

MUA

Giá mục tiêu 2026:	63.400 VND
% tăng giá:	33%
Cập nhật:	10/08/2026

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Mảng năng lượng tái tạo và văn phòng cho thuê duy trì dòng tiền ổn định, là trụ cột tăng trưởng của doanh nghiệp.

Tiêu cực: Tiến độ bàn giao dự án BĐS kéo dài.

Rủi ro: (1) Biến động thời tiết bất lợi có thể làm suy giảm sản lượng thủy điện, (2) Rủi ro chậm tiến độ của các dự án điện gió

Đơn vị : tỷ VND

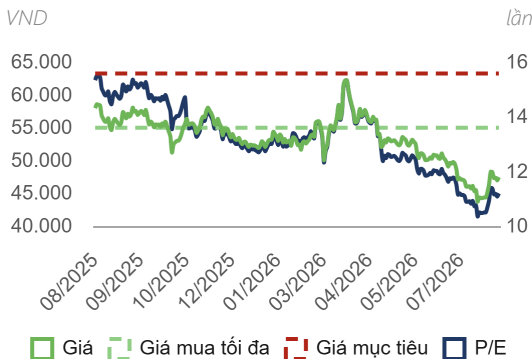
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	2.514	2.426	11.133
% YoY	15%	-3%	11%
LNTT	829	885	3.329
% YoY	75%	7%	-5%

Tổng quan doanh nghiệp

Thành lập từ năm 1977, CTCP Cơ Điện Lạnh (REE) là một trong hai doanh nghiệp đầu tiên niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam vào năm 2000. Từ nền tảng cơ điện lạnh ban đầu, REE đã mở rộng thành tập đoàn đa ngành với 3 mảng kinh doanh cốt lõi: năng lượng, BĐS cho thuê văn phòng và M&E.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Điện, nước & xăng dầu khí đốt
Giá hiện tại:	47.600 VND
Vốn hóa:	29.650 tỷ VND
Số lượng CPLH:	623 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.239 VND
P/E:	11,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	15,0%



REE

Công ty Cổ phần Cơ điện Lạnh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q2/26, REE ghi nhận doanh thu đạt 2.426 tỷ đồng (-3,5% YoY) và LNTT đạt 884,5 tỷ đồng (+6,7% YoY), nhờ giá bán điện thị trường bình quân tăng khoảng 30% bù đắp cho sản lượng thủy điện sụt giảm, cùng đà phục hồi mạnh của mảng M&E khi nghiệm thu bàn giao dự án.

Với kỳ vọng (1) chính sách NLTT tiếp tục được nới lỏng, mở đường cho cơ chế DPPA linh hoạt hơn, (2) backlog mảng M&E duy trì ở mức kỷ lục nhờ các đại dự án hạ tầng và (3) danh mục điện gió tăng tốc với Duyên Hải 2&3 dự kiến COD cuối 2026 và tiềm năng dự án điện gió ngoài khơi Nam Bộ 3, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu REE với giá mục tiêu là 63.400 VND/cp, tương ứng upside 35% so với giá đóng cửa ngày 07/08/2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng cơ điện lạnh tăng tốc nhờ loạt dự án hạ tầng trọng điểm

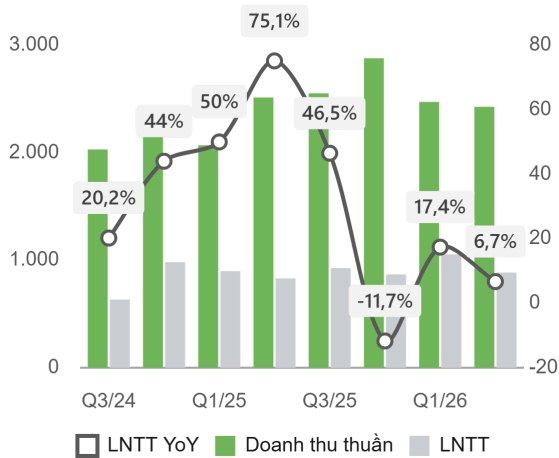
Đầu năm 2026, REE trúng gói thầu cơ điện cho Trung tâm dữ liệu An Khánh - trung tâm dữ liệu lớn nhất miền Bắc khi hoàn thành - trị giá hơn 786 tỷ đồng, tiết kiệm 25,4% so với dự toán. Đây là một trong loạt hợp đồng giúp mảng M&E tăng tốc: giá trị ký mới 6T2026 đạt 5.865 tỷ đồng, gần chạm mục tiêu 7.000 - 8.000 tỷ đồng cho cả năm, với các dự án trọng điểm khác gồm Nhà hát Ngọc Trai, sân bay Long Thành (đã khởi động lại sau thanh tra), Phú Quốc và Tân Sơn Nhất. Diễn biến này phản ánh chiến lược dịch chuyển của REE sang xây lắp công nghiệp và hạ tầng công cộng quy mô lớn, đón đầu làn sóng FDI và nhu cầu hạ tầng số, đồng thời củng cố vị thế cạnh tranh cho các gói thầu kỹ thuật cao trong tương lai.

Mảng văn phòng cho thuê ổn định, BĐS nhà ở chờ thời cơ phục hồi

Mảng cho thuê văn phòng tiếp tục đóng góp dòng tiền ổn định nhờ tòa nhà E.Town 6 đi vào vận hành, giúp gia tăng tỷ lệ lấp đầy và giá thuê trung bình duy trì xu hướng tăng nhẹ. Trái lại, mảng BĐS nhà ở ghi nhận sự chững lại đáng kể khi dự án The Light Square chưa thể bàn giao thương mại trong bối cảnh thị trường trầm lắng. Tình trạng thiếu hụt nguồn thu bàn giao BĐS gây áp lực ngắn hạn lên đà tăng trưởng doanh thu hợp nhất. Tuy nhiên, mảng cơ điện lạnh (M&E) đã xuất hiện tín hiệu phục hồi tích cực, góp phần duy trì sự cân bằng trong bức tranh kinh doanh chung. Sự đa dạng hóa trong cơ cấu ngành nghề giúp REE giữ vững sức bền tài chính trước các biến động thị trường.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: REE, DSC tổng hợp

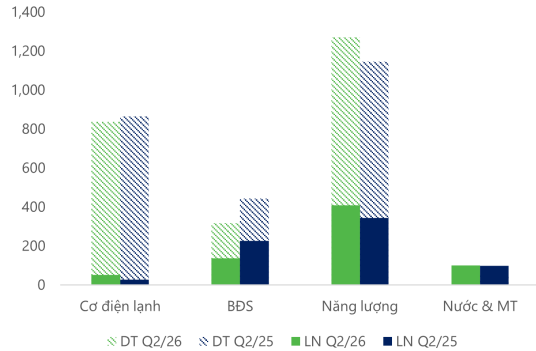
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu giảm nhẹ, lợi nhuận vẫn tăng trưởng

Trong Q2/26, doanh thu thuần của REE đạt 2.426,4 tỷ đồng (-3,5% YoY) chủ yếu do mảng nước chưa ghi nhận doanh thu từ các dự án Thủ Đức 1, Tân Hiệp 2, cùng hiệu ứng nền cao của mảng BĐS dân cư (cùng kỳ năm trước ghi nhận khoản thu ~160 tỷ đồng từ bán toà nhà chung cư tại dự án Bồ Xuyên). Dù vậy, LNTT vẫn đạt 884,5 tỷ đồng (+6,7% YoY) nhờ đà tăng trưởng mạnh ở mảng M&E và mảng năng lượng. Lũy kế 6T26, REE đạt 4.897 tỷ đồng doanh thu (+6,9% YoY) và 1.939 tỷ đồng LNTT (+12,3% YoY), tiếp nối đà tăng trưởng ổn định từ đầu năm.

CƠ CẤU DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN

Tỷ VND



Nguồn: DSC tổng hợp

Dịch chuyển cơ cấu doanh thu REE

Cơ cấu doanh thu Q2/26 của REE tiếp tục xu hướng nghiêng về mảng năng lượng, khi mảng này chiếm tỷ trọng lớn nhất (~52,4% tổng doanh thu) trong quý. Cụ thể:

- Mảng cơ điện lạnh: doanh thu đạt 837 tỷ đồng (-3,2% YoY), song lợi nhuận vẫn bật tăng hơn gấp đôi lên 51,6 tỷ đồng, nhờ nghiệm thu bàn giao các dự án đã hoàn thành và hoàn nhập dự phòng. Giá trị hợp đồng ký mới lũy kế 6 tháng đạt 5.865 tỷ đồng, gồm các dự án lớn như Trung tâm dữ liệu An Khánh (Viettel), Nhà hát Ngọc Trai và loạt sân bay Long Thành, Phú Quốc, Tân Sơn Nhất.
- Mảng BĐS: ghi nhận doanh thu 316 tỷ đồng (-28,8% YoY) và lợi nhuận 136 tỷ đồng (-39,5% YoY), chủ yếu do BĐS dân cư (The Light Square) thiếu sản phẩm bàn giao mới, trong khi mảng văn phòng cho thuê chỉ giữ được sự ổn định nhất định, chưa đủ bù đắp phần sụt giảm này.
- Mảng năng lượng: tiếp tục là trụ cột lớn nhất, đóng góp doanh thu 1.270 tỷ đồng (+25,7% YoY), lợi nhuận 407 tỷ đồng (+18,7% YoY) nhờ giá điện thị trường bình quân cải thiện, bù đắp sản lượng thủy điện sụt giảm. Điện gió có thêm đóng góp từ Duyên Hải V1-4.
- Mảng nước & môi trường: lợi nhuận tăng nhẹ 3% YoY lên 99,4 tỷ đồng, chủ yếu từ các công ty liên doanh liên kết.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp bội số P/E và giá trị sổ sách P/B, tỷ lệ cho 2 phương pháp là 50:50. P/E phản ánh đà tăng trưởng lợi nhuận của REE khi các mảng kinh doanh chính (năng lượng, M&E) bước vào chu kỳ mở rộng mới, trong khi P/B phản ánh giá trị tài sản doanh nghiệp đang sở hữu và tiếp tục mở rộng cho pipeline dự án NLTT trong giai đoạn 2026-2027.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	60.314	50%	30.157
P/B	66.462	50%	33.231
Giá mục tiêu			63.388
Giá hiện tại			47.600
Upside			33,2%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

REE hiện giao dịch tại P/E 11,41 lần và P/B 1,16 lần, lần lượt thấp hơn 9,5% và 15,9% so với mức trung bình 5 năm (12,61 lần và 1,38 lần). Chúng tôi chọn P/E mục tiêu bằng trung bình 5 năm của doanh nghiệp (12,61 lần) do một số rủi ro ngắn hạn về tiến độ bàn giao BĐS và sản lượng thủy điện vẫn còn hiện hữu, đồng thời nâng P/B mục tiêu lên 1,54 lần (+1 SD), phản ánh kỳ vọng tái định giá tài sản khi backlog M&E ở mức kỷ lục và các dự án điện gió (Duyên Hải, Phú Cường, Nam Bộ 3) dần được thực hiện hoá đến 2027.

P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE)



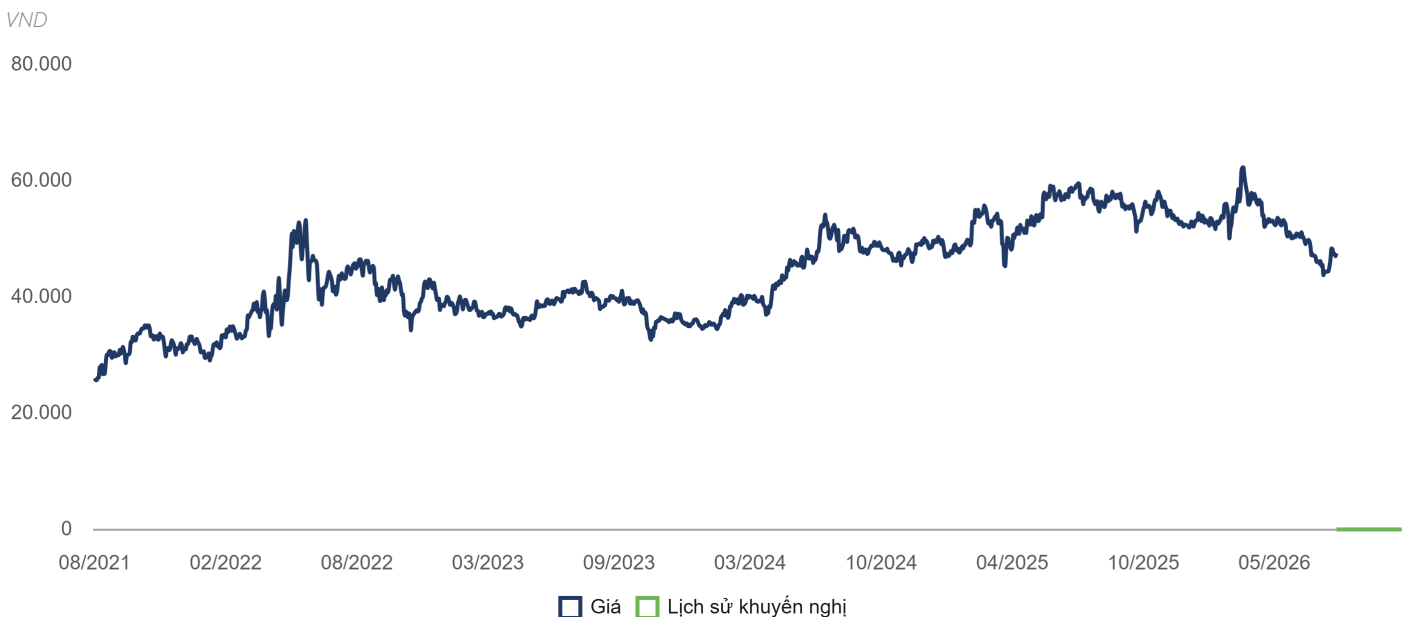
MÔ HÌNH HOLDING

NĂNG LƯỢNG	BẤT ĐỘNG SẢN	CƠ ĐIỆN LẠNH	NƯỚC SẠCH
THỦY ĐIỆN 512+ MW NHIỆT ĐIỆN 281+ MW DIỆN MẶT TRỜI 143+ MW DIỆN GIÓ 87+ MW ~50% biên gộp	11+ tòa nhà văn phòng 5 E.TOWN 144,854+ m2 sàn cho thuê 9X% tỉ lệ lấp đầy ~50% doanh thu	Nhà thầu cơ điện HÀNG ĐẦU Việt Nam 40+ năm kinh nghiệm 1,300+ dự án hoàn thành ~15% biên gộp	SẢN XUẤT: Tổng sản lượng ~4 triệu m3 Tổng công suất >1.1 triệu m3/ngày PHÂN PHỐI: Tổng sản lượng ~270 triệu m3 ~30% doanh thu

PHÒNG PHÂN TÍCH **DSC**

Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Nguyễn Mai Phương

Chuyên viên Phân tích
phuong.nm@dsc.com.vn

- Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
- (024) 3880 3456
- info@dsc.com.vn