

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE)

MUA +20,0%

Ngành	Tiện ích
Ngày báo cáo	04/11/2025
Giá hiện tại	66.000 VND
Giá mục tiêu	78.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất	72.200 VND
TL tăng	18,5%
Lợi suất cổ tức	1,5%
Tổng mức sinh lời	20,0%

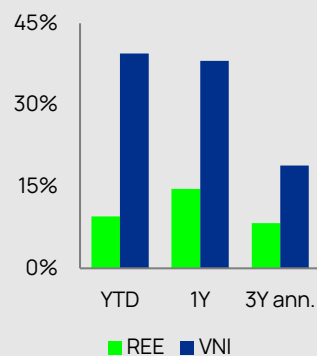
GT vốn hóa	34,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	33,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	5,3%
SL cổ phiếu lưu hành	542tr
Pha loãng	542tr

	REE	VNI
P/E (trượt)	15,0x	16,1x
P/B (hiện tại)	1,8x	2,1x
ROA	6,6%	2,0%
ROE	12,6%	13,3%

Tổng quan Công ty

REE là công ty holding với 3 lĩnh vực hoạt động chính: Điện (1.050 MW và chiếm gần 50% tổng lợi nhuận), cơ điện lạnh (M&E), cho thuê văn phòng. Các mảng khác bao gồm nước và bất động sản. REE là công ty hàng đầu trong ngành M&E và sở hữu 182.000 m2 diện tích văn phòng cho thuê. Các mảng khác bao gồm cấp nước & BDS.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.384	10.519	12.639	15.767
% YoY	-2,2%	25,5%	20,2%	24,8%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.993	2.613	3.141	4.132
% YoY	-8,9%	31,1%	20,2%	31,5%
EPS	-8,9%	31,1%	20,2%	31,5%
Biên LN gộp	37,3%	36,6%	36,4%	39,3%
Biên LN ròng	23,8%	24,8%	24,9%	26,2%
ROE	11,0%	13,1%	14,1%	16,3%
Nợ ròng/vốn CSH	16,5%	10,7%	38,1%	55,6%
Lợi suất cổ tức	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
DPS (đồng)	1.000	1.000	1.000	1.000
P/E	17,9x	13,7x	11,4x	8,7x
P/B	1,9x	1,7x	1,5x	1,3x
EV/EBITDA	11,5x	9,7x	8,3x	5,7x

Tiến độ mở rộng điện gió tích cực; thủy điện duy trì đà tăng trưởng

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu đối với CTCP Cơ Điện Lạnh (REE) thêm 8,3% và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên mua do giá cổ phiếu đã giảm 4% trong 2 tháng qua.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu do (1) định giá mảng phát điện cao hơn 6%, phản ánh định giá mảng thủy điện và điện mặt trời cao hơn bù đắp cho định giá mảng điện gió yếu hơn, cùng với tác động tích cực của việc cập nhật mô hình điện giá sang cuối 2026; (2) định giá mảng cho thuê văn phòng cao hơn 18% từ tác động cập nhật mô hình định giá; (3) và định giá mảng cơ điện (M&E) và nước lần lượt cao hơn 14%/ 5%, áp dụng dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 thay vì bình quân giai đoạn 2025-26.
- Chúng tôi tăng tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-29 thêm 1% (tương ứng +2%/+3%/0%/-2%/+2%), chủ yếu do LNST mảng thủy điện cao hơn 2% và chi phí quản lý (G&A) thấp hơn dựa trên kết quả 9T 2025, bù đắp cho LNST mảng điện gió thấp hơn 5% do giá định chi phí đầu tư XDDB cao hơn.
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 tăng trưởng 20% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) thu nhập mảng điện +17% YoY nhờ thủy điện thuận lợi và 96 MW công suất điện gió mới, (2) LNST sau lợi ích CĐTS cho thuê văn phòng +39% YoY nhờ tỷ lệ lấp đầy phục hồi, và (3) LNST bất động sản tăng 3 lần YoY.
- Định giá của REE có vẻ hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 11,4 lần, thấp hơn 25% so với P/E trung vị 2 năm của REE và PEG tương ứng là 0,5 dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-28 là 21%.
- Rủi ro:** Các dự án điện gió mới chậm triển khai.
- Yếu tố hỗ trợ:** Khoản hoàn nhập dự phòng khoảng 150 tỷ đồng cho mảng M&E trong 2025 theo kế hoạch, và lợi nhuận tiềm năng từ việc bán chứng khoán sẵn sàng để bán (VIB) trong dài hạn.

Đẩy mạnh mở rộng công suất điện gió tại REE: Sau khi biểu giá điện gió mới thuận lợi được phê duyệt vào tháng 5/2025, REE đã khởi công phát triển dự án điện gió gần bờ Duyên Hải (48 MW), với dự kiến vận hành thương mại vào giữa năm 2026 theo ước tính của chúng tôi. Vào tháng 10/2025, REE cũng đã thành lập các công ty con để đầu tư vào các dự án V1-3 Giai đoạn 2 (48 MW) và V1-5 & V1-6 Giai đoạn 2 (80 MW), dự kiến đi vào lần lượt hoạt động trong quý 4/2026 và năm 2027. Ngoài ra, REE gần đây đã đề xuất nghiên cứu khả thi cho ba dự án mới với tổng công suất khoảng 350 MW tại tỉnh Trà Vinh – V3-5, V3-7 và V1-4 Giai đoạn 2. Những diễn biến này nhấn mạnh năng lực thực hiện dự án và khả năng tài chính vững mạnh của REE, hỗ trợ dự báo của chúng tôi về việc bổ sung công suất điện gió mới là 96/280/300 MW trong các năm 2026/27/28F. Mặc dù chúng tôi điều chỉnh tăng 10% chi phí vốn đầu tư XDDB điện gió gần bờ lên 44 tỷ đồng/MW (phản ánh mức tăng tỷ giá USD/VND khoảng 10% trong 3 năm qua và theo công bố của công ty), chúng tôi vẫn dự phóng tỷ suất sinh lời nội tại (IRR) hấp dẫn khoảng 11% cho các dự án mới này (trang 6).

Triển vọng thủy điện thuận lợi trong 2026/27: Chúng tôi kỳ vọng mảng thủy điện của REE sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh trong giai đoạn 2026-2027, được hỗ trợ bởi sự chuyển đổi tiếp tục

sang điều kiện thời tiết La Niña (theo đồng thuận dự báo thời tiết), vốn đã thúc đẩy kết quả kinh doanh thủy điện khả quan trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTTS mảng từ thủy điện sẽ tăng 12%/14% YoY trong 2026/27, lần lượt đóng góp 74%/57% vào LNST sau lợi ích CĐTTS của mảng điện REE - động lực lợi nhuận chính của công ty.

Triển vọng năm 2025: Mảng điện dự kiến thúc đẩy tăng trưởng LNST

Hình 1: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo năm 2025 mới/cũ	Nhận định của Vietcap về (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	8.384	10.519	25%	-2%	(a) Được thúc đẩy bởi mở rộng doanh thu ở tất cả các mảng kinh doanh. 9T 2025: 7,1 nghìn tỷ đồng (+18% YoY, hoàn thành 67% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
M&E	2.880	4.000	39%	0%	
Cho thuê văn phòng	1.069	1.168	9%	0%	(a) Chủ yếu do E-town 6 đi vào hoạt động cả năm so với chỉ 5 tháng trong năm 2024.
BĐS	80	415	419%	-42%	(b) Chúng tôi lùi dự báo bàn giao các căn nhà thấp tầng từ năm 2025 sang 2026 do 9T 2025 không ghi nhận doanh số tương ứng.
Mảng điện	4.240	4.821	14%	2%	
Mảng nước	115	114	-1%	0%	
LNST sau lợi ích CĐT	1.993	2.613	31%	2%	(a) Chủ yếu nhờ tăng trưởng lợi nhuận từ tất cả các mảng trong bối cảnh LNST mảng cho thuê văn phòng đi ngang. 9T 2025: 1,9 nghìn tỷ đồng (+45% YoY), đạt khoảng 75% so với dự báo năm 2025 trước đây của chúng tôi.
M&E	150	228	52%	0%	(a) Chủ yếu là do kỳ vọng của chúng tôi về việc doanh thu tăng so với cùng kỳ cũng như biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện lên 10,0% so với 9,5% trong năm 2024 (so với biên lợi nhuận gộp bình quân giai đoạn 2019-2024 là 10,4%).
Cho thuê văn phòng	476	476	0%	0%	(a) Việc E-town 6 đi vào hoạt động cả năm bị ảnh hưởng bởi tỷ lệ lấp đầy thấp hơn một chút tại các văn phòng hiện hữu.
BĐS	33	109	231%	-50%	(b) Việc hoãn bàn giao các căn nhà thấp tầng.
Mảng điện	1.007	1.436	43%	7%	(a) Chủ yếu do LNST mảng thủy điện cao hơn 47% YoY (tăng trưởng sản lượng mạnh), cùng với tăng trưởng lợi nhuận từ điện gió/điện mặt trời (chi phí lãi vay thấp hơn và giá bán trung bình cao hơn nhờ tỷ giá USD/VND tăng). (b) LNST mảng thủy điện cao hơn (sản lượng cao hơn) và LNST mảng điện mặt trời bù đắp cho lợi nhuận điện gió thấp hơn (tốc độ gió chậm hơn tại trang trại điện gió V1-3).
Mảng nước	267	344	29%	0%	(a&b) Do chúng tôi kỳ vọng VCV sẽ ghi nhận lợi nhuận dương trong năm 2025 sau khi (1) giá nước tăng 52%, có hiệu lực từ quý 2/2025, và (2) sản lượng tăng 17% YoY nhờ mở rộng gấp đôi công suất Giai đoạn 2. LNST 9T 2025 của VCV đạt 106 tỷ đồng, tăng từ mức lỗ 55 tỷ đồng trong 9T 2024.
Khác	60	19	N.M.	N.M	

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Triển vọng năm 2026: LNST tăng trưởng ổn định nhờ doanh thu
màng điện, cho thuê văn phòng và BĐS

Hình 2: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap về (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	10.519	12.639	20%	2%	(a) Được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu từ màng điện/M&E/cho thuê văn phòng.
M&E	4.000	5.000	25%	0%	(a) Chúng tôi kỳ vọng việc ghi nhận doanh thu từ dự án Sân bay Quốc tế Long Thành (LTH) sẽ cao hơn, với backlog cuối quý 3/2025 là 6,7 nghìn tỷ đồng, củng cố dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi.
Cho thuê văn phòng	1.168	1.374	18%	0%	(a) Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy của E-town 6 sẽ tăng lên 60% trong năm 2026 (từ mức 30% trong năm 2025), cùng với sự phục hồi ổn định tại các tài sản văn phòng khác hướng tới mức bình thường.
BĐS	415	820	97%	58%	(a&b) Chúng tôi dự phóng bàn giao 41 căn nhà thấp tầng.
Màng điện	4.821	5.330	11%	-1%	(a) Được thúc đẩy bởi thủy điện (+5% YoY) nhờ khối lượng cao hơn trong bối cảnh chuyển sang điều kiện La Niña, và điện gió (+32% YoY) từ sự đóng góp mới của các trang trại điện gió Duyên Hải và Trà Vinh V1-3 Giai đoạn 2 (mỗi dự án 48 MW, bắt đầu từ quý 3/quý 4/2026). (b) Chúng tôi lùi dự báo thời gian vận hành thương mại của V1-3 Giai đoạn 2 thêm một quý, sang quý 4, dựa theo kế hoạch của REE.
Màng nước	114	114	0%	0%	
LNST sau lợi ích CĐTS	2.613	3.141	20%	3%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng LNST từ màng điện/cho thuê văn phòng/bất động sản. (b) Chúng tôi giảm nhẹ dự báo LNST màng cho thuê văn phòng do chi phí bảo trì dự kiến cao hơn dựa theo kết quả 9T 2025.
M&E	228	304	33%	0%	(a) Được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh biên lợi nhuận gộp dự phóng của chúng tôi đi ngang so với cùng kỳ ở mức 10,0%.
Cho thuê văn phòng	476	661	39%	-5%	(a) Được thúc đẩy bởi tỷ lệ lấp đầy cao hơn và chi phí bảo trì dự kiến thấp hơn của chúng tôi. (b) Chúng tôi tăng chi phí bảo trì dự kiến.
BĐS	109	341	212%	58%	(a) LNST từ việc bàn giao các căn thấp tầng bù đắp cho việc thiếu hụt lợi nhuận từ bán đất.
Màng điện	1.436	1.676	17%	0%	(a) Được thúc đẩy bởi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS màng thủy điện/điện gió lần lượt tăng 12%/36% YoY, nhờ sản lượng bán thủy điện cao hơn và 96 MW công suất điện gió mới.
Màng nước	344	389	13%	0%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi dự phóng LNST tăng 71% YoY từ VCW (doanh thu tăng 10%, giá bán trung bình tăng 9%).
Khác	19	-229	N.M.	N.M.	(a) Chủ yếu do chi phí lãi vay tăng từ các khoản đầu tư điện gió mới.

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Tóm tắt dự báo giai đoạn 2025-2029

Chúng tôi dự báo CAGR EPS là 18% trong giai đoạn 2025-2029, chủ yếu được thúc đẩy bởi:

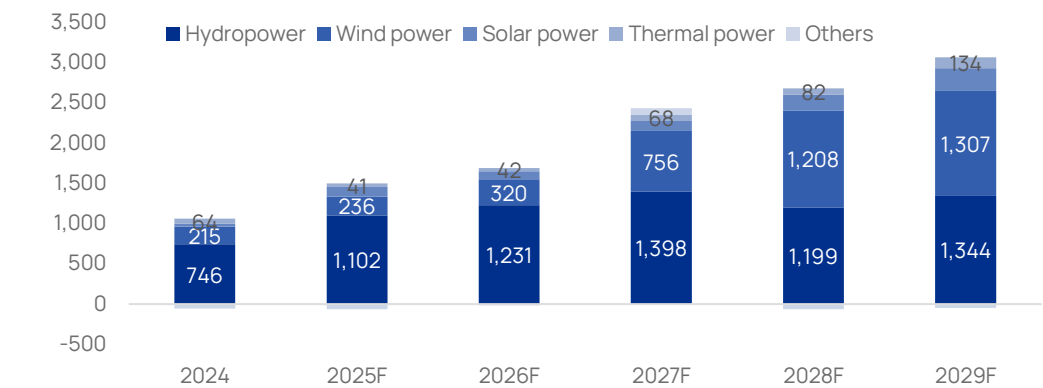
- Thủy điện, CAGR 5%:** Chúng tôi dự phóng công suất bổ sung 30 MW từ nhà máy Trà Khúc 2 với thời gian vận hành thương mại (CoD) dự kiến vào năm 2027.
- Điện gió, CAGR 53%:** Chúng tôi dự phóng REE sẽ đưa vào vận hành 96/280/300 MW công suất điện gió mới vào 2026/27/28, được hỗ trợ bởi: (1) mức giá điện gió mới cao vượt kỳ vọng được phê duyệt vào tháng 5/2025 và cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA); và (2) chuyên môn vững chắc của REE trong ngành.
- Điện mặt trời nổi:** Chúng tôi kỳ vọng REE sẽ bổ sung 100/200/200 MWp điện mặt trời nổi ở khu vực miền Bắc vào các năm 2027/28/29 so với không ghi nhận công suất nào trong năm 2024. Ban lãnh đạo REE đặt mục tiêu công suất bổ sung 1.000/1.500 MW điện mặt trời nổi vào 2030/35.
- Điện mặt trời áp mái:** Kỳ vọng của chúng tôi là REE Solar Energy sẽ đưa 50 MWp công suất điện mặt trời áp mái vào vận hành mỗi năm trong 2027/28/29, nâng tổng công suất điện mặt trời áp mái lên khoảng 310 MWp vào năm 2029, gấp đôi công suất năm 2024.
- Nước, CAGR 10%:** Chúng tôi dự kiến đóng góp LNST sau lợi ích CĐTS từ mảng nước sẽ tăng 50% vào năm 2029 so với năm 2025, chủ yếu được thúc đẩy bởi việc tăng gấp đôi công suất vào cuối năm 2025 và việc tăng giá nước 52% có hiệu lực từ quý 2/2025 của CTCP Đầu tư Nước Sông Đà (UPCOM: VCW).
- Cho thuê văn phòng, CAGR 23%:** Việc bổ sung E-town 6 (với tỷ lệ lấp đầy tăng dần từ năm 2025) và Tòa nhà Văn phòng Phú Hữu (Thủ Đức) vào năm 2027. Điều này giúp LNST sau lợi ích CĐTS mảng cho thuê văn phòng của REE lên 1,1 nghìn tỷ đồng vào năm 2029, gấp 2,3 lần so với năm 2025.
- M&E: CAGR 6%.**

Hình 3: Tóm tắt dự báo của Vietcap cho REE giai đoạn 2025-2029

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LNST sau lợi ích CĐTS (mới)	1.993	2.613	3.141	4.132	4.564	5.072
M&E	150	228	304	379	294	289
Cho thuê văn phòng	476	476	661	919	1.054	1.106
Bất động sản	33	109	341	0	0	0
Điện	1.007	1.436	1.676	2.434	2.620	3.019
Nước	267	344	389	446	483	505
Khác	60	19	-229	-45	113	153
LNST sau lợi ích CĐTS (trước đây)		2.561	3.049	4.131	4.658	4.971
Thay đổi (%)		2%	3%	0%	-2%	2%

Nguồn: REE, Vietcap forecasts

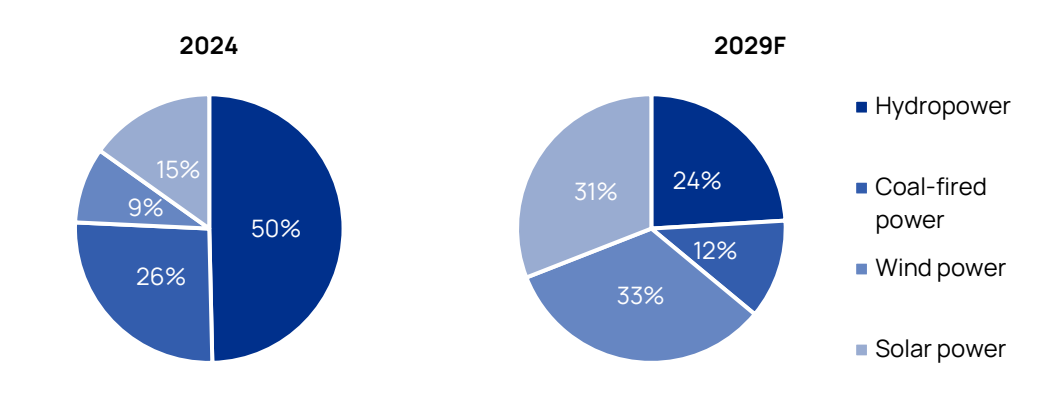
Hình 4: Tóm tắt dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 của Vietcap đối với mảng điện của REE (tỷ đồng)



Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Mảng điện

Hình 5: Cơ cấu công suất điện (MW) của REE theo loại nguồn điện; điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu



Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Chi phí đầu tư điện gió tăng cho tỷ giá USD/VND tăng, tuy nhiên IRR vẫn hấp dẫn

Chúng tôi tăng giả định chi phí đầu tư XD/CB cho các dự án điện gió gần bờ sắp tới thêm 10% lên 44 tỷ đồng/MW, phản ánh tỷ giá USD/VND tăng khoảng 10% trong 3 năm qua và dựa trên các thông tin công bố của công ty. REE đặt mục tiêu tổng chi phí đầu tư XD/CB là 6,1 nghìn tỷ đồng cho 128 MW các dự án điện gió gần bờ (bao gồm V1-3 Giai đoạn 2 và V1-5 & V1-6), tương ứng khoảng 48 tỷ đồng/MW.

Tuy nhiên, do ban lãnh đạo thường đặt ra kế hoạch thận trọng, chúng tôi đưa ra giả định ở mức 44 tỷ đồng/MW trong dự báo của chúng tôi. Do đó, IRR dự phóng của chúng tôi cho 176 MW điện gió gần bờ được điều chỉnh giảm nhẹ từ 12% xuống 11%, nhưng vẫn được đánh giá là hấp dẫn.

Tuy nhiên, giá trần điện gió mới cao vượt kỳ vọng được phê duyệt vào tháng 5/2025 tiếp tục tạo ra một môi trường thuận lợi cho việc mở rộng của REE, hỗ trợ các dự án như Duyên Hải (48 MW, đang xây dựng, dự kiến vận hành vào tháng 12/2025 so với dự phóng của chúng tôi là giữa năm 2026), V1-3 Giai đoạn 2 (48 MW, dự kiến vận hành quý 4/2026), và V1-5 & V1-6 Giai đoạn 2 (80 MW, dự kiến vận hành quý 4/2026).

Nhìn chung, chúng tôi duy trì triển vọng tăng trưởng công suất điện gió mạnh mẽ, dự báo bổ sung 96/280/300 MW công suất mới trong giai đoạn 2026–2028, nâng tổng công suất điện gió lắp đặt của REE lên 800 MW vào cuối 2028 (từ 130 MW năm 2024) với IRR hấp dẫn đạt 11–12%.

Hình 6: Dự báo của Vietcap đối với lợi nhuận mảng điện gió của REE giai đoạn 2025-2029

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Công suất (MW, điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu)	96	96	177	457	757	757
Doanh thu	795	827	1.097	2.986	4.545	4.524
LNST	287	322	421	875	1.334	1.436
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐT/S của REE (mới)	215	236	320	756	1.208	1.307
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐT/S của REE (trước đây)		272	337	790	1.268	1.364
Dự báo mới so với dự báo trước đây		-13%	-5%	-4%	-5%	-4%

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Tăng dự báo lợi nhuận năm 2025 cho mảng điện mặt trời

Hình 7: Dự báo công suất điện mặt trời áp mái và điện mặt trời nổi giai đoạn 2025-2029

	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Công suất cuối năm (MW)	133	133	133	260	471	683
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	136	140	157	293	565	836
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (tỷ đồng)	36	64	99	130	194	282

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Tăng dự báo lợi nhuận của VSH nhờ KQKD 9T 2025 tích cực

Chúng tôi tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 của VSH thêm 14% nhờ LNST 9T 2025 cao hơn dự kiến, đạt 647 tỷ đồng (gấp 4,4 lần YoY, đạt 81% so với dự báo năm 2025 trước đây của chúng tôi), do sản lượng bán hàng vượt trội.

Hình 8: Tóm tắt dự báo cho VSH

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu	1.825	2.292	2.451	2.532	2.153	2.141
LNST	448	907	1.088	1.181	946	980
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (mới)		477	572	621	497	515
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (trước đây)		418	558	620	496	514
Dự báo mới/dự báo trước đây		14%	2%	0%	0%	0%

Nguồn: VSH, REE, dự báo của Vietcap

Mảng M&E ghi nhận backlog ổn định 6,7 nghìn tỷ đồng tính đến cuối quý 3/2025

Hình 9: Dự báo của Vietcap đối với LNST sau lợi ích CĐTS mảng M&E của REE (tỷ đồng)



Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Định giá

Giá mục tiêu dựa theo phương pháp tổng của từng phần (SoTP)

Chúng tôi tiếp tục định giá REE bằng phương pháp định giá tổng của từng phần (SoTP). Vui lòng xem chi tiết trong [Báo cáo Cập nhật REE – tháng 4/2025](#) của chúng tôi.

Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho REE thêm 8,3%, chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) định giá mảng phát điện cao hơn 6%, phản ánh định giá thủy điện và điện mặt trời cao hơn bù đắp cho mảng điện gió yếu hơn, cùng với tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026; (2) định giá mảng cho thuê văn phòng cao hơn 18% từ tác động cập nhật mô hình định giá; (3) và định giá mảng M&E và nước lặn lượt cao hơn 14%/ 5%, áp dụng dự phóng LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2026 thay vì bình quân giai đoạn 2025–26.

Chúng tôi tăng tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi thêm 1% (tương ứng +2%/+3%/0%/-2%/+2%), chủ yếu nhờ LNST mảng thủy điện cao hơn 2% và chi phí G&A thấp hơn dựa trên kết quả 9T 2025, bù đắp cho LNST mảng điện gió thấp hơn 5% do giả định chi phí vốn đầu tư XDCB cao hơn.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu cho mảng nước từ 10,4 lần này xuống 10,3 lần, tương đương với P/E trung bình 4 năm của các doanh nghiệp cùng ngành.

Hình 10: Giả định WACC của Vietcap

Chi phí vốn	Báo cáo trước đây	Điều chỉnh
WACC	12,0%	12,0%

Nguồn: Vietcap

Hình 11: Định giá tổng của từng phần

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị tài sản ròng (NAV) dự phóng	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp	P/E dự phóng 2025 tại giá mục tiêu
Mảng phát điện*				28.396	19,8x
Danh mục thủy điện (575 MW)	CKDT			17.205	
PPC – nhiệt điện (280 MW)	Hỗn hợp	3.960	21%	821	
Danh mục điện mặt trời (240 MWp)	CKDT	1.298	100%	1.298	
Trang trại điện gió Trà Vinh (48 MW)	CKDT	1.694	100%	1.694	
Trang trại điện gió Thuận Bình (40 MW)	CKDT	1.992	61%	1.208	
Trang trại điện gió Trà Vinh giai đoạn 2 (48MW)	CKDT	470	100%	470	
Trang trại điện gió Trà Vinh 80MW	CKDT	705	100%	705	
Trang trại điện gió Duyên Hải 48MW (34MW điều chỉnh cho 70% cổ phần)	CKDT	320	70%	224	
Các dự án điện gió mới (300 MW)	CKDT	3.676	100%	3.676	
Các dự án điện mặt trời thả nổi mới (425 MW)	CKDT	1.093	100%	1.093	
Cho thuê văn phòng				11.688	
Toà nhà hiện hữu	Tỷ suất vốn hóa	8.762	100%	8.762	
Etown 6	CKDT	2.328	100%	2.328	
Phú Hữu – Thủ Đức	CKDT	599	100%	599	
M&E	P/E	2.575	100%	2.575	
LNST sau lợi ích CĐTTS trung bình giai đoạn 2025-2026		304			
P/E mục tiêu (x)		8,5			
Nước	P/E	4.010	Hỗn hợp	4.010	
LNST sau lợi ích CĐTTS trung bình giai đoạn 2025-2026		389			
P/E mục tiêu (x)		10,3			
BDS **				257	
BDS REE	Giá trị sổ sách	257	100%	257	
Tổng giá trị doanh nghiệp				46.927	
Trừ nợ tổng công ty vào cuối quý				-6.480	
Cộng tiền mặt tổng công ty vào cuối quý				6.637	
Tổng giá trị cổ phần				47.084	
Chiết khấu công ty đa ngành				10%	
Giá trị cổ phần sau chiết khấu				42.376	
Số lượng cổ phiếu (triệu)				542	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				78.200	16,2x
Giá thị trường (đồng/cổ phiếu)				66.000	
Tỷ lệ tăng				18,5%	
Lợi suất cổ tức				1,5%	
Tổng mức sinh lời				20,0%	

Nguồn: REE, Vietcap (* Công suất trong bảng là công suất phát điện được điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu; ** Chi phí đầu tư của REE theo báo cáo tài chính quý 4/2023, đã điều chỉnh tỷ lệ sở hữu)

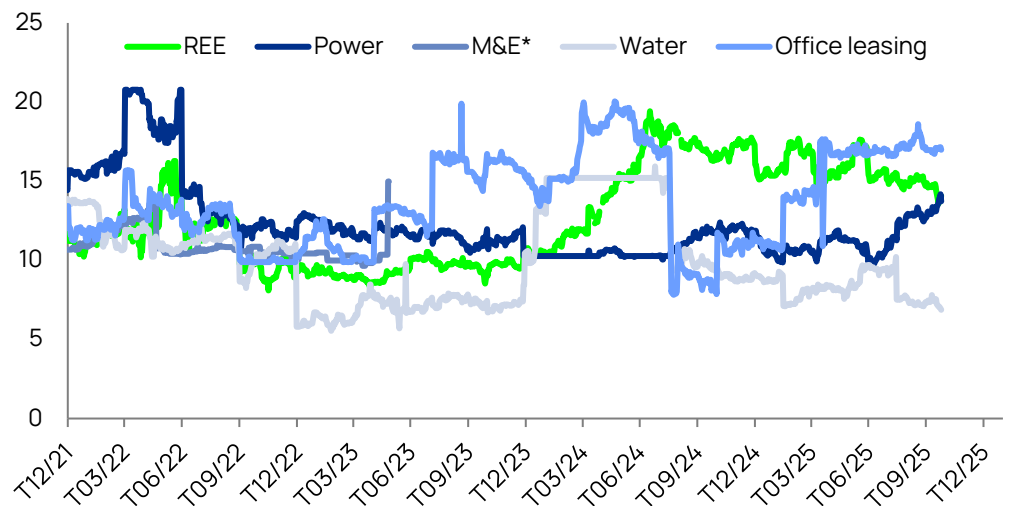
Các công ty cùng ngành

Hình 12: So sánh các công ty cùng ngành

Triệu USD	GTVH	Doanh thu thuần trượt	YoY %	LNST trượt	YoY %	Nợ ròng/ VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất (x)
ĐIỆN											
MER PM	11.120	8.332	4,8	820	10,4	0,9	6,8	32,6	4,2	13,9	4,2
GPSC TP	3.648	2.562	-1,4	145	8,1	90,2	1,7	4,5	2,0	24,2	1,1
TPWR IN	14.447	7.746	6,6	470	7,4	115,9	2,7	11,7	0,6	32,0	3,5
RATCH TB	1.865	798	-23,0	164	2,9	28,6	2,5	5,6	5,1	10,9	0,6
2380 HK	5.367	7.149	4,4	540	-3,5	177,5	1,2	7,0	5,3	9,8	1,4
9507 JP	1.925	5.621	5,9	399	-18,1	178,2	3,7	14,4	3,2	4,9	0,7
BPP TB	971	771	-32,9	57	-45,2	41,5	1,9	3,8	4,8	16,4	0,6
FPH PM	517	2.911	0,8	264	0,3	44,2	2,9	9,2	3,1	2,2	0,2
KEL PA	547	1.612	-20,4	40	N/A	125,3	N/A	N/A	N/A	13,7	1,4
Trung vị	1.925	2.911	0,8	264	1,6	90,2	2,6	8,1	3,7	13,7	1,1
ĐIỆN TÁI TẠO											
NHPC	9.485	1.164	-9,2	438	-7,1	65,8	4,0	9,6	2,4	22,5	2,1
ACEN Corp	2.021	648	1,9	163	26,6	9,2	3,0	6,2	N/A	15,8	0,8
Super Energy Corp	137	265	-4,8	39		200,9	2,4	6,9	N/A	3,4	0,2
Zhejiang Provincial New Energy	2.585	687	11,1	99	52,2	136,5	1,4	5,8	0,7	26,3	1,0
Zhongmin Energy	1.407	239	0,2	98	6,4	13,6	6,2	11,2	0,4	14,5	1,6
GEPIEC Energy	2.929	392	17,6	81	17,5	90,1	2,8	6,5	1,7	18,1	N/A
Xinjiang Lixin Energy	893	139	6,1	9	-67,7	193,2	0,6	2,2	1,2	91,3	N/A
Guizhou Qianyuan Power	1.014	264	9,3	35	86,8	125,5	1,6	6,5	0,6	29,0	1,9
Trung vị	1.714	328	4,0	89	17,5	107,8	2,6	6,5	0,9	20,3	1,5
CHO THUÊ VĂN PHÒNG											
600007 CH	2.901	532	-3,6	167	-6,6	-28,1	10,3	13,2	5,4	17,1	2,3
RLC PM	1.195	777	2,0	224	-5,1	28,6	5,0	8,3	5,1	5,5	0,4
034810 KS	172	1.577	-2,1	-6	59,8	45,5	-0,3	-1,1	3,0	N/A	0,3
CMC TB	21	49	-2,8	-8	-82,6	205,3	-4,1	-13,9	N/A	N/A	0,4
AKH IN	6	0,9	-86,0	0	-58,6	-9,5	3,0	3,4	N/A	18,4	0,6
Trung vị	172	532	-2,8	0	-6,6	28,6	3,0	3,4	5,1	17,1	0,4
M&E											
SRF VN	10	40	-28,3	0	425,0	81,6	0,3	1,6	N/A	48,4	0,8
MCG VN	5	2	17,0	0	N/A	235,5	-0,3	-3,9	N/A	N/A	1,4
DHP VN	4	9	-6,6	1	-6,4	-6,0	6,4	7,5	8,5	8,6	0,6
KSD VN	2	2	5,3	0	91,8	-29,7	0,0	-0,1	N/A	N/A	0,5
Trung vị	5	5	-0,7	0	91,8	37,8	0,2	0,8	8,5	28,5	0,7
NƯỚC											
MWC PM	1.467	647	16,3	189	70,0	148,1	5,0	14,9	5,3	8,1	1,6
EASTW TB	136	108	-12,5	0	-93,2	128,5	0,0	0,1	0,3	284,0	0,4
WHAUP TB	478	87	5,0	20	-59,8	87,9	2,2	5,1	5,6	22,5	1,2
TWK MK	253	109	24,2	15	24,9	17,7	3,9	9,6	6,6	16,4	1,6
3768 HK	107	211	-9,3	34	-17,3	85,1	2,0	4,7	N/A	3,1	0,1
RAHH MK	562	481,7	N/A	12,2	N/A	73,5	N/A	N/A	N/A	3,2	3,0
6136 HK	138	320	3,3	23	7,5	151,4	0,9	2,7	N/A	5,6	0,2
6839 HK	30	376	-5,8	-259	-51,1	182,4	-4,2	N/A	N/A	N/A	N/A
PBAH MK	153	122	11,2	30	38,2	-4,2	7,5	12,3	2,3	5,0	0,6
Trung vị	153	211	4,2	20	-4,9	87,9	2,1	5,1	5,3	6,9	0,9
Trung vị của tất cả các ngành*	478	482	-0,3	30	-1,6	81,6	2,2	5,4	4,8	12,3	0,7
REE VN	1.279	352	11,2	94	33,8	16,5	6,6	12,6	1,5	15,0	1,8

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 27/10/2025) (* Không bao gồm các công ty điện tái tạo do hiện tại chúng tôi đang sử dụng các công ty holding về ngành điện để so sánh)

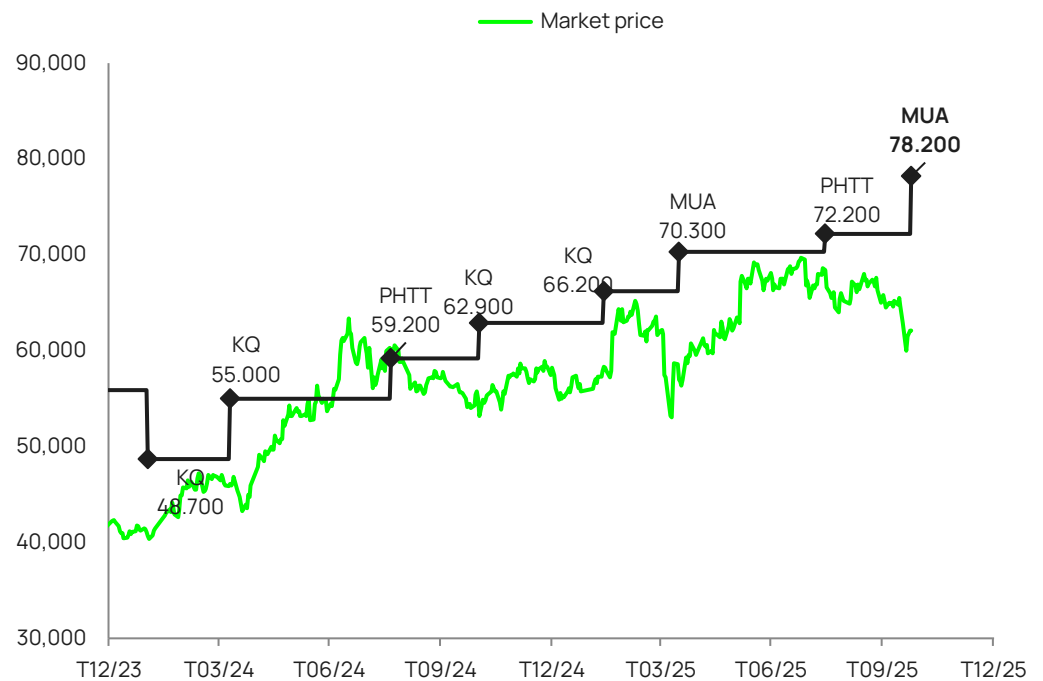
Hình 13: Diễn biến P/E của REE so với các công ty cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* Dữ liệu không có sẵn từ đầu năm 2023; Dữ liệu tính đến ngày 27/10/2025)

Diễn biến khuyến nghị

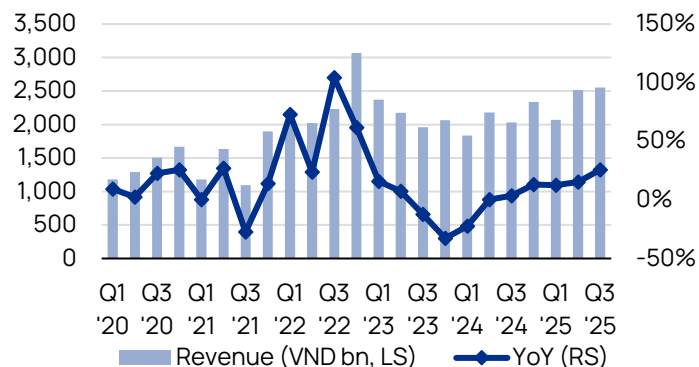
Hình 14: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh các đợt chia cổ phiếu tiền mặt và cổ tức cổ phiếu)

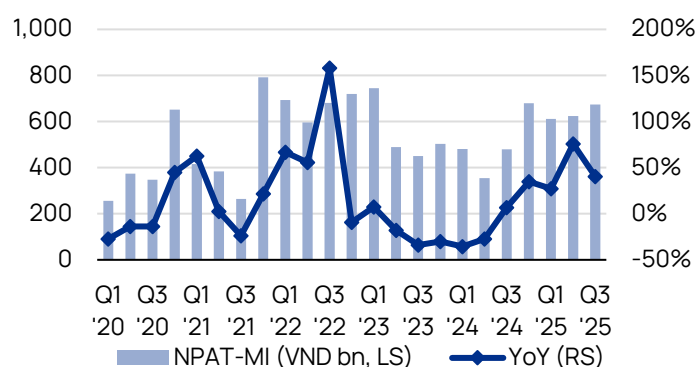
KQKD hàng quý

Hình 15: Doanh thu hàng quý (tỷ đồng)



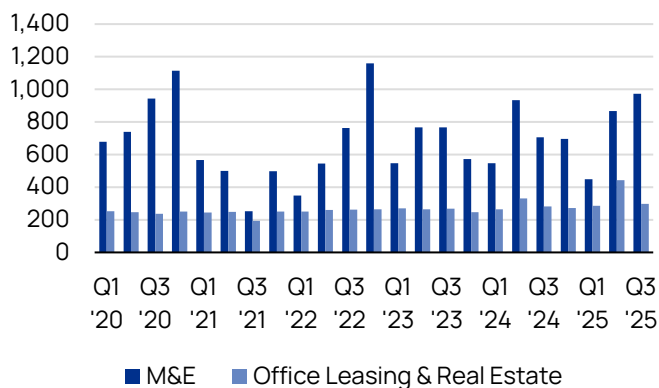
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 16: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo hàng quý (tỷ đồng)



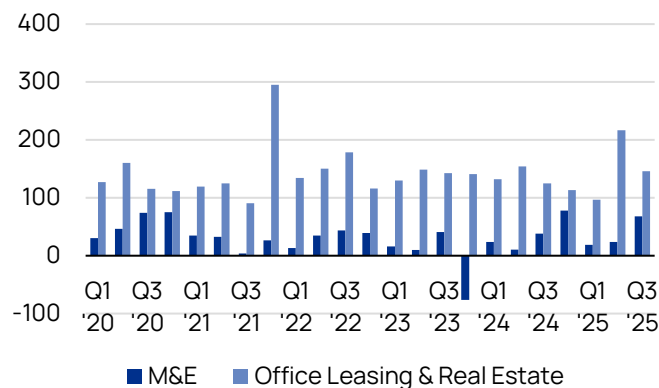
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 17: Doanh thu mảng M&E và cho thuê văn phòng (tỷ đồng)



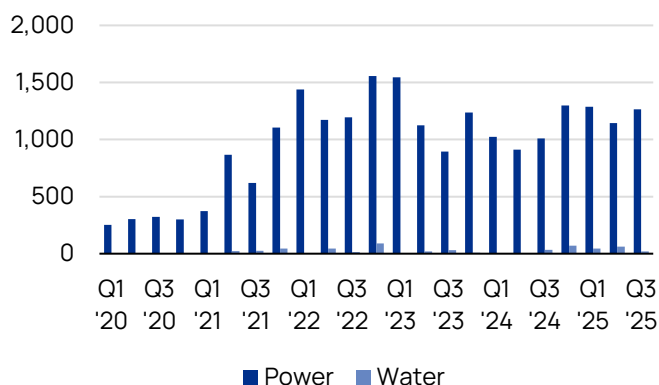
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 18: LNST sau lợi ích CĐTS mảng M&E và cho thuê văn phòng (tỷ đồng) (*)



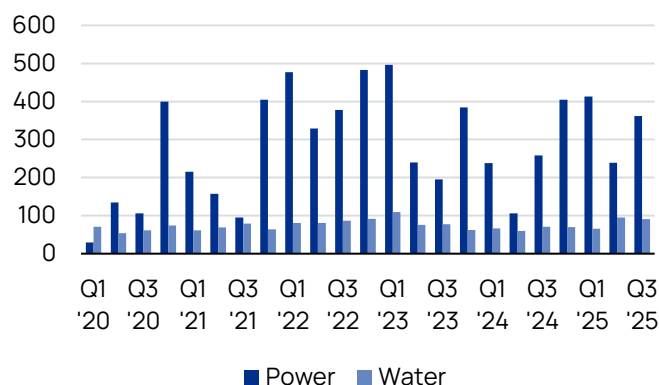
Nguồn: REE, Vietcap (*LNST cho thuê văn phòng tăng mạnh trong quý 4/2021 là do khoản lãi bất thường 198 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi công ty con BDS VIID trong đó REE sở hữu 51% cổ phần)

Hình 19: Doanh thu mảng điện & nước (tỷ đồng)



Nguồn: REE, Vietcap

Hình 20: LNST sau lợi ích CĐTS mảng điện & nước (tỷ đồng)



Nguồn: REE, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	8.384	10.519	12.639	15.767
Giá vốn hàng bán	-5.260	-6.666	-8.036	-9.569
Lợi nhuận gộp	3.124	3.853	4.603	6.198
Chi phí bán hàng	-118	-114	-136	-170
Chi phí quản lí DN	-578	-567	-642	-641
LN thuần HĐKD	2.428	3.173	3.825	5.387
Doanh thu tài chính	318	406	444	490
Chi phí tài chính	-791	-821	-851	-1.446
Trong đó, chi phí lãi vay	-738	-787	-817	-1.412
Lợi nhuận từ công ty LDLK	717	790	901	1.043
Lợi nhuận/(chi phí) khác	15	15	15	15
LNTT	2.688	3.563	4.334	5.490
Thuế TNDN	-292	-331	-479	-565
LNST trước CBTS	2.396	3.232	3.855	4.925
Lợi ích CB thiếu số	-403	-620	-714	-793
LN ròng sau CBTS, báo cáo	1.993	2.613	3.141	4.132
LN ròng sau CBTS, cốt lõi⁽¹⁾	1.948	2.630	3.175	4.166
EBITDA	3.727	4.446	5.195	7.544
EPS báo cáo, VND	3.680	4.823	5.799	7.628
EPS cốt lõi ⁽¹⁾ , VND	3.582	4.837	5.841	7.663
EPS pha loãng VND	3.680	4.823	5.799	7.628
DPS, VND	1.000	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	27%	21%	17%	13%
(1) Điều chỉnh cho lãi/lỗ bất thường				

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-2,2%	25,5%	20,2%	24,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	-17,8%	30,7%	20,6%	40,9%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	-7,7%	35,0%	20,8%	31,2%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-8,9%	31,1%	20,2%	31,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	37,3%	36,6%	36,4%	39,3%
Biên LN từ HĐ %	29,0%	30,2%	30,3%	34,2%
Biên EBITDA	44,5%	42,3%	41,1%	47,8%
Biên LNST sau lợi ích CBTS	23,8%	24,8%	24,9%	26,2%
ROE %	11,0%	13,1%	14,1%	16,3%
ROA %	5,6%	6,8%	6,8%	7,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	91	82	84	80
Số ngày phải thu	150	129	135	128
Số ngày phải trả	106	97	91	92
TG luân chuyển tiền	136	115	128	116
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,8	3,7	3,2	2,8
CS thanh toán nhanh	2,5	3,3	2,8	2,4
CS thanh toán tiền mặt	1,4	1,9	1,6	1,3
Nợ/Tài sản	28,6%	28,3%	39,0%	43,0%
Nợ/Vốn sử dụng	31,6%	31,1%	42,2%	46,1%
Nợ/Vốn CSH	16,5%	10,7%	38,1%	55,6%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,3	4,0	4,7	3,8

BẢNG CỎKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	5.636	7.562	8.798	8.699
Đầu tư TC ngắn hạn	1.060	1.060	1.060	1.060
Các khoản phải thu	3.130	4.323	5.021	6.048
Hàng tồn kho	1.277	1.735	1.981	2.228
TS ngắn hạn khác	183	183	183	183
Tổng TS ngắn hạn	11.286	14.863	17.044	18.218
TS dài hạn (gộp)	27.869	28.905	40.659	53.159
- Khấu hao lũy kế	-9.913	-11.186	-12.556	-14.713
TS dài hạn (ròng)	17.956	17.719	28.103	38.446
Đầu tư TC dài hạn	6.199	6.436	6.706	7.019
TS dài hạn khác	922	922	922	922
Tổng TS dài hạn	25.077	25.076	35.730	46.387
Tổng Tài sản	36.362	39.939	52.774	64.605
Phải trả ngắn hạn	1.723	1.826	2.202	2.622
Nợ ngắn hạn	1.254	1.065	2.102	2.819
Nợ ngắn hạn khác	1.093	1.093	1.093	1.093
Tổng nợ ngắn hạn	4.070	3.983	5.396	6.533
Nợ dài hạn	9.143	10.240	18.491	24.961
Nợ dài hạn khác	695	695	695	695
Tổng nợ	13.908	14.918	24.582	32.189
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.710	5.417	5.417	5.417
Thặng dư vốn CP	1.013	1.013	1.013	1.013
Lợi nhuận giữ lại	12.761	14.126	16.725	20.316
Vốn khác	416	416	416	416
Lợi ích CBTS	3.555	4.051	4.622	5.256
Vốn chủ sở hữu	22.455	25.022	28.192	32.417
Tổng cộng nguồn vốn	36.362	39.939	52.774	64.605
CP lưu hành cuối năm (tr)	542	542	542	542
CP quỹ cuối năm (tr) (pha loãng)	542	542	542	542

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	3.023	5.636	7.562	8.798
Lợi nhuận sau thuế	1.993	2.613	3.141	4.132
Khấu hao	1.298	1.273	1.370	2.156
Thay đổi vốn lưu động	888	-1.548	-569	-854
Điều chỉnh khác (2)	-397	-170	-187	-250
Tiền từ hoạt động KD	3.784	2.168	3.755	5.184
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.035	-1.036	-11.754	-12.500
Đầu tư, ròng (3)	1.240	553	631	730
Tiền từ HĐ đầu tư	205	-483	-11.123	-11.770
Cổ tức đã trả	-1.027	-542	-542	-542
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	16	-190	1.037	717
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-362	1.097	8.251	6.470
Tiền từ các HĐ TC khác	-3	-124	-143	-159
Tiền từ hoạt động TC	-1.375	241	8.604	6.487
Tổng lưu chuyển tiền tệ	2.613	1.926	1.236	-99
Tiền cuối năm	5.636	7.562	8.798	8.699
(2) Trừ thu nhập từ các công ty LDLK				
(3) Bao gồm cổ tức từ các công ty LDLK				

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.