

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 65,700

Upside: +12%

CẬP NHẬT KQKD Q4/2025

KQKD Q4/2025: Doanh thu: 2,878 tỷ đồng (+23% YoY, +13% QoQ), LNST-CĐTTS: 620 tỷ đồng (-9% YoY, -8% QoQ)

Cả năm 2025: Doanh thu: 10,012 tỷ đồng (+19% YoY), LNST-CĐTTS: 2,529 tỷ đồng (+27% YoY)

Phân tích KQKD Q4/2025

- Doanh thu cơ điện lạnh đạt 1,240 tỷ đồng (+78% YoY) chủ yếu nhờ dự án sân bay Quốc tế Long Thành nhưng trong kỳ công ty đã ghi nhận dự phòng khoảng 60 tỷ đồng dẫn đến lợi nhuận từ mảng này chỉ đạt 54 tỷ đồng (-31% YoY).
- Lợi nhuận mảng nước sạch đạt 113 tỷ đồng (+35% YoY) nhờ công ty VCW được tăng 50% giá bán từ tháng 3/2025.
- Lợi nhuận mảng văn phòng đạt 47 tỷ đồng (-40% YoY), chúng tôi cho rằng công ty có thể đã trích dự phòng 30 tỷ đồng.
- Mảng năng lượng không có thay đổi đáng kể.

Như vậy, doanh thu và LNST-CĐTTS cả năm 2025 lần lượt đạt 100% và 102% dự phóng của BSC.

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 – 2027: NHIỀU THÁCH THỨC PHÍA TRƯỚC

Yếu tố hỗ trợ

Mảng năng lượng: năm 2025, REE đã có tổng công suất phát điện 1,116 MW và đặt mục tiêu tăng lên mức 3,000 MW năm 2030 (tăng 375 MW/năm).

- REE đã trúng thầu ở dự án điện gió V1 – 5, V1 – 6 GD 2, V1 – 3 GD 2 và dự kiến khởi công trước trong Q1/2026, đóng góp doanh thu từ Q4/2026. Dự án điện gió Duyên Hải dự kiến vận hành trong tháng 4/2026.
- Dự kiến nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 kỳ vọng hoàn thành vào Q4/2026 và đóng góp doanh thu vào 2027.
- Công ty đã mua thêm dự án điện gió ngoài khơi Phú Cường (200 MW), sẽ cần khảo sát địa chất đến hết năm 2027.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	8,395	10,011	10,416	12,038
Lợi nhuận gộp	3,135	3,775	3,994	4,995
LNST-CĐTTS	1,994	2,529	2,574	3,256
EPS	4,234	4,669	4,752	6,011

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2026 – HSX: REE

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 59,400

Cổ phiếu LH (Triệu): 541.7

Vốn hoá (Tỷ VND): 34,937

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.67

Sở hữu nước ngoài: 49%

Mở tài khoản



Danh mục dự án điện đang triển khai của REE

Dự án	Loại hình	Công suất (MW)	Tổng mức đầu tư dự kiến (tỷ VND)	Tiến độ
V1-3 GD 2	Điện gió gần bờ	48	2,257	Dự kiến Q1/2026 khởi công, Q4/2026 vận hành
V1-5	Điện gió gần bờ	40	1,930	
V1-6 GD 2	Điện gió gần bờ	40	1,930	
Duyên Hải	Điện gió gần bờ	48	2,000	Dự kiến vận hành tháng 4/2026
Trà Khúc	Thủy điện	30	1,200	Dự kiến vận hành năm 2027
Phú Cường	Điện gió ngoài khơi	200	9,140	Đang hoàn tất giao dịch mua lại

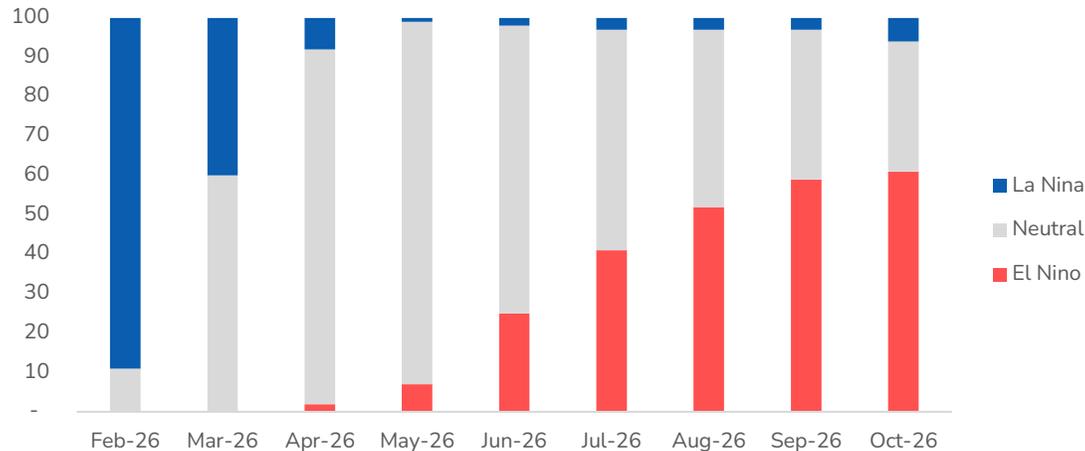
Thách thức

Mãng năng lượng:

- Chúng tôi đang quan ngại đối với các dự án V1-3 GD 2, V1-5 và V1-6 GD 2 (tổng 128 MW) chỉ vừa ký kết triển khai trong tháng 2/2026 và sẽ đối mặt với rủi ro chi phí đầu tư tăng cao do giá các kim loại dùng trong sản xuất điện gió tăng nhanh chóng (kẽm, đồng, Neodymium, ...).
- Theo NOAA, xác suất xảy ra El nino trong sẽ tăng mạnh kể từ tháng 5/2026, dẫn đến thủy văn kém thuận lợi.

Mãng M&E: các dự án nổi bật sẽ thực hiện trong năm 2026 gồm có sân bay Phú Quốc và sân bay Cát Bi, tổng giá trị hợp đồng ký mới lũy kế đến cuối năm 2025 đạt 3,810 tỷ VND (-15% YoY) cho thấy tình hình cạnh tranh vẫn còn gay gắt. Ngoài ra, tình hình lãi suất đang tăng trong ngắn hạn dẫn đến rủi ro các chủ đầu tư dự án BĐS kéo dài tiến độ để giảm áp lực chi phí.

Dự báo xác suất xuất hiện El nino sẽ tăng mạnh từ 7/2026



Nguồn: NOAA

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2026 – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ: **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu: **65,700**

Upside: **+12%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 59,400

Cổ phiếu LH (Triệu): 541.7

Vốn hoá (Tỷ VND): 34,937

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.67

Sở hữu nước ngoài: 49%

Thông tin khác

- Vụ xung đột Iran - Mỹ bùng nổ ngày 28/02/2026 đã đẩy giá dầu Brent cùng các mặt hàng năng lượng như LNG và than đá tăng vọt 15-40% chỉ trong chưa đầy một tuần. Điều này tạo cơ hội cho các nhà máy thủy điện của REE tăng huy động công suất và giá bán trên thị trường điện cạnh tranh. Tuy vậy, sản lượng thủy điện vẫn chủ yếu phụ thuộc vào thời tiết, với tỷ lệ Qc hiện đạt 98%, nên mức hưởng lợi từ xu hướng này cần phải đánh giá thêm.
- Bộ Nông nghiệp và Môi trường đã ban hành Quyết định số 4741/QĐ-BNNMT, giao khu vực biển rộng 7.091 ha cho REE thực hiện khảo sát phục vụ dự án điện gió ngoài khơi Nam Bộ 3. Là một trong số ít nhà đầu tư được ưu tiên giao vùng biển khảo sát (bên cạnh EVN, PVN), REE đang xây dựng lợi thế chiến lược dài hạn, nâng cao độ tin cậy cho mục tiêu đạt 3.000 MW công suất vào năm 2030 (tương đương tăng 375 MW/năm).

DỰ PHÓNG 2026 - 2027

Doanh thu và LNST-CĐTTS năm 2026 lần lượt đạt 10,416 tỷ đồng (+4% YoY), 2,576 tỷ đồng (+2% YoY). Trong đó, tăng trưởng lợi nhuận đến từ:

- Lợi nhuận mảng văn phòng tăng 28% YoY, phục hồi trở lại do không ghi nhận chi phí một lần như năm trước và tăng tỷ lệ lấp đầy thêm 2 điểm %. Mảng nước sạch tăng 26% YoY với VCW mở rộng công suất lên gấp đôi.
- Mảng năng lượng giảm -5% YoY với ảnh hưởng của El nino lên nhóm thủy điện.
- Bù đắp cho mảng M&E giảm -14% YoY do khối lượng công việc giảm và mảng BĐS giảm -65% YoY do không ghi nhận lợi nhuận một lần từ bán sỉ.

Doanh thu và LNST-CĐTTS 2027 lần lượt đạt 12,038 tỷ đồng (+16% YoY) và 3,256 tỷ VND (+26% YoY) với yếu tố chính là lợi nhuận mảng năng lượng tăng 37% YoY (3 dự án điện gió và 1 dự án thủy điện nhỏ đi vào hoạt động).

Thay đổi dự báo năm 2026

Lợi nhuận năm 2026 điều chỉnh giảm -10% so với báo cáo trước, từ 2,860 tỷ đồng xuống mức 2,574 tỷ đồng, cụ thể:

- Lợi nhuận mảng M&E giảm -40% do lo ngại tình hình lãi suất đang tăng trong ngắn hạn dẫn đến rủi ro các chủ đầu tư dự án BĐS kéo dài tiến độ để giảm áp lực chi phí.
- Lợi nhuận mảng văn phòng giảm -9% với tỷ lệ lấp đầy trong 2025 thấp hơn khoảng 4 điểm % so với kỳ vọng trước đó.
- Lợi nhuận mảng năng lượng giảm -8% với ảnh hưởng của El nino lên các công ty thủy điện.

Bảng tóm tắt dự báo

	Đơn vị	2024	2025	2026F	%YoY 2026	2027F	%YoY 2027
Doanh thu	Tỷ VND	8,395	10,011	10,416	4%	12,038	16%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	3,135	3,775	3,994	6%	4,995	25%
LNST-CĐTTS	Tỷ VND	1,994	2,529	2,574	2%	3,256	26%

Nguồn: REE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2026 – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	65,700
Upside:	+12%

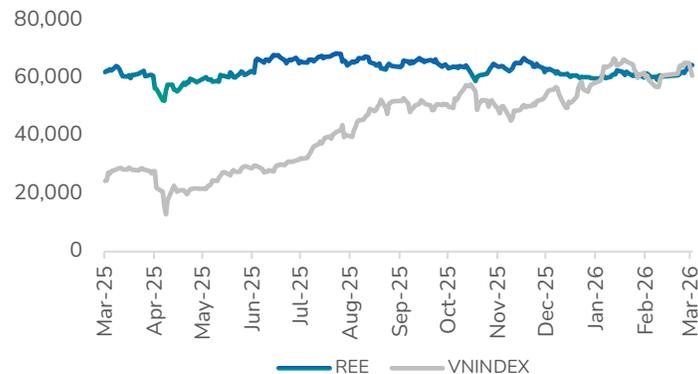
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	59,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	541.7
Vốn hoá (Tỷ VND):	34,937
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.67
Sở hữu nước ngoài:	49%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

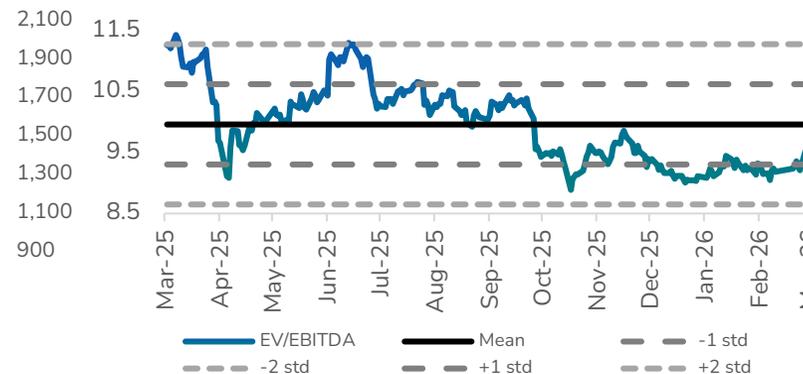
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu REE với giá mục tiêu năm 2026 là 65,700 VND/CP (đã điều chỉnh sau chia cổ tức 1,000 VND/CP), upside 12% so với giá 10/03/2026 (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 1.6%). Dự phóng LNST-CĐTS năm 2026 đạt 2,574 tỷ đồng (+3% YoY), tương đương P/E fw 2026 là 13.05x, cao hơn 8% so với trung bình 2021-2025.

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



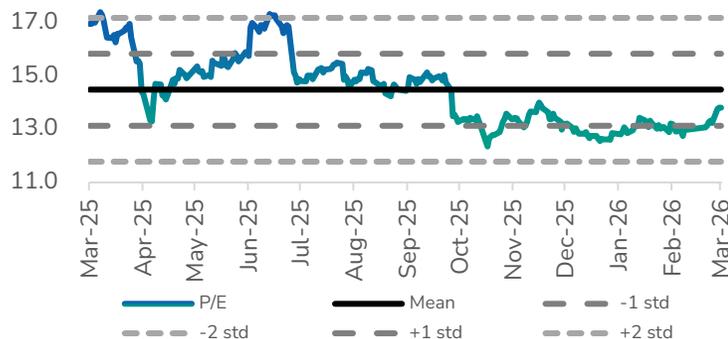
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của REE
Lần



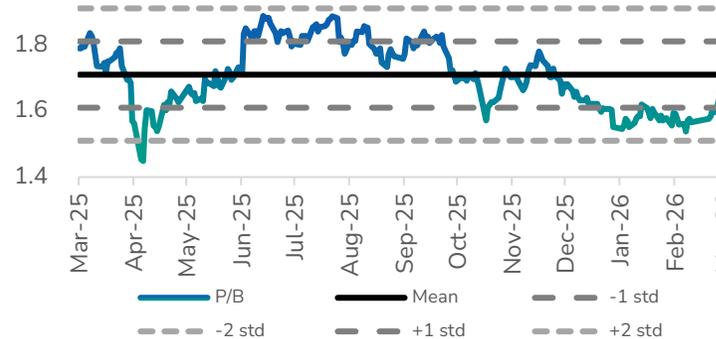
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của REE
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của REE
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2026 – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ: **NĂM GIỮ**
Giá mục tiêu: 65,700
Upside: +12%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 59,400
Cổ phiếu LH (Triệu): 541.7
Vốn hoá (Tỷ VND): 34,937
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.67
Sở hữu nước ngoài: 49%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q4/2025 VÀ DỰ PHÓNG NĂM 2026

(Tỷ VND)	Q4.2025	% YoY	2025	% YoY	2026F	%YoY
Doanh thu	2,878	23%	10,011	19%	10,416	4%
-Cơ điện lạnh	1,237	78%	3,520	22%	4,100	16%
-Văn phòng	302	11%	1,155	8%	1,144	-1%
-BĐS	8		183	129%	155	-15%
-Năng lượng	1,281	-1%	4,979	17%	4,967	0%
-Nước sạch	49	-30%	174	53%	50	-71%
Giá vốn	1,838	39%	6,236	19%	6,422	3%
Lãi gộp	1,040	2%	3,775	20%	3,994	6%
Doanh thu TC	120	11%	451	36%	440	-2%
Chi phí TC	167	-12%	743	-7%	792	7%
-Lãi vay	166	-8%	684	-7%	737	8%
Chi phí BH	38	6%	119	1%	115	-4%
Chi phí QLDN	292	48%	647	12%	750	16%
Lãi từ HĐKD	663	-5%	2,717	38%	2,778	2%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	234	-15%	840	17%	968	15%
LNST	769	-13%	3,150	31%	3,226	2%
CĐTS	149	-27%	621	54%	652	5%
LNST-CĐTS	620	-9%	2,529	27%	2,574	2%
-Cơ điện lạnh	54	-31%	178	12%	154	-14%
-Văn phòng	61	-43%	424	-11%	541	28%
-BĐS	3	-84%	119	71%	42	-65%
-Năng lượng	398	-2%	1,439	42%	1,364	-5%
-Nước sạch	103	56%	368	40%	464	26%
		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
Biên lợi nhuận gộp	36%	-7%	38%	0%	38%	1%
SG&A/Doanh thu	11%	1%	8%	-1%	8%	1%
Biên lợi nhuận ròng	22%	-8%	25%	2%	25%	-1%
-Cơ điện lạnh	4%	-7%	5%	0%	4%	-1%
-Văn phòng	20%	-19%	37%	-8%	47%	11%
-BĐS			65%	-22%	27%	-38%
-Năng lượng	31%	0%	29%	5%	27%	-1%

Nguồn: BSC Research, REE

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2026 – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 65,700

Upside: +12%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 59,400

Cổ phiếu LH (Triệu): 541.7

Vốn hoá (Tỷ VND): 34,937

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.67

Sở hữu nước ngoài: 49%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị **NẮM GIỮ**, **BÁN** hoặc **NẮM GIỮ** 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
NẮM GIỮ MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	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

Ví 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

Minhpm@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 NĂM GIỮ bán, NĂM GIỮ 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.

