

# CTCP CÔNG NGHỆ VIỄN THÔNG ELCOM– HSX: ELC

**KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu: 29,500

Upside: +1%

**Cập nhật kết quả kinh doanh****KQKD Q4/2024:** DTT = 372.5 (-35% yoy), LNST-CĐTS = 75.9 tỷ đồng (+92% yoy)

(1) DTT -35% yoy do:

- Mức nền cao của 2023 do trong cùng kỳ ELC ghi nhận phần còn lại của dự án thi công ITS Nha Trang – Cam Lâm (350 tỷ đồng) và dự án cung cấp thiết bị cho Viettel (250 tỷ đồng).
- Tiến độ đấu thầu các dự án thi công ITS cho Cao tốc Bắc Nam (CTBN) giai đoạn 1 chậm do (i) trong 2024, bộ GTVT chưa có nguồn kinh phí vận hành, bảo trì hệ thống ITS (ii) hồ sơ đấu thầu bị trả lại để sửa đổi trong Q3, Q4/2024.

(2) Tuy nhiên, LNST-CĐTS +92% yoy nhờ:

- Biên lợi nhuận gộp = 36.3% cải thiện 23.1% so với cùng kỳ nhờ (i) trong Q4/2024, ghi nhận chủ yếu các dự án cho Bộ Công An, Bộ Quốc Phòng (~30% biên gộp) và cung cấp phần mềm (~96% biên gộp) (ii) cùng kỳ, các dự án cung cấp thiết bị chủ yếu là các sản phẩm thương mại với biên lợi nhuận thấp (~2-3% biên gộp).

**Lũy kế 2024:** DTT = 800 tỷ đồng (-18% yoy), LNST-CĐTS = 96.4 tỷ đồng (+24% yoy)

**BSC đánh giá KQKD của ELC trong 2024 là thấp hơn 13% so với kỳ vọng** trong báo cáo gần nhất của BSC chủ yếu do tiến độ đấu thầu các dự án thi công ITS cho CTBN giai đoạn 1 chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi (trong dự phóng cũ BSC đặt giả định ELC sẽ ghi nhận 1 dự án thuộc giai đoạn 1 trong năm 2024). **Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm về triển vọng, cũng như dự phóng trong năm 2025** chủ yếu do **(1)** những khó khăn của năm 2024 đã được giải quyết và sự quyết liệt của chính phủ trong việc đẩy mạnh đầu tư công (chi tiết slide 2 và 3) **(2)** hợp đồng đã ký của ELC trong 2025

| KQKD            | 2022 | 2023 | 2024  | 2025F |
|-----------------|------|------|-------|-------|
| Doanh thu thuần | 863  | 980  | 800   | 1,658 |
| Lợi nhuận gộp   | 140  | 194  | 246   | 365   |
| LNST-CĐTS       | 31   | 77   | 96    | 143   |
| EPS             | 380  | 937  | 1,167 | 1,740 |

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

04/02/2025 – HSX: HAH

**Trung tâm phân tích BSC**

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

[tungtl@bsc.com.vn](mailto:tungtl@bsc.com.vn)**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VND): 29,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 83

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,440

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.522

Sở hữu nước ngoài: 2.56%

Triển vọng năm 2025 và quan điểm đầu tư

Mặc dù, KQKD 2024 của ELC chưa đạt như kỳ vọng, tuy nhiên, trong giai đoạn 2025 – 2026, BSC bảo lưu quan điểm **KHẢ QUAN** cho triển vọng KQKD của ELC:

- 1) Dự án CBTN giai đoạn 1 kỳ vọng hoàn thành đấu thầu và triển khai trong 2025 nhờ (i) nghị định 130/2024/NĐ-CP về cho phép thu phí trên các cao tốc do nhà nước đầu tư đã được thông qua và triển khai trong cuối 2024 và đầu 2025 giải quyết bài toán chi phí vận hành của bộ GTVT (ii) chính phủ ra chỉ thị yêu cầu hoàn thành đấu thầu trong Q1 và triển khai đồng bộ hệ thống trên tất cả các cao tốc đã hoàn thành trong 2025.
- 2) ELC hiện đang tham gia đấu thầu trong cả 5 dự án còn lại chưa thi công hệ thống ITS và đặt mục tiêu sẽ trúng thầu 3/5 dự án nhờ (i) ELC là đơn vị có kinh nghiệm lâu năm, đã thi công 2/3 dự án thí điểm (Nha Trang – Cam lâm, Diễn Châu – Bãi Vọt) và nhận được đánh giá cao của bộ GTVT về cả thời gian và chất lượng thi công (ii) mỗi dự án ITS sẽ có giá trị khoảng 250 – 300 tỷ (tùy thuộc vào độ dài của cao tốc).
- 3) Đồng bộ hệ thống ITS tại các tỉnh thành theo Thông tư số 168 kỳ vọng cũng sẽ là nguồn việc lớn cho ELC khi trước đó ELC đã thi công thi ITS cho nhiều tỉnh thành trên cả nước (Hà Nội, Vĩnh Phúc, Huế,...). Hiện tại, ELC đã ký hợp đồng với tỉnh Phú Thọ (200 tỷ đồng) kỳ vọng sẽ thi công và ghi nhận trong 2025.
- 4) Ngoài ra, ELC cũng đã thực hiện ký một số hợp đồng khác ở mảng Viễn Thông và ANQP kỳ vọng ghi nhận trong 2025 (chi tiết hình 2)

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

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

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

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

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

KHUYẾN NGHỊ:

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu:

29,500

Upside:

+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

29,200

Cổ phiếu LH (Triệu):

83

Vốn hoá (Tỷ VND):

2,440

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.522

Sở hữu nước ngoài:

2.56%

### Triển vọng năm 2025 và quan điểm đầu tư (tiếp)

- 5) Đối với cụm dự án CBTN giai đoạn 2, BSC kỳ vọng sẽ bắt đầu công tác đấu thầu trong 2H.2025 do (i) dự án thuộc CBTN GD 2 hầu hết được kỳ vọng sẽ thông xe kỹ thuật từ 30/04/2025 (ii) chính phủ đã có chủ trương lắp đặt 100% ITS trên các cao tốc và chỉ thị gắt gao các bộ ban ngành thực hiện ngay từ đầu năm 2025. Tuy nhiên, trên quan điểm thận trọng của BSC, chúng tôi cho rằng các hoạt động thi công của CBTN giai đoạn 2 sẽ chủ yếu diễn ra vào năm 2026, và đây sẽ nguồn việc hỗ trợ tăng trưởng cho ELC trong những năm tới.

Hình 3: Cập nhật tiến độ các dự án thuộc CBTN giai đoạn 2

| STT | Dự án CBTN GD 2        | Khởi công  | Tiến độ | Nhận xét                                           |
|-----|------------------------|------------|---------|----------------------------------------------------|
| 1   | Bãi Vọt Hàm Nghi       | 01/01/2023 | 68.79%  | Vượt tiến độ, kỳ vọng thông xe kỹ thuật 30/04/2025 |
| 2   | Hàm Nghi - Vũng Áng    | 01/02/2023 | 73.44%  | Vượt tiến độ, kỳ vọng thông xe kỹ thuật 30/04/2025 |
| 3   | Vũng Áng - Bùng        | 01/03/2023 | 76%     | Đúng tiến độ, kỳ vọng thông xe kỹ thuật 30/04/2025 |
| 4   | Bùng - Vạn Ninh        | 01/04/2023 | 70%     | Đúng tiến độ, kỳ vọng thông xe kỹ thuật 30/04/2025 |
| 5   | Vạn Ninh - Cam Lộ      | 01/05/2023 | 77%     | Đúng tiến độ, kỳ vọng thông xe kỹ thuật 30/04/2025 |
| 6   | Quảng Ngãi - Hoài Nhơn | 01/06/2023 | 66%     | Cơ bản đúng tiến độ                                |
| 7   | Hoài Nhơn - Quy Nhơn   | 01/07/2023 | 51.30%  | Chậm 5% tiến độ so với kế hoạch                    |
| 8   | Quy Nhơn - Chí Thạnh   | 01/08/2023 | 46%     | Cơ bản đúng tiến độ                                |
| 9   | Chí Thạnh - Vân Phong  | 01/09/2023 | 72%     | Cơ bản đúng tiến độ                                |
| 10  | Vân Phong - Nha Trang  | 01/10/2023 | 82%     | Vượt tiến độ, kỳ vọng thông xe kỹ thuật 30/04/2025 |
| 11  | Cần Thơ - Hậu Giang    | 01/11/2023 | 62%     | Cơ bản đúng tiến độ                                |
| 12  | Hậu Giang - Cà Mau     | 01/12/2023 | 53%     | Cơ bản đúng tiến độ                                |

Nguồn: BSC Research tổng hợp

- 6) Dự án Tòa nhà Văn phòng cho thuê tại 18 Nguyễn Chí Thanh kỳ vọng sẽ được khởi công ngay sau khi ELC hoàn thành mua lại công ty sở hữu mảnh đất 18 Nguyễn Chí Thanh (kỳ vọng 1H.2025), bắt đầu đi vào hoạt động kể từ 2026 và sẽ đóng góp tích cực vào tăng trưởng của ELC ([chi tiết xem tại báo cáo cập nhật trước đó](#))
- 7) Ngoài ra, trong Q4.2024, ELC đã nhận chuyển nhượng thành công dự án Khu trung tâm Đô Thị Tây Hồ Tây – Giai đoạn 1 (giá trị mua khoảng 200 tỷ đồng) với tổng diện tích đất là 7,561m<sup>2</sup>, mật độ xây dựng khoảng 40%. Trong đó, diện tích xây dựng khoảng 3.024m<sup>2</sup>, số tầng nổi là 3 – 17 tầng và số tầng hầm là 02 tầng; hệ số sử dụng đất khoảng 4,80 lần. Dự án kỳ vọng sẽ cùng với tòa 18 Nguyễn Chí Thanh tạo tăng trưởng bền vững cho ELC trong tương lai.

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

29,500

Upside:

+1%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 29,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 83

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,440

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.522

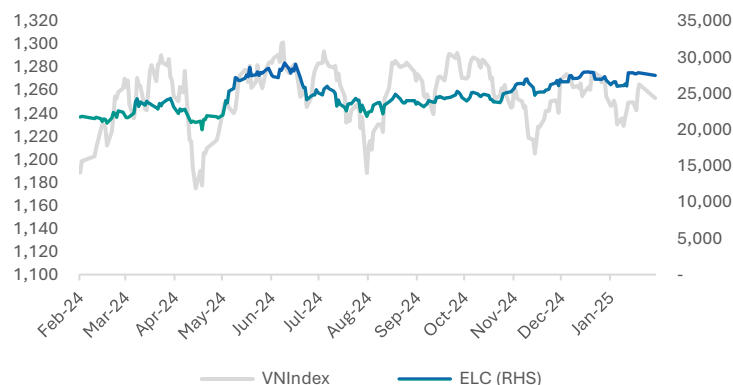
Sở hữu nước ngoài: 2.56%

## KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

So với thời điểm khuyến nghị đầu tiên, ELC đã ghi nhận mức tăng tích cực +25% đã phản ánh phần nào triển vọng tăng trưởng của ELC trong năm 2025. Ở thời điểm hiện tại, **BSC** đưa khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với **ELC** với giá mục tiêu **29,500 VND/CP** (+1% so với giá ngày 06/02/2025) chủ yếu do hiện tại ELC đang được giao dịch ở mức P/E FW 2025 = 17 lần cao hơn tương đối so với trung bình ngành vào khoảng 15 lần.

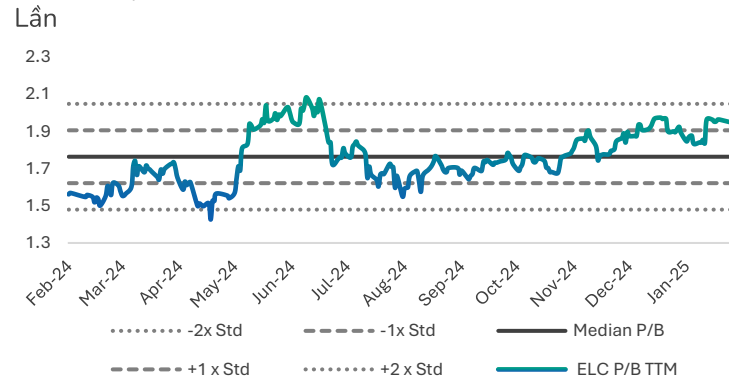
**Các yếu tố cần quan sát để nâng khuyến nghị ELC:** (1) tiến độ và kỳ vọng trúng thầu các dự án ITS thuộc CTBN giai đoạn 2 (2) tốc độ triển khai dự án Tòa nhà Văn Phòng cho thuê tại 18 Nguyễn Chí Thanh và Tây Hồ Tây.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



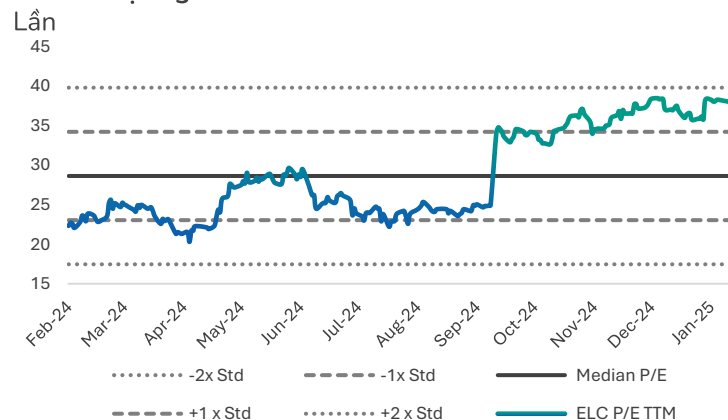
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



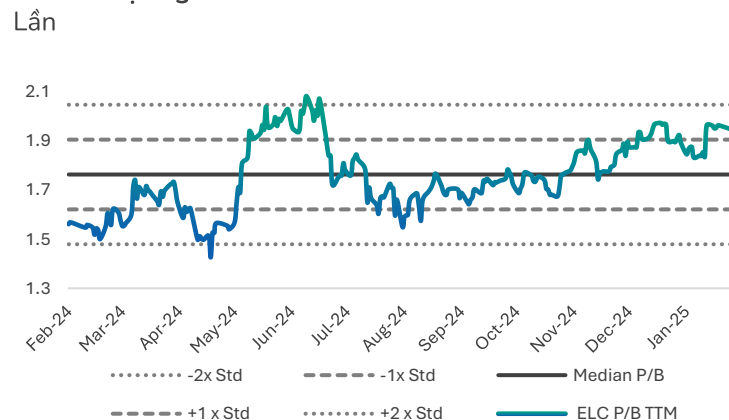
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

**KHUYẾN NGHỊ:**

**NĂM GIỮ**

**Giá mục tiêu:**

**29,500**

**Upside:**

**+1%**

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 29,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 83

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,440

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.522

Sở hữu nước ngoài: 2.56%

## PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

| ELC_Tỷ VNĐ                   | Q4.2023      | Q4.2024      | % YoY        | 2023         | 2024         | % YoY        |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>       | <b>523</b>   | <b>373</b>   | <b>-29%</b>  | <b>980</b>   | <b>800</b>   | <b>-18%</b>  |
| Giá vốn                      | (451)        | 237          | -153%        | (786)        | (80)         | -90%         |
| <b>Lãi gộp</b>               | <b>72</b>    | <b>136</b>   | <b>88%</b>   | <b>194</b>   | <b>246</b>   | <b>27%</b>   |
| <b>Biên lợi nhuận gộp</b>    | <b>13.8%</b> | <b>36.4%</b> | <b>22.6%</b> | <b>19.8%</b> | <b>30.7%</b> | <b>11.0%</b> |
| Thu nhập tài chính           | 40           | 10           | -76%         | 51           | 24           | -52%         |
| Chi phí tài chính            | (3)          | (5)          | 63%          | (8)          | (13)         | 62%          |
| Trong đó: Chi phí lãi vay    | (2)          | (1)          | -60%         | (4)          | (3)          | -18%         |
| Lãi/(lỗ) từ CTLK             | (2)          | -            |              | (2)          | -            | -100%        |
| Chi phí bán hàng             | (18)         | (12)         |              | (46)         | (49)         | 6%           |
| CP QLDN                      | (43)         | (37)         | -15%         | (91)         | (89)         | -3%          |
| <b>Lãi từ HĐKD</b>           | <b>45</b>    | <b>91</b>    | <b>101%</b>  | <b>97</b>    | <b>120</b>   | <b>23%</b>   |
| Thu nhập khác, ròng          | (1)          | 2            | -311%        | (1)          | (3)          | 153%         |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>  | <b>45</b>    | <b>93</b>    | <b>106%</b>  | <b>97</b>    | <b>117</b>   | <b>21%</b>   |
| Thuế TNDN                    | (5)          | (16)         | 239%         | (13)         | (16)         | 28%          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>    | <b>41</b>    | <b>78</b>    | <b>92%</b>   | <b>84</b>    | <b>101</b>   | <b>20%</b>   |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 1            | 2            | 91%          | 7            | 5            | -33%         |
| <b>LNST-CĐTS</b>             | <b>39</b>    | <b>76</b>    | <b>92%</b>   | <b>77</b>    | <b>96</b>    | <b>25%</b>   |
| Biên lợi nhuận ròng          | 8%           | 21%          | 13%          | 9%           | 13%          | 4%           |

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

29,500

Upside:

+1%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 29,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 83

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 2,440

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.522

Sở hữu nước ngoài: 2.56%

# Hệ thống khuyến nghị

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

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

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

**Trần Thăng Long**

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu  
[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

**Bùi Nguyễn Khoa**

P. Giám đốc Trung tâm PTNC  
Vĩ mô – Thị Trường  
[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Đỗ Thu Phương**

P. Giám đốc Trung tâm PTNC  
Định lượng  
[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**

P. Giám đốc Trung tâm PTNC  
Ngành – Doanh nghiệp  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

**Nhóm Ngân hàng, Tài chính**

**Dương Quang Minh**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**

Chuyên viên phân tích  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

**Nhóm Bất Động Sản, VLXD**

**Phạm Quang Minh**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Vũ Công Hoàng Duy**

Chuyên viên phân tích  
[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

**Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất**

**Nguyễn Thị Cẩm Tú**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**

Chuyên viên phân tích  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trường**

Chuyên viên phân tích  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

**Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics**

**Phạm Thị Minh Châu**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**

Chuyên viên phân tích  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyễn Tường Huy**

Chuyên viên phân tích  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

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

