

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	30,000 VNĐ
Giá đóng cửa	22,000 VNĐ
12/06/2017	

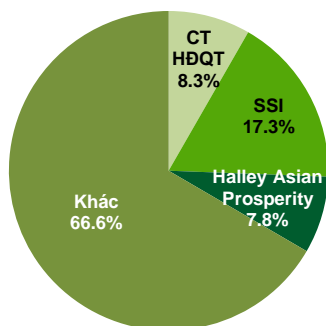
Hoàng Trung Thông
thonghoang@phs.vn
(+84-8) 5413-5472 – Ext: 8210

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	ELC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	465
CP đang lưu hành (triệu)	46.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,023
Biên độ 52 tuần (đồng)	20,650~21,800
KLGD trung bình 3 tháng	144,820
Beta	0.51
Sở hữu nước ngoài	21.17%
Ngày niêm yết đầu tiên	13/10/2010

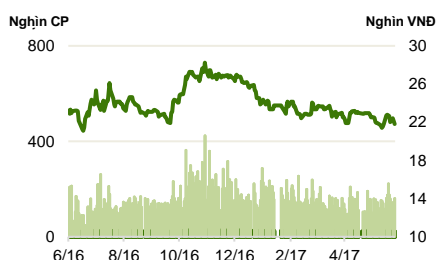
Cổ đông lớn

Công ty cổ phần Chứng khoán Sài Gòn	17.3%
Phan Chiến Thắng (Chủ tịch HĐQT)	8.3%
Halley Sicav - Halley Asian Prosperity	7.8%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-1.28	-4.1	2.4
(%)	-5.5%	-15.8%	12.3%



Triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực

Kết quả kinh doanh 2016 và quý 1/2017 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.

Năm 2016, doanh thu thuần lần đầu tiên trong quá trình xây dựng Elcom đạt mốc doanh thu hơn 1,000 tỷ đồng đạt 1,301 tỷ đồng, hoàn thành 130.4% kế hoạch đặt ra và tăng trưởng mạnh 80% yoy. Lợi nhuận sau thuế đạt 94.1 tỷ đồng, hoàn thành 109% kế hoạch đặt ra và tăng trưởng 28.7% so với năm 2015. Cụ thể:

- Doanh thu từ mảng Viễn thông vẫn tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu cả công ty, đóng góp 47% vào tổng doanh thu, tăng trưởng 100% so với cùng kỳ, hoàn thành 136% kế hoạch năm.
- Mảng thị trường An ninh quốc phòng và Giao thông vận tải lần lượt đóng góp 19% và 26% trong tổng doanh thu của công ty.
- Đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ cao, công ty đã hoàn thành quy trình nghiên cứu, tìm hiểu hợp tác với các đối tác uy tín trong khu vực để phát triển các sản phẩm giải pháp ứng dụng công nghệ cao. Elcom đã bắt đầu gặt hái thành công với bộ sản phẩm trọn gói các giải pháp nhà màng nông nghiệp công nghệ cao để cung cấp cho khách hàng.

Trong năm 2017, chiến lược kinh doanh của Elcom được ban lãnh đạo công ty cho biết sẽ tăng cường tỷ trọng đóng góp doanh thu trong mảng viễn thông từ 47% lên 52%, mảng An ninh quốc phòng giữ nguyên 19%, giao thông vận tải giảm xuống còn 19%, mảng nông nghiệp công nghệ cao và các lĩnh vực khác duy trì tỷ trọng 10%.

Quý 1/2017, Elcom ghi nhận doanh thu tăng trưởng 30% đạt 102 tỷ. Ngoài ra, chi phí lãi vay cũng ghi nhận sự sụt giảm mạnh từ 1.74 tỷ xuống còn 0.48 tỷ trong Q1/2017 do công ty đã trả được 1 phần nợ vay trong năm 2016.

Động lực tăng trưởng

Hệ thống truyền dẫn cho dịch vụ 4G dự báo tăng trưởng khi các nhà mạng tập trung phát triển và khai thác dịch vụ này trong năm 2017. Đây được dự kiến sẽ đóng góp lớn vào doanh thu của mảng viễn thông trong năm nay, khi ELC đã hoàn thành gói thầu cung cấp thiết bị cho dự án trực cấp quang Bắc-Nam của Mobifone trong năm 2016 và đang bắt tay thực hiện gói thầu về thi công dự án này trong năm 2017. Dự án với tổng chiều dài 2,800 km với giá trị hợp đồng vào khoảng 1,800 tỷ theo hình thức BOT, và ước tính tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) của doanh nghiệp ước tính tối thiểu 20%. Chỉ tính riêng giá trị ghi nhận trên hợp đồng, mỗi năm ELC có thể ghi nhận thêm khoảng 225 tỷ doanh thu từ dự án này.

Ngoài ra, công ty cũng đang nghiên cứu phát triển các sản phẩm để **đón đầu xu thế Big data**, điện toán đám mây... phục vụ cho các nhà mạng di động trong nước. So với thế giới, thị trường này ở Việt Nam mới chỉ ở mức độ sơ khai và còn rất nhiều tiềm năng phát triển.

Với dự báo cho hệ thống giao thông thông minh tại Việt Nam vẫn còn tiềm năng phát triển lớn, sẽ được triển khai trước tiên trên **các tuyến đường cao tốc Bắc-Nam với tổng chiều dài hiện là 2,200 km và 1,300 km dự kiến đầu tư xây mới đến năm 2020**. Trong năm 2017 ELC cũng sẽ tiếp tục triển khai **hệ thống quản lý hàng hải (VTS)** cho hệ thống cảng vụ trên cả nước. Hiện mới chỉ có 3/30 tuyến hàng hải trên cả nước sử dụng hệ thống thông minh để quản lý, giá trị thị trường ước tính vào khoảng 2,000 tỷ đồng. Kế hoạch doanh thu sẽ là 257 tỷ, giảm 24% yoy. Dự báo mảng giao thông có thể sẽ bị ảnh hưởng bởi các dự án giao thông đang có xu hướng chững lại bởi sự điều hành của bộ trưởng mới.

Xu hướng hiện đại hóa công nghệ An ninh quốc phòng sẽ tiếp tục tạo thuận lợi và mở ra các cơ hội cho ELC phát triển các giải pháp, sản phẩm cung cấp tới khách hàng, trong bối cảnh có nhiều đe dọa an ninh mạng. Mạng an ninh quốc phòng đặt kế hoạch doanh thu 256 tỷ, tăng 3.6% yoy

Màng nông nghiệp công nghệ cao đặt kế hoạch doanh thu 135 tỷ, tăng 30% yoy. Hiện ELC đang cung cấp các giải pháp nhà màng trồng hoa, rau cho các dự án của PAN. Công ty sẽ hoàn thành 2 mẫu nhà màng đáp ứng trồng nhiều các loại cây bao gồm toàn bộ hệ thống nhà và hệ thống điều khiển, chăm sóc vào quý 2/2017.

Tổng hợp lại các yếu tố, chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận của Elcom khá thận trọng khi đặt kế hoạch doanh thu 1,350 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 108 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 4% yoy và 15% yoy. Theo dự phóng của chúng tôi, công ty sẽ đạt được doanh thu khoảng 1,400 tỷ và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ là 122.9 tỷ. Tuy nhiên, để đạt được mức lợi nhuận này, công ty phải sẽ cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp lên mức 25.8% từ mức 21.3% trong năm 2016. Động lực cho sự cải thiện này đến từ việc những dự án mà ELC đang triển khai đều là những dự án tích hợp hệ thống mới, vì vậy chi phí triển khai ban đầu sẽ cao hơn ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận/doanh thu. Tuy nhiên, trong năm 2017 điều này sẽ được cải thiện khi các dự án được triển khai các bước tiếp theo sau giai đoạn bản lề, với dự báo Elcom sẽ có sự bứt phá về lợi nhuận.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2017 là 122.9 tỷ, tương ứng với EPS forward 2017 là 2,640 VNĐ/cp. Với mức giá hiện tại 22,000 VNĐ/cp, ELC đang giao dịch với mức P/E 2017 là 8.3x, khá hấp dẫn so với mức 11.2x của năm 2016, cũng như trung bình ngành (14.x) và thị trường chung (17.x). Vì vậy, khuyến nghị tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 30,000 VNĐ với tỷ suất lợi nhuận là 36 %.

Sơ lược công ty

Ngày 15/12/1995, công ty TNHH Đầu tư phát triển Công nghệ Điện tử Viễn thông (gọi tắt là Elcom Ltd) được thành lập theo quyết định số 2200/GPUB của UBND Thành phố Hà Nội.

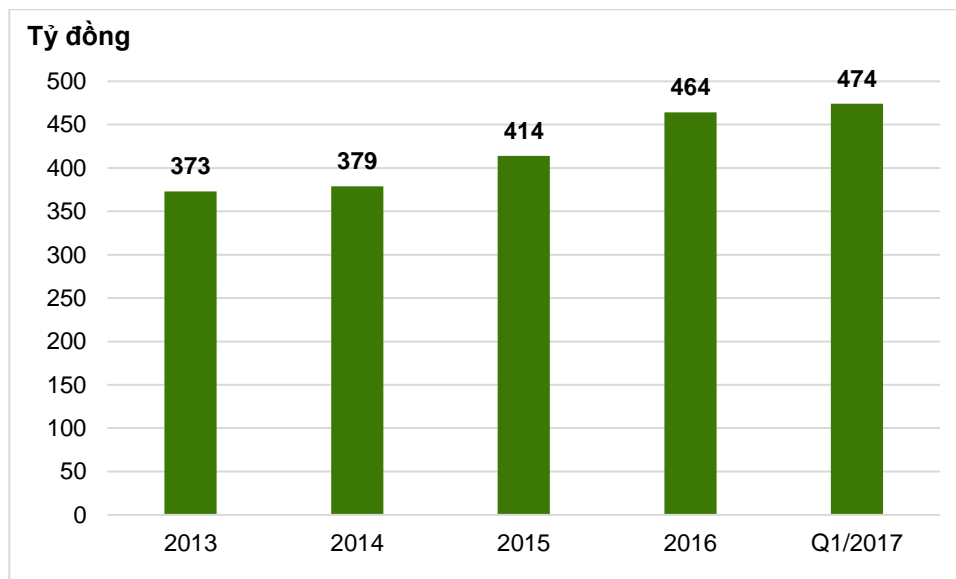


Ngày 24/03/2010, công ty hoàn tất đợt tăng vốn điều lệ lên 177 tỷ đồng, trong đó đã phát hành riêng lẻ thành công tổng giá trị theo mệnh giá 29.76 tỷ đồng cho nhiều tổ chức lớn như Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn, Quỹ Tầm nhìn SSI, Công ty CP Chứng khoán SME..., tổng vốn huy động được từ đợt phát hành riêng lẻ này lên tới trên 177 tỷ đồng.

Năm 2012, khánh thành tòa nhà Elcom Corp. tại 15 Duy Tân, Hà Nội Thành lập Công ty Cổ phần Công nghệ Sinh học Thế hệ mới (NG.BIOTECH) ra mắt sản phẩm eBop.

Năm 2013, nghiên cứu, thử nghiệm thành công sản phẩm Máy bay không người lái (UAV) và xuồng không người lái (USV) chính thức ra mắt thiết bị giải trí truyền hình eBop - sản phẩm mang tính cộng đồng có tính đột phá cao trong lĩnh vực giải trí gia đình. Phát triển các hệ thống sản phẩm có qui mô lớn và độ phức tạp cao như: ITS - Hệ thống giao thông thông minh, VTS - Hệ thống điều phối giao thông hàng hải.

Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PHS tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017 E
Doanh thu thuần	330.6	723.3	1,301.6	1,423.4
Giá vốn hàng bán	204.7	496.6	1,023.5	1,055.2
Lợi nhuận gộp	125.9	226.7	278.1	368.2
Chi phí bán hàng	14.1	25.4	36.8	40.2
Chi phí QLDN	48.3	84.4	134.4	146.9
Chi phí khấu hao	27.1	32.7	33.4	31.3
Lợi nhuận từ HĐKD	36.5	84.1	73.6	149.7
Lợi nhuận tài chính	-0.8	-28.9	4.6	5.1
Chi phí lãi vay	6.2	4.3	10.7	10.6
Lợi nhuận trước thuế	64.4	87.4	111.6	146.1
Chi phí thuế TNDN hiện hành	2.5	14.2	17.4	22.0
Lợi nhuận sau thuế	61.8	73.1	94.1	124.1
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ	64.1	73.2	94.7	122.9
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017 E
Tài Sản Ngắn Hạn	700.2	723.8	837.7	948.1
Tiền và tương đương tiền	54.4	70.8	102.9	152.7
Đầu tư tài chính ngắn hạn	19.3	7.2	4.8	4.8
Phải thu ngắn hạn	478.7	476.7	607.1	663.9
Hàng tồn kho	113.0	165.5	119.7	123.4
Tài sản ngắn hạn khác	34.8	3.6	3.3	3.3
Tài Sản Dài Hạn	388.0	416.8	322.7	346.2
Phải thu dài hạn	0.0	95.2	57.7	63.1
Tài sản cố định	221.4	156.3	127.7	144.8
Bất động sản đầu tư	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi phí xây dựng dở dang	0.0	19.1	6.2	5.2
Đầu tư tài chính dài hạn	138.6	127.3	128.0	129.9
Tài sản dài hạn khác	21.6	14.6	3.0	3.2
Lợi thế thương mại	6.5	4.3	0.0	0.0
Tổng cộng tài sản	1,088.2	1,140.6	1,160.5	1,294.3
Nợ phải trả	388.7	417.7	374.4	385.9
Nợ ngắn hạn	345.8	295.3	282.6	291.3
Nợ dài hạn	42.9	122.4	91.8	94.7
Vốn chủ sở hữu	681.9	722.9	786.1	908.4
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng nguồn vốn	1,088.2	1,140.6	1,160.5	1,294.3

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-12.1	-16.8	127.9	107.0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-63.9	-33.1	-14.7	-15.7
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	28.0	66.2	-81.5	-41.5
Tiền trong kỳ	-48.0	16.4	31.7	49.8
Tiền mặt đầu năm	102.1	54.4	70.8	102.9
Tiền mặt cuối năm	54.4	70.8	102.9	152.7
Định giá	2014	2015	2016	2017 E
EPS (VNĐ)	1,690	1,770	2,040	2,640
BVPS (VNĐ)	17,512	17,150	16,740	19,500
P/E	6.8	8.4	11.2	11.3
P/B	0.6	0.8	1.3	1.5
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	64%	63%	72%	73%
TS dài hạn/Tổng TS	36%	37%	28%	27%
Tổng Nợ/VCSH	57%	58%	48%	43%
Tổng Nợ/Tổng TS	36%	37%	32%	30%
Chỉ số chi trả lãi vay	10.4	20.5	10.4	13.7
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	2.0	2.5	3.0	3.2
Thanh khoản nhanh	1.6	1.9	2.5	2.8
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	198.7	120.0	42.1	42.1
Số ngày thu tiền	521.3	237.3	167.9	167.9
Số ngày phải trả	315.4	131.7	49.6	45.4
Vòng quay TS ngắn hạn	0.5	1.0	1.7	1.6
Vòng quay TS cố định	1.7	3.8	9.2	10.4
Vòng quay tổng TS	0.3	0.6	1.1	1.1
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	38%	31%	21%	26%
Tỷ suất LN HĐKD	11%	12%	6%	11%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	19%	10%	7%	9%
ROE	9%	10%	12%	14%
ROA	6%	6%	8%	10%

Nguồn: ELC và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

Fax: (84-8) 5 413 5472

Customer Service: (84-8) 5 411 8855

Call Center: (84-8) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P.

Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-8) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam,

157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-8) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương,

Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh

Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-4) 6 250 9999

Fax: (84-4) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2,

364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-8) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex,

19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-4) 3 933 4566

Fax: (84-4) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng

Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-31) 384 1810

Fax: (84-31) 384 1801