

## CẬP NHẬT SAU ĐHCĐ

Ngày 27 tháng 04 năm 2021

Sau ĐHCĐ của TV2, những điểm chính kế hoạch năm 2021 của doanh nghiệp được chúng tôi ghi nhận và đánh giá sơ bộ như sau:

### CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐHCĐ

❖ **KHKD 2021: ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2021, trong đó**

Chỉ tiêu	Năm 2021 (tỷ đồng)	Năm 2020 (tỷ đồng)	%Tăng/giảm
Tổng DT	3.682	3.417	+7,7% yoy
LNST	270	262,2	+3% yoy
Cổ tức	= >25% (tỷ lệ cổ tức tiền mặt và cổ phiếu công ty sẽ xem xét, quyết định thời gian tới cho phù hợp với nhu cầu vốn đầu tư các dự án tiềm năng của Công ty.	10% TM + 25% CP	

Nguồn: TV2

❖ **THÔNG TIN CHI TIẾT VỀ CÁC DỰ ÁN**

- **Dự án điện mặt trời Sơn Mỹ vốn đầu tư 1.100 tỷ đồng, công suất 50 MWp (sở hữu 25%) bắt đầu đem lại lợi nhuận.** Sau 01 năm hoạt động thì năm 2020 đã bắt đầu chia cổ tức bằng tiền mặt về cho TV2 với tỷ lệ 5% vốn điều lệ, tương ứng với số tiền là 4,37 tỷ đồng.

Năm 2020, các dự án điện mặt trời đi vào hoạt động nhiều khiến cho áp lực giảm phát điện của các dự án lên cao. Tuy nhiên, công ty chia sẻ các dự án ĐMT của TV2 đều không bị ảnh hưởng do không nằm trong vùng tập trung các dự án ĐMT. Đồng thời, dự án Sơn Mỹ 3.1 được kết nối bằng 02 đường dây nên khả năng chịu tải rất tốt, dự án này hầu như hoạt động liên tục, chỉ ngắt quãng khi toàn hệ thống điện ngắt điện khiến cho hiệu quả rất tốt.

- **Dự án ĐMT TTĐL Vĩnh Tân** với công suất 6,2 MWp do chính TV2 đầu tư 100% sử dụng phương pháp khấu hao nhanh nên giá vốn cao. Tuy nhiên dòng tiền vẫn đưa về rất tốt trong năm, dự án này cũng không bị cắt giảm công suất.

- **Phát triển quản lý vận hành lưới điện là mảng mới từ năm 2019 và có rất nhiều tiềm năng.** Ngày 07/10/2019, TV2 đã chính thức khánh thành trung tâm vận hành Nhà máy điện từ xa, đánh dấu bước chân đầu tiên trong lĩnh vực vận hành nhà máy điện. Đây là trung tâm vận hành nhà máy điện từ xa đầu tiên trên cả nước. Dịch vụ QLVH NME sẽ giúp cho các chủ đầu tư tối giản hóa hoạt động và tập trung vào phát triển các dự án khác. Đội ngũ QLVH sẽ kiểm soát NME 24/24 để tối đa hóa công việc phát điện và có thể tính toán trước các sự cố có thể xảy ra, các bộ phận chuẩn bị phải thay thế thông qua hệ thống quản lý. Trung tâm quản lý từ xa của TV2 sẽ làm giảm nhân lực, vật lực đối với từng nhà máy để tiết giảm chi phí vận hành chính cho chủ đầu tư. Chi phí chủ yếu của mảng hoạt động này là chi phí nhân công và tài sản vận hành nên biên lợi nhuận gộp có thể lên tới 40% – 50%. Trung tâm này có thể vận hành được các loại hình phát điện như ĐMT, điện gió, thủy điện, kể cả mảng nhiệt điện do có hệ thống đồng bộ được hết với các loại hình phát điện khác nhau.

Chuyên viên phân tích

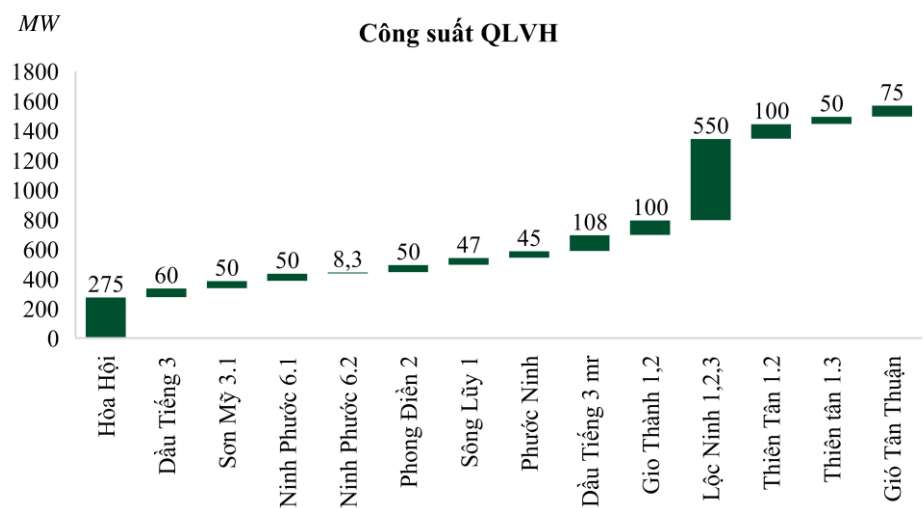
Trịnh Văn Hà

tvha@vcbs.com.vn

+84-28 3820 0751 (Ext: 643)

**Trong năm 2020, TV2 đã ký thêm được các dự án ĐMT với tổng công suất hơn gấp 2 lần năm 2019 đưa tổng công suất QLVH lên tới hơn 1.500 MW và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2021 và sau đó.** Hiện các chủ đầu tư nước ngoài hoàn thành đầu tư xong thường sẽ thuê các doanh nghiệp vận hành luôn. Với vị thế và sự đầu tư bài bản về hệ thống quản lý vận hành nhà máy điện của mình, TV2 sẽ là cái tên được nhiều chủ đầu tư đặt lòng tin giao dự án cho quản lý vận hành. Ngoài ra, TV2 cũng ký trước hợp đồng vận hành nhà máy điện gió Tân Thuận khi đi vào hoạt động, đồng thời ký hợp đồng vận hành bãi tro xỉ và hệ thống than cho nhiệt điện Duyên Hải 2.

Theo chia sẻ của BLĐ, mảng này sẽ đem lại doanh thu khoảng 143 tỷ đồng trong năm 2021. Theo chúng tôi tính toán, mảng hoạt động này sẽ đem lại ít nhất khoảng 37 tỷ đồng LNST trong năm 2021.



*Nguồn: TV2, VCBS*

**- Trả cổ tức bằng tiền mặt sau nhiều năm trả bằng cổ phiếu.** Công ty đã thông qua phân phối lợi nhuận năm 2020 với 10%/vốn điều lệ bằng tiền mặt và 25%/vốn điều lệ bằng cổ phiếu. Việc chia cổ tức bằng cổ phiếu vẫn theo chiến lược của công ty là: (1) Giữ lại tiền để tái đầu tư vào các dự án điện mới để gia tăng quy mô công ty và (2) có đủ vốn để đấu thầu các dự án nguồn điện lớn. Theo BLĐ, dự kiến trong thời gian tới khi vốn điều lệ đủ điều kiện để đầu tư vào các dự án thì sẽ chuyển sang trả cổ tức hết bằng tiền. Lúc này, cổ đông sẽ được hiện thực hóa lợi nhuận của công ty thành tiền mặt nhiều hơn.

## ❖ TIẾN ĐỘ CÁC DỰ ÁN ĐANG THỰC HIỆN

### (1) Điện gió Tân Thuận (tổng thầu EPC):

- Tiến độ: Đã hoàn thành móng của 40% để móng và các móng còn lại đang được thực hiện song song phần móng, dự kiến trong tháng 6 sẽ hoàn thành toàn bộ.
- Turbine sẽ sử dụng công nghệ tiên tiến của Siemens và dự kiến giữa tháng 5/2021 sẽ về đến và bắt đầu tiến hành lắp đặt.
- Công ty kỳ vọng sẽ đưa toàn bộ 75 MW vào hoạt động trước ngày 1/11/2021 để hưởng mức giá 9.35 cent/kWh trong vòng 30 năm.

*Chúng tôi đánh giá dự án này có khả năng cao sẽ đi vào vận hành trước ngày 1/11/2021. Đây sẽ là dự án đem về dòng tiền tốt trong tương lai cho TV2 do chi phí đầu tư tương đương với điện gió trên bờ nhưng hiệu suất hoạt động cao hơn với giá bán tốt hơn trong vòng 20 năm.*

- (2) **Biomass Hậu Giang (20MW):** Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư và dự kiến sẽ khởi công trong năm 2021. Dự án này TV2 sẽ đầu tư 10% và sẽ làm tổng thầu EPC. Nguồn NVL đầu vào sẽ đến từ rơm rạ, vỏ trấu, cây cối xung quanh khu vực Hậu Giang. Dự án này sẽ do chính TV2 làm tổng thầu EPC và quản lý vận hành sau khi đi vào hoạt động.
  - (3) **Thủy điện Thác Bà 2:** Đang trong quá trình bồi thường GPMB và dự kiến sẽ khởi công trong Q2.2021 và dự kiến COD Quý 3.2023. Đây là dự án TV2 góp 45% vốn và cũng thực hiện tổng thầu EPC. Thực hiện EPC TBA và đường dây 110 KV NM điện gió Chính Thắng với doanh thu khoảng 300 tỷ.
  - (4) **Dự án Nhiệt điện Sông Hậu 2:** Đang thực hiện hợp đồng EPC SPP 500 KV và sẽ hoàn thành vào tháng 5/2021.
  - (5) **Nhiệt điện khí LNG Long Sơn:** Đang phối hợp với GENCO3 để thực hiện thủ tục ban đầu như nghiên cứu tiền khả thi để có thể sớm đưa vào khởi công.
  - (6) **Nhiệt điện than Quảng Trạch 1 và Quảng Trị 1:** Các dự án này đều gặp nhiều vướng mắc nên chưa thể khởi công trong năm 2021.
- ❖ **Kế hoạch thoái vốn của EVN:** Hiện EVN đã hợp với TV2 và đang có chủ trương thoái vốn nhưng hiện tại chưa có trong kế hoạch trong giai đoạn 2021 – 2025. Dự kiến tới đây sẽ đưa vào trình trong kế hoạch thoái vốn giai đoạn 2021 – 2025 để TV2 có thể hoạt động tốt hơn, tránh bị các rào cản về luật đầu thầu và chủ động hơn trong công tác kinh doanh. Nếu kế hoạch thoái vốn thành công thì đây là một điểm nhấn đối với TV2 trong tương lai. Hiện tại, do EVN đang nắm giữ 51% nên theo luật đấu thầu mới, công ty không thể tham gia đấu thầu EPC đối với các dự án do các công ty tư vấn do EVN nắm giữ trên 20% vốn CSH đã tham gia ở giai đoạn FS hoặc thẩm tra.

## ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Năm 2021 mặc dù không còn doanh thu lớn từ điện mặt trời, nhưng kỳ vọng dự án Điện gió Tân Thuận do TV2 làm tổng thầu EPC sẽ kịp đi vào vận hành toàn bộ dự án vào tháng 10/2021, bên cạnh một số dự án khác đang trong quá trình chuẩn bị khởi công và đang thi công sẽ giúp TV2 có sự tăng trưởng tốt về doanh thu trên nền doanh thu cao năm 2019 và 2020. Mạng quản lý vận hành nhà máy điện là mảng rất có tiềm năng tăng trưởng do các chủ đầu tư nước ngoài thường sẽ thuê đơn vị trong nước làm hoạt động này. Tuy đem lại doanh thu thấp hơn mảng tổng thầu EPC nhưng QL VH có biên lợi nhuận gộp khá lớn (40 – 50% theo ước tính của chúng tôi) sẽ đóng góp lớn trong việc tăng trưởng lợi nhuận của TV2 trong tương lai.

Chúng tôi dự phóng doanh thu của TV2 trong năm 2021 đạt 3.774 tỷ đồng (+12.8% yoy), LNST đạt 336 tỷ đồng (+28% yoy), tương ứng EPS đạt 9.323 đồng/cp. Theo đó, TV2 giao dịch ở mức P/E forward đạt 5,87x. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với TV2 với **giá mục tiêu trong năm 2021 đạt 77.700 đồng (upside 42,1% so với giá đóng cửa ngày 23.04.2020)**. Chúng tôi sẽ cung cấp một báo cáo phân tích định giá chi tiết về TV2 trong tháng 5/2021.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Trịnh Văn Hà**

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn