

**CTCP Tập đoàn Thiên Long (HOSE: TLG)****Khuyến nghị****Theo dõi**

Giá hiện tại	53,900
Giá mục tiêu	59,050
% tăng giá	9.6%
Ngày báo cáo	05/10/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,202.9
KLGD TB/ngày (10n)	248,090
% sở hữu NĐTNN	10.1%
SLCP lưu hành	96,528,340
SLCP niêm yết	96,528,340
P/E trailing	11.19
P/B (gần nhất)	2.04
ROA	12.3
ROE	18.55
EPS	4,815
Book value	26,254

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) tiền thân là Cơ sở Bút bi Thiên Long, được thành lập năm 1981. Thiên Long hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh văn phòng phẩm, với 4 nhóm sản phẩm chính gồm bút viết, dụng cụ mỹ thuật, văn phòng phẩm và học cụ, phục vụ cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Với quá trình gần 45 năm phát triển, Thiên Long đã xây dựng vị thế thương hiệu văn phòng phẩm hàng đầu Việt Nam, nhiều năm được bình chọn ở vị trí số 1 ngành văn phòng phẩm trong chương trình Hàng Việt Nam Chất Lượng Cao. Cổ phiếu TLG chính thức được niêm yết trên HOSE từ năm 2010.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Duy trì vị thế số một trong ngành

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Tập đoàn Thiên Long với khuyến nghị **THEO DÕI** với giá hợp lý là **59,050 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch là 9.6%. Haseco đánh giá TLG dựa trên ba yếu tố cốt lõi:

- Vị thế số một trong ngành văn phòng phẩm Việt Nam.
- Mở rộng thị trường quốc tế, động lực tăng trưởng dài hạn
- Lợi thế từ gia nhập hệ sinh thái toàn cầu

Phương pháp định giá:

Sử dụng phương pháp định giá kết hợp giữa P/E và P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu TLG trong năm 2026 đạt **59,050 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 9.6% so với giá đóng cửa ngày 05/10/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu TLG.

Vị thế số một trong ngành văn phòng phẩm Việt Nam

TLG duy trì vị thế dẫn đầu ngành văn phòng phẩm Việt Nam nhờ thương hiệu mạnh, độ phủ phân phối rộng và thị phần cao, tạo lợi thế cạnh tranh bền vững. Động lực tăng trưởng mới đến từ mở rộng đa kênh, đặc biệt là thương mại điện tử, cùng khả năng mở rộng danh mục sản phẩm và khai thác sâu hơn hệ thống khách hàng hiện hữu.

Mở rộng thị trường quốc tế, động lực tăng trưởng dài hạn

TLG ghi nhận doanh thu xuất khẩu 1,185 tỷ đồng năm 2025, tăng 17.1% YoY, với tăng trưởng tích cực tại các thị trường Đông Nam Á. Chiến lược Glocalization và mở rộng danh mục sản phẩm là động lực giúp mảng quốc tế tiếp tục tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Lợi thế từ gia nhập hệ sinh thái toàn cầu

Kokuyo của Nhật Bản dự định nâng sở hữu tại TLG lên tối đa 65.01%, qua đó đưa Thiên Long vào hệ sinh thái văn phòng phẩm toàn cầu của tập đoàn. Thương vụ mở ra dư địa mở rộng thị trường xuất khẩu và gia tăng đơn hàng OEM/ODM nhờ mạng lưới khách hàng, phân phối của Kokuyo tại ASEAN. Đồng thời, sự kết hợp giữa năng lực sản xuất của TLG và thế mạnh R&D, thiết kế của Kokuyo có thể nâng cao chất lượng sản phẩm và mở rộng danh mục có giá trị gia tăng cao. Qua đó, TLG có tiềm năng trở thành cứ điểm sản xuất và R&D của Kokuyo tại ASEAN, tạo động lực tăng trưởng dài hạn.

Khuyến nghị

Haseco ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu TLG trong năm 2026 đạt **59,050 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 9.6% so với giá đóng cửa ngày 05/10/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu TLG.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

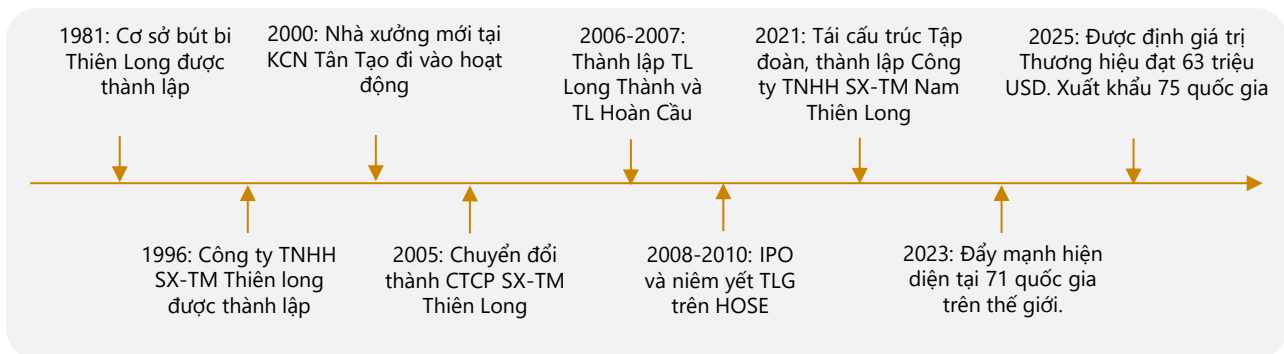
A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. Lịch sử hình thành



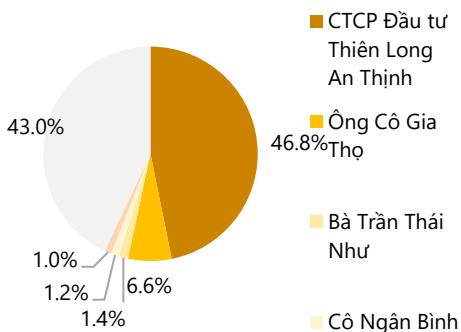
CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) tiền thân là Cơ sở Bút bi Thiên Long, được thành lập năm 1981. Thiên Long hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh văn phòng phẩm, với 4 nhóm sản phẩm chính gồm bút viết, dụng cụ mỹ thuật, văn phòng phẩm và học cụ, phục vụ cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Với quá trình gần 45 năm phát triển, Thiên Long đã xây dựng vị thế thương hiệu văn phòng phẩm hàng đầu Việt Nam, nhiều năm được bình chọn ở vị trí số 1 ngành văn phòng phẩm trong chương trình Hàng Việt Nam Chất Lượng Cao. Cổ phiếu TLG chính thức được niêm yết trên HOSE từ năm 2010.

Lịch sử hình thành



Nguồn: TLG

Cơ cấu sở hữu



Nguồn: TLG

II. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu của CTCP Tập đoàn Thiên Long rất cô đặc khi nhóm cổ đông có liên quan của người sáng lập là Chủ tịch HĐQT-ông Cô Gia Thọ nắm giữ hơn 57% cổ phần doanh nghiệp, trong đó ông Cô Gia Thọ nắm giữ trực tiếp 6.6% cổ phần và nắm giữ gián tiếp 46.8% cổ phần thông qua CTCP Đầu tư Thiên Long An Thịnh, nơi ông làm chủ tịch HĐQT.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

III. Cơ cấu tổ chức

TLG hiện sở hữu 5 công ty con đầu tư trực tiếp, 2 công ty con đầu tư gián tiếp và 2 công ty liên kết. Đáng chú ý, sau chưa đầy 1 năm nắm giữ 49.49% cổ phần của CTCP Văn hóa Phương Nam, TLG đang triển khai kế hoạch rút khỏi khoản đầu tư tại PNC thông qua tái cấu trúc sở hữu sang Evertrust và dự kiến tìm kiếm đối tác chuyển nhượng, qua đó giảm mức độ phân bổ nguồn lực vào mảng bán lẻ ngoài hoạt động cốt lõi.

Công ty con & Công ty liên kết của TLG

Hình thức sở hữu	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu
Công ty con (Trực tiếp)	CÔNG TY TNHH SX - TM NAM THIÊN LONG	100%
	CÔNG TY TNHH SX - TM THIÊN LONG LONG THÀNH	100%
	CÔNG TY TNHH MTV TM - DV THIÊN LONG HOÀN CẦU	100%
	CÔNG TY TNHH MTV TM - DV TÂN LỰC MIỀN NAM	100%
	FLEXOFFICE PTE.LTD	100%
Công ty con (gián tiếp)	CTCP CLEVER WORLD	96%
	CTCP ĐẦU TƯ EVERTRUST	99.94%
Công ty liên kết	CTCP PEGA HOLDINGS	40%
	CTCP VĂN HÓA PHƯƠNG NAM	49%

Nguồn: TLG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

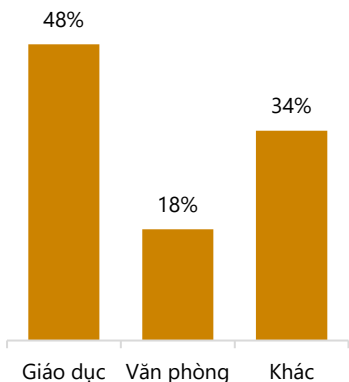
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Cơ cấu mục đích sử dụng văn phòng phẩm



Nguồn: Precedence Research

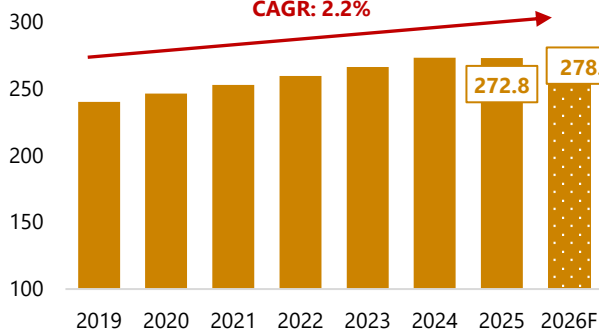
B. TỔNG QUAN NGÀNH

Thị trường văn phòng phẩm toàn cầu đạt 272,8 tỷ USD năm 2025 và dự kiến tăng lên 278,8 tỷ USD năm 2026F, tương ứng tốc độ tăng trưởng kép khoảng 2.2%. Giáo dục là nhóm tiêu thụ lớn nhất, chiếm 48%, tiếp đến văn phòng 18% và các mục đích khác 34%. Xét theo khu vực, Châu Á – Thái Bình Dương chiếm 34% thị phần, cao nhất toàn cầu, tiếp theo là Bắc Mỹ 25% và Châu Âu 21%. Về cơ cấu sản phẩm, giấy chiếm 32%, mực 27%, dụng cụ mỹ thuật 18% và các nhóm khác 23%. Quy mô lớn cùng nhu cầu tương đối ổn định cho thấy văn phòng phẩm vẫn là ngành hàng thiết yếu, trong đó giáo dục tiếp tục là nền tảng duy trì nhu cầu, trong khi sự phục hồi hoạt động kinh tế hỗ trợ tiêu thụ từ khối doanh nghiệp. Đáng chú ý, Châu Á – Thái Bình Dương được kỳ vọng tăng trưởng nhanh hơn mức chung 2.2% giai đoạn 2024–2034F, nhờ mở rộng hệ thống giáo dục và gia tăng hoạt động kinh tế.

Quy mô thị trường văn phòng phẩm toàn cầu

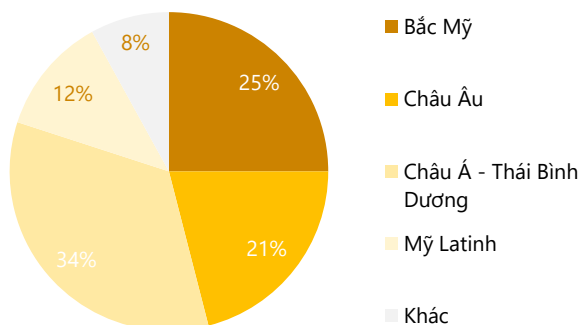
Đơn vị: Tỷ USD

CAGR: 2.2%



Nguồn: Statista

Thị phần tiêu thụ văn phòng phẩm 2025

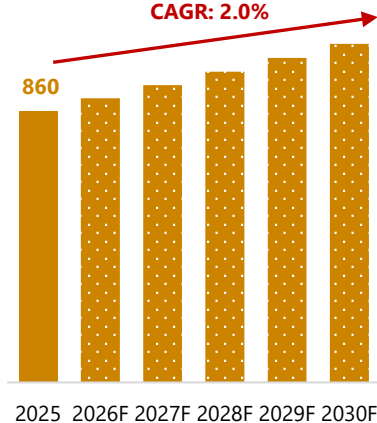


Nguồn: Statista

Quy mô thị trường văn phòng phẩm Việt Nam

Đơn vị: Triệu USD

CAGR: 2.0%



Tại Việt Nam, quy mô thị trường văn phòng phẩm đạt khoảng 860 triệu USD năm 2025 và dự kiến tăng trưởng với tốc độ kép khoảng 2,0% đến năm 2030F. Nhu cầu được hỗ trợ bởi nền tảng giáo dục với tỷ lệ nhập học phổ thông duy trì 90–98%, trong khi tỷ lệ nhập học đại học mới đạt 39%, cho thấy dư địa mở rộng còn đáng kể. Bên cạnh đó, số doanh nghiệp thành lập mới vượt 107 nghìn doanh nghiệp năm 2025, góp phần mở rộng nhu cầu sử dụng tại công sở; doanh thu bán lẻ vật phẩm văn hóa, giáo dục tăng 11,4% so với cùng kỳ trong tháng 7/2026, phản ánh sức tiêu dùng tương đối bền vững. Trong cơ cấu ngành, dụng cụ mỹ thuật chiếm khoảng 18% và được kỳ vọng tăng trưởng cao hơn mặt bằng chung nhờ xu hướng tăng cường giáo dục mỹ thuật, hoạt động sáng tạo và thủ công, cùng sự phát triển của thương mại điện tử. Theo đó, tăng trưởng ngành trong nước chủ yếu đến từ mở rộng nhu cầu giáo dục, gia tăng số lượng doanh nghiệp và dịch chuyển sang các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn, thay vì đơn thuần mở rộng sản lượng các sản phẩm truyền thống.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

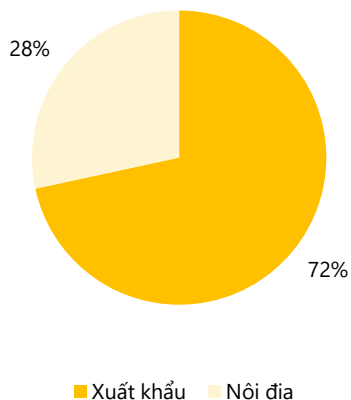
C. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

I. Mô hình kinh doanh

TLG sở hữu chuỗi giá trị tương đối hoàn chỉnh, bao phủ từ sản xuất, phân phối đến tiêu thụ, với hai cơ sở sản xuất chính. Nhà máy Nam Thiên Long tại TP.HCM có diện tích 1.5 ha, công suất thiết kế 550 triệu sản phẩm/năm, tập trung vào văn phòng phẩm và bút viết. Trong khi đó, Nhà máy Thiên Long Long Thành tại Đồng Nai có quy mô gần 3 ha, công suất 250 triệu sản phẩm/năm, đảm nhiệm sản xuất học cụ, dụng cụ mỹ thuật và bút viết. Đối với đầu vào, TLG chủ yếu sử dụng nguyên vật liệu nhập khẩu như đầu bút, hạt nhựa, mực, ống ruột, lò xo và hóa chất; nhóm nguyên vật liệu này chiếm khoảng 70% chi phí sản xuất, trong đó hạt nhựa đóng góp gần 25% giá trị nguyên vật liệu.

Hệ thống phân phối của TLG được đa dạng hóa cả về kênh bán hàng và thị trường địa lý. Trong nước, công ty triển khai đồng thời các kênh truyền thống, hiện đại, bán hàng doanh nghiệp và thương mại điện tử, qua đó tiếp cận nhiều nhóm khách hàng. Hoạt động xuất khẩu được TLG triển khai từ năm 2008, hiện sản phẩm đã có mặt tại 75 thị trường quốc tế. Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu tăng từ 18% năm 2020 lên khoảng 28% năm 2025, cho thấy mức độ quốc tế hóa ngày càng cao và sự chuyển dịch dần từ mô hình phụ thuộc thị trường nội địa sang khai thác các thị trường nước ngoài.

Cơ cấu doanh thu TLG năm 2025



Nguồn: TLG

Hệ thống sản phẩm TLG

Nhóm sản phẩm	Sản phẩm	Đối tượng khách hàng
 Bút viết	Bút bi, bút gel, bút máy, bút dạ cầm	Phân khúc phổ thông
 Bút viết cao cấp	Bút viết cao cấp	Phân khúc cao cấp
 Dụng cụ văn phòng	Bìa, giấy, dụng cụ cắt, băng keo, máy tính, kim bấm, kẹp giấy,...	Nhân viên văn phòng
 Dụng cụ học sinh	Keo dán giấy, phấn, bút chì, thước, bảng học sinh,...	Học sinh
 Dụng cụ mỹ thuật	Bút chì màu, bút màu xóa được, sáp nặn, màu nước, tập tô màu,...	Mọi lứa tuổi từ mẫu giáo

Nguồn: TLG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

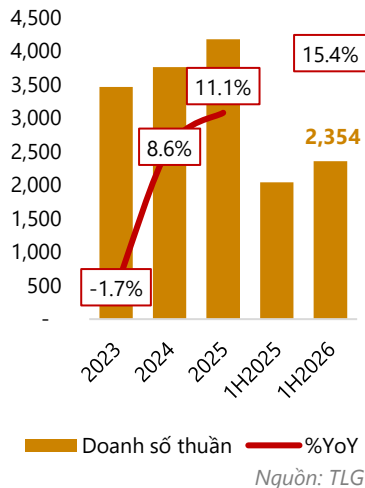
Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

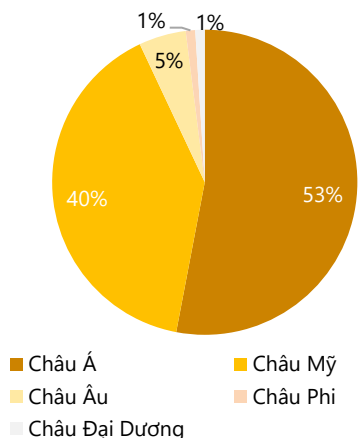
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Tăng trưởng doanh thu TLG

Đơn vị: Tỷ đồng

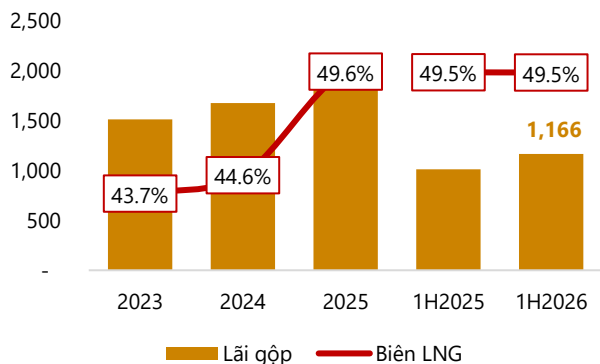


Cơ cấu xuất khẩu TLG 2025



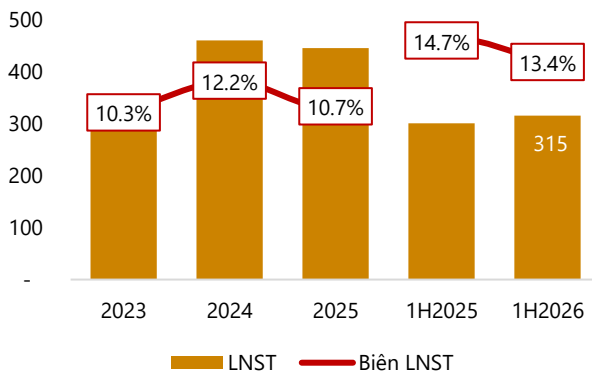
Lợi nhuận gộp TLG

Đơn vị: Tỷ đồng



Lợi nhuận sau thuế TLG

Đơn vị: Tỷ đồng



II. Kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh 6T/2026 của TLG duy trì xu hướng tích cực, với doanh thu thuần đạt 2,354 tỷ đồng, tăng 15.4% YoY, tiếp nối đà phục hồi và tăng trưởng trong giai đoạn 2024–2025 sau giai đoạn hậu COVID-19. Đáng chú ý, tăng trưởng doanh thu được duy trì trên nền quy mô ngày càng lớn, cho thấy khả năng mở rộng thị trường của doanh nghiệp vẫn được đảm bảo. Động lực chính đến từ thị trường nội địa – nền tảng doanh thu cốt lõi của TLG – kết hợp với đà mở rộng xuất khẩu. Năm 2025, doanh thu nội địa đạt 2,989 tỷ đồng, trong khi doanh thu xuất khẩu đạt 1,185 tỷ đồng, lần lượt chiếm khoảng 71.6% và 28.4% tổng doanh thu. Xuất khẩu tăng nhanh hơn thị trường nội địa, qua đó ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc mở rộng quy mô kinh doanh của TLG.

Cơ cấu xuất khẩu cho thấy TLG đã hình thành được nền tảng thị trường tương đối đa dạng. Năm 2025, Châu Á chiếm 53% doanh thu xuất khẩu, tiếp đến là Châu Mỹ 40%, Châu Âu 5%, Châu Phi và Châu Đại Dương cùng 1%. Việc doanh thu quốc tế phân bổ trên nhiều khu vực giúp TLG giảm phụ thuộc vào một thị trường đơn lẻ, đồng thời tạo dư địa tăng trưởng khi doanh nghiệp tiếp tục mở rộng hệ thống phân phối và khai thác các đơn hàng OEM/ODM. Đặc biệt, tỷ trọng 40% tại Châu Mỹ cho thấy thị trường quốc tế không còn chỉ đóng vai trò bổ trợ cho doanh thu nội địa mà đang trở thành một trụ cột tăng trưởng dài hạn.

Biên lợi nhuận gộp là điểm cải thiện đáng chú ý nhất trong kết quả kinh doanh của TLG. Lợi nhuận gộp 6T/2026 đạt 1,166 tỷ đồng, tương ứng biên lợi nhuận gộp 49.5%, duy trì quanh mức cao kể từ năm 2025, so với 44.6% năm 2024 và 43.7% năm 2021. Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu do giá nguyên liệu nhựa thuận lợi trước khi căng thẳng ở Trung Đông leo thang. LNST 6T/2026 đạt 315 tỷ đồng, tương ứng biên lợi nhuận ròng 13.4%. Nhìn chung, TLG đang trong giai đoạn hoạt động kinh doanh tích cực.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

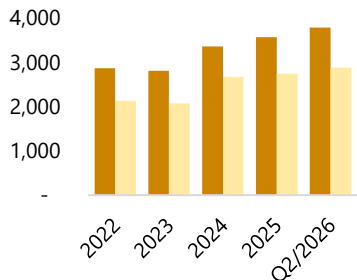
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Tăng trưởng tài sản của TLG

Đơn vị: Tỷ đồng

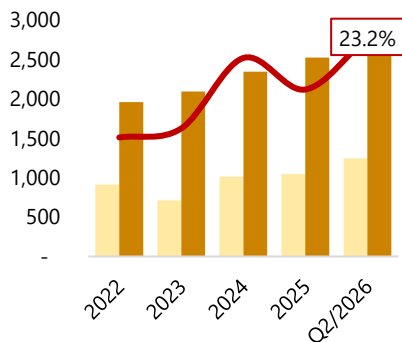


■ Tổng tài sản ■ Tài sản ngắn hạn

Nguồn: TLG

Cấu trúc vốn tài trợ của TLG

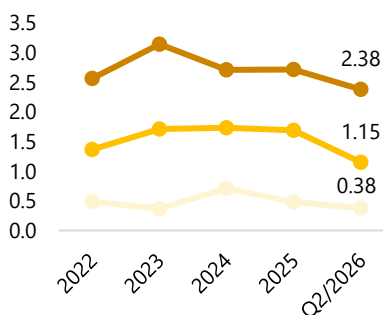
Đơn vị: Tỷ đồng



■ Nợ phải trả ■ Vốn chủ sở hữu
— Tỷ lệ Nợ vay/VCSH

Nguồn: TLG

Chỉ tiêu thanh khoản TLG



— Tỷ số thanh toán tiền mặt
— Tỷ số thanh toán nhanh
— Tỷ số thanh toán hiện hành

IV. Tình hình tài chính doanh nghiệp

Tại 30/06/2026, tổng tài sản của TLG đạt 3,792 tỷ đồng, tăng 6.2% so với cuối năm 2025, cho thấy quy mô tài sản tiếp tục được mở rộng tương đối tích cực. Cơ cấu tài sản vẫn tập trung chủ yếu vào tài sản ngắn hạn, với các khoản mục lớn gồm hàng tồn kho 1,004 tỷ đồng, phải thu ngắn hạn 918 tỷ đồng và tiền, tương đương tiền 462 tỷ đồng. Riêng hàng tồn kho tăng 23.3% so với đầu năm và chiếm khoảng 26.5% tổng tài sản, trở thành khoản mục tài sản lớn nhất; trong khi phải thu ngắn hạn tăng 17.8%. Ngược lại, tiền và tương đương tiền giảm 5.3% xuống 461.5 tỷ đồng.

Về cơ cấu nguồn vốn, vốn chủ sở hữu đạt 2,545 tỷ đồng, tăng nhẹ 0.9% so với cuối năm 2025 và chiếm khoảng 67.2% tổng nguồn vốn. Nợ phải trả ở mức 1,248 tỷ đồng, tương đương 32.8% tổng nguồn vốn và tăng 19% so với đầu năm. Như vậy, tỷ lệ nợ phải trả/vốn chủ sở hữu đạt khoảng 0.49 lần, vẫn ở mức thấp và cho thấy vốn chủ tiếp tục là nguồn tài trợ chính cho hoạt động của TLG. Đáng chú ý, phần lớn nghĩa vụ nợ có tính chất ngắn hạn, trong đó vay ngắn hạn đạt 585 tỷ đồng, tăng 33.2% so với đầu năm. So với vốn chủ sở hữu, dư nợ vay chỉ tương đương khoảng 23%, phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối thận trọng.

Khả năng thanh khoản của TLG tiếp tục được duy trì ở mức cao. Tại Q2/2026, hệ số thanh toán hiện hành đạt 2.38 lần, trong khi hệ số thanh toán nhanh đạt 1.15 lần và hệ số thanh toán tiền mặt đạt 0.38 lần. Các chỉ số này cho thấy tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp vẫn có khả năng bao phủ đáng kể các nghĩa vụ ngắn hạn, ngay cả khi loại trừ hàng tồn kho. So với cuối năm 2025, hệ số thanh toán hiện hành giảm từ 2.72 lần xuống 2.38 lần, trong khi hệ số thanh toán nhanh giảm nhẹ từ 1.69 lần xuống 1.15 lần, chủ yếu phản ánh việc hàng tồn kho và phải thu tăng nhanh hơn các tài sản có tính thanh khoản cao.

Nhìn chung, năng lực tài chính của TLG vẫn được đánh giá là lành mạnh. Doanh nghiệp duy trì quy mô tài sản tăng trưởng, cơ cấu tài sản thiên về ngắn hạn và có khả năng chuyển đổi thành tiền tương đối tốt. Mặc dù hàng tồn kho và vay ngắn hạn tăng đáng kể trong Q2/2026, mức đòn bẩy vẫn thấp với nợ phải trả/vốn chủ sở hữu khoảng 0.49 lần và dư nợ vay/vốn chủ sở hữu chỉ khoảng 0.23 lần. Cùng với hệ số thanh toán hiện hành 2.38 lần và thanh toán nhanh 1.15 lần, TLG hiện có dư địa thanh khoản tốt, mức độ phụ thuộc vào vốn vay thấp và rủi ro tài chính tương đối hạn chế. Rủi ro chính cần theo dõi trong các quý tới là khả năng kiểm soát hàng tồn kho, khoản phải thu và nhu cầu vay ngắn hạn nếu vốn lưu động tiếp tục mở rộng nhanh hơn doanh thu.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

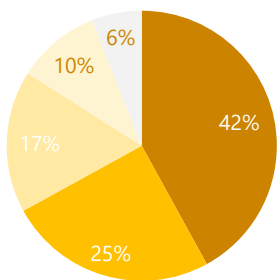
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

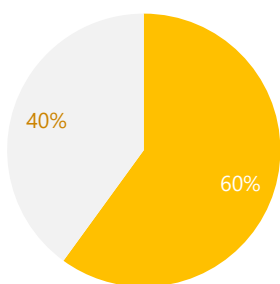
Tỷ trọng doanh thu các mảng TLG



- Bút viết
- Dụng cụ văn phòng
- Dụng cụ mỹ thuật
- Dụng cụ học tập
- Khác

Nguồn: Haseco ước tính

Thị phần mảng bút bi TLG

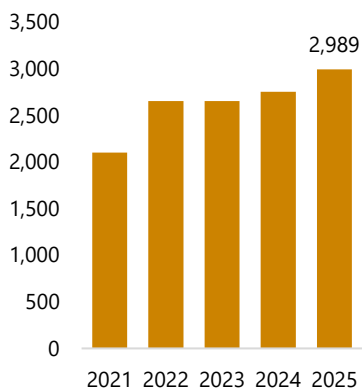


- Thiên Long
- Doanh nghiệp khác

Nguồn: Forbes Vietnam

Doanh thu nội địa TLG

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: TLG

D. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

I. Vị thế số một trong ngành văn phòng phẩm Việt Nam

TLG duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành văn phòng phẩm Việt Nam nhờ quy mô hoạt động lớn, thương hiệu có độ nhận diện cao và hệ thống phân phối rộng khắp. Đây là những lợi thế cạnh tranh mang tính nền tảng, giúp doanh nghiệp duy trì khả năng tiếp cận người tiêu dùng và tạo dư địa tăng trưởng trong dài hạn.

Với hơn 40 năm hoạt động, TLG đã xây dựng được thương hiệu Thiên Long có mức độ nhận diện cao trong phân khúc văn phòng phẩm và đồ dùng học tập. Theo Forbes Việt Nam, TLG hiện chiếm khoảng 60% thị phần ngành bút viết tại Việt Nam, qua đó củng cố vị thế số một trong phân khúc cốt lõi. Kết quả khảo sát của iPOS trên hơn 1,200 phụ huynh và học sinh THCS, THPT cũng cho thấy Thiên Long là thương hiệu văn phòng phẩm được yêu thích hàng đầu, với tỷ lệ nhận biết đầu tiên và tỷ lệ chuyển đổi từ nhận biết sang sử dụng ở mức cao. Điều này cho thấy lợi thế thương hiệu của TLG không chỉ nằm ở mức độ hiện diện trong tâm trí người tiêu dùng mà còn được chuyển hóa thành hành vi mua hàng, tạo nền tảng tương đối vững chắc cho việc duy trì thị phần.

TLG hiện tiếp cận 34/34 tỉnh thành với hơn 126 nhà phân phối và hơn 60,000 điểm bán lẻ thông qua kênh truyền thống (GT), gần 3,800 điểm bán thuộc kênh hiện đại (MT), cùng mạng lưới khách hàng doanh nghiệp thông qua kênh B2B. Độ phủ sâu đến cả khu vực nông thôn và miền núi giúp TLG duy trì lợi thế về khả năng tiếp cận khách hàng, đồng thời tạo rào cản tương đối lớn đối với các doanh nghiệp quy mô nhỏ và thương hiệu mới gia nhập ngành.

Bên cạnh hệ thống phân phối truyền thống, chiến lược đa kênh đang mở ra động lực tăng trưởng mới cho TLG. Doanh nghiệp đồng thời phát triển kênh bán lẻ hiện đại, B2B và TMĐT, qua đó giảm sự phụ thuộc vào một kênh bán hàng đơn lẻ và tăng khả năng tiếp cận các nhóm khách hàng khác nhau. Doanh thu thương mại điện tử năm 2025 tăng 99% YoY, duy trì vị trí Top 1 trong ngành. Tốc độ tăng trưởng này cho thấy TLG đang tận dụng tốt xu hướng dịch chuyển sang mua sắm trực tuyến, đặc biệt ở nhóm khách hàng trẻ, đồng thời mở rộng khả năng khai thác doanh thu trên nền tảng thương hiệu sẵn có.

Nhìn chung, triển vọng đầu tư của TLG được đánh giá tích cực trên cơ sở vị thế dẫn đầu, thương hiệu mạnh và lợi thế phân phối khó sao chép. Quy mô thị trường lớn, độ phủ rộng và khả năng mở rộng các kênh bán hàng mới giúp doanh nghiệp duy trì nền tảng tăng trưởng tương đối bền vững. Trong trung và dài hạn, dư địa tăng trưởng của TLG không chỉ đến từ việc gia tăng thị phần tại các phân khúc truyền thống mà còn từ mở rộng danh mục sản phẩm, phát triển B2B và đặc biệt là thương mại điện tử. Với vị thế Top ngành đã được củng cố qua nhiều năm, TLG phù hợp với luận điểm đầu tư dựa trên chất lượng thương hiệu, năng lực phân phối và khả năng duy trì tăng trưởng ổn định hơn là câu chuyện tăng trưởng đột biến.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

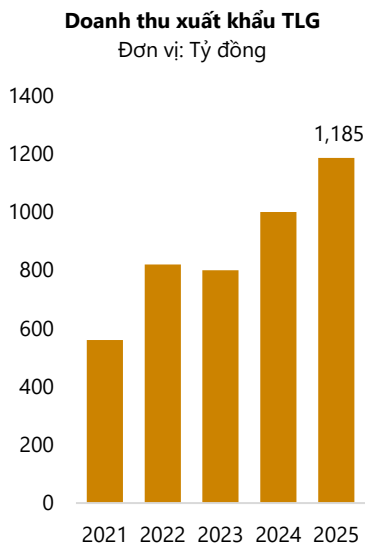
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

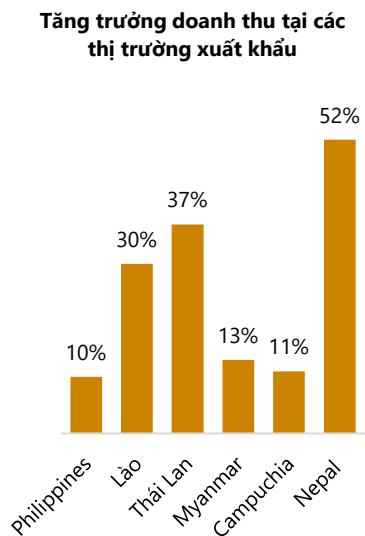
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

II. Mở rộng thị trường quốc tế, động lực tăng trưởng dài hạn



Nguồn: TLG



Nguồn: TLG

Năm 2025, doanh thu xuất khẩu của TLG đạt 1,185 tỷ đồng, tăng 17.1% YoY, tiếp tục là động lực tăng trưởng đáng chú ý của doanh nghiệp. Các thị trường Đông Nam Á tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, với doanh thu Thái Lan tăng 37%, Lào tăng 30%, Myanmar tăng 13%, Campuchia tăng 11% và Philippines tăng 10%; trong khi Nepal tăng 52%, cho thấy dư địa mở rộng tại các thị trường mới vẫn còn lớn. Với mức tăng trưởng hai chữ số trên nền doanh thu đã vượt 1,000 tỷ đồng, thị trường quốc tế đang dần trở thành trụ cột tăng trưởng quan trọng của TLG, đặc biệt khi doanh nghiệp tiếp tục mở rộng độ phủ thương hiệu FlexOffice và Colokit, đa dạng hóa danh mục sản phẩm và tăng cường hiện diện tại các thị trường Đông Nam Á.

Đông Nam Á tiếp tục là thị trường trọng tâm trong giai đoạn tới, khi TLG ưu tiên Philippines, Thái Lan, Myanmar, Campuchia và Lào – những thị trường có mức độ tương đồng nhất định về văn hóa tiêu dùng và nhu cầu giáo dục với Việt Nam. Trong đó, Philippines là thị trường đáng chú ý khi FlexOffice đã xây dựng được độ nhận diện thương hiệu và hiện diện tại hệ thống National Book Store. Nền tảng này giúp TLG có điều kiện tiếp tục mở rộng độ phủ và gia tăng thị phần mà không phải xây dựng thương hiệu từ đầu. Đồng thời, việc tập trung vào các thị trường đã có nền tảng phân phối giúp doanh nghiệp cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng và rủi ro khi mở rộng quốc tế.

Động lực tăng trưởng tiếp theo đến từ việc mở rộng độ phủ, danh mục sản phẩm và năng lực sản xuất quốc tế. Trong năm 2025, danh mục khách hàng quốc tế tiếp tục được mở rộng, với khoảng 50% khách hàng mới đóng góp doanh thu ngay trong năm đầu hợp tác. TLG cũng ghi nhận hơn 148 sản phẩm mới được nghiên cứu và phát triển, đồng thời mở rộng danh mục ngoài bút viết sang các nhóm như ba lô, tập, giấy và máy tính. Việc đa dạng hóa sản phẩm giúp doanh nghiệp gia tăng giá trị đơn hàng và giảm phụ thuộc vào một nhóm sản phẩm truyền thống. Bên cạnh đó, hoạt động OEM tiếp tục mở rộng, với hơn 148 sản phẩm mới được cung ứng cho khách hàng quốc tế, tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh thu tương đối ổn định. Việc kết hợp mở rộng khách hàng với đa dạng hóa sản phẩm cũng giúp TLG tăng khả năng thâm nhập sâu hơn vào các thị trường hiện hữu, thay vì chỉ tăng trưởng dựa trên mở rộng số lượng thị trường.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá thị trường quốc tế là một trong những động lực tăng trưởng hấp dẫn nhất của TLG trong trung và dài hạn. Với doanh thu xuất khẩu năm 2025 đạt 1,185 tỷ đồng và tăng 17.1% YoY, nền tảng thương hiệu tại 75 thị trường cùng dư địa mở rộng tại Đông Nam Á và các thị trường mới nổi, TLG có khả năng tiếp tục duy trì tăng trưởng xuất khẩu ở mức tích cực. Trong đó, Glocalization, mở rộng danh mục sản phẩm, phát triển OEM và đầu tư trực tiếp vào các thị trường trọng điểm sẽ là các động lực chính giúp TLG từng bước nâng tỷ trọng doanh thu quốc tế và giảm sự phụ thuộc vào thị trường nội địa. Nếu duy trì được tốc độ tăng trưởng hiện tại, mảng xuất khẩu có thể ngày càng đóng vai trò quan trọng hơn trong cơ cấu doanh thu, đồng thời nâng cao khả năng mở rộng quy mô của TLG trong dài hạn.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Kế hoạch và tiến độ thương vụ

Mốc	Kế hoạch ban đầu	Thông tin mới hơn
Kokuyo phê duyệt giao dịch	04/12/2025	Đã thực hiện
Mua TLAT	Dự kiến 08/2026	Dự kiến 09/2026
Chào mua cổ phiếu TLG	Dự kiến 10–11/2026	Chưa có kết quả cuối cùng
Kết hợp TLG và SXTM Nam Thiên Long	Sau khi hoàn tất giao dịch	Dự kiến 12/2026

*Nguồn: TLG***III. Lợi thế từ gia nhập hệ sinh thái toàn cầu**

Kokuyo của Nhật Bản dự định mua lại quyền kiểm soát CTCP Tập đoàn Thiên Long, với tổng tỷ lệ sở hữu tối đa 65.01%. Kokuyo là tập đoàn hơn 120 năm tuổi, hoạt động trong lĩnh vực văn phòng phẩm, nội thất và giải pháp không gian làm việc, với mạng lưới kinh doanh tại nhiều thị trường châu Á. Thương vụ TLG nằm trong chiến lược mở rộng của Kokuyo tại ASEAN, trong đó Việt Nam được kỳ vọng trở thành nền tảng sản xuất và phát triển sản phẩm của tập đoàn.

Theo kế hoạch, Kokuyo sẽ mua toàn bộ phần vốn tại Thiên Long An Thịnh (TLAT), qua đó gián tiếp sở hữu 46.82% TLG, sau đó chào mua công khai tối đa 18.19% cổ phần TLG, nâng tổng sở hữu lên 65.01%. Tổng giá trị thương vụ dự kiến khoảng 27.6 tỷ JPY. Tiến độ thương vụ đã có thêm bước tiến quan trọng khi ngày 09/09/2026, Ủy ban Cảnh tranh Quốc gia ban hành Quyết định 294/QĐ-CT, chấp thuận giao dịch tập trung kinh tế có điều kiện. Theo đó, các bên phải thực hiện các yêu cầu về giám sát thị trường, tuân thủ pháp luật cạnh tranh và báo cáo kết quả thực hiện giao dịch.

Haseco đánh giá thương vụ mang lại lợi ích đáng kể cho TLG nhờ khả năng kết hợp giữa năng lực sản xuất của Thiên Long và hệ sinh thái quốc tế của Kokuyo. Việc gia nhập hệ sinh thái Kokuyo có thể giúp TLG tiếp cận nhanh hơn mạng lưới khách hàng và phân phối của tập đoàn tại ASEAN, qua đó thúc đẩy tăng trưởng doanh thu xuất khẩu và giảm dần sự phụ thuộc vào thị trường nội địa.

Bên cạnh mở rộng thị trường, năng lực R&D là yếu tố có thể tạo ra giá trị cộng hưởng rõ rệt. TLG có thế mạnh về sản xuất bút viết, marker, thiết kế khuôn mẫu và quản trị chuỗi cung ứng, trong khi Kokuyo sở hữu kinh nghiệm phát triển sản phẩm, thiết kế và xây dựng thương hiệu tại Nhật Bản và châu Á. Sự kết hợp này có thể giúp TLG rút ngắn thời gian phát triển sản phẩm, nâng cấp chất lượng và mở rộng sang các dòng sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn.

Ngoài ra, TLG có khả năng trở thành cứ điểm sản xuất và R&D của Kokuyo tại ASEAN. Hai bên đã có quan hệ OEM trước khi thương vụ được triển khai, cho thấy Kokuyo đã có thời gian đánh giá năng lực sản xuất của TLG. Sau M&A, việc tăng đơn hàng OEM/ODM từ hệ sinh thái Kokuyo có thể hỗ trợ mở rộng công suất và quy mô sản xuất của TLG, đồng thời tạo thêm dư địa tăng trưởng cho mảng xuất khẩu.

Nhìn chung, Kokuyo trở thành cổ đông kiểm soát có thể mở ra giai đoạn tăng trưởng mới cho TLG, với ba động lực chính gồm mở rộng thị trường quốc tế, gia tăng OEM/ODM và nâng cao năng lực R&D. Nếu khai thác hiệu quả các lợi thế cộng hưởng, TLG có thể chuyển dịch từ doanh nghiệp văn phòng phẩm dẫn đầu Việt Nam thành nền tảng sản xuất và phát triển sản phẩm của Kokuyo tại ASEAN, qua đó nâng tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

E. ĐỊNH GIÁ & QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Tập đoàn Thiên Long với khuyến nghị **THEO DÕI** với giá hợp lý là **59,050 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch là 9.6%. Haseco đánh giá TLG dựa trên ba yếu tố cốt lõi:

- Vị thế số một trong ngành văn phòng phẩm Việt Nam.
- Mở rộng thị trường quốc tế, động lực tăng trưởng dài hạn
- Lợi thế từ gia nhập hệ sinh thái toàn cầu

Phương pháp định giá:

Sử dụng phương pháp định giá kết hợp giữa P/E và P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu TLG trong năm 2026 đạt **59,050 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 9.6% so với giá đóng cửa ngày 05/10/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu TLG.

Định giá TLG	
Định giá PE	
EPS	4,950
P/E dự phóng	13.10
Định giá (1)	64,800
Chênh lệch	30.0%
Định giá PB	
BVPS	26,151
P/B dự phóng	2.04
Định giá (2)	53,300
Chênh lệch	6.9%
Tổng hợp định giá = ((1) + (2))/2	59,050
Giá hiện tại (05/10/2026)	53,900
Upside	9.6%

Nguồn: Haseco ước tính

F. RỦI RO ĐẦU TƯ

(1) Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào

TLG đối mặt với rủi ro suy giảm biên lợi nhuận khi giá hạt nhựa và các nguyên vật liệu đầu vào tăng, do nhóm nguyên liệu này có mối liên hệ với giá dầu và sản phẩm hóa dầu. Nếu chi phí đầu vào tăng nhanh hơn khả năng điều chỉnh giá bán, đặc biệt trong bối cảnh cạnh tranh cao ở phân khúc phổ thông, biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận hoạt động có thể chịu áp lực. Ngoài ra, độ trễ giữa thời điểm nguyên liệu tăng giá và điều chỉnh giá bán có thể khiến hiệu quả kinh doanh suy giảm trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, mức độ rủi ro được đánh giá ở mức có thể kiểm soát nhờ quy mô sản xuất, thương hiệu và năng lực quản trị chuỗi cung ứng của TLG. Doanh nghiệp có thể hạn chế tác động thông qua tối ưu tồn kho, kiểm soát định mức nguyên vật liệu, đa dạng hóa nhà cung cấp và điều chỉnh giá bán khi điều kiện thị trường cho phép. Do đó, biến động giá nguyên liệu vẫn là yếu tố cần theo dõi, nhưng chưa tạo rủi ro đáng kể đối với triển vọng tăng trưởng dài hạn của TLG.

(2) Áp lực vốn lưu động tăng cao và rủi ro tỷ giá

TLG ghi nhận tồn kho tăng 23,3%, phải thu tăng 17,8% và vay ngắn hạn tăng 33,2%, cho thấy nhu cầu vốn lưu động đang gia tăng và có thể gây áp lực lên dòng tiền nếu tốc độ luân chuyển hàng tồn kho hoặc thu hồi công nợ chậm lại. Việc gia tăng vay ngắn hạn cũng khiến chi phí tài chính và rủi ro thanh khoản nhạy cảm hơn trong trường hợp nhu cầu vốn tiếp tục tăng. Bên cạnh đó, hoạt động nhập khẩu nguyên vật liệu và xuất khẩu khiến TLG chịu tác động từ biến động tỷ giá; VND mất giá có thể làm tăng chi phí đầu vào, trong khi biến động tỷ giá cũng ảnh hưởng đến giá trị doanh thu và lợi nhuận từ thị trường nước ngoài.

Dù nhu cầu vốn lưu động gia tăng, tình hình tài chính của TLG hiện vẫn được đánh giá là tương đối an toàn nhờ các chỉ tiêu thanh khoản duy trì ở mức tốt. Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ nợ ngắn hạn vẫn được đảm bảo, trong khi cơ cấu tài chính chưa cho thấy áp lực đòn bẩy đáng kể. Điều này tạo dư địa để doanh nghiệp chủ động bổ sung vốn lưu động phục vụ tăng trưởng mà chưa gây áp lực lớn lên khả năng thanh toán. Do đó, rủi ro vốn lưu động hiện chủ yếu nằm ở hiệu quả quản lý dòng tiền và tốc độ luân chuyển tài sản, thay vì xuất phát từ vấn đề thanh khoản.



Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh TLG

CHỈ TIÊU (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3,521	3,462	3,759	4,174	4,633
Giá vốn hàng bán	(1,997)	(1,949)	(2,083)	(2,105)	(2,337)
Lãi gộp	1,524	1,513	1,675	2,069	2,296
Thu nhập tài chính	62	48	58	57	63
Chi phí tài chính	(29)	(26)	(28)	(36)	(40)
Chi phí bán hàng	(739)	(741)	(770)	(1,239)	(1,344)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(319)	(347)	(357)	(330)	(366)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	499	444	580	523	610
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	507	452	587	572	610
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(106)	(96)	(127)	(127)	(132)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	401	356	460	445	478
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	401	359	462	446	478

Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825