

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ56,500
Tiềm năng tăng/giảm: 11.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/6/2025)	50,500
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,950-71,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	51,060
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,366
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	167
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	3,759	4,146	4,541
EBITDA đc (tỷ đồng)	644	681	730
LNTT (tỷ đồng)	587	595	639
LNT ĐC (tỷ đồng)	561	572	611
FCF (tỷ đồng)	276	277	295
EPS ĐC (đồng)	4,806	4,855	5,216
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500
BVPS (đồng)	27,150	26,495	28,095
T.trưởng EBITDA (%)	25.0	5.73	7.28
T.trưởng EPS ĐC (%)	28.6	1.03	7.43
Tăng trưởng DPS (%)	(28.6)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.1	16.4	16.1
Tỷ suất LNTT (%)	15.6	14.3	14.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.3	11.2	11.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	52.0	51.5	47.9
Nợ thuần/VCSH (%)	(8.48)	0.73	1.44
ROAE (%)	20.8	20.1	21.2
ROACE (%)	24.3	24.5	26.0
EV/doanh thu (lần)	1.11	1.05	0.97
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.46	6.43	6.01
P/E ĐC (lần)	10.5	10.4	9.68
P/B (lần)	1.86	1.91	1.80
Lợi suất cổ tức (%)	4.95	4.95	4.95

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

Nội dung chính tại hội nghị Emerging Vietnam: Doanh thu Q2/2025 tăng 26% so với cùng kỳ

- TLG đã tham dự hội nghị Emerging Vietnam do HSC tổ chức và công bố doanh thu sơ bộ Q2/2025 và nửa đầu năm 2025 tăng lần lượt 26% và 15% so với cùng kỳ. HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng chậm hơn doanh thu do chi phí tiếp thị dành cho các sản phẩm mới.
- Mặc dù rủi ro liên quan đến thuế quan vẫn còn, nhưng vẫn có thể kiểm soát được, và chưa có tác động đáng kể nào đến hoạt động sản xuất hoặc số lượng đơn hàng cho đến nay.
- Việc TLG hoàn tất việc mua lại PNC hoàn toàn bằng vốn CSH vào ngày 1/6/2025 là một bước đi chiến lược nhằm đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh ngoài văn phòng phẩm cũng như giúp cải thiện năng lực bán lẻ. Hai thương hiệu lâu đời này cùng chia sẻ tầm nhìn lan tỏa giá trị văn hóa.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TLG với giá mục tiêu là 56.500đ.

Sự kiện: Cập nhật thông tin từ hội nghị Emerging Vietnam do HSC tổ chức

TLG đã tham dự hội nghị Emerging Vietnam do chúng tôi tổ chức ngày 18-19/6/2025 với một số nội dung chính như sau:

KQKD sơ bộ Q2/2025: Doanh thu tăng mạnh 26% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với kỳ vọng

Đại diện của TLG cho biết doanh thu 6 tháng đầu năm 2025 đạt 2.310 tỷ đồng (tăng 15% so với cùng kỳ), hoàn thành 55% mục tiêu cho cả năm 2025 ở mức 4.200 tỷ đồng. Ngoài ra, doanh thu Q2/2025 tăng vọt 26% so với cùng kỳ đạt 1.516 tỷ đồng. Cả thị trường trong nước và xuất khẩu đều hoạt động tốt trong quý 2, trước khi bước vào mùa tựu trường.

Mặc dù Công ty không công bố số liệu cụ thể về lợi nhuận thuần, chúng tôi tin rằng tỷ suất lợi nhuận gộp có khả năng tương đương với Q2/2024. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu có thể đã tăng do chi phí tiếp thị cho các sản phẩm mới, do đó chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng chậm hơn doanh thu.

Tác động của thuế đối ứng: Không ảnh hưởng đến các đơn hàng hiện tại

Một số khách hàng đã yêu cầu giảm giá để đối phó với việc tăng thuế. Mặc dù chịu nhiều áp lực, tình hình đơn hàng không bị gián đoạn, và một số khách hàng - bao gồm những khách đang tìm cách đa dạng hóa thị trường ra khỏi Trung Quốc - đang xem xét chuyển nhiều đơn hàng sang TLG hơn. Nhìn chung, mặc dù rủi ro liên quan đến thuế quan vẫn còn, nhưng vẫn có thể kiểm soát được, và chưa có tác động đáng kể nào đến hoạt động sản xuất hoặc số lượng đơn hàng cho đến nay.

Mua lại PNC - phù hợp về mặt chiến lược

Tại hội nghị, đại diện của TLG đã nhấn mạnh sự phù hợp về mặt chiến lược trong việc mua lại CTCP Văn hóa Phương Nam (PNC, chưa khuyến nghị), do có chung sự mệnh giáo dục, mối quan hệ đối tác lâu dài và mạng lưới nhà sách rộng khắp. Việc TLG hoàn tất mua lại PNC hoàn toàn bằng vốn CSH vào ngày 1/6/2025 là một bước đi chiến lược nhằm đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh ngoài văn phòng phẩm cũng như giúp cải thiện năng lực bán lẻ. Sau khi sáp nhập, TLG nắm giữ 76% cổ phần tại PNC.

Hai thương hiệu lâu đời này cùng chia sẻ tầm nhìn lan tỏa giá trị văn hóa. PNC có hệ thống bán lẻ lớn với 50 nhà sách tại các vị trí đắc địa trong khi TLG hỗ trợ về mặt quản trị, sản xuất và thương mại điện tử. Công ty đã bổ nhiệm CEO mới, với thông tin chi tiết về chiến lược sẽ được công bố tại ĐHCĐ bất thường sắp tới.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với giá mục tiêu 56.500đ

Cho năm 2025, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 4.146 tỷ đồng, tăng trưởng 10% và lợi nhuận thuần đạt 466 tỷ đồng, tăng trưởng 1%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu 56.500đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/6.

(Xem tiếp trang 2)

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
LNTT	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 HĐKD	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
Tiền 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)	1.27	1.11	1.05	0.97	0.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.56	6.46	6.43	6.01	5.51
P/E (lần)	13.5	10.5	10.4	9.68	8.81
P/E ĐC (lần)	13.5	10.5	10.4	9.68	8.81
P/B (lần)	2.08	1.86	1.91	1.80	1.67
Lợi suất cổ tức (%)	6.93	4.95	4.95	4.95	4.95

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