CTCP Cơ điện lạnh
(HSX: REE)

BÁO CÁO CẬP NHẬT - 03/11/2026

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

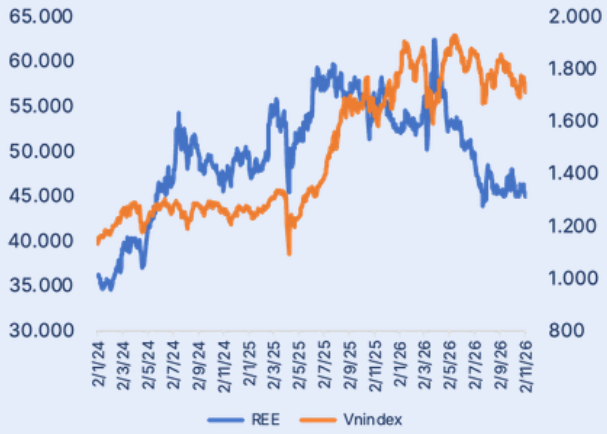
Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (03/11/2026):	45.000 VND
Giá mục tiêu:	**70.300 VND**
% tăng/giảm giá:	**56%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	28.279
Số lượng CP lưu hành:	623.399.036
KLCP đang niêm yết:	623.399.036
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	271.580
Giá thấp 52w:	42.500
Giá cao 52W:	64.000
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	47.101
Vốn chủ	22.455	24.796	26.853
Doanh thu	8.383	10.025	11.099
LNST cty mẹ	1.993	2.530	2.799
ROE	11%	12,7%	12,4%
ROA	6%	7,9%	7,1%
EPS (VND)	4.234	4.669	4.490
BVPS (VND)	40.127	38.674	37.089

REE – LỢI NHUẬN QUÝ 3 CAO NHẤT 11 QUÝ

Cập nhật KQKD Q3/2026

Doanh thu thuần quý 3/2026 đạt 3.270 tỷ đồng (+28,1% yoy), **LNST CĐ mẹ 788 tỷ đồng (+16,9% yoy, +24,8% qoq), cao nhất trong 11 quý**. Lũy kế 9T/2026, LNST CĐ mẹ đạt 2.134 tỷ đồng (+11,8% yoy), hoàn thành 75,8% kế hoạch năm và 77,6% dự phóng của SHS. Tăng trưởng đến từ cơ điện lạnh (LNST 9T +85,6% yoy) và năng lượng (+8,7% yoy), khi giá thị trường điện bình quân tăng 42% bù cho sản lượng thủy điện giảm 18,7%.

Luận điểm đầu tư

(1) Cơ điện lạnh bứt phá nhờ backlog kỷ lục và đại dự án hạ tầng. Giá trị hợp đồng ký mới 9T/2026 đạt 9.069 tỷ đồng gấp 3,5 lần doanh thu 9T của REE M&E.

(2) Công suất điện gió gấp 4 lần trong hai năm. Duyên Hải 3 (80 MW, COD 11/2026), Duyên Hải 2 (48 MW, 12/2026) và Phú Cường 1A & 1B (200 MW, quý 4/2027) nâng công suất gió từ 126 MW lên 502 MW, bổ sung khoảng 1.806 tỷ đồng doanh thu/năm.

(3) Giá điện thị trường là lực đỡ trong giai đoạn El Niño. LNST thủy điện 9T tăng 7,2% dù sản lượng giảm 18,7%; nguy cơ thiếu điện từ 2027 giữ giá thị trường ở mức cao.

Định giá

Chúng tôi nâng nhẹ dự phóng LNST CĐ mẹ 2026F lên 2.799 tỷ đồng (+10,7% yoy), 2027F đạt 3.122 tỷ đồng (+11,5% yoy) và duy trì khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** với giá mục tiêu **70.300 đồng/cp (upside 56%)**. Tại mức giá hiện tại REE đang giao dịch với P/E 2026F là 10 lần, 2027F là 9 lần, thấp hơn 23% so với bình quân 3 năm gần nhất của doanh nghiệp (13,3 lần).

Rủi ro

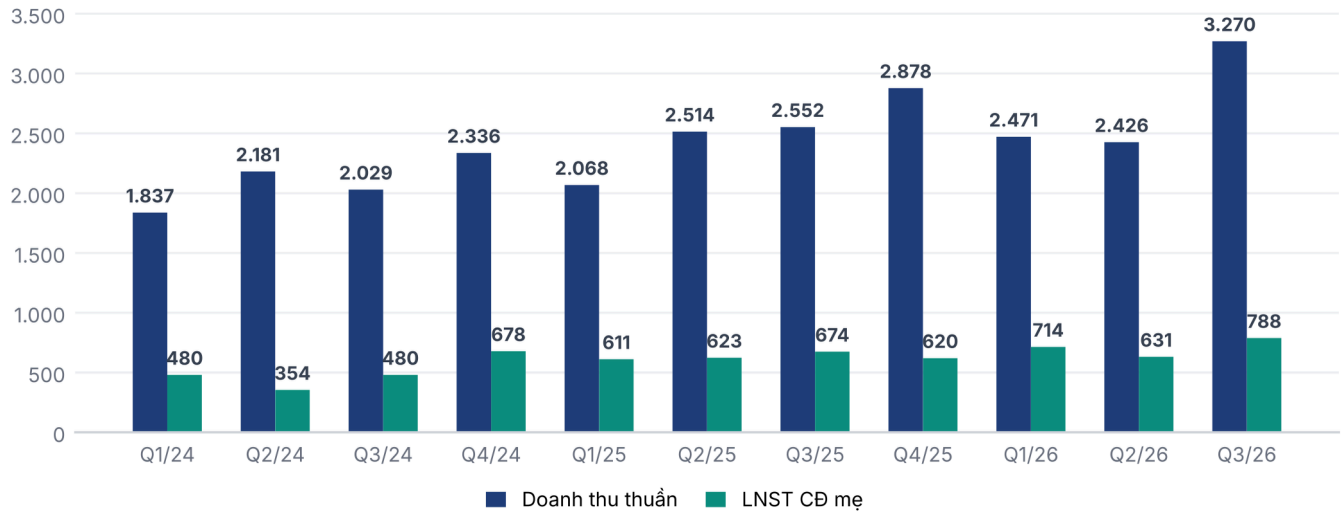
- Chu kỳ El-nino kéo dài có thể làm giảm sản lượng thuỷ điện trong quý 4/2026 và 2027.
- Các dự án điện gió có thể chậm tiến độ làm ảnh hưởng đến KQKD của doanh nghiệp

1. CẬP NHẬT KQKD 9 THÁNG NĂM 2026

Lợi nhuận quý 3 cao nhất trong 11 quý. LNST CĐ mẹ đạt 788 tỷ đồng (+16,9% yoy, +24,8% qoq). Lũy kế 9T LNST cổ đông công ty mẹ đạt 2.134 tỷ đồng (+11,8% yoy), hoàn thành 76,3% dự phóng cả năm của SHS và 75,8% kế hoạch.

Tăng trưởng đến từ nhiều mảng. Trong mức tăng 225 tỷ đồng LNST CĐ mẹ 9T, cơ điện lạnh đóng góp 94 tỷ đồng, năng lượng 88 tỷ đồng, văn phòng cho thuê 60 tỷ đồng.

Doanh thu thuần và LNST CĐ mẹ theo quý (tỷ đồng)



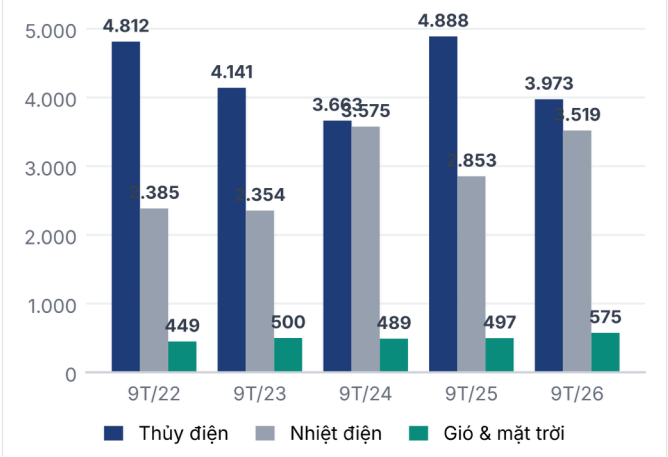
Chỉ tiêu (tỷ VND)	DT 9T/2025	DT 9T/2026	%YoY	LNST 9T/2025	LNST 9T/2026	%YoY
Năng lượng	3.698	3.919	6,00%	1.013	1.101	8,70%
Nước & môi trường	125	78	-37,90%	252	276	9,40%
Bất động sản	1.028	961	-6,50%	466	404	-13,30%
Cơ điện lạnh & TM	2.283	3.208	40,50%	111	205	85,60%
Khác	-	-	-	67	148	120,40%
Tổng	**7.134**	**8.167**	**14,50%**	**1.909**	**2.134**	**11,80%**

Nguồn: BCTC hợp nhất REE 9T/2026

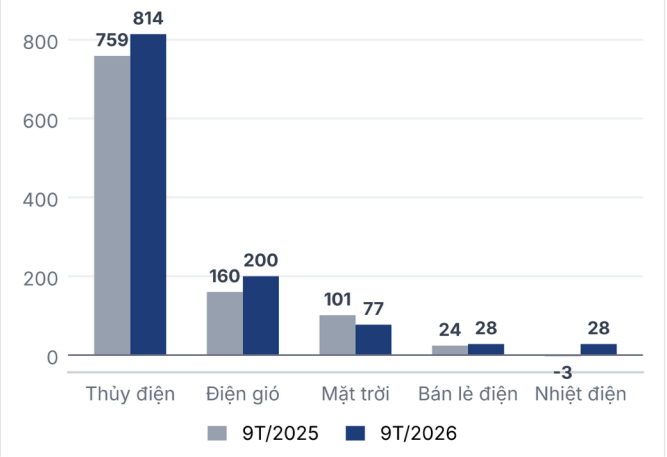
Năng lượng: LNST tăng 8,7% dù sản lượng thủy điện giảm 18,7%

- **Giá thị trường điện bù đắp thủy văn bất lợi**. Doanh thu mảng năng lượng 9T/2026 đạt 3.919 tỷ đồng (+6,0% yoy), LNST 1.101 tỷ đồng (+8,7% yoy), chiếm 51,6% LNST CĐ mẹ. Sản lượng thủy điện giảm 18,7% yoy còn 3.973 triệu kWh do El Niño. Dù vậy, LNST thủy điện tăng 7,2% lên 814 tỷ đồng nhờ giá thị trường điện bình quân tăng 42% yoy, chi phí tài chính giảm và lãi thoái vốn Thủy điện Sử Pán 2 (86 tỷ đồng).
- **Điện gió và nhiệt điện là điểm sáng**. LNST điện gió đạt 200 tỷ đồng (+25,0% yoy) nhờ sản lượng tăng 26,8% lên 350 triệu kWh, gồm đóng góp của Duyên Hải V1-4 (48 MW) từ 16/3/2026. Nhiệt điện (PPC) lãi 28 tỷ đồng so với lỗ 3 tỷ đồng cùng kỳ khi sản lượng huy động tăng 23,3%. LNST điện mặt trời giảm 23,6% còn 77 tỷ đồng do cùng kỳ có hoàn nhập dự phòng thuế TNDN. Điện bán lẻ có doanh thu 641 tỷ đồng (+11,3% yoy), LNST 28 tỷ đồng (+15,3% yoy) nhờ phụ tải tăng do nắng nóng, giảm tổn thất điện năng và tăng số khách hàng. Khi Duyên Hải 2 & 3 vận hành, tỷ trọng điện gió trong lợi nhuận mảng điện tiếp tục tăng, giúp giảm mức phụ thuộc vào thủy văn.

Sản lượng điện 9T theo nguồn (triệu kWh)



LNST mảng điện 9T theo nguồn (tỷ đồng)

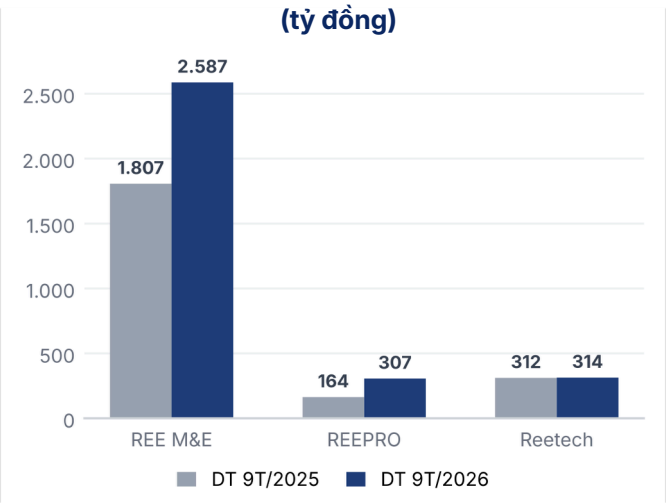


Nguồn: REE, SHS tổng hợp

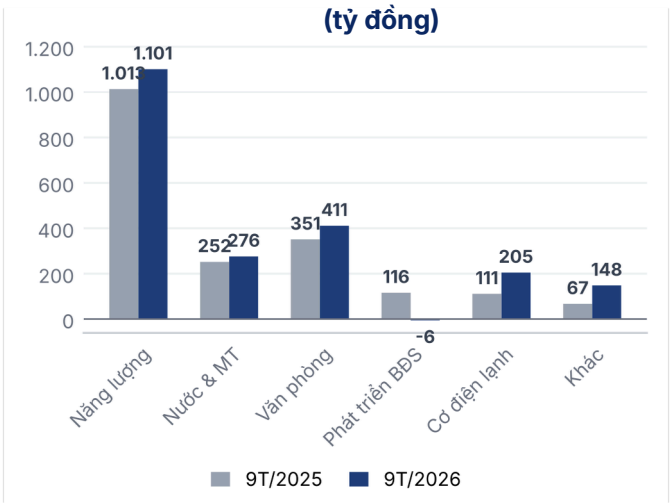
Cơ điện lạnh: LNST tăng 85,6%, hợp đồng ký mới gấp 3,5 lần doanh thu

- **Cơ điện lạnh tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực**. Doanh thu mảng 9T/2026 đạt 3.208 tỷ đồng (+40,5% yoy), LNST 205 tỷ đồng (+85,6% yoy). REE M&E dẫn dắt với doanh thu 2.587 tỷ đồng (+43,2% yoy), LNST 182 tỷ đồng (+79,7% yoy) nhờ nhiều dự án được nghiệm thu bàn giao và hoàn nhập dự phòng phải thu; riêng quý 3, doanh thu bộ phận cơ điện lạnh tăng 70,7% yoy lên 1.655 tỷ đồng.
- **Backlog bảo đảm tăng trưởng năm 2027.** Giá trị hợp đồng ký mới 9T/2026 đạt 9.069 tỷ đồng, gấp 3,5 lần doanh thu 9T của REE M&E. Khoản người mua trả tiền trước tăng 69% so với đầu năm lên 2.006 tỷ đồng, phù hợp với lượng hợp đồng mới.

Doanh thu 9T các công ty mảng cơ điện lạnh (tỷ đồng)



LNST CĐ mẹ 9T theo mảng (tỷ đồng)



Nguồn: REE, SHS tổng hợp

Bất động sản: văn phòng cho thuê tăng 17,1%, mức giảm của mảng đến từ nền cao

- Văn phòng cho thuê tiếp tục tăng trưởng hai chữ số. Doanh thu cho thuê văn phòng 9T/2026 đạt 960 tỷ đồng (+12,5% yoy), LNST 411 tỷ đồng (+17,1% yoy) nhờ giá thuê tăng nhẹ và công suất thuê toàn danh mục tăng 10,6%, trên tổng diện tích 181.749 m². Mảng phát triển BĐS lỗ 6 tỷ đồng so với lãi 116 tỷ đồng cùng kỳ do 9T/2025 có khoản chuyển nhượng khu đất chung cư, còn The Light Square trong 9T/2026 chưa ghi nhận thêm doanh thu.

Nước và môi trường: LNST tăng 9,4% nhờ nhà máy nước Sông Đà

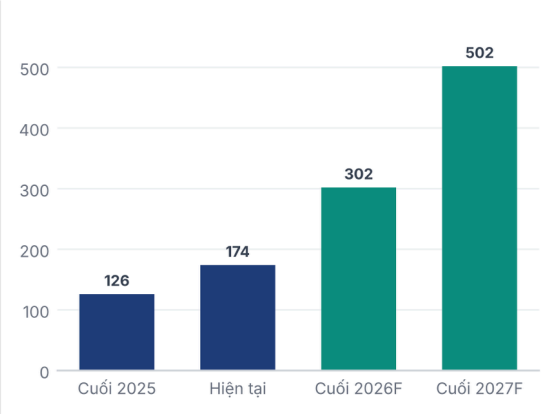
- LNST mảng nước 9T/2026 đạt 276 tỷ đồng (+9,4% yoy). Sản lượng nước được xử lý đạt 395,2 triệu m³ (+5,5% yoy), trong đó nhà máy nước Sông Đà tăng 22,7%; sản lượng phân phối đạt 225,8 triệu m³ (+3,7% yoy) nhờ nhu cầu nước sạch tại TP.HCM tăng 3,8% và du lịch Khánh Hòa phục hồi (+2,9%).

2. CẬP NHẬT DỰ ÁN

Công suất điện gió tăng từ 126 MW lên 502 MW trong giai đoạn 2026 – 2027

Duyên Hải 2 & 3 sẵn sàng COD trong quý 4/2026. Duyên Hải 3 (V1-5 và V1-6 GĐ2, 80 MW, vốn đầu tư 3.864 tỷ đồng) đã lắp xong toàn bộ móng và tua bin, đang chạy thử, dự kiến COD 11/2026. Duyên Hải 2 (V1-3 GĐ2, 48 MW, 2.257 tỷ đồng) đã hoàn thành trạm biến áp, đang hoàn thiện móng và tua bin, dự kiến COD 12/2026. Hai nhà máy có sản lượng 350 triệu kWh/năm, doanh thu dự kiến 696 tỷ đồng/năm, đóng góp trọn năm từ 2027.

Công suất điện gió của REE (MW)



Nguồn: REE, SHS tổng hợp

Phú Cường 1A & 1B (200 MW) là bước nhảy công suất năm 2027. REE Energy sở hữu 100% dự án; trạm biến áp 220 kV khởi công 5/2026, đã chọn xong nhà thầu các gói chính, dự kiến COD quý 4/2027. Vốn đầu tư 9.140 tỷ đồng, sản lượng 560 triệu kWh/năm, doanh thu dự kiến 1.110 tỷ đồng/năm.

Trà Khúc 2: Thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW, 1.200 tỷ đồng) hoàn thành 95% khối lượng, dự kiến COD quý 1/2027, doanh thu 136 tỷ đồng/năm.

3. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Định giá: duy trì giá mục tiêu 70.300 đồng/cp (upside 56%)

- Chúng tôi nâng nhẹ dự phóng: LNST CĐ mẹ 2026F tăng 1,7% so với dự phóng trước lên 2.799 tỷ đồng (+10,7% yoy), chủ yếu do ghi nhận lãi thoái vốn Sử Pán 2 (86 tỷ đồng trước thuế), LNST CĐ mẹ 2027F gần như không đổi ở mức 3.122 tỷ đồng (+11,5% yoy).
- REE hiện đang giao dịch với mức P/E 2026F là 10,1 lần. Mức P/E này hiện thấp hơn tương đối so với bình quân 3 năm gần nhất của doanh nghiệp (13,3 lần).
- **Chúng tôi cho rằng mức giá hiện nay là hấp dẫn đối với doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh, chính sách chi trả cổ tức ổn định (25%/năm) và đang bước vào giai đoạn tăng trưởng mở rộng công suất một cách mạnh mẽ**. Do đó chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** với cổ phiếu REE.

Chỉ tiêu	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	8.384	10.012	11.099	13.857
Tăng trưởng doanh thu		19,40%	10,90%	24,80%
LNST CĐ mẹ (tỷ đồng)	**1.993**	**2.529**	**2.799**	**3.122**
Tăng trưởng LNST CĐ mẹ		26,90%	10,70%	11,50%
EPS (đồng/cp)	3.198	4.057	4.490	5.008
P/E tại giá hiện tại (x)	14,2x	11,2x	10,1x	9,1x
P/E tại giá mục tiêu (x)			15,6x	14,0x

Nguồn: SHS dự báo

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 qui 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 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06 Nguyễn Văn Linh, 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