

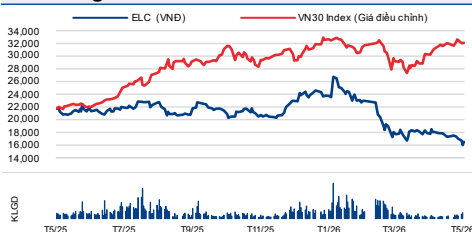
Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ19,200 (từ VNĐ27,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 16.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/5/2026)	16,500
Mã Bloomberg	ELC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,000-26,750
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	1,816
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	68.9
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	(7.04)	(28.3)	(24.0)
So với chỉ số	(12.4)	(29.1)	(48.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	1,021	1,266	(19.4)
2027F	1,179	1,494	(21.1)
2028F	1,340	1,972	(32.1)

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

Giảm 30% giá mục tiêu do giảm dự báo; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

- HSC giảm 30% giá mục tiêu của cổ phiếu ELC xuống 19.200đ do giảm dự báo lợi nhuận và áp dụng các giả định định giá mới. Với tiềm năng tăng giá 16% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).
- Sau khi Công ty công bố KQKD Q1/2026 yếu do tiến độ triển khai dự án bị trì hoãn và lượng dự án ký mới từ đầu năm đến nay tương đối hạn chế, HSC giảm bình quân 28% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, theo đó lợi nhuận thuần giảm 7% trong năm nay, sau đó tăng trưởng lần lượt 16% và 14% trong các năm 2027, 2028.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 3 tháng qua, ELC đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 4 năm ở mức 20,9 lần.

Sự kiện: KQKD Q1/2026 kém tích cực

KQKD Q1/2026 kém tích cực với lợi nhuận thuần chỉ đạt 2,5 tỷ đồng (giảm 44% so với cùng kỳ và thấp hơn đáng kể so với dự báo của HSC là 25 tỷ đồng cho Q1, chỉ hoàn thành 2% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi trước khi công bố KQKD) trên doanh thu thuần 114 tỷ đồng (tăng 86% so với cùng kỳ; hoàn thành 6% dự báo trước đó cho cả năm 2026). KQKD thấp hơn dự báo chủ yếu do một số dự án hệ thống giao thông thông minh (ITS) bị trì hoãn. Tuy nhiên, doanh thu từ các dự án này sẽ được ghi nhận trong Q2/2026. Việc tiến độ kéo dài hơn dự kiến nhiều khả năng sẽ khiến tỷ suất lợi nhuận thu hẹp do chi phí huy động nhân sự và thiết bị tăng cao.

Trong khi đó, tiến độ ký mới hợp đồng dường như đã chậm lại, với tổng giá trị hợp đồng ký mới từ đầu năm đến nay đạt 232 tỷ đồng (viễn thông: 82 tỷ đồng; ITS: 150 tỷ đồng), thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 3 nghìn tỷ đồng mà BLĐ đề ra cho năm 2026. Đối với các gói thầu viễn thông, giá trúng thầu của ELC thấp hơn đáng kể so với giá trị dự toán của các gói thầu, cho thấy công ty có thể đã phải chấp nhận mức chiết khấu lớn hơn để giành được hợp đồng.

Tác động: Giảm bình quân 28% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC giảm bình quân 28% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, theo đó lợi nhuận thuần năm nay giảm 7% xuống 118 tỷ đồng, sau đó tăng trưởng lần lượt 16% và 14% trong các năm 2027 và 2028 (đạt 137 tỷ đồng và 155 tỷ đồng), tương ứng lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 7%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% trong 3 tháng qua do KQKD Q1/2026 gây thất vọng, hoạt động ký mới hợp đồng kém tích cực và tâm lý chung yếu đối với nhóm cổ phiếu công nghệ, ELC đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 20,9 lần. Sau khi giảm dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến giữa năm 2027, HSC giảm 30% giá mục tiêu xuống 19.200đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 16% và P/E năm 2026-2027 lần lượt là 18,8 lần và 16,3 lần.

ELC nhiều khả năng sẽ tiếp tục là doanh nghiệp hưởng lợi chính từ xu hướng phát triển giao thông thông minh và quản lý đô thị thông minh tại Việt Nam nhờ năng lực đã được khẳng định và kinh nghiệm triển khai thực tế tốt. Tuy nhiên, vị thế đàm phán hạn chế có thể khiến triển vọng tăng trưởng thấp hơn so với kỳ vọng trước đây. HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	116	139	165 ▼	187 ▼	209 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	95.4	128	118 ▼	137 ▼	155 ▼
EPS ĐC (đồng)	822	1,101	1,021 ▼	1,179 ▼	1,340 ▼
DPS (đồng)	0	0	500	500	500
BVPS (đồng)	12,692	12,273	12,794	13,473 ▼	14,313 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.33	12.9	10.6	9.58	8.58
P/E ĐC (lần)	20.1	15.0	16.2	14.0	12.3
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	3.03	3.03	3.03
P/B (lần)	1.30	1.34	1.29	1.22	1.15
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	22.0	34.0	(7.29)	15.5	13.6
ROAE (%)	9.45	10.6	8.57	9.45	10.2

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

Tăng trưởng ở mức vừa phải trong ngắn hạn

HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 30% giá mục tiêu xuống 19.200đ (tiềm năng tăng giá: 16%). Chúng tôi cũng giảm bình quân 28% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, theo đó lợi nhuận thuần năm 2026 giảm 7%, sau đó tăng trưởng lần lượt 16% và 14% trong các năm 2027 và 2028. Mặc dù ELC vẫn là doanh nghiệp hưởng lợi chính từ xu hướng phát triển giao thông thông minh và quản lý đô thị thông minh tại Việt Nam nhưng vị thế đàm phán hạn chế có thể khiến triển vọng tăng trưởng của Công ty thấp hơn so với kỳ vọng trước đó của HSC. Dù vậy, sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây, ELC đang giao dịch với P/E trước dự phóng 1 năm thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 4 năm (20,3 lần) – chúng tôi cho rằng đây vẫn là mức định giá hấp dẫn nhờ triển vọng vẫn tích cực trong trung và dài hạn.

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); thấp hơn đáng kể so với dự báo tương ứng của HSC là 300 tỷ đồng và 25 tỷ đồng, đồng thời chỉ hoàn thành 6% và 2% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi trước kỳ công bố KQKD.

Dựa trên các gói thầu đã ký trong năm ngoái, chủ yếu trong giai đoạn từ tháng 9/2025 đến tháng 12/2025, ELC lẽ ra đã có thể ghi nhận ít nhất 210 tỷ đồng doanh thu trong Q1/2026 nếu các dự án này triển khai đúng tiến độ. Với doanh thu thuần chỉ đạt 114 tỷ đồng trong Q1/2026, một số dự án dường như đang triển khai chậm hơn dự kiến.

Đầu tháng 5/2026, Bộ Xây dựng đã yêu cầu khẩn trương đẩy nhanh tiến độ thi công các trạm dừng nghỉ và hệ thống ITS tại các dự án cao tốc Quảng Ngãi-Hoài Nhơn, Hoài Nhơn-Quy Nhơn và Quy Nhơn-Chí Thạnh (các dự án thành phần thuộc cao tốc Bắc-Nam phía Đông giai đoạn 2) do các dự án này không đáp ứng tiến độ yêu cầu. Do đó, nhiều khả năng ELC vẫn chưa thể ghi nhận doanh thu từ dự án ITS Quảng Ngãi-Hoài Nhơn (tổng giá trị 269 tỷ đồng, trong đó phần của ELC chiếm 50%) trong Q1/2026. HSC kỳ vọng doanh thu từ dự án này sẽ được ghi nhận trong Q2/2026.

Bảng 1: Giá trị HĐ chưa ghi nhận chính trong 6 tháng đầu năm 2026, ELC

Đáng chú ý, theo tiến độ đã công bố thì một phần doanh thu đáng kể lẽ ra phải được ghi nhận trong Q1/2026.

Lĩnh vực	Gói thầu	Nhà đầu tư	Giá trị (tỷ đồng)	Đối tác	Bắt đầu	Thời hạn (ngày)	Tỷ trọng ELC	Doanh thu 2206 chưa ghi nhận	Thời gian ghi nhận doanh thu
ITS	Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2		862					431	
	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	PMU 2	269	ELC - HITD	T9-25	120	50%	135	Q1/26
	Hàm Nghi - Vũng Áng	Thăng Long PMU	49	ELC - ETC	T9-25	80	50%	24	Q1/26
	Hàm Nghi - Vũng Áng	Thăng Long PMU	107	ELC - HITD	T12-25	90	50%	54	Q2/26
	Chí Thạnh - Vân Phong	PMU 7	109	ELC - HITD	T12-25	90	50%	55	Q2/26
	Vân Phong - Nha Trang	PMU 7	134	ELC - HITD	T12-25	90	50%	67	Q2/26
	Vân Ninh - Cam Lộ	HCM Road PMU	145	ELC - HITD	T12-25	100	50%	73	Q2/26
	Bãi Vọt - Hàm Nghi	Thăng Long PMU	49	ELC - HITD	T12-25	90	50%	25	Q2/26
	Hệ thống quản lý sân bay LTIA	ACV	1939		T4-25	333	20%	260	Q2/26
	Hệ thống camera giám sát Cần Giờ	Đơn vị Quản lý Đầu tư & Xây dựng Cần Giờ	42	ELC - GTSC	T12-25	180	50%	21	Q2/26
	ITS TP.HCM	Trung tâm Quản lý Giao thông Đô thị TP.HCM	56	ELC	T12-25	150	100%	56	Q2/26
AN NINH - QUỐC PHÒNG	Giải pháp CNTT	Công an Thanh Hóa	27	ELC - VNPT	T9-25	120	50%	14	Q1/26
	Giải pháp CNTT	Phòng Hồ sơ Chuyên ngành, Bộ Công an	38	ELC	T9-25	120	100%	38	Q1/26
Tổng			2,965					820	

Nguồn ELC, dauthau.vn

Hiện chưa rõ bên nào chịu trách nhiệm cho việc chậm tiến độ này. Tuy nhiên, việc tiến độ kéo dài hơn dự kiến nhiều khả năng sẽ khiến tỷ suất lợi nhuận thu hẹp do công tác huy động nhân sự và thiết bị đòi hỏi nhiều nguồn lực hơn. Ngoài ra, nếu ELC phải chịu một phần trách nhiệm cho việc chậm tiến độ, Công ty có thể đối mặt với các khoản phạt làm ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Bảng 2: Giá trị HĐ chưa ghi nhận từ đầu năm, ELC

ELC đã ký kết được 231 tỷ đồng giá trị hợp đồng tồn đọng từ đầu năm đến nay, khá chậm so với mục tiêu của công ty là 3.000 tỷ đồng cần ký kết trong năm nay.

Lĩnh vực	Gói thầu	Nhà đầu tư	Giá trị (tỷ đồng)	Đối tác	Bắt đầu	Thời hạn (ngày)	Tỷ trọng ELC	Doanh thu ELC	Thời gian ghi nhận doanh thu
Viễn thông	Giải pháp DWDM	Viettel	52	ELC	T1-26	303	100%	52	Q4/26
	Giải pháp DWDM	Viettel	10	ELC	T3-26	333	100%	10	Q4/26 - Q1/27
	SBC procurement	Viettel	20	ELC	T5-26	100	100%	20	Q3/26
ITS	eWIM Hà Nội	Bảo trì hạ tầng giao thông	187	ELC - Xây dựng & Đầu tư Văn Cát	T3-26	180	80%	150	Q4/26
Tổng			269					231	

Nguồn ELC, dauthau.vn

Tiến độ ký mới hợp đồng chậm hơn dự kiến...

Từ đầu năm đến nay, ELC đã ký các hợp đồng với tổng giá trị 270 tỷ đồng (phần của ELC là 232 tỷ đồng), trong đó 82 tỷ đồng thuộc mảng viễn thông (ký với Viettel), trong khi mảng ITS chỉ đạt 150 tỷ đồng.

Mặc dù Chủ tịch HĐQT ELC, ông Phạm Minh Thắng, chia sẻ tại ĐHCĐ năm 2026 rằng Công ty đặt mục tiêu ký mới với giá trị hợp đồng khoảng 3 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 nhưng HSC cho rằng tiến độ thực hiện hiện tại vẫn tương đối chậm. Trong các mảng như ITS, quốc phòng-an ninh và chuyển đổi số, nơi khách hàng của ELC chủ yếu là khu vực công, đặc thù kinh doanh phụ thuộc vào đấu thầu có thể khiến Công ty đối mặt với rủi ro ghi nhận doanh thu chậm và tốc độ tích lũy hợp đồng chậm hơn nếu quá trình đấu thầu hoặc tiến độ triển khai các dự án hạ tầng bị trì hoãn (ví dụ như việc chậm triển khai các dự án thành phần thuộc cao tốc Bắc-Nam phía Đông). Do đó, HSC điều chỉnh giảm dự báo doanh thu đối với các mảng này.

...chịu tác động từ vị thế đàm phán hạn chế

Vị thế đàm phán của ELC nhìn chung còn hạn chế. Trong các lĩnh vực mà khách hàng thuộc khu vực công, tỷ suất lợi nhuận của Công ty cũng bị giới hạn bởi giá trị dự toán của các gói thầu (do chủ đầu tư xác định; đồng thời là mức trần mà giá dự thầu của ELC không được vượt quá). Đáng chú ý, liên danh giữa ELC và HITD (công ty tư nhân/chưa niêm yết) gần đây đã tham gia đấu thầu gói ITS thuộc các dự án thành phần của cao tốc Bắc-Nam phía Đông giai đoạn 2, bao gồm Cần Thơ-Hậu Giang và Hậu Giang-Cà Mau. Liên danh này là đơn vị duy nhất vượt qua vòng đánh giá kỹ thuật; tuy nhiên, gói thầu đã bị hủy do giá dự thầu vượt giá trị dự toán của gói thầu.

Trong mảng viễn thông (với khách hàng là các nhà mạng, trong đó Viettel là khách hàng chính), mặc dù ELC không đối mặt với rủi ro chậm đấu thầu nhưng HSC nhận thấy trong các gói thầu gần đây rằng giá trúng thầu của ELC thấp hơn đáng kể so với giá trị dự toán của các gói thầu, cho thấy Công ty có thể đã phải chấp nhận mức chiết khấu lớn hơn để giành được hợp đồng. HSC cũng điều chỉnh giảm dự báo doanh thu đối với mảng viễn thông của ELC.

Giảm bình quân 28% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC giảm bình quân 28% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028; theo đó lợi nhuận thuần năm nay giảm 7% (xuống 118 tỷ đồng) sau đó tăng trưởng lần lượt 16% và 14% trong các năm 2027 và 2028 đạt 137 tỷ đồng và 155 tỷ đồng.

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2026-2028, ELC

HSC hạ bình quân 28% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

Tỷ đồng	2025A	2026F	Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh			2025A-28F CAGR
			2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	
Doanh thu thuần	1,518	1,869	2,235	2,601	1,682	1,928	2,156	-10.0%	-13.7%	-17.1%	12.4%
Lợi nhuận thuần	128	158	190	223	118	137	155	-25.2%	-27.9%	-30.5%	6.8%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần	89.7%	133.5%	19.6%	16.4%	10.8%	14.6%	11.8%				
Lợi nhuận thuần	33.7%	65.6%	20.0%	17.8%	-7.3%	15.5%	13.6%				

Nguồn HSC
Bảng 4: Dự báo cơ cấu doanh thu giai đoạn 2026-2028, ELC

HSC hạ dự báo giai đoạn 2026-2028 bình quân 14%

Tỷ đồng	2025A	2026F	Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh			2025A-28F CAGR
			2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	
Doanh thu thuần	1,518	1,869	2,235	2,601	1,682	1,928	2,156	-10.0%	-13.7%	-17.1%	12.4%
Viễn thông	294	323	356	391	309	324	340	-4.5%	-8.9%	-13.0%	5.0%
ITS	908	1,135	1,362	1,580	999	1,149	1,287	-12.0%	-15.7%	-18.6%	12.3%
An ninh - quốc phòng	276	332	391	454	304	349	391	-8.3%	-10.7%	-13.7%	12.3%
Chuyển đổi số & mảng khác	39	78	125	175	70	106	137	-10.0%	-15.6%	-21.7%	52.0%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần		23.1%	19.6%	16.4%	10.8%	14.6%	11.8%				
Viễn thông		10.0%	10.0%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%				
ITS		25.0%	20.0%	16.0%	10.0%	15.0%	12.0%				
An ninh - quốc phòng		20.0%	18.0%	16.0%	10.0%	15.0%	12.0%				
Chuyển đổi số & mảng khác		100.0%	60.0%	40.0%	80.0%	50.0%	30.0%				
Tỷ trọng											
Doanh thu thuần	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%				
Viễn thông	19.4%	17.3%	15.9%	15.0%	18.4%	16.8%	15.8%				
ITS	59.8%	60.8%	61.0%	60.8%	59.4%	59.6%	59.7%				
An ninh - quốc phòng	18.2%	17.7%	17.5%	17.4%	18.1%	18.1%	18.2%				
Chuyển đổi số & mảng khác	2.6%	4.2%	5.6%	6.7%	4.2%	5.5%	6.4%				

Nguồn HSC

Giảm 30% giá mục tiêu xuống 19.200đ; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

Do giảm dự báo lợi nhuận và điều chỉnh các giả định định giá, HSC giảm 30% giá mục tiêu của ELC xuống 19.200đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 16% và P/E năm 2026-2027 lần lượt là 18,8 lần và 16,3 lần. ELC được kỳ vọng sẽ tiếp tục là doanh nghiệp hưởng lợi chính từ xu hướng phát triển giao thông thông minh và quản lý đô thị thông minh tại Việt Nam nhờ năng lực đã được khẳng định và kinh nghiệm triển khai thực tế tốt. Tuy nhiên, vị thế đàm phán hạn chế có thể khiến triển vọng tăng trưởng của Công ty thấp hơn so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi. HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Các giả định định giá chính bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% 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%.
- Chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027.

Bảng 5: 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	8.75%
Beta	0.9
Chi phí vốn CSH	11.9%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%

Nguồn HSC

Bảng 6: 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%
WACC	11.9%

Nguồn HSC

Bảng 7: Định giá DCF, ELC

Giá mục tiêu theo mô hình định giá của chúng tôi là 19.200, tiềm năng tăng giá 16%

Tỷ đồng	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập thuần trừ thưởng & phúc lợi	121	112	130	147	162	175
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	13	24	20	19	20	21
+ Khấu hao	-	16	18	20	22	25
- Thay đổi vốn lưu động	(627)	48	(34)	(7)	16	42
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	-	(20)	(23)	(26)	(28)	(31)
FCFF	(493)	181	112	154	192	232
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2%
Giá trị dài hạn						2,188
Dòng tiền tương lai	(493)	181	112	154	192	2,420
Giá trị hiện tại	(493)	181	99	121	134	1,495
Giá trị của doanh nghiệp (giữa 2027)	2,029					
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	678					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,352					
- Tổng nợ	(338)					
+ Tiền & các khoản tương đương tiền	488					
Giá trị của vốn CSH	2,180					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)	113.7					
Giá cổ phiếu (đồng)	19,200					

Nguồn HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), ELC

Kịch bản cơ sở 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%	19,600	18,800	18,100	17,400	16,800
	1.5%	20,200	19,400	18,600	17,900	17,200
	2.0%	21,000	20,000	19,200	18,400	17,700
	2.5%	21,800	20,700	19,800	19,000	18,200
	3.0%	22,700	21,500	20,500	19,600	18,800

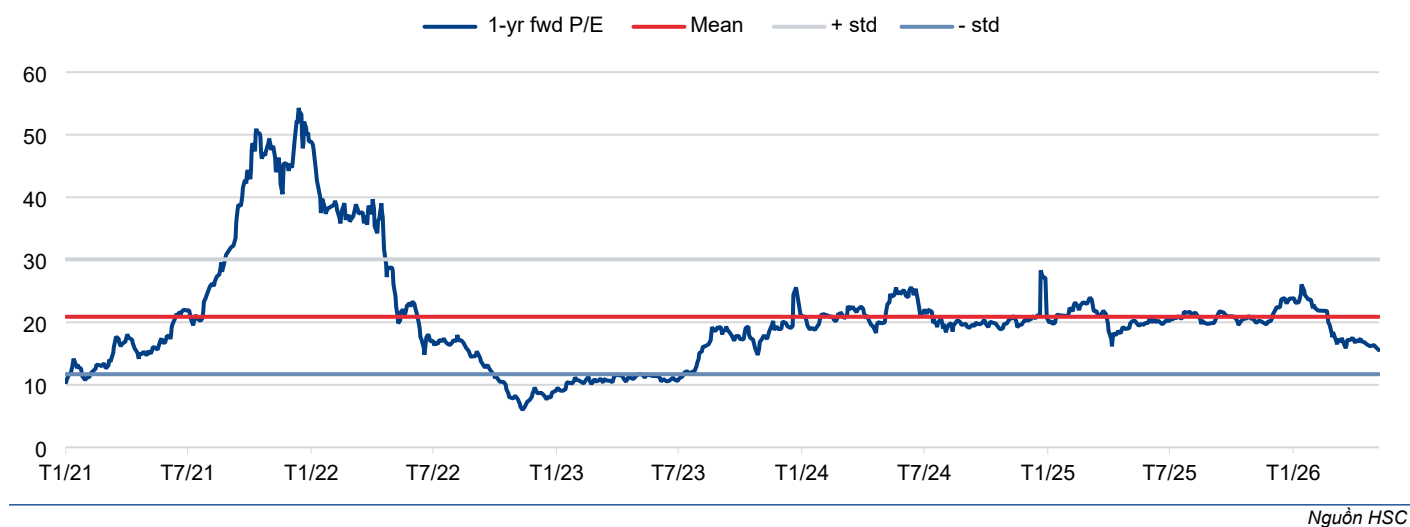
Nguồn HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu ELC đã giảm 28% trong 3 tháng qua và giảm 22% kể từ khuyến nghị lần đầu của HSC vào tháng 10, nguyên nhân chủ yếu do KQKD Q1/2026 gây thất vọng, hoạt động ký mới hợp đồng kém tích cực và tâm lý chung yếu đối với nhóm cổ phiếu công nghệ, ELC đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 20,9 lần.

Bảng 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, ELC

ELC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, so với bình từ năm 2021 ở mức 20,9 lần



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	1,682	1,928	2,156
Lợi nhuận gộp	244	270	283	324	361
Chi phí BH&QL	(138)	(133)	(135)	(154)	(172)
Thu nhập khác	2.37	2.41	0	0	0
Chi phí khác	(5.25)	(1.10)	0	0	0
EBIT	104	139	148	169	189
Lãi vay thuần	11.4	19.3	2.57	4.07	7.41
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	145	168	190
Chi phí thuế TNDN	(15.8)	(24.0)	(26.1)	(30.2)	(34.3)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(3.81)	(0.73)	(0.68)	(0.78)	(0.89)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	95.4	128	118	137	155
Lợi nhuận thuần ĐC	95.4	128	118	137	155
EBITDA ĐC	116	139	165	187	209
EPS (đồng)	1,146	1,159	1,074	1,241	1,410
EPS ĐC (đồng)	822	1,101	1,021	1,179	1,340
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	405	307	324
Đầu tư ngắn hạn	115	64.3	84.1	96.4	108
Phải thu khách hàng	662	996	1,009	1,099	1,164
Hàng tồn kho	77.5	219	202	212	216
Các tài sản ngắn hạn khác	3.09	5.57	6.73	7.71	8.62
Tổng tài sản ngắn hạn	1,185	1,701	1,707	1,722	1,820
TSCĐ hữu hình	100	104	108	114	119
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	471	540	604
Tổng tài sản dài hạn	806	794	832	906	975
Tổng cộng tài sản	1,990	2,495	2,539	2,628	2,795
Nợ ngắn hạn	36.1	226	168	116	129
Phải trả người bán	443	301	336	386	431
Nợ ngắn hạn khác	25.8	33.5	33.5	33.5	33.5
Tổng nợ ngắn hạn	651	693	680	694	769
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	936	950	1,025
Vốn chủ sở hữu	1,057	1,351	1,408	1,483	1,576
Lợi ích cổ đông thiểu số	192	195	195	195	195
Tổng vốn chủ sở hữu	1,249	1,546	1,603	1,678	1,770
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,990	2,495	2,539	2,628	2,795
BVPS (đ)	12,692	12,273	12,794	13,473	14,313
Nợ thuần/(tiền mặt)	(291)	(20.1)	(66.9)	(20.7)	(24.2)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	104	139	148	169	189
Khấu hao	(12.5)	0	(16.2)	(18.0)	(20.1)
Lãi vay thuần	11.4	19.3	2.57	4.07	7.41
Thuế TNDN đã nộp	(26.4)	0	(20.2)	(23.1)	(25.9)
Thay đổi vốn lưu động	25.8	0	48.2	(33.6)	(7.13)
Khác	176	(444)	(50.3)	(120)	(92.9)
LCT thuần từ HKKD	140	(305)	156	101	148
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	(210)	0	(20.2)	(23.1)	(25.9)
Thanh lý	67.9	0	0	0	0
Khác	140	0	(33.8)	(68.9)	(63.8)
LCT thuần từ HĐĐT	(2.29)	(139)	(54.0)	(92.1)	(89.6)
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	(57.9)	(52.5)	13.7
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2.61	533	(113)	(108)	(41.4)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	186	327	416	405	307
LCT thuần trong kỳ	140	89.9	(11.1)	(98.7)	17.1
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.04	(0.16)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	327	416	405	307	324
Dòng tiền tự do	140	(305)	156	101	148

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	16.8	16.8	16.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.5	9.15	9.78	9.72	9.69
Tỷ suất LNT (%)	11.9	8.41	7.03	7.09	7.20
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.7	15.7	18.0	18.0	18.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(18.4)	89.7	10.8	14.6	11.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	88.1	19.5	18.5	13.9	11.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	22.9	33.7	(7.29)	15.5	13.6
Tăng trưởng EPS (%)	21.4	1.12	(7.29)	15.5	13.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	22.0	34.0	(7.29)	15.5	13.6
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	46.5	40.3	35.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	9.45	10.6	8.57	9.45	10.2
ROACE (%)	8.05	8.84	8.11	8.93	9.54
Vòng quay tài sản (lần)	0.42	0.68	0.67	0.75	0.80
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.35	(2.20)	1.05	0.60	0.78
Số ngày tồn kho	50.9	64.1	52.7	48.2	43.8
Số ngày phải thu	435	291	263	250	237
Số ngày phải trả	291	88.2	87.8	87.7	87.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(16.4)	6.52	3.61	7.70	8.04
Nợ/tài sản (%)	7.72	20.2	18.0	16.0	16.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.32	3.63	2.77	2.25	2.16
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.82	2.45	2.51	2.48	2.37
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.35	1.18	1.04	0.93	0.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.33	12.9	10.6	9.58	8.58
P/E (lần)	14.4	14.2	15.4	13.3	11.7
P/E ĐC (lần)	20.1	15.0	16.2	14.0	12.3
P/B (lần)	1.30	1.34	1.29	1.22	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	3.03	3.03	3.03

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