

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

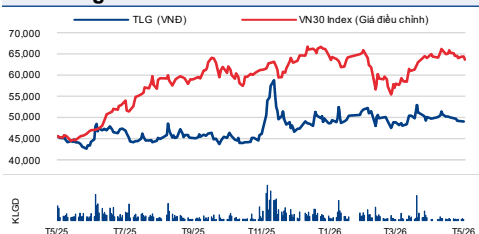
Giá mục tiêu: VNĐ54,900 (từ VNĐ52,909)

Tiềm năng tăng/giảm: 11.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/5/2026)	49,050
Mã Bloomberg	TLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,609-58,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	49,063
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,735
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	180
Slg CP lưu hành (tr.đv)	96.5
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	96.5
Slg CP NN được mua (tr.đv)	85.6
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	11.3%
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	(1.31)	(5.55)	7.59
So với chỉ số	0.74	(2.63)	(23.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2026F	4,373	4,552	(3.9)
2027F	4,740	5,101	(7.1)
2028F	5,347	5,617	(4.8)

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

Khởi đầu năm 2026 tích cực; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TLG, với giá mục tiêu 54.900đ (sau khi điều chỉnh tăng 4%). Triển vọng lợi nhuận năm 2026 vẫn tích cực nhờ đà phục hồi của nhu cầu trong nước và triển vọng xuất khẩu khả quan. Mặc dù vậy, rủi ro địa chính trị từ cuộc chiến tại Iran có thể gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận chủ yếu bắt nguồn từ việc thoái vốn tại PNC và PEGA, đi kèm với thương vụ Kokuyo mua 65% cổ phần. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 2-6% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027 xuống 469 tỷ đồng (tăng trưởng 4% xét theo lợi nhuận được báo cáo, và tăng trưởng 14% nếu xét theo lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi) và 508 tỷ đồng (tăng trưởng 8%). Dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2028 kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng 13%, đạt 573 tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, TLG đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,2 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,3 lần.

Sự kiện: Cập nhật triển vọng năm 2026

KQKD Q1/2026 cho thấy tín hiệu phục hồi nhờ động lực tăng trưởng mạnh mẽ của kênh xuất khẩu. Triển vọng lợi nhuận năm 2026 của công ty vẫn tích cực nhờ đà hồi phục của nhu cầu trong nước và bức tranh xuất khẩu khả quan với số lượng đơn hàng vững chắc. Mặc dù vậy, rủi ro địa chính trị từ cuộc chiến tại Iran vẫn là nhân tố biến động chính. Áp lực thu hẹp tỷ suất lợi nhuận nhiều khả năng sẽ lộ diện trong Q2-Q3, thời điểm chi phí đầu vào tăng cao bắt đầu phản ánh vào giá vốn hàng bán. Đồng thời, việc triển khai các chính sách hỗ trợ khách hàng tiềm năng dự kiến sẽ làm tăng chi phí bán hàng.

Mặt khác, việc thoái vốn tại PNC và PEGA sau kế hoạch thu tóm 65% cổ phần của Kokuyo là nguyên nhân dẫn đến việc chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận.

Tác động: Giảm 2-6% dự báo lợi nhuận cho năm 2026-27

HSC điều chỉnh giảm 2-6% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027, cho thấy lợi nhuận thuần năm 2026 dự kiến đạt 469 tỷ đồng (tăng trưởng 14% nếu xét trên cơ sở lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi), sau đó đạt 508 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) trong năm 2027. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với lợi nhuận thuần tăng trưởng 13% đạt 573 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, TLG đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,2 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,3 lần. So với các công ty cùng ngành trong khu vực, cổ phiếu có vẻ có định giá thấp như thường lệ, với P/E năm 2026 ở mức 11,2 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân quá khứ ở mức 22,7 lần.

HSC tăng nhẹ 4% giá mục tiêu đối với TLG lên 54.900đ sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2027. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 12% tại giá mục tiêu mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/6.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	644	592	668	719 ▼	803
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	462	451	469	508 ▼	573
EPS ĐC (đồng)	4,363	4,248	4,373	4,740 ▼	5,347
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500 ▲	2,500 ▲	2,500
BVPS (đồng)	24,649	26,184	27,958 ▲	30,043 ▲	32,734
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.93	7.92	7.03	6.41	5.55
P/E ĐC (lần)	11.2	11.5	11.2	10.3	9.17
Lợi suất cổ tức (%)	5.10	5.10	5.10	5.10	5.10
P/B (lần)	1.99	1.87	1.75	1.63	1.50
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	28.6	(2.64)	2.94	8.41	12.8
ROAE (%)	20.8	18.5	17.9	18.2	18.9

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

Năm 2026: Khởi đầu tích cực, nhưng rủi ro chiến tranh vẫn hiện hữu

Lợi nhuận của TLG đã phục hồi mạnh trong Q1/2026 với lợi nhuận thuần tăng vọt 47% so với cùng kỳ, đạt 116 tỷ đồng, nhờ doanh thu thuần tăng mạnh 29% so với cùng kỳ, đạt 1 nghìn tỷ đồng (trong đó, doanh thu trong nước tăng 30% và doanh thu xuất khẩu tăng 19%). Triển vọng FY26 vẫn tích cực nhờ nhu cầu hồi phục và triển vọng xuất khẩu khả quan, dù nguy cơ leo thang chiến tranh Iran là một rủi ro lớn nhất. Tỷ suất lợi nhuận có thể sẽ phải chịu áp lực trong giai đoạn Q2-Q3 do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao cùng với các chi phí hỗ trợ khách hàng. Với việc TLG thoái vốn tại PNC và PEGA do thương vụ Kokuyo mua lại 65% cổ phần, chúng tôi giảm 2-6% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027, dự báo đạt 469 tỷ đồng (tăng trưởng 14% đối với lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi) trong năm 2026 và 508 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) trong năm 2027. Trong khi đó, lợi nhuận thuần cho năm 2028 dự kiến đạt 573 tỷ đồng (tăng trưởng 13%). Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2027, tăng giá mục tiêu lên 54.900đ và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Cập nhật triển vọng năm 2026: Đà tăng trưởng đầu năm vững chắc; xung đột Iran là nhân tố rủi ro cốt lõi

Sau giai đoạn trầm lắng trong Q4/2025, lợi nhuận phục hồi mạnh vào đầu năm 2026, với lợi nhuận thuần Q1/2026 tăng vọt 47% so với cùng kỳ, đạt 116 tỷ đồng, nhờ doanh thu thuần tăng mạnh 29% so với cùng kỳ đạt 1 nghìn tỷ đồng. Động lực tăng trưởng được dẫn dắt đồng thời bởi sự phục hồi của sức mua trong nước và các thị trường xuất khẩu. Doanh thu xuất khẩu vẫn tích cực khi tăng 19% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu trong nước hồi phục mạnh 30% so với cùng kỳ.

HSC kỳ vọng HĐKD trong nước sẽ tiếp tục giữ vững đà phục hồi khi kênh bán hàng truyền thống dần bình thường trở lại sau tình trạng gián đoạn trong năm 2025. Doanh thu xuất khẩu được dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng vững chắc nhờ số lượng đơn hàng dồi dào cùng với kế hoạch giao hàng rõ ràng, khi phần lớn các đơn hàng cho cả năm hiện đã được chốt sớm.

Mặc dù vậy, triển vọng của tỷ suất lợi nhuận vẫn phụ thuộc lớn vào diễn biến địa chính trị, đặc biệt là tiến triển của cuộc xung đột Iran. Yếu tố này có thể đẩy chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí vận tải tăng cao, từ đó tạo áp lực lên tỷ suất lợi nhuận gộp và chi phí bán hàng.

- Mặc dù TLG đã tích trữ đủ hàng tồn kho giá tốt cho giai đoạn Q2-Q3/2026, nhưng áp lực chi phí trong nửa cuối năm vẫn hiện hữu. Biến động này bắt nguồn từ việc giá một số nguyên liệu đầu vào chính đã tăng gấp đôi; giá các nguyên vật liệu cốt lõi khác cũng tăng 20-30%, đi kèm với chi phí logistics leo thang và rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu. Nhằm giảm thiểu rủi ro hệ thống, TLG đang chủ động đa dạng hóa mạng lưới nhà cung cấp dự phòng, đồng thời tăng cường đàm phán với các đối tác. Mặc dù kế hoạch điều chỉnh giá bán sẽ được triển khai, HSC cho rằng quá trình chuyển dịch này sẽ theo một lộ trình phân bổ dần dần. Do đó, sự lệch pha về mặt thời gian (tăng chi phí và tăng giá bán) khả năng sẽ gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận gộp.
- Do toàn bộ các hợp đồng xuất khẩu đều được ký theo điều khoản FOB, TLG sẽ không chịu rủi ro trực tiếp từ sự biến động của cước vận tải. Tuy nhiên, công ty có thể sẽ chia sẻ một phần chi phí với các đối tác thông qua các khoản hỗ trợ tiếp thị và chương trình khuyến mãi – những khoản này sẽ được ghi nhận vào chi phí bán hàng.

Hợp tác chiến lược với Kokuyo: Bệ đỡ cho chiến lược toàn cầu hóa

Ngày 4/12/2025, Tập đoàn Kokuyo đã chính thức công bố lộ trình thu mua 65,01% cổ phần tại Tập đoàn Thiên Long (TLG) thông qua một cấu trúc giao dịch gồm hai giai đoạn. Bước đầu tiên, Kokuyo sẽ mua lại 46,82% cổ phần từ đơn vị nắm giữ cốt lõi là TLAT (thuộc sở hữu của nhà sáng lập và các bên liên quan). Sau đó, tập đoàn này sẽ tiến hành chào mua công khai để thu gom thêm 18,19% cổ phần còn lại. Giao dịch này dự kiến sẽ hoàn tất vào cuối năm 2026 sau khi được các cơ quan quản lý phê duyệt, định giá TLG ở mức khoảng 7,1 nghìn tỷ đồng (tương đương 73.300đ/cp).

Đáng chú ý, các công ty liên kết là PEGA và PNC không nằm trong phạm vi của thương vụ này. Nhằm chuẩn hóa cấu trúc giao dịch, TLG đã thông qua phương án thoái toàn bộ vốn tại các thực thể trên. Do giá trị chuyển nhượng dự kiến tương đương với giá trị sổ sách, chúng tôi đánh giá thương vụ thoái vốn này khó có khả năng ghi nhận các khoản lợi nhuận không thường xuyên.

Bảng 1: KQKD Q1/2026, TLG

Lợi nhuận thuần tăng mạnh 47% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	794	1,000	25.9%
Lợi nhuận gộp	340	482	41.8%
Chi phí BH&QL	244	335	37.4%
Lợi nhuận thuần	79	116	46.7%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, TLG

Doanh thu trong nước và xuất khẩu đều tăng tích cực

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ
Trong nước	510	661	29.5%
Xuất khẩu	284	339	19.3%
Tổng	794	1,000	25.9%

Nguồn: HSC ước tính

Đối với TLG, thương vụ này thể hiện sự tương thích chiến lược mạnh mẽ giữa hai bên. Kokuyo – tập đoàn Nhật Bản với bề dày lịch sử hàng thế kỷ và vị thế vững chắc tại Đông Nam Á – sở hữu thế mạnh vượt trội trong mảng tập vở (nổi bật là thương hiệu Campus), sẽ bổ trợ hoàn hảo cho thế mạnh của TLG trong mảng bút viết. Sự cộng hưởng này có thể giúp đẩy nhanh tốc độ mở rộng của TLG vào các phân khúc còn nhiều dư địa tăng trưởng như tập vở, dụng cụ học tập và văn phòng phẩm. Bên cạnh đó, lịch sử thành công của Kokuyo trong việc mở rộng quy mô kinh doanh khắp châu Á nhưng vẫn gìn giữ các thương hiệu bản địa sẽ là bộ phận giúp TLG tiến quân ra thị trường quốc tế mà không làm mất đi bản sắc thương hiệu Việt Nam.

Trong báo cáo được phát hành vào tháng 11/2025, chúng tôi giả định rằng TLG sẽ tăng tỷ lệ sở hữu tại PNC và tiến hành hợp nhất KQKD từ năm 2026. Tuy nhiên, sau khi cấu trúc giao dịch mới chính thức được công bố, chúng tôi không còn hợp nhất PNC vào BCTC của công ty.

Giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027

Năm 2026-2027: HSC điều chỉnh giảm 10-11% dự báo doanh thu thuần năm 2026-2027 do ngừng hợp KQKD của PNC vào BCTC, trong khi điều chỉnh giảm 2-6% dự báo lợi nhuận thuần.

- Năm 2026: Chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 4.771 tỷ đồng, tăng trưởng 14% và lợi nhuận thuần đạt 469 tỷ đồng, tăng trưởng 3,9%. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên từ việc thanh lý tài sản trong Q4/2025, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi sẽ tăng trưởng 14%.
- Năm 2027: Chúng tôi dự báo doanh thu thuần sẽ tăng trưởng 12%, đạt 5.321 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng 8% lên 508 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi đà phục hồi ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

Dự báo lần đầu cho năm 2028: HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 10% và 13% đạt 5.876 tỷ đồng và 573 tỷ đồng.

Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 1-5.

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo năm 2026-2027 và đưa ra dự báo lần đầu năm 2028, TLG

Chúng tôi điều chỉnh giảm 2-5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới/ Thực tế 2025	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025				
Doanh thu thuần	4,219	4,174	-1.1%	11.1%
Lợi nhuận thuần	434	451	4.0%	-2.2%
Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi	434	413	-4.9%	-10.6%
2026F				
Doanh thu thuần	5,372	4,771	-11.2%	14.3%
Lợi nhuận thuần	480	469	-2.3%	3.9%
Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi	480	469	-2.3%	13.6%
2027F				
Doanh thu thuần	5,933	5,321	-10.3%	11.5%
Lợi nhuận thuần	539	508	-5.7%	8.4%
Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi	539	508	-5.7%	8.4%
2028F – Dự báo lần đầu				
Doanh thu thuần		5,876		10.4%
Lợi nhuận thuần		573		12.8%
Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi		573		12.8%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 4: Cơ cấu doanh thu thuần, TLG

Chúng tôi không đưa PNC vào dự báo mới

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			2028 – Dự báo lần đầu	Tăng trưởng			2028 – Dự báo lần đầu
	2025	2026	2027	2025	2026	2027		2025	2026	2027	
Bút viết	1,743	1,830	1,903	1,711	1,882	1,977	2,056	5.2%	10.0%	5.0%	4.0%
Điều chỉnh				-1.8%	2.9%	3.8%					
Văn phòng phẩm	1,202	1,418	1,645	960	1,123	1,303	1,498	14.0%	17.0%	16.0%	15.0%
Điều chỉnh				-20.1%	-20.8%	-20.8%					
Dụng cụ mỹ thuật	600	708	836	626	758	894	1,028	19.0%	21.0%	18.0%	15.0%
Điều chỉnh				4.3%	6.9%	6.9%					
Đồ dùng học tập	483	570	661	376	432	497	571	11.1%	15.0%	15.0%	15.0%
Điều chỉnh				-22.2%	-24.2%	-24.9%					
Khác	190	200	210	501	576	651	722	17.8%	15.0%	13.0%	11.0%
Điều chỉnh				163.3%	188.4%	210.4%					
Tổng (không gồm PNC)	4,219	4,727	5,256	4,174	4,771	5,321	5,876	11.1%	14.3%	11.5%	40.8%
Điều chỉnh				-1.1%	0.9%	1.2%					
PNC	-	645	677	-	-	-	-				
Tổng	4,219	5,372	5,933	4,174	4,771	5,321	5,876	11.1%	14.3%	11.5%	10.4%
Điều chỉnh				-1.1%	-11.2%	-10.3%					

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 5: Cơ cấu doanh thu thuần theo thị trường, TLG

Chúng tôi điều chỉnh tăng 9-10% dự báo doanh thu xuất khẩu

Tỷ đồng	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2027F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2028F	Tăng trưởng
Trong nước	2,989	8.8%	-1.5%	3,347	12.0%	2.1%	3,581	7.0%	2.2%	3,814	6.5%
Xuất khẩu	1,185	17.1%	10.8%	1,424	20.1%	8.3%	1,740	22.2%	9.1%	2,062	18.5%

Nguồn: HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 54.900đ

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TLG với giá mục tiêu 54.900đ, cao hơn 4% so với giá mục tiêu trước đó sau khi lùi thời điểm định giá đến giữa năm 2027. Phương pháp định giá DCF của chúng tôi sử dụng phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn

8,75% (không đổi), lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn 4% (không đổi), và hệ số beta 0,8 lần (không đổi); do đó giả định WACC ở mức 10,9%.

Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TLG

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận thuần	469	508	573	621	665
+ Khấu hao	97	99	101	101	101
+ Chi phí lãi vay * (1-thuế suất)	18	18	18	18	18
- Thay đổi vốn lưu động	(207)	(186)	(193)	(204)	(228)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(133)	(135)	(136)	(137)	(139)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	244	305	362	399	418

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Tính toán WACC, TLG

WACC là 10,9%

	Giá định
Tỷ trọng vốn CSH	90%
Beta	0.9
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Chi phí vốn CSH	11.4%
Tỷ trọng nợ	10%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	21.7%
Chi phí nợ sau thuế	6.3%
WACC	10.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Định giá giữa năm 2027, TLG

Giá mục tiêu là 54.900đ/cp

	Tỷ đồng
Giá trị dài hạn	4,775
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,618
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,153
Giá trị của doanh nghiệp	4,770
Tài sản ngoài hoạt động	977
Nợ	(445)
Giá trị vốn CSH	5,302
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	96.5
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp)	54,928
P/E 2026 tại giá mục tiêu	12.6
P/E 2027 tại giá mục tiêu	11.6

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Phân tích độ nhạy, TLG

Kịch bản cơ sở của chúng tôi sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	55,383	53,166	51,151	49,310	47,624
	1.5%	57,603	55,154	52,939	50,927	49,091
	2.0%	60,099	57,376	54,928	52,716	50,707
	2.5%	62,926	59,877	57,154	54,707	52,498
	3.0%	66,157	62,713	59,660	56,936	54,491

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Ở thị giá hiện tại, TLG đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,2 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 9,3 lần (Biểu đồ 11-12). Trong khi đó, TLG đang giao dịch với P/E năm 2026 ở mức 11,2 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 22,7 lần (Bảng 10) như thường lệ.

Bảng 10: So sánh các công ty cùng ngành, TLG

Như thường lệ, TLG đang giao dịch với định giá thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã CK	Thị trường	Vốn hóa	P/E 2026	P/E 2027
Shanghai M&G Stationery	603899 CH	Trung Quốc	4,370	19.0	17.6
Shenzhen Comix Group Co Ltd	002301 CH	Trung Quốc	627	28.1	23.9
Navneet Education	NELI IN	Ấn Độ	454	21.1	20.0
Bình quân			1,817	22.7	20.5
CTCP Tập đoàn Thiên Long	TLG VN		172	11.2	10.3

Nguồn: HSC ước tính

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

TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,2 lần...



Ghi chú: Trên cơ sở sổ trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021.
Nguồn: HSC, Bloomberg

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

...cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 9,3 lần



Ghi chú: Trên cơ sở sổ trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021.
Nguồn: HSC, Bloomberg

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	3,759	4,174	4,771	5,321	5,876
Lợi nhuận gộp	1,675	2,069	2,344	2,573	2,832
Chi phí BH&QL	(1,127)	(1,569)	(1,773)	(1,953)	(2,129)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	549	499	571	620	703
Lãi vay thuần	13.8	9.78	8.31	9.23	9.23
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.20	2.20	0	0	0
Lợi nhuận khác	16.5	11.5	13.6	13.6	13.6
LN không thường xuyên	6.83	51.5	6.41	6.41	6.41
LNTT	587	574	599	649	732
Chi phí thuế TNDN	(127)	(125)	(130)	(141)	(159)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.47)	(1.42)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	462	451	469	508	573
Lợi nhuận thuần ĐC	561	541	566	608	674
EBITDA ĐC	644	592	668	719	803
EPS (đồng)	4,363	4,248	4,373	4,740	5,347
EPS ĐC (đồng)	4,363	4,248	4,373	4,740	5,347
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	95.2	95.6	96.5	96.5	96.5
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	95.2	96.5	96.5	96.5	96.5
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	95.2	96.5	96.5	96.5	96.5

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	700	487	485	570	717
Đầu tư ngắn hạn	361	424	450	450	450
Phải thu khách hàng	649	801	972	1,085	1,200
Hàng tồn kho	785	826	944	1,098	1,254
Các tài sản ngắn hạn khác	176	223	227	232	236
Tổng tài sản ngắn hạn	2,671	2,761	3,078	3,435	3,857
TSCĐ hữu hình	505	510	449	377	295
TSCĐ vô hình	23.4	13.4	10.1	6.83	3.52
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	27.0	2.12	2.12	2.12	2.12
Đầu tư vào Cty LD,LK	37.2	180	180	180	180
Tài sản dài hạn khác	96.3	95.9	98.1	100	102
Tổng tài sản dài hạn	689	801	739	666	582
Tổng cộng tài sản	3,360	3,562	3,817	4,101	4,439
Nợ ngắn hạn	487	439	439	439	439
Phải trả người bán	260	270	312	353	391
Nợ ngắn hạn khác	182	238	272	306	339
Tổng nợ ngắn hạn	986	1,008	1,092	1,175	1,254
Nợ dài hạn	6.20	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	6.20	6.20	6.20	6.20	6.20
Tổng nợ phải trả	1,012	1,034	1,118	1,201	1,280
Vốn chủ sở hữu	2,347	2,528	2,699	2,900	3,160
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	2,347	2,528	2,699	2,900	3,160
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,360	3,562	3,817	4,101	4,439
BVPS (đ)	24,649	26,184	27,958	30,043	32,734
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(207)	(41.6)	(39.1)	(124)	(272)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	549	499	571	620	703
Khấu hao	(95.2)	(93.0)	(97.3)	(99.2)	(101)
Lãi vay thuần	13.8	9.78	8.31	9.23	9.23
Thuế TNDN đã nộp	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(314)	(390)	(386)	(350)	(377)
Khác	15.4	(4.10)	(9.91)	(12.2)	(12.4)
LCT thuần từ HKKD	359	220	294	379	437
Đầu tư TS dài hạn	(83.2)	(125)	(133)	(135)	(136)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	4.70	81.2	0	0	0
Khác	115	(148)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	36.4	(192)	(133)	(135)	(136)
Cổ tức trả cho CSH	(157)	(217)	(241)	(241)	(241)
Thu từ phát hành CP	(0.30)	13.0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	209	(47.3)	0	0	0
Khác	0	0	78.4	82.2	88.1
LCT thuần từ HĐTC	51.7	(252)	(163)	(159)	(153)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	243	700	487	485	570
LCT thuần trong kỳ	447	(224)	(2.46)	85.2	147
Ảnh hưởng của tỷ giá	9.70	10.7	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	700	487	485	570	717
Dòng tiền tự do	276	94.7	161	244	301

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	44.6	49.6	49.1	48.4	48.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.1	14.2	14.0	13.5	13.7
Tỷ suất LNT (%)	12.3	10.8	9.83	9.55	9.76
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.6	21.7	21.7	21.7	21.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	8.57	11.1	14.3	11.5	10.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	25.0	(7.97)	12.7	7.69	11.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	24.3	(3.45)	4.59	7.30	10.9
Tăng trưởng EPS (%)	28.6	(2.64)	2.94	8.41	12.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	28.6	(2.64)	2.94	8.41	12.8
Tăng trưởng DPS (%)	(28.6)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	57.3	58.9	57.2	52.7	46.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	20.8	18.5	17.9	18.2	18.9
ROACE (%)	24.3	20.3	21.6	21.9	23.0
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	1.21	1.29	1.34	1.38
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.65	0.44	0.52	0.61	0.62
Số ngày tồn kho	138	143	142	146	150
Số ngày phải thu	114	139	146	144	144
Số ngày phải trả	45.6	46.8	46.8	46.8	46.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(8.48)	(0.95)	(0.71)	(3.52)	(7.82)
Nợ/tài sản (%)	14.9	13.0	12.2	11.4	10.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.78	0.78	0.70	0.65	0.59
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.71	2.74	2.82	2.92	3.08
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.19	1.12	0.98	0.87	0.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.93	7.92	7.03	6.41	5.55
P/E (lần)	11.2	11.5	11.2	10.3	9.17
P/E ĐC (lần)	11.2	11.5	11.2	10.3	9.17
P/B (lần)	1.99	1.87	1.75	1.63	1.50
Lợi suất cổ tức (%)	5.10	5.10	5.10	5.10	5.10

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