

Ngành Công nghệ

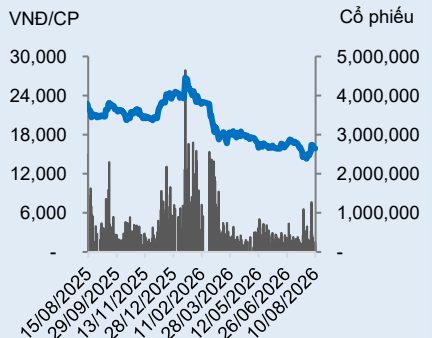
Báo cáo cập nhật
Tháng 8, 2026

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	20.200
Giá thị trường (10/8/2026)	15.900
Lợi nhuận kỳ vọng	+27%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.300-26.750
Vốn hóa	1.750 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	110.047.218
KLGD bình quân 10 ngày	452.518
% sở hữu nước ngoài	3,29%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,05

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ELC	-34,7%	-3,0%	-3,9%	-30,9%
VN-Index	-0,7%	-1,7%	-7,1%	-2,1%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Minh Khôi
(84 28) 3914.6888 ext. 259
khoi.nm@bvsc.com.vn

CTCP Công nghệ - Viễn thông ELCOM

Mã giao dịch: ELC Reuters: ELC.HM Bloomberg: ELC VN

Áp lực suy giảm biên lợi nhuận ngắn hạn; giá trị hợp đồng ký mới tăng mạnh trong 1H.2026

Cập nhật KQKD trong 1H.2026. KQKD trong 1H.2026 của ELCOM tiếp tục tăng trưởng, khi DTT đạt **548 tỷ đồng (+66% YoY)**, trong khi LNST đạt **30 tỷ đồng (+57% YoY)**. Biên LNG toàn doanh nghiệp giảm về mức **18,3%**, thấp hơn 1,7% so với cùng kỳ. Riêng Q2.2026, DTT của ELC ghi nhận tăng **61,3% YoY**, đạt **433 tỷ đồng**, trong khi LNST đạt **28 tỷ đồng (+89,3% YoY)**.

Mức tăng trưởng DTT vượt trội của ELCOM đã được BVSC dự báo, nhờ lượng hợp đồng ký mới vượt trội từ các dự án ITS cao tốc Bắc - Nam. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn đáng kể so với dự báo trước đó của BVSC. Điểm đáng lưu ý khác là biên LNG của doanh nghiệp lại giảm mạnh, chủ yếu do giá linh kiện phần cứng tiếp tục tăng cao trong nửa đầu năm.

Triển vọng kinh doanh trong 2H.2026

Biên LNG giảm do áp lực từ chi phí. Mặc dù ELC đã đàm phán tri hoãn một số hợp đồng để giảm thiểu bớt áp lực chi phí đầu vào tăng cao, nhưng giá linh kiện phần cứng tiếp tục tăng cao trong Q2.2026 và dự báo kéo dài. Điều này khiến biên LNG của ELC đã giảm 1,7% so với cùng kỳ. BVSC điều chỉnh giảm biên LNG cả năm 2026 để phản ánh hợp lý hơn áp lực giá đầu vào vẫn còn hiện hữu.

Hợp đồng ký mới gia tăng đáng kể trong 1H.2026. Theo thông tin chia sẻ từ Ban lãnh đạo, ELCOM đang trong quá trình hoàn thành một hợp đồng mới với giá trị thực hiện lên đến **1.800 tỷ đồng** liên quan đến mảng An ninh – Quốc phòng và Chuyển đổi số. Tổng giá trị ký mới tính đến nay, ELCOM đã bổ sung thêm gần **4.800 tỷ đồng** giá trị hợp đồng ký mới trong năm. Theo ước tính sơ bộ, giá trị backlog còn lại đến cuối 1H.2026 đạt trên **5.500 tỷ đồng**.

Bước tiến mới trong dự án Sân bay Long Thành. ELCOM kỳ vọng có thể hoàn tất ghi nhận phần giá trị còn lại của gói thầu số 5.11 Sân bay Long Thành trong Q3.2026. Theo ước tính của BVSC, giá trị gói thầu còn lại đạt hơn 200 tỷ đồng.

Chúng tôi **HẠ** dự báo KQKD của ELC năm 2026 để phản ánh phù hợp hơn thời điểm ghi nhận DTT mảng ITS cùng áp lực sụt giảm biên LNG trong ngắn hạn, với DTT đạt **1.819 tỷ đồng (+19,8% YoY)** và LNST đạt **146 tỷ đồng (+13,8% YoY)**. Biên LNG toàn doanh nghiệp giảm về **16,5%**, thấp hơn 1,3% so với năm 2025.

Định giá và Khuyến nghị. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF - FCFE), BVSC ước tính giá mục tiêu đối với cổ phiếu ELC đạt **20.200 đồng/cp**, tương ứng tiềm năng tăng giá **+27%** so với giá ngày 10/8/2026. Khuyến nghị **OUTPERFORM**. Bên cạnh việc điều chỉnh giảm DTT và biên LNG dự báo co hẹp hơn, BVSC nâng WACC lên để phản ánh mặt bằng lãi suất neo cao và môi trường đầu tư có mức độ rủi ro cao hơn.

Rủi ro. (1) Áp lực giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao ảnh hưởng tiêu cực hơn đến biên LNG của doanh nghiệp; (2) Giá nguyên vật liệu tiếp tục neo cao có thể khiến ELC chủ động dời tiến độ trên một số dự án; và (3) Triển vọng của mảng An ninh – Quốc phòng và Chuyển đổi số không tốt như kỳ vọng trong trung và dài hạn.

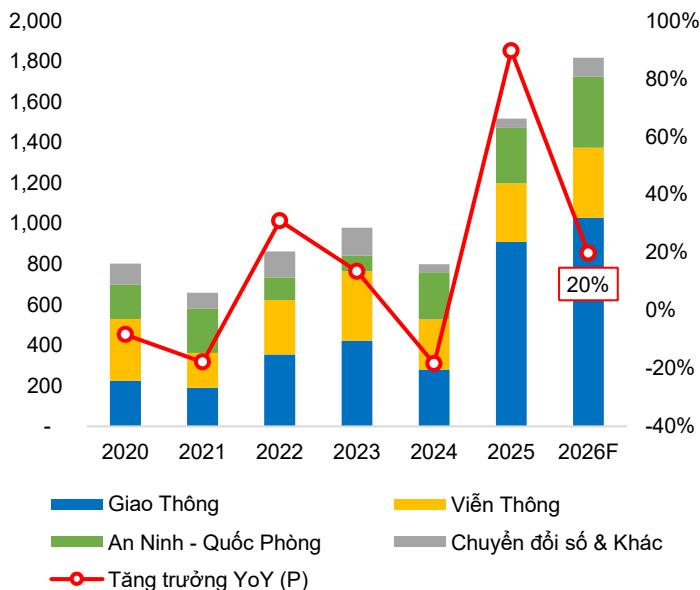
Cập nhật triển vọng kinh doanh trong 2H.2026 và 2027

Cập nhật dự báo KQKD cả năm 2026

Chúng tôi hạ dự báo KQKD của ELCOM trong năm 2026 so với báo cáo lần đầu trong T3.2026, dựa trên các nguyên nhân sau:

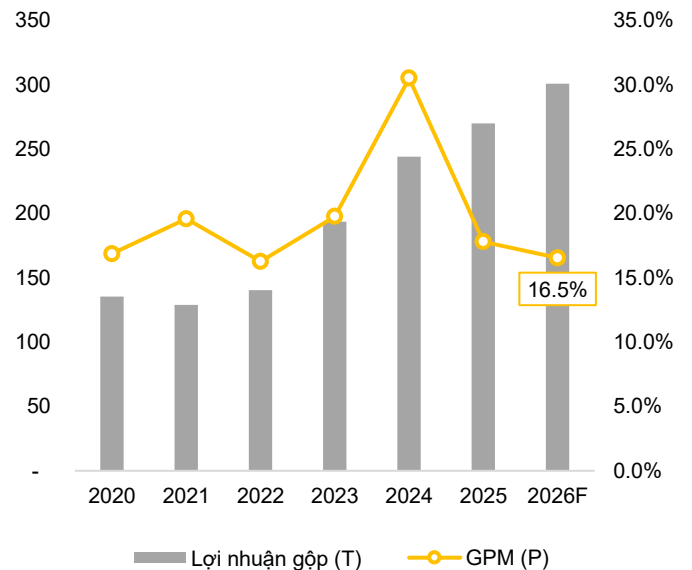
- Giá linh kiện phần cứng tiếp tục neo cao và tăng đáng kể trong 1H.2026, thậm chí có thể kéo dài. Theo một số dự báo từ DRAMeXchange và Baccloud, giá RAM có thể vẫn neo cao trong năm 2026 và chỉ giảm trở lại sớm nhất từ năm 2027. Động thái trên dẫn đến biên LNG năm 2026 có thể giảm mạnh hơn so với dự báo ban đầu của BVSC;
- Tiến độ thực hiện, nghiệm thu và ghi nhận KQKD mảng ITS bị ảnh hưởng do tác động từ giá đầu vào tăng cao. Trong bối cảnh BVSC nhận thấy chưa có nhiều lý do khiến giá đầu vào có thể điều chỉnh trở lại, DTT của mảng ITS được dự báo thận trọng hơn để phản ánh rủi ro về khả năng lùi thời điểm nghiệm thu và ghi nhận doanh thu của các dự án.

Cơ cấu doanh thu theo mảng KD của ELC
(Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: ELC, BVSC tổng hợp và dự phóng

Lợi nhuận gộp và biên LNG 2020-2026F
(Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: ELC, BVSC tổng hợp và dự phóng

Dựa trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính KQKD năm 2026 của ELCOM vẫn duy trì tăng trưởng nhưng giảm tốc so với năm 2025. DTT được dự báo ở mức **1.819 tỷ đồng (+19,8% YoY)** trong khi LNST đạt **146 tỷ đồng (13,8% YoY)**. Biên LNG toàn doanh nghiệp giảm về mức **16,5%**, thấp hơn 1,3% so với mặt bằng năm 2025.

Thay đổi dự báo KQKD của BVSC so với báo cáo lần đầu T3.2026

(Đvt: tỷ đồng)	2025	2026F (Mới)	2026F (Cũ)	% YoY (Mới)	% YoY (Cũ)
Doanh thu thuần	1.518	1.819	2.038	19,8%	34,3%
<i>Biên LNG toàn doanh nghiệp</i>	17,8%	16,5%	17,9%		
<i>Trong đó:</i>					
Giao thông thông minh	911	1.029	1.229	13,0%	34,9%
Viễn thông	288	346	346	20,0%	20,0%
An ninh - Quốc phòng	273	350	350	28,1%	28,1%
Chuyển đổi số & Khác	46	94	113	105,9%	145,6%
Lợi nhuận sau thuế	128	146	181	13,8%	40,9%

Nguồn: BVSC dự phóng

Dự báo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong 3 năm sắp tới

Chúng tôi dự báo ELCOM sẽ giảm tốc trong năm 2026 và tăng tốc trở lại kể từ năm 2027, nhờ lượng hợp đồng ký mới tăng mạnh và bắt đầu ghi nhận mạnh hơn từ năm 2027. Bước sang năm 2028, BVSC đánh giá đây là điểm “rơi” tăng trưởng của mảng An ninh - Quốc phòng và Chuyển đổi số, cộng hưởng với mảng ITS vẫn duy trì ở mức cao. Tăng trưởng CAGR giai đoạn 2025-2028 đạt **23,1%** với DTT và **27,2%** với LNST.

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	CAGR giai đoạn 2025-2028
Doanh thu thuần	1.518	1.819	2.207	2.832	23,1%
<i>Tăng trưởng YoY</i>	89,7%	19,8%	21,3%	28,3%	
Trong đó					
Giao thông thông minh	911	1.029	1.098	1.329	
Viễn thông	288	346	415	457	
An ninh Quốc phòng	273	350	525	850	
Chuyển đổi số & Khác	46	94	169	197	
Lợi nhuận sau thuế	128	146	187	264	27,2%
<i>Tăng trưởng YoY</i>	29,3%	13,8%	28,1%	41,2%	

Nguồn: ELC, BVSC tổng hợp và dự phóng

Chi tiết dự báo kết quả kinh doanh năm 2026

(Đvt: tỷ đồng)	2026F	2025	% YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	1.819	1.518	19,8%	
Lợi nhuận gộp	301	270	11,5%	
<i>Biên LNG</i>	<i>16,5%</i>	<i>17,8%</i>		Biên LNG giảm 1,3% so với mặt bằng 2025, phản ánh mức tăng của giá linh kiện phần cứng đầu vào.
Doanh thu tài chính	59	39	53,6%	Mặt bằng tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn cao hơn so với mặt bằng năm 2025.
Chi phí tài chính	(28)	(19)	44,6%	Lãi vay tăng do cuối năm 2025 ELCOM phát sinh thêm 170 tỷ đồng nợ vay dài hạn. Trong năm 2026, ELC phải ghi nhận chi phí lãi vay cho khoản vay này trong cả 12 tháng.
Thu nhập/(Chi phí) ròng khác	-	1		
LNTT	173	152	13,8%	
LNST	146	128	13,8%	
LNST-CĐTS	145	128	13,8%	

Nguồn: ELC, BVSC tổng hợp và dự phóng

Định giá và Khuyến nghị

Định giá. BVSC sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF - FCFE) để định giá cổ phiếu ELC. Giá trị hợp lý của mỗi cổ phiếu ELC là **20.200 đồng/cp** (cao hơn **+27%** so với giá thị trường ngày 10/8/2026). Khuyến nghị **OUTPERFORM**.

BVSC nâng mức WACC trong định giá lên ngưỡng **11,7%**. Động thái này nhằm phản ánh môi trường lãi suất neo cao hơn so với báo cáo lần đầu T3.2026 cộng hưởng với mức độ biến động thị trường gia tăng, kéo theo rủi ro đầu tư cao hơn. Đây cũng là một trong những nguyên nhân chủ đạo khiến giá mục tiêu của chúng tôi điều chỉnh từ ngưỡng 26.100 đồng/cp về mức **20.200 đồng/cp**, bên cạnh việc giảm dự báo DTT và biên LNG co hẹp hơn.

Chi tiết định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF - FCFE

Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ đồng)
Giá trị hiện tại của giai đoạn 2026-2030	763
Giá trị hiện tại của dòng tiền dài hạn sau năm 2030	1.194
(+) Tiền và các khoản tương đương tiền	269
Giá trị vốn chủ sở hữu theo định giá DCF - FCFE	2.226
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (Đvt: Triệu CP)	110,1
Giá mục tiêu (đồng/cp)	20.200
Giá trị thị trường tại cuối ngày 10/8/2026 (Đvt: đồng/cp)	15.900
Tỷ suất lợi nhuận dự kiến	+27%

Hiện tại, giá cổ phiếu của ELCOM đang giao dịch ở mức PER 12,4x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (21,0x) và so với báo cáo lần đầu trong T3.2026. Điều này cho thấy, giá cổ phiếu có sự chiết khấu đáng kể trong ngắn hạn, về dưới mức PER đầy trong 1 năm gần nhất.

Rủi ro. (1) Áp lực giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao ảnh hưởng tiêu cực hơn đến biên LNG của doanh nghiệp; (2) Giá nguyên vật liệu tiếp tục neo cao có thể khiến ELC chủ động dời tiến độ trên một số dự án; và (3) Triển vọng của mảng An ninh – Quốc phòng và Chuyển đổi số không tốt như kỳ vọng trong trung và dài hạn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	980	800	1.518	1.819
Giá vốn	(786)	(556)	(1.248)	(1.518)
Lợi nhuận gộp	194	244	270	301
Doanh thu tài chính	53	24	39	59
Chi phí tài chính	(9)	(13)	(19)	(28)
Lợi nhuận sau thuế	84	99	128	146

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Tiền, khoản tương đương tiền	291	442	481	562
Các khoản phải thu ngắn hạn	809	662	996	822
Hàng tồn kho	109	78	219	179
Tài sản cố định hữu hình	88	98	104	104
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	129	117	111	117
Tổng tài sản	1.819	1.988	2.494	2.443
Nợ ngắn hạn	585	651	693	623
Nợ dài hạn	-	-	170	70
Vốn chủ sở hữu	1.152	1.249	1.546	1.663
Tổng nguồn vốn	1.819	1.988	2.494	2.443

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	13,5%	-18,4%	89,7%	19,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	125,6%	17,7%	29,3%	13,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	19,8%	30,5%	17,8%	16,5%
Lợi nhuận thuần biên	8,6%	12,4%	8,5%	8,0%
ROA	5,7%	5,2%	5,7%	6,3%
ROE	7,3%	7,9%	8,3%	8,8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	2,3%	1,8%	15,9%	10,5%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	3,7%	2,9%	25,6%	15,4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	944	1.146	1.159	1.319
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.689	12.692	12.273	13.356

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Minh Khôi** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannev@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoilm@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888