

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) Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3

Giá hiện tại:	28,500	Ngày viết báo cáo:	2/11/2021	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	18,750	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	51.5	Phan Chiến Thắng	8.71%
Giá mục tiêu mới:	33,100	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,415	CT TNHH Đầu tư DT&T	6.10%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	808,410	Trần Hùng Giang	5.87%
Tiềm năng tăng giá	16%	Sở hữu nước ngoài	4.08%	Nguyễn Mạnh Hải	5.83%

Bộ phận Retail Research:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
Tuntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Lê Quốc Trung

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu: 31,000 VND
Giá cắt lỗ: 27,200 VND

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với mã ELC với giá mục tiêu mới cho năm 2022 là **33,100 VND/cổ phiếu** (upside 16% so với giá ngày 1/11/2021) dựa trên hai phương pháp PE/FCFF và định giá bất động sản.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2021, BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ELC đạt 888 tỷ (+10.8% YoY) và 48 tỷ (+53.9% YoY). EPS 2021 đạt 881 đồng, P/E fw 2021 đạt 32.3.

Năm 2022, BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ELC đạt 1,506 tỷ (+69.5% YoY) và 78 tỷ (+62.0% YoY). EPS 2022 đạt 1,427 đồng, P/E fw 2022 đạt 19.9.

BSC ước tính giá trị ròng của dự án tại 18 Nguyễn Chí Thanh là 260 tỷ.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- 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 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 18 Nguyễn Chí Thanh

RỦI RO

Trích lập dự phòng/Thu tiền chậm

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

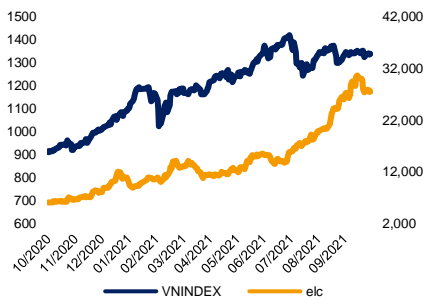
CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh quý 3 năm 2021 tăng trưởng mạnh nhờ doanh thu tăng mạnh và hoàn nhập dự phòng. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 3 đạt 210 tỷ (+128% YoY) và 13 tỷ (+125% YoY), tương đương hoàn thành 55% kế hoạch doanh thu và 82% kế hoạch lợi nhuận sau 3 quý.

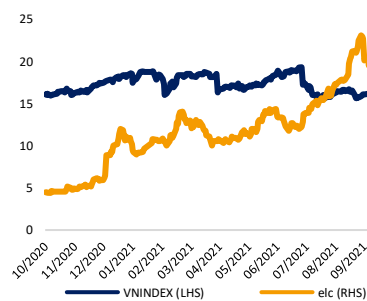
Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 28% xuống còn 9%. BSC cho rằng biên gộp giảm do tỷ lệ bán hàng hóa tăng cao trong kỳ.

Công ty hoàn nhập 9 tỷ nợ xấu liên quan đến Công ty Công nghệ Vật liệu mới. Nếu loại trừ khoảng hoàn nhập, lợi nhuận trước thuế tương đương cùng kỳ.

Bảng so sánh giá ELC và VN- Index



Bảng so sánh P/E của ELC và VN index



	2020	2021	Peer	VN-Index	2018	2019	2020	2021F	
PE (x)	10.1	33.9	25.3	16.8	Doanh thu thuần	412	874	802	888
PB (x)	0.4	1.7	2.4	2.4	Lợi nhuận gộp	93	119	135	146
PS (x)	0.3	1.4	1.6	2.0	Lợi nhuận sau thuế	8	30	31	48
ROE (%)	4%	5%	10%	15.0%	EPS	183	590	631	881
ROA (%)	3%	4%	5%	2.4%	Tăng trưởng EPS	-79%	222%	7%	39%

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.

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	https://colearn.vn/
1SK	Xử lý việc gửi tin nhắn văn bản tới thuê bao di động từ các ứng dụng hoặc từ một thuê bao khác	https://www.facebook.com/1sk.vn/

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3 NĂM 20 21

Tỷ đồng	Q3/21	Q3/20	% YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	210	92	128%	- Doanh thu thuần quý 3 đạt 210 tỷ đồng, tăng mạnh 128% so với cùng kỳ. Doanh thu thuần quý 3 chủ yếu đến từ mảng An ninh Quốc phòng.
Lợi nhuận gộp	19	26	-27%	- Cơ cấu doanh thu quý 3: An ninh quốc phòng: 50%, Giao thông thông minh: 25%, Viễn thông: 20% và Khác: 5%.
BLNG	9%	28%		
CP bán hàng	(6)	(7)	-14%	
CP QLDN	(3)	(14)	-78%	- Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 28% xuống còn 9%. BSC cho rằng biên gộp giảm do tỷ lệ bán hàng hóa tăng cao. Ngoài ra, BSC cho rằng các mảng có biên gộp cao (Giao thông, Viễn thông) đều giảm tỷ trọng do dịch.
SG&A/ DTT	4%	22%		
EBIT	17	6	183%	
DT tài chính	6	1	500%	
CP tài chính	(2)	(0)		- Trong quý 3 năm 2021, công ty có hoàn nhập hơn 9 tỷ liên quan đến khoản nợ xấu của Công ty Công nghệ Vật liệu mới (đã trích lập nhưng nay thu được tiền)
LNTT	15	6	150%	Nếu loại trừ khoảng hoàn nhập, lợi nhuận trước thuế tương đương cùng kỳ.
LNST	13	4	125%	
<i>Biên LNST</i>	6%	4%		Triển vọng quý 4 năm 2021: BSC kỳ vọng việc dịch bệnh kiểm soát tại Hà Nội và các tỉnh phía Bắc giúp công ty tái triển khai các dự án bị ảnh hưởng bởi dịch trong quý trước.
EPS	215	93	131%	

Nguồn: ELC

TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2022

Duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** trong Báo cáo trước ([Link](#)), BSC kỳ vọng hoạt động kinh doanh của ELC tăng trưởng mạnh từ Gói đầu tư vào Giao thông thông minh. Ngoài ra, ELC có những thông tin khả quan liên quan đến các dự án bất động sản.

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.

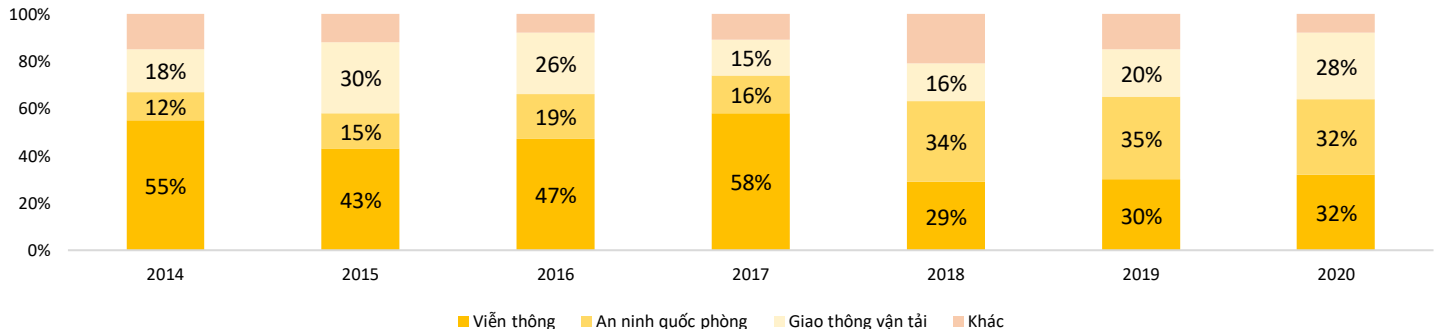
(i) Thủ tướng Chính phủ phê duyệt việc đầu tư lắp đặt camera giám sát, chỉ huy điều hành giao thông phục vụ an ninh trật tự và xử lý vi phạm hành chính với tổng kinh phí là 2,150 tỷ. Đề án sẽ ưu tiên xây dựng hệ thống giám sát tại Hà Nội và Hồ Chí Minh. Thời gian triển khai từ 2021 đến 2025 với 3 giai 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. Đồng thời, ELC mới ra mắt sản phẩm Camera AI kỳ vọng sẽ đáp ứng nhu cầu đầu tư của Chính phủ.

Cơ cấu doanh thu theo mảng năm 2014 - 2020 của ELC



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). Công ty cho biết ELC đã 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 ước tính giá trị dự án là 260 tỷ.

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

Ngoài ra, ELC cho biết công ty có các dự án bất động sản mới: 1 ha đất gần Thiên đường Bảo Sơn, 1 khu công nghiệp đang làm thủ tục.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021: BSC giảm dự phóng kinh doanh do dịch bệnh trong quý 3 khiến việc triển khai các dự án Giao thông thông minh, Viễn thông bị chậm trễ. BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 của ELC đạt 888 tỷ (+10.8% YoY) và 48 tỷ (+55% YoY).

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022: BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của ELC đạt 1,506 tỷ (+70% YoY) và 78 tỷ (+62% YoY) nhờ (i) Kỳ vọng mảng Giao thông thông minh tăng trưởng mạnh (gấp 2 lần) (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
Doanh thu thuần	802	888	1,506
Giá vốn hàng bán	(666)	(742)	(1,257)
Lợi nhuận gộp	135	146	248
<i>Biên LNG</i>	16.9%	16.5%	16.5%
Lợi nhuận tài chính ròng	4	4	9
Chi phí bán hàng	(30)	(40)	(75)
<i>Biên chi phí bán hàng</i>	3.8%	4.5%	5.0%
Chi phí quản lý	(69)	(49)	(83)
<i>Biên chi phí quản lý</i>	8.6%	5.5%	5.5%
Lợi nhuận trước thuế	40	62	100
Lợi nhuận sau thuế	31	48	78
EPS	631	881	1,427

Phương pháp PE: BSC tiếp tục 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 – 2023.

Phương pháp PE	2020	2021F	2022F
EPS	628	881	1,427
PE		17	17
Giá trị hợp lý		15,100	24,300

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

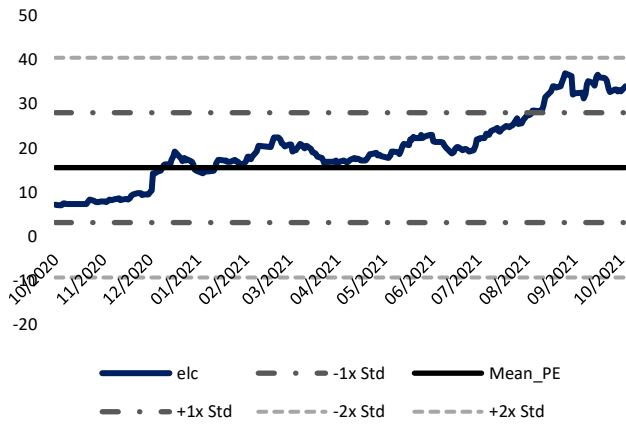
Chi phí vốn bình quân	
Rf	4%
Beta	0.5
Ke	10.5%
Kd	9%
E/A	50%
Thuế	20%
WACC	9.25%
g	4%

	2021F	2022F	2023F	Dài hạn
Dòng tiền tự do của công ty	-15	-160	133	1,574
Giá trị hiện tại	1,383			
Tổng giá trị doanh nghiệp	1,712			
Nợ	69			
Vốn chủ sở hữu	1,643			
Số lượng cổ phiếu	51,528			
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	31,900			

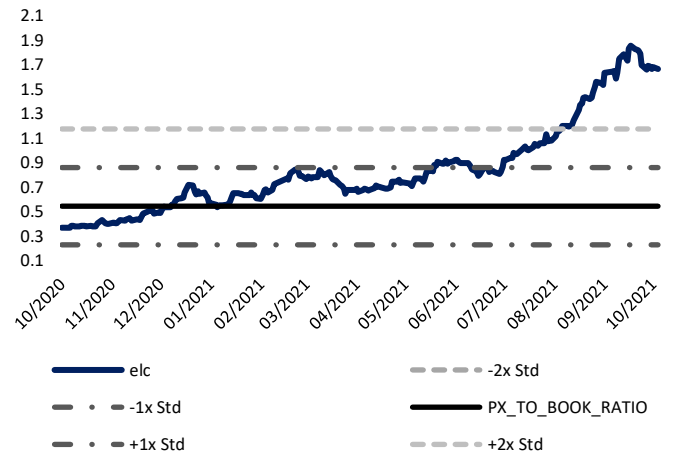
	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	31,900	50%	15,950
P/E	24,300	50%	12,150
Dự án Bất động sản			5,000
		Giá mục tiêu	33,100
		Giá hiện tại	28,500
		Upside	16%

BSC giảm khuyến nghị từ **MUA** xuống **KHẢ QUAN** đối với mã ELC với giá mục tiêu cho năm 2022 là **33,100 VND/cổ phiếu** sau khi giá ELC đã có đà tăng mạnh 96% từ mức giá 14,500 trong báo cáo trước.

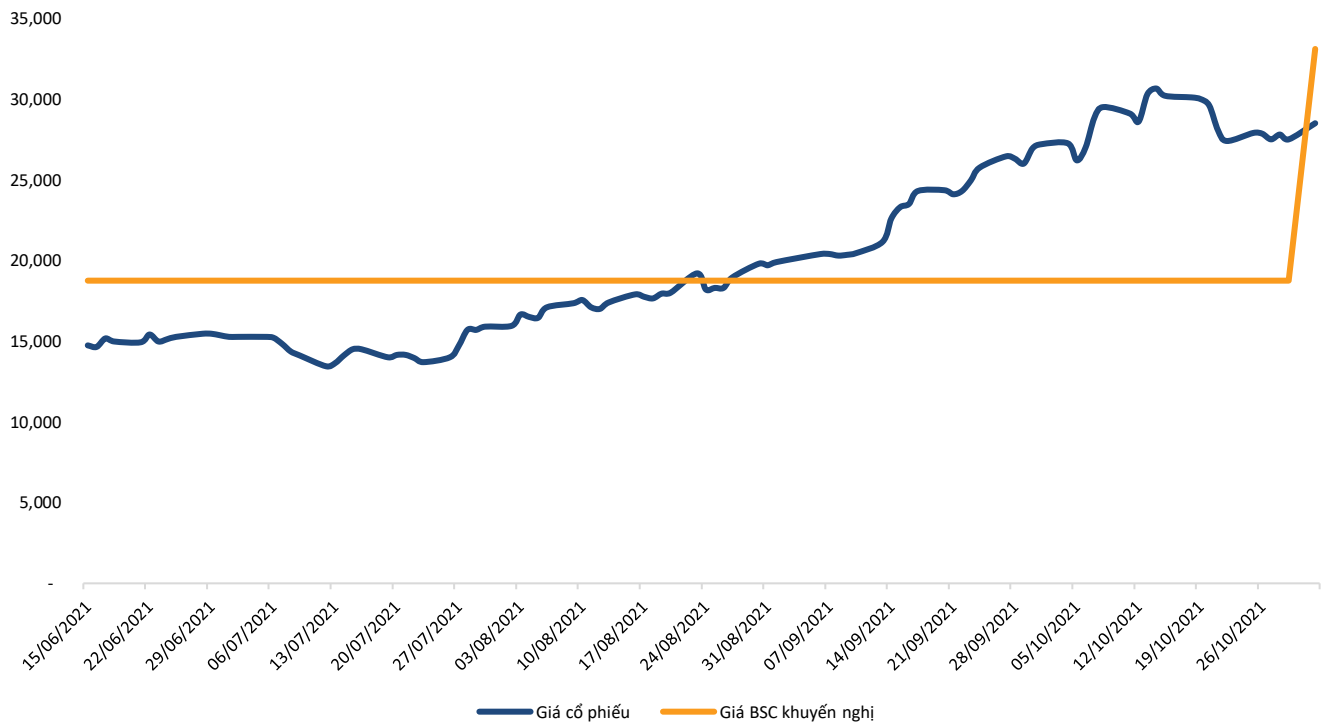
ELC PE



ELC PB



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU VHC SO VỚI KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC



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/BIDVSecuritie>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>