

Đa ngành

Báo cáo cập nhật

Tháng 7, 2025

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **69.800**

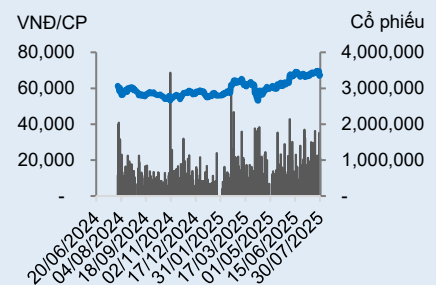
Giá thị trường (30/07/2025) 67.300

Lợi nhuận kỳ vọng +3,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	53.046-69.700
Vốn hóa	36.454 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	541.658.139
KLGD bình quân 10 ngày	1.235.312
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,49%
Beta	0,82

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
REE	17,1%	0,6%	11,0%	17,5%
VNIndex	18,7%	9,1%	18,7%	18,2%

Chuyên viên phân tích
Trần Tuấn Dương, CFA
(84 24) 3928 8080 ext. 203
duongtt@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh

Mã giao dịch: REE

Reuters: REE.HM

Bloomberg: REE VN Equity

Tăng trưởng tích cực ở tất cả các mảng hoạt động kinh doanh

Công bố KQKD Q2.2025. Q2.2025, Công ty ghi nhận doanh thu và LNST sau CĐTS đạt 2.514 tỷ đồng (+15% y/y) và 623 tỷ đồng (+76% y/y). Lũy kế 6T.2025, Công ty đạt mức doanh thu 4.582 tỷ đồng (+14% y/y) và LNST sau CĐTS 1.235 tỷ đồng (+48% y/y) – hoàn thành 45%/51% kế hoạch kinh doanh năm 2025. Cụ thể:

Mảng cơ, điện lạnh. LNST 6T.2025 tăng 24% y/y do trong kỳ năm ngoái, Công ty trích lập dự phòng rủi ro các khoản phải thu. Tình hình thu hồi công nợ trong năm 2025 có sự cải thiện, đồng thời chi phí quản lý và lãi vay giảm. Tổng giá trị hợp đồng mới 6T.2025 đạt 1.853 tỷ đồng, backlog còn lại ước tính đạt 6.800 tỷ đồng.

Mảng hạ tầng điện. Tổng sản lượng điện 6T.2025 đạt 5.050 tr.kWh (+0% y/y), trong đó sản lượng nhiệt điện giảm. Ngược lại, sản lượng thủy điện tăng mạnh 48% y/y, đồng thời giá bán được cải thiện đã đóng góp lớn vào lợi nhuận của Công ty.

Mảng hạ tầng nước. LNST 6T.2025 tăng mạnh 28% y/y, đạt 161 tỷ đồng – nhờ nhu cầu tiêu thụ nước sạch ngày càng tăng, cũng như tác động tích cực từ việc tăng giá bán buôn nước sạch tại VCW trong cuối Q1.2025 đã bắt đầu được phản ánh.

Mảng BĐS và cho thuê văn phòng. LNST mảng cho thuê văn phòng giảm 17% do ghi nhận thêm chi phí khấu hao và vận hành tại e.town 6, trong khi tỷ lệ lấp đầy ở các tòa cũ giảm nhẹ. Mảng kinh doanh BĐS ghi nhận doanh thu và LNST đạt 174 tỷ đồng và 96 tỷ đồng nhờ (1) tiếp tục bàn giao căn hộ tại The Light Square Thái Bình; và (2) Công ty hoàn thành chuyển nhượng phân khu cao tầng tại dự án ngay từ đầu tháng 4.

KQKD 2025–2026. KQKD Q2.2025 của REE hoàn toàn phù hợp với dự báo của BVSC. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần và LNST sau CĐTS năm 2025 lần lượt đạt **9.963 tỷ đồng (+19% y/y)** và **2.402 tỷ đồng (+21% y/y)**. Chúng tôi lần đầu đưa ra dự báo KQKD 2026 cho REE với doanh thu thuần **9.645 tỷ đồng (-3% y/y)** và LNST sau CĐTS **2.463 tỷ đồng (+3% y/y)**.

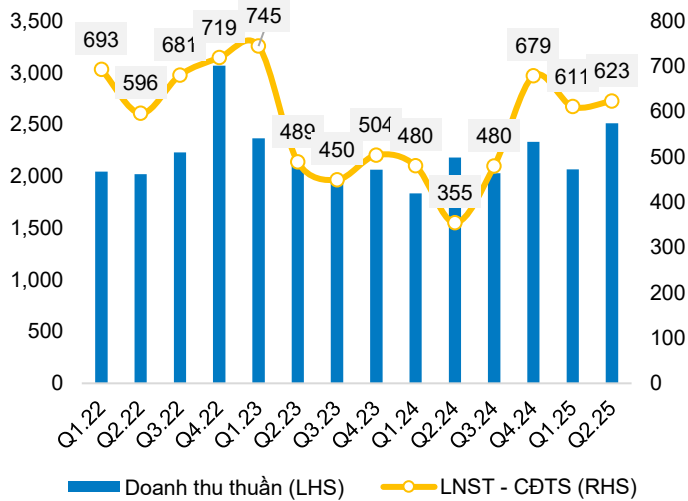
Khuyến nghị đầu tư. Mặc dù kết quả kinh doanh của REE ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong Q2.2025 và triển vọng cả năm tiếp tục tích cực, chúng tôi cho rằng những yếu tố hỗ trợ này phần lớn đã được phản ánh vào diễn biến giá cổ phiếu kể từ đầu năm đến nay. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NEUTRAL** cho REE, giá mục tiêu **69.800 đồng/cp** theo báo cáo chiến lược 2H.2025 của BVSC – giảm nhẹ so với trước đây chủ yếu do ảnh hưởng của việc chia cổ phiếu bằng cổ tức. REE tiếp tục là cổ phiếu BVSC đánh giá cao nhờ vào danh mục đầu tư thủy điện/NLTT hoạt động hiệu quả, triển vọng tăng trưởng KQKD trong giai đoạn 5–10 năm tiếp theo được củng cố bởi sự bổ sung các dự án mới từ tất cả các mảng hoạt động, và vị thế tài chính mạnh. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu REE tại các nhịp điều chỉnh sâu, nhằm tận dụng mức định giá hợp lý hơn so với tiềm năng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.

Tóm tắt KQKD Q2.2025

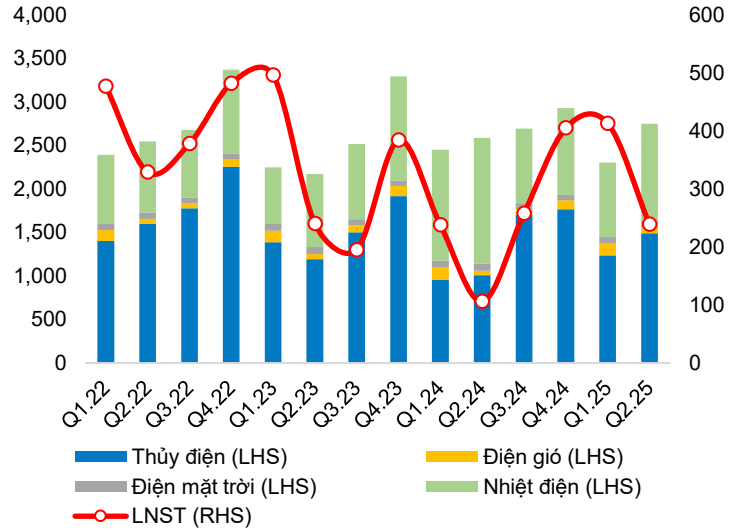
Đơn vị: tỷ đồng	Q2.2024	Q2.2025	% y/y	Ghi chú
Doanh thu	2.181	2.514	15%	
- Cơ, điện lạnh	933	865	-7%	- Giảm svck do các dự án M&E đang trong quá trình thi công, chưa bàn giao và ghi nhận KQKD. Doanh thu mảng bán máy lạnh giảm do mùa mưa đến sớm hơn cùng nền nhiệt độ thấp hơn svck.
- Hạ tầng điện	911	1.145	26%	- Sản lượng thủy điện đạt 1.492 tr.kWh (+48% y/y) do tình hình thủy văn khu vực miền Trung và miền Nam tích cực hơn svck, đặc biệt tại các nhà máy thuộc VSH và CHP. Ngoài ra, khu vực miền Bắc ghi nhận những cơn mưa trái mùa cũng góp phần làm tăng sản lượng các nhà máy tại đây. - Sản lượng năng lượng tái tạo tăng 6% y/y, đạt 139 tr.kWh. Sản lượng điện mặt trời giảm do mưa nhiều trên diện rộng, được bù đắp bởi sản lượng điện gió tích cực tại các nhà máy khu vực Bình Thuận.
- Hạ tầng nước	7	60	786%	- Tăng mạnh nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án đã hoàn thành trong kỳ.
- BĐS và cho thuê văn phòng	330	443	34%	- Doanh thu mảng văn phòng cho thuê đạt 283 tỷ đồng (+8% y/y) nhờ e.town 6 đã chính thức được đưa vào khai thác từ giữa Q3.2024. - Doanh thu mảng kinh doanh BĐS đạt 159 tỷ đồng (+134% y/y) nhờ (1) tiếp tục bán các căn hộ tại dự án The Light Square; và (2) hoàn thành chuyển nhượng phân khu chung cư cao tầng tại dự án trên trong tháng 4.
Lợi nhuận gộp	680	853	25%	
Chi phí bán hàng và QLDN	210	168	-20%	- Trong Q2.2024 ghi nhận trích lập dự phòng các khoản phải thu.
Thu nhập từ Công ty LDLK	113	223	98%	
Thu nhập tài chính	89	120	35%	- Lãi tiền gửi tăng nhờ quy mô tiền gửi và đầu tư lớn hơn svck.
Chi phí tài chính	201	201	0%	
Thu nhập khác (ròng)	3	1	-66%	
LNTT	474	828	75%	
LNST - CĐTS	355	623	76%	
- Cơ, điện lạnh	11	24	124%	- Tình hình thu hồi công nợ cải thiện, không phải trích lập dự phòng.
- Hạ tầng điện	106	239	125%	- Lợi nhuận thủy điện đạt 212 tỷ đồng (+68% y/y) do sản lượng tăng mạnh. Đồng thời, chi phí tài chính giảm nhờ cơ cấu lại nợ, và giá bán điện cải thiện nhờ tham gia nhiều hơn vào thị trường cạnh tranh. - Lợi nhuận năng lượng tái tạo tăng 100% y/y nhờ (1) chi phí lãi vay giảm; và (2) ghi nhận bất thường khi hoàn nhập dự phòng thuế TNDN 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 lập vào cuối năm 2024. - Lợi nhuận từ PPC giảm do giảm tỷ lệ sở hữu và cổ tức trả về thấp hơn svck.
- Hạ tầng nước	59	95	61%	- Giá nước của nhà máy VCW được phê duyệt tăng từ 29/03/2025, do đó đóng góp tích cực vào KQKD của Công ty.
- BĐS và cho thuê văn phòng	154	217	41%	- Ghi nhận chi phí vận hành của e.town 6, tỷ lệ lấp đầy giảm nhẹ. - Ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng phân khu cao tầng tại dự án The Light Square.
- Không phân bổ	24	49	102%	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

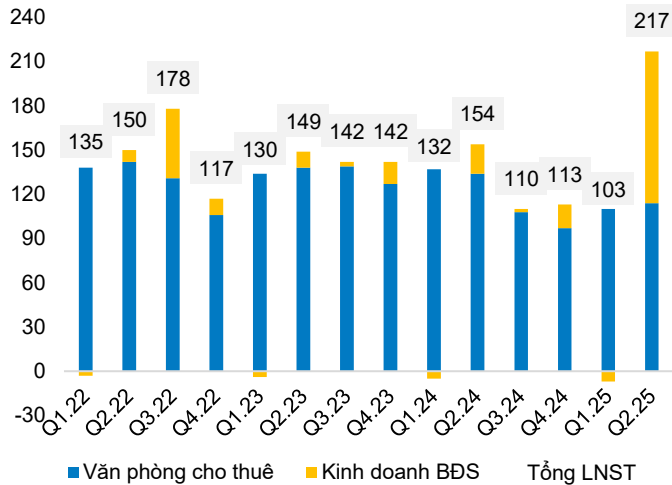
LNST tích cực khi La Nina diễn ra
(đơn vị: tỷ đồng)



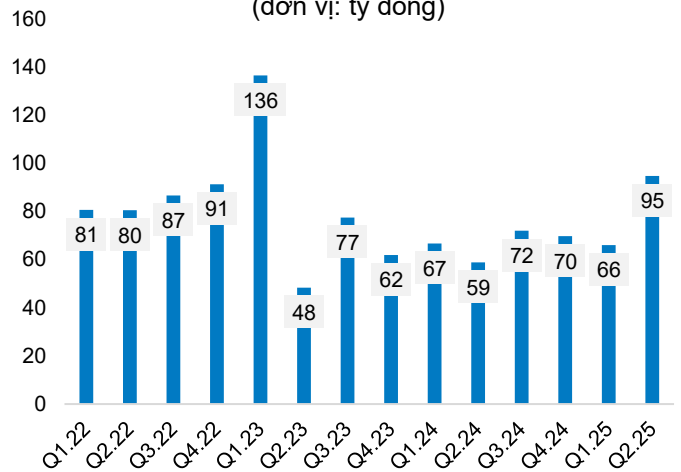
KQKD mảng hạ tầng điện
(đơn vị: triệu kWh/tỷ đồng)



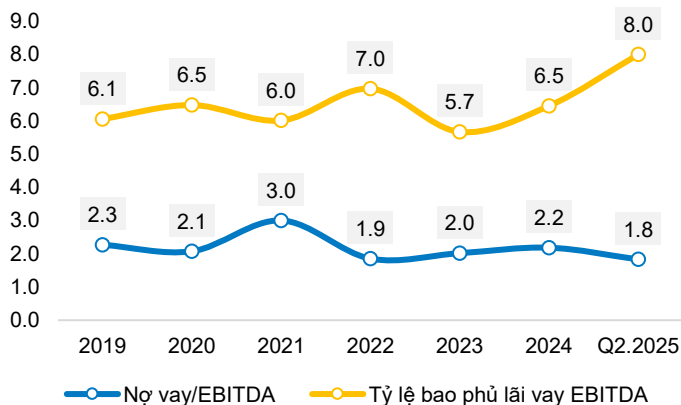
LNST văn phòng cho thuê và BĐS
(đơn vị: tỷ đồng)



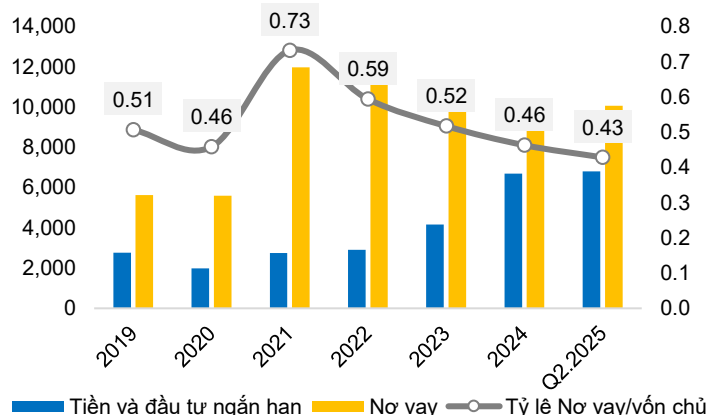
LNST mảng nước tăng nhờ VCW được phê duyệt tăng giá bán từ cuối Q1.2025
(đơn vị: tỷ đồng)



Hệ số bao phủ lãi vay tăng trưởng tích cực



Tình hình tài chính an toàn
(đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Sức khỏe tài chính vững chắc, nguồn vốn dự trữ dồi dào

Cuối Q2.2025, REE ghi nhận 6.798 tỷ đồng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn (chiếm hơn 18% cơ cấu Tổng tài sản). Nợ vay tài chính cũng tiếp tục giảm 336 tỷ đồng so với đầu năm, tỷ lệ D/E tiếp tục được đưa xuống mức an toàn 0,43 lần. Vị thế tài chính vững chắc của REE sẽ tạo nền tảng quan trọng, giúp Công ty sở hữu lợi thế vượt trội trên bàn đàm phán trong các thương vụ M&A, đồng thời tăng cường khả năng triển khai các dự án năng lượng tái tạo mới. Lợi thế này càng trở nên rõ nét hơn khi Tổng sơ đồ Điện VIII (điều chỉnh) đã được phê duyệt, mở ra nhiều cơ hội đầu tư vào lĩnh vực năng lượng sạch trong thời gian ngắn sắp tới.

Tổng hợp dự phóng KQKD 2025–2026

KQKD Q2.2025 của REE hoàn toàn phù hợp với dự báo của BVSC. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần và LNST sau CĐTS năm 2025 lần lượt đạt **9.963 tỷ đồng (+19% y/y)** và **2.402 tỷ đồng (+21% y/y)**:

- Mảng hạ tầng điện, nước được hỗ trợ bởi hình thái thủy văn bất khả kháng nghiệt hơn năm 2024 giúp gia tăng công suất phát điện, ghi nhận doanh thu đạt **4.860 tỷ đồng (+12% y/y)**.
- Doanh thu mảng BĐS, cho thuê văn phòng tăng 69% y/y, đạt **1.947 tỷ đồng** nhờ cho thuê e.town 6 cả năm và ghi nhận KQKD tại dự án The Light Square Thái Bình (ở cả phân khúc thấp tầng và chuyển nhượng phân khu cao tầng).
- Mảng cơ điện lạnh ghi nhận doanh thu **3.168 tỷ đồng (+10% y/y)**.
- Thu nhập từ CTLK tăng 13% y/y chủ yếu nhờ (1) các nhà máy thủy điện tích cực hơn; và (2) nhà máy nước Sông Đà được tăng giá bán nước, hỗ trợ KQKD.

Chúng tôi lần đầu đưa ra dự báo KQKD năm 2026 cho REE, với doanh thu thuần **9.645 tỷ đồng (-3% y/y)** và LNST sau CĐTS **2.463 tỷ đồng (+3% y/y)**. Doanh thu ghi nhận giảm chủ yếu đến từ mảng BĐS giảm 32% y/y do năm 2025 ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng dự án cao tầng tại The Light Square (năm 2026 không còn). Lợi nhuận tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ doanh thu tài chính tăng và chi phí tài chính giảm, nhờ vị thế tài chính vững chắc của Công ty.

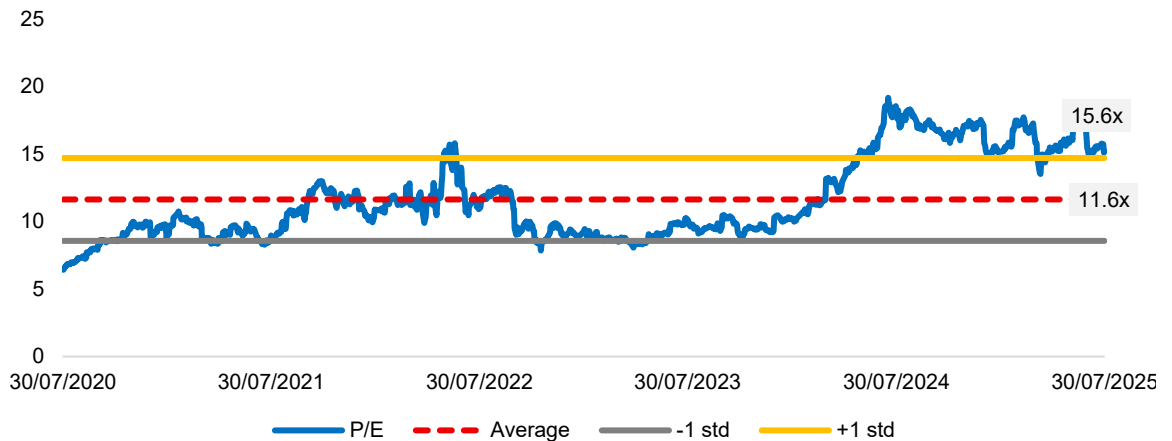
Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2025 y/y	2026 y/y
Doanh thu thuần	8.384	9.963	9.645	18,8%	-3,2%
- Cơ, điện lạnh	2.880	3.168	3.485	10,0%	10,0%
- BĐS và cho thuê văn phòng	1.150	1.947	1.322	69,4%	-32,1%
- Hạ tầng điện, nước	4.354	4.860	4.852	11,6%	-0,2%
Lợi nhuận gộp	3.124	3.732	3.633	19,5%	-2,7%
Doanh thu tài chính	318	327	346	3,1%	5,7%
Chi phí tài chính	791	771	669	-2,6%	-13,2%
Chi phí bán hàng và quản lý DN	696	853	813	22,5%	-4,7%
Thu nhập từ Công ty LDLK	717	811	831	13,1%	2,4%
Thu nhập khác (ròng)	15	9	12	-40,8%	34,4%
LNTT	2.688	3.256	3.340	21,2%	2,6%
Lợi nhuận ròng sau CĐTS	1.993	2.402	2.463	20,5%	2,6%
BLN gộp	37,3%	37,5%	37,7%	0,5%	0,5%
BLN ròng	23,8%	24,1%	25,5%	1,4%	5,9%
EPS (đồng/cp)	3.680	4.434	4.547		

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Lịch sử định giá

Trong 5 năm qua, REE giao dịch ở mức P/E trung bình là 11,6x. Tính đến ngày 30/07/2025, theo dự báo của chúng tôi, REE đang giao dịch ở mức P/E forward 2025 và 2026 là 15,2x và 14,8x – cao hơn mức +1 độ lệch chuẩn là 14,7x.

Lịch sử định giá P/E của REE trong 5 năm qua



Khuyến nghị

Mặc dù kết quả kinh doanh của REE ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong Q2.2025 và triển vọng cả năm tiếp tục tích cực, chúng tôi cho rằng những yếu tố hỗ trợ này phần lớn đã được phản ánh vào diễn biến giá cổ phiếu kể từ đầu năm đến nay. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NEUTRAL** cho REE, giá mục tiêu **69.800 đồng/cp** theo báo cáo chiến lược 2H.2025 của BVSC – giảm nhẹ so với trước đây chủ yếu do ảnh hưởng của việc chia cổ phiếu bằng cổ tức. REE tiếp tục là cổ phiếu BVSC đánh giá cao nhờ vào danh mục đầu tư thủy điện/NLTT hoạt động hiệu quả, triển vọng tăng trưởng KQKD trong giai đoạn 5–10 năm tiếp theo được củng cố bởi sự bổ sung các dự án mới từ tất cả các mảng hoạt động, và vị thế tài chính mạnh. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu REE tại các nhịp điều chỉnh sâu, nhằm tận dụng mức định giá hợp lý hơn so với tiềm năng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	8.570	8.384	9.963	9.645
Giá vốn	4.860	5.260	6.231	6.013
Lợi nhuận gộp	3.710	3.124	3.732	3.633
Doanh thu tài chính	227	318	327	346
Chi phí tài chính	1.016	791	771	669
Lợi nhuận sau thuế sau CĐTS	2.188	1.993	2.402	2.463

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	4.155	6.696	7.656	10.474
Khoản phải thu ngắn hạn	3.780	3.130	4.057	3.764
Hàng tồn kho	1.354	1.277	1.624	1.513
Tài sản cố định hữu hình	14.845	13.890	12.788	11.715
Đầu tư tài chính dài hạn	6.560	6.199	6.430	6.599
Tổng tài sản	34.912	36.362	37.589	38.874
Nợ vay ngắn hạn	1.238	1.254	1.054	854
Nợ vay dài hạn	9.505	9.143	8.143	7.143
Vốn chủ sở hữu	20.770	22.455	24.477	27.034
Tổng nguồn vốn	34.912	36.362	37.589	38.874

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-8,6%	-2,2%	18,8%	-3,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-18,7%	-8,9%	20,5%	2,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	43,3%	37,3%	37,5%	37,7%
Lợi nhuận thuần biên	25,5%	23,8%	24,1%	25,5%
ROA	6,4%	5,6%	6,5%	6,4%
ROE	10,9%	9,2%	10,2%	9,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	30,8%	28,6%	24,5%	20,6%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	51,7%	46,3%	37,6%	29,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.040	3.680	4.434	4.547
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	38.345	41.455	45.189	49.909

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888