

Ngành : Công nghệ thông tin

CTCP Đầu tư Phát triển Công nghệ Điện tử Viễn thông

Khuyến nghị

Giá hiện tại:	6,970	Ngày viết báo cáo:	1/12/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	N/A	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	51	CTCP Chứng khoán SSI	8.71%
Giá mục tiêu mới:	N/A	Vốn hóa (tỷ đồng)	350	Phan Chiến Thắng	8.30%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	166,825	Samarang UCITS	8.00%
Tiềm năng tăng giá	N/A%	Sở hữu nước ngoài	17.65%	Pyn Elite Fund	6.63%

Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Thị Cẩm Tú
(Công nghệ thông tin, Thủy sản, Dệt may)
tuntcq@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: 10,182 VND
Giá cắt lỗ: 6,360 VND

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 30/11/2020, cổ phiếu ELC đóng cửa ở mức giá 6,970 VND; tương đương với mức P/E là 7.0, vùng định giá thấp nhất trong 5 năm gần nhất.

Kế hoạch kinh doanh

- Năm 2020, ELC đặt kế hoạch kinh doanh lần lượt là 722 tỷ doanh thu (-17.4% YoY) và 25 tỷ lợi nhuận sau thuế (-18.6% YoY).
- Trong giai đoạn 2020 – 2023, ELC đặt kế hoạch doanh thu trên 1,000 tỷ đồng với mức tăng trưởng lợi nhuận trên 10%/năm.

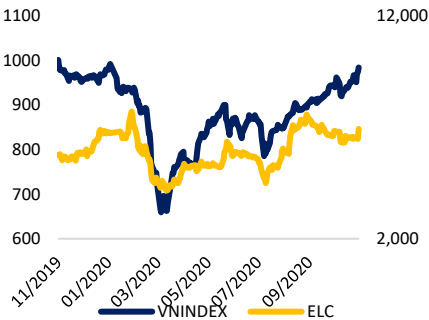
Rủi ro

- Rủi ro khả năng thu hồi từ các dự án cũ
- Rủi ro doanh nghiệp phụ thuộc vào chính sách đầu tư của chính phủ và doanh nghiệp

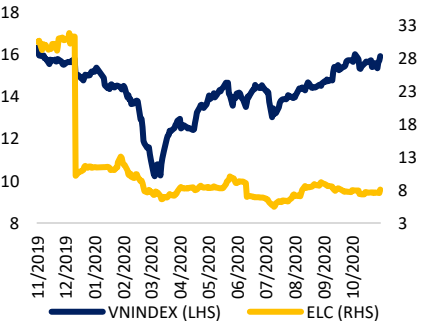
Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2020 tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp.** Công ty đạt doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 400 tỷ (+66.5% YoY) và 19 tỷ (+181.9% YoY) nhờ việc cắt giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (từ biên chi phí 24% về 16.5%)
- BSC cho rằng mảng Giao thông thông minh tiếp tục là nguồn tăng trưởng chính trong quý 4 năm 2020 khi công ty dự kiến ký kết hai dự án trị giá 250 tỷ.** Trong khi đó, An ninh Quốc phòng tiếp tục ổn định; Viễn thông và Nông nghiệp bảo hòa và suy giảm.
- Triển vọng kinh doanh năm 2021 đến từ Nhu cầu Đầu tư Công của Chính phủ:**(i) Triển khai làm việc với VETC để hoàn thành Dự án thu phí không dừng giai đoạn 1 (ii) Tham gia đấu thầu các gói đầu tư công nghệ cho dự án cao tốc Bắc – Nam - tập trung vào dịch vụ như Giao thông thông minh (Hưởng lợi một phần nếu trúng thầu).

Bảng so sánh giá CP và VN- Index

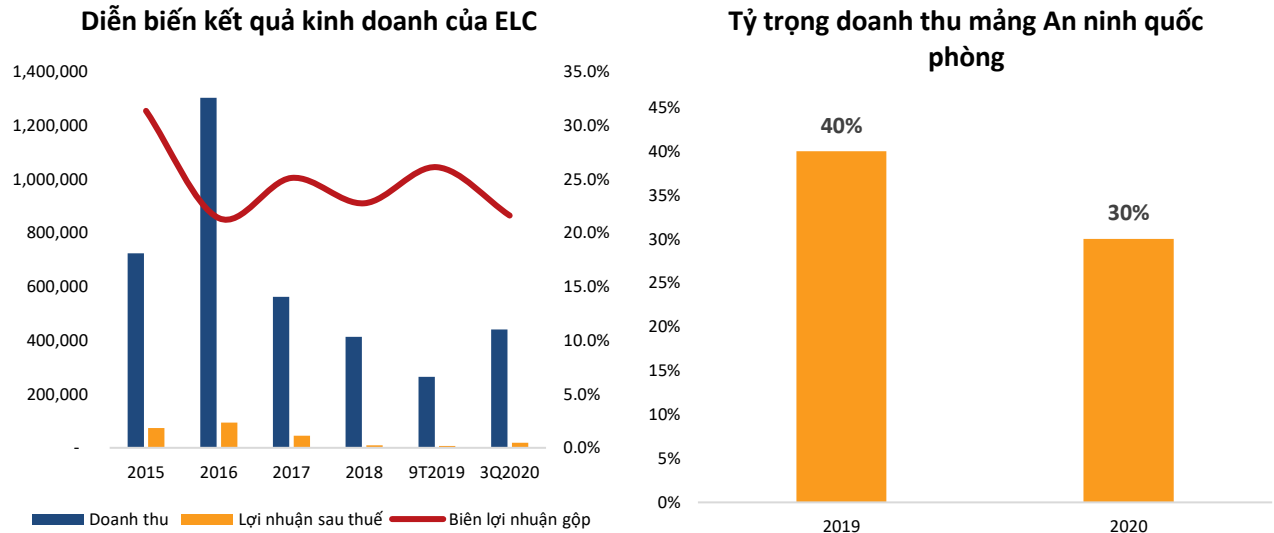


Bảng so sánh P/E và VN index



	2018	2019	Peer	VN-Index		2016	2017	2018	2019
PE (x)	15.6	41.9	11.2	14.7	Doanh thu	1,302	561	412	875
PB (x)	0.9	0.5	1.2	2.0	Lợi nhuận gộp	278	141	94	120
PS (x)	1.2	0.9	0.5	1.5	Lợi nhuận sau thuế	94	45	9	31
ROE (%)	1.1%	3.8%	7.7%	13.3%	EPS	1,720	885	183	590
ROA (%)	0.9%	2.5%	3.8%	2.4%	Tăng trưởng EPS	-4%	-49%	-79%	222%
					Nợ ròng/ VCSH	18%	17%	17%	8%

Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2020 tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp. ELC đạt 400 tỷ doanh thu (+66.5% YoY) và 19 tỷ lợi nhuận sau thuế (+181.9% YoY), hoàn thành lần lượt 55% và 76% kế hoạch năm. Nhân tố tăng trưởng tiếp tục đến từ các dự án Giao thông thông minh (Thu phí tự động và Giám sát điều hành nội đô), trong khi mảng Viễn thông và An ninh Quốc phòng tiếp tục bão hòa. Đồng thời, việc công ty quản lý chi phí tốt hơn (cắt giảm biên chi phí bán hàng và quản lý từ 24% về 16.5%) giúp cải thiện lợi nhuận sau thuế.



Nguồn: ELC

BSC cho rằng mảng Giao thông thông minh tiếp tục là nguồn tăng trưởng chính trong quý 4 năm 2020 khi công ty dự kiến ký kết hai dự án trị giá 250 tỷ. Trong khi đó, An ninh Quốc phòng là nguồn đem lại doanh thu ổn định của Elcom (~30% doanh thu năm 2020) do nhu cầu quốc phòng khá ổn định qua các năm và ELC có lợi thế cạnh tranh tại thị trường ngách này. Tuy nhiên, mảng Nông nghiệp đang giảm mạnh và dự kiến sẽ bị thu hẹp lại trong các năm tới.

Triển vọng kinh doanh năm 2021 đến từ nhu cầu Đầu tư công của chính phủ.

(i) BSC kỳ vọng ELC tiếp tục làm việc với VETC để hoàn thành Dự án thu phí không dừng giai đoạn 1 khi Quyết định 19/2020 yêu cầu các trạm thu phí chưa lắp đặt hệ thống thu phí điện tử không dừng phải lắp chậm nhất đến ngày 31/12/2020

(ii) ELC cho biết công ty đang tiến hành đấu thầu các gói đầu tư công nghệ cho dự án cao tốc Bắc – Nam. **BSC cho rằng trong trường hợp trúng thầu, công ty sẽ được hưởng lợi một phần từ tổng giá trị đấu thầu công nghệ là 4,000 tỷ đồng cho 11 tuyến đường** - tập trung vào các dịch vụ như Giao thông thông minh, Giám sát điều hành, Thu phí tự động.

Chiến lược phát triển công ty giai đoạn 2021 – 2025:

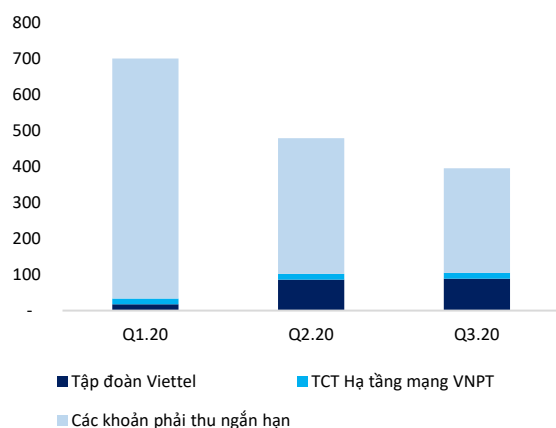
(i) Mục tiêu tăng trưởng: ELC đặt kế hoạch doanh thu trên 1,000 tỷ đồng với mức tăng trưởng lợi nhuận trên 10%/năm trong giai đoạn 2021 – 2023

(ii) Phát triển sản phẩm công nghệ mới: Thay vì theo đuổi các mảng kinh doanh truyền thống vốn đã bão hòa và tiềm năng tăng trưởng thấp, ELC tiến hành tập trung các sản phẩm như: Hạ tầng kết nối, Xây dựng nền tảng Platform, Phát triển các Dịch vụ trực tuyến. Trong đó, Nền tảng Platform ELC đang phát triển dự kiến tập trung vào khách hàng doanh nghiệp thay vì chính phủ, dự kiến chiếm 10 – 20% doanh thu trong giai đoạn tới.

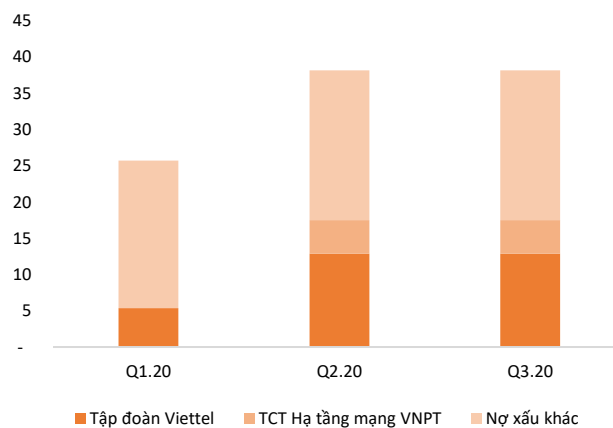
Rủi ro Trích lập nợ xấu: BSC lưu ý rằng do đặc thù ngành nghề, Elcom gặp rủi ro khi đối tác chậm trễ/ không thanh toán hợp đồng dẫn đến nợ xấu. **Trong năm 2020, công ty đã tiến hành trích lập dự phòng 17.5 tỷ cho hai dự án thuộc hai nhà mạng viễn thông (Viettel và VNPT).** Tổng giá trị khoản phải thu 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 hiện đang làm việc với khách hàng để giải quyết.

Khoản phải thu của Elcom

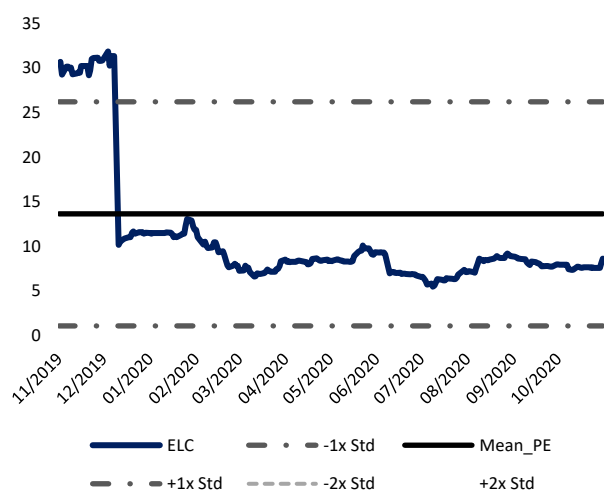


Giá trị nợ xấu đã trích lập

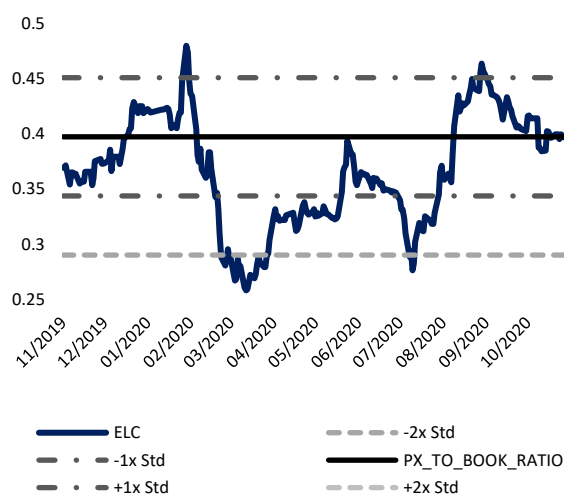


Nguồn: ELC

PE ELC



PB ELC



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	9T.2020
Doanh thu thuần	561	412	875	440
Giá vốn hàng bán	-420	-318	-755	-345
Lợi nhuận gộp	141	94	120	95
Chi phí bán hàng	-2	-38	-36	-20
Chi phí QLDN	-97	-51	-53	-52
Lãi/lỗ HĐKD	110	52	12	24
Doanh thu tài chính	12	10	34	7
Chi phí tài chính	-1	-3	-3	-5
Chi phí lãi vay	-2	-2	-2	-1
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	5	1	5	1
Lợi nhuận trước thuế	57	12	39	25
Thuế thu nhập DN	-12	-3	-8	-6
LN sau thuế	45	9	31	18
CĐTS	-	-	-1	-
LNST - CĐTS	45	9	30	18
EPS	885	183	590	

CĐKT (Tỷ đồng)	2017	2018	2019	9T.2020
Tiền và tương đương tiền	154	106	43	51
Đầu tư ngắn hạn	20	40	13	28
Phải thu ngắn hạn	395	462	834	524
Tồn kho	197	166	221	210
TS ngắn hạn khác	3	1	1	1
TS ngắn hạn	769	776	1,111	815
TS hữu hình	111	92	81	68
TS dở dang dài hạn	-	2	-	-
ĐT dài hạn	134	165	214	214
TS dài hạn khác	2	4	3	3
TS dài hạn	288	280	302	294
Tổng TS	1,057	1,056	1,413	1,109
Nợ phải trả	73	64	436	133
Vay ngắn hạn	82	94	46	26
Nợ ngắn hạn khác	4	7	4	4
Tổng Nợ ngắn hạn	208	219	563	239
Vay dài hạn	54	42	23	26
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-
Tổng Nợ dài hạn	55	45	27	29
Tổng Nợ	263	264	590	268
Vốn góp	509	509	509	509
Thặng dư vốn cổ phần	89	89	89	89
LN chưa phân phối	141	141	171	189
Vốn chủ khác	5	5	5	5
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	793	793	824	841
Tổng nguồn vốn	1,057	1,056	1,413	1,109
Số lượng cổ phiếu lưu hành	51	51	51	51

LCTT (Tỷ đồng)	2017	2018	2019
(Lỗ)/LNST	57	12	39
Khấu hao và phân bổ	23	26	24
Thay đổi vốn lưu động	73	-48	18
Điều chỉnh khác	-	-	-
LCTT từ HĐ KD	96	-22	42
Tiền chi mua TSCĐ	-6	-8	-15
Đầu tư khác	-2	-33	-50
LCTT từ HĐ Đầu tư	-5	-26	-37
Tiền chi trả cổ tức	-37	-	-
Tiền từ vay ròng	-14	-	-68
Tiền thu khác	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	-40	-	-67
Dòng tiền đầu kỳ	103	154	106
Tiền trong kỳ	51	-48	-62
Dòng tiền cuối kỳ	104	106	43

Chỉ số(%)	2017	2018	2019
Khả năng thanh toán			
Hố TT ngắn hạn	3.69	3.55	1.97
Hố TT nhanh	2.73	2.78	1.58
Cơ cấu vốn			
Hố Nợ/TTS	25%	25%	42%
Hố Nợ/VCSH	33%	33%	72%
Năng lực hoạt động			
Số ngày HTK	138	208	94
Số ngày phải thu	275	278	211
Số ngày phải trả	89	79	121
CCC	323	407	184
Tỉ suất lợi nhuận			
Lợi nhuận gộp	25.1%	22.7%	13.7%
Lợi nhuận LNST	8.0%	2.3%	3.4%
ROE	5.7%	1.1%	3.8%
ROA	4.1%	0.9%	2.5%
Định Giá			
PE		15.5	41.9
PB		0.9	0.5
Tăng trưởng			
Tăng trưởng DTT	-57%	-27%	112%
Tăng trưởng LNTT	-49%	-78%	213%

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>

