CTCP TƯ VẤN XÂY DỰNG ĐIỆN 2 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ: MUA | Giá mục tiêu: 43,900 | Upside: +28%

CẬP NHẬT KQKD Q2/2025

Q2/2025: Doanh thu đạt 216 tỷ VND (-40% YoY), LNST-CĐTS đạt 6 tỷ VND (-33% YoY).

Lũy kế 1H2025: Doanh thu đạt 516 tỷ VND (-14% YoY), LNST-CĐTS đạt 21 tỷ VND (-38% YoY).

Phân tích KQKD Q2/2025:

- Ước tính doanh thu EPC giảm 83% YoY chủ yếu do trong kỳ chỉ ghi nhận khoảng 40 tỷ VND doanh thu hoạt động EPC (phần lớn là của dự án điện sinh khối Hậu Giang). Cùng kỳ 2024, TV2 ghi nhận 240 tỷ VND doanh thu EPC cũng đến từ dự án này.
- Doanh thu mảng O&M ước tính tăng 70% YoY nhờ có ký kết thêm hợp đồng vận hành các dự án mới.

Biên lợi nhuận gộp tăng đạt 16.2%, tăng 4.6 điểm % chủ yếu do tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng EPC (mảng này có biên gộp khoảng 9-9.5%) giảm so với cùng kỳ, trong khi mảng O&M tăng lên (có biên gộp khoảng 20%).

Trong quý 2, công ty đã thay đổi phương pháp kế toán về việc ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết theo phương pháp chi phí sang phương pháp vốn chủ sỡ hữu. Cụ thể, trong kỳ ghi nhận lợi nhuận 7 tỷ VND trong khi cùng kỳ năm trước ghi nhận -14 tỷ VND (trong BCTC Q2/2024, khoản mục này không ghi nhận lợi nhuận) chủ yếu nhờ công ty CPĐT NLTT Cà Mau (khoản đầu tư lớn nhất của TV2 – 229 tỷ VND) giảm lỗ sau khi đã tái cơ cấu các khoản vay có gốc USD sang VND. LNST của Q2/2024 được điều chỉnh giảm từ 12 tỷ VND xuống 9 tỷ VND.

Tỷ lệ SGA/doanh thu đạt 16.7%, tăng 13 điểm %, nguyên nhân đến từ việc thay đổi cách hạch toán đã nêu trên, trong kỳ ghi nhận dự phòng 6 tỷ VND trong khi cùng kỳ năm trước đó ghi nhận hoàn nhập 16 tỷ VND, các chi phí còn lại đều không thay đổi đáng kể.

Đánh giá của BSC

KQKD 1H2025 hoàn thành 44% và 27% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC. Doanh thu và lợi nhuận của TV2 sẽ rơi vào thời điểm cuối năm (ghi nhận nhận thêm hoạt động O&M dự án điện gió Monsoon Lào – 600 MW) do đó chúng tôi vẫn giữ quan điểm dự phóng 2025.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	1,322	1,061	1,336	1,166
Lợi nhuận gộp	186	209	192	202
LNST-CĐTS	54	51	65	77
EPS	800	756	963	1,151

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HSX: TV2

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,373
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.0
Sở hữu nước ngoài:	8.7%

Mở tài khoản

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025 - 2026

- Khối lượng công việc tư vấn thiết kế ước tính tăng thêm 4,400 tỷ VND nhờ công ty cùng với liên danh đã giành được gói thầu EPC của dự án nhiệt điện Ô Môn 4. Dự án này đã chính thức khởi công từ 19/08/2025, kỳ vọng bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 2H2026 và kéo dài đến 2029 - khoảng 1,100 tỷ VND/năm, đem về tổng lợi nhuận gộp là 375 tỷ VND.
- Quy hoạch điện 8 sửa đổi (tham khảo ở báo cáo chiến lược đầu tư 2025 của BSC) mở rộng đầu tư vào lưới điện và phát triển năng lượng tái tạo sẽ tạo động lực tăng trưởng mới TV2 không chỉ ở mảng xây dựng, lắp đặt (EPC) mà còn thúc đẩy mảng vận hành và bão dưỡng các nhà máy điện (O&M).

Thông tin khác: Công ty có thể tham gia đấu thầu dự án nhà máy nhiệt điện Ô Môn 2 trong Q4/2025, nếu trúng thầu, TV2 sẽ tiếp tục gia tăng đáng kể khối lượng công việc trong giai đoạn 2026 – 2030 bên cạnh dự án Ô Môn 4 (kỳ vọng khối lượng công việc lớn tương đương dự án Ô Môn 4 – 4,400 tỷ VND).

DỰ PHÓNG 2025

Dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS 2025 lần lượt đạt 1,166 tỷ VND (-13% YoY) và 77 tỷ VND (+18% YoY), không thay đổi so với báo cáo trước đó.

Bảng tóm tắt dự phóng

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025
Cơ cấu doanh thu	Tỷ VND	**1,061**	**1,336**	**1,166**	**-13%**
EPC + OM	Tỷ VND	970	1,217	1,044	-14%
Khác	Tỷ VND	92	119	122	2%
Tài chính					
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	51	65	77	18%

Nguồn: TV2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	43,900
Upside:	+28%

Thông tin doanh nghiệp

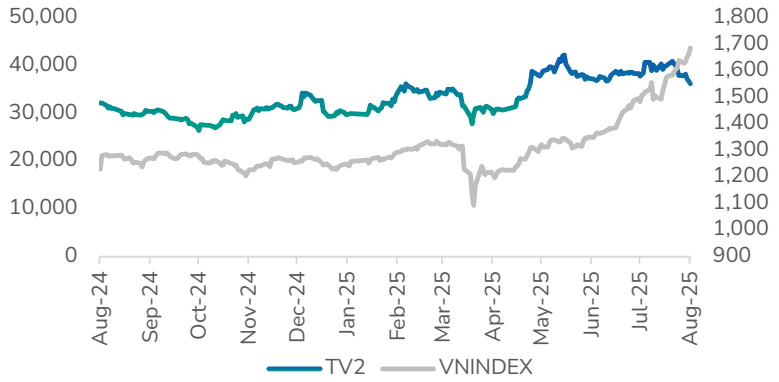
Giá hiện tại (VND):	35,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,373
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.0
Sở hữu nước ngoài:	8.7%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Trong bối cảnh giá cổ phiếu TV2 đã điều chỉnh giảm khoảng 17% so với thời điểm báo cáo khuyến nghị **NẮM GIỮ** gần nhất, BSC nâng khuyến nghị lên **MUA** đối với cổ phiếu TV2, giá mục tiêu năm 2025 là 43,900 VND/CP, upside 28% so với giá tham chiếu ngày 25/08/2025 (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 2.6%), với phương pháp SOTP.

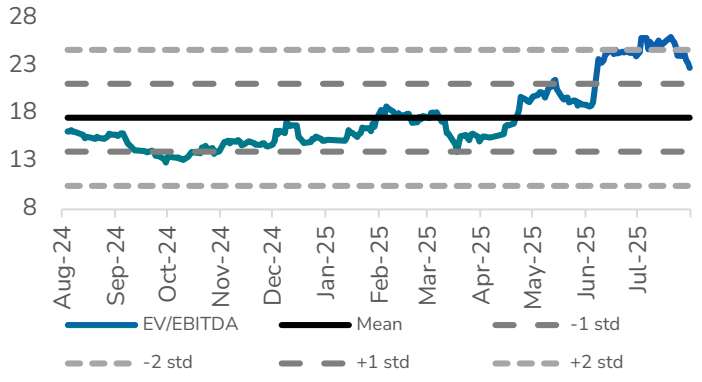
Tham khảo báo cáo TV2 gần nhất của BSC tại đây.

Hình 1: Giá cổ phiếu TV2 và VnIndex
VND/cổ phiếu



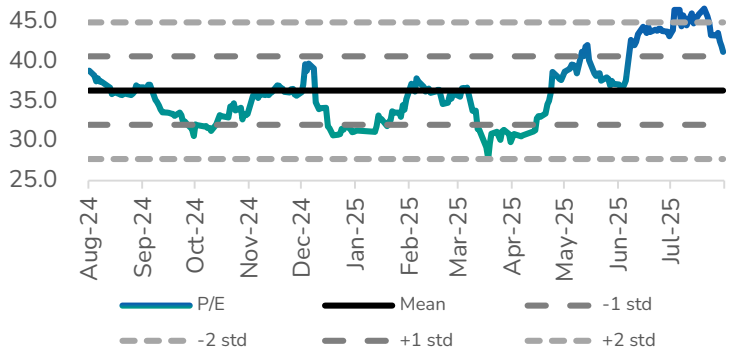
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của TV2
Lần



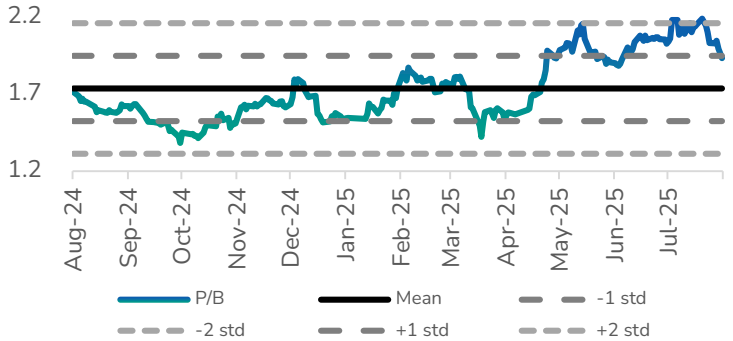
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của TV2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của TV2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	43,900
Upside:	+28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,373
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.0
Sở hữu nước ngoài:	8.7%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 2 VÀ DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2025

(Tỷ VND)	Q2/2025	% YoY	1H2025	% YoY	2025F	%YoY
Doanh thu thuần	**216**	**-40%**	**516**	**-14%**	**1,166**	**-13%**
EPC + O&M	206	-39%	487	-15%	1,044	-14%
Khác	15	-40%	33	10%	122	2%
Lãi gộp	**35**	**-17%**	**78**	**1%**	**202**	**5%**
Doanh thu tài chính	3	0%	6	-33%	12	-39%
Chi phí tài chính	1	-67%	3	-40%	11	-34%
-Lãi vay	1	-50%	3	-25%	6	-30%
Chi phí QLDN	36	227%	60	71%	111	-1%
Lãi từ HĐKD	**8**	**-43%**	**26**	**-37%**	**87**	**12%**
Lãi/(lỗ) từ LDLK	7	N/A	7	N/A	7	N/A
LNTT	**7**	**-50%**	**25**	**-39%**	**94**	**18%**
LNST	**6**	**-33%**	**21**	**-38%**	**77**	**18%**
LNST_CĐTS	**6**	**-33%**	**21**	**-38%**	**77**	**18%**

		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
Biên gộp mảng điện	**16.2%**	**4.6%**	**15.1%**	**2.3%**	**17.3%**	**2.9%**
EPC + O&M	17%	6%	16%	4%	18%	3%
Khác	53%	37%	12%	-5%	14%	0%
Tỷ lệ SGA/DT	**16.7%**	**13.1%**	**11.8%**	**5.5%**	**9.5%**	**1.1%**

Nguồn: BSC Research, TV2

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	43,900
Upside:	+28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,373
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.0
Sở hữu nước ngoài:	8.7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.