

Phó phòng phân tích
Phạm Hồng Sơn
Son.ph@shs.com.vn

OUTPERFORM

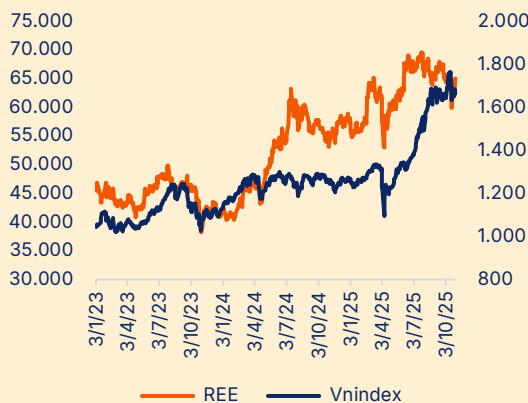
Giá hiện tại (31/10/2025): 65.100 VNĐ
Giá mục tiêu: **80.900 VNĐ**
% tăng/giảm giá: **24%**

Chi tiêu

Vốn hoá (tỷ đồng)	35.370
Số lượng CPLH	541.658.139
KLCP đang niêm yết	541.658.139
KLGD trung bình 10 phiên (CP)	479.070
Giá thấp 52w	49.650
Giá cao 52w	71.200
Sở hữu NGĐT nước ngoài	49%
Sở hữu nhà nước	5,3%
Free - float	35%

Nguồn: Fiinpro, SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số quan trọng

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	34.912	36.360	41.597
Vốn chủ sở hữu	20.770	22.455	26.271
Doanh thu	8.569	8.383	10.467
LNST	2.786	2.396	4.048
ROE	13%	11%	15%
ROA	8%	6%	10%
EPS (VND)	5.341	4.234	6.748
BVPS (VND)	42.269	40.127	45.266
P/B (x)	1,6	1,8	1,6
P/E (x)	12,7	17	10,7

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với REE với giá mục tiêu là **80.900 đồng/cổ phiếu** (tương đương với triển vọng tăng giá 24% so với giá hiện tại). Chúng tôi đánh giá REE sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong giai đoạn 2025 – 2026 nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi và tiếp tục triển khai đưa vào vận hành các dự án điện mới. Tăng trưởng trong giai đoạn 2025 - 2026 của REE sẽ đến từ:

- (1) Màng năng lượng tiếp tục tăng trưởng do điều kiện thủy văn tiếp tục duy trì pha thời tiết La-nina đến hết Quý 1/2026 giúp thúc đẩy sản lượng các nhà máy thủy điện. REE đã đưa vào vận hành nhà máy thủy điện Thác Bà 2 (19 MW) trong năm 2025 và nhà máy điện gió Duyên Hải (48 MW) trong năm 2026 giúp doanh nghiệp gia tăng công suất phát điện. Ngoài ra REE cũng tiếp tục trúng thầu các dự án điện gió V1-3 giai đoạn 2, V1-5 và V1-6 giai đoạn 2 với tổng công suất 128 MW, các nhà máy này sẽ khởi công vào Quý 1/2026 và đi vào vận hành chính thức từ Q4/2026
- (2) Màng kinh doanh bất động sản tăng trưởng mạnh nhờ việc đưa vào vận hành toà nhà văn phòng E-town 6 (nâng tổng diện tích cho thuê thêm 25%) và dự án bất động sản The Light Square bắt đầu được bàn giao.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3.2025

- Kết thúc Q3/2025, doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh với doanh thu đạt 2.552 tỷ đồng (+25,7% YoY) và LNST đạt 824 tỷ đồng (+47% YoY). Luỹ kế 9 tháng, LNST của doanh nghiệp đạt 2.380 tỷ đồng (+57% yoy), hoàn thành 80% kế hoạch đặt ra cả năm 2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2025 của REE

Mảng hoạt động (đơn vị: tỷ đồng)	Doanh thu			Lợi nhuận sau thuế		
	9T-2024	9T-2025	% thay đổi	9T-2024	9T-2025	% thay đổi
Năng lượng	2.942	3.698	+25,7%	602	1.013	+68,3%
Nước và môi trường	44	125	+182,9%	197	252	+27,6%
Bất động sản	878	1.028	+17,1%	396	466	+17,6%
Cơ điện lạnh	2.186	2.283	+4,4%	72	111	+54,5%
Khác	-	-		48	67	+40,7%
Tổng cộng	6.050	7.134	+17,9%	1.315	1.909	+45,2%
EPS (đồng/cổ phiếu)				2.428	3.525	+45,2%

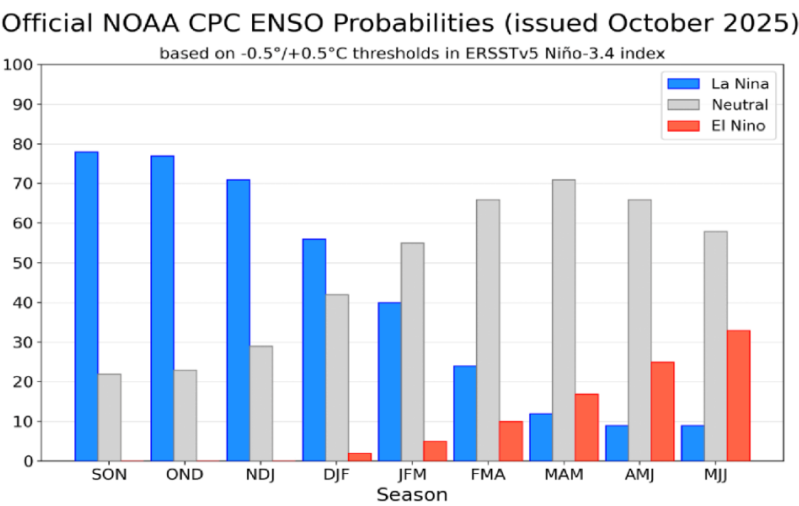
Nguồn: REE, SHS tổng hợp

Thủy điện tiếp tục là trụ cột chính của mảng năng lượng khi đóng góp tới 73% lợi nhuận của mảng năng lượng nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi

- **Thủy điện:** lợi nhuận 9T/2025 tăng mạnh so với cùng kỳ (+93,4% yoy) nhờ sản lượng điện trong kỳ tăng +33,2% yoy, chủ yếu đến từ các nhà máy ở khu vực miền Trung. Đồng thời, chi phí tài chính giảm nhờ cơ cấu lại nợ và giá bán điện được cải thiện nhờ tham gia nhiều hơn vào thị trường phát điện cạnh tranh đã góp phần vào sự tăng trưởng lợi nhuận của thủy điện.
- **Điện gió:** lợi nhuận tăng nhẹ 2,5% nhờ các nhà máy vận hành ổn định và sản lượng điện tại khu vực Thuận Bình (nhà máy Phú Lạc 1, Phú Lạc 2 và Lợi Hải 2) tăng 13,9% so với cùng kỳ.
- **Điện mặt trời:** lợi nhuận tăng 74,1%, chủ yếu đến từ hoàn nhập dự phòng thuế thu nhập doanh nghiệp sau phán quyết thuận lợi của tòa phúc thẩm liên quan đến ưu đãi thuế của các dự án điện mặt trời. Đây là khoản đã được trích dự phòng vào cuối năm 2024.

Đơn vị: tỷ đồng	9T-2024	Tỷ trọng (%)	9T-2025	Tỷ trọng (%)	% thay đổi
Doanh thu	2.942	100%	3.698	100%	25,7%
Thủy điện	1.626	55,3%	2.278	61,6%	+40,1%
Điện gió	573	19,5%	620	16,8%	+8,2%
Điện mặt trời	209	7,1%	213	5,7%	+1,6%
Điện bán lẻ	534	18,1%	576	15,6%	+7,9%
Khác	-	-	11	0,3%	
Lợi nhuận điện	662	100%	1.041	100%	+57,2%
Thủy điện	393	59,3%	759	72,9%	+93,4%
Điện gió	156	23,6%	160	15,4%	+2,5%
Điện mặt trời	58	8,7%	101	9,7%	+74,1%
Điện bán lẻ	21	3,2%	24	2,3%	+14,2%
Khác	34	5,2%	(3)	(0,3%)	
Lợi nhuận hợp nhất	602		1.013		+68,3%

Điều kiện thủy văn tiếp tục thuận lợi với pha La-nina kéo dài đến hết quý 1/2026 giúp cho các nhà máy thủy điện của REE được vận hành với sản lượng cao



Điện gió sẽ là trụ cột lợi nhuận và đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính trong tương lai của doanh nghiệp

Trong năm 2026 REE tiếp tục đưa vào vận hành 4 nhà máy điện gió mới với tổng công suất tăng thêm 176 MW (+138% công suất điện gió hiện tại).

Ngoài ra, REE đã chính thức đệ trình tới Chính phủ đề án 10 GW điện gió ngoài khơi Nam Bộ, với kỳ vọng được triển khai từ nay cho đến 2040 với tổng sản lượng điện dự kiến 34.000 kWh/năm. Dự án sẽ gồm 3 giai đoạn: trong đó, giai đoạn 1 đến năm 2032 sẽ đầu tư 2 GW; giai đoạn 2 đến năm 2035 là 3GW và giai đoạn còn lại 2036-2040 là 5 GW. Nếu dự án này chính thức được thông qua, đây sẽ là cú hích lớn tạo bước chuyển mình cho doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Nguyễn Minh Hạnh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Phạm Hồng Sơn

Phó phòng phân tích

Son.ph@shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, P. Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn