng 15% giá mục tiêu lên 70.200đ (tiềm năng tăng giá: 10%) sau khi điều chỉnh tăng phần lớn dự báo lợi nhuận. Giả định WACC được giữ nguyên ở mức 10%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	515	644	737	838 ▲	941
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	359	462	510	586 ▲	663
EPS ĐC (đồng)	3,737	4,806	5,312	6,100 ▲	6,904
DPS (đồng)	3,500	2,500	2,500	2,500	2,500
BVPS (đồng)	24,221	27,150	26,951	29,436	32,724
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.8	8.27	7.38	6.39	5.54
P/E ĐC (lần)	17.1	13.3	12.0	10.5	9.27
Lợi suất cổ tức (%)	5.47	3.91	3.91	3.91	3.91
P/B (lần)	2.64	2.36	2.37	2.17	1.96
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.4)	28.6	10.5	14.8	13.2
ROAE (%)	17.7	20.8	21.8	24.0	24.7

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

Tăng 15% giá mục tiêu nhờ triển vọng xuất khẩu; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

KQKD Q4/2024 của TLG vững chắc và sát với dự báo, nhờ KQKD tích cực ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Triển vọng có vẻ đầy hứa hẹn do TLG hưởng lợi từ tình hình căng thẳng thương mại Mỹ-Trung trong nhiệm kỳ của tổng thống Donald Trump, với tác động rõ rệt lên KQKD của Công ty từ năm 2026 trở đi. Mặc dù chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025, với kỳ vọng mức tăng trưởng 10%, HSC tăng 6% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026, lên mức tăng trưởng dự kiến là 15%. Trong khi đó, dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận tăng trưởng 13%. Chúng tôi tăng 15% giá mục tiêu lên 70.200đ và nâng khuyến nghị đối với TLG lên Tăng tỷ trọng. Cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

KQKD Q4/2024: KQKD vững chắc ở mảng trong nước và xuất khẩu

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. Theo BLĐ, lợi nhuận Q4/2024 tăng mạnh so với cùng kỳ là nhờ Tết Nguyên Đán năm 2025 đến sớm hơn. Thông thường, các đại lý thường tích trữ hàng trước kỳ nghỉ Tết.

Trong khi doanh thu thuần cao hơn 12% so với dự báo nhờ kết quả cao hơn kỳ vọng ở cả hai thị trường xuất khẩu và trong nước, lợi nhuận thuần sát với dự báo ở mức 43 tỷ đồng.

Doanh thu xuất khẩu và trong nước vững chắc

Xét theo thị trường:

- Doanh thu trong nước tiếp tục phục hồi từ Q3/2024 và 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.

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

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

Tỷ đồng	Q4/2023	Q4/2024	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	689	847	22.9%	3,462	3,759	8.6%
Lợi nhuận gộp	296	361	22.2%	1,513	1,675	10.8%
Chi phí bán hàng	177	216	21.9%	740	770	3.9%
Chi phí quản lý	86	106	23.1%	347	357	3.0%
Lợi nhuận thuần	28.8	39.2	36.0%	359	461	28.5%

Nguồn: TLG

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần theo thị trường, TLG

Doanh thu thị trường nội địa và xuất khẩu đều tăng mạnh trong Q4/2024

Tỷ đồng	Q4/2023	Q4/2024	% 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

Văn phòng phẩm, dụng cụ mỹ thuật, và dụng cụ học tập dẫn dắt tăng trưởng

Xét theo phân khúc sản phẩm, dụng cụ học tập có KQKD tốt nhất, với mức tăng trưởng 61% trong Q4/2024, kể đến là văn phòng phẩm tăng 32% và dụng cụ mỹ thuật tăng 31%. Doanh thu bút viết (danh mục sản phẩm lớn nhất của TLG) tăng khiêm tốn hơn ở mức 10%.

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

Mảng đồ dùng học tập ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong Q4 và cả năm 2024

Tỷ đồng	Q4/2023	Q4/2024	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Bút viết	283	311	10.0%	1,627	1,627	0.0%
Văn phòng phẩm	234	309	32.0%	935	1,066	14.0%
Dụng cụ mỹ thuật	83	108	31.0%	415	507	22.0%
Đồ dùng học tập	48	78	61.0%	312	402	29.0%
Khác	41	41	-1.3%	173	157	-9.2%
Tổng	689	847	22.9%	3,462	3,759	8.6%

Nguồn: TLG

Bối cảnh: Xuất khẩu tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng; TLG hưởng lợi từ căng thẳng thương mại Mỹ-Trung

Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung dưới thời tổng thống Donald Trump có thể giúp TLG hưởng lợi khi các công ty văn phòng phẩm tìm kiếm giải pháp thay thế Trung Quốc. Gần đây, hãng tin Reuters cho biết CEO của Newell Brands – công ty sở hữu các thương hiệu bút viết như Sharpie và Parker Pens – công bố kế hoạch giảm sự phụ thuộc vào nguồn cung Trung Quốc nhằm giảm thiểu tác động từ chính sách thuế của Mỹ. Công ty đặt mục tiêu cắt giảm chi phí thành phẩm nhập khẩu vào Mỹ từ mức khoảng 15% xuống dưới 10% tổng chi phí hàng bán vào cuối năm.

Trong một buổi họp (do HSC tổ chức ngày 13/2/2025), BLĐ TLG cho biết gần đây có tham gia một hội chợ triển lãm văn phòng phẩm và đã nhận được những tín hiệu tích cực từ phân khúc sản phẩm OEM do các công ty văn phòng phẩm đang dời sản xuất ra khỏi Trung Quốc để giảm sự phụ thuộc vào nước này nhằm giảm áp lực thuế quan. Một số công ty đã đề nghị đặt hàng liền với số lượng lớn. Tuy nhiên, TLG cần thời gian để chuẩn bị, thông thường mất 2 năm cho các đơn hàng rất lớn, và 6-8 tháng cho các đơn hàng nhỏ. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu OEM của TLG sẽ tăng mạnh trong năm 2026.

Đối với thị trường trong nước, chúng tôi dự báo TLG sẽ đạt mức tăng trưởng 1 con số từ 6-8% trong 3 năm tới. Kể từ Q3/2024, TLG đã thực hiện nhiều điều chỉnh khác nhau trong hoạt động bán hàng để thúc đẩy tăng trưởng. Đội ngũ bán hàng đã được đào tạo để hỗ trợ các đại lý cải thiện việc trưng bày sản phẩm và ưu tiên các đại lý có thành tích kinh doanh tốt. Chúng tôi tin rằng những nỗ lực này cùng với sự phục hồi về sức mua dự kiến từ nửa cuối năm 2025 sẽ hỗ trợ tăng trưởng liên tục.

Điều chỉnh dự báo năm 2025-2026 + đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027

Giữ nguyên dự báo năm 2025, tăng dự báo năm 2026

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 ở mức 510 tỷ đồng trong khi tăng 6% dự báo cho năm 2026 lên 584 tỷ đồng, nhờ triển vọng xuất khẩu tích cực hơn. Lợi nhuận thuần được dự báo đạt 510 tỷ đồng trong năm 2025 (tăng trưởng 11%) và 584 tỷ đồng (tăng trưởng 15%) trong năm 2026.

Chúng tôi tăng lần lượt 5% và 11% dự báo doanh thu thuần năm 2025-2026 lên 4.146 tỷ đồng và 4.644 tỷ đồng. Dự báo doanh thu thuần năm 2026 được điều chỉnh tăng mạnh là nhờ tăng giả định doanh thu OEM. Dự báo mới cho thấy doanh thu thuần tăng trưởng mạnh lần lượt 10% và 12% trong năm 2025-2026. Chúng tôi dự báo cho cả doanh thu trong nước và doanh thu xuất khẩu, với doanh thu xuất khẩu là động lực tăng trưởng chính. Chi tiết như sau:

- HSC tăng lần lượt 4% dự báo doanh thu trong nước cho năm 2025 và 2026. Dự báo mới cho thấy doanh thu trong nước tăng trưởng 8% và 7% trong 2 năm, sau khi ghi nhận KQKQ cao hơn kỳ vọng trong năm 2024.
- Dự báo doanh thu xuất khẩu được điều chỉnh tăng 8% trong năm 2025 và tăng mạnh hơn nhiều (tăng 22%) trong năm 2026 do chúng tôi dự báo doanh thu OEM mới sẽ được ghi nhận trong năm 2026. Do đó, doanh thu xuất khẩu được sẽ tăng 18% trong năm 2025 và tăng 25% trong năm 2026.

Dự báo lần đầu năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 13%

HSC đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027, với lợi nhuận thuần 661 tỷ đồng (tăng trưởng 13%) trên doanh thu thuần 5.200 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Chúng tôi dự báo doanh thu xuất khẩu vẫn giữ được đà tăng trưởng tích cực với mức tăng 23% lên 1.836 tỷ đồng, trong khi doanh thu trong nước tăng trưởng 6% đạt 3.363 tỷ đồng. Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 4-6.

Bảng 4: Dự báo cho giai đoạn 2025-2027, TLG

HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2025 nhưng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần năm 2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới/ 2024 thực tế	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024				
Doanh thu thuần	3,670	3,759	2.4%	8.6%
Lợi nhuận thuần	466	462	-0.9%	28.6%
2025F				
Doanh thu thuần	3,934	4,146	5.4%	10.3%
Lợi nhuận thuần	510	510	0.0%	10.5%
2026F				
Doanh thu thuần	4,186	4,644	10.9%	12.0%
Lợi nhuận thuần	552	586	6.2%	14.8%
2027F - Dự báo lần đầu				
Doanh thu thuần	-	5,173	-	11.4%
Lợi nhuận thuần	-	663	-	13.2%

Nguồn: HSC ước tính

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

Chúng tôi điều chỉnh tăng mạnh dự báo doanh thu mảng văn phòng phẩm & đồ dùng học tập

Tỷ đồng	2024	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2027F	Tăng trưởng
Bút viết	1,627	0.0%	0.0%	1,676	3.0%	0.0%	1,726	3.0%	0.0%	1,778	3.0%
Văn phòng phẩm	1,066	14.0%	5.6%	1,215	14.0%	12.5%	1,458	20.0%	26.1%	1,720	18.0%
Dụng cụ mỹ thuật	507	22.0%	1.7%	608	20.0%	1.7%	718	18.0%	4.3%	832	16.0%
Đồ dùng học tập	402	29.0%	11.2%	482	20.0%	21.2%	569	18.0%	33.9%	660	16.0%
Sản phẩm khác	157	-9.2%	-9.2%	165	5.0%	-9.3%	173	5.0%	-9.3%	182	5.0%
Tổng	3,759	8.6%	2.4%	4,146	10.3%	5.4%	4,644	12.0%	10.9%	5,173	11.4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Cơ cấu doanh thu thuần theo thị trường, TLG

Xuất khẩu tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu

Tỷ đồng	2024	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2027F	Tăng trưởng
Nội địa	2,746	3.7%	2.0%	2,952	7.5%	4.4%	3,159	3.7%	6.4%	3,348	6.0%
Xuất khẩu	1,013	24.5%	3.7%	1,194	17.9%	8.1%	1,485	24.5%	22.1%	1,825	22.8%
Tổng	3,759	8.6%	2.4%	4,146	10.3%	5.4%	4,644	8.6%	4,185	5,173	11.4%

Nguồn: HSC ước tính

Tăng 15% giá mục tiêu; 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 15% giá mục tiêu lên 70.200đ. Với tiềm năng tăng giá 10% từ thị giá hiện tại, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với TLG lên Tăng tỷ trọng (từ Giữ).

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

Bảng 7: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TLG

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	510	586	663	726	779
+ Khấu hao	105	110	115	119	124
+ Chi phí lãi vay * (1 - thuế suất)	16	16	16	16	16
- Thay đổi vốn lưu động	(96)	(154)	(169)	(253)	(391)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(101)	(103)	(105)	(107)	(109)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	435	455	520	502	419

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Định giá, TLG

Giá mục tiêu là 70.200đ

Tỷ đồng	
Giá trị dài hạn	5,367
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,957
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,657
Giá trị của doanh nghiệp	5,614
Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	972
Nợ	(517)
Giá trị của vốn CSH	6,068
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	86.5
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp)	70,193
P/E 2025 tại giá mục tiêu	13.2

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Tính toán WACC

WACC là 10%

Giả định	
Tỷ trọng của vốn CSH	90%
Beta	0.85
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Chi phí vốn CSH	10.4%
Tỷ trọng nợ	10%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	21.6%
Chi phí nợ sau thuế	6.3%
WACC	10.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua, tăng 12% trong 3 tháng qua và tăng 56% trong 1 năm qua, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, cao hơn 1,3 độ lệch chuẩn (18%) so với bình quân từ năm 2019 ở mức 10 lần (Biểu đồ 10-11). Trong khi đó, TLG có P/E dự phóng năm 2025 là 12 lần, vẫn thấp hơn 28% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực (Bảng 12).

Biểu đồ 10: P/E trượt dự phóng 1 năm, TLG

TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần...



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

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TLG

...cao hơn 1,3 độ lệch chuẩn (18%) so 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 12: So sánh các công ty cùng ngành, TLG

TLG đang giao dịch với P/E 2025 là 12 lần, thấp hơn so với bình quân các công ty cùng ngành là 16,7 lần

Công ty	Mã CK	Thị trường	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025
Shanghai M&G Stationery	603899 CH	Trung Quốc	4,370	14.6
Shenzhen Comix Group Co Ltd	002301 CH	Trung Quốc	627	21.8
Navneet Education	NELI IN	Ấn Độ	454	13.7
Linc Pen & Plastic Ltd	LINC IN	Ấn Độ	150	N/a
Bình quân			1,400	16.7
CTCP Tập đoàn Thiên Long	TLG VN		220	12.0

Ghi chú: Dữ liệu ngày 20/2/2025.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,462	3,759	4,146	4,644	5,173
Lợi nhuận gộp	1,513	1,675	1,849	2,073	2,307
Chi phí BH&QL	(1,087)	(1,127)	(1,217)	(1,345)	(1,481)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	425	549	631	729	826
Lãi vay thuần	7.55	13.8	5.16	4.67	4.67
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.00)	1.20	0	0	0
Lợi nhuận khác	15.3	16.5	7.62	7.62	7.62
LN không thường xuyên	7.99	6.83	6.50	6.43	7.05
LNTT	452	587	651	747	846
Chi phí thuế TNDN	(95.8)	(127)	(140)	(161)	(183)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.77)	(1.47)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	359	462	510	586	663
Lợi nhuận thuần ĐC	451	561	615	696	778
EBITDA ĐC	515	644	737	838	941
EPS (đồng)	3,737	4,806	5,312	6,100	6,904
EPS ĐC (đồng)	3,737	4,806	5,312	6,100	6,904
DPS (đồng)	3,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	243	700	611	694	835
Đầu tư ngắn hạn	447	361	361	361	361
Phải thu khách hàng	439	649	714	827	954
Hàng tồn kho	832	785	866	970	1,080
Các tài sản ngắn hạn khác	113	176	179	183	187
Tổng tài sản ngắn hạn	2,074	2,671	2,731	3,034	3,417
TSCĐ hữu hình	550	505	485	445	400
TSCĐ vô hình	25.6	23.4	18.7	15.3	11.9
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	26.8	27.0	27.0	27.0	27.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	36.0	37.2	37.2	37.2	37.2
Tài sản dài hạn khác	95.6	96.3	119	139	159
Tổng tài sản dài hạn	734	689	687	663	636
Tổng cộng tài sản	2,808	3,360	3,418	3,698	4,052
Nợ ngắn hạn	250	487	511	511	511
Phải trả người bán	194	260	287	321	358
Nợ ngắn hạn khác	180	182	201	224	249
Tổng nợ ngắn hạn	660	986	1,061	1,126	1,197
Nợ dài hạn	33.5	6.20	6.20	6.20	6.20
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	33.5	6.20	6.20	6.20	6.20
Tổng nợ phải trả	714	1,012	1,088	1,153	1,223
Vốn chủ sở hữu	2,094	2,347	2,330	2,545	2,829
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	2,094	2,347	2,330	2,545	2,829
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,808	3,360	3,418	3,698	4,052
BVPS (đ)	24,221	27,150	26,951	29,436	32,724
Nợ thuần*/(tiền mặt)	40.4	(207)	(94.1)	(176)	(318)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	425	549	631	729	826
Khấu hao	(89.9)	(95.2)	(105)	(110)	(115)
Lãi vay thuần	7.55	13.8	5.16	4.67	4.67
Thuế TNDN đã nộp	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(295)	(314)	(258)	(337)	(373)
Khác	11.1	15.4	(11.0)	(13.0)	(12.8)
LCT thuần từ HKKD	249	359	488	509	576
Đầu tư TS dài hạn	(107)	(83.2)	(101)	(103)	(105)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	2.62	4.70	0	0	0
Khác	(86.6)	115	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(191)	36.4	(101)	(103)	(105)
Cổ tức trả cho CSH	(272)	(157)	(303)	(303)	(303)
Thu từ phát hành CP	9.80	(0.30)	0	0	0
Tăng/giảm nợ	37.1	209	24.3	0	0
Khác	0	0	(198)	(21.2)	(26.6)
LCT thuần từ HĐTC	(225)	51.7	(476)	(324)	(329)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	405	243	700	611	694
LCT thuần trong kỳ	(167)	447	(88.9)	82.3	142
Ảnh hưởng của tỷ giá	5.03	9.70	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	243	700	611	694	835
Dòng tiền tự do	142	276	387	406	471

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	43.7	44.6	44.6	44.6	44.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.9	17.1	17.8	18.1	18.2
Tỷ suất LNT (%)	10.4	12.3	12.3	12.6	12.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	21.6	21.6	21.6	21.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	(1.68)	8.57	10.3	12.0	11.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.12)	25.0	14.4	13.8	12.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(7.99)	24.3	9.74	13.1	11.8
Tăng trưởng EPS (%)	(10.4)	28.6	10.5	14.8	13.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.4)	28.6	10.5	14.8	13.2
Tăng trưởng DPS (%)	0	(28.6)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	93.7	52.0	47.1	41.0	36.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.7	20.8	21.8	24.0	24.7
ROACE (%)	20.3	24.3	26.7	29.6	30.5
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	1.22	1.22	1.31	1.33
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.59	0.65	0.77	0.70	0.70
Số ngày tồn kho	156	138	138	138	138
Số ngày phải thu	82.2	114	113	117	122
Số ngày phải trả	36.3	45.6	45.6	45.6	45.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.11	(8.48)	(3.65)	(6.54)	(10.8)
Nợ/tài sản (%)	10.2	14.9	15.4	14.3	13.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.56	0.78	0.71	0.63	0.56
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.15	2.71	2.57	2.69	2.86
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.61	1.42	1.31	1.15	1.01
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.8	8.27	7.38	6.39	5.54
P/E (lần)	17.1	13.3	12.0	10.5	9.27
P/E ĐC (lần)	17.1	13.3	12.0	10.5	9.27
P/B (lần)	2.64	2.36	2.37	2.17	1.96
Lợi suất cổ tức (%)	5.47	3.91	3.91	3.91	3.91

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