

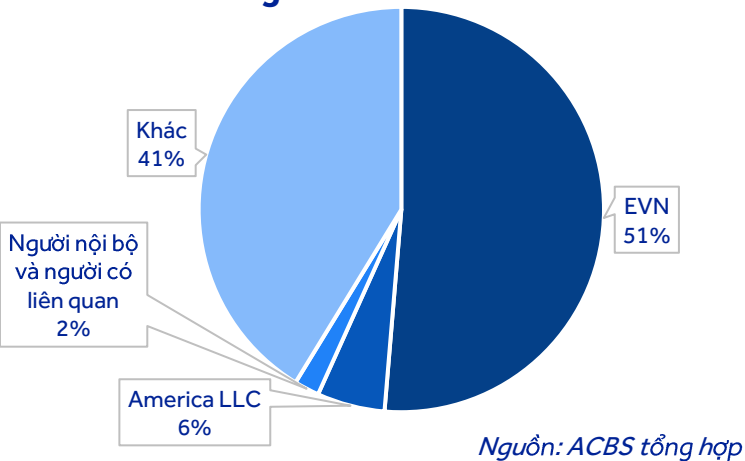
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

TV2 – tăng tốc từ 2026

Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



Hồ sơ năng lực của TV2



- CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2 (TV2) là một trong những đơn vị tư vấn thiết kế, tổng thầu xây dựng và quản lý vận hành điện uy tín hàng đầu tại Việt Nam.** TV2 trực thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) cùng với các công ty khác trong lĩnh vực này như TV1, TV3 và TV4. Trong đó quy mô doanh thu của TV2 tỏ ra vượt trội hơn so với 3 công ty còn lại, thể hiện vị trí quan trọng của công ty trong mảng “Dịch vụ kỹ thuật xây lắp” các dự án của EVN.
- Có kinh nghiệm trong hầu hết các dự án điện lớn.** TV2 đã trúng thầu hơn 200 dự án nguồn điện với tổng công suất lên đến hơn 62.000 MW, bao gồm hầu hết các loại dự án nguồn điện như thủy điện, nhiệt điện, điện gió, điện mặt trời; Hơn 160 trạm biến áp có công suất 30.000 MVA; Và hơn 6.600 km đường dây. Ngoài ra công ty còn có sự chuẩn bị về mặt nhân lực cho lĩnh vực điện hạt nhân khi đã tham gia sâu vào dự án điện hạt nhân Ninh Thuận trước đây (giai đoạn 2010 – 2016).
- Đầu tư vào các dự án năng lượng:** TV2 hiện đã tham gia đầu tư sở hữu tại một số dự án năng lượng. Cụ thể, công ty góp 45% vốn tại Thủy điện Thác Bà 2 (công suất 18,9 MW); TV2 nắm giữ 25% vốn tại Nhà máy Điện Mặt Trời Sơn Mỹ; Sở hữu 25,11% vốn tại CTCP Đầu tư Năng lượng Tái tạo Cà Mau (CMC) với dự án điện gió công suất 75 MW.

Các dự án điện công ty đã đầu tư

Công ty liên kết	Tỷ lệ góp vốn	Công suất (MW)	Sản lượng ước tính (triệu kWh/ năm)	Ngày vận hành thương mại
Thủy điện Thác Bà 2	45%	18.9	70	Tháng 4/2025
ĐMT Sơn Mỹ	25%	50	72	Tháng 9/2019
CTCP Đầu tư năng lượng tái tạo Cà Mau	25.11%	75	220	Tháng 10/2021

Nguồn: TV2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh TV2

Khuyến nghị Mua

Giá mục tiêu (VND) 42.800

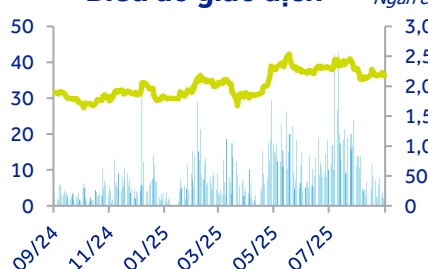
Giá hiện tại (VND) 34.850

Tỷ lệ tăng giá 23,0%

Suất sinh lời cổ tức NA

Tổng tỷ suất lợi nhuận 23,0%

Biểu đồ giao dịch



Thống kê 18/09/24 - 18/09/25

Mã Bloomberg TV2 VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 27,000 - 43,700

SL lưu hành (triệu cp) 68

Vốn hóa (tỷ đồng) 2.485

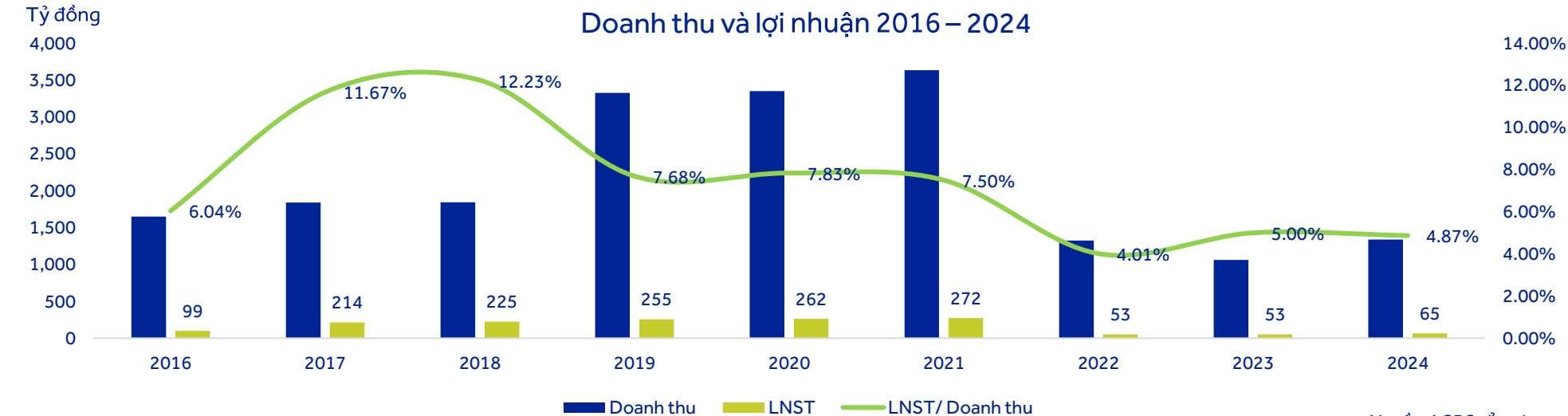
Vốn hóa (triệu USD) 95

Room khối ngoại còn lại (%) 6,5

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 45,6

KLGD TB 3 tháng (cp) 704.274

- TV2 đã từng kinh doanh rất hiệu quả trong giai đoạn Quy hoạch điện VII điều chỉnh.** Giai đoạn từ 2016 – 2021, TV2 là doanh nghiệp hoạt động rất hiệu quả khi duy trì mức LNST trên 200 tỷ đồng (ROE từ 25 – 30%) nhờ vào việc tham gia làm tổng thầu EPC các dự án Nhiệt điện Vĩnh Tân 4 và Vĩnh Tân 4 mở rộng (2016 – 2020) và EPC các dự án NLTT, ước tính đóng góp 70% doanh thu giai đoạn 2019 – 2021.
- Giai đoạn 2022 – 2024 khó khăn do thiếu dự án EPC.** Trong 3 năm gần nhất, kết quả kinh doanh của TV2 ghi nhận mức suy giảm lớn. LNST suy giảm chỉ còn khoảng 20% so với giai đoạn trước. Nguyên nhân chính là do Quy hoạch điện VII điều chỉnh hết hiệu lực vào năm 2021, trong khi Quy hoạch điện VIII chưa được phê duyệt cho đến Tháng 3/2023, dẫn đến việc TV2 thiếu hụt các hợp đồng EPC. Ngoài ra, hầu hết các dự án điện NLTT đang bị đình trệ kể từ 2022 để chờ cơ chế giá chuyển tiếp.
- Quy hoạch điện VIII sẽ giúp TV2 trở lại thời “vàng son”.** Quy hoạch điện VIII được phê duyệt với Quy hoạch điện VIII ước tính tổng vốn đầu tư phát triển nguồn và lưới điện truyền tải khoảng 136,3 tỷ USD giai đoạn 2026 - 2030 và cần thêm 130 tỷ USD những năm 2031 – 2035, ước tính trung bình 26 tỷ USD/ năm trong 10 năm. So với quy hoạch điện VII điều chỉnh ước tính tầm 9,87 tỷ USD/ năm cho giai đoạn 2016 – 2030, tổng mức đầu tư hàng năm dự kiến của QH điện VIII cao hơn 2,63 lần.
- Kỳ vọng LNST đã tạo đáy trong giai đoạn 2022 – 2025 và tăng tốc từ 2026.** Chúng tôi nhận thấy kết quả kinh doanh giai đoạn 2022 – 2025 phản ánh mức lợi nhuận đáy của TV2 do kết quả này đến từ các mảng hoạt động ổn định như O&M (ước tính đóng góp gần 500 tỷ đồng doanh thu mỗi năm) và tư vấn thiết kế, tỷ trọng đóng góp của các HĐ EPC tương đối nhỏ, chỉ khoảng 30% tổng doanh thu. Từ 2026, với sự đóng góp của các hợp đồng EPC lớn từ các dự án điện, chúng tôi kỳ vọng TV2 sẽ có bước nhảy vọt về doanh thu và lợi nhuận.



Nguồn ACBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hợp đồng EPC điện khí được ký kết tạo dấu mốc quan trọng với TV2 trong giai đoạn mới.** Đầu tháng 6/2025, liên danh Doosan (Hàn Quốc) và TV2 chính thức ký hợp đồng EPC cho dự án Nhiệt điện Ô Môn IV, phần giá trị thầu của TV2 ước tính 3.300 tỷ đồng, thực hiện từ 2026 – 2028. Ngoài ra công ty cũng đã có các hợp đồng tư vấn thiết kế cũng như cơ hội tiếp tục tham gia tổng thầu EPC các dự án điện khí và LNG:
 - Tư vấn báo cáo tiền khả thi và khả thi các dự án LNG: Tháng 7/2025 TV2 ký hợp đồng tư vấn dự án Nhà máy (NM) Nhiệt điện LNG Quảng Trạch 3 (1.500 MW) tổng mức đầu tư dự kiến 52.490 tỷ đồng, dự án dự kiến sẽ khởi công vào 2028.
 - Tháng 8/2025: ký thỏa thuận nguyên tắc thực hiện dự án Nhà máy điện LNG Công Thanh 4.500 MW (Giai đoạn 1: 1.500 MW; giai đoạn 2: 3.000 MW), trong đó GĐ 1 tổng đầu tư dự kiến 47.000 tỷ đồng dự kiến khởi công vào năm 2027.
 - Ngoài ra chúng tôi kỳ vọng TV2 sẽ có cơ hội tham gia vào 1 số dự án do EVN làm chủ đầu tư hoặc các dự án được công ty tư vấn thiết kế (bảng bên dưới)

BẢNG CÔNG SUẤT CÁC NGUỒN ĐIỆN THEO QHĐ VIII ĐIỀU CHỈNH (2025)

Nguồn điện	2024 (MW)	2030 (MW)	2050 (MW)	Kinh nghiệm TV2	Kỳ vọng TV2 trúng thầu EPC
Gió trên bờ	5.951	20.066 – 38.029	84.696 – 91.400	Khối lượng công việc nhiều nhưng mức độ cạnh tranh giữa các đơn vị cao nên biên LN thấp	
Than	26.757	31.055	0	TV2 có khả năng làm toàn bộ các khâu EPC	
Khí trong nước	8.653	10.861 – 14.930	14930	Hiện là đơn vị tư vấn hàng đầu và có thể mở rộng sang EPC	Dung Quất I (750 MW – 18.863 tỷ đồng) Dung Quất II (750 MW – 20.745 tỷ đồng) Dung Quất III (750 MW – 17.538 tỷ đồng) Miền Trung I (750 MW – 20.000 tỷ đồng) Miền Trung II (750 MW – 20.000 tỷ đồng)
Khí LNG	0	22.524	28.700 – 39.700	Vị thế mạnh trong tư vấn điện khí có thể sẽ giúp TV2 có lợi thế cạnh tranh	LNG Long An I (1.500 MW – 41.000 tỷ đồng) Quảng Trạch II (1.500 MW – 52.490 tỷ đồng) Quảng Trạch III (1.500 MW – 52.481 tỷ đồng) Công Thanh 4.500MW: GĐ 1 (1.500 MW – 47.000 tỷ đồng): dự án đã ký MOU tổng thầu EPC với liên danh Doosan (Hàn Quốc) và TV2
Thủy điện	23.664	33.294 – 34.667	40.624	TV2 tham gia khâu tư vấn thiết kế	
Mặt trời	15.500	46.459 – 73.416	293.088 – 295.646	Khối lượng công việc nhiều nhưng mức độ cạnh tranh giữa các đơn vị cao nên biên LN thấp	
Hạt nhân	0	4.000 – 6.400	10.500 – 14.000	Vị thế là đơn vị tư vấn trong nước tiên phong trong lĩnh vực này	Kỳ vọng có thể tham gia các gói thầu EPC nhỏ khi ngày 26/09/2025 TV2 và Rosatom Energy International (Nga) đã ký MOU về hợp tác xây dựng nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 1 (2.400 MW – 9,6 tỷ USD)

Nguồn: ACBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

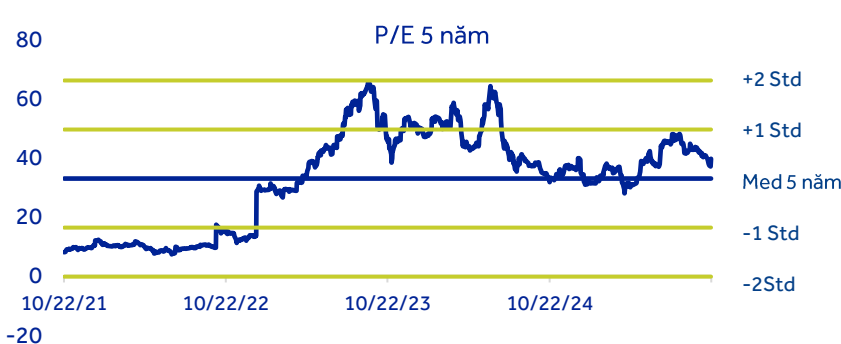
Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1.322	1.061	1.336	1.360	2.500
Tăng trưởng	-63,57%	-19,72%	25,90%	1,78%	83,82%
Lãi gộp	186	209	192	195	359
Tăng trưởng	-43,79%	12,54%	-8,22%	1,78%	83,82%
LNST cổ đông công ty mẹ	53	53	65	70	138
Tăng trưởng	-80,54%	0,49%	21,68%	8,24%	97,14%
EPS	783	787	958	1.037	2.044
ROE	3,87%	3,95%	4,89%	5,21%	9,79%
P/E	30,64	43,96	35,92	35,60	18,06
P/B	1,19	1,75	1,77	1,81	1,73
Cổ tức (đồng)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lời cổ tức	4,17%	2,89%	2,91%	2,71%	2,71%

Nguồn: Fiinpro, ACBS ước tính

Diễn biến giá cổ phiếu trong 1 năm (%)	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	10,2	-4,3	-2,4	20,9
Tương đối	-19,8	-5,3	-25,2	-9,3

Nguồn: Bloomberg

- **Dự án điện hạt nhân, hoạt động mang tính chiến lược dài hạn.** Trong Nghị quyết 70 về bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia đến năm 2030, tầm nhìn 2045 được ký ngày 20/8, BCT yêu cầu sớm triển khai các dự án điện hạt nhân Ninh Thuận 1 (2.400 MW dự kiến 9,6 tỷ USD) và 2 (2.400 MW) đưa vào vận hành trong giai đoạn 2030-2035. Vào năm 2016 khi dự án điện hạt nhân Ninh Thuận 2 được xem xét đầu tư, TV2 cũng đã tham gia giai đoạn đầu dự án với vai trò tư vấn. TV2 cũng là đơn vị trúng thầu tư vấn tiền khả thi dự án với giá trị 8,3 tỷ đồng, đồng thời ngày 26/09 vừa qua công ty đã ký MOU với Rosatom Energy International (Nga) về hợp tác xây dựng nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 1.
- **Đầu tư các dự án điện:** Hiện công ty đang đầu tư vào 3 dự án điện với tổng công suất 143,9 MW (phần công suất tính theo vốn góp TV2 là 39,8 MW). Ngoài ra TV2 còn dự kiến đầu tư 2 dự án khác là: Nhà máy điện sinh khối Trà Vinh (25MW) – TV2 góp 10% vốn dự kiến vận hành thương mại trong năm 2025 và dự án Nhà máy điện sinh khối Núi Tô 1 (20MW) TV2 dự kiến góp 10%.
- **Kế hoạch 2025 và dự phóng 2026F:** Năm 2025, TV2 đặt kế hoạch doanh thu hơn 1.360 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hơn 55 tỷ đồng, thấp hơn năm trước 15%. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ hoàn thành mục tiêu doanh thu và vượt kế hoạch LNST 2025 năm và đạt 70 tỷ đồng. Nguyên nhân do dự án Thủy điện Thác Bà 2 vận hành hiệu quả mang lại nguồn thu mới cho TV2. **Năm 2026 chúng tôi kỳ vọng sẽ là năm bản lề** cho TV2 khi thực hiện các dự án điện trong quy hoạch điện VIII, kỳ vọng doanh thu 2026 tăng trưởng 83,82% và LNST cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 97,14%, đạt lần lượt 2.500 tỷ đồng và 138 tỷ đồng.
- **Định giá:** Kỳ vọng LNST 2025 đạt 70 tỷ đồng, EPS công ty đạt 1.037 đ/cp, giá trị sổ sách ước tính 20.420 đ/cp. Kỳ vọng LNST hồi phục mạnh mẽ trong năm 2026, chúng tôi dự báo giá TV2 sẽ hướng đến mức P/B mục tiêu +1 Std của mức trung bình 5 năm là 2,12 lần, theo đó **giá mục tiêu của TV2 ước tính đạt 42.800 đ/cp**
- **Khuyến nghị:** NĐT có thể cân nhắc tích lũy dần tại các mốc hỗ trợ 34.000 và 33.000 – 33.500. Nếu TV2 tiếp tục tăng vượt MA 200 ngày thì NĐT có thể cân nhắc mua vào khi cổ phiếu bật khỏi ngưỡng này. Xu hướng trung hạn của TV2 đang có hỗ trợ mạnh tại vùng 31.500, cùng với triển vọng bút tốc về lợi nhuận từ 2026, chúng tôi cho rằng vùng giá 31.500 nếu có sẽ là vùng giải ngân trung hạn.



Nguồn: Bloomberg

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT TV2



Nguồn: ACBS

- **Kháng cự ngắn hạn:** 35.200
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 33.000 – 34.000
- **Nhận định xu hướng:**
- TV2 vừa thoát khỏi xu hướng giảm điểm được hình thành từ 12/08 đến 22/10. Nhịp bật tăng hơn 10% sau khi chạm mốc 31.500 chỉ sau 2 phiên tăng mạnh cho thấy khả năng vùng 31.500 là vùng đáy đáng tin cậy của TV2.
- Ngắn hạn: TV2 có kháng cự tại 35.200 (MA 200 ngày) và được hỗ trợ bởi MA 20 ngày (34.100) và đường xu hướng trước đó (vùng 33.000 – 33.500). Trung hạn (1–3 tháng): Mốc 31.500 là hỗ trợ đáng tin cậy, TV2 đang dao động quanh vùng 31.500 – 42.000.
- Khuyến nghị: NĐT có thể cân nhắc tích lũy dần tại các mốc hỗ trợ 34.000 và 33.000 – 33.500. Nếu TV2 tiếp tục tăng vượt MA 200 ngày thì NĐT có thể cân nhắc mua vào khi cổ phiếu dứt khỏi ngưỡng này.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

acbs_phantich@acbs.com.vn

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.