

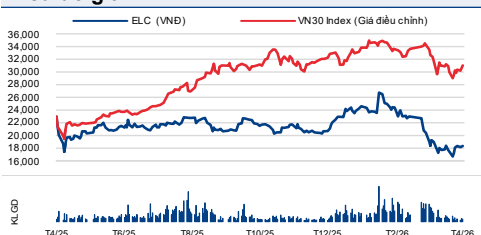
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ27,400
Tiềm năng tăng/giảm: 47.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/4/2026)	18,550
Mã Bloomberg	ELC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,700-26,750
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	18,263
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,042
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	77.6
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	1,518	1,869	2,235
EBITDA đc (tỷ đồng)	139	213	252
LNTT (tỷ đồng)	152	194	233
LNT ĐC (tỷ đồng)	128	158	190
FCF (tỷ đồng)	(305)	99.6	126
EPS ĐC (đồng)	1,101	1,364	1,636
DPS (đồng)	0	500	500
BVPS (đồng)	12,273	13,137	14,273
T.trưởng EBITDA (%)	19.5	53.6	18.3
T.trưởng EPS ĐC (%)	1.12	23.9	20.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	9.15	11.4	11.3
Tỷ suất LNTT (%)	10.0	10.4	10.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	8.41	8.46	8.48
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	34.8	29.0
Nợ thuần/VCSH (%)	6.52	12.1	16.3
ROAE (%)	10.6	11.3	12.6
ROACE (%)	8.84	10.7	11.9
EV/doanh thu (lần)	1.33	1.12	0.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.6	9.78	8.50
P/E ĐC (lần)	16.8	13.6	11.3
P/B (lần)	1.51	1.41	1.30
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.70	2.70

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

Tài liệu ĐHCĐ: Mục tiêu lợi nhuận tăng trưởng 11%

- ELC đã công bố tài liệu ĐHCĐ với kế hoạch HĐKD năm 2026 gồm doanh thu thuần đạt 1.745 tỷ đồng (tăng trưởng 15%) và lợi nhuận thuần đạt 143 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Các mục tiêu này tương ứng bằng 93% và 90% dự báo cho cả năm 2026 của HSC.
- ELC đề xuất chi trả cổ tức bằng cổ phiếu năm 2025 với tỷ lệ 5% và phát hành tối đa 3,6 triệu cổ phiếu ESOP (tương đương 3,3% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) với giá phát hành 10.000đ/cp.
- ELC cũng xin ý kiến cổ đông về việc đầu tư vào hai dự án BĐS quy mô lớn với tổng vốn đầu tư lần lượt là 1 nghìn tỷ đồng và 3,7 nghìn tỷ đồng. HSC duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 27.400đ (tiềm năng tăng giá 48%).

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2026

ELC đã công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2026 với các nội dung chính như sau:

Kế hoạch HĐKD thận trọng cho năm 2026

ELC đặt kế hoạch năm 2026 với doanh thu thuần đạt 1.745 tỷ đồng (tăng trưởng 15%) và lợi nhuận thuần đạt 143 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Các mục tiêu này mang tính thận trọng so với định hướng công bố trước đó vào tháng 8/2025, trong đó công ty đặt mục tiêu trong giai đoạn 2025-2030 tốc độ CAGR 5 năm đạt 20% đối với doanh thu thuần và 25-30% đối với lợi nhuận thuần, do BLĐ lo ngại chi phí đầu vào gia tăng trong bối cảnh cạnh tranh địa chính trị.

Thông thường, sau khi gói thầu được công bố, các nhà thầu sẽ bắt đầu lập dự toán chi phí cho dự án. Thời gian đấu thầu đối với các gói ITS thường kéo dài khoảng 2-4 tuần. Sau khi đóng thầu, sẽ mất khoảng 1-2 tháng để công bố nhà thầu trúng thầu, và hợp đồng sẽ được ký kết sau đó khoảng 1-2 tuần.

Sau khi ký hợp đồng và nhận khoản thanh toán tạm ứng từ chủ đầu tư, ELC bắt đầu mua vật tư – một phần sẽ được mua dần trong quá trình triển khai. Do đó, sẽ có độ trễ khoảng 2-3 tháng từ thời điểm ELC lập dự toán chi phí đến khi tiến hành mua vật tư thực tế.

Trong bối cảnh giá cả đang gia tăng, bất kỳ biến động tăng chi phí nào trong giai đoạn này đều có thể làm giảm biên lợi nhuận kỳ vọng của công ty.

Kế hoạch đầu tư vào hai dự án BĐS

ELC cũng xin ý kiến cổ đông về việc đầu tư vào hai dự án BĐS quy mô lớn, bao gồm:

- Dự án đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật Cụm công nghiệp Thượng Yên (phường Chuyên Mỹ, Hà Nội), với quy mô 39 ha và tổng vốn đầu tư tối đa ước tính 1 nghìn tỷ đồng.
- Dự án Khu đô thị mới Đại Thịnh (phường Mê Linh, Hà Nội), với quy mô 34 ha và tổng vốn đầu tư tối đa ước tính 3,7 nghìn tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, ELC

ELC đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận thuần 12 %

Tỷ đồng	2025	2026	Tăng trưởng	HSC dự báo 2026	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	1,518	1,745	15.0%	1,869	93.4%
Lợi nhuận thuần	128	143	11.9%	158	90.4%

Nguồn: ELC, HSC

Đây là hai dự án có quy mô lớn so với vốn CSH của ELC là 1,5 nghìn tỷ đồng. Theo BLĐ, ELC nhiều khả năng sẽ tìm kiếm đối tác để triển khai các dự án này thay vì tự thực hiện. Công ty cũng có thể cần huy động vốn để tài trợ cho các dự án, tuy nhiên hình thức huy động hiện chưa được xác định.

Do ELC chưa có kinh nghiệm triển khai các dự án BĐS quy mô lớn, HSC nhận thấy một số rủi ro liên quan đến việc mở rộng sang lĩnh vực mới này.

Cổ tức bằng cổ phiếu 5% và ESOP 3,3%

ELC đề xuất chi trả cổ tức bằng cổ phiếu năm 2025 với tỷ lệ 5% và phát hành tối đa 3,6 triệu cổ phiếu ESOP (tương đương 3,3% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) với mệnh giá 10.000đ/cp. Số cổ phiếu này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong 2 năm, với lộ trình như sau: 50% được tự do chuyển nhượng sau 1 năm kể từ ngày phát hành và 50% còn lại được tự do chuyển nhượng sau 2 năm.

Dự báo KQKD Q1/2026: Lợi nhuận tăng gấp 4,2 lần trên mức nền thấp

Trong Q1/2026, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 300 tỷ đồng (tăng 3,9 lần) và lợi nhuận thuần đạt 25 tỷ đồng (tăng 4,2 lần) trên mức nền thấp của Q1/2025. Hai dự án ITS thuộc cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2, với hợp đồng ký trong tháng 9/2025 và doanh thu 160 tỷ đồng (tính theo phần sở hữu của ELC), dự kiến sẽ được ghi nhận trong kỳ.

Nếu ELC đạt được các kết quả này, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần trong Q1/2026 sẽ tương đương khoảng 16% dự báo cho cả năm của HSC.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu và dự báo

HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 27.400đ (tiềm năng tăng giá 48%). Chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 158 tỷ đồng (tăng trưởng 24%) và năm 2027 đạt 190 tỷ đồng (tăng trưởng 20%).

Dựa trên các dự báo này, ELC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,0 lần, thấp hơn bình quân từ năm 2021 ở mức 20,2 lần.

Bảng 2: Ước tính lợi nhuận Q1/2026

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt 25 tỷ đồng (tăng 4,2 lần so với cùng kỳ)

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	Svck	Dự báo 2026 của HSC	% hoàn thành dự báo
Doanh thu thuần	61	300	3.9	1,869	16.1%
Lợi nhuận thuần	5	25	4.2	158	15.8%

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
EBIT	104	139	197	234	271
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	-	-	-	-	-
LNTT	115	152	194	233	274
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	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	95.4	128	158	190	223
Lợi nhuận thuần ĐC	95.4	128	158	190	223
EBITDA ĐC	116	139	213	252	292
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
Tổng tài sản ngắn hạn	1,185	1,701	1,760	1,822	1,992
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
Tổng tài sản dài hạn	806	794	886	995	1,103
Tổng cộng tài sản	1,990	2,495	2,646	2,817	3,095
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
Tổng nợ ngắn hạn	651	693	749	795	916
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
Tổng nợ dài hạn	90.4	256	256	256	256
Tổng nợ phải trả	741	949	1,005	1,051	1,172
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
Tổng vốn chủ sở hữu	1,249	1,546	1,641	1,766	1,923
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,990	2,495	2,646	2,817	3,095
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)
LCT thuần từ HKKD	140	(305)	99.6	126	196
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)
LCT thuần từ HĐĐT	(2.29)	(139)	(108)	(127)	(129)
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
LCT thuần từ HĐTC	2.61	533	(94.3)	(108)	(33.1)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	186	327	416	313	204
LCT thuần trong kỳ	140	89.9	(103)	(109)	34.7
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.04	(0.16)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	327	416	313	204	239
Dòng tiền tự do	140	(305)	99.6	126	196

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
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
Chỉ số lợi nhuận					
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
Tiền 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
Cơ cấu vốn					
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
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.57	1.33	1.12	0.96	0.82
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.8	14.6	9.78	8.50	7.30
P/E (lần)	16.2	16.0	12.9	10.8	9.15
P/E ĐC (lần)	22.6	16.8	13.6	11.3	9.63
P/B (lần)	1.46	1.51	1.41	1.30	1.18
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	2.70	2.70	2.70

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn