

Vài nét về doanh nghiệp

TV1 là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực tư vấn, thiết kế, tổng thầu EPC, quản lý vận hành nhà máy điện (O&M). Bên cạnh đó, TV1 cũng tích cực đầu tư những dự án trong lĩnh vực năng lượng.

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	29.500
Tiềm năng tăng giá	11%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Điện
Thị giá (14/02/2025)	26.50
Biến động 1 năm	19.40-26.50
KLGD bình quân 52T (cp)	25.000
Vốn hóa (Tỷ đồng)	691
P/E	7,4
P/B	1,73

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
TV1	19%	22%	18%
VNindex	2%	0%	6%

Tỷ lệ sở hữu

EVN	54%
Khác	46%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

nqnhut@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TÍCH CỰC TÌM KIẾM CƠ HỘI MỚI

ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi vẫn điều chỉnh tăng giá mục tiêu TV1 thêm 5% lên mức **29.500 đồng/cp** (upside +11%) mà chúng tôi công bố tháng 12/2024. Chúng tôi đánh giá triển vọng TV1 trong năm 2025 như sau (1) Mạng tư vấn, thiết kế hoạt động ổn định với các dự án truyền tải, xây dựng nhà máy điện; (2) Nhà máy thủy điện Sông Bung 5 tiếp tục hoạt động với hiệu suất cao khi thời tiết bất lợi đi qua; (3) Chi phí tài chính kỳ vọng giảm sút với dư nợ giảm dần.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Trong năm 2025, VCBS kỳ vọng TV1 tiếp tục hoạt động ổn định và có sự tăng trưởng nhẹ. Triển vọng của các mảng kinh doanh như sau:

- Mạng tư vấn, thiết kế kỳ vọng hoạt động ổn định với các dự án truyền tải, xây dựng máy điện.** Với uy tín khẳng định từ lâu, TV1 đã ký kết nhiều hợp đồng tư vấn thiết kế đối với các dự án truyền tải, xây dựng nhà máy điện cho năm 2025. Ngoài ra, TV1 cũng tích cực hoạt động trong lĩnh vực tư vấn, khảo sát, thiết kế cho trung tâm Nghiên cứu khoa học Công nghệ hạt nhân tại Đồng Nai. Về dài hạn, VCBS đánh giá TV1 vẫn là doanh nghiệp được hưởng lợi trong xu hướng đầu tư mạnh mẽ vào nguồn điện và lưới điện.
- Nhà máy điện Sông Bung 5 (SB5) kỳ vọng duy trì hoạt động ổn định với hiệu suất cao.** Sau khi hiện tượng El Nino qua đi, VCBS kỳ vọng rằng sản lượng SB5 sẽ tiếp tục duy trì với hệ số công suất trên 40%
- Dư nợ giảm dần, chi phí lãi vay giảm áp lực lên lợi nhuận của doanh nghiệp.** Chi phí lãi vay của TV1 trong năm 2025 kỳ vọng sẽ giảm sút, khi tổng dư nợ đã giảm 40% YoY nhờ TV1 tích cực khoản nợ liên quan đến đầu tư nhà máy điện SB5.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	533	562	575
+/-%	-17%	5%	2%
LNST (tỷ đồng)	69	92	83
+/-%	-43%	34%	-9%
Nợ/TTS (%)	40%	26%	18%
TS LN gộp (%)	33%	39%	33%
EPS - TTM (đồng)	2.576	3.446	3.123

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4.2024

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2024	YoY	2024	YoY	KH 2024 TV1	%Đạt KH	%Dự phóng VCBS	Thuyết minh
Doanh thu	228	1%	562	5%	537	105%	93%	Doanh thu tăng trưởng nhờ (1) Backlog mảng tư vấn, thiết kế tích cực; (2) Sản lượng từ thủy điện SB5 tăng mạnh 18% YoY
COGS	-149	-8%	-342	-5%				
LNG	79	24%	221	26%				LNG cải thiện với biên LNG tăng mạnh lên 35% (cùng kỳ ghi nhận 28%).
Doanh thu tài chính	0	-73%	2	67%				
Chi phí tài chính	-6	-49%	-25	-34%				Chi phí tài chính giảm chủ yếu do chi phí lãi vay thấp hơn cùng kỳ khi dư nợ giảm và mặt bằng lãi vay thấp.
Lợi nhuận khác	-8	2988%	-11	1013%				Lợi nhuận khác giảm mạnh -8 tỷ, tuy nhiên TV1 không ghi nhận thuyết minh chi tiết
LNTT	46	45%	119	25%				
LNST	34	57%	92	34%	84.8	108%	126%	
Biên lợi nhuận								
Biên LNG	35%	700 bpts	39%	600 bpts				Chúng tôi cho rằng biên LNG cải thiện tích cực nhờ SB5 có KQKD tốt trong mùa cao điểm thủy văn thuận lợi.
Biên LNST	15%	500 bpts	16%	300 bpts	16%		16%	

Nguồn: TV1, VCBS ước tính

KQKD TV1 năm 2024 có sự tăng trưởng về doanh thu và LNST

Doanh thu năm 2024 ghi nhận 537 tỷ đồng (+5% YoY), LNST đạt 92 tỷ đồng (+34% YoY) vượt kế hoạch 8%. Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh tích cực trên được thúc đẩy từ (1) Mảng tư vấn, thiết kế có khối lượng công việc tốt nhờ dự án 500kV mạch 3 và một số dự án khác, (2) Sản lượng của SB5 đạt 215,6 triệu kWh (+18% YoY) nhờ tình hình thủy văn thuận lợi.

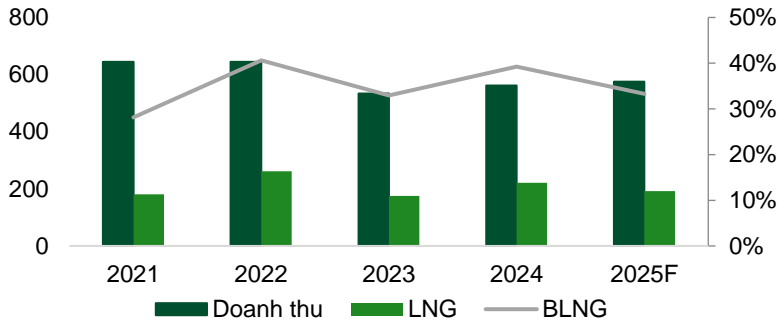
Các dự án nổi bật của TV1 trong năm 2024

Trong năm 2024, TV1 đã thực hiện các dự án nổi bật sau:

- **Truyền tải:** Đường dây 500 kV mạch 3 Quảng Trạch – Phố Nối, mở rộng TBA 500kV Thạnh Mỹ, đường dây 500kV Monsoon – Thạnh Mỹ.
- **Tư vấn:** Hỗ trợ chủ đầu tư QLHĐ NMNĐ Quảng Trạch 1, Trung tâm Nghiên cứu khoa học công nghệ hạt nhân, Biomass Tuyên Quang và Yên Bái
- **Thí điểm dự án EPC do PC1 là tổng thầu:** Dự án gia cố đoạn kênh hợp Thủy điện A Lin B1.

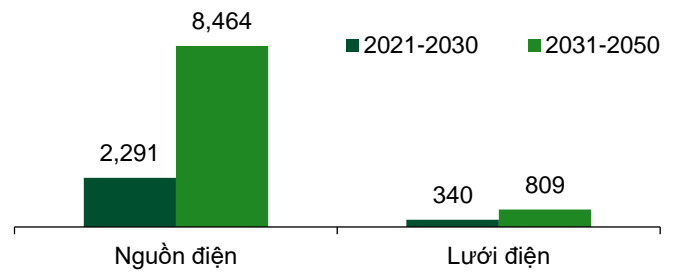
TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp của TV1



Nguồn: TV1, VCBS

Vốn đầu tư phát triển điện lực quốc gia (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: QHĐ8, VCBS

Mảng tư vấn, thiết kế, EPC có triển vọng tích cực trong dài hạn. TV1 tích cực hoạt động lĩnh vực điện hạt nhân

Trong lĩnh vực tư vấn điện, TV1 là một trong những cái tên hàng đầu, các dự án sắp triển khai của TV1 trong thời gian tới gồm có:

- Hợp đồng tư vấn cho dự án Trạm biến áp 220kV Bắc Ninh 5 và đường dây đầu nối, tổng mức đầu tư của dự án khoảng 370 tỷ đồng.
- Hợp đồng thẩm tra Thiết kế kỹ thuật, thẩm tra Bản vẽ thi công, tư vấn giám sát, tư vấn quản lý hợp đồng gói thầu EPC... cho dự án Nhà máy Nhiệt điện Quảng Trạch I, tổng mức đầu tư dự án 41.130 tỷ đồng.
- Hợp đồng tư vấn, khảo sát báo cáo nghiên cứu khả thi, báo cáo chuyên ngành, báo cáo tác động môi trường cho dự án NMNĐ LNG Quảng Trạch II, tổng mức đầu tư dự án khoảng 52.490 tỷ đồng.

Về triển vọng tư vấn, EPC điện, theo QHĐ8, nhu cầu tăng trưởng tiêu thụ điện trong dài hạn được dự phóng ở mức 9%, tổng mức đầu tư khoảng 2.291 nghìn tỷ đồng cho nguồn điện và 340 nghìn tỷ đồng cho lưới điện trong giai đoạn 2021-2030. **Chúng tôi cho rằng mảng tư vấn, thiết kế và tổng thầu EPC của TV1 sẽ hưởng lợi trong dài hạn.**

Đối với lĩnh vực điện hạt nhân, TV1 đang là đơn vị rất tích cực hoạt động với việc tham gia vào Dự án Trung tâm Nghiên cứu Khoa học Công nghệ Hạt nhân (công suất 10 MW). Trong dự án Trung tâm nghiên cứu hạt nhân ở Đồng Nai, TV1 có vai trò là nhà thầu phụ cho Viện thiết kế chuyên ngành nhà nước Nga (GSPI), TV1 đã thực hiện toàn bộ công tác Khảo sát, hỗ trợ lập Báo cáo nghiên cứu khả thi và Hồ sơ địa điểm - Dự án Trung tâm Khoa học và Công nghệ hạt nhân. Theo BCTC HNSX 6T2024 của TV1, chúng tôi nhận thấy TV1 ghi nhận khoản phải thu 33 triệu đồng đối với Ban quản lý dự án điện hạt nhân Ninh Thuận.

Thủy điện sông Bung 5 kỳ vọng tiếp tục hoạt động ổn định khi hình thái thời tiết bất lợi đi qua

Trong 1H2024, trạng thái thời tiết El Nino tác động vào đầu năm và việc các NMTĐ tích nước chủ động đã ảnh hưởng đến sản lượng của thủy điện SB5. Tuy nhiên vào 2H2024, thủy văn thuận lợi đã thúc đẩy sản lượng Sông Bung 5 tăng vượt cùng kỳ 18% YoY. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng thủy điện Sông Bung 5 sẽ tiếp tục vận hành ổn định khi NSMO vận hành thị trường điện tương đương năm 2024 từ đó mức sản lượng duy trì ngang năm 2024.

Chi phí lãi vay kỳ vọng giảm sút khi doanh nghiệp dần thanh toán xong vay nợ cho nhà máy điện Sông Bung 5

Chi phí lãi vay của TV2 dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong năm 2025 khi dư nợ vay ngắn và dài hạn đến cuối 2024 ghi nhận ở mức 278 tỷ đồng (-40% YoY).

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2024	YoY	2025	YoY	Thuyết minh
Doanh thu	562	5%	575	2%	Doanh thu dự kiến tăng trưởng 2% YoY nhờ vào: (1) Mạng tư vấn, thiết kế có backlog ký mới khoảng 400 tỷ đồng, (2) NMTĐ SB5 hoạt động ổn định tương đương năm 2024
COGS	-342	-5%	-384	12%	
LNG	221	26%	192	-13%	Lợi nhuận gộp năm 2025 dự phóng giảm nhẹ do biên LNG giảm sút khi giá bán bình quân của NMTĐ SB5 dự kiến giảm.
Doanh thu tài chính	2	67%	2	0%	
Chi phí tài chính	-25	-34%	-15	-40%	Chi phí tài chính giảm do dư nợ vay ngắn và dài hạn giảm
Lợi nhuận khác	-11	1013%	-6	-46%	
LNTT	119	25%	108	-9%	
LNST	92	34%	83	-9%	Lợi nhuận ròng giảm 9% YoY do LNG giảm
Biên lợi nhuận					
Biên LNG	39%		33%		
Biên LNST	16%		14%		

Định giá

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đạt **29.500 đồng/cp** đối với TV1 dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và EV/EBITDA với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
NOPAT	96	89	92	92	94
Khấu hao	39	35	35	35	35
Thay đổi WC	-26	-1	-4	-1	-3
CAPEX	14	5	5	5	5
FCFF	94	119	119	121	122
NPV giai đoạn 2024-2034F					417
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 0%)					629
Tổng giá trị doanh nghiệp					1.046
Trừ: Vay nợ ròng					242
Giá trị VCSH					805
Số lượng CPLH (tr.cp)					27
Định giá					30.149

Định giá bằng phương pháp so sánh SOTP

Tài sản	Giá trị (tỷ VNĐ)
EV/EBITA mục tiêu	6,5
EBITDA Forward	162
EV	1.054
Nợ	278
Tiền	36
Giá trị VCSH	812
Số lượng CPLH (tr.cp)	27
Định giá	30.427

BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: tỷ đồng

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	644	644	533	562	575
- Giá vốn hàng bán	-463	-383	-358	-342	-384
Lợi nhuận gộp	181	262	176	221	192
- Chi phí bán hàng	-1	-2	-1	0	0
- Chi phí quản lí DN	-66	-65	-42	-67	-57
Lợi nhuận HDKD	114	194	133	153	135
- (Lỗ) / lãi tỷ giá	4	0	0	0	0
- Lợi nhuận khác	2	7	0	10	11
EBIT	109	188	133	143	123
- Chi phí lãi vay	-58	-43	-38	-24	-15
LNTT	51	144	96	119	108
- Thuế TNDN	-132	-69	5	-65	-81
LNST	39	121	69	92	83
- Lợi ích CBTS	0	0	0	0	0
LNST CB CT Mẹ	39	121	69	92	83
EPS (đ)	1,451	4,523	2,576	3,446	3,123
EBITDA	156	231	173	183	162
Tăng trưởng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	2%	0%	-17%	5%	2%
LN HDKD	346%	184%	-37%	35%	-8%
LN Hợp nhất	3172%	212%	-43%	34%	-9%
LNST	3172%	212%	-43%	34%	-9%
EBIT	24%	72%	-29%	7%	-14%
EPS	3198%	212%	-43%	34%	-9%
Tổng tài sản	-18%	-9%	-3%	-9%	4%
Nợ vay	-15%	-21%	-11%	-19%	-13%
VCSH	-36%	66%	22%	13%	31%
Khả năng sinh lời	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất LNG	28%	41%	33%	39%	33%
Tỷ suất LNST	6%	19%	13%	16%	14%
ROE DuPont	22%	41%	19%	22%	16%
ROA DuPont	3%	10%	6%	9%	8%
Tỷ suất EBIT	12%	14%	16%	13%	13%
LNTT / LNST	117%	113%	128%	111%	111%
LNTT / EBIT	74%	50%	32%	51%	56%
Vòng quay TTS	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
Đòn bẩy tài chính	3	3	2.8	2.7	2.4
ROIC	7%	6%	7%	6%	7%
Hiệu quả hoạt động	2021	2022	2023	2024F	2025F
Số ngày tồn kho	34	48	54	46	50
Số ngày phải thu	121	138	141	113	123
Số ngày phải trả	53	66	55	45	50
Luân chuyển tiền	102	120	140	114	123
COGS/Hàng tồn kho	11	8	7	8	7
An toàn tài chính	2021	2022	2023	2024F	2025F
TT hiện hành	1.1	1.3	1.5	1.6	1.5
TT nhanh	1	1.2	1.3	1.3	1.3
TT tiền mặt	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
Nợ / Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Nợ / Vốn sử dụng	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
Nợ / Vốn CSH	1.4	1.7	1.5	1.3	1.1
Khả năng TT lãi vay	3.8	2	1.5	2	2.3

Cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản					
+ Tiền					
+ ĐTTTC ngắn hạn	39	46	24	36	86
+ Phải thu	0	0	0	3	0
+ Hàng tồn kho	385	354	420	332	347
+ Khác	198	153	104	107	113
Tài sản ngắn hạn	6	1	1	1	1
+ Tài sản dài hạn	628	554	548	480	547
+ Khấu hao lũy kế	676	635	598	561	537
+ Tài sản dài hạn	-505	-540	-576	-608	-647
+ ĐTTTC dài hạn	2	4	14	14	14
+ Khác	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn	2	0	0	0	0
Tổng Tài sản	681	639	612	575	551
	1,308	1,193	1,160	1,055	1,098
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)					
+ Vay ngắn hạn	52	74	62	61	65
+ Khác	398	290	205	166	126
Nợ ngắn hạn	281	296	270	307	297
+ Vay dài hạn	730	660	538	534	489
+ Phải trả dài hạn	319	238	261	112	73
Nợ dài hạn	81	0	0	0	0
Tổng nợ	400	238	261	112	73
+ Vốn điều lệ	1,130	898	799	646	562
+ Cổ phiếu ưu đãi	267	267	267	267	267
+ Thặng dư	0	0	0	0	0
+ LN giữ lại	-118	3	71	101	246
+ Lợi ích CBTS	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	29	25	24	42	23
Tổng nguồn vốn	178	295	361	409	537
	1,308	1,193	1,160	1,055	1,098
Lưu chuyển tiền					
Tiền đầu năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
LNST	27	39	46	24	36
+ Khấu hao lũy kế	39	121	69	92	83
+ Điều chỉnh	47	43	40	40	39
+ Thay đổi VLD	-136	-33	13	-32	-93
Tiền từ HĐKD	200	76	-44	119	-26
+ Thanh lý TSCĐ	149	207	78	219	3
+ Mua sắm TSCĐ	-3	0	-4	-2	-14
+ Đầu tư ròng	0	0	0	-3	3
+ Khác	2	-2	0	0	93
Tiền từ HĐĐT	-1	-2	-4	-5	81
+ Cổ tức đã trả	-3	-10	-35	-13	0
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	-57	-108	-85	-40	-40
+ Nợ dài hạn	-77	-82	23	-149	-39
+ Khác	0	0	0	-1	0
Tiền từ HĐTC	-137	-199	-97	-202	-78
Lưu chuyển tiền	11	6	-23	12	6
Tiền cuối năm	39	46	24	36	86

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh) và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên Phân tích

nqnhut@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>