

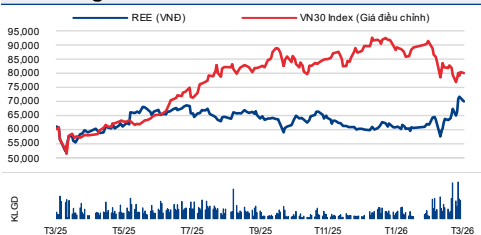
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ74,300
Tiềm năng tăng/giảm: 6.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/3/2026)	70,000
Mã Bloomberg	REE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,202-71,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	71,133
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	37,916
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,439
Sig CP lưu hành (tr.đv)	542
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	265
Sig CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	34.8%
Cổ đông lớn	Platinum Victory (41.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	8,384	9,901	10,253
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,727	4,514	4,417
LN TT (tỷ đồng)	2,690	3,571	3,585
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,994	2,763	2,730
FCF (tỷ đồng)	2,734	1,494	2,249
EPS ĐC (đồng)	4,534	5,102	5,040
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	40,126	38,977	43,016
T. trưởng EBITDA (%)	(11.6)	21.1	(2.14)
T. trưởng EPS ĐC (%)	(15.3)	12.5	(1.22)
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	44.5	45.6	43.1
Tỷ suất LN TT (%)	32.1	36.1	35.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.8	27.9	26.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	22.1	19.6	19.8
Nợ thuần/VCSH (%)	30.5	24.9	15.7
ROAE (%)	11.0	13.8	12.3
ROACE (%)	7.68	9.71	9.05
EV/doanh thu (lần)	4.50	4.31	4.00
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	9.45	9.29
P/E ĐC (lần)	15.4	13.7	13.9
P/B (lần)	1.74	1.80	1.63
Lợi suất cổ tức (%)	1.43	1.43	1.43

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

REE là tập đoàn đa ngành đầu tư chuyên về các ngành dịch vụ tiện ích. Công ty đang dần mở rộng sang phát triển năng lượng tái tạo bên cạnh các mảng kinh doanh khác như cho thuê văn phòng, bất động sản và xây lắp điện.

Chuyên viên phân tích

Natalie Nguyễn

Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
natalie.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 110

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

ĐHCD: Hoạt động kinh doanh cốt lõi vững chắc giữa làn sóng chuyển đổi năng lượng

- REE tiếp tục tập trung mở rộng HKKD mảng năng lượng tái tạo, đặt mục tiêu 3 GW công suất vào năm 2030. Trong đó, phân khúc điện gió ngoài khơi đang được định vị là động lực tăng trưởng dài hạn.
- Tất cả các tờ trình tại ĐHCĐ đã được thông qua với các mục tiêu cho năm 2026 là 12.230 tỷ đồng doanh thu (tăng trưởng 22%) và 2.814 tỷ đồng LNST (tăng trưởng 11%), được hỗ trợ bởi lượng hợp đồng ký mới ở mảng M&E và việc bổ sung thêm công suất mới.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp SoTP ở mức 74.300đ.

Sự kiện: REE tổ chức ĐHCĐ ngày 31/3/2026

REE tổ chức ĐHCĐ năm 2026 vào sáng ngày 31/3/2026 và cổ đông đã thông qua tất cả các tờ trình. Những thông tin đáng chú ý như sau:

Triển vọng vững chắc trong bối cảnh khủng hoảng năng lượng toàn cầu

REE đặt mục tiêu kinh doanh năm 2026 với doanh thu 12.230 tỷ đồng (tăng trưởng 22,2%) và LNST 2.814 tỷ đồng (tăng trưởng 11,3%). Động lực tăng trưởng được củng cố bởi lượng hợp đồng mới ký của mảng M&E có giá trị 6.000 tỷ đồng, cùng với 128 MW công suất điện mới dự kiến chính thức vận hành thương mại trong năm.

Công ty đặt mục tiêu mở rộng danh mục đầu tư mảng năng lượng lên 3 GW vào năm 2030 từ mức 1 GW hiện tại, tập trung vào các dự án điện gió (bao gồm ngoài khơi và gần bờ) và các dự án điện mặt trời nổi. Mảng M&E dự kiến sẽ tăng trưởng đồng nhịp với lộ trình phát triển hạ tầng trong nước, đồng thời mở rộng quy mô sang vai trò tổng thầu EPC cho các nhà máy điện và trung tâm dữ liệu. Mục tiêu tăng trưởng kép hàng năm đạt khoảng 30% trong giai đoạn 2026-2030. Đối với mảng bất động sản, REE đặt kế hoạch tăng diện tích văn phòng cho thuê thêm 300.000 - 500.000 m2 vào năm 2030 (từ mức 185.000 m2 hiện tại), đồng thời duy trì tỷ lệ lấp đầy cao (với mục tiêu đầy tham vọng là tòa nhà E-town 6 sẽ được lấp đầy hoàn toàn từ mức khoảng 50% trong năm 2025). Tầm nhìn chiến lược đến năm 2030 của REE được cụ thể hóa bằng mục tiêu LNST 5.000 tỷ đồng và vốn hóa thị trường tăng gấp đôi. Công ty cam kết mang lại tổng lợi nhuận cổ đông trên 15%/năm trong giai đoạn 5 năm tới, đi kèm chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn. Từ góc độ chiến lược, REE nhấn mạnh sự chuyển dịch sang năng lượng tái tạo trong bối cảnh chi phí nhiên liệu tăng cao và tình hình bất ổn địa chính trị.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, REE

Tỷ đồng	Doanh thu	Tăng trưởng	LNST	Tăng trưởng
Năng lượng	5,476	10%	1,465	4%
Dịch vụ M&E	4,672	39%	226	35%
BDS	1,861	27%	693	-3%
Nước & môi trường	221	33%	346	38%
Mảng kinh doanh khác	n/a	n/a	84	
Tổng	12,230	22%	2,814	11%

Nguồn: HSC ước tính

Triển vọng đối với điện gió ngoài khơi

REE có kế hoạch mở rộng quy mô nguồn điện với lộ trình tăng trưởng ổn định, đặt mục tiêu bổ sung bình quân 500 MW công suất mỗi năm trong giai đoạn 2027-2030. Cơ cấu nguồn điện dài hạn dự kiến sẽ được đa dạng hóa bao gồm: điện mặt trời nổi (500 MW), điện gió gần bờ/trên cạn (500 MW) và điện gió ngoài khơi (1 GW).

Điện gió ngoài khơi được xác định là cơ hội chiến lược trong dài hạn. Tuy nhiên, phân khúc này đòi hỏi năng lực thực thi phức tạp và quy trình triển khai nghiêm ngặt hơn so với các loại hình năng lượng truyền thống. Bên cạnh khung giá trần khả quan, các giải pháp nhằm tăng sức hút cho dự án đang được đẩy mạnh, tập trung vào việc giảm thiểu rủi ro vận hành và tài chính. Đáng chú ý là đề xuất chuyển dịch sang mô hình bao tiêu toàn phần (hiện tại 85%), áp dụng biểu giá điện liên kết một phần với đồng USD (khoảng 40%) và đảm bảo hạ tầng truyền tải để hỗ trợ khả năng huy động vốn cho dự án.

Cổ tức và phát hành ESOP sẽ được thực hiện trong năm 2026

REE đã thông qua chương trình ESOP 2025 để phát hành 500.000 cổ phiếu với giá 10.000 đồng/cổ phiếu (tổng giá trị khoảng 5 tỷ đồng). Chương trình này được kỳ vọng sẽ củng cố sự gắn kết của đội ngũ nhân sự chủ chốt và đồng nhất lợi ích giữa cán bộ nhân viên với sự phát triển dài hạn của công ty. REE dự kiến chi trả cổ tức tổng cộng 25%, bao gồm 10% bằng tiền mặt (542 tỷ đồng) và 15% bằng cổ phiếu, để lại phần lợi nhuận khoảng 1.175 tỷ đồng cho mục đích tái đầu tư.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 74.300đ

REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,8 lần, cao hơn 2,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp SoTP ở mức 74.300đ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	8,570	8,384	9,901	10,253	10,536
Lợi nhuận gộp	3,710	3,124	3,898	3,884	3,987
Chi phí BH&QL	(756)	(696)	(678)	(732)	(757)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	2,954	2,429	3,221	3,152	3,231
Lãi vay thuần	(789)	(470)	(467)	(418)	(377)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	877	717	817	851	884
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	14.0	15.3	0	0	0
LNTT	3,056	2,690	3,571	3,585	3,738
Chi phí thuế TNDN	(269)	(294)	(357)	(359)	(374)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(598)	(402)	(451)	(497)	(539)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,188	1,994	2,763	2,730	2,825
Lợi nhuận thuần ĐC	2,188	1,994	2,763	2,730	2,825
EBITDA ĐC	4,218	3,727	4,514	4,417	4,525
EPS (đồng)	5,354	4,534	5,102	5,040	5,216
EPS ĐC (đồng)	5,354	4,534	5,102	5,040	5,216
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	409	440	542	542	542
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	409	471	542	542	542
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	409	471	542	542	542

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	3,023	5,636	5,143	6,276	7,544
Đầu tư ngắn hạn	1,132	1,060	1,060	1,060	1,060
Phải thu khách hàng	3,780	3,129	4,205	4,357	4,478
Hàng tồn kho	1,354	1,277	1,578	1,681	1,731
Các tài sản ngắn hạn khác	235	184	287	304	313
Tổng tài sản ngắn hạn	9,524	11,286	12,274	13,678	15,127
TSCĐ hữu hình	14,845	13,890	15,558	15,803	16,020
TSCĐ vô hình	71.3	71.0	64.4	55.5	43.6
Bất động sản đầu tư	1,345	2,542	2,447	2,352	2,257
Đầu tư dài hạn	287	266	316	332	348
Đầu tư vào Cty LD,LK	6,274	5,933	6,170	6,417	6,673
Tài sản dài hạn khác	2,566	2,373	1,026	1,062	1,090
Tổng tài sản dài hạn	25,388	25,075	25,582	26,021	26,433
Tổng cộng tài sản	34,912	36,361	37,856	39,699	41,560
Nợ ngắn hạn	1,238	1,244	1,244	1,244	1,244
Phả trả người bán	619	724	780	828	851
Nợ ngắn hạn khác	1,177	914	1,064	1,149	1,186
Tổng nợ ngắn hạn	3,945	4,052	3,848	4,013	4,100
Nợ dài hạn	9,505	9,153	8,653	8,153	7,653
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	189	189	189	189	189
Nợ dài hạn khác	451	466	466	466	466
Tổng nợ dài hạn	10,145	9,808	9,308	8,808	8,308
Tổng nợ phải trả	14,142	13,906	13,188	12,843	12,424
Vốn chủ sở hữu	17,318	18,900	21,112	23,300	25,581
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,452	3,555	3,555	3,555	3,555
Tổng vốn chủ sở hữu	20,770	22,455	24,668	26,856	29,136
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,912	36,361	37,856	39,699	41,560
BVPS (đ)	42,372	40,126	38,977	43,016	47,227
Nợ thuần*/(tiền mặt)	7,720	4,761	4,754	3,121	1,353

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,954	2,429	3,221	3,152	3,231
Khấu hao	(1,264)	(1,299)	(1,293)	(1,265)	(1,295)
Lãi vay thuần	(789)	(470)	(467)	(418)	(377)
Thuế TNDN đã nộp	(269)	(294)	(357)	(359)	(374)
Thay đổi vốn lưu động	(1,293)	232	(1,950)	(1,138)	(909)
Khác	950	584	1,254	1,246	1,238
LCT thuần từ HKKD	2,817	3,779	2,994	3,749	4,104
Đầu tư TS dài hạn	(873)	(1,045)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Góp vốn & đầu tư	(977)	(710)	0	0	0
Thanh lý	1,418	653	(667)	232	6.36
Khác	1,075	1,320	187	194	199
LCT thuần từ HĐĐT	642	218	(1,980)	(1,074)	(1,294)
Cổ tức trả cho CSH	(886)	(1,029)	(506)	(542)	(542)
Thu từ phát hành CP	0	27.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(701)	(383)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,588)	(1,384)	(1,506)	(1,542)	(1,542)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,151	3,023	5,636	5,143	6,276
LCT thuần trong kỳ	1,872	2,613	(492)	1,133	1,268
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0.02	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,023	5,636	5,143	6,276	7,544
Dòng tiền tự do	1,944	2,734	1,494	2,249	2,604

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	43.3	37.3	39.4	37.9	37.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	49.2	44.5	45.6	43.1	43.0
Tỷ suất LNT (%)	25.5	23.8	27.9	26.6	26.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	8.82	10.9	10.00	10.00	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	(8.56)	(2.17)	18.1	3.56	2.76
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(13.7)	(11.6)	21.1	(2.14)	2.45
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(18.7)	(8.86)	38.6	(1.22)	3.50
Tăng trưởng EPS (%)	(18.7)	(15.3)	12.5	(1.22)	3.50
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(18.7)	(15.3)	12.5	(1.22)	3.50
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	18.7	22.1	19.6	19.8	19.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.3	11.0	13.8	12.3	11.6
ROACE (%)	9.72	7.68	9.71	9.05	8.83
Vòng quay tài sản (lần)	0.25	0.24	0.27	0.26	0.26
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.95	1.56	0.93	1.19	1.27
Số ngày tồn kho	102	88.6	96.0	96.3	96.5
Số ngày phải thu	284	217	256	250	250
Số ngày phải trả	46.5	50.2	47.5	47.5	47.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	48.7	30.5	24.9	15.7	7.46
Nợ/tài sản (%)	32.8	31.3	27.5	25.0	22.7
EBIT/lãi vay (lần)	3.74	5.16	6.90	7.54	8.56
Nợ/EBITDA (lần)	2.71	3.06	2.31	2.25	2.09
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.41	2.79	3.19	3.41	3.69
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.24	4.50	4.31	4.00	3.73
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.61	10.1	9.45	9.29	8.68
P/E (lần)	13.1	15.4	13.7	13.9	13.4
P/E ĐC (lần)	13.1	15.4	13.7	13.9	13.4
P/B (lần)	1.65	1.74	1.80	1.63	1.48
Lợi suất cổ tức (%)	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn