

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

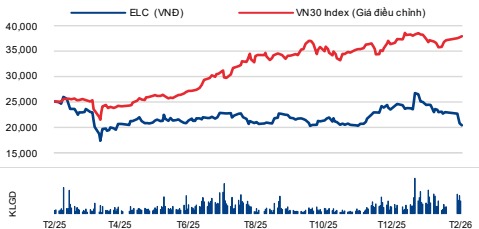
Giá mục tiêu: VNĐ27,400 (từ VNĐ26,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 34.3%

| Giá cổ phiếu (đồng) (27/2/2026) | 20,400                   |
|---------------------------------|--------------------------|
| Mã Bloomberg                    | ELC VN                   |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 17,429-26,750            |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 21,320                   |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 2,246                    |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 86.2                     |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 110                      |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 53.9                     |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 51.6                     |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                    |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 2.14%                    |
| Tỷ lệ freefloat                 | 65.0%                    |
| Cổ đông lớn                     | Phan Chiến Thắng (7.54%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



| Giá cổ phiếu (%) | -1 thg | -3 thg | -12 thg |
|------------------|--------|--------|---------|
| Cổ phiếu thường  | (15.2) | (1.21) | (18.7)  |
| So với chỉ số    | (16.9) | (7.95) | (46.2)  |
| So với ngành     | -      | -      | -       |

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

| EPS ĐC (đồng) | HSC   | Thị trường | % ch.lệch |
|---------------|-------|------------|-----------|
| 2026F         | 1,364 | 1,266      | 7.7       |
| 2027F         | 1,636 | 1,494      | 9.5       |
| 2028F         | 1,927 | -          | N/a       |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

ELC là doanh nghiệp cung cấp các giải pháp thông minh với 30 năm kinh nghiệm và năng lực trong các lĩnh vực Giao thông thông minh, viễn thông, an ninh quốc phòng và chuyển đổi số

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng , Ngành Công Nghiệp & nga.ttthu@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp han.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ triển vọng tích cực và định giá hấp dẫn

- HSC nâng khuyến nghị đối với ELC lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 2% giá mục tiêu lên 27.400đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 34%.
- Chúng tôi nâng bình quân 9% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027, tương ứng tăng trưởng lần lượt 24% và 20%, trong khi dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 18% (theo đó tốc độ CAGR 3 năm đạt 20%).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua, ELC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,6 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 20,3 lần. HSC cho rằng nhịp điều chỉnh gần đây là cơ hội tốt để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu nếu muốn hưởng lợi từ xu hướng hạ tăng thông minh của Việt Nam.

Sự kiện: KQKD năm 2025 tích cực, triển vọng 2026 khả quan

Trong năm 2025, ELC ghi nhận KQKD cao nhất kể từ năm 2011; lợi nhuận thuần đạt 128 tỷ đồng (tăng trưởng 34%) trên doanh thu thuần 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 90%), hoàn thành lần lượt 103% và 105% dự báo cho cả năm 2025 của HSC. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng hệ thống giao thông thông minh (ITS) với doanh thu tăng trưởng hơn 3 lần đạt 908 tỷ đồng trong năm 2025, đóng góp 60% tổng doanh thu thuần của ELC (so với 35% trong năm 2024).

Sang năm 2026, mảng ITS kỳ vọng tiếp tục đà tăng trưởng và tiếp tục là động lực chính, dù tốc độ có thể chậm lại do so sánh với mức nền cao của năm 2025. Trong năm nay, ELC đã ghi nhận giá trị hợp đồng chưa thực hiện đạt 1 nghìn tỷ đồng (dự kiến ghi nhận trong 6 tháng đầu năm 2026) và kỳ vọng sẽ ký thêm 1,6 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2026.

Tác động: Tăng bình quân 9% dự báo các năm 2026-2027

HSC bình quân 9% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027 chủ yếu nhờ nâng giá định đối với mảng ITS. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần năm 2026 tăng trưởng 24% (đạt 158 tỷ đồng) và năm 2027 tăng trưởng 20% (đạt 190 tỷ đồng). Đáng chú ý, chúng tôi kỳ vọng ELC có thể ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ) trong 6 tháng đầu năm 2026, theo đó lợi nhuận thuần đạt 85 tỷ đồng (tăng 3,4 lần so với cùng kỳ). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 223 tỷ đồng (tăng trưởng 18%).

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 tăng trưởng vững chắc với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua do tâm lý kém tích cực đối với nhóm cổ phiếu công nghệ, ELC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,9 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 20,3 lần. Nhờ nâng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 2% giá mục tiêu lên 27.400đ, tương đương tiềm năng tăng giá 34% và P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 20,1 lần và 16,7 lần.

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng). Là doanh nghiệp tiên phong trong các thị trường còn nhiều dư địa như hệ thống giao thông thông minh (ITS) và hệ thống camera giám sát, ELC có vị thế thuận lợi để trở thành doanh nghiệp hưởng lợi chính từ xu hướng phát triển giao thông thông minh và quản lý đô thị thông minh tại Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/3.

| Cuối năm: Tháng 12        | 12-24A | 12-25A | 12-26F   | 12-27F  | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|----------|---------|--------|
| EBITDA ĐC (tỷ đồng)       | 116    | 139    | 213 ▲    | 252 ▲   | 292    |
| Lợi nhuận thuần (tỷ đồng) | 95.4   | 128    | 158 ▲    | 190 ▲   | 223    |
| EPS ĐC (đồng)             | 822    | 1,101  | 1,364 ▲  | 1,636 ▲ | 1,927  |
| DPS (đồng)                | 0      | 0      | 500      | 500     | 500    |
| BVPS (đồng)               | 12,692 | 12,273 | 13,137 ▼ | 14,273  | 15,700 |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 12.1   | 16.0   | 10.7     | 9.31    | 8.00   |
| P/E ĐC (lần)              | 24.8   | 18.5   | 15.0     | 12.5    | 10.6   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 0      | 2.45     | 2.45    | 2.45   |
| P/B (lần)                 | 1.61   | 1.66   | 1.55     | 1.43    | 1.30   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 22.0   | 34.0   | 23.9     | 20.0    | 17.8   |
| ROAE (%)                  | 9.45   | 10.6   | 11.3     | 12.6    | 13.5   |

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

## Doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực quản lý hạ tầng thông minh

HSC nâng khuyến nghị đối với ELC lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 2% giá mục tiêu lên 27.400đ (tiềm năng tăng giá 34%). Dự báo sau khi được điều chỉnh tăng bình quân 9% cho các năm 2026-2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 24% và 20% trong từng năm. Dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 18%. Theo đó, tốc độ CAGR 3 năm giai đoạn 2025-2028 dự báo đạt 20%, được thúc đẩy bởi nhu cầu đối với hệ thống giao thông thông minh (ITS) và hệ thống camera giám sát.

### Nhìn lại năm 2025: KQKD cao nhất trong 15 năm + củng cố vị thế dẫn đầu mảng ITS tại Việt Nam

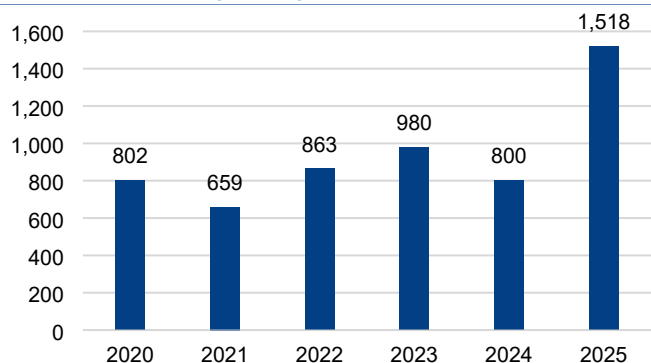
Trong năm 2025, ELC ghi nhận KQKD đạt mức cao kỷ lục (kể từ năm 2011) với doanh thu thuần đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 90%) và lợi nhuận thuần đạt 128 tỷ đồng (tăng trưởng 34%). KQKD này bằng lần lượt 105% và 103% dự báo cho cả năm 2025 của HSC. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng ITS với doanh thu tăng trưởng hơn 3 lần, đạt 908 tỷ đồng trong năm 2025, đóng góp 60% tổng doanh thu thuần (so với 35% trong năm 2024).

Tại thời điểm cuối năm 2025, ELC duy trì trạng thái tiền mặt thuần với số dư 84 tỷ đồng.

Trong năm, ELC đã khẳng định vị thế doanh nghiệp dẫn đầu mảng ITS tại Việt Nam sau khi trúng thầu phần lớn các gói thầu ITS thuộc hai giai đoạn của dự án cao tốc Bắc-Nam. Cụ thể, tại giai đoạn 1, ELC và các đối tác đã trúng 5/6 gói thầu với tổng giá trị 700 tỷ đồng (trên tổng giá trị các gói thầu là 750 tỷ đồng). Trong khi đó, tại giai đoạn 2, ELC và các đối tác đã trúng 7/9 gói thầu với tổng giá trị 860 tỷ đồng (trên tổng giá trị các gói thầu là 1,3 nghìn tỷ đồng, bao gồm cả các gói ELC không tham gia). Theo đó, thị phần của ELC trong mảng ITS cao tốc ước tính đạt khoảng 70%.

**Biểu đồ 1: Doanh thu thuần (tỷ đồng), ELC**

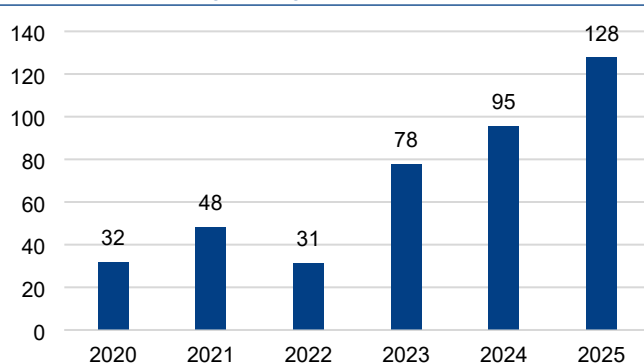
Doanh thu thuần tăng trưởng với CAGR 5 năm là 14%



Nguồn: ELC

**Biểu đồ 2: Lợi nhuận thuần (tỷ đồng), ELC**

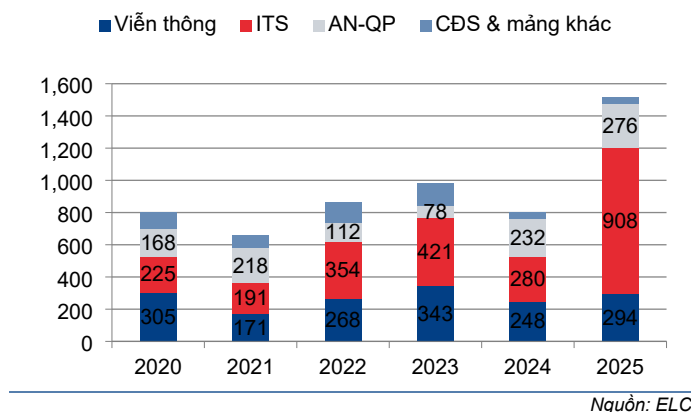
Lợi nhuận thuần tăng trưởng với CAGR 5 năm ở mức 32%



Nguồn: ELC

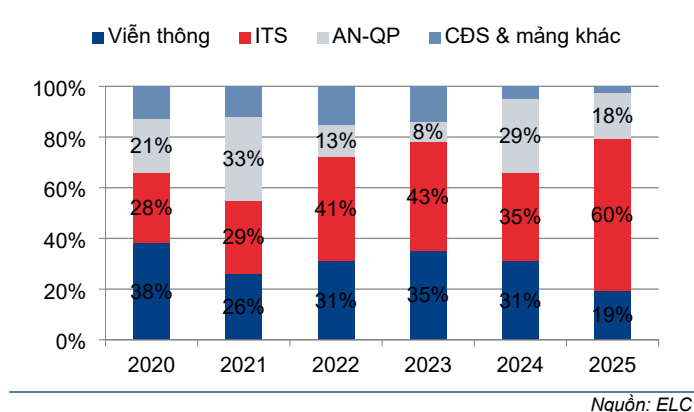
**Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng), ELC**

Doanh thu thuần tăng trưởng chủ yếu từ mảng ITS & an ninh – quốc phòng



**Biểu đồ 4: Tỷ trọng doanh thu theo mảng kinh doanh, ELC**

Mảng ITS chiếm tỷ trọng lớn nhất khi đóng góp 60% vào tổng doanh thu



## Triển vọng tổng thể: Doanh nghiệp tiên phong tại các thị trường còn nhiều dư địa

### Thị trường ITS và hệ thống camera giám sát tại Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa phát triển

ITS hiện chủ yếu được triển khai trên các tuyến cao tốc và hiện đã trở thành hạng mục bắt buộc trong các dự án đường cao tốc mới. Trong khi đó, hạ tầng ITS tại khu vực đô thị vẫn đang ở giai đoạn phát triển rất sơ khai. Trong quá khứ, tổng vốn đầu tư cho ITS tại cả mảng cao tốc và đô thị ở mức tương đối khiêm tốn, ước tính khoảng 3 nghìn tỷ đồng cho mỗi mảng đến nay.

Việt Nam hiện có khoảng 3.000 km đường cao tốc, trong đó khoảng 2.000 km thuộc tuyến cao tốc Bắc-Nam. Việt Nam đặt mục tiêu mở rộng mạng lưới cao tốc lên 5.000 km vào năm 2030 và 9.000 km vào năm 2050. HSC ước tính tổng vốn đầu tư cho ITS đối với 2.000 km cao tốc dự kiến bổ sung từ nay đến năm 2030 sẽ vào khoảng 3-4 nghìn tỷ đồng.

ITS đô thị là thị trường có quy mô lớn hơn nhiều và phần lớn vẫn chưa được khai thác. Hiện tại, ITS đô thị chủ yếu tập trung vào các hệ thống camera ứng dụng AI tại các nút giao trọng điểm và các tuyến đường huyết mạch. Hà Nội gần đây đã công bố kế hoạch đầu tư khoảng 18 nghìn tỷ đồng cho hệ thống giao thông thông minh trong giai đoạn 2026-2035, trong đó ngân sách cho giai đoạn 2026-2030 là 9,4 nghìn tỷ đồng và giai đoạn 2031-2035 là 8,6 nghìn tỷ đồng. Khoảng 15% tổng mức đầu tư này dành cho chuyển đổi số (số hóa cơ sở dữ liệu hệ thống giao thông, làm nền tảng cho công tác quản lý và vận hành).

Nhu cầu đối với hệ thống camera giám sát cũng ở mức lớn. Hà Nội và TP.HCM, hai thành phố lớn nhất Việt Nam, hiện có khoảng 1.500-2.000 camera giám sát mỗi thành phố (phục vụ cả quản lý giao thông và quản lý đô thị). Hà Nội gần đây đã phê duyệt kế hoạch lắp đặt 40.000 camera giám sát trong giai đoạn 2025-2030. Chúng tôi ước tính tổng vốn đầu tư riêng cho hệ thống camera giám sát của thành phố có thể đạt 2-3 nghìn tỷ đồng. Giả định các thành phố lớn trên cả nước triển khai ở quy mô tương tự, chúng tôi ước tính tổng vốn đầu tư cho hệ thống camera an ninh đô thị trong giai đoạn 2026-2030 có thể đạt khoảng 30 nghìn tỷ đồng.

### ELC: Doanh nghiệp tiên phong với năng lực triển khai đã được khẳng định

Là một trong những doanh nghiệp tiên phong, ELC đã khẳng định vị thế dẫn đầu mảng ITS tại Việt Nam, với thị phần khoảng 70% trong mảng ITS cao tốc như đã đề cập ở trên. Đối với thị trường camera giám sát đô thị, ELC đã trúng thầu tại nhiều tỉnh, bao gồm Yên Bái, Phú Thọ, Huế, Thanh Hóa, Nghệ An... Trong bối cảnh thị trường vẫn còn nhiều dư địa phát triển, năng lực triển khai thực tế của ELC được đánh giá là tương đối vững chắc. HSC kỳ vọng ELC có thể giành khoảng 20% thị phần trong thị trường camera giám sát đô thị, nhờ năng lực triển khai đã được khẳng định. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng ELC có thể ghi nhận khoảng 8 nghìn tỷ đồng doanh thu từ

mảng ITS và hệ thống camera giám sát trong giai đoạn 2026-2030, bên cạnh giá trị hợp đồng chưa thực hiện đã đảm bảo cho năm 2026 (khoảng 1 nghìn tỷ đồng).

Chúng tôi lưu ý rằng ELC hoàn toàn tự chủ về công nghệ camera AI, từ khâu thiết kế hệ thống đến phát triển phần mềm, trong khi hoạt động sản xuất phần cứng được giao cho các đối tác bên ngoài gia công.

### Tăng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027; đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

HSC bình quân 9% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027 chủ yếu nhờ nâng giả định đối với mảng ITS. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần năm 2026 tăng trưởng 24% (đạt 158 tỷ đồng) và năm 2027 tăng trưởng 20% (đạt 190 tỷ đồng). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 223 tỷ đồng (tăng trưởng 18%). Theo đó, cho giai đoạn 2025-2028, cả doanh thu và lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20%.

**Bảng 5: dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, ELC**

HSC nâng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2027 bình quân 9%, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 24%/20%

| Tỷ đồng            | 2025A | Dự báo cũ |       |       | Dự báo mới |       |       | Điều chỉnh |       | 2025-2028 CAGR |
|--------------------|-------|-----------|-------|-------|------------|-------|-------|------------|-------|----------------|
|                    |       | 2025F     | 2026F | 2027F | 2026F      | 2027F | 2028F | 2026F      | 2027F |                |
| Doanh thu thuần    | 1,518 | 1,441     | 1,756 | 2,067 | 1,869      | 2,235 | 2,601 | 6.4%       | 8.1%  | 19.7%          |
| Lợi nhuận thuần    | 128   | 123       | 147   | 173   | 158        | 190   | 223   | 7.7%       | 9.5%  | 20.5%          |
| <b>Tăng trưởng</b> |       |           |       |       |            |       |       |            |       |                |
| Doanh thu thuần    | 89.7% | 80.2%     | 21.8% | 17.7% | 23.1%      | 19.6% | 16.4% |            |       |                |
| Lợi nhuận thuần    | 33.7% | 29.2%     | 19.0% | 17.9% | 23.9%      | 20.0% | 17.8% |            |       |                |

Nguồn: HSC

Mảng ITS dự kiến tiếp tục đóng góp lớn nhất vào doanh thu, chiếm 61% trong giai đoạn dự báo. Doanh thu mảng này dự kiến đạt tốc độ CAGR 3 năm là 20,3%.

### Kỳ vọng ghi nhận doanh thu tích cực trong 6 tháng đầu năm 2026

Trong năm nay, ELC đã đảm bảo giá trị hợp đồng chưa thực hiện đạt 1 nghìn tỷ đồng (dự kiến ghi nhận trong 6 tháng đầu năm 2026), trong đó 80% đến từ mảng ITS, bao gồm 430 tỷ đồng từ giai đoạn 2 dự án cao tốc Bắc-Nam, 260 tỷ đồng từ phần giá trị còn lại của dự án LTIA và 98 tỷ đồng từ các dự án ITS tại TP.HCM. Theo đó, trong 6 tháng đầu năm 2026, HSC kỳ vọng Công ty có thể ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ) và 85 tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng 3,4 lần so với cùng kỳ).

**Bảng 6: Dự báo cơ cấu doanh thu, ELC**

HSC ước tính doanh thu sẽ tăng 6-8% trong năm 2026-27, chủ yếu nhờ nâng dự báo 13-17% đối với mảng ITS

| Tỷ đồng                   | 2025A         | Dự báo cũ     |               |               | Dự báo mới    |               |               | Điều chỉnh  |             | 2025-28 CAGR |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|--------------|
|                           |               | 2025F         | 2026F         | 2027F         | 2026F         | 2027F         | 2028F         | 2026F       | 2027F       |              |
| <b>Doanh thu thuần</b>    | <b>1,518</b>  | <b>1,441</b>  | <b>1,756</b>  | <b>2,067</b>  | <b>1,869</b>  | <b>2,235</b>  | <b>2,601</b>  | <b>6.4%</b> | <b>8.1%</b> | <b>19.7%</b> |
| Viễn thông                | 294           | 273           | 300           | 330           | 323           | 356           | 391           | 7.8%        | 7.8%        | 10.0%        |
| ITS                       | 908           | 840           | 1,008         | 1,159         | 1,135         | 1,362         | 1,580         | 12.6%       | 17.5%       | 20.3%        |
| An ninh - quốc phòng      | 276           | 278           | 348           | 418           | 332           | 391           | 454           | -4.8%       | -6.3%       | 18.0%        |
| Chuyển đổi số & mạng khác | 39            | 50            | 100           | 160           | 78            | 125           | 175           | -21.7%      | -21.7%      | 64.9%        |
| <b>Tăng trưởng</b>        |               |               |               |               |               |               |               |             |             |              |
| <b>Doanh thu thuần</b>    | <b>89.7%</b>  | <b>80.2%</b>  | <b>21.8%</b>  | <b>17.7%</b>  | <b>23.1%</b>  | <b>19.6%</b>  | <b>16.4%</b>  |             |             |              |
| Viễn thông                | 18.5%         | 10.0%         | 10.0%         | 10.0%         | 10.0%         | 10.0%         | 10.0%         |             |             |              |
| ITS                       | 224.3%        | 200.0%        | 20.0%         | 15.0%         | 25.0%         | 20.0%         | 16.0%         |             |             |              |
| An ninh - quốc phòng      | 19.1%         | 20.0%         | 25.0%         | 20.0%         | 20.0%         | 18.0%         | 16.0%         |             |             |              |
| Chuyển đổi số & mạng khác | -2.1%         | 25.0%         | 100.0%        | 60.0%         | 100.0%        | 60.0%         | 40.0%         |             |             |              |
| <b>Tỷ trọng</b>           |               |               |               |               |               |               |               |             |             |              |
| <b>Doanh thu thuần</b>    | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |             |             |              |
| Viễn thông                | 19.4%         | 18.9%         | 17.1%         | 16.0%         | 17.3%         | 15.9%         | 15.0%         |             |             |              |
| ITS                       | 59.8%         | 58.3%         | 57.4%         | 56.1%         | 60.8%         | 61.0%         | 60.8%         |             |             |              |
| An ninh - quốc phòng      | 18.2%         | 19.3%         | 19.8%         | 20.2%         | 17.7%         | 17.5%         | 17.4%         |             |             |              |
| Chuyển đổi số & mạng khác | 2.6%          | 3.5%          | 5.7%          | 7.7%          | 4.2%          | 5.6%          | 6.7%          |             |             |              |

Nguồn: HSC

**Bảng 7: Dự báo lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2026, ELC**

Chúng tôi ước tính ELC có thể đạt doanh thu 1.000 tỷ đồng và lợi nhuận thuần 85 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2026 (tăng lần lượt 2 lần và 3,3 lần so với cùng kỳ)

| Tỷ đồng         | 6 tháng đầu năm 2025 | Dự báo 6 tháng đầu năm 2026 | Tăng trưởng | 6 tháng cuối năm 2025 | Dự báo 6 tháng cuối năm 2026 | Tăng trưởng | 2025  | 2026F | Tăng trưởng |
|-----------------|----------------------|-----------------------------|-------------|-----------------------|------------------------------|-------------|-------|-------|-------------|
| Doanh thu thuần | 330                  | 1,000                       | 203.0%      | 1,188                 | 869                          | -26.9%      | 1,518 | 1,869 | 23.1%       |
| Lợi nhuận thuần | 19                   | 85                          | 336.6%      | 108                   | 73                           | -32.4%      | 128   | 158   | 23.9%       |

Nguồn: HSC

**Bảng 8: Giá trị HĐ chưa ghi nhận, ELC**

Khoảng 800 tỷ đồng dự kiến sẽ được ghi nhận trong 6 tháng đầu năm 2026

| Gói thầu                                         | Giá trị (tỷ đồng) | Công bố       | Thời gian thực hiện (ngày) | Tỷ trọng tham gia của ELC | Doanh thu của ELC (tỷ đồng) | Doanh thu chưa ghi nhận |
|--------------------------------------------------|-------------------|---------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| <b>Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2</b>             | <b>862</b>        |               |                            |                           | <b>431</b>                  | <b>431</b>              |
| Quảng Ngãi - Hoài Nhơn                           | 269               | Sep-25        | 120                        | 50%                       | 135                         | 135                     |
| Hàm Nghi - Vũng Áng                              | 49                | Sep-25        | 80                         | 50%                       | 24                          | 24                      |
| Hàm Nghi - Vũng Áng                              | 107               | Dec-25        | 90                         | 50%                       | 54                          | 54                      |
| Chí Thanh - Vân Phong                            | 109               | Dec-25        | 90                         | 50%                       | 55                          | 55                      |
| Vân Phong - Nha Trang                            | 134               | Dec-25        | 90                         | 50%                       | 67                          | 67                      |
| Vân Ninh - Cam Lộ                                | 145               | Dec-25        | 100                        | 50%                       | 73                          | 73                      |
| Bãi Vọt - Hàm Nghi                               | 49                | Dec-25        | 90                         | 50%                       | 25                          | 25                      |
| <b>Hệ thống quản lý sân bay LTIA</b>             | <b>1939</b>       | <b>Apr-25</b> | <b>333</b>                 | <b>20%</b>                | <b>388</b>                  | <b>260</b>              |
| <b>Khác</b>                                      | <b>689</b>        |               |                            |                           | <b>136</b>                  | <b>136</b>              |
| Hệ thống camera giám sát Cần Giờ                 | 42                | Dec-25        | 180                        | 50%                       | 21                          | 21                      |
| Trung tâm điều hành giao thông đô thị ITS TP.HCM | 56                | Dec-25        | 150                        | 100%                      | 56                          | 56                      |
| ITS cho nút giao cao tốc Hà Nội – Lào Cai        | 591               | Dec-25        | 880                        | 10%                       | 59                          | 59                      |
| <b>Tổng cộng</b>                                 | <b>4180</b>       |               |                            |                           | <b>955</b>                  | <b>827</b>              |

Nguồn: dauthau.vn, ELC

Đồng thời, Công ty cũng kỳ vọng sẽ ký thêm 1,6 nghìn tỷ đồng giá trị hợp đồng trong 6 tháng đầu năm 2026, chủ yếu từ các dự án ITS.

## Tăng giá mục tiêu lên 27.400đ; nâng khuyến nghị lên Mua vào với tiềm năng tăng giá 34%

### Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi nâng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 2% giá mục tiêu lên 27.400đ, tương đương tiềm năng tăng giá 34% và P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 20,1 lần và 16,7 lần. Trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh mở rộng mạng lưới cao tốc và phát triển theo hướng quản lý thông minh, ELC được kỳ vọng sẽ là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi chính nhờ hồ sơ năng lực và kinh nghiệm triển khai đã được khẳng định. HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào.

Các giả định định giá cơ bản bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,8% và beta 0,9 (tất cả đều không thay đổi). Theo đó, chi phí vốn CSH giữ nguyên ở mức 11,9%.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn giữ nguyên ở mức 2%.
- Giữ nguyên thời điểm định giá là cuối năm 2026.

**Bảng 9: Giả định chi phí vốn CSH & chi phí nợ, ELC**

Giả định Chi phí vốn CSH là 11,9% và chi phí nợ là 6,4%

|                            | Giá trị      |
|----------------------------|--------------|
| Lãi suất phi rủi ro        | 4.0%         |
| Phần bù rủi ro thị trường  | 8.8%         |
| Beta                       | 0.9          |
| <b>Chi phí vốn CSH</b>     | <b>11.9%</b> |
| Chi phí nợ                 | 8.0%         |
| Thuế suất                  | 20.0%        |
| <b>Chi phí nợ sau thuế</b> | <b>6.4%</b>  |

Nguồn: HSC

**Bảng 10: Tính toán WACC, ELC**

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến WACC là 11.9%

|                          | Giá trị      |
|--------------------------|--------------|
| Vốn CSH / Tổng nguồn vốn | 100%         |
| Nợ / Tổng nguồn vốn      | 0%           |
| <b>WACC</b>              | <b>11.9%</b> |

Nguồn: HSC

**Bảng 11: Định giá DCF, ELC**

Giá mục tiêu theo tính toán của chúng tôi là 27.400đ, tiềm năng tăng giá 32%

| Tỷ đồng                                     | 2025         | 2026F         | 2027F      | 2028F      | 2029F      | 2030F      |
|---------------------------------------------|--------------|---------------|------------|------------|------------|------------|
| Thu nhập thuần trừ thưởng & phúc lợi        | 121          | 150           | 180        | 212        | 240        | 266        |
| + Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)          | 13           | 25            | 22         | 21         | 22         | 23         |
| + Khấu hao                                  | -            | 16            | 18         | 20         | 23         | 25         |
| - Thay đổi vốn lưu động                     | (627)        | (36)          | (53)       | (16)       | 29         | 35         |
| - Chi phí đầu tư tài sản cố định            | -            | (22)          | (25)       | (26)       | (26)       | (26)       |
| <b>FCFF</b>                                 | <b>(493)</b> | <b>133</b>    | <b>142</b> | <b>211</b> | <b>288</b> | <b>324</b> |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn                  |              |               |            |            |            | 2%         |
| Giá trị dài hạn                             |              |               |            |            |            | 3,331      |
| Dòng tiền tương lai                         | (493)        | 133           | 142        | 211        | 288        | 3,655      |
| Giá trị hiện tại                            | (493)        | 133           | 127        | 168        | 205        | 2,329      |
| <b>Giá trị của doanh nghiệp</b>             |              | <b>2,963</b>  |            |            |            |            |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030 |              | 840           |            |            |            |            |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn        |              | 2,123         |            |            |            |            |
| - Tổng nợ                                   |              | (357)         |            |            |            |            |
| + Tiền & các khoản tương đương tiền         |              | 407           |            |            |            |            |
| <b>Giá trị của vốn CSH</b>                  |              | <b>3,012</b>  |            |            |            |            |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)     |              | 110.1         |            |            |            |            |
| <b>Giá cổ phiếu (đồng)</b>                  |              | <b>27,400</b> |            |            |            |            |

Ghi chú: Quỹ khen thưởng, phúc lợi.  
Nguồn: HSC

**Bảng 12: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), ELC**

Kcbs của HSC sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% và lãi suất phi rủi ro là 4%

|                            |      | Lãi suất phi rủi ro |        |        |        |        |
|----------------------------|------|---------------------|--------|--------|--------|--------|
|                            |      | 3.0%                | 3.5%   | 4.0%   | 4.5%   | 5.0%   |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn | 1.0% | 28,000              | 26,700 | 25,400 | 24,300 | 23,300 |
|                            | 1.5% | 29,200              | 27,700 | 26,300 | 25,100 | 24,000 |
|                            | 2.0% | 30,500              | 28,800 | 27,400 | 26,000 | 24,800 |
|                            | 2.5% | 31,900              | 30,100 | 28,500 | 27,000 | 25,700 |
|                            | 3.0% | 33,500              | 31,500 | 29,700 | 28,100 | 26,700 |

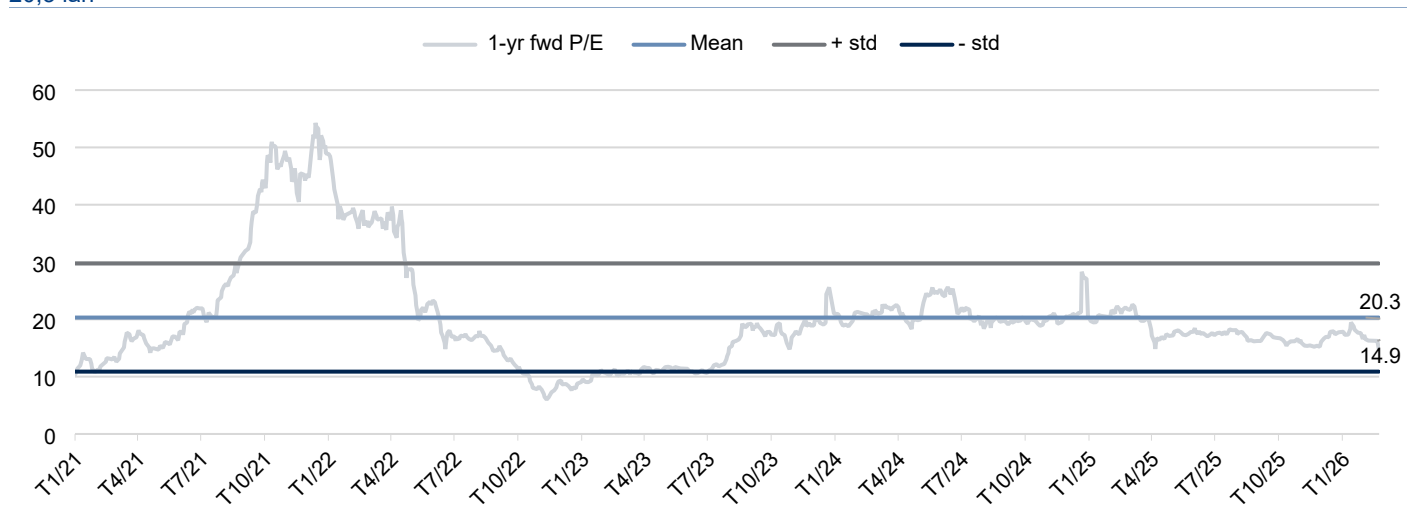
Nguồn: HSC

**Bối cảnh định giá**

Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua, ELC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,6 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 20,3 lần.

**Biểu đồ 13: P/E trượt dự phóng 1 năm, ELC**

ELC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,6 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm 2021 ở mức 20,3 lần



Nguồn: HSC

## 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                           | 800         | 1,518      | 1,869      | 2,235      | 2,601      |
| Lợi nhuận gộp                       | 244         | 270        | 356        | 424        | 492        |
| Chi phí BH&QL                       | (138)       | (133)      | (159)      | (190)      | (221)      |
| Thu nhập khác                       | 2.37        | 2.41       | 0          | 0          | 0          |
| Chi phí khác                        | (5.25)      | (1.10)     | 0          | 0          | 0          |
| <b>EBIT</b>                         | <b>104</b>  | <b>139</b> | <b>197</b> | <b>234</b> | <b>271</b> |
| Lãi vay thuần                       | 11.4        | 19.3       | 2.67       | 4.44       | 8.42       |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 0.00        | (5.84)     | (5.84)     | (5.84)     | (5.84)     |
| Lợi nhuận khác                      | -           | -          | -          | -          | -          |
| LN không thường xuyên               | -           | -          | -          | -          | -          |
| <b>LNTT</b>                         | <b>115</b>  | <b>152</b> | <b>194</b> | <b>233</b> | <b>274</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (15.8)      | (24.0)     | (34.9)     | (41.9)     | (49.3)     |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (3.81)      | (0.73)     | (0.90)     | (1.08)     | (1.28)     |
| LNST không thường xuyên             | -           | -          | -          | -          | -          |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>95.4</b> | <b>128</b> | <b>158</b> | <b>190</b> | <b>223</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>95.4</b> | <b>128</b> | <b>158</b> | <b>190</b> | <b>223</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>116</b>  | <b>139</b> | <b>213</b> | <b>252</b> | <b>292</b> |
| EPS (đồng)                          | 1,146       | 1,159      | 1,436      | 1,722      | 2,028      |
| EPS ĐC (đồng)                       | 822         | 1,101      | 1,364      | 1,636      | 1,927      |
| DPS (đồng)                          | 0           | 0          | 500        | 500        | 500        |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 83.3        | 110        | 110        | 110        | 110        |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 83.3        | 110        | 110        | 110        | 110        |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 110         | 110        | 110        | 110        | 110        |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-24A       | 12-25A       | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 327          | 416          | 313          | 204          | 239          |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 115          | 64.3         | 93.4         | 112          | 130          |
| Phải thu khách hàng             | 662          | 996          | 1,121        | 1,251        | 1,353        |
| Hàng tồn kho                    | 77.5         | 219          | 224          | 246          | 260          |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 3.09         | 5.57         | 7.47         | 8.94         | 10.4         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>1,185</b> | <b>1,701</b> | <b>1,760</b> | <b>1,822</b> | <b>1,992</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 100          | 104          | 111          | 117          | 123          |
| TSCĐ vô hình                    | -            | -            | -            | -            | -            |
| Bất động sản đầu tư             | 7.96         | 7.51         | 7.51         | 7.51         | 7.51         |
| Đầu tư dài hạn                  | 216          | 141          | 141          | 141          | 141          |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 109          | 103          | 103          | 103          | 103          |
| Tài sản dài hạn khác            | 373          | 437          | 523          | 626          | 728          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>806</b>   | <b>794</b>   | <b>886</b>   | <b>995</b>   | <b>1,103</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>1,990</b> | <b>2,495</b> | <b>2,646</b> | <b>2,817</b> | <b>3,095</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 36.1         | 226          | 187          | 134          | 156          |
| Phải trả người bán              | 443          | 301          | 374          | 447          | 520          |
| Nợ ngắn hạn khác                | 25.8         | 33.5         | 33.5         | 33.5         | 33.5         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>651</b>   | <b>693</b>   | <b>749</b>   | <b>795</b>   | <b>916</b>   |
| Nợ dài hạn                      | 0            | 170          | 170          | 170          | 170          |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 64.5         | 62.2         | 62.2         | 62.2         | 62.2         |
| Nợ dài hạn khác                 | 26.0         | 23.1         | 23.1         | 23.1         | 23.1         |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>90.4</b>  | <b>256</b>   | <b>256</b>   | <b>256</b>   | <b>256</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>741</b>   | <b>949</b>   | <b>1,005</b> | <b>1,051</b> | <b>1,172</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 1,057        | 1,351        | 1,446        | 1,571        | 1,728        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 192          | 195          | 195          | 195          | 195          |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>1,249</b> | <b>1,546</b> | <b>1,641</b> | <b>1,766</b> | <b>1,923</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>1,990</b> | <b>2,495</b> | <b>2,646</b> | <b>2,817</b> | <b>3,095</b> |
| BVPS (đ)                        | 12,692       | 12,273       | 13,137       | 14,273       | 15,700       |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | (291)        | (20.1)       | 43.7         | 100          | 87.6         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-24A        | 12-25A       | 12-26F        | 12-27F       | 12-28F        |
|--------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| EBIT                                       | 104           | 139          | 197           | 234          | 271           |
| Khấu hao                                   | (12.5)        | 0            | (16.2)        | (18.2)       | (20.4)        |
| Lãi vay thuần                              | 11.4          | 19.3         | 2.67          | 4.44         | 8.42          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (26.4)        | 0            | (22.4)        | (24.6)       | (26.0)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | 25.8          | 0            | (35.6)        | (53.0)       | (16.5)        |
| Khác                                       | 176           | (444)        | (181)         | (179)        | (154)         |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>140</b>    | <b>(305)</b> | <b>99.6</b>   | <b>126</b>   | <b>196</b>    |
| Đầu tư TS dài hạn                          | -             | -            | -             | -            | -             |
| Góp vốn & đầu tư                           | (210)         | 0            | (22.4)        | (24.6)       | (26.0)        |
| Thanh lý                                   | 67.9          | 0            | 0             | 0            | 0             |
| Khác                                       | 140           | 0            | (86.0)        | (103)        | (103)         |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(2.29)</b> | <b>(139)</b> | <b>(108)</b>  | <b>(127)</b> | <b>(129)</b>  |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (1.01)        | 0            | (55.0)        | (55.0)       | (55.0)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 10.0          | 0            | 0             | 0            | 0             |
| Tăng/giảm nợ                               | (6.38)        | 0            | (39.2)        | (52.8)       | 22.0          |
| Khác                                       | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>2.61</b>   | <b>533</b>   | <b>(94.3)</b> | <b>(108)</b> | <b>(33.1)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 186           | 327          | 416           | 313          | 204           |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>140</b>    | <b>89.9</b>  | <b>(103)</b>  | <b>(109)</b> | <b>34.7</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 0.04          | (0.16)       | 0             | 0            | 0             |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>327</b>    | <b>416</b>   | <b>313</b>    | <b>204</b>   | <b>239</b>    |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>140</b>    | <b>(305)</b> | <b>99.6</b>   | <b>126</b>   | <b>196</b>    |

| Các chỉ số tài chính      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 30.5   | 17.8   | 19.0   | 19.0   | 18.9   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 14.5   | 9.15   | 11.4   | 11.3   | 11.2   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 11.9   | 8.41   | 8.46   | 8.48   | 8.58   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 13.7   | 15.7   | 18.0   | 18.0   | 18.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | (18.4) | 89.7   | 23.1   | 19.6   | 16.4   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 88.1   | 19.5   | 53.6   | 18.3   | 15.7   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 22.9   | 33.7   | 23.9   | 20.0   | 17.8   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 21.4   | 1.12   | 23.9   | 20.0   | 17.8   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 22.0   | 34.0   | 23.9   | 20.0   | 17.8   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | nm     | nm     | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 0      | 0      | 34.8   | 29.0   | 24.7   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 9.45   | 10.6   | 11.3   | 12.6   | 13.5   |
| ROACE (%)                 | 8.05   | 8.84   | 10.7   | 11.9   | 12.9   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.42   | 0.68   | 0.73   | 0.82   | 0.88   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 1.35   | (2.20) | 0.51   | 0.54   | 0.72   |
| Số ngày tồn kho           | 50.9   | 64.1   | 54.1   | 49.5   | 45.0   |
| Số ngày phải thu          | 435    | 291    | 271    | 252    | 234    |
| Số ngày phải trả          | 291    | 88.2   | 90.2   | 90.1   | 90.0   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | (16.4) | 6.52   | 12.1   | 16.3   | 15.6   |
| Nợ/tài sản (%)            | 7.72   | 20.2   | 18.4   | 16.4   | 16.4   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 1.32   | 3.63   | 2.29   | 1.83   | 1.74   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.82   | 2.45   | 2.35   | 2.29   | 2.17   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 1.76   | 1.47   | 1.23   | 1.05   | 0.90   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 12.1   | 16.0   | 10.7   | 9.31   | 8.00   |
| P/E (lần)                 | 17.8   | 17.6   | 14.2   | 11.8   | 10.1   |
| P/E ĐC (lần)              | 24.8   | 18.5   | 15.0   | 12.5   | 10.6   |
| P/B (lần)                 | 1.61   | 1.66   | 1.55   | 1.43   | 1.30   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 0      | 2.45   | 2.45   | 2.45   |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)