

Phó phòng phân tích

Phạm Hồng Sơn

Son.ph@shs.com.vn

Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (14/05/2026): 60.900 VND

Giá mục tiêu: **80.900 VND**

% tăng/giảm giá: **32,6%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	32.986
Số lượng CP lưu hành:	541.658.139
KLCP đang niêm yết:	541.658.139
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	761.620
Giá thấp 52w:	57.700
Giá cao 52W:	74.000
Sở hữu nhà nước:	5,3%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	49%
Free-float:	35%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	36.360	40.074	48.306
Vốn chủ	22.455	24.796	28.570
Doanh thu	8.383	10.025	11.136
Lãi sau thuế	2.396	3.150	3.640
ROE	11%	12,7%	12,7%
ROA	6%	7,9%	7,5%
EPS (VND)	4.234	4.669	5.422
BVPS (VND)	40.127	38.674	43.174

REE – ĐÓN GIÓ LỚN, VƯƠN TẦM CAO MỚI

Cập nhật KQKD Q1/2026

REE công bố KQKD Q1/2026 với doanh thu hợp nhất 2.471 tỷ đồng (+19,5% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 714 tỷ đồng (+16,8% YoY) – hoàn thành 20,2% kế hoạch doanh thu và 25,4% kế hoạch lợi nhuận năm.

Luận điểm đầu tư

(1) Mảng cơ điện lạnh hồi phục mạnh từ Q1/2026 và tiếp tục bứt phá nhờ backlog kỷ lục.

Giá trị hợp đồng ký mới năm 2025 đạt 3.810 tỷ đồng và backlog đến cuối 2025 đạt 5.900 tỷ đồng, bao gồm các dự án lớn như Trung tâm dữ liệu An Khánh (Viettel), sân bay Phú Quốc (APEC), sân bay Cát Bi, sân bay Phú Bài T2, Nhà hát Ngọc Trai. Q1/2026 doanh thu M&E đạt 716 tỷ đồng (+59,5% YoY)

(2) Mở rộng mạnh mẽ danh mục điện gió.

Nhà máy Duyên Hải (48 MW) đã COD từ 16/03/2026; hai dự án V1-3 GD2 (48 MW) và V1-5 & V1-6 GD2 (80 MW) tổng vốn đầu tư 6.121 tỷ đồng, dự kiến COD Q4/2026, đóng góp 350 triệu kWh/năm và doanh thu ~696 tỷ đồng/năm. Ngoài ra REE Energy đã hoàn tất nhận chuyển nhượng 90% dự án điện gió Phú Cường (200 MW, TMĐT 9.140 tỷ đồng), COD dự kiến Q1/2028 – là bước đệm hướng tới mục tiêu 3.000 MW vào 2030.

(3) Mảng văn phòng cho thuê hưởng lợi từ E.town 6.

Tỷ lệ lấp đầy E.town 6 đã vượt 50% cuối 2025 và đang tiếp tục tăng. Doanh thu mảng văn phòng Q1/2026 đạt 313 tỷ đồng (+15,1% YoY), LNST +19,2% YoY. E.town 6 dự kiến đạt tỷ lệ lấp đầy 90% cuối năm 2026

(4) Bảng cân đối kế toán vững mạnh, tiền mặt dồi dào.

Tại 31/03/2026, số dư tiền và các khoản tiền gửi của REE là 7.116 tỷ đồng, nợ ròng/VCSH chỉ 43%, giúp REE đảm bảo nguồn lực cho đầu tư mở rộng các dự án điện gió trong tương lai mà không gây ra áp lực tài chính lớn.

Rủi ro

- Chu kỳ El-nino quay trở lại có thể làm giảm sản lượng thủy điện
- Các dự án điện gió có thể chậm tiến độ làm ảnh hưởng đến KQKD của doanh nghiệp

1. CẬP NHẬT KQKD QUÝ 1.2026

Hoạt động kinh doanh Q1/2026 của REE đạt kết quả tích cực với doanh thu hợp nhất 2.471 tỷ đồng (+19,5% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 714 tỷ đồng (+16,8% YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ:

- Mảng cơ điện lạnh phục hồi mạnh nhờ ghi nhận kết quả từ các dự án đã hoàn thành.
- Mảng năng lượng giữ vai trò đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu (56,4%) và lợi nhuận (59,5%) với thủy điện tăng 11,5% nhờ sản lượng tăng 6,4% và giá thị trường điện cạnh tranh tăng.
- Mảng nước & môi trường ghi nhận tăng trưởng cao về lợi nhuận (+37,3% YoY) nhờ nhu cầu nước sạch Hà Nội tăng mạnh.
- Mảng bất động sản (cho thuê văn phòng + phát triển BĐS) doanh thu tăng 9,3% và lợi nhuận tăng 23% yoy nhờ tỷ lệ lấp đầy E-town 6 được cải thiện.

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q1/2025	Q1/2026	%YoY
Doanh thu hợp nhất	2.068	2.471	19,50%
Năng lượng	1.288	1.394	8,20%
Nước & môi trường	45	48	6,50%
Bất động sản	286	313	9,30%
Cơ điện lạnh & Thương mại	449	716	59,50%
LNST cổ đông công ty mẹ	611	714	16,80%
Năng lượng	413	425	2,90%
Nước & môi trường	66	91	37,30%
Bất động sản	103	127	23,00%
Cơ điện lạnh & Thương mại	19	41	120,10%
Khác	10	30	199,90%
EPS (VND)	1.129	1.319	16,80%

Nguồn: BCTC hợp nhất REE Q1/2026

2. CẬP NHẬT MẢNG NĂNG LƯỢNG CỦA DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh Quý 1.2026

Mảng năng lượng đạt doanh thu 1.394 tỷ đồng (+8,2% YoY) và LNST 425 tỷ đồng (+2,9% YoY) trong Q1/2026. Trong đó:

- Thủy điện dẫn dắt với LNST 263 tỷ đồng (+11,5% YoY) nhờ sản lượng tăng 6,4%, chi phí tài chính giảm và giá thị trường điện cạnh tranh (FMP) tăng phản ánh nhu cầu cao mùa khô và căng thẳng địa chính trị Mỹ-Iran.
- Điện gió tăng 15,9% yoy, LNST đạt 129 tỷ đồng nhờ điều kiện gió thuận lợi tại Vĩnh Long – nhà máy Trà Vinh V1-3 ghi nhận sản lượng tăng 11% và dự án Duyên Hải V1-4 (48 MW) bắt đầu vận hành thương mại từ 16/03/2026.
- Điện mặt trời giảm mạnh (-55,3%) do cùng kỳ năm trước có khoản hoàn nhập dự phòng thuế.
- Nhiệt điện tăng 54,1% nhờ kết quả hoạt động tài chính từ cổ tức của các khoản đầu tư.

Loại hình (tỷ VND)	DT Q1/2025	DT Q1/2026	%YoY	LNST Q1/2025	LNST Q1/2026	%YoY
Thủy điện	744	830	11,60%	236	263	11,50%
Điện gió	296	306	3,50%	111	129	15,90%
Điện mặt trời	67	71	6,10%	51	23	-55,30%
Điện bán lẻ	170	186	9,40%	7	7	-10,90%
Nhiệt điện	11	-	-	12	18	54,10%
Tổng	1.288	1.394	8,20%	413	425	2,90%

Nguồn: BCTC hợp nhất REE Q1/2026

Hiện trạng các dự án đang triển khai

- Điện gió Duyên Hải V1-4 (48 MW):** REE Energy sở hữu 70% từ 2024. Đã COD từ 16/03/2026, dự kiến năm 2026 sản lượng 102 triệu kWh, doanh thu 184 tỷ đồng, lợi nhuận 25 tỷ đồng. Điện lượng trung bình hàng năm khi vận hành ổn định: 150 triệu kWh.
- Điện gió Duyên Hải 2 (V1-3 GD2, 48 MW) và Duyên Hải 3 (V1-5 & V1-6 GD2, 80 MW):** Tổng công suất 128 MW, tổng vốn đầu tư 6.121 tỷ đồng. Quý 1/2026 đã hoàn tất lựa chọn nhà thầu, đang hoàn thiện thủ tục pháp lý để khởi công tháng 6/2026. Dự kiến cả 2 dự án COD trong Q4/2026 với điện lượng trung bình 350 triệu kWh/năm và doanh thu dự kiến 696 tỷ đồng/năm.
- Điện gió Phú Cường 1A và 1B (200 MW):** REE đã hoàn tất nhận chuyển nhượng 90% CTCP Điện gió Phú Cường vào tháng 3/2026, trở thành chủ đầu tư cụm dự án điện gió gần bờ tại TP Cần Thơ (trước đây thuộc Sóc Trăng). Tổng mức đầu tư 9.140 tỷ đồng. Đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư, đang hoàn thiện báo cáo nghiên cứu khả thi và thiết kế kỹ thuật. Dự kiến COD Q1/2028 với điện lượng trung bình 560 triệu kWh/năm và doanh thu 1.110 tỷ đồng/năm.

- **Điện gió Vĩnh Tân (200 MW):** Tháng 3/2026, REE đề xuất chấp thuận chủ trương đầu tư tại xã Lai Hòa và phường Vĩnh Phước, TP Cần Thơ. Dự án sẽ tận dụng chung hạ tầng sân trạm, đường dây với cụm nhà máy Phú Cường.
- **Thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW):** REE Energy sở hữu 100% từ 2024, xây dựng trên sông Trà Khúc bậc dưới Trà Khúc 1 tại Quảng Ngãi. Cuối Q1/2026, công trình chính đạt 69,7% khối lượng, gia công thiết bị cơ khí thủy công đạt 80%. Dự kiến COD Q1/2027 với sản lượng điện 120 triệu kWh/năm.
- **Khảo sát điện gió ngoài khơi Nam Bộ 3:** Bộ NN&MT đã ban hành Quyết định 4741/QĐ-BNNMT giao 7.091 ha biển cho REE khảo sát. Đây là lợi thế chiến lược dài hạn, củng cố mục tiêu đạt 3.000 MW vào 2030.

Dự án	Loại hình	Công suất (MW)	TMĐT (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	COD dự kiến	Tiến độ
Duyên Hải V1-4	Điện gió gần bờ	48	2.000	70%	Đã COD 16/03/2026	Vận hành thương mại
Duyên Hải 2 (V1-3 GD2)	Điện gió gần bờ	48	2.257	100%	Q4/2026	Khởi công T6/2026
Duyên Hải 3 (V1-5, V1-6 GD2)	Điện gió gần bờ	80	3.864	100%	Q4/2026	Khởi công T6/2026
Trà Khúc 2	Thủy điện	30	1.200	100%	Q1/2027	Thi công 69,7%
Phú Cường 1A & 1B	Điện gió gần bờ	200	9.140	100%	Q1/2028	Nghiên cứu khả thi
Vĩnh Tân	Điện gió gần bờ	200	n/a	n/a	n/a	Xin chủ trương đầu tư
Nam Bộ 3	Điện gió ngoài khơi	500	n/a	n/a	n/a	Khảo sát

Nguồn: REE, SHS tổng hợp

3. CẬP NHẬT CÁC MẢNG KINH DOANH KHÁC

Mảng kinh doanh bất động sản

Mảng văn phòng cho thuê tiếp tục phục hồi tốt với doanh thu Q1/2026 đạt 313 tỷ đồng (+15,1% YoY) và LNST 132 tỷ đồng (+19,2% YoY) nhờ (i) giá cho thuê trung bình tăng nhẹ, (ii) tỷ lệ lấp đầy các tòa nhà hiện hữu (không bao gồm E.town 6) tăng 0,2% YoY, và (iii) E.town 6 đạt tỷ lệ lấp đầy hơn 50% cuối 2025 và đang tiếp tục tăng. Tổng diện tích văn phòng cho thuê hiện tại của REE là 181.749 m².

Ngoài ra, **REE cùng với HFIC và VinaCapital vừa đề xuất xây dựng tháp tài chính 99 tầng tại Thủ Thiêm với tổng vốn đầu tư hơn 30.000 tỷ đồng**, trong đó tỷ lệ góp vốn chủ sở hữu cụ thể được phân bổ là REE nắm 43%, HFIC 33% và VinaCapital 24%. Nếu dự án này được duyệt và triển khai thì đây sẽ là sự khẳng định vững chắc của REE trong ngành bất động sản văn phòng cho thuê tại TP.HCM.

Mảng phát triển BĐS dân cư (dự án The Light Square) không nhận doanh thu trong Q1/2026 do tiến độ bán hàng chưa cải thiện. REE Land đang triển khai các biện pháp kích cầu và mở rộng mạng lưới đại lý bán hàng. Tiến độ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Light Square đã được điều chỉnh sang giai đoạn 2026-2028.

Mảng cơ điện lạnh

Mảng cơ điện lạnh là điểm sáng lớn nhất Q1/2026 với doanh thu 716 tỷ đồng (+59,5% YoY) và LNST 41 tỷ đồng (+120,1% YoY). Trong đó REE M&E đạt doanh thu 589 tỷ đồng (+75,1% YoY) và LNST 39,9 tỷ đồng (+131,0% YoY) nhờ (i) các dự án đã hoàn thành đưa vào nghiệm thu và (ii) hoàn nhập dự phòng phải thu. Đáng chú ý, **giá trị hợp đồng ký mới Q1/2026 đạt 4.865 tỷ đồng – mức cao kỷ lục, chủ yếu nhờ ký các dự án quy mô lớn**: Trung tâm dữ liệu An Khánh (Viettel), Nhà hát Ngọc Trai, công viên Văn hóa nghệ thuật chuyên đề. Backlog đến cuối 2025 đạt 5.900 tỷ đồng, bao gồm các dự án sân bay Phú Quốc (APEC), sân bay Cát Bi, sân bay Phú Bài T2 – là nguồn việc dồi dào đảm bảo tăng trưởng giai đoạn 2026-2027.

Mảng nước và môi trường

Doanh thu mảng nước Q1/2026 đạt 48 tỷ đồng (+6,5% YoY) nhưng LNST tăng mạnh 37,3% YoY lên 91 tỷ đồng – chủ yếu nhờ Công ty TNHH TK Cộng ghi nhận doanh thu từ các dự án đã hoàn thành và nhu cầu nước sạch tăng. Cụ thể, tổng sản lượng nước được xử lý đạt 110,2 triệu m³ (+6,2% YoY) nhờ mức tiêu thụ Hà Nội từ nguồn Sông Đà tăng 27,3% sau khi nhà máy nước Sông Đà hoàn thành giai đoạn 2.

Tổng công suất sản xuất nước hiện tại đạt 1,2 triệu m³/ngày (tương ứng tỷ lệ REE sở hữu là 456.000 m³/ngày). Trong năm 2026, VCW dự kiến mở rộng công suất lên gấp đôi – tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng của REE trong mảng kinh doanh này.

4. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi dự báo năm 2026 doanh thu của REE sẽ đạt 11.136 tỷ đồng (+11% yoy) và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 2.937 tỷ đồng (+16% yoy). Cơ sở của việc tăng trưởng này đến từ:

- Doanh thu mảng cơ điện lạnh tăng trưởng mạnh nhờ backlog kỷ lục, dự kiến đạt 4.232 tỷ đồng (+20% yoy)
- Hoạt động cho thuê văn phòng tiếp tục tăng trưởng nhờ tỷ lệ lấp đầy các toà văn phòng được cải thiện, đặc biệt là toà E-town 6. Dự kiến mảng hoạt động này sẽ đem lại cho doanh nghiệp 1.348 tỷ đồng doanh thu (+16,7% yoy)
- Mảng năng lượng: các dự án thủy điện của REE dự kiến doanh thu sụt giảm do pha thời tiết năm nay đang bước vào chu kỳ El-nino, tuy nhiên với việc đưa vào vận hành nhà máy điện gió Duyên Hải (48MW) và các nhà máy điện gió thường có sản lượng điện tốt hơn trong chu kỳ El-nino sẽ bù đắp cho sự sụt giảm của các nhà máy thủy điện. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng kinh doanh điện của REE sẽ đạt 5.123 tỷ đồng (+2,8% yoy)
- Đối với mảng bất động sản dân cư: chúng tôi kỳ vọng năm nay dự án The Light Square sẽ có tiến độ bán hàng tốt hơn và doanh nghiệp sẽ bàn giao được 1/3 tổng số quỹ căn còn lại, tương ứng với doanh thu ghi nhận khoảng 248 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

	2025		2026F		2027F	
	tỷ VND	%YoY	tỷ VND	%YoY	tỷ VND	%YoY
Doanh thu thuần	10.011	19,4%	11.136	11%	13.537	21,5%
Năng lượng	4.979	17,4%	5.123	2,8%	6.421	25,3%
Cơ điện lạnh	3.521	22,3%	4.232	20%	5.079	20%
Bất động sản	1.338	16,5%	1.597	19,3%	1.845	15,5%
Nước và môi trường	174	52,8%	182	5%	191	5%
Lợi nhuận gộp	3.775	20,8%	4.132	9,4%	5.024	21,6%
LNST	3.150	31,5%	3.640	15,5%	4.117	13,1%
LNST công ty mẹ	2.529	26,8%	2.937	16%	3.323	13,1%
EPS (VND/CP)	4.669		5.422		6.133	

Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu REE với giá mục tiêu là **80.900 đồng/cp**. Tại mức giá mục tiêu, REE giao dịch với mức P/E FW cho năm 2026 là 14,9 lần và FW 2027 là 13,2 lần (thấp hơn so với mức P/E trung bình 3 năm gần nhất của doanh nghiệp là 16 lần).

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

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, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

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

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

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

Email: contact-hcm@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

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



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn