

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 68,100

Upside: +8%

CẬP NHẬT KQKD Q2/2025

KQKD Q2/2025: Doanh thu đạt 2,514 tỷ VND (+15% YoY, +22% QoQ). LNST-CĐTTS đạt 624 tỷ VND (+75% YoY, +2% QoQ).

Lũy kế 1H2025: Doanh thu đạt 4,582 tỷ VND (+14% YoY), LNST-CĐTTS đạt 1,235 tỷ VND (+48% YoY).

Trong đó, KQKD Q2/2025 có một số điểm nổi bật như sau:

Cơ cấu doanh thu chính: Cơ điện lạnh (34%), cho thuê văn phòng (11%), năng lượng (46%).

Cơ cấu lợi nhuận ròng chính: Cho thuê văn phòng (20%), BĐS thương mại (18%), năng lượng (40%).

- Doanh thu cơ điện lạnh đạt 865 tỷ VND (-7% YoY). Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong 6 tháng đầu năm đạt 1,853 tỷ VND giảm 41% YoY do cùng kỳ có hợp đồng lớn từ dự án sân bay Long Thành. Ước tính backlog còn khoảng 8,700 tỷ VND, duy trì ở mức cao so với thông thường 5,000 tỷ VND.
- Doanh thu văn phòng cho thuê đạt 284 tỷ VND (+8% YoY) nhờ Etown 6 đi vào hoạt động từ Q3/2024.
- Doanh thu năng lượng đạt 1,288 tỷ VND (+26% YoY) nhờ thời tiết thuận lợi, đặc biệt ở các nhà máy thủy điện.
- Doanh thu BĐS đạt 159 tỷ VND (+154% YoY) nhờ chuyển nhượng phần chung cư cao tầng của dự án Light Square.

Biên lợi nhuận gộp đạt 34%, cải thiện 3 điểm % chủ yếu nhờ mảng năng lượng có lưu lượng nước về các nhà máy thủy điện tốt hơn cùng kỳ.

Tỷ lệ SGA/doanh thu đạt 7%, giảm 3 điểm % nhờ mảng M&E hoàn nhập dự phòng.

Lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt 223 tỷ VND, tăng 97% YoY, chủ yếu đến từ các công ty thủy điện.

Quan điểm của BSC

KQKD 1H2025 lần lượt đạt 45% và 50% dự phóng doanh thu và LNST-CĐTTS của BSC. Hoạt động kinh doanh của REE trong 1H2025 được dẫn dắt bởi mảng năng lượng và tương đối phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Mặc dù chúng tôi giữ nguyên dự phóng LNST-CĐTTS 2025 ở mức 2,483 tỷ VND (+25% YoY) nhưng điều chỉnh tăng nhẹ 5% lợi nhuận ở mảng năng lượng và giảm 12% ở mảng văn phòng cho thuê dựa trên KQKD 1H2025. Hiện tại, quý nhà đầu tư cần quan sát hoạt động đấu thầu các dự án điện gió mới ở Vĩnh Long (Trà Vinh cũ) để đánh giá tiềm năng mở rộng công suất của REE.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	9,378	8,579	8,395	10,132
Lợi nhuận gộp	4,336	3,720	3,135	3,899
LNST-CĐTTS	2,693	2,189	1,994	2,483
EPS	7,554	5,341	4,234	4,584

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – 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): 64,000

Cổ phiếu LH (Triệu): 541.7

Vốn hoá (Tỷ VND): 34,666

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.17

Sở hữu nước ngoài: 49%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025

- Mảng nước sạch:** Giá bán nước sạch của VCW trong Q2/2025 đã được tăng 50% sau 10 năm bình ổn. Ngoài ra, VCW đang đầu tư tăng công suất nước sạch thêm 300k m3/ngày đêm, dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2026.
- 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).
 - Công ty có 176 MW điện gió đang trong giai đoạn đấu thầu. Ngày 25/08, REE đã trúng thầu ở dự án điện gió V1 – 5 và V1 – 6 GD 2, có thể khởi công trước vào cuối năm 2025 và đóng góp doanh thu vào cuối năm 2026.
 - Dự kiến nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30MW) sẽ hoàn thành vào Q3/2026 và đóng góp doanh thu vào 2027.
- Mảng văn phòng:** trong Q4/2025, công ty sẽ triển khai dự án tòa nhà văn phòng Phú Hữu ở TP. Thủ Đức (Quận 9 cũ) đã mua từ năm 2024. Dự án này được kỳ vọng hưởng lợi từ việc Thủ Thiêm được quy hoạch thành trung tâm tài chính quốc tế.

Thông tin khác:

- REE đang nắm giữ 1.99% cổ phần tại VIB với giá vốn 696 tỷ VND (REE có thể bán hết khi bắt đầu triển khai các dự án điện mới). Tại ngày 25/08, giá cổ phiếu đang giao dịch ở mức 21,950 VND/CP, tương ứng giá trị khoản đầu tư của REE đạt mức 1.483 tỷ (không ảnh hưởng đến KQKD cho đến khi bán cổ phần, ước tính lợi nhuận chưa thực hiện đang là 787 tỷ VND). Dù vậy, BSC duy trì quan điểm định giá thận trọng, ghi nhận khoản đầu tư này theo giá vốn ban đầu.
- Theo thông tin từ các chuyên gia trong ngành, EVN và các chủ đầu tư NLTT sẽ thống nhất giữ giá điện như đã ký kết trong hợp đồng PPA ban đầu, không thực hiện hồi tố giá điện (cần đợi thông tin chính thức). Như vậy, dự án Phú Lạc 2 (25 MW) và Cư Jút (50 MW) sẽ loại bỏ rủi ro hồi tố giá điện (phù hợp với kỳ vọng ban đầu – tham khảo chi tiết thông tin dự án [tại đây](#)).

Các dự án điện gió REE đang tham gia đấu thầu

Dự án	Loại hình	Công suất (MW)	Tổng mức đầu tư dự kiến (tỷ VND)	Giá bán điện
V1-3 GD 2	Điện gió gần bờ	48	1,584	Đang đấu thầu
Duyên Hải	Điện gió gần bờ	48	2,000	Đang đấu thầu
V1-5	Điện gió gần bờ	40	1,930	Đã trúng thầu
V1-6 GD 2	Điện gió gần bờ	40	1,930	Đã trúng thầu

DỰ PHÓNG 2025

Doanh thu và LNST-CĐTTS năm 2025 lần lượt đạt 10,132 tỷ VND (+21% YoY) và 2,483 tỷ VND (+25% YoY), không thay đổi so với [báo cáo trước](#).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	68,100
Upside:	+8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	64,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	541.7
Vốn hoá (Tỷ VND):	34,666
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.17
Sở hữu nước ngoài:	49%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

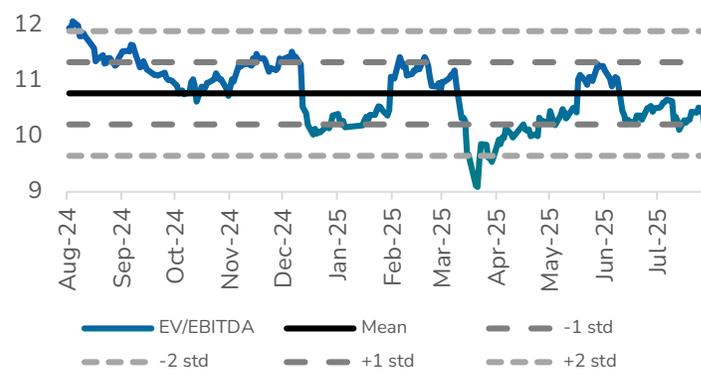
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu REE với giá mục tiêu năm 2025 là 68,100 VND/CP (đã chiểu chỉnh số lượng cổ phiếu), upside 8% so với giá 25/08/2025 (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 1.6%). Mức định giá này đã bao gồm giả định REE sẽ trúng thầu ở các dự án điện gió Vĩnh Long (Trà Vinh cũ), tuy nhiên, chúng tôi có thể nâng định giá nếu thông tin ở các dự án này tốt hơn kỳ vọng. Tham khảo định giá chi tiết REE gần nhất của BSC [tại đây](#).

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



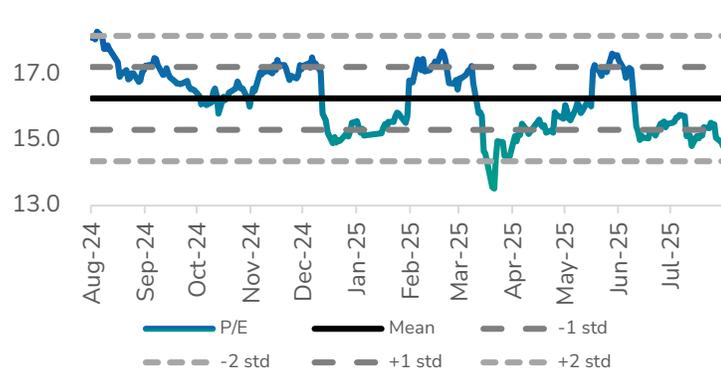
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của REE
Lần



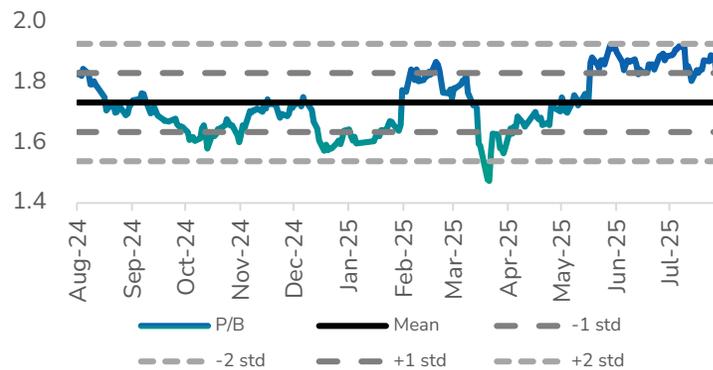
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

25/08/2025 – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**
Giá mục tiêu: 68,100
Upside: +8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 64,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 541.7
Vốn hoá (Tỷ VND): 34,666
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.17
Sở hữu nước ngoài: 49%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q2/2025 VÀ DỰ PHÓNG NĂM 2025

(Tỷ VND)	Q2.2025	% YoY	1H2025	% YoY	2025F	%YoY
Doanh thu	2,514	15%	4,582	14%	10,132	21%
-Cơ điện lạnh	865	-7%	1,314	-11%	3,913	36%
-Văn phòng	284	8%	555	6%	1,161	9%
-BDS	159	134%	174	156%	311	288%
-Năng lượng	1,145	26%	2,433	26%	4,698	11%
-Nước sạch	60	0%	105	0%	50	-56%
Giá vốn	1,660	11%	2,778	7%	6,233	19%
Lãi gộp	854	26%	1,804	27%	3,899	24%
Doanh thu TC	119	32%	229	44%	334	1%
Chi phí TC	201	-1%	392	-8%	661	-17%
-Lãi vay	172	-7%	339	-10%	635	-14%
Chi phí BH	31	-9%	51	-4%	111	-6%
Chi phí QLDN	137	-21%	230	-15%	750	30%
Lãi từ HĐKD	604	68%	1,360	63%	2,711	38%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	223	97%	363	55%	907	27%
LNST	740	82%	1,556	63%	3,072	28%
CĐTS	116	137%	321	174%	589	46%
LNST-CĐTS	624	75%	1,235	48%	2,483	25%
-Cơ điện lạnh	34	113%	53	20%	179	13%
-Văn phòng	124	-16%	234	-15%	554	16%
-BDS	113	359%	106	215%	92	33%
-Năng lượng	249	124%	662	88%	1,232	21%
-Nước sạch	105	75%	171	34%	377	44%
		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
Biên LNG	34%	3%	39%	4%	38%	1%
SG&A/DT	7%	-3%	6%	-2%	9%	0%
Biên lợi nhuận ròng	25%	8%	27%	6%	25%	1%
-Cơ điện lạnh	4%	2%	4%	1%	5%	-1%
-Văn phòng	44%	-13%	44%	-9%	48%	3%
-BDS	0%	0%	0%	0%	30%	-57%
-Năng lượng	22%	10%	22%	3%	26%	2%

Nguồn: BSC Research, REE

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 68,100

Upside: +8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 64,000

Cổ phiếu LH (Triệu): 541.7

Vốn hoá (Tỷ VND): 34,666

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.17

Sở hữu nước ngoài: 49%

Hệ thống khuyến nghị

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

Vĩ 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

Minhpq@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.

