

CTCP TƯ VẤN XÂY DỰNG ĐIỆN 2 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 41,700

Upside: +11%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

- **Q4/2025:** Doanh thu đạt 537 tỷ đồng (+21% YoY, +111% QoQ), LNST-CĐTS đạt 49 tỷ đồng (+78% YoY, +276% QoQ)
- **Cả năm 2025:** Doanh thu đạt 1,306 tỷ đồng (-2% YoY), LNST-CĐTS đạt 95 tỷ đồng (+26% YoY).

Phân tích KQKD Q4/2025

- Doanh thu tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng tư vấn, EPC và O&M, tuy nhiên mức doanh thu này vẫn tương đối thấp so với thông thường do không có dự án lớn nổi bật.
- Thu nhập bất thường khác đạt 22 tỷ đồng (gấp 6 lần cùng kỳ).

Đánh giá của BSC

Doanh thu và LNST-CĐTS cả năm 2025 lần lượt hoàn thành 112% và 123% dự phóng của BSC, nguyên nhân đến từ việc công ty ghi nhận khoảng thu nhập khác bất thường 22 tỷ đồng trong quý 4. Tuy nhiên chúng tôi quan tâm đến triển vọng 2026 hơn vì giai đoạn năm 2024-2025 ngành điện thiếu dự án.

CẬP NHẬT CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 - 2027

So với báo cáo trước, chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh năm 2026 – 2027 không thay đổi, trong đó việc ghi nhận doanh thu gói EPC của dự án Nhiệt điện Ô Môn 4 là điểm nhấn chính.

- **Mảng tư vấn thiết kế:** khối lượng công việc ước tính cho năm 2026 là 8,100 tỷ đồng (gấp 6 lần so với năm 2025) 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 đồng/năm, bổ sung lợi nhuận gộp 94 tỷ đồng/năm.
- **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.

DỰ PHÓNG 2026: Doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3,489 tỷ đồng (+199% YoY) và 185 tỷ đồng (+98% YoY) - không thay đổi so với báo cáo trước.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1,336	1,306	3,489	5,055
Lợi nhuận gộp	192	199	434	597
LNST-CĐTS	65	93	185	216
EPS	963	1,378	2,734	3,206

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/02/2026 – 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):	37,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,550
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.4
Sở hữu nước ngoài:	8.38%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 – 2027 (tiếp theo)

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: Trong Q4/2025, khoản đặt cọc của khách hàng đã tăng đột biến thêm 900 tỷ đồng so với quý 3 cho thấy các dự án lớn đã chính thức khởi động.

Công ty có thể tham gia đấu thầu dự án nhà máy nhiệt điện LNG Ô Môn 2 và LNG Cà Ná 2 trong Q1/2026. 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. Chúng tôi vẫn đang theo dõi hoạt động này và sẽ cập nhật lại định giá khi có thông tin trúng thầu.

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 đồng (50 MW)	1,400				

Nguồn: TV2, BSC Research ước tính

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/02/2026 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	41,700
Upside:	+11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	37,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,550
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.4
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.
- 3) Tham khảo thời điểm năm 2019 – 2021 là giai đoạn TV2 có doanh thu lớn kỷ lục nhờ xây lắp dự án điện mặt trời Vĩnh Tân, Sơn Mỹ 3.1, điện gió CMC, ... với biên lợi nhuận gộp giao động tương đối lớn, từ mức 9% đến 13%. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý các chủ đầu tư NLTT thời điểm đó có tình hình tài chính rất tốt và cần khẩn trương thực hiện dự án để đạt giá FIT. Hiện tại, chúng tôi đang đặt giả định biên lợi nhuận gộp từ xây lắp nhà máy Ô Môn 4 sẽ là 8.5%.

DỰ PHÓNG 2026 - 2027

Doanh thu và LNST-CĐTS 2026 lần lượt đạt 3,489 tỷ VND (+199% YoY) và 187 tỷ VND (+98% YoY) nhờ đẩy mạnh thực hiện dự án nhà máy Nhiệt điện LNG Ô Môn 4.

Doanh thu và LNST-CĐTS 2027 lần lượt đạt 5,055 tỷ VND (+45% YoY) và 216 tỷ VND (+17% YoY) nhờ bổ sung các dự án xây dựng điện gió và nhiệt điện sinh khối.

Bảng tóm tắt dự phóng

	Đơn vị	2024	2025	2026F	%YoY 2026	2027F	%YoY 2027
Cơ cấu doanh thu	Tỷ VND	1,336	1,306	3,489	167%	5,055	45%
EPC + OM	Tỷ VND	1,217	1,275	3,348	163%	4,893	46%
Khác	Tỷ VND	119	65	142	118%	162	14%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	65	95	185	98%	216	17%

Nguồn: TV2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/02/2026 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	41,700
Upside:	+11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	37,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,550
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.4
Sở hữu nước ngoài:	8.38%

ĐỊNH GIÁ

Giá cổ phiếu TV2 đã **tăng 4%** kể từ [báo cáo gần nhất](#) của BSC và chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ **MUA** sang **NẮM GIỮ** với giá mục tiêu năm 2026 là 41,700 VND/CP, tương đương upside đang là 11% (theo giá tham chiếu ngày 05/02/2026) dựa trên phương pháp định giá từng phần. Tuy nhiên, chúng tôi có thể nâng định giá nếu công ty trúng thầu xây dựng dự án nhà máy điện Cà Ná và Ô Môn 2 hoặc biên lợi nhuận gộp ở dự án Ô Môn 4 cao hơn kỳ vọng.

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

EV/EBITDA mục tiêu (trung bình ngành)	10.6
EBITDA 2026	212
EV	2,249
Lợi ích cổ đông thiểu số	-
Tiền mặt	241
Nợ vay	81
Giá trị VCSH mảng kinh doanh chính (tỷ VND)	2,379

Bảng tổng hợp định giá TV2

Tỷ VND	Phương pháp	NAV
Hoạt động kinh doanh chính	EBITDA	2,409
Đầu tư công ty liên kết	Book value	404
Tổng giá trị VCSH		2,812
SLCP (Triệu CP)		67.5
Giá mục tiêu (VND/CP)		41,700
Giá hiện tại (VND/CP)		37,500
Tỷ suất cổ tức		0%
Upside		11%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/02/2026 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	41,700
Upside:	+11%

Thông tin doanh nghiệp

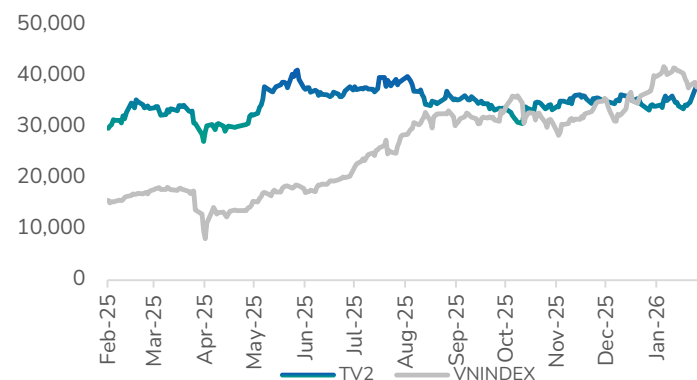
Giá hiện tại (VND):	37,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	67.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,550
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.4
Sở hữu nước ngoài:	8.38%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Giá cổ phiếu TV2 đã tăng 4% kể từ báo cáo gần nhất của BSC và chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ **MUA** sang **NẮM GIỮ** với giá mục tiêu năm 2026 là 41,700 VND/CP, tương đương upside đang là 11% (theo giá tham chiếu ngày 05/02/2026) dựa trên phương pháp định giá từng phần. Hiện tại, TV2 đang giao dịch với EV/EBITDA fw 2026 là 11.5x (trung bình 6 năm là 13.1x).

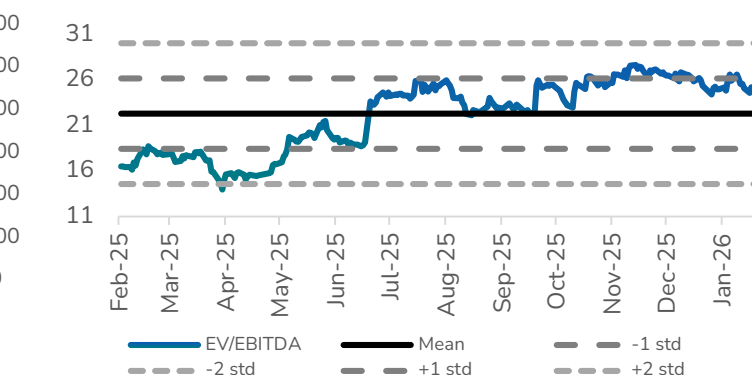
Tham khảo báo cáo TV2 gần nhất của BSC [tại đây](#).

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



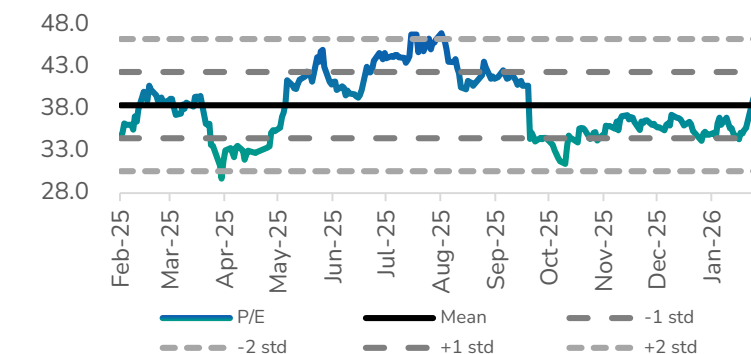
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của TV2
Lần



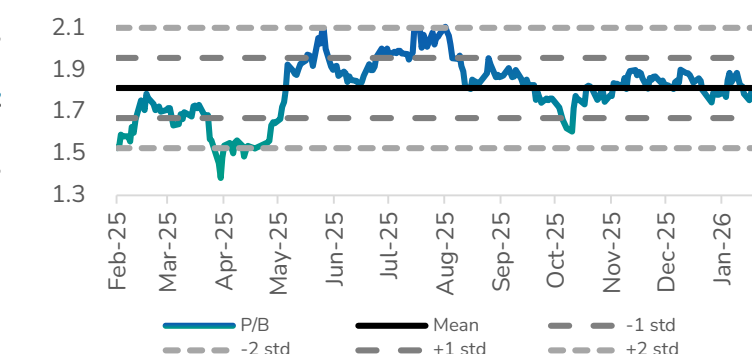
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

05/02/2026 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu: **41,700**

Upside: **+11%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 37,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 67.5

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,550

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.4

Sở hữu nước ngoài: 8.38%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

(Tỷ VND)	Q4/2025	% YoY	2025	% YoY	2026F	%YoY
Doanh thu thuần	537	21%	1,307	-2%	3,489	167%
EPC + O&M	556	20%	1,275	-2%	3,348	221%
Khác	15	-6%	65	-4%	142	16%
Lãi gộp	81	27%	200	4%	434	118%
Doanh thu tài chính	7	0%	18	-10%	18	5%
Chi phí tài chính	2	N/A	7	-65%	17	138%
-Lãi vay	1	-50%	5	-38%	12	133%
Chi phí QLDN	51	6%	145	29%	227	57%
Lãi từ HĐKD	39	86%	92	16%	192	210%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	5		29		25	
LNTT	61	154%	113	61%	233	108%
LNST	45	125%	96	75%	185	98%
LNST_CĐTTS	45	125%	96	75%	185	98%

		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
Biên gộp mảng điện	15.1%	0.7%	15.3%	0.9%	12.4%	-2.8%
EPC + O&M	12%	-1.7%	15%	1.0%	12%	-5%
Khác	-7%	-13%	-15%	-29%	13%	14%
Tỷ lệ SGA/DT	9.7%	-1.6%	11.3%	2.5%	6.5%	-4.5%

Nguồn: BSC Research, TV2

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/02/2026 – HSX: TV2

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 41,700

Upside: +11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 37,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 67.5

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,550

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.4

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.

