CTCP CÔNG NGHỆ VIỄN THÔNG ELCOM– HSX: ELC

KHUYẾN NGHỊ: **MUA** | Giá mục tiêu: 28,000 | Upside: +26%

Cập nhật kết quả kinh doanh

KQKD Q1/2025: DTT = 61 (-43% yoy), LNST-CĐTS = 5 tỷ đồng (-34% yoy)

Nhìn chung KQKD Q1/2025 ghi nhận giảm mạnh so với cùng kỳ chủ yếu do:

1. Q1.2025, ELC chủ yếu ghi nhận những dự án nhỏ như cung cấp phần mềm, thiết bị viễn thông, camera.
2. Hợp đồng lớn đã ký của ELC (ITS, An ninh quốc phòng, Viễn thông) sẽ được ghi nhận trong 2H.2025 khi doanh nghiệp bắt đầu thi công/hoàn thành các dự án đã ký với đối tác.

Mặc dù, KQKD Q1/2025 không quá khả quan**, tuy nhiên, BSC duy trì quan điểm về dự phóng KQKD năm 2025** nhờ lượng hợp đồng lớn đã ký và sắp ký kỳ vọng ghi nhận trong 2025 (chi tiết NĐT xem phía bên dưới)

Cập nhật ĐHCĐ 2025

Năm 2025, **ELC thông qua KHKĐ với DTT và LNST ghi nhận lần lượt: 1,160 tỷ đồng (+45% yoy) và LNST = 126 tỷ đồng (+27% yoy)** dựa trên triển vọng các hợp đồng đã ký. Ngoài ra, ELC cũng lưu ý công ty có thể điều chỉnh tăng kế hoạch kinh doanh sau khi các dự án CTBN GĐ 1 hoàn thành đấu thầu và các hợp đồng kỳ vọng hoàn thành ký kết, cụ thể:

1. Tính hết Q1.2025, ELC đã thực hiện ký nhiều hợp đồng lớn và kỳ vọng ghi nhận trong 2025 với tổng giá trị khoảng 800 tỷ đồng (+100% yoy), trong đó chủ yếu là các dự án ở các mảng kinh doanh cốt lõi như thi công ITS cho các tỉnh, thành phố, cung ứng thiết bị viễn thông cho Viettel và An ninh quốc phòng (chi tiết NĐT xem ở slide 2)

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	863	980	800	1,625
Lợi nhuận gộp	140	194	246	331
LNST-CĐTS	31	77	96	140
EPS	380	937	1,167	1,402

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/05/2025 – HSX: ELC

Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	100
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,133
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.504
Sở hữu nước ngoài:	2.56%

Cập nhật ĐHCĐ 2025 (tiếp theo)

2. Liên doanh của ELC trúng gói thầu 5.11 thi công lắp đặt và cung cấp thiết bị hệ thống quản lý sân bay thuộc đại dự án Sân bay Long Thành với tổng giá trị khoảng 1,938.9 tỷ đồng. Trong đó, mảng ELC phụ trách ước tính chiếm khoảng 20% tổng giá trị dự án tức xấp xỉ 400 tỷ đồng, dự án sẽ được thi công và ghi nhận trong 15 tháng kể từ thời điểm ký hợp đồng (trong T5.2025).
3. Cụm dự án CTBN GĐ 1 chưa lắp đặt hệ thống ITS sẽ hoàn thành đấu thầu và ký hợp đồng thi công trong T5 và T6 do (1) chính phủ yêu cầu hoàn thành lắp đặt ITS trong năm nay trên các cao tốc đã đầu tư khi nhiều cao tốc đã đi vào hoạt động nhưng vẫn chưa thu được tiền về cho NSNN (2) bộ máy của bộ GTVT hoàn thành sát nhập với bộ Xây dựng đẩy mạnh các dự án còn tồn đọng chưa đấu thầu từ năm 2024. ELC với vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thi công ITS và kinh nghiệm thi công 2/3 dự án thí điểm trước đó kỳ vọng sẽ trúng 3/5 gói thầu (giá trị khoảng 200 tỷ đồng/gói).
4. Đối với CTBN GĐ 2 bao gồm 12 cao tốc (chi tiết dự án và tiến độ NĐT xem tại đây) cũng sẽ được tổ chức đấu thầu và hoàn thành trong T7.2025, ELC đặt kỳ vọng sẽ trúng 6/12 dự án tuy nhiên trong trường hợp trúng thầu chúng tôi cho rằng hoạt động thi công, ghi nhận và tạo tăng trưởng trong 2026 và 2027. Ngoài ra, tăng trưởng của năm 2026 và 2027 cũng sẽ được ủng hộ bởi các dự án ITS ở các cụm đường kết nối vào cao tốc để đảm bảo tính đồng bộ.

Hình 1: Các dự án CTBN giai đoạn 1 mà ELC tham gia đấu thầu trong Q1/2025

STT	Dự án	Hiện trạng	Chiều dài
1	Mai Sơn - Quốc lô 45	Đã đi vào khai thác, chưa lắp đặt ITS	63,27 km
2	Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	Đã đi vào khai thác, chưa lắp đặt ITS	43,28 km
3	Nghi Sơn - Diễn Châu	Đã đi vào khai thác, chưa lắp đặt ITS	43,5 km
4	Vĩnh Hảo - Phan Thiết	Đã đi vào khai thác, chưa lắp đặt ITS	100,8 km
5	Phan Thiết - Dầu Giây	Đã đi vào khai thác, chưa lắp đặt ITS	99 km

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 2: Các hợp đồng đã ký và kỳ vọng ghi nhận trong 2025 của ELC

STT	Dự án	Giá trị
1	Thi công ITS cho Tỉnh Phú Thọ	200 tỷ đồng
2	Cung cấp thiết bị cho Bộ Công An	~100 tỷ đồng
3	Cung cấp thiết bị viễn thông cho Viettel	300 tỷ đồng
4	Cung cấp thiết bị ANQP cho đối tác Đức	~100 tỷ đồng

Nguồn: BSC Research tổng hợp

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	28,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	100
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,133
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.504
Sở hữu nước ngoài:	2.56%

Thông tin khác:

1. Dự án Văn phòng cho thuê tại 18 Nguyễn Chí Thanh: Hiện tại, khoản thoái vốn của SCIC vẫn bị chậm do SCIC đang cơ cấu lại tổ chức nên chưa thông. ELC đã hoàn thành xin giấy phép xây dựng, quy hoạch và sẽ thực hiện khởi công ngay khi SCIC hoàn thành thoái vốn nốt phần còn lại tại CTCP Vietcom (công ty sở hữu mảng đất 18 Nguyễn Chí Thanh). Hiện tại, dự án cũng đã được gia hạn thời gian thuê đất thêm 30 năm.
2. Dự án Tây Hồ Tây: ELC liên doanh với CTCP MBH thực hiện mua lại dự án từ Công ty THT với giá 215 tỷ đồng (ELC và MBH mỗi bên trả 50%). Lô đất H1CC1 mà liên doanh ELC thực hiện mua lại có diện tích hơn 7,500m2 nằm ở vùng rìa của dự án Tây Hồ Tây với quy hoạch xây dựng khu tổ hợp văn phòng, dịch vụ, trung tâm thương mại và văn hóa tổng hợp Tây Hồ Tây ở ổ đất kể trên.

Hình 1: Tòa nhà Elcom tại 18 Nguyễn Chí Thanh



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 2: Lô đất H1CC1 tại dự án Tây Hồ Tây – Hà Nội.



Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/05/2025 – HSX: ELC

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	28,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

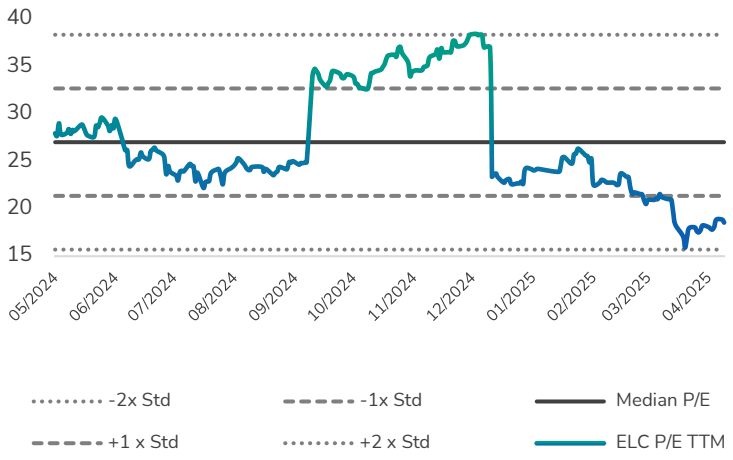
Giá hiện tại (VND):	22,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	100
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,133
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.504
Sở hữu nước ngoài:	2.56%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

So với báo cáo gần nhất, BSC nâng khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** lên **MUA** đối với **ELC** với giá mục tiêu 28,000 VNĐ/CP (+26% so với giá ngày 08/05/2025, -5% so với giá mục tiêu cũ) dựa trên:

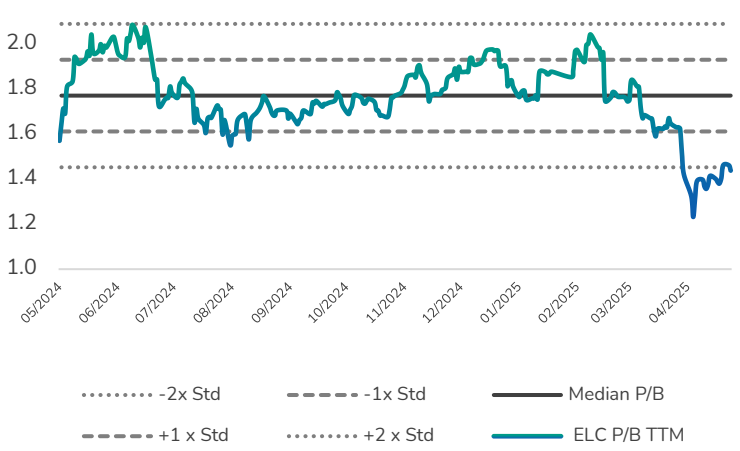
1. Định giá cổ phiếu đã được được chiết khấu -20% so với vùng đỉnh trở lại mức PE FW 2025 = 15 lần, PE FW 2026 = 12 lần thấp so với trung bình 5 năm = 20 lần.
2. Triển vọng tăng trưởng KQKD +46% yoy trong 2025 và tăng trưởng 24% CAGR/năm trong giai đoạn 2024 – 2027 nhờ khối lượng công việc lớn từ các dự án ITS từ các cụm dự án CTBN GĐ 1&2, cao tốc kết nối, giao thông nội đô. BSC lưu ý giá của cổ phiếu ELC thường có biến động mạnh theo các thông tin công bố thầu và ghi nhận thầu của các dự án ITS.
3. Mức thay đổi giá mục tiêu so với khuyến nghị trước đó chủ yếu do SLCP lưu hành tăng do ELC phát hành thêm và thưởng cổ phiếu bằng cổ tức trong Q1.2025.

Hình 1: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/05/2025 – HSX: ELC

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	28,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	100
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,133
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.504
Sở hữu nước ngoài:	2.56%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

ELC_Tỷ VNĐ	Q1.2024	Q1.2025	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	**107**	**61**	**-43%**	**800**	**1,625**	**103%**
Giá vốn	**(86)**	**(36)**	**-58%**	**(554)**	**(1,294)**	**134%**
Lãi gộp	**21**	**25**	**19%**	**246**	**331**	**34%**
Biên lợi nhuận gộp	**19.9%**	**41.5%**	**21.5%**	**30.7%**	**20.4%**	**-10.4%**
Thu nhập tài chính	10	9	-8%	24	37	52%
Chi phí tài chính	1	(4)	-564%	(13)	(7)	-44%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(0)	(4)	1822%	(3)	(3)	7%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-		-	0	
Chi phí bán hàng	(8)	(10)		(49)	(76)	56%
CP QLDN	(16)	(17)	7%	(89)	(109)	23%
Lãi từ HĐKD	**8**	**4**	**-52%**	**120**	**175**	**46%**
Thu nhập khác, ròng	(0)	(0)	-84%	(3)	(3)	-7%
EBT	**8**	**4**	**-53%**	**117**	**172**	**-100%**
Thuế TNDN	(1)	(1)	14%	(16)	(27)	-100%
NPAT	**7**	**3**	**-54%**	**101**	**146**	**44%**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	(1)	-1411%	5	6	18%
NPATMI	**7**	**5**	**-34%**	**96**	**140**	**45%**
Biên lợi nhuận ròng	7%	5%	-1%	13%	0%	-13%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/05/2025 – HSX: ELC

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	28,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	100
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,133
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.504
Sở hữu nước ngoài:	2.56%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

