

Báo cáo nhanh

CTCP Tư Vấn Xây Dựng Điện 2 (TV2 - HSX)



Ngày thực hiện:	12/12/2023
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	39,100
Giá mục tiêu	50,200
Upside	28.39%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	2.56%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022
DT thuần	1,840.42	3,321.52	3,346.39	3,629.14	1,322.05
Tăng trưởng DT (yoy)	0.1%	80.5%	0.8%	8.5%	-63.6%
LNST	225.1	255.14	262.2	271.76	52.89
Tăng trưởng LNST (yoy)	5.0%	13.4%	2.8%	3.7%	-80.5%
BLN gộp	19.9%	9.6%	12.8%	9.1%	14.1%

Biến động giá CNG so với Vn-Index 6 tháng

Nguồn: Fiin, CSI Research



Triển vọng kinh doanh

Môi trường ngành thuận lợi đặc biệt sau quy hoạch điện 8 được ban hành: Quy hoạch điện 8 được phê duyệt giữa tháng 5/2023 là căn cứ pháp lý quan trọng, định hướng phát triển cho ngành điện tiếp nối Quy hoạch điện 7. Đáng chú ý, tổng vốn đầu tư phát triển nguồn và lưới điện truyền tải giai đoạn 2021-2030 khoảng 134.7 tỷ USD lớn hơn gấp gần 3 lần tổng vốn đầu tư phát triển trong quy hoạch điện 7 giai đoạn 2011-2020 (48.8 tỷ USD). Với quy hoạch điện 8, trung bình mỗi năm có 280 nghìn tỷ đầu tư cho nguồn điện và 35.25 nghìn tỷ đầu tư cho lưới điện truyền tải. Như vậy có thể thấy công việc cho các doanh nghiệp trong ngành rất lớn đặc biệt những doanh nghiệp đã có kinh nghiệm, năng lực được chứng minh qua nhiều dự án trong quá khứ như PECC, PC1,...

Bứt phá nhờ dự án lớn: Dự án Sông Hậu 2 có tổng công suất 2.12 nghìn MW đã tốn nhiều giấy mực của báo chí trong nhiều năm qua nhưng đến nay vẫn chưa được triển khai. Trong năm 2023 dự án này đã có nhiều tín hiệu chuyển biến (1) Vốn, là khó khăn lớn nhất cản trở dự án triển khai thực tế, đến cuối năm 2022 đã có tia sáng khi ngân hàng Exim Malaysia quan tâm và thực hiện thu xếp vốn cho dự án. Đây là thời điểm quan trọng đây sự quyết tâm thực hiện của chủ đầu tư và các đối tác lên cao nhất nếu không thể triển khai được trước tháng 6/2024 dự án sẽ bị xem xét chấm dứt theo quy định của pháp luật (2) đầu năm 2023, TV2 đã ký hợp đồng EPC và O&M. Với hợp đồng EPC dự kiến hơn 25 nghìn tỷ, thời gian thực hiện trong 4.5 năm sẽ đem về lợi nhuận tốt cho TV2 trong mảng EPC. Không chỉ vậy, dự án này còn đem đến hợp đồng O&M trị giá 86 triệu usd/năm nâng công suất vận hành quản lý lên hơn 5,000 MW tăng 65% so với quy mô hiện tại. Đây là mảng chúng tôi đánh giá cao bởi tính ổn định về dòng tiền và biên lợi nhuận tốt mà hoạt động này mang lại. Bên cạnh dự án Sông Hậu 2, dự án đường dây 500 kV mạch 3 có tổng vốn đầu tư 23 nghìn tỷ được thúc đẩy để kịp thực hiện trong năm 2024 cũng mang tới kỳ vọng tăng trưởng hợp đồng ký mới cho doanh nghiệp.

Kết quả hoạt động bứt xấu nhờ chi phí hoàn nhập: Kết quả kinh doanh duy trì ở mức thấp do các dự án lớn đã hoàn thành, doanh thu tại Q3/2023 đạt 211 tỷ (-47.7% yoy). Trong đó, EPC và O&M là 2 mảng đóng góp chính cho doanh thu với hơn 95%. Tuy doanh thu giảm mạnh nhưng lợi nhuận tại Q3/2023 tăng trưởng mạnh đạt 17 tỷ (+66.6% yoy) chủ yếu nhờ hoàn nhập chi phí dự phòng và giảm lỗ tỷ giá.

Rủi ro:

Dự án lớn chấm dứt nếu không thể thu xếp vốn: Dự án nhiệt điện Sông Hậu 2 hiện nay là dự án duy nhất có thể tạo cú huých cho TV2 về doanh thu và lợi nhuận. Vì vậy, nếu không thể thực hiện sẽ làm kỳ vọng tăng trưởng của doanh nghiệp kém đi.

Khoản phải thu lớn: Khoản phải thu khách hàng tại Q3/2023 gần 1.5 nghìn tỷ chiếm 51.5% tổng tài sản, trong đó hơn 1 nghìn tỷ là khoản phải thu từ công ty cổ phần Đầu Tư Năng Lượng Tái Tạo Cà Mau (CMC). CMC là chủ đầu tư dự án điện gió Tân Thuận mà TV2 làm tổng thầu cũng là công ty liên kết mà TV2 sở hữu 25%. Đánh giá về khoản phải thu của CMC chúng tôi thấy chưa có dấu hiệu xấu bởi (1) nguồn trả nợ đến từ dự án điện gió Tân Thuận được vận hành với giá FIT có thể tạo ra dòng tiền đều. (2) Đang có xu hướng giảm phải thu: Dự án đi vào vận hành từ năm 2022 đã giúp giảm phải thu của CMC từ 2.6 nghìn tỷ xuống còn hơn 1 nghìn tỷ như hiện nay.

Định giá và khuyến nghị:

Giá định dự án lớn là nhiệt điện Sông Hậu 2 được thực hiện trong giai đoạn 2024-2028 và mang lại hơn 5 nghìn tỷ doanh thu mỗi năm. Những năm tiếp theo sẽ thu thêm hơn 2 nghìn tỷ từ mảng vận hành sẽ đem lại lợi nhuận đột biến cho doanh nghiệp. Với tỷ lệ chiết khấu 13% giá trị của cổ phiếu đạt 50,200đ/cp.

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	67,526,165
Vốn điều lệ (tỷ VND)	450.18
Vốn hóa (tỷ VND)	2,640.27
Khoảng giá 52 tuần	20,000 - 42,300
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	15.82
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	34.22%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	12.37%

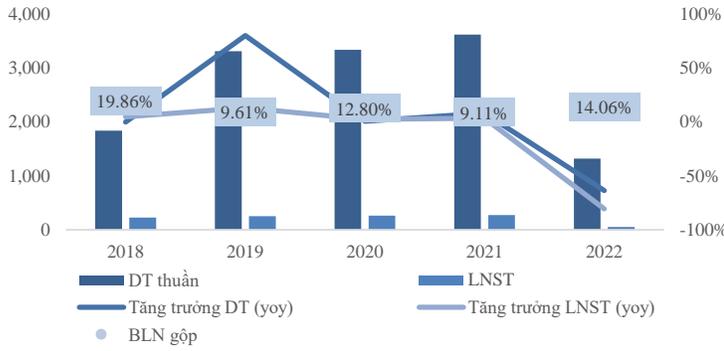
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	TTM Q3/2023
EPS (VND)	5,433	666	1,105
BVPS (VND)	27,263	17,974	17,474
P/E	7.20	58.73	35.40
ROE%	21.37%	3.87%	5.56%
ROA%	6.97%	1.42%	2.55%
Nợ/TTS	65.0%	69.2%	54.6%

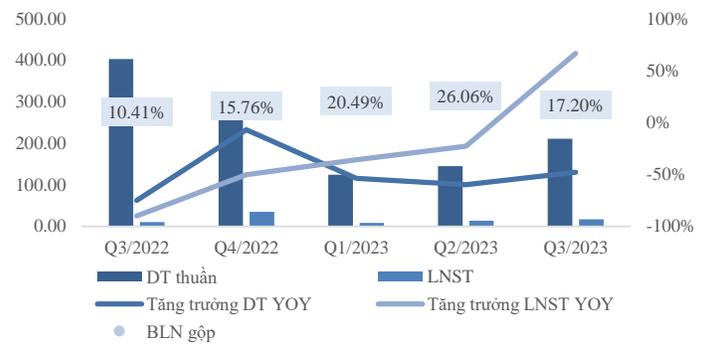
Nguồn: Fiin, CSI Research



Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



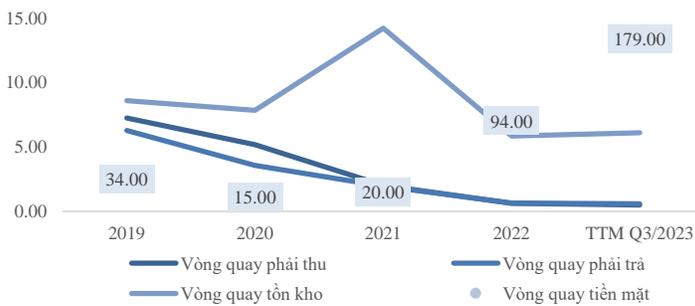
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



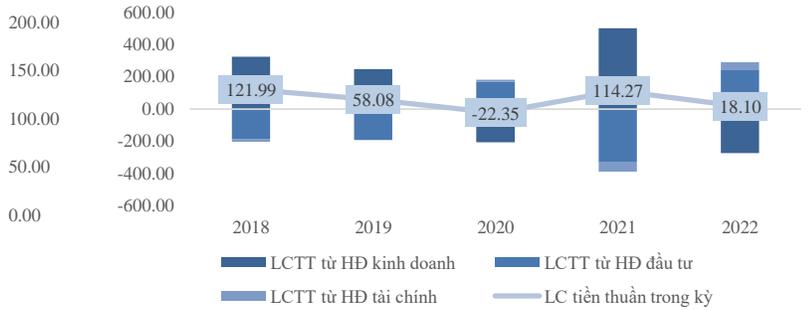
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP Q2/2023	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
TV2	2,906.12	211.02	17.07	1,105.00	35.40	2.00	2.55%	5.56%
TV1	1,145.75	120.60	22.32	2,309.00	7.68	1.37	5.32%	19.06%
TV3	247.13	42.79	2.98	1,125.00	9.78	0.75	4.39%	7.65%
TV4	326.80	24.00	1.66	993.00	12.49	0.96	5.57%	7.70%
PC1	19,805.64	2,220.33	100.68	814.00	33.47	1.66	1.24%	4.97%
VNE	3,599.06	172.32	0.06	346.00	19.48	0.56	0.76%	2.87%
TB ngành					14.79	0.91	2.5%	6.0%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncci.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

