

Vài nét về doanh nghiệp

TV2 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, TV2 cũng tích cực đầu tư những dự án trong lĩnh vực năng lượng.

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	45.500
Tiềm năng tăng giá	21%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Điện
Thị giá	37.5
Biến động 1 năm	26.5-41.2
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	0.51
Vốn hóa (Tỷ đồng)	2.599
P/E	28,3
P/B	1,9

Diễn biến giá



Tỷ lệ sở hữu

EVN	51%
Khác	49%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

nqnhut@vcbs.com.vn

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

Bloomberg: VCBS <GO>

BƯỚC VÀO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG

ĐÁNH GIÁ

Sau khi giá cổ phiếu TV2 đã tăng trên 10% trong 2 tuần qua, đà tăng đã phản ánh kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với TV2 và điều chỉnh giá mục tiêu tăng thêm 11% **lên 45.500 đồng/cổ phiếu** – tương đương triển vọng tăng 21% so với giá hiện tại, dựa trên triển vọng tăng trưởng TV2 trong tích cực của TV2 trong năm 2026 với 4 dự án trọng điểm gồm có: EPC Ô Môn 4, EPC Biomass Yên Bái 1, EPC Biomass Tuyên Quang và EPC điện gió Tân Thuận 3.

KQKD 2025 và Kế hoạch 2026

KQKD 2025: Doanh thu của TV2 đạt 1.306 tỷ đồng (-2% YoY), LNST đạt 95.4 tỷ đồng (+26% YoY). LNST tăng trưởng do TV2 ghi nhận 24 tỷ thu nhập khác. Chúng tôi nhận thấy rằng TV2 đã bước qua giai đoạn thấp điểm 2022-2025 do khối lượng backlog tạo đấy.

Kế hoạch năm 2026

TV2 lên kế hoạch doanh thu hợp nhất trong năm 2026 ở mức **2.700 tỷ đồng**

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

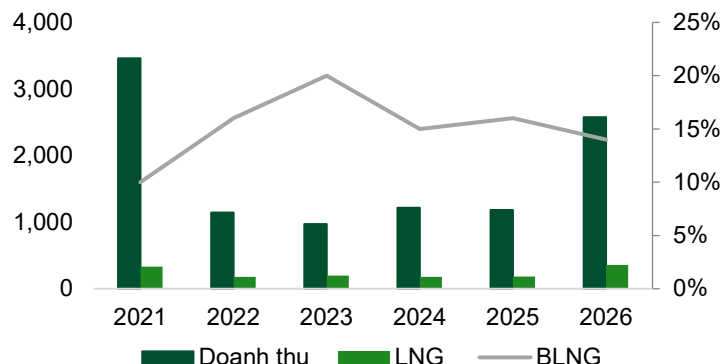
VCBS cho rằng triển vọng trong năm 2026 của TV2 tích cực dựa trên 3 luận điểm sau:

- **Tổng giá trị các hợp đồng EPC của TV2 tăng trưởng mạnh mẽ** với 4 dự án chủ lực (Ô Môn 4, Biomass Yên Bái 1, Biomass Tuyên Quang, Điện gió Tân Thuận 3) với thời gian triển khai trải dài từ 2026-2028.
- **Điện hạt nhân, chúng tôi lưu ý khả năng tham gia sâu hơn vào các dự án điện hạt nhân Ninh Thuận 1 và 2.** Trước đó, liên doanh TV1, TV2 và IE đã thực hiện báo cáo nghiên cứu tiền khả thi của dự án điện hạt nhân Ninh Thuận 1. Chúng tôi kỳ vọng rằng liên danh của TV2 cũng sẽ tiếp tục giành được báo cáo nghiên cứu khả thi giá trị ước tính khoảng 500 tỷ đồng.
- **Mảng O&M vận hành nhà máy điện đem về doanh thu ổn định và tăng trưởng trên hai chữ số.** Hiện tại, TV2 đang quản lý 48 nhà máy điện với tổng công suất quản lý ước tính khoảng 6GW. VCBS kỳ vọng mảng O&M trong năm 2026 sẽ đóng góp khoảng 600 tỷ đồng doanh thu.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,061	1,336	1,306	2,689
+/-%	-20%	26%	-2%	106%
LNST (tỷ đồng)	53	65	95	160
+/-%	0%	23%	46%	68%
Nợ/TTS (%)	8%	6%	3%	-2%
TS LN gộp (%)	20%	14%	15%	14%
EPS - TTM (đồng)	785	607	887	1,494

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

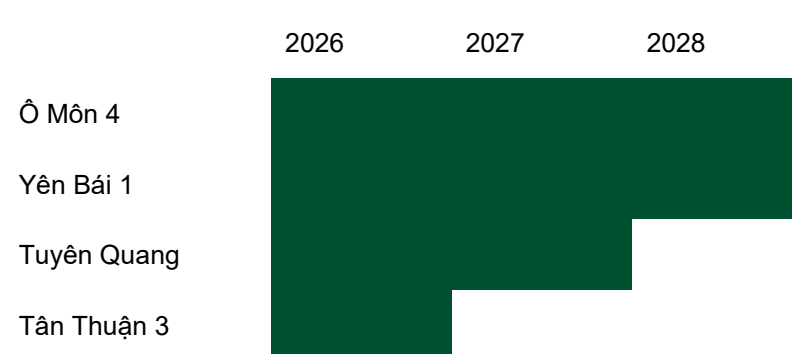
Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng tư vấn, thiết kế, EPC và O&M



Nguồn: TV2, VCBS

TV2 bước vào chu kỳ mới, backlog tăng trưởng mạnh

Thời gian triển khai các dự án của TV2



Nguồn: TV2, VCBS

Tổng giá trị các hợp đồng EPC của tăng trưởng mạnh mẽ với 4 dự án chủ lực (Ô Môn 4, Biomass Yên Bái 1, Biomass Tuyên Quang, Điện gió Tân Thuận 3) với thời gian triển khai trải dài từ 2026-2029.

- **EPC dự án Ô Môn 4 (1.155 MW):** Vào tháng 6/2025, liên danh TV2 và Doosan Enerbility đã trúng thầu gói thầu EPC dự án Ô Môn 4 có giá trị là 560 triệu USD và 7.661 tỷ đồng. Giá trị hợp đồng của TV2 ước tính khoảng 20% tổng gói thầu. Ngày 19/8/2025, dự án Ô Môn 4 đã khởi công, dự kiến vận hành thương mại vào tháng 12/2028.
- **EPC Biomass Yên Bái 1 (50MW):** Dự án dự kiến COD vào đầu năm 2028, tổng mức đầu tư ước tính khoảng 100 triệu USD. Dự án đã động thổ vào ngày 19/12/2025.
- **EPC Biomass Tuyên Quang (50MW):** Dự án dự kiến COD vào cuối 2027, tổng mức đầu tư ước tính khoảng 2.937 tỷ đồng. Dự án đã động thổ vào ngày 19/12/2025.
- **EPC Điện gió Tân Thuận 3 (25MW):** Dự án được khởi công vào 24/10/2025 và dự kiến hoàn thành vào Q4/2026. Sản lượng hàng năm ước đạt 61,5 triệu kWh, tổng mức đầu tư ước tính khoảng 1.000 tỷ đồng.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi ước tính mục tiêu của TV2 **đạt 45.500 VND/cp** dựa trên phương pháp FCFF và SOTP.

Định giá bằng FCFF

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
NOPAT	160	211	227	277	299
Khấu hao	42	42	42	42	42
Thay đổi WC	347	-187	208	87	95
CAPEX	-20	-20	-20	-20	-20
FCFF	529	46	457	386	416

NPV giai đoạn 2026-2030F	1,277
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 0%)	1,712
Tổng giá trị doanh nghiệp	2,989
Trừ: Vay nợ ròng	80
Giá trị VCSH	2,909
Số lượng CPLH (cp)	67,500,000
Định giá	43,100

Định giá bằng phương pháp so sánh SOTP

Tài sản	Giá trị (tỷ VNĐ)
EPC, tư vấn, thiết kế, O&M	2,370
NLTT	880
Tổng	3,250
Số lượng CPLH (cp)	67,500,000
Định giá	47,800

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>