

Tăng tỷ trọng

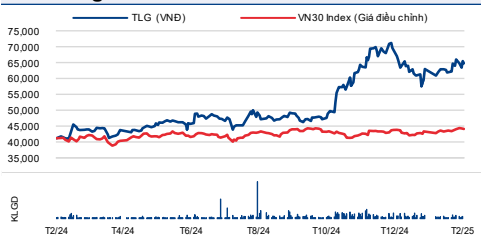
Giá mục tiêu: VNĐ70,200

Tiềm năng tăng/giảm: 8.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/2/2025)	64,800
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	41,048-71,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	64,560
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,602
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	219
Sig CP lưu hành (tr.đv)	86.5
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	86.5
Sig 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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	3,759	4,146	4,644
EBITDA đc (tỷ đồng)	644	737	838
LNTT (tỷ đồng)	587	651	747
LNT ĐC (tỷ đồng)	561	615	696
FCF (tỷ đồng)	276	387	406
EPS ĐC (đồng)	4,806	5,312	6,100
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500
BVPS (đồng)	27,150	26,951	29,436
T.trưởng EBITDA (%)	25.0	14.4	13.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	28.6	10.5	14.8
Tăng trưởng DPS (%)	(28.6)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.1	17.8	18.1
Tỷ suất LNTT (%)	15.6	15.7	16.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.3	12.3	12.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	52.0	47.1	41.0
Nợ thuần/VCSH (%)	(8.48)	(3.65)	(6.54)
ROAE (%)	20.8	21.8	24.0
ROACE (%)	24.3	26.7	29.6
EV/doanh thu (lần)	1.44	1.33	1.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.38	7.48	6.47
P/E ĐC (lần)	13.5	12.2	10.6
P/B (lần)	2.39	2.40	2.20
Lợi suất cổ tức (%)	3.86	3.86	3.86

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

Tháng 1/2025: Doanh thu giảm do Tết đến sớm

- Doanh thu thuần tháng 1/2025 giảm 36% so với cùng kỳ xuống 153 tỷ đồng do kỳ nghỉ Tết năm 2025 đến sớm. Doanh thu trong nước giảm 43% so với cùng kỳ đạt 76 tỷ đồng trong khi doanh thu xuất khẩu giảm 29% xuống 77 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp cũng giảm 37% so với cùng kỳ do doanh thu giảm.
- Doanh thu OEM tăng 13% so với cùng kỳ là điểm nhấn rất tích cực, cho thấy nhu cầu của phân khúc này tăng mạnh.
- HSC vẫn giữ quan điểm tin tưởng vào triển vọng tích cực của TLG, được dẫn dắt bởi hoạt động xuất khẩu khi các công ty văn phòng phẩm tìm kiếm giải pháp thay thế Trung Quốc. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TLG với giá mục tiêu là 70.200đ. TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12 lần, cao hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 10 lần.

Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 1/2025

Doanh thu giảm do Tết đến sớm

TLG báo cáo doanh thu tháng 1/2025 đạt 153 tỷ đồng, giảm mạnh 36% so với cùng kỳ do kỳ nghỉ Tết năm nay đến sớm. Chúng tôi lưu ý rằng kỳ nghỉ Tết năm 2025 bắt đầu từ ngày 25/1/2025 đến ngày 2/2/2025, trong khi đó kỳ nghỉ Tết của năm 2024 bắt đầu từ 8/2/2024 đến ngày 14/2/2024. Xét theo thị trường:

- Doanh thu trong nước giảm 43% so với cùng kỳ xuống 76 tỷ đồng.
- Doanh thu xuất khẩu giảm 29% xuống 77 tỷ đồng, với doanh thu OEM chiếm tỷ trọng lớn hơn. Đáng lưu ý, doanh thu OEM tháng 1/2025 tăng 13% so với cùng kỳ, cho thấy nhu cầu của phân khúc này tăng mạnh. Kết quả này sát với kỳ vọng của chúng tôi, với dự báo doanh thu xuất khẩu - đặc biệt là doanh thu OEM - vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính trong năm 2025.

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 50 điểm cơ bản

Lợi nhuận gộp cũng giảm 37% so với cùng kỳ xuống 63 tỷ đồng. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 50 điểm cơ bản xuống 41,2% (so với mức 41,7% trong tháng 1/2024) do doanh thu giảm. Công ty bắt đầu ngừng công bố số liệu về lợi nhuận thuần hàng tháng kể từ năm nay.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với giá mục tiêu 70.200đ

Cho năm 2025, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 4.146 tỷ đồng, tăng trưởng 10% và lợi nhuận thuần đạt 510 tỷ đồng, tăng trưởng 11%. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong năm 2026 đạt 586 tỷ đồng nhờ vào hoạt động xuất khẩu từ phân khúc OEM. TLG có xu hướng hưởng lợi từ tình hình căng thẳng thương mại Mỹ - Trung khi các nhà sản xuất văn phòng phẩm trên toàn cầu bắt đầu giảm sự phụ thuộc vào nguồn hàng từ Trung Quốc trước các áp lực về thuế quan.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TLG, với giá mục tiêu là 70.200đ. TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12 lần, cao hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 10 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/3.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Doanh thu và lợi nhuận gộp trong tháng 1/2025

Doanh thu và lợi nhuận gộp giảm mạnh do Tết đến sớm

Tỷ đồng	T1/2024	T1/2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	241	153	-36%
Nội địa	133	76	-43%
Xuất khẩu	108	77	-29%
Lợi nhuận gộp	101	63	-37%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	41.7%	41.2%	

Nguồn: 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
Phả 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)	1.63	1.44	1.33	1.17	1.02
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.0	8.38	7.48	6.47	5.61
P/E (lần)	17.3	13.5	12.2	10.6	9.39
P/E ĐC (lần)	17.3	13.5	12.2	10.6	9.39
P/B (lần)	2.68	2.39	2.40	2.20	1.98
Lợi suất cổ tức (%)	5.40	3.86	3.86	3.86	3.86

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