

Ngành : Công nghệ thông tin (Báo cáo gần nhất: [Link](#)) | RETAIL RESEARCH

## Khuyến nghị

**MUA**

## CTCP Đầu tư Phát triển Công nghệ Điện tử Viễn thông (HSX: ELC) KỶ VỌNG TURNAROUND

Giá hiện tại:	<b>14,500</b>	Ngày viết báo cáo:	15/06/2021	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	51.5	Phan Chiến Thắng	8.30%
Giá mục tiêu mới:	<b>18,750</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	680	Samarang UCITS	8.00%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	501,040	CT TNHH Đầu tư DT&T	6.10%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>30%</b>	Sở hữu nước ngoài	11.5%	Trần Hùng Giang	5.87%

### Bộ phận Retail Research:

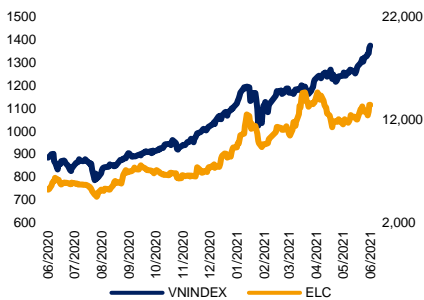
Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA  
[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

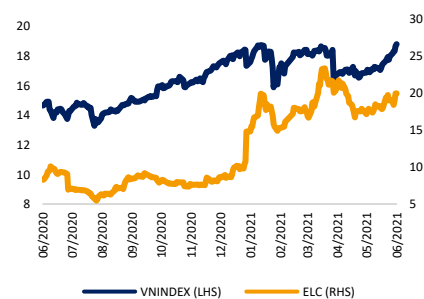
Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu: 18,000 VND  
Giá cắt lỗ: 12,650 VND

### Bảng so sánh giá ELC và VN- Index



### Bảng so sánh P/E của ELC và VN index



## QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với mã ELC với giá mục tiêu cho năm 2021 là **18,750 VND/cổ phiếu** dựa trên hai phương pháp định giá FCFE và PE với tỷ trọng 50%/50%. BSC kỳ vọng trong 2 năm tới, hoạt động kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ (+52.2% YoY năm 2021 và +52% năm 2022), giúp mức P/E fw 2022 về 10.6 (từ mức P/E trailing 19.0 hiện tại).

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2021, BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ELC đạt 1,101 tỷ (+37.3% YoY) và 48 tỷ (+52.2% YoY). EPS 2021 đạt 888 đồng, P/E fw 2021 đạt 16.1.

Năm 2022, BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ELC đạt 1,570 tỷ (+42.6% YoY) và 74 tỷ (+52.0% YoY). EPS 2022 đạt 1,350 đồng, P/E fw 2022 đạt 10.6.

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

ELC, thị phần thứ 2 trong thị trường gác Giao thông thông minh, kỳ vọng hoạt động kinh doanh tăng trưởng mạnh trong 2 năm tới (+52.2% năm 2021 và +52% năm 2022) nhờ Chính phủ tập trung đầu tư Giao thông thông minh cho hạ tầng đường bộ.

ELC đang triển khai xây dựng tổ hợp văn phòng tại khu đất vàng 18 Nguyễn Chí Thanh (BSC không ghi nhận giá trị khu đất vào mô hình định giá hiện tại)

## RỦI RO

Trích lập dự phòng cho các dự án

Phụ thuộc vào chính sách đầu tư, tiến độ giải ngân của chính phủ và doanh nghiệp

## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

**Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2021 tăng trưởng mạnh nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 1 đạt 183 tỷ (-2.2% YoY) và 10 tỷ (+134.9% YoY), tương đương hoàn thành 20% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch lợi nhuận.

**Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 19.8% so với mức 12.3% cùng kỳ,** chủ yếu từ các dự án Viễn thông và Giao thông thông minh thực hiện từ trước. Hiện tại, công ty đang triển khai dự án Giao thông thông minh tại một số thành phố phía Bắc.

	2019	2020	Peer	VN-Index
PE (x)	41.9	14.8	19.9	17.9
PB (x)	0.5	0.5	1.3	2.4
PS (x)	0.9	0.6	0.7	2.0
ROE (%)	4%	4%	10%	13%
ROA (%)	3%	4%	4%	2%
EV/ EBITDA (x)	12.7	4.9	10.7	17.3

	2017	2018	2019	2020
Doanh thu thuần	561	412	874	802
Lợi nhuận gộp	140	93	119	135
Lợi nhuận sau thuế	45	8	30	31
EPS	885	183	590	631
Tăng trưởng EPS	-48%	-79%	222%	7%
Nợ ròng/ VCSH	33%	33%	72%	76%

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngày 15/12/1995, Công ty TNHH Đầu tư phát triển Công nghệ Điện tử Viễn thông (tiền thân của Elcom) được thành lập với hoạt động chính là nghiên cứu công nghệ ứng dụng trong lĩnh vực viễn thông. Đến năm 2003, CTCP Đầu tư phát triển Công nghệ Điện tử Viễn thông được thành lập với vốn điều lệ 10 tỷ đồng.

Với lợi thế tiền thân là nghiên cứu ứng dụng trong lĩnh vực viễn thông và khả năng tự phát triển công nghệ, Elcom được hưởng lợi từ quá trình tăng trưởng mạnh mẽ của ngành Viễn thông trong giai đoạn 2007 – 2012 và đợt đầu tư mở rộng ngắn trong giai đoạn 2015 – 2016. Tại thời kỳ đỉnh cao, Elcom chiếm 100% thị phần của Vietnam Mobile và Gtel, 90% thị phần của Vinaphone trong việc cung cấp hệ thống IN, chiếm 50% thị phần SMSC tại Vinaphone, Mobiphone và 40% thị phần tại Viettel cũng như cung cấp hàng loạt các giải pháp công nghệ cho nhà mạng mà Elcom phát triển.

### Các dịch vụ chính Elcom cung cấp cho ngành Viễn thông

Sản phẩm	Công việc
Hệ thống IN/Convergent billing	Tính cước cuộc gọi cho thuê bao trả trước và các dịch vụ của nhà mạng
Hệ thống SMSC	Xử lý việc gửi tin nhắn văn bản tới thuê bao di động từ các ứng dụng hoặc từ một thuê bao khác
Hệ thống nhạc chờ Ring Back Tone	Cho phép khách hàng là thuê bao di động có thể lựa chọn đoạn nhạc hay những hiệu ứng âm thanh thay cho hồi chuông chờ thông thường
Các sản phẩm giá trị gia tăng Viễn thông	EMO Greeting: gửi tin nhắn ngắn SMS cho các thuê bao trả trước khi đang roaming quốc tế EMO MCA: thông báo cuộc gọi nhớ và thông báo thuê bao bật máy cho thuê bao di động EMO Pay Plus: thanh toán bằng thẻ cào cho thuê bao trả sau ....

*Nguồn: Công ty*

Tuy nhiên, khi ngành Viễn thông đi xuống, các nhà mạng Viễn thông không mở rộng đầu tư, Elcom cũng bị ảnh hưởng tiêu cực khiến lợi nhuận sụt giảm mạnh. Sau giai đoạn khó khăn 2018 – 2020, ELC đưa ra chiến lược phát triển mới cho giai đoạn 2021 – 2025 với mô hình kinh doanh có sự thay đổi:

(i) Mục tiêu tăng trưởng: ELC đặt kế hoạch doanh thu trên 1,000 tỷ đồng với mức tăng trưởng lợi nhuận trên 10%/năm trong giai đoạn 2021 – 2023

(ii) Mô hình kinh doanh tập trung phát triển các sản phẩm như: Hạ tầng kết nối, Xây dựng nền tảng Platform, Phát triển các Dịch vụ trực tuyến hướng tới khách hàng doanh nghiệp và khách hàng dùng cuối. Các sản phẩm sẽ được tái cấu trúc với các phân khúc khách hàng khác nhau:

B1: Các sản phẩm truyền thống: An ninh quốc phòng - Giao thông - Viễn thông

B2: Khách hàng doanh nghiệp: phần mềm và dịch vụ tại thị trường ngách: Công ty chưa công bố sản phẩm liên quan đến mảng này)

B3: Khách hàng dùng cuối (tập trung lĩnh vực Giáo dục, Y tế): Đang thử nghiệm 1SK (Y tế) và Colearn (Giáo dục)

Sản phẩm	Công việc	Ghi chú
Co learn	Dịch vụ trực tuyến cung cấp dịch vụ hỗ trợ việc học	<a href="https://colearn.vn/">https://colearn.vn/</a>
1SK	Xử lý việc gửi tin nhắn văn bản tới thuê bao di động từ các ứng dụng hoặc từ một thuê bao khác	<a href="https://www.facebook.com/1sk.vn/">https://www.facebook.com/1sk.vn/</a>

*Nguồn: ELC*

Mặc dù các hoạt động kinh doanh thuộc nhóm B1 (các sản phẩm truyền thống) vẫn tiếp tục đóng góp tỷ trọng chính trong năm 2021, ban lãnh đạo ELC đặt kế hoạch doanh thu từ nhóm B2 và B3 (sản phẩm mới hướng đến khách hàng doanh nghiệp và người dùng cuối) sẽ chiếm 30 – 40% tỷ trọng doanh thu trong 5 năm tới.

Công ty hoạt động với mô hình Tập đoàn: công ty mẹ cùng với 4 công ty con và 2 công ty liên kết:

Công ty	Hoạt động chính	Vốn điều lệ tại 31/12/2020 (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu tại 31/12/2021 (%)
CT TNHH Giải pháp phần mềm Elcom	Sản xuất phần mềm, lắp đặt hệ thống dây chuyền công nghệ	15	100
CT TNHH VTS Hải Phòng	Xây dựng hệ thống quản lý hàng hải tàu biển	18.5	65
CTCP Elcom Plus	Cung cấp dịch vụ giá trị gia tăng	15	92.8
CTCP Elcom Prime	Xuất bản phần mềm, sản xuất linh kiện điện tử	10	70
CTCP Máy tính và truyền thông Việt Nam	Tư vấn chuyển giao công nghệ	60	35.4
CTCP Công nghệ vật liệu Bắc Kạn	Sản xuất vật liệu CNC và khai thác khoáng sản	60	42.9

Nguồn: ELC

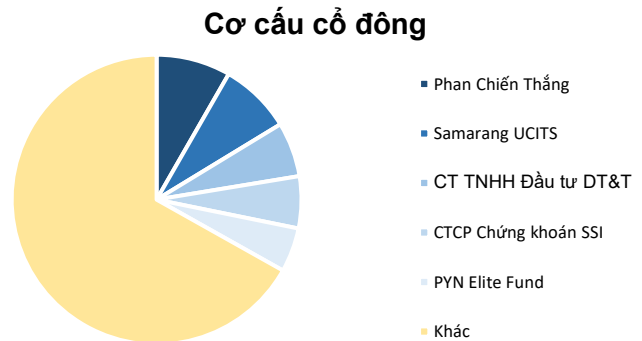
## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Ban lãnh đạo hiện tại đang nắm giữ 36.09% cổ phần. Đáng chú ý, trong thời gian vừa qua, hai cổ đông lớn là CTCP Chứng khoán SSI và quỹ Pyn Elite đã liên tục có động thái bán cổ phần tại ELC:

+ CTCP Chứng khoán SSI thoái 5.8 triệu cổ phiếu từ 2020 đến hiện tại. Tỷ lệ sở hữu hiện tại là: 4.96%

+ Quỹ Pyn Elite thoái 480 nghìn cổ phiếu trong tháng 3 năm 2021. Tỷ lệ sở hữu hiện tại là: 4.94%

**BSC lưu ý rằng cả hai cổ đông lớn đều đã giảm tỷ lệ sở hữu dưới 5%, đồng nghĩa hai bên không phải công bố thay đổi tỷ lệ sở hữu trong trường hợp tiếp tục bán ra.**



Nguồn: ELC

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

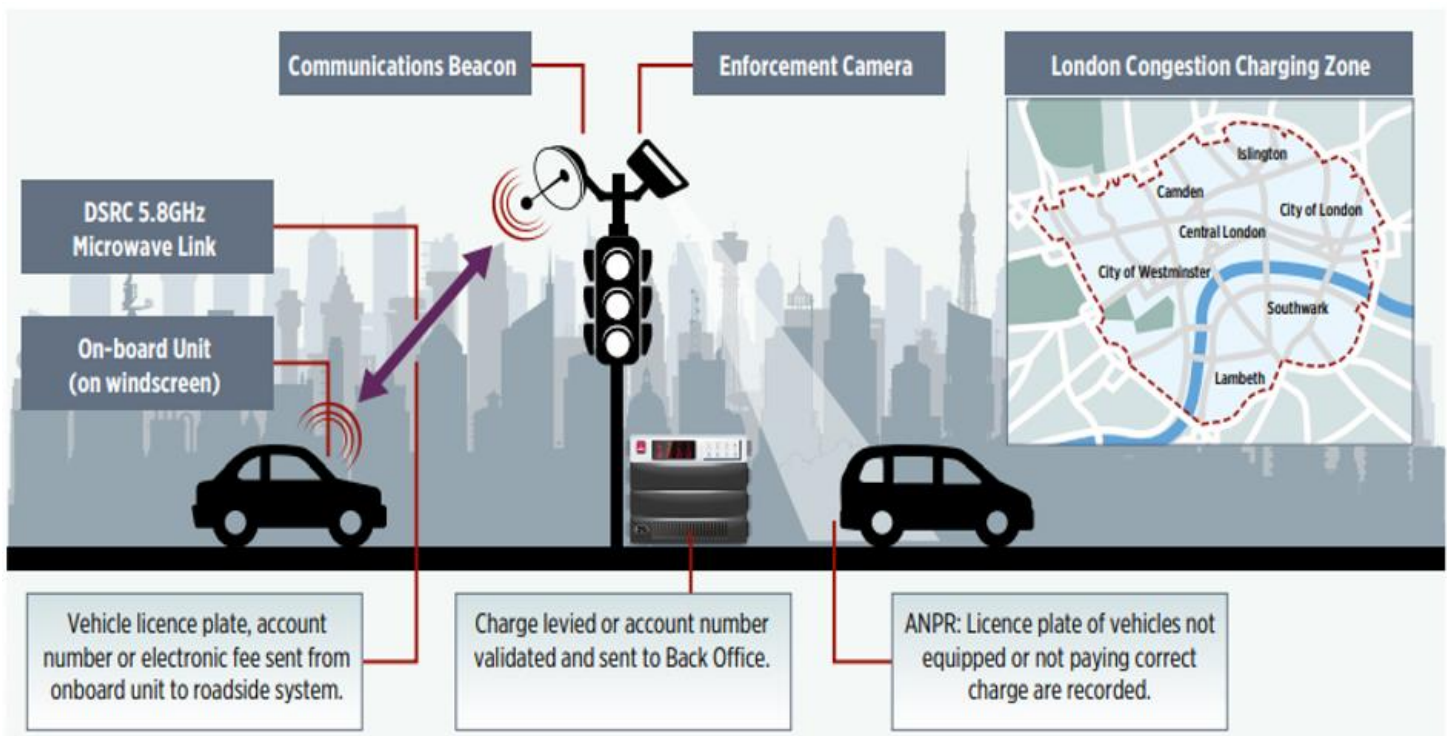
a. ELC, thị phần thứ 2 trong thị trường ngành Giao thông thông minh, kỳ vọng hoạt động kinh doanh tăng trưởng mạnh trong 2 năm tới nhờ Chính phủ tập trung đầu tư Giao thông thông minh cho hạ tầng đường bộ.

### Thông tin tổng quan về Giao thông thông minh

Hệ thống giao thông thông minh (Intelligent Transport Systems – ITS) là hệ thống các ứng dụng khoa học kỹ thuật tiên tiến hướng tới mục tiêu cung cấp các giải pháp, dịch vụ hữu ích cho người và phương tiện tham gia giao thông, giúp tổ chức giao thông an toàn, thuận tiện hơn và hạn chế các tai nạn, sự cố khi tham gia giao thông. Ứng dụng của Giao thông thông minh có thể kể đến như: giám sát giao thông (theo dõi tình hình giao thông, kiểm tra lưu lượng xe cộ), giám sát xử phạt, giám sát an ninh (giám sát chung và giám sát tội phạm),...

Nguyên lý vận hành của Giao thông thông minh gồm chu trình sau: Khi có phương tiện vi phạm luật lệ (vd: vượt đèn đỏ, đi qua tốc độ), bộ phận cảm biến sẽ nhanh chóng gửi tin nhắn đến camera. Camera sẽ chụp hình ảnh biển số xe và người đang điều khiển phương tiện và gửi về trung tâm lưu trữ dữ liệu.

### Mô phỏng hệ thống Giao thông thông minh trên thế giới



Nguồn: Transport Operations Group at Newcastle University

Trên thế giới, Giao thông thông minh được ứng dụng vô cùng rộng rãi, không chỉ trên các tuyến đường nội đô hay quốc lộ mà còn được lắp đặt trong các thành phố thông minh (Smart City). Tại Việt Nam, BSC cho rằng Giao thông thông minh sẽ được đầu tư mạnh mẽ trong thời gian tới nhờ:

(i) Thủ tướng Chính phủ phê duyệt việc đầu tư lắp đặt camera giám sát, chỉ huy điều hành giao thông phục vụ an ninh trật tự và xử lý vi phạm hành chính với tổng kinh phí là 2,150 tỷ. Đề án sẽ ưu tiên xây dựng hệ thống giám sát tại Hà Nội và Hồ Chí Minh. Thời gian triển khai từ 2021 đến 2025 với 3 giai đoạn:

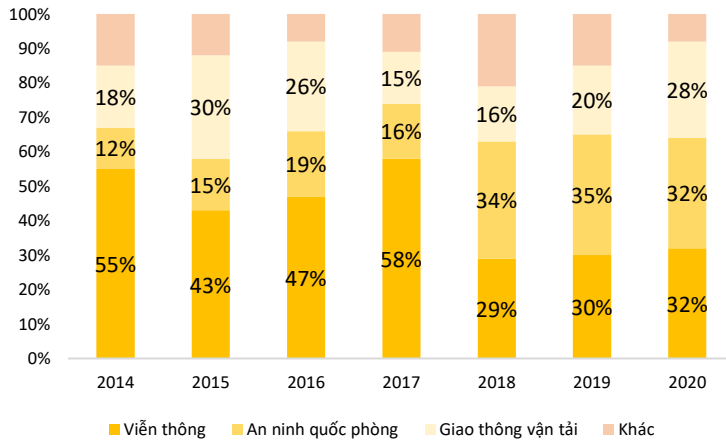
- + Giai đoạn 1: Đầu tư Trung tâm dữ liệu phục vụ cho việc kết nối, chia sẻ dữ liệu camera với mức kinh phí là 850 tỷ đồng.
- + Giai đoạn 2 và 3: Nâng cấp Trung tâm thông tin chỉ huy và lắp đặt hệ thống camera giám sát cho Phòng Cảnh sát giao thông, Công an thành phố Hà Nội và Hồ Chí Minh. Tổng kinh phí cho hai giai đoạn là 1,300 tỷ đồng.

(ii) Các tuyến đường thuộc dự án cao tốc Bắc – Nam sẽ được đầu tư lắp đặt hệ thống Giao thông thông minh. Tổng giá trị đấu thầu công nghệ - tập trung vào các dịch vụ như Giao thông thông minh, Giám sát điều hành, Thu phí tự động –

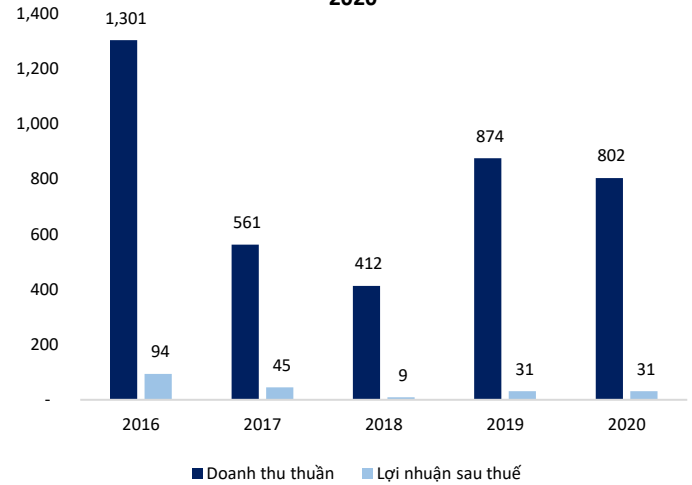
**có giá trị lên tới 4,000 tỷ đồng.** Công ty dự kiến biên lợi nhuận các gói thầu dao động quanh mức 10% - 15%. Thời gian đấu thầu các gói Công nghệ dự kiến bắt đầu vào quý 3 năm 2021.

**BSC cho rằng với hai yếu tố (i) và (ii), các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực Giao thông thông minh có nhiều cơ hội để tham gia đấu thầu và gia tăng khối lượng công việc. ELC – với vị thế doanh nghiệp lâu năm và sở hữu thị phần lớn thứ hai tại lĩnh vực này có lợi thế lớn trong việc tham gia các gói thầu Giao thông thông minh trong thời gian tới.**

**Cơ cấu doanh thu theo mảng năm 2014 - 2017 của ELC**



**Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ELC năm 2016 - 2020**



*Nguồn: ELC*

**b. Công ty có kế hoạch phát triển dự án đất vàng ở 18 Nguyễn Chí Thanh**

ELC đang sở hữu tỷ lệ chi phối với mảnh đất vàng tại 18 Nguyễn Chí Thanh thông qua một công ty con (cổ đông còn lại là SCIC). Hiện tại, mảnh đất này đang được cho Media Mart thuê làm siêu thị. Công ty cho biết ELC đang hoàn thiện thủ tục tại Ủy ban nhân dân Hà Nội về kế hoạch xây dựng thành tổ hợp văn phòng 25 tầng. Lợi nhuận cho thuê dự kiến từ 40 – 50 tỷ/năm. BSC cho rằng mảnh đất 18 Nguyễn Chí Thanh là tài sản ngầm có giá trị cao của ELC và kỳ vọng khi công ty triển khai tổ hợp văn phòng cho thuê sẽ tạo ra dòng tiền ổn định trong tương lai.

**Giá cho thuê văn phòng tại một số tòa nhà trên đường Nguyễn Chí Thanh**

STT	Tòa nhà	Địa chỉ	Giá cho thuê (\$/m2)
1	TNR Tower	54A Nguyễn Chí Thanh	25\$ - 32\$
2	Tòa M3 – M4	91 Nguyễn Chí Thanh	10\$ - 15\$
3	Tòa M5	91 Nguyễn Chí Thanh	12\$ - 16\$

*Nguồn: BSC tổng hợp*



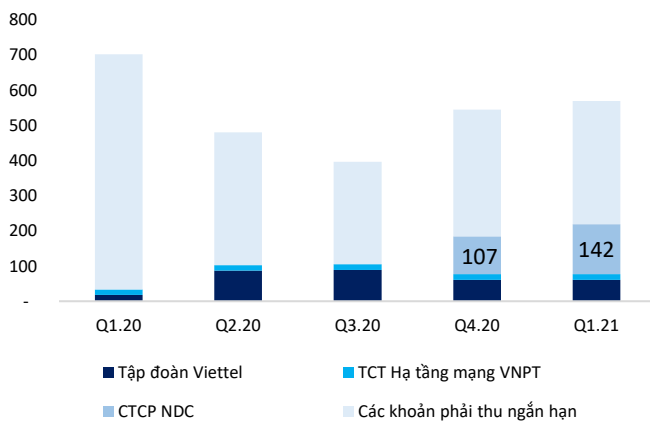
## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĂM 2021

Tỷ đồng	Q1/21	Q1/20	% YoY	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>183</b>	<b>187</b>	<b>-2.2%</b>	<p>- <b>Doanh thu thuần quý 1 đạt 183 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ.</b> BSC cho rằng doanh thu chủ yếu đến từ mạng Viễn thông khi công ty cung cấp dịch vụ cho CT N.D.C (hoạt động trong lĩnh vực Viễn thông).</p> <p>- <b>Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 19.8% so với mức 12.3% cùng kỳ.</b> Chúng tôi cho rằng mặc dù Giao thông thông minh không chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu nhưng nhờ biên lợi nhuận gộp dự án tốt khiến lợi nhuận công ty được cải thiện. Giao thông thông minh đóng góp 21% lợi nhuận quý 1 của ELC. Hiện công ty đang triển khai dự án Giao thông thông minh tại một số thành phố miền Bắc.</p> <p>- <b>Trong quý 1 năm 2021, công ty không trích lập khoản phải thu nào.</b></p> <p><b>Triển vọng 6 tháng cuối năm 2021:</b> BSC kỳ vọng ELC trúng thầu các gói Giao thông thông minh thuộc dự án Cao tốc Bắc – Nam cũng như các dự án Giao thông thông minh trong nội đô (hiện ELC đang triển khai tại một số thành phố miền Bắc).</p>
Lợi nhuận gộp	36	23	56%	
BLNG	19.8%	12.3%		
CP bán hàng	(10)	(6)	43%	
CP QLDN	(13)	(11)	18%	
SG&A/ DTT	12.7%	9.8%		
EBIT	13	4	225%	
DT tài chính	1	1	0%	
CP tài chính	(1)	(1)	0%	
LNTT	13	5	160%	
<b>LNST</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>150%</b>	
Biên LNST	5.6%	2.3%		
EPS	205	83		

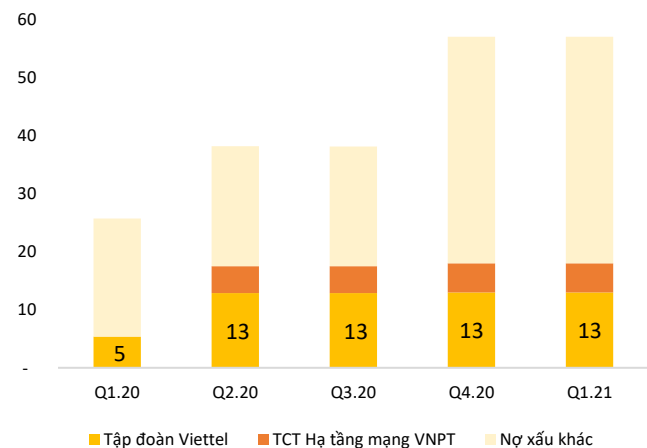
## RỦI RO

**Rủi ro khoản phải thu (trích lập nợ xấu)** BSC lưu ý rằng do đặc thù ngành nghề, Elcom gặp rủi ro khi đối tác chậm trễ/ không thanh toán hợp đồng dẫn đến nợ xấu. **Trong năm 2020, công ty đã tiến hành trích lập dự phòng 17.5 tỷ cho hai dự án thuộc hai nhà mạng viễn thông (Viettel và VNPT).** Tổng giá trị khoản phải thu của hai nhà mạng là 104.6 tỷ (~26% giá trị khoản phải thu và gấp 3.5 lần lợi nhuận năm 2019). Đại diện Elcom cho biết khoản phải thu của VNPT sẽ không cần trích lập thêm, khoản phải thu của Viettel sẽ khó có thể thu hồi trong thời gian tới.

Khoản phải thu của ELC theo khách hàng (tỷ đồng)



Giá trị nợ xấu đã trích lập (tỷ đồng)



Nguồn: ELC

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021:** BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 của ELC đạt 1,101 tỷ (+37.3% YoY) và 48 tỷ (+55% YoY) nhờ (i) Kỳ vọng mảng Giao thông thông minh tăng trưởng mạnh (tăng 100% năm 2021 và 88% năm 2022) (ii) Công ty không trích lập nợ xấu như năm 2020 (năm 2020, ELC trích lập 13.6 tỷ nợ xấu, tương đương 30% lợi nhuận trước thuế năm 2020, liên quan đến 2 dự án Viễn thông của VNPT và Viettel).

**Bảng Dự phóng Kết quả kinh doanh của ELC**

Đv: tỷ đồng	2020A	2021F	2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>802</b>	<b>1,101</b>	<b>1,570</b>
Viễn thông	256	295	324
An ninh quốc phòng	256	282	310
Giao thông thông minh	224	450	850
Khác	64	74	85
Giá vốn hàng bán	(666)	(922)	(1,310)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>135</b>	<b>178</b>	<b>259</b>
<i>Biên LNG</i>	16.9%	16.2%	16.5%
Lợi nhuận tài chính ròng	4	3	6
Chi phí bán hàng	(30)	(44)	(63)
<i>Biên chi phí bán hàng</i>	3.8%	4.0%	4.0%
Chi phí quản lý	(69)	(76)	(108)
<i>Biên chi phí quản lý</i>	8.6%	6.9%	6.9%
Lợi nhuận trước thuế	40	62	95
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>74</b>
EPS	631	888	1,350

**Phương pháp PE:** Chúng tôi sử dụng mức P/E mục tiêu cho ELC là 17, cao hơn 38% so với mức PE trung vị của chu kỳ kinh doanh 2013 – 2020 là 12.3 do kỳ vọng kết quả kinh doanh tăng trưởng đột biến trong chu kỳ kinh doanh mới 2021 – 2022 (PE fw 2 năm về 10.6). Hiện tại, cổ phiếu ELC đang được giao dịch tại mức P/E trailing là 19.3

Phương pháp PE	2020	2021F	2022
EPS	628	888	1,350
PE		17	17

<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>15,100</b>	<b>22,950</b>
-----------------------	---------------	---------------

**Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:**

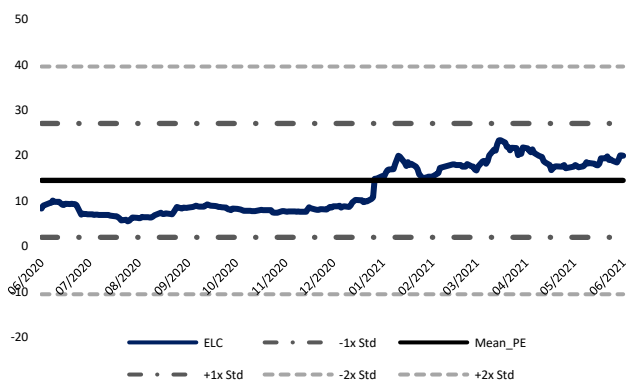
<b>Chi phí vốn bình quân</b>	
Rf	4%
Beta	0.5
Ke	10.5%
Kd	9%
E/A	50%
Thuế	20%
WACC	9.25%
g	4%

	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>Dài hạn</b>
Dòng tiền tự do của công ty	-15	-128	172	836
Giá trị hiện tại	887			
Tổng giá trị doanh nghiệp	1,215			
Nợ	69			
Vốn chủ sở hữu	1,146			
Số lượng cổ phiếu	51,528			
<b>Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)</b>	<b>22,300</b>			

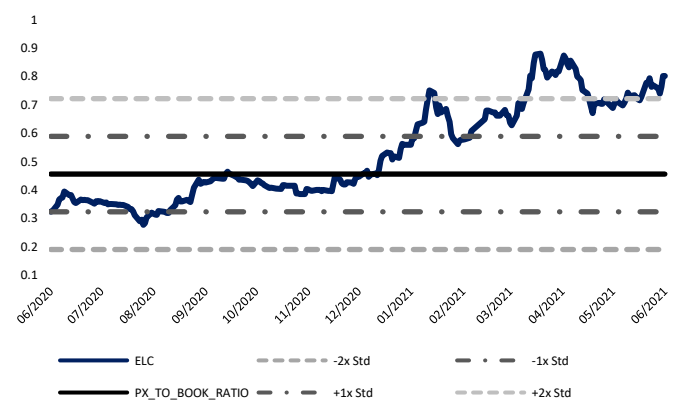
	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Giá bình quân</b>
<b>FCFF</b>	22,300	50%	11,100
<b>P/E</b>	15,000	50%	7,500
		<b>Giá mục tiêu</b>	<b>18,700</b>
		Giá hiện tại	14,350
		Upside	30%

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ELC với giá mục tiêu cho năm 2021 là 18,750 VND/cp dựa theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 50%/50%.

**ELC PE**



**ELC PB**





## PHỤ LỤC

<b>KQKD(Tỷ đồng)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>LCTT (Tỷ đồng)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>
Doanh thu thuần	412	874	802	1,101	(Lỗ)/LNST	12	39	41	136
Giá vốn hàng bán	(318)	(755)	(666)	(922)	Khấu hao và phân bổ	26	24	12	27
Lợi nhuận gộp	93	119	135	178	Thay đổi vốn lưu động	-42	-5	205	42
Chi phí bán hàng	(38)	(36)	(30)	(44)	Điều chỉnh khác	0	0	0	0
Chi phí QLDN	(51)	(53)	(69)	(76)	LCTT từ HĐ KD	20	59	61	136
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>12</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>62</b>					
Doanh thu tài chính	10	6	11	12	Tiền chi mua TSCĐ	-8	-15	-1	0
Chi phí tài chính	(3)	(3)	(7)	(8)	Đầu tư khác	-33	-49	0	0
Chi phí lãi vay	(2)	(2)	(4)	(5)	LCTT từ HĐ Đầu tư	-26	-54	-4	0
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-					
Lãi/lỗ khác	1	4	1	-	Tiền chi trả cổ tức	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	12	39	41	62	Tiền từ vay ròng	0	-61	0	30
Thuế thu nhập DN	(3)	(8)	(9)	(14)	Tiền thu khác	0	0	0	0
<b>LN sau thuế</b>	<b>9</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>49</b>	LCTT từ HĐ Tài chính	0	-61	0	30
CĐTS	-	1	-	1					
LNST - CĐTS	9	30	32	48	Dòng tiền đầu kỳ	153	105	43	305
					Tiền trong kì	-45	-61	262	166
EPS	183	590	631	888	Dòng tiền cuối kỳ	106	43	305	471

<b>CĐKT (Tỷ đồng)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>Chỉ số(%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>105</b>	<b>43</b>	<b>305</b>	<b>471</b>	<b>Khả năng thanh toán</b>				
Đầu tư ngắn hạn	40	13	24	24	H số TT ngắn hạn	3.5	1.97	1.9	2.66
Phải thu ngắn hạn	462	833	643	520	H số TT nhanh	2.7	1.5	1.5	2.10
Tồn kho	166	221	232	267					
TS ngắn hạn khác	1	1	1	1	<b>Cơ cấu vốn</b>				
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>776</b>	<b>1,111</b>	<b>1,207</b>	<b>1,283</b>	H số Nợ/TTS	25%	42%	43%	35%
TS hữu hình	92	81	67	67	H số Nợ/VCSH	33%	72%	76%	55%
Khấu hao	94	112	119	145					
TS dở dang dài hạn	2	0	0	0	<b>Năng lực hoạt động</b>				
					Số ngày HTK	208	93	124	163.3
ĐT dài hạn	165	214	213	213	Số ngày phải thu	277	211	283	107.0
TS dài hạn khác	4	3	4	5	Số ngày phải trả	78	121	197	100.0
<b>TS dài hạn</b>	<b>280</b>	<b>302</b>	<b>292</b>	<b>267</b>	CCC	407	183	211	156.3
<b>Tổng TS</b>	<b>1,056</b>	<b>1,413</b>	<b>1,498</b>	<b>1,577</b>					
Nợ phải trả	64	436	282	424	<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Vay ngắn hạn	94	46	63	93	Lợi nhuận gộp	22.7%	13.7%	16.9%	16.2%
Nợ ngắn hạn khác	6	3	19	36	Lợi nhuận LNST	2.2%	3.5%	3.9%	4.4%
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>217</b>	<b>563</b>	<b>636</b>	<b>668</b>	ROE	1.1%	3.8%	3.7%	5.6%
Vay dài hạn	42	23	6	9	ROA	0.9%	2.5%	2.2%	3.2%
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0					
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>45</b>	<b>27</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>Định Giá</b>				
<b>Tổng Nợ</b>	<b>263</b>	<b>589</b>	<b>645</b>	<b>492</b>	PE				
Vốn góp	509	509	509	509	PB				
Thặng dư vốn cổ phần	89	89	89	89					
LN chưa phân phối	141	171	202	244	<b>Tăng trưởng</b>				
Vốn chủ khác	41	41	41	41	Tăng trưởng DTT	-26.6%	112.2%	-8.35%	37.3%
Cổ đông thiểu số	10	11	11	11	Tăng trưởng EBIT	-75.3%	186.1%	9.1%	48.7%
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>792</b>	<b>823</b>	<b>853</b>	<b>899</b>	Tăng trưởng LNNT	-78.1%	213.4%	4.0%	52.0%
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,056</b>	<b>1,413</b>	<b>1,498</b>	<b>1,391</b>	Tăng trưởng EPS	-79.3%	222.4%	2.1%	42.4%
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	50.6	50.6	50.6	50.6					

Nguồn: BSC Research.

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (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.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

