

CTCP TƯ VẤN XÂY DỰNG ĐIỆN 2 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 41,700

Upside: +16%

CẬP NHẬT KQKD Q3/2025

Q3/2025: Doanh thu đạt 254 tỷ VND (-13% YoY), LNST-CĐTTS đạt 13 tỷ VND (+44% YoY).
Lũy kế 9T2025: Doanh thu đạt 770 tỷ VND (-14% YoY), LNST-CĐTTS đạt 46 tỷ VND (-4% YoY).

Phân tích KQKD Q3/2025:

Trong kỳ, công ty thiếu dự án để ghi nhận, doanh thu chủ yếu đến từ hoạt động O&M. Từ Q4/2025, công ty thực hiện dự án lớn nhà máy nhiệt điện Ô Môn 4 và có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Q4/2026 (giá trị công việc của TV2 ước tính đạt 4,400 tỷ VND - cao gấp 4 lần doanh thu trung bình giai đoạn 2023 - 2025).

Tỷ lệ SGA/doanh thu đạt 13.8%, tăng 3.5 điểm %, đa số mức tăng này đến từ hoạt động thuê ngoài xuất hiện 1 lần, chúng tôi cho rằng chi phí này liên quan đến hoạt động khảo sát dự án nhiệt điện Ô Môn 4 mà công ty đang thực hiện.

Từ quý 2/2025, 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 sở hữu. Do đó, trong lợi nhuận liên kết Q3/2025 ghi nhận 5 tỷ VND và cùng kỳ năm ngoái ghi nhận -5 tỷ VND (trong BCTC Q3/2024, khoản mục này không ghi nhận). LNST của Q3/2024 cũng được điều chỉnh giảm từ 19 tỷ VND xuống 9 tỷ VND.

Đánh giá của BSC

KQKD 9T2025 hoàn thành 66% và 61% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC. Thông thường doanh thu và lợi nhuận của TV2 sẽ rơi vào thời điểm cuối năm do đó chúng tôi vẫn giữ quan điểm dự phóng doanh thu và LNST-CĐTTS năm 2025 lần lượt đạt 1,166 tỷ VND (-13% YoY) và 77 tỷ VND (+18% YoY). Cổ phiếu đang giao dịch ở mức PE fw 2025 là 30.4x, thấp hơn 7% so với trung bình 5 năm gần nhất.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1,061	1,336	1,166	2,889
Lợi nhuận gộp	209	192	184	383
LNST-CĐTTS	51	65	77	169
EPS	756	963	1,146	2,503

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: TV2

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	36,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,430
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.2
Sở hữu nước ngoài:	8.38%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025 - 2026

- **Mảng tư vấn thiết kế:** khối lượng công việc ước tính tăng thêm 8,100 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.

Tổng hợp các gói thầu của TV2

Dự án	Tổng doanh thu dự kiến (tỷ VND)	Thời điểm ghi nhận doanh thu			
		2025	2026	2027	2028
Nhà bảo dưỡng tàu bay ở LTIA	300				
Điện gió Tân Thuận 3 (25 MW)	700				
Nhiệt điện sinh Khối Yên Bái 1 (50 MW)	1,300				
Nhiệt điện khí Ô Môn 4 (720 MW)	4,400				
Điện gió An đông (50 MW)	1,400				
Nhiệt điện Công Thành (4,500 MW)	N/A				

Nguồn: TV2, BSC Research ước tính

- **Mảng O&M:** bổ sung dự án điện gió Monsoon Lào – 600 MW, ước tính đem về khoảng 65 tỷ VND doanh thu hằng năm.

Về dài hạn, khối lượng công việc của công ty sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ các chính sách sau:

- Quy hoạch điện 8 sửa đổi đã mở rộng đầu tư vào lưới điện và phát triển năng lượng tái tạo. Tổng vốn đầu tư cho lưới điện giai đoạn 2026 – 2030 là 3.62 tỷ USD/năm (+140% so với quy hoạch cũ). ([tham khảo](#) tại đây).
- Dự thảo nghị định phát triển công nghiệp chế tạo trong lĩnh vực điện lực đưa ra yêu cầu các dự án điện lực quan trọng của đất nước phải ưu tiên sử dụng nhà thầu trong nước và tỷ lệ nội địa hóa tối thiểu 60% ([tham khảo](#) tại đây). Chúng tôi sẽ cập nhật thêm khi có thông tin chính thức.

Thông tin khác: Công ty có thể tham gia đấu thầu dự án nhà máy nhiệt điện LNG Ô Môn 2 và LNG Quảng Trạch 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 (khối lượng công việc tiềm năng có thể lên đến 4,400 tỷ VND/dự án cho TV2). Chúng tôi vẫn đang theo dõi hoạt động đấu thầu này.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,700
Upside: +16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 36,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 67.5
Vốn hoá (Tỷ VND): 2,430
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.2
Sở hữu nước ngoài: 8.38%

RỦI RO

Chúng tôi vẫn lưu ý đến hợp đồng của TV2 tại dự án Ô Môn 4 có nhiều yếu tố ảnh hưởng, khiến việc dự phóng biên lợi nhuận gặp trở nên khó khăn:

- 1) Tỷ trọng doanh thu bằng đồng VND trong tổng gói thầu là 35%, dẫn đến rủi ro tỷ giá khi phần lớn các thiết bị quan trọng được nhập khẩu.
- 2) Đây là dự án xây dựng nhà máy điện khí LNG đầu tiên của TV2 nên không có dữ liệu để tham khảo cho dự báo.

DỰ PHÓNG 2025 - 2026

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](#).

Doanh thu và LNST-CĐTS 2026 lần lượt đạt 3,489 tỷ VND (+199% YoY) và 187 tỷ VND (+142% YoY). LNST-CĐTS 2026 tăng 20% so với dự báo trước đó nhờ bổ sung thêm lợi nhuận từ xây lắp dự án điện gió Tân Thuận 3 (đã ký kết trong Q3/2025).

Bảng tóm tắt dự phóng

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	2026F	%YoY 2025
Cơ cấu doanh thu	Tỷ VND	1,061	1,336	1,166	-13%	3,489	199%
EPC + OM	Tỷ VND	970	1,217	1,044	-14%	3,348	221%
Khác	Tỷ VND	92	119	122	2%	142	16%
<hr/>							
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	51	65	77	18%	187	142%

Nguồn: TV2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	41,700
Upside:	+16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	36,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,430
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.2
Sở hữu nước ngoài:	8.38%

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi điều chỉnh giảm -5% giá mục tiêu của cổ phiếu TV2 từ 43,900 VND/CP xuống **41,700 VND/CP**, tương đương upside đang là 16% (theo giá tham chiếu ngày 13/11/2025) dựa trên phương pháp định giá từng phần. Nguyên nhân chủ yếu:

- Điều chỉnh EV/EBITDA mục tiêu từ mức **trung bình 2019-2024 của TV2** sang **trung bình ngành (TV1, TV3, TV4)**, tương ứng từ **13.1x** xuống mức **10.6x** - được xác lập trên cơ sở trung bình ngành là 8.2x, kèm mức premium 30% nhờ vị thế dẫn đầu của TV2 trong lĩnh vực tư vấn – xây lắp điện. Việc điều chỉnh này phản ánh sự thận trọng của chúng tôi trước triển vọng lợi nhuận của TV2, khi điểm rơi của các dự án là nửa cuối năm 2026 và biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp có mức độ biến động lớn (giá vật liệu và tỷ giá biến động).
- Chúng tôi tăng 14% dự báo EBITDA năm 2026 từ 210 tỷ VND lên 240 tỷ VND nhờ bổ sung dự án điện gió Tân Thuận 3.

Định giá hoạt động kinh doanh chính của TV2 theo phương pháp EV/EBITDA

EV/EBITDA mục tiêu (trung bình ngành)	10.6
Giá trị hiện tại của EBITDA 2026	212
EV	2,247
Lợi ích cổ đông thiểu số	-
Tiền mặt	263
Nợ vay	90
Giá trị VCSH mảng kinh doanh chính (tỷ VND)	2,420

Bảng tổng hợp định giá TV2

Tỷ VND	Phương pháp	NAV
Hoạt động kinh doanh chính	EBITDA	2,157
Đầu tư công ty liên kết	Book value	398
Tổng giá trị VCSH		2,818
SLCP (Triệu CP)		67.5
Giá mục tiêu (VND/CP)		41,700
Giá hiện tại (VND/CP)		36,000
Tỷ suất cổ tức		0%
Upside		16%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	41,700
Upside:	+16%

Thông tin doanh nghiệp

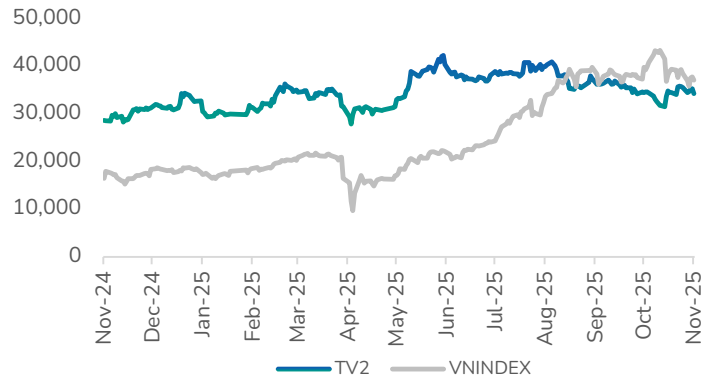
Giá hiện tại (VND):	36,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,430
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.2
Sở hữu nước ngoài:	8.38%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Mặc dù BSC đã điều chỉnh giảm -5% giá mục tiêu của cổ phiếu TV2 từ 43,900 VND/CP xuống **41,700 VND/CP** (điều chỉnh giảm EV/EBITDA mục tiêu), tuy nhiên, cổ phiếu TV2 ngày 13/11/2025 vẫn đang giao dịch ở mức giá thấp, dẫn đến upside vẫn còn 16%. BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu TV2. Hiện tại, TV2 đang giao dịch với EV/EBITDA fw 2025 và 2026 của TV2 lần lượt đạt 30.6x và 10.9x (trung bình 6 năm là 13.1x).

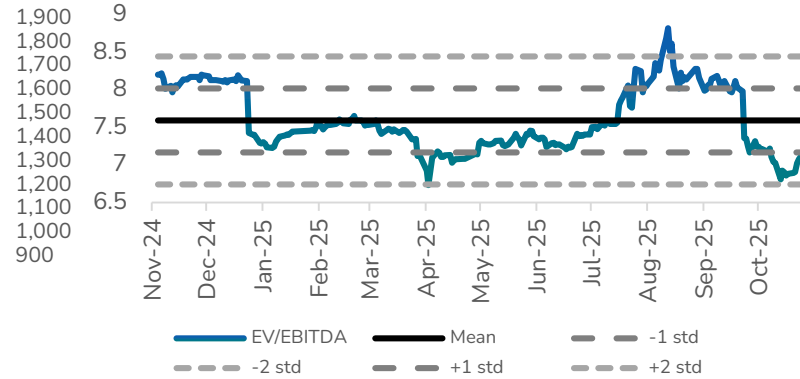
Tham khảo báo cáo TV2 gần nhất của BSC [tại đây](#).

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



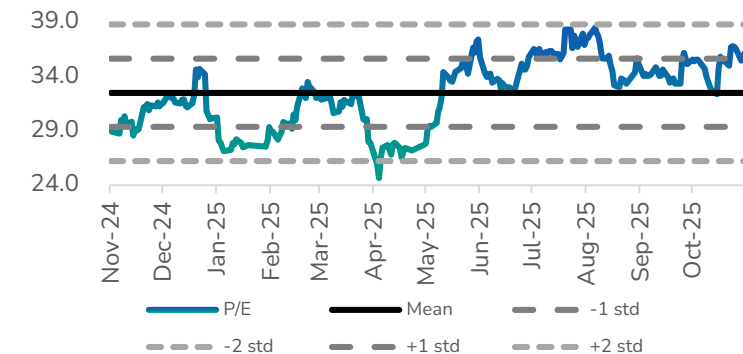
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của TV2 Lần



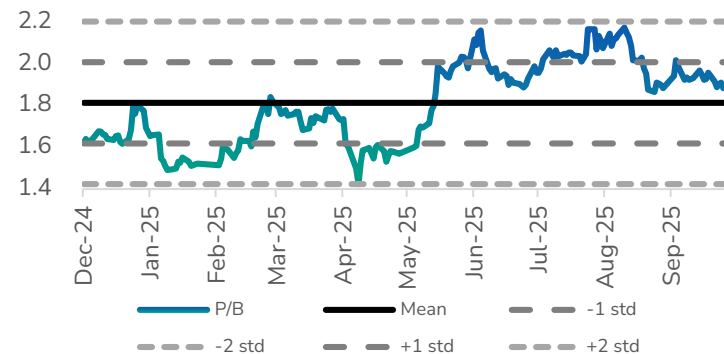
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

13/11/2025 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	41,700
Upside:	+16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	36,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,430
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.2
Sở hữu nước ngoài:	8.38%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 3 VÀ DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2025

(Tỷ VND)	Q3/2025	% YoY	9T2025	% YoY	2025F	%YoY
Doanh thu thuần	254	-13%	770	-14%	1,166	-13%
EPC + O&M	232	-14%	719	-15%	1,044	-14%
Khác	17	-23%	50	10%	122	2%
Lãi gộp	41	-23%	119	4%	184	-4%
Doanh thu tài chính	5	25%	11	-33%	15	-24%
Chi phí tài chính	2	-71%	5	-77%	11	-34%
-Lãi vay	1	-50%	4	-25%	6	-30%
Chi phí QLDN	1	0%	2	0%	5	-13%
Lãi từ HĐKD	34	17%	94	71%	122	9%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	14	-44%	53	18%	60	-23%
LNTT	5	N/A	24	N/A	29	N/A
LNST	12	33%	45	27%	77	18%
LNST_CĐT	12	33%	45	27%	77	18%

		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
Biên gộp mảng điện	16.1%	-2.0%	15.5%	2.6%	15.7%	1.4%
EPC + O&M	21%	2%	18%	4%	18%	3%
Khác	-76%	-90%	-18%	-5%	-1%	-14%
Tỷ lệ SGA/DT	13.8%	3.5%	12.5%	5.5%	10.5%	2.1%

Nguồn: BSC Research, TV2

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,700
Upside: +16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 36,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 67.5
Vốn hoá (Tỷ VND): 2,430
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.2
Sở hữu nước ngoài: 8.38%

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 Trường

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.

