

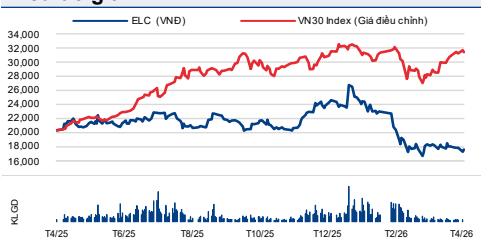
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ27,400
Tiềm năng tăng/giảm: 55.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2026)	17,600
Mã Bloomberg	ELC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,700-26,750
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,450
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	1,938
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	73.5
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)	1.26	1.06	0.91
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.8	9.29	8.08
P/E ĐC (lần)	16.0	12.9	10.8
P/B (lần)	1.43	1.34	1.23
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.84	2.84

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

Q1/2026: Lợi nhuận thuần giảm 44% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với dự báo

- KQKD Q1/2026 gây thất vọng với lợi nhuận thuần đạt 2,5 tỷ đồng (giảm 44% so với cùng kỳ và thấp hơn nhiều so với ước tính Q1 của HSC là 25 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 2% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi) trên doanh thu thuần 114 tỷ đồng (tăng 86% so với cùng kỳ; hoàn thành 6% dự báo cả năm).
- Mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng việc ghi nhận doanh thu từ các dự án hệ thống giao thông thông minh (ITS) dường như chậm hơn kế hoạch đề ra.
- Trong khi chờ đánh giá thêm về KQKD này cũng như triển vọng tương lai, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 27.400đ. Giá cổ phiếu ELC đã giảm 29% trong 3 tháng qua.

Sự kiện: KQKD Q1/2026 kém tích cực

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt lần lượt 114 tỷ đồng (tăng 86% so với cùng kỳ) và 2,5 tỷ đồng (giảm 44% so với cùng kỳ); đều thấp hơn đáng kể so với dự báo của HSC là 300 tỷ đồng và 25 tỷ đồng.

Doanh thu thuần tăng 86% so với cùng kỳ nhưng thấp hơn đáng kể so với dự báo

Dựa trên các hợp đồng đã ký của ELC trong năm ngoái, chủ yếu trong giai đoạn từ tháng 9/2025 đến tháng 12/2025, HSC cho rằng ELC lẽ ra có thể ghi nhận tổng doanh thu khoảng 1 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2026 (chủ yếu từ mảng ITS), trong đó ít nhất 220 tỷ đồng dự kiến được ghi nhận trong Q1/2026 nếu các dự án diễn ra đúng tiến độ. Rõ ràng, với doanh thu thuần chỉ đạt 114 tỷ đồng trong Q1/2026, một số dự án dường như đang triển khai chậm hơn so với kỳ vọng.

Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp đáng kể

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh xuống 24,6% trong Q1/2026 (so với mức 41,5% trong Q1/2025) do cơ cấu sản phẩm kém thuận lợi hơn, với 96% doanh thu thuần đến từ mảng cung cấp thiết bị có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp (so với 59% trong Q1/2025) trong khi mảng phần mềm có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn nhiều chỉ chiếm khoảng 2% (so với 39% trong Q1/2025). Chúng tôi lưu ý rằng mức tỷ suất lợi nhuận gộp này thực tế vẫn ở mức hợp lý đối với ELC vì mức phổ biến thường nằm trong khoảng 15-20%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2026, ELC

Lợi nhuận thuần giảm 44% so với cùng kỳ xuống 2,5 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	Dự báo 2026 - HSC	% dự báo
Doanh thu thuần	61	114	86.2%	1,869	6.1%
Lợi nhuận gộp	25	28	10.7%		
Lợi nhuận tài chính	5	5	-7.1%		
Chi phí BH&QL	(27)	(30)	10.6%		
LNTT	4	4	-10.8%		
Lợi nhuận thuần	5	3	-44.4%	158	1.7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.5%	24.6%			
Chi phí BH&QL/doanh thu	-43.9%	-26.0%			
Tỷ suất LNTT	6.4%	3.1%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.8%	2.3%			

Nguồn: ELC, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu Q1/2026, ELC

96% doanh thu thuần Q1/2026 đến từ mảng cung cấp thiết bị với tỷ suất lợi nhuận gộp thấp

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	Đóng góp vào Q1/25	Đóng góp vào Q1/26
Doanh thu thuần	61	114	86.2%	100.0%	100.0%
Phần mềm	24	2	-91.9%	39.0%	1.7%
Cung cấp thiết bị	36	110	204.1%	59.0%	96.3%
BDS	1	2	81.0%	2.1%	2.0%

Nguồn: ELC, HSC

Bảng 3: Cơ cấu lợi nhuận gộp Q1/26, ELC

Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp đáng kể so với cùng kỳ do cơ cấu sản phẩm không tạo ra lợi nhuận cao

Tỷ đồng	Lợi nhuận gộp Q1/25	Lợi nhuận gộp Q1/26	Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/25	Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/26
Tổng	25	28	41.5%	24.6%
Phần mềm	19	2	79.1%	95.1%
Cung cấp thiết bị	6	25	17.7%	22.5%
BDS	0	2	7.9%	66.0%

Nguồn: ELC, HSC

Xem xét lại dự báo

Do doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/2026 chỉ hoàn thành lần lượt 6% và 2% dự báo năm 2026 của HSC, chúng tôi đang xem xét lại các dự báo. Tuy nhiên, có hai điểm cần lưu ý:

- Kế hoạch HĐKD năm 2026 của ELC là doanh thu thuần đạt 1.745 tỷ đồng (tăng trưởng 15%) và lợi nhuận thuần đạt 143 tỷ đồng (tăng trưởng 12%), tương đương 93% và 90% dự báo tương ứng cho cả năm của chúng tôi.
- Trong khi đó, tại ĐHCĐ năm 2026 tổ chức ngày 23/4/2026, BLĐ cho biết tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm có thể đạt 4 nghìn tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi là 2 nghìn tỷ đồng.

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
Phả 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
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
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)	1.47	1.26	1.06	0.91	0.78
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	13.8	9.29	8.08	6.94
P/E (lần)	15.4	15.2	12.3	10.2	8.68
P/E ĐC (lần)	21.4	16.0	12.9	10.8	9.13
P/B (lần)	1.39	1.43	1.34	1.23	1.12
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	2.84	2.84	2.84

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