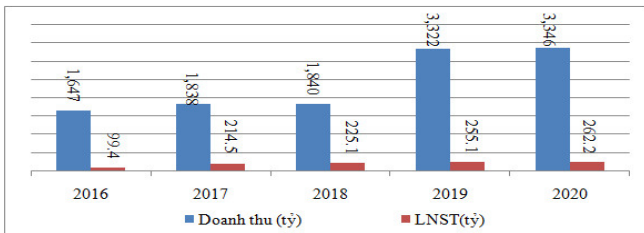




Attractive

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty cổ phần Tư vấn xây dựng điện 2 (TV2) là 1 trong 4 DN tư vấn điện hàng đầu Việt Nam. Công ty chuyên khảo sát thiết kế lập dự án đầu tư xây dựng phát triển điện và được EVN giao làm đơn vị tư vấn chính. Lợi nhuận chính đến từ mảng tư vấn và dịch vụ điện (chiếm 95%). Ngày 06/6/2019, sau gần 10 năm niêm yết trên HNX, TV2 chính thức được niêm yết, giao dịch trên Sở GDCK Tp. Hồ Chí Minh (HOSE).



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	84,800
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	43,700
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	199.810

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,923.20
KLCP lưu hành	36.01 triệu
P/B	1.91
EPS	7,280
P/E	7.33

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	7.84 %
ROA	9.25%
ROE	24.98%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.65
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.86

Biểu đồ kỹ thuật:



TV2 – DN tư vấn xây dựng điện hàng đầu Việt Nam

Luận điểm đầu tư

TV2 Hoạt động chính trong lĩnh vực tư vấn, kinh doanh và đầu tư các công trình điện như thủy điện, nhiệt điện, điện mặt trời, điện gió; trong 5 năm tới, nhu cầu tiêu thụ điện kỳ vọng vẫn duy trì nhịp tăng trưởng 9-10%, điều thúc đẩy nhu cầu xây dựng các dự án điện; với tài chính lành mạnh, vay nợ thấp nên SBS đánh giá TV2 ở mức **Tích Cực**. (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

TV2 là DN hàng đầu trong hoạt động khảo sát, thiết kế và lập dự án đầu tư xây dựng, phát triển, quản lý vận hành điện

- Hiện doanh nghiệp đã và đang góp mặt trong nhiều dự án lớn như các dự án nhiệt điện khí LNG tại Trung tâm Điện lực (TTĐL) Nhơn Trạch, TTĐL Dung Quất, các dự án EPC điện gió Tân Thuận, Gio Thành 1&2, Quảng Trị 1..
- Ngoài khách hàng chính là các đơn vị thuộc EVN, Công ty đã và đang thực hiện dịch vụ tư vấn cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Địa bàn hoạt động của Công ty không chỉ giới hạn trong nước mà còn vươn ra các nước trong khu vực như Campuchia, Lào, Trung Quốc..

Nền tảng tài chính lành mạnh, doanh thu và biên lợi nhuận tăng trong năm qua

- Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu năm 2020 chỉ ở quanh mức 6%. Đây là cơ sở giúp TV2 có thể triển khai cùng lúc nhiều dự án. Mục tiêu 2020-2025 của TV2 là sẽ tham gia làm chủ 500MW nguồn điện.
- Năm 2020, doanh thu và lãi ròng đạt 3,346 tỷ và 262 tỷ đồng, tăng 0.7% và 2.7% so với cùng kỳ; biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 9.6% lên 12.8% nhờ giảm tỷ trọng mảng thi công điện mặt trời có biên lợi nhuận thấp; mảng gia công cơ khí giảm 8% doanh thu nhưng bù đắp nhờ hoạt động chính tư vấn, xây dựng điện đạt 3,092 tỷ doanh thu, tăng nhẹ 1% YoY.
- Năm 2021, dự báo doanh thu và lãi ròng hồi phục đạt 3,753 tỷ và 310 tỷ đồng, lần lượt tăng 12.2% và 18.4%; biên lợi nhuận kỳ vọng tăng lên mức 13.2% từ mức 12.8% của năm 2020; mảng hoạt động tư vấn, xây dựng điện kỳ vọng tăng trưởng 12.3% nhờ sự phục hồi chung của ngành điện với một số nguồn doanh thu đóng góp mới như Nhiệt điện BOT Vân Phong 1, Điện gió Tân Thuận, Điện mặt trời Sơn Mỹ..

Hưởng lợi từ nhu cầu đầu tư ngành điện

- Là đơn vị trực thuộc EVN, TV2 trực tiếp hưởng lợi từ hoạt động giải ngân đầu tư của tập đoàn mẹ. Các dự án trong kế hoạch như Nhiệt điện Ô Môn III và IV, Nhiệt điện Quảng Trạch I và II, Nhiệt điện Tân Phước I hứa hẹn là nguồn công ăn việc làm dồi dào cho các doanh nghiệp tư vấn điện nói chung, trong đó TV2 là người hưởng lợi lớn nhất nhờ kinh nghiệm và năng lực vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

- Bộ công thương cho biết chỉ số sản xuất ngành sản xuất, phân phối điện 9 tháng tăng 2.8% so với cùng kỳ. Kinh tế trong nước khởi sắc tạo đà cho ngành điện tiếp tục phục hồi và tăng trưởng trong năm 2021.

- TV2 sẽ được hưởng lợi bởi nghị định số 50/2021/NĐ-CP, theo đó các hợp đồng EPC sẽ được ưu tiên áp dụng đối với dự án phức tạp, cho nên các dự án thầu EPC của công ty sẽ được rút ngắn thời gian thực hiện.

THÁCH THỨC

- Mức độ tăng trưởng của ngành điện nói chung trong năm 2020 bị chậm lại, do dịch COVID-19 đã tác động tiêu cực tới nhu cầu tiêu thụ điện trong nước.

- TV2 sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức như cạnh tranh về giá với các công ty cùng ngành ở trong và ngoài nước.

- Công ty cần đàm phán với bộ công thương về thủ tục pháp lý liên quan tới dự án Quảng Trị 1 theo hợp đồng EPC với chủ đầu tư Thái Lan- EGATi. Để kịp tiến độ vận hành vào cuối năm 2022.

ĐIỂM MẠNH

- Hệ thống và đội ngũ quản lý chuyên nghiệp được minh chứng bởi kết quả kinh doanh tốt.

- TV2 có nền tảng tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu ở quanh mức 6%

- EVN nắm giữ 51% quyền sở hữu và là cổ đông lớn nhất của TV2, vì vậy DN được hưởng lợi rất lớn về các dự án đầu tư.

ĐIỂM YẾU

- Việc phụ thuộc vào EVN tuy là điểm mạnh nhưng cũng chính là điểm yếu lớn nhất khi DN phụ thuộc hoàn toàn vào sự thay đổi các chính sách của EVN cũng như kim hãm tính sáng tạo, động lực của DN.

So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	TV2	PPC	HND	PC1
ROE (%)	24.98%	16.19%	24.44%	12.71%
ROA (%)	9.25%	13.71%	12.69%	5.65%
EPS	7,280	3,143	2,904	2,642
P/E	7.33	8.97	7.3	10.45
P/B	1.91	1.4	1.62	1.18
Tổng Nợ/VCSH	1.86	0.15	1.04	1.25

Rủi ro đầu tư

- Các dự án điện mặt trời áp mái phát triển của TV2, có thể bị ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng các dự án nhiệt điện.
- Dự án tại Quảng Trị 1 có nguy cơ phải đàm phán lại từ đầu áp dụng theo luật PPP từ ngày 1/1/2021, ảnh hưởng tới tiến độ đề vận hành vào cuối năm 2022.

Định giá doanh nghiệp

(1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 7,280 và P/E trung bình của doanh nghiệp cùng ngành tương đương 10

Giá trị hợp lý của TV2: 72,800 đ/cp

(2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong tư vấn xây dựng điện.

Chỉ số P/B trung bình: 1.70; BV của TV2 hiện tại: 38,780


Giá trị hợp lý của TV2: 65,926 đ/cp


PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	72,800	50%	69,363
P/B	65,926	50%	


Khuyến nghị

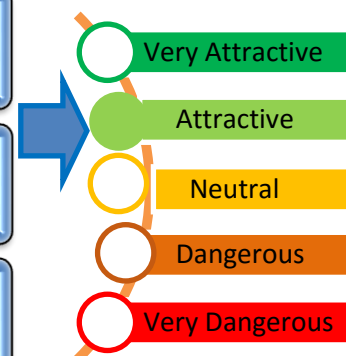
SBS nhận định: TV2 Là doanh nghiệp lâu năm, có tài chính lành mạnh ít vay nợ, luôn giữ được lượng tiền mặt lớn và trả cổ tức tiền mặt cao đều đặn qua các năm. Định giá hiện tại đang ở mức hấp dẫn so với kết quả kinh doanh và tiềm năng tăng trưởng cao mặc dù 2021 chưa phải là điểm rơi lợi nhuận của các dự án trọng điểm. SBS đặt giá mục tiêu cho năm 2021 là 69,363 đ/cp với EPS hiện tại là 7,280 đ/cp, hiện tại giá tham chiếu của TV2 09/4/2021 là 58,000 đ/cp đang thấp hơn so với giá mục tiêu nên SBS đánh giá TV2 ở mức **Hấp Dẫn**.

Khuyến nghị: MUA

 DN đứng hàng đầu tư vấn xây dựng điện tại Việt Nam.

 DN được hưởng nhiều lợi thế từ EVN đem lại.

 Nền tảng tài chính lành mạnh tỷ lệ nợ vay/vốn thấp.



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt

viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh

Anh.nt@sbsc.com.vn

Vũ Thị Mai Hương

Trần Anh Tú

tu.ta.sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh

linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư