

Tăng tỷ trọng

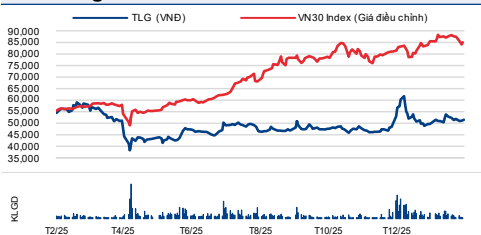
Giá mục tiêu: VNĐ52,909

Tiềm năng tăng/giảm: 2.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/1/2026)	51,500
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	38,410-61,707
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	51,280
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,898
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	189
Slg CP lưu hành (tr.đv)	95.1
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	4,219	5,372
EBITDA đc (tỷ đồng)	644	629	697
LNTT (tỷ đồng)	587	554	612
LNT ĐC (tỷ đồng)	561	539	596
FCF (tỷ đồng)	276	183	(23.4)
EPS ĐC (đồng)	4,369	4,110	4,545
DPS (đồng)	2,273	2,273	2,273
BVPS (đồng)	24,682	23,782	25,040
T.trưởng EBITDA (%)	25.0	(2.29)	10.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	28.6	(5.94)	10.6
Tăng trưởng DPS (%)	(28.6)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.1	14.9	13.0
Tỷ suất LNTT (%)	15.6	13.1	11.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.3	10.3	8.94
Tỷ lệ LN trả CT (%)	52.0	55.3	50.0
Nợ thuần/VCSH (%)	(8.48)	4.70	18.4
ROAE (%)	20.8	18.8	20.7
ROACE (%)	24.3	22.5	24.8
EV/doanh thu (lần)	1.25	1.18	0.99
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.29	7.94	7.64
P/E ĐC (lần)	11.8	12.5	11.3
P/B (lần)	2.09	2.17	2.06
Lợi suất cổ tức (%)	4.41	4.41	4.41

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

Q4/2025: Lợi nhuận vượt dự báo nhờ thu nhập không thường xuyên

- Lợi nhuận thuần Q4/2025 tăng vọt 88% so với cùng kỳ đạt 74 tỷ đồng, vượt kỳ vọng nhờ thu nhập không thường xuyên từ việc thanh lý tài sản. Trong khi đó, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi chỉ đạt 40 tỷ đồng (tăng 2% so với cùng kỳ), thấp hơn nhiều so với dự báo của HSC trong bối cảnh doanh thu thấp hơn kỳ vọng.
- Doanh thu xuất khẩu là động lực tăng trưởng chính, tăng vọt 44% so với cùng kỳ lên 297 tỷ đồng, trong khi doanh thu trong nước chỉ tăng 2% so với cùng kỳ đạt 652 tỷ đồng và có khả năng đã sụt giảm nếu tính trên cơ sở so sánh tương đồng, do doanh thu kênh bán hàng truyền thống yếu.
- TLG đang giao dịch với P/E năm 2026 ở mức 11,3 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

Lợi nhuận thuần Q4/2025 tăng vọt 88% so với cùng kỳ đạt 74 tỷ đồng trên doanh thu thuần 949 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ). Trong khi lợi nhuận thuần vượt dự báo, doanh thu thuần lại thấp hơn kỳ vọng. Chúng tôi đã dự báo lợi nhuận thuần đạt 57 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 994 tỷ đồng.

Lợi nhuận cao hơn kỳ vọng là nhờ thu nhập không thường xuyên 42 tỷ đồng từ việc thanh lý tài sản cố định. Công ty đã bán một số bất động sản tại Hà Nội và TP.HCM, vốn từng được dùng làm showroom và nhà lưu trú cho nhân viên nhưng hiện không còn sử dụng. Nếu loại trừ khoản mục này, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi chỉ đạt 40 tỷ đồng, tăng 2% so với cùng kỳ và thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Trong năm 2025, lợi nhuận thuần tăng trưởng 2% lên 451 tỷ đồng trên doanh thu thuần 4.174 tỷ đồng, tăng trưởng 11%. Lợi nhuận thuần năm 2025 cao hơn 5% so với dự báo của chúng tôi.

Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh, doanh thu trong nước yếu

Doanh thu xuất khẩu là động lực tăng trưởng chính trong quý, tăng vọt 44% so với cùng kỳ lên 297 tỷ đồng, cho thấy tính hiệu quả trong việc giải quyết những thách thức phát sinh tại một số thị trường trọng điểm như Myanmar trong nửa đầu năm. Trái lại, doanh thu trong nước vẫn yếu, chỉ tăng 2% so với cùng kỳ đạt 652 tỷ đồng do các quy định thuế mới và việc Chính phủ tăng cường trấn áp hàng giả, hàng nhái, làm gián đoạn tạm thời các kênh bán lẻ truyền thống.

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

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, TLG

Lợi nhuận thuần tăng mạnh 88% so với cùng kỳ trong Q4/2025 nhờ khoản thu nhập không thường xuyên

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	847	949	12.1%	3,759	4,174	11.1%
Lợi nhuận gộp	361	470	30.0%	1,675	2,069	23.5%
Chi phí bán hàng	(216)	(334)	54.6%	(770)	(1,239)	61.0%
Chi phí quản lý	(106)	(88)	-17.5%	(357)	(330)	-7.6%
Thu nhập khác	(1)	44	M/m	7	51	653.7%
Lợi nhuận thuần	39	74	87.9%	462	451	-2.2%

Nguồn: TLG

Cần lưu ý rằng, bắt đầu từ Q2/2025, TLG đã điều chỉnh chính sách hỗ trợ thương mại cho mạng lưới nhà phân phối trong nước, chuyển toàn bộ chi phí hỗ trợ bán hàng từ mục các khoản giảm trừ doanh thu sang chi phí bán hàng. Việc thay đổi phương thức hạch toán này làm tăng doanh thu và cả chi phí bán hàng với cùng một mức giá trị. Nếu tính trên cơ sở so sánh tương đồng, chúng tôi tin rằng doanh thu trong nước đã giảm so với cùng kỳ, mặc dù công ty vẫn chưa công bố con số được điều chỉnh chính xác.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, TLG

Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh trong khi doanh thu tại thị trường trong nước vẫn yếu

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Trong nước	641	652	1.7%	2,746	2,989	8.8%
Xuất khẩu	206	297	44.3%	1,012	1,185	17.1%
Tổng	847	949	12.1%	3,759	4,174	11.1%

Nguồn: TLG

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	4,219	5,372	5,933
Lợi nhuận gộp	1,513	1,675	2,092	2,585	2,838
Chi phí BH&QL	(1,087)	(1,127)	(1,568)	(2,003)	(2,185)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	425	549	524	581	653
Lãi vay thuần	7.55	13.8	3.70	4.89	8.00
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.00)	1.20	0	0	0
Lợi nhuận khác	15.3	16.5	18.7	18.7	18.7
LN không thường xuyên	7.99	6.83	7.45	7.42	7.24
LNTT	452	587	554	612	687
Chi phí thuế TNDN	(95.8)	(127)	(120)	(132)	(148)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.77)	(1.47)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	359	462	434	480	539
Lợi nhuận thuần ĐC	451	561	539	596	664
EBITDA ĐC	515	644	629	697	778
EPS (đồng)	3,397	4,369	4,110	4,545	5,097
EPS ĐC (đồng)	3,397	4,369	4,110	4,545	5,097
DPS (đồng)	3,182	2,273	2,273	2,273	2,273
Slg CP bình quân (triệu đv)	95.1	95.1	95.1	95.1	95.1
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	95.1	95.1	95.1	95.1	95.1
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	95.1	95.1	95.1	95.1	95.1

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	243	700	493	164	133
Đầu tư ngắn hạn	447	361	361	450	450
Phải thu khách hàng	439	649	725	926	1,023
Hàng tồn kho	832	785	945	1,124	1,336
Các tài sản ngắn hạn khác	113	176	179	183	187
Tổng tài sản ngắn hạn	2,074	2,671	2,704	2,846	3,129
TSCĐ hữu hình	550	505	485	590	534
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	141	162
Tổng tài sản dài hạn	734	689	687	811	772
Tổng cộng tài sản	2,808	3,360	3,391	3,657	3,901
Nợ ngắn hạn	250	487	584	584	584
Phải trả người bán	194	260	266	348	387
Nợ ngắn hạn khác	180	182	189	236	261
Tổng nợ ngắn hạn	660	986	1,103	1,249	1,321
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	1,129	1,276	1,348
Vốn chủ sở hữu	2,094	2,347	2,262	2,381	2,553
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	2,094	2,347	2,262	2,381	2,553
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,808	3,360	3,391	3,657	3,901
BVPS (đ)	22,019	24,682	23,782	25,040	26,850
Nợ thuần*/(tiền mặt)	40.4	(207)	97.2	426	457

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	425	549	524	581	653
Khấu hao	(89.9)	(95.2)	(105)	(115)	(126)
Lãi vay thuần	7.55	13.8	3.70	4.89	8.00
Thuế TNDN đã nộp	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(295)	(314)	(361)	(482)	(413)
Khác	11.1	15.4	(5.41)	(8.48)	(10.8)
LCT thuần từ HKKD	249	359	284	229	378
Đầu tư TS dài hạn	(107)	(83.2)	(101)	(253)	(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)	(253)	(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	97.3	0	0
Khác	0	0	(185)	(2.83)	(1.54)
LCT thuần từ HĐTC	(225)	51.7	(390)	(305)	(304)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	405	243	700	493	164
LCT thuần trong kỳ	(167)	447	(207)	(329)	(30.7)
Ảnh hưởng của tỷ giá	5.03	9.70	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	243	700	493	164	133
Dòng tiền tự do	142	276	183	(23.4)	273

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	49.6	48.1	47.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.9	17.1	14.9	13.0	13.1
Tỷ suất LNT (%)	10.4	12.3	10.3	8.94	9.08
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	21.6	21.6	21.6	21.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	(1.68)	8.57	12.2	27.3	10.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.12)	25.0	(2.29)	10.8	11.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(7.99)	24.3	(3.81)	10.4	11.5
Tăng trưởng EPS (%)	(10.4)	28.6	(5.94)	10.6	12.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.4)	28.6	(5.94)	10.6	12.2
Tăng trưởng DPS (%)	0	(28.6)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	93.7	52.0	55.3	50.0	44.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.7	20.8	18.8	20.7	21.8
ROACE (%)	20.3	24.3	22.5	24.8	26.2
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	1.22	1.25	1.52	1.57
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.59	0.65	0.54	0.39	0.58
Số ngày tồn kho	156	138	162	147	158
Số ngày phải thu	82.2	114	124	121	121
Số ngày phải trả	36.3	45.6	45.6	45.6	45.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.11	(8.48)	4.70	18.4	18.4
Nợ/tài sản (%)	10.2	14.9	17.7	16.5	15.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.56	0.78	0.95	0.86	0.77
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.15	2.71	2.45	2.28	2.37
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.43	1.25	1.18	0.99	0.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.59	7.29	7.94	7.64	6.88
P/E (lần)	15.2	11.8	12.5	11.3	10.1
P/E ĐC (lần)	15.2	11.8	12.5	11.3	10.1
P/B (lần)	2.34	2.09	2.17	2.06	1.92
Lợi suất cổ tức (%)	6.18	4.41	4.41	4.41	4.41

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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