

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ56,500 (từ VNĐ70,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 16.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/5/2025)	48,600
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,950-71,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	48,838
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,202
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	162
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	2.53	(20.8)	11.5
So với chỉ số	(4.11)	(24.3)	2.60
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,855	5,468	(11.2)
2026F	5,216	6,282	(17.0)
2027F	5,730	6,904	(17.0)

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

Tác động từ thuế quan đã phản ánh vào giá cổ phiếu

- HSC giảm 20% giá mục tiêu đối với TLG xuống 56.500đ sau khi giảm dự báo lợi nhuận và điều chỉnh các giả định định giá trước thông tin liên quan đến thuế quan và những lo ngại xoay quanh vấn đề này. Tuy nhiên, những tác động từ thuế quan đã phản ánh vào giá cổ phiếu ở mức giá hiện tại. Do đó, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 16% tại giá mục tiêu mới.
- Mặc dù chính sách thuế mới không có tác động đáng kể đến doanh thu thuần nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp chịu áp lực do Công ty dự kiến chia sẻ phần chi phí tăng thêm với khách hàng. Do đó, chúng tôi giảm 9-17% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần – phần nào thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường – tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 6%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,9 lần, sát với bình quân từ đầu năm 2019 (9,8 lần).

Sự kiện: Cập nhật triển vọng

Doanh thu thuần Q1/2025 giảm 2% so với cùng kỳ đạt 794 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm 11% so với cùng kỳ đạt 79 tỷ đồng. Doanh thu trong nước tăng 3% so với cùng kỳ nhưng lượng hàng tồn kho tại các đại lý còn cao dẫn đến số lượng đơn hàng mới trong quý giảm, nhất là sau khi Công ty triển khai chương trình khuyến mãi lớn trong Q4/2024. Doanh thu xuất khẩu giảm 10% so với cùng kỳ do sự gián đoạn trong ngắn hạn sau trận động đất tại Myanmar.

Doanh thu dự kiến sẽ tăng mạnh trong Q2/2025. Mặc dù chính sách thuế quan không có tác động tích cực hay tiêu cực đối với doanh thu, nhưng tạo áp lực lên tỷ suất lợi nhuận gộp do TLG chia sẻ phần chi phí tăng thêm với khách hàng.

Tác động: Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giảm 2-4% dự báo doanh thu năm 2026-2027, đa phần do giảm 7-11% dự báo doanh thu xuất khẩu. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn dự báo doanh thu tăng trưởng khoảng 10% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2027, dựa trên giả định doanh thu xuất khẩu tăng 16-18%. Chúng tôi giảm 9-17% dự báo lợi nhuận thuần xuống 466 tỷ đồng trong năm 2025 (tăng trưởng 1%), 501 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 7%) và 550 tỷ đồng trong năm 2027 (tăng trưởng 10%) do giảm dự báo doanh thu cùng với giảm dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp (do chia sẻ cho phí với khách hàng) và tăng tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,9 lần, sát với bình quân từ đầu năm 2019 ở mức 9,8 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 10 lần, thấp hơn so với bình quân ngành ở mức 19,3%, như thường lệ.

HSC giảm 20% giá mục tiêu đối với TLG xuống 56.500đ trên cơ sở điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận, tăng giả định WACC lên 10,9% (so với 10% trước đó) sau khi điều chỉnh tăng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ, và lùi thời điểm định giá 6 tháng đến giữa năm 2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 16% tại giá mục tiêu mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	515	644	681 ▼	730 ▼	797 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	359	462	466 ▼	501 ▼	550 ▼
EPS ĐC (đồng)	3,737	4,806	4,855 ▼	5,216 ▼	5,730 ▼
DPS (đồng)	3,500	2,500	2,500	2,500	2,500
BVPS (đồng)	24,221	27,150	26,495	28,095	30,210 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.24	6.20	6.18	5.79	5.31
P/E ĐC (lần)	13.0	10.1	10.0	9.32	8.48
Lợi suất cổ tức (%)	7.20	5.14	5.14	5.14	5.14
P/B (lần)	2.01	1.79	1.83	1.73	1.61
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.4)	28.6	1.03	7.43	9.85
ROAE (%)	17.7	20.8	20.1	21.2	21.8

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

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 16% tại giá mục tiêu mới thấp hơn

Xét đến cả cơ hội và rủi ro liên quan đến thuế quan, HSC giảm 9-17% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 do giảm dự báo doanh thu (giảm giả định doanh thu xuất khẩu), tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn (chia sẻ chi phí với khách hàng) và tăng tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần – thấp hơn nhiều so với bình quân dự báo thị trường – tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 6%. Dựa trên dự báo lợi nhuận mới đã được điều chỉnh giảm, với các giả định định giá thận trọng hơn, chúng tôi giảm 20% giá mục tiêu xuống 56.500đ. Tuy nhiên, sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 16% tại giá mục tiêu mới.

Những nội dung chính tại buổi gặp gỡ chuyên viên phân tích ngày 8/5/2025: KQKD Q1/2025 kém tích cực + nhận định về ảnh hưởng của thuế quan

Q1/2025: KQKD kém tích cực

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/2025 giảm lần lượt 2% và 11% so với cùng kỳ xuống 794 tỷ đồng và 79 tỷ đồng, thấp hơn một chút so với dự báo của HSC ở mức 87 tỷ đồng. Chi tiết như sau:

- Doanh thu trong nước tăng khiêm tốn 3% so với cùng kỳ đạt 511 tỷ đồng, đa phần do lượng hàng tồn kho tại các đại lý ở mức cao. Trong Q4/2024, TLG triển khai các chương trình khuyến mãi và đặt KPI doanh thu cho từng loại sản phẩm, dẫn đến số lượng đơn hàng tăng mạnh. Theo đó, trong khi quý 1 thường là quý có nhu cầu thấp và các đại lý bắt đầu năm 2025 với lượng hàng tồn kho dồi dào, nên số lượng đơn hàng mới giảm mạnh trong quý đầu tiên.
- Doanh thu xuất khẩu giảm 10% so với cùng kỳ xuống 284 tỷ đồng. Theo BLĐ Công ty, doanh thu xuất khẩu giảm chủ yếu do sự gián đoạn trong ngắn hạn từ trận động đất ở Myanmar, một trong những thị trường chính cho các sản phẩm mang thương hiệu TLG.

Triển vọng Q2/2025: Doanh thu trong nước và xuất khẩu dự kiến hồi phục

Tại cuộc họp, BLĐ cho biết Công ty kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng tốt hơn trong Q2/2025 (cả doanh thu trong nước và xuất khẩu). Chi tiết như sau:

- Thị trường trong nước: HĐKD của TLG được kỳ vọng sẽ hồi phục trong Q2/2025 nhờ doanh thu của kênh bán hàng truyền thống và hiện đại cải thiện mạnh. Lãnh đạo Công ty cũng kỳ vọng sẽ có cơ cấu sản phẩm tốt hơn nhằm tạo ra tác động tích cực lên cả doanh thu và lợi nhuận.
- Thị trường xuất khẩu: Sự hồi phục của Công ty được dự báo sẽ diễn ra trong quý 2, nhờ những cải thiện liên quan đến yếu tố mùa vụ và đã phục hồi dần dần tại các thị trường như Myanmar. BLĐ vẫn tự tin rằng số lượng đơn hàng sẽ tăng mạnh trong Q2/2025.

Tác động từ thuế quan: Những lợi ích và bất lợi

Tại buổi họp gần đây, BLĐ TLG cho biết Công ty có thể sẽ chịu tác động từ thuế 'đối ứng'. Về mặt tích cực, một số khách hàng hiện tại và tương lai đã quan tâm đến việc dịch chuyển cơ sở sản xuất từ Trung Quốc sang các nước khác, bao gồm cả Việt Nam. TLG có thể sẽ thu hút được nhiều khách hàng nước ngoài nhờ có khả năng kiểm soát chất lượng và sản xuất nghiêm ngặt, phù hợp với các tiêu chuẩn toàn cầu.

Tuy nhiên, vẫn còn nhiều thách thức. Do các công ty Trung Quốc đang tìm cách đa dạng hóa sự thị trường, có thể mở rộng HĐKD sang Việt Nam và các nước Đông Nam Á khác – thị trường cốt lõi của các sản phẩm mang thương hiệu TLG – nên sự cạnh tranh ngày càng gia tăng. Những công ty mới gia nhập thị trường này sẽ thực hiện chiến lược giá bán thấp, bán với khối lượng đơn hàng lớn, đặc biệt là ở các kênh bán hàng hiện đại và thương mại điện tử.

Nhằm ứng phó với những tác động tiềm năng của thuế quan, TLG đã chủ động đàm phán với khách hàng về chiến lược chia sẻ chi phí và giá bán. Mặc dù việc này sẽ giúp Công ty giảm thiểu ảnh hưởng từ thuế quan nhưng tạo thêm áp lực lên tỷ suất lợi nhuận gộp, đối với phân khúc sản phẩm OEM và cả công ty nói chung. Lưu ý, thị trường Mỹ đóng góp khoảng 10% và 16% doanh thu và lợi nhuận của TLG.

Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giảm nhẹ 2-4% dự báo doanh thu năm 2026 và 2027 đa phần do giảm 7-11% dự báo doanh thu xuất khẩu. Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu cho năm 2025. Dự báo mới vẫn kỳ vọng doanh thu thuần tăng khoảng 10% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2027, dựa trên giả định doanh thu xuất khẩu tăng 16-18%. Nói rõ hơn, chúng tôi vẫn tự tin rằng doanh thu xuất khẩu vẫn có thể đạt mức tăng trưởng hai chữ số, xét đến cả lợi ích và bất lợi tiềm năng từ những diễn biến của chính sách thuế quan.

Chúng tôi cũng giảm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp nhằm phản ánh kỳ vọng TLG sẽ chia sẻ phần chi phí tăng thêm với khách hàng. Đồng thời, chúng tôi cũng tăng dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu do TLG thực hiện chiến lược tăng chi tiêu cho các hoạt động xây dựng thương hiệu nhằm quảng bá các sản phẩm mới.

Dựa trên các giả định mới, HSC giảm nhẹ 9-17% dự báo doanh thu thuần xuống 466 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 1%), 501 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 7%) và 550 tỷ đồng cho năm 2027 (tăng trưởng 10%). Chúng tôi trình bày chi tiết trong Bảng 1-5.

Bảng 1: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2025-2027, TLG

HSC điều chỉnh giảm 9-17% dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025F				
Doanh thu thuần	4,146	4,146	0.0%	10.3%
Lợi nhuận thuần	510	466	-8.5%	1.0%
2026F				
Doanh thu thuần	4,644	4,541	-2.2%	9.5%
Lợi nhuận thuần	586	501	-14.5%	7.4%
2027F				
Doanh thu thuần	5,173	4,976	-3.8%	9.6%
Lợi nhuận thuần	663	550	-17.0%	9.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm, TLG

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu mảng dụng cụ mỹ thuật và văn phòng phẩm

Tỷ đồng	2024	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2027F	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Bút viết	1,627	0.0%	0.0%	1,676	3.0%	0.0%	1,726	3.0%	0.0%	1,778	3.0%	0.0%
Văn phòng phẩm	1,066	14.0%	5.6%	1,215	14.0%	0.0%	1,373	13.0%	-5.9%	1,551	13.0%	-9.8%
Dụng cụ mỹ thuật	507	22.0%	1.7%	608	20.0%	0.0%	699	15.0%	-2.6%	804	15.0%	-3.4%
Đồ dùng học tập	402	29.0%	11.2%	482	20.0%	0.0%	569	18.0%	0.0%	660	16.0%	0.0%
Sản phẩm khác	157	-9.2%	-9.2%	165	5.0%	0.0%	173	5.0%	0.0%	182	5.0%	0.0%
Tổng	3,759	8.6%	2.4%	4,146	10.3%	0.0%	4,541	9.5%	-2.2%	4,976	9.6%	-3.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu thuần theo thị trường, TLG

HSC điều chỉnh giảm dự báo doanh thu xuất khẩu

Tỷ đồng	2024	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2027F	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Nội địa	2,746	3.7%	2,952	7.5%	0.0%	3,159	7.0%	0.0%	3,348	6.0%	0.0%
Xuất khẩu	1,013	24.5%	1,194	17.9%	0.0%	1,382	15.7%	-6.9%	1,627	17.8%	-10.8%
Tổng	3,759	8.6%	4,146	10.3%	0.0%	4,541	9.5%	-2.2%	4,976	9.6%	-3.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Giả định tỷ suất lợi nhuận gộp, TLG

Chúng tôi giảm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp

	2024	Thay đổi (điểm cơ bản)	2025F	Thay đổi (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)	2026F	Thay đổi (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)	2027F	Thay đổi (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44.6%	88	44.4%	-17	-20	43.7%	-67	-87	43.6%	-17	-103

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 5: Giả định chi phí BH&QL / doanh thu, TLG

Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tỷ lệ chi phí BH&QL / doanh thu

	2024	Thay đổi (điểm cơ bản)	2025F	Thay đổi (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)	2026F	Thay đổi (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)	2027F	Thay đổi (điểm cơ bản)	Điều chỉnh (điểm cơ bản)
Chi phí BH&QL / Doanh thu	30.0%	(143)	30.5%	54	112	30.1%	(45)	107	29.8%	(23)	125

Nguồn: HSC ước tính

Giảm 20% giá mục tiêu, nhưng duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu giảm sâu

Kết luận và phương pháp định giá

HSC điều chỉnh giảm 20% giá mục tiêu xuống 56.500đ sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá. Với tiềm năng tăng giá 16%, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TLG.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá cổ phiếu, với lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn 4% và hệ số beta 0,8 lần. Tuy nhiên, chúng cập nhật phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ lên 8,75% (từ 7,5% trước đó). Do đó, WACC được điều chỉnh tăng lên 10,9% (từ mức 10% trước đó).

Chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá đến giữa năm 2026 (từ cuối năm 2025 trước đó).

Bảng 6: Giá mục tiêu giữa năm 2026, TLG

Giá mục tiêu là 56.500đ

	Đồng
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025	54,100
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026	58,944
Giá mục tiêu giữa năm 2026	56,522
P/E 2025 tại giá mục tiêu	11.6
P/E 2026 tại giá mục tiêu	10.8

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 7: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025, TLG

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 54.100đ

	Tỷ đồng
Giá trị dài hạn	4,335
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,114
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,210
Giá trị của doanh nghiệp	4,324
Tài sản không hoạt động (cuối năm 2025)	870
Nợ (cuối năm 2026)	(517)
Giá trị của vốn CSH	4,677
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	86.5
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp)	54,100

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 8: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026, TLG

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 58.944đ

	Tỷ đồng
Giá trị dài hạn	4,335
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,454
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,306
Giá trị của doanh nghiệp (cuối năm 2026)	4,760
Tài sản không hoạt động (cuối năm 2026)	853
Nợ (cuối năm 2026)	(517)
Giá trị của vốn CSH	5,096
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	86.5
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp)	58,944

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2028F
Lợi nhuận thuần	466	501	550	583	623
+ Khấu hao	105	110	115	119	124
+ Chi phí lãi vay * (1 - thuế suất)	16	16	16	16	16
- Thay đổi vốn lưu động	(158)	(178)	(215)	(238)	(275)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(101)	(103)	(105)	(107)	(109)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	328	347	362	374	379

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Phân tích độ nhạy, TLG

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng 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%	56,993	54,741	52,693	50,823	49,109	
	1.5%	59,242	56,755	54,506	52,462	50,596	
	2.0%	61,771	59,007	56,522	54,276	52,235	
	2.5%	64,637	61,542	58,778	56,293	54,049	
	3.0%	67,911	64,416	61,318	58,552	56,069	

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 9,9 lần, sát với bình quân từ năm 2019 ở mức 9,8 lần (Biểu đồ 11-12). Trong khi đó, TLG có P/E dự phóng năm 2025 là 10,1 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 19,3 lần (Bảng 13).

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, TLG

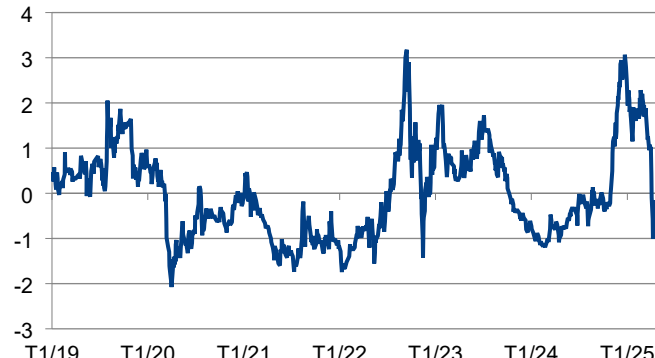
TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,9 lần...



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

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TLG

...sát với giá trị bình quân là 9,8 lần



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

Bảng 13: So sánh các công ty cùng ngành, TLG

TLG đang giao dịch với chiết khấu so với các công ty cùng ngành – như thường lệ

Công ty	Mã CK	Thị trường	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
Shanghai M&G Stationery	603899 CH	Trung Quốc	4,370	17.4	15.5
Shenzhen Comix Group Co Ltd	002301 CH	Trung Quốc	627	25.3	20.6
Navneet Education	NELI IN	Ấn Độ	454	15.3	14.6
Bình quân			1,817	19.3	16.9
CTCP Tập đoàn Thiên Long	TLG VN		162	10.0	9.3

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	4,541	4,976
Lợi nhuận gộp	1,513	1,675	1,841	1,986	2,168
Chi phí BH&QL	(1,087)	(1,127)	(1,265)	(1,365)	(1,485)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	425	549	576	620	683
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
LN TT	452	587	595	639	702
Chi phí thuế TNDN	(95.8)	(127)	(128)	(138)	(151)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.77)	(1.47)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	359	462	466	501	550
Lợi nhuận thuần ĐC	451	561	572	611	665
EBITDA ĐC	515	644	681	730	797
EPS (đồng)	3,737	4,806	4,855	5,216	5,730
EPS ĐC (đồng)	3,737	4,806	4,855	5,216	5,730
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	509	492	486
Đầu tư ngắn hạn	447	361	361	361	361
Phải thu khách hàng	439	649	714	809	918
Hàng tồn kho	832	785	929	1,068	1,232
Các tài sản ngắn hạn khác	113	176	179	183	187
Tổng tài sản ngắn hạn	2,074	2,671	2,693	2,913	3,184
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	138	158
Tổng tài sản dài hạn	734	689	687	663	635
Tổng cộng tài sản	2,808	3,360	3,380	3,576	3,819
Nợ ngắn hạn	250	487	511	511	511
Phải trả người bán	194	260	288	319	351
Nợ ngắn hạn khác	180	182	201	222	243
Tổng nợ ngắn hạn	660	986	1,062	1,120	1,180
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	1,089	1,147	1,207
Vốn chủ sở hữu	2,094	2,347	2,291	2,429	2,612
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	2,094	2,347	2,291	2,429	2,612
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,808	3,360	3,380	3,576	3,819
BVPS (đ)	24,221	27,150	26,495	28,095	30,210
Nợ thuần*/(tiền mặt)	40.4	(207)	7.67	25.2	30.8

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	425	549	576	620	683
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)	(308)	(337)	(388)
Khác	11.1	15.4	(15.0)	(15.3)	(16.2)
LCT thuần từ HKKD	249	359	378	398	414
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	(189)	(10.5)	(12.0)
LCT thuần từ HĐTC	(225)	51.7	(468)	(313)	(315)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	405	243	700	509	492
LCT thuần trong kỳ	(167)	447	(191)	(17.6)	(5.56)
Ảnh hưởng của tỷ giá	5.03	9.70	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	243	700	509	492	486
Dòng tiền tự do	142	276	277	295	309

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	44.4	43.7	43.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.9	17.1	16.4	16.1	16.0
Tỷ suất LNT (%)	10.4	12.3	11.2	11.0	11.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	21.6	21.6	21.6	21.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	(1.68)	8.57	10.3	9.51	9.58
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.12)	25.0	5.73	7.28	9.19
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(7.99)	24.3	1.92	6.91	8.86
Tăng trưởng EPS (%)	(10.4)	28.6	1.03	7.43	9.85
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.4)	28.6	1.03	7.43	9.85
Tăng trưởng DPS (%)	0	(28.6)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	93.7	52.0	51.5	47.9	43.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.7	20.8	20.1	21.2	21.8
ROACE (%)	20.3	24.3	24.5	26.0	26.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	1.22	1.23	1.31	1.35
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.59	0.65	0.66	0.64	0.61
Số ngày tồn kho	156	138	147	153	160
Số ngày phải thu	82.2	114	113	116	119
Số ngày phải trả	36.3	45.6	45.6	45.6	45.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.11	(8.48)	0.73	1.44	1.59
Nợ/tài sản (%)	10.2	14.9	15.6	14.7	13.8
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.56	0.78	0.77	0.72	0.66
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.15	2.71	2.53	2.60	2.70
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.23	1.06	1.02	0.93	0.85
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.24	6.20	6.18	5.79	5.31
P/E (lần)	13.0	10.1	10.0	9.32	8.48
P/E ĐC (lần)	13.0	10.1	10.0	9.32	8.48
P/B (lần)	2.01	1.79	1.83	1.73	1.61
Lợi suất cổ tức (%)	7.20	5.14	5.14	5.14	5.14

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