MUA

Giá mục tiêu 2027:	**59.300 VND**
% tăng giá:	**26%**
Cập nhật:	**06/11/2026**

REE

Công ty Cổ phần Cơ điện Lạnh

TRIỂN VỌNG 2027

Tích cực: Mảng cơ điện lạnh duy trì đà tăng trưởng. Mở rộng công suất điện gió.

Tiêu cực: Sản lượng thuỷ điện suy giảm. Mảng bất động sản kém tích cực.

Rủi ro: El Nino kéo dài. Chậm tiến độ dự án điện gió.

Đơn vị : tỷ VND

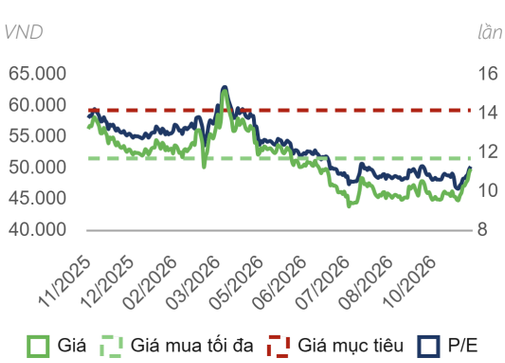
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	2.552	3.270	12.114
% YoY	*26%*	*28%*	*10%*
LNST sau CĐTS	674	788	3.515
% YoY	*41%*	*17%*	*20%*

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:	**47.100 VND**
Vốn hóa:	**29.362 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**623 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**4.420 VND**
P/E:	**10,7 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

REE ghi nhận doanh thu thuần quý III/2026 đạt 3.270 tỷ đồng (+28% YoY), LNTT đạt 1.084 tỷ đồng (+17% YoY). Luỹ kế 9T/2026, doanh thu đạt 8.167 tỷ đồng (+14,5% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 2.134 tỷ đồng (+11,8% YoY), lần lượt hoàn thành 67% và 76% kế hoạch năm.

Chúng tôi dự phóng 2027F doanh thu thuần đạt 12.114 tỷ đồng (+10% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 3.515 tỷ đồng (+20% YoY), nhờ backlog cơ điện lạnh ở mức cao, giá điện duy trì cao trước nguy cơ thiếu hụt nguồn cung và công suất điện gió dự kiến tăng gần 3 lần đến cuối năm 2027.

Với định giá đang thấp hơn mức trung bình 5 năm, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu REE với mức giá mục tiêu 59.300 VND/cp, upside 26% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Năng lượng tiếp tục là trụ cột lợi nhuận

Mảng năng lượng, trụ cột đóng góp hơn một nửa lợi nhuận của REE, được kỳ vọng tiếp tục hưởng lợi từ mặt bằng giá điện cao trong bối cảnh nguy cơ thiếu hụt nguồn cung từ năm 2027. Giá điện duy trì ở mức cao giúp bù đắp tác động bất lợi của El Nino lên sản lượng thuỷ điện. Bên cạnh đó, El Nino dự báo suy yếu từ quý II/2027, mở ra triển vọng cải thiện thuỷ văn trong nửa cuối năm. Thuỷ điện Trà Khúc 2 (30 MW) cũng dự kiến vận hành thương mại từ quý I/2027, đóng góp thêm vào sản lượng phát điện của REE. Tuy nhiên, rủi ro thời tiết bất lợi kéo dài vẫn có thể gây áp lực lên sản lượng thuỷ điện trong các quý tới.

Mảng cơ điện lạnh tăng tốc, backlog duy trì ở mức cao

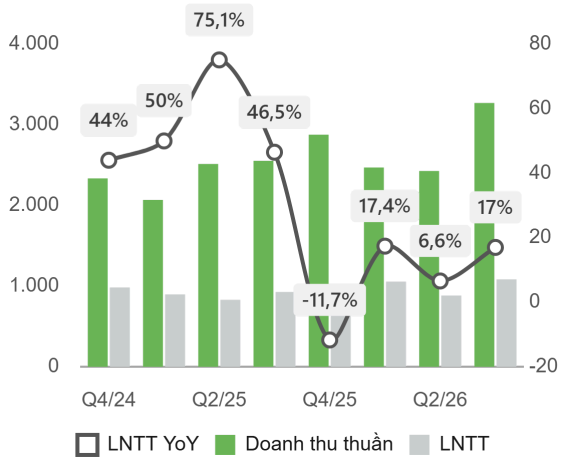
Mảng Cơ điện lạnh tiếp tục là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn của REE. Giá trị hợp đồng ký mới đạt 9.069 tỷ đồng, tương đương khoảng 2,8 lần doanh thu cùng kỳ, cùng khoản người mua trả tiền trước tăng mạnh, cho thấy nguồn công việc dồi dào và tạo tầm nhìn doanh thu cho các quý tới. Tuy nhiên, một phần tăng trưởng lợi nhuận trong kỳ đến từ hoàn nhập dự phòng phải thu, do đó cần theo dõi khả năng duy trì biên lợi nhuận trong các quý tiếp theo.

Công suất điện gió dự kiến tăng gần 3 lần đến cuối năm 2027

REE đang đẩy mạnh mở rộng danh mục điện gió, với công suất dự kiến tăng từ 174 MW hiện tại lên 302 MW vào cuối năm 2026 và 502 MW vào quý IV/2027. Trong năm 2026, Duyên Hải V1-4 (48 MW) đã vận hành thương mại từ ngày 16/03/2026, trong khi Duyên Hải 3 (80 MW) và Duyên Hải 2 (48 MW) dự kiến lần lượt COD vào tháng 11 và tháng 12/2026. Giai đoạn tiếp theo, cụm Phú Cường 1A, 1B với tổng công suất 200 MW, vốn đầu tư khoảng 9.140 tỷ đồng, dự kiến vận hành trong quý IV/2027. Khi đi vào hoạt động, ba cụm dự án này có thể đóng góp khoảng 1.806 tỷ đồng doanh thu mỗi năm, tương đương 1,8 lần doanh thu điện gió 9T/2026 (766 tỷ đồng). Kế hoạch mở rộng được hỗ trợ bởi nền tảng tài chính tương đối lành mạnh, với nợ ròng/VCSH ở mức 16,1% và lượng tiền mặt 7.230 tỷ đồng. Dù vậy, đóng góp từ công suất mới sẽ phụ thuộc vào khả năng đảm bảo tiến độ thi công và đưa các nhà máy vào vận hành đúng kế hoạch.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: REE, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

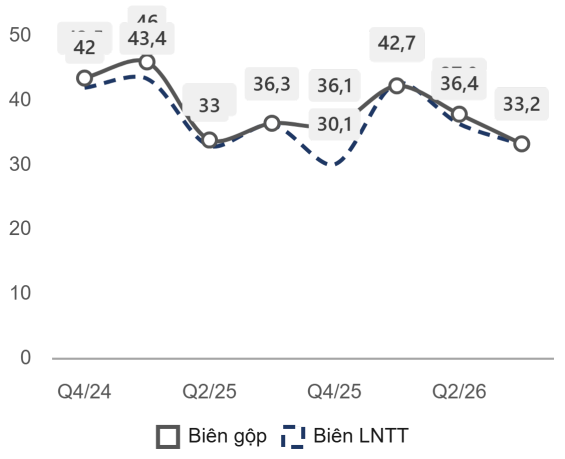
Doanh thu lập đỉnh mới nhưng lợi nhuận tăng chậm hơn

Doanh thu thuần quý III/2026 đạt 3.270 tỷ đồng (+28% YoY), mức cao nhất trong lịch sử hoạt động của REE. LNTT đạt 1.084 tỷ đồng (+17% YoY), thấp hơn tốc độ tăng doanh thu. Động lực chính đến từ mảng cơ điện lạnh (M&E), với doanh thu đạt 1.655 tỷ đồng (+70,7% YoY), đóng góp khoảng 96% phần tăng thêm của doanh thu hợp nhất nhờ một số dự án được nghiệm thu trong quý. Ngược lại, doanh thu mảng điện, nước gần như đi ngang ở mức 1.281 tỷ đồng, trong khi bất động sản đạt 333 tỷ đồng (+11,5% YoY). Doanh thu tài chính tăng 109% YoY lên 213 tỷ đồng, trong đó ghi nhận 86 tỷ đồng lãi từ chuyển nhượng khoản đầu tư, chủ yếu từ thoái vốn Thuỷ điện Sử Pán 2, so với 17 tỷ đồng cùng kỳ. Theo ước tính của chúng tôi, nếu loại trừ khoản thu nhập này, LNTT tăng khoảng 8-10% YoY. Bên cạnh đó, lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết giảm 9% YoY xuống 220 tỷ đồng.

Luỹ kế 9 tháng đầu năm, REE ghi nhận doanh thu thuần đạt 8.167 tỷ đồng (+14,5% YoY), hoàn thành khoảng 67% kế hoạch năm; LNTT đạt 3.023 tỷ đồng (+14% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 2.134 tỷ đồng (+11,8% YoY), hoàn thành khoảng 76% kế hoạch. Về triển vọng, REE M&E đã ký mới 9.069 tỷ đồng hợp đồng trong 9 tháng, tạo nền tảng doanh thu cho các kỳ tiếp theo.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: REE, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận thu hẹp

Biên lợi nhuận gộp quý III/2026 giảm 3,4 điểm phần trăm xuống 33,3%, kéo theo biên LNTT từ 36,3% cùng kỳ xuống còn 33,2%. Diễn biến này chủ yếu phản ánh sự dịch chuyển cơ cấu doanh thu sang mảng có tỷ suất sinh lời thấp hơn. Cụ thể, tỷ trọng mảng cơ điện lạnh (M&E) tăng từ 38% lên 51%, trong khi tỷ trọng mảng hạ tầng điện - vốn có biên lợi nhuận cao hơn - thu hẹp từ khoảng 50% xuống 38%. Bên cạnh đó, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng đều tăng nhanh hơn doanh thu, tiếp tục thu hẹp biên lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận khó phục hồi nhanh trong ngắn hạn khi M&E vẫn chiếm tỷ trọng lớn, nhưng có thể cải thiện khi các nhà máy điện gió mới đi vào vận hành.

REE

Công ty Cổ phần Cơ điện Lạnh

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp P/E và P/B với tỷ trọng tương đương 50:50 để định giá REE, qua đó xác định giá mục tiêu ở mức 59.300 VND/cp. Cụ thể, P/E mục tiêu là 12 lần, nằm giữa ngưỡng -1SD (9,76 lần) và mức trung bình 5 năm (12,55 lần). P/B mục tiêu là 1,45 lần, nằm giữa ngưỡng -2SD (1,26 lần) và -1SD (1,47 lần). Mức định giá này phản ánh việc lợi nhuận năm 2026 có đóng góp từ khoản lãi thoái vốn Thuỷ điện Sử Pán 2, trong khi hoạt động thuỷ điện vẫn đối mặt với rủi ro từ El Nino và tiến độ triển khai các dự án điện gió. Tuy nhiên, với LNST cổ đông công ty mẹ 9T26 đạt 2.134 tỷ đồng, hoàn thành khoảng 76% kế hoạch cả năm, cùng backlog lớn của mảng Cơ điện lạnh và công suất điện gió dự kiến gia tăng từ các dự án Duyên Hải 3, Duyên Hải 2 (11-12/2026) và Phú Cường (2027), chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của REE tiếp tục được hỗ trợ trong thời gian tới.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	56.088	50%	28.044
P/B	62.466	50%	31.233
Giá mục tiêu			**59.277**
Giá hiện tại			47.100
Upside			**25,9%**

Nguồn: DSC tổng hợp

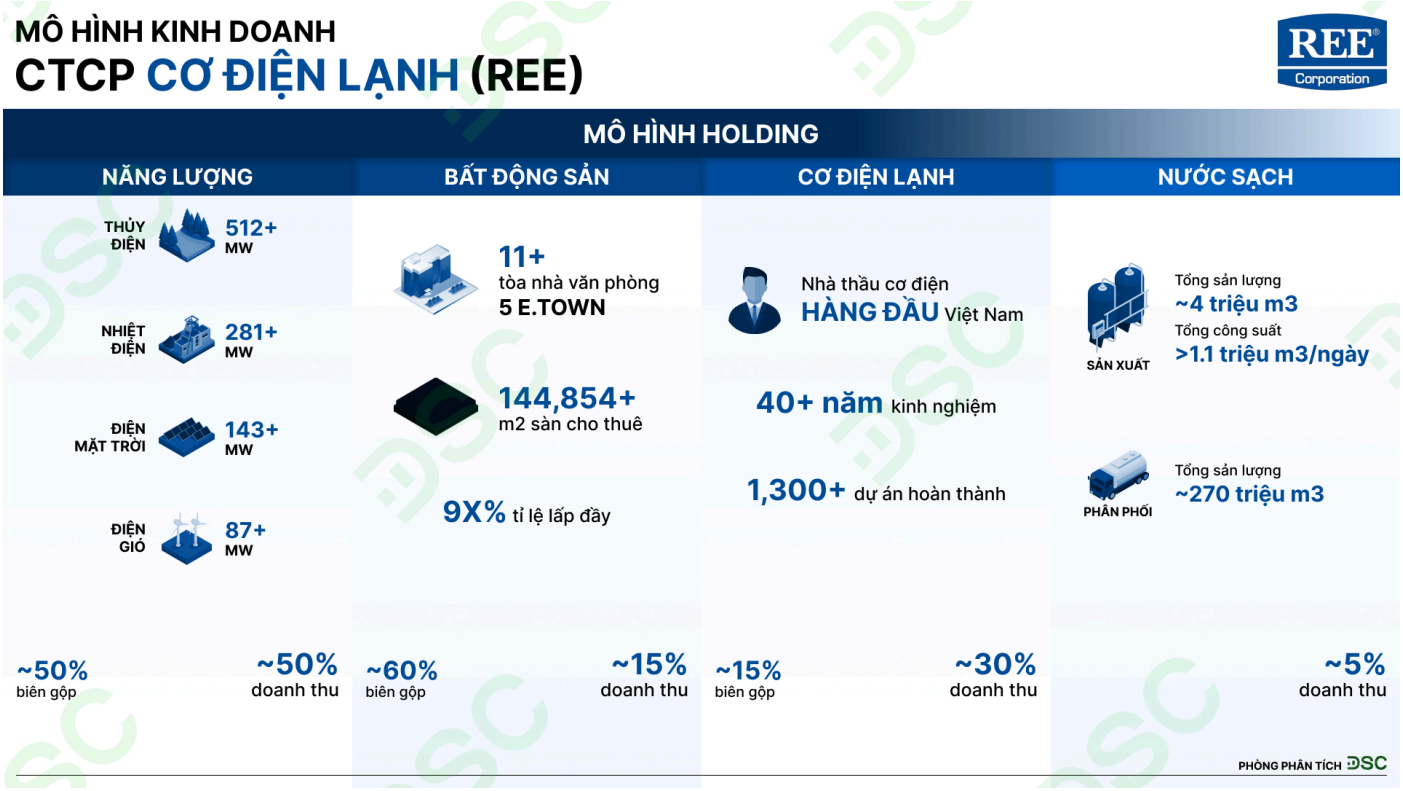
Bối cảnh định giá

Tính đến ngày 06/11/2026, cổ phiếu REE đóng cửa ở mức 47.100 VND/cp, tương ứng P/E trailing 10,7 lần và P/B 1,3 lần, thấp hơn lần lượt 14,7% và 22,6% so với mức trung bình 5 năm (12,55 lần và 1,68 lần), trong đó P/B đang chạm vùng -2SD. Theo dự phóng của chúng tôi, P/E 2027F và P/B 2027F lần lượt ở mức 8,3 lần và 1 lần. Giá cổ phiếu thấp hơn 26,4% so với đỉnh 52 tuần (64.000 VND/cp), dù LNST cổ đông công ty mẹ quý III/2026 đạt 788 tỷ đồng (+17% YoY).



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



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

Nguyễn Mai Phương
Chuyên viên Phân tích
phuong.nm@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

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