

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE)

MUA +20,8%

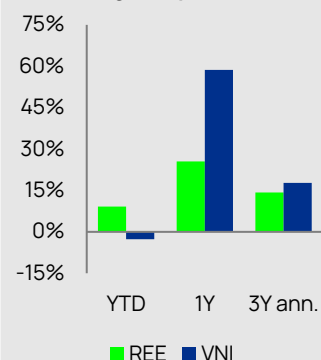
Ngành	Tiện ích
Ngày báo cáo	22/04/2026
Giá hiện tại	64.500 VND
Giá mục tiêu	76.900 VND
Giá mục tiêu gần nhất	75.900 VND
TL tăng	+19,2%
Lợi suất cổ tức	1,6%
Tổng mức sinh lời	+20,8%
GT vốn hóa	USD1,3bn
Room KN	USD0,0mn
GTGD/ngày (30n)	USD4,3mn
Cổ phần Nhà nước	5,3%
SL cổ phiếu lưu hành	542 tr
Pha loãng	542 tr

	REE	VNI
P/E (trượt)	13,8x	16,6x
P/B (hiện tại)	1,7x	2,2x
ROA	6,6%	2,1%
ROE	12,7%	14,2%

Tổng quan Công ty

REE là một công ty holding với 3 mảng kinh doanh chính gồm: điện (~1.050 MW, đóng góp khoảng 56% tổng lợi nhuận năm 2025), cơ điện lạnh (M&E) và cho thuê văn phòng. REE là một doanh nghiệp dẫn đầu trong mảng M&E và sở hữu 182.000 m² diện tích cho thuê văn phòng. Các mảng khác bao gồm nước và BDS.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	10.012	12.055	14.008	19.625
% YoY	19,4%	20,4%	16,2%	40,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	2.530	2.873	3.342	4.256
% YoY	26,9%	13,6%	16,3%	27,3%
EPS	26,9%	13,6%	16,3%	27,3%
Biên LN gộp	37,7%	34,4%	35,5%	37,4%
Biên LN ròng	25,3%	23,8%	23,9%	21,7%
ROE	12,7%	13,0%	13,5%	15,2%
Nợ ròng/vốn CSH	12,7%	14,4%	42,0%	64,4%
Lợi suất cổ tức	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
DPS (đồng)	1.000	1.000	1.000	1.000
P/E	13,8x	12,2x	10,5x	8,2x
P/B	1,7x	1,5x	1,3x	1,2x
EV/EBITDA	9,6x	8,7x	7,0x	4,7x

Lợi nhuận vững chắc bất chấp tác động của El Nino cùng kế hoạch mở rộng công suất gấp 3 lần

- Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu cho REE thêm 1% và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu nhờ (1) định giá mảng điện gió tăng 47% (do công suất điện gió bổ sung dự kiến giai đoạn 2026-2030 tăng 62% lên mức 1.100 MW). Yếu tố này đã bù đắp cho (2) định giá mảng thủy điện giảm 9% (do tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 giảm 9%) và (3) định giá mảng cho thuê văn phòng giảm 11% (do tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 giảm 11%, hệ quả của việc giá thuê trung bình và tỷ lệ lấp đầy thấp hơn dự kiến).
- Chúng tôi nâng mức dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 thêm 5% (với các mức điều chỉnh tương ứng là -3%/-18%/-5%/+12%/+26%), chủ yếu nhờ tổng LNST mảng cơ điện (M&E) tăng 59% và mảng điện tăng 1%. Điều này đã bù đắp cho mức giảm 11% của tổng LNST mảng cho thuê văn phòng.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 tăng 14% YoY nhờ sự tăng trưởng ở tất cả các mảng ngành nghề: M&E tăng 85% YoY (nhờ tăng trưởng doanh thu và không còn trích lập dự phòng), văn phòng cho thuê tăng 26% YoY (nhờ sự phục hồi của tỷ lệ lấp đầy), bất động sản tăng gấp 2,3 lần YoY (đến từ tiềm năng bán sỉ), và mảng điện tăng 6% YoY (96 MW công suất điện gió mới bù đắp cho sự sụt giảm lợi nhuận thủy điện).
- Ngoài ra, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027 tăng 16% YoY, được thúc đẩy bởi (1) mảng điện tăng 24% YoY (lợi nhuận điện gió gấp đôi giúp bù đắp sự sụt giảm của thủy điện do El Nino), (2) văn phòng cho thuê tăng 31% YoY (tiếp đà phục hồi tỷ lệ lấp đầy), và (3) M&E tăng 25% YoY (nhờ doanh thu cao hơn).
- Định giá của REE hiện ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng 2026 là 12,2 lần, thấp hơn 20% so với mức P/E trung vị 2 năm qua và tương ứng với hệ số PEG là 0,6 (dựa trên tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2028 là 22%).
- Rủi ro:** Trì hoãn tại các dự án điện gió/điện mặt trời nổi mới; doanh thu mảng M&E thấp hơn kỳ vọng.
- Yếu tố hỗ trợ:** Khả năng hoàn nhập 580 tỷ đồng dự phòng mảng M&E; khoản lãi tiềm năng từ việc bán chứng khoán kinh doanh (VIB) trong dài hạn; đầu tư dự án điện gió ngoài khơi 500 MW.

Công suất điện gió tăng gấp 13 lần sẽ thúc đẩy tổng công suất nguồn điện của REE tăng gấp 3 lần vào năm 2030: Chúng tôi nâng dự báo tổng công suất điện gió giai đoạn 2026-30 lên khoảng 1.100 MW, từ mức khoảng 680 MW trước đây, với các mức bổ sung lần lượt là 96/280/248/250/250 MW trong các năm 2026/27/28/29/30. Điều này được thúc đẩy bởi định hướng phát triển rõ ràng hơn tại ĐHCĐ năm 2026 và tiến độ triển khai tích cực hơn trên danh mục dự án điện gió của REE, bao gồm Duyên Hải 1 đã vận hành và Duyên Hải 2&3 cùng Phú Cường 1A&1B đang trong quá trình phát triển (trang 4).

Tại ĐHCĐ năm 2026 của REE, ban lãnh đạo cho biết công ty hiện đang nghiên cứu khoảng 700 MW điện mặt trời nổi (đã điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu). Chúng tôi bổ sung dự án điện mặt trời nổi Sông Hình với công suất 200 MW (~235 MWp, tỷ lệ sở hữu 53%) vào mô hình dự báo của chúng tôi. Nhìn chung, điều này giúp nâng dự báo tổng công suất điện mặt trời giai đoạn 2026-30 (bao gồm điện mặt trời áp mái và điện mặt trời nổi) của chúng tôi thêm 8%, trong đó điện mặt trời đóng góp khoảng 10% vào LNST sau lợi ích CĐTTS mảng điện của REE (trang 5).

Chúng tôi điều chỉnh giảm 9% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS mảng thủy điện giai đoạn 2026-2030 của REE, qua đó phản ánh sự thay đổi của triển vọng thời tiết từ La Nina nhẹ/La Nina sang El Nino nhẹ/El Nino trong giai đoạn 2026/27 (trang 5).

REE đặt mục tiêu đạt mức doanh thu 1 tỷ USD đối với mảng M&E vào năm 2030 (gấp khoảng 7,4 lần so với năm 2025; ~5,4 lần so với dự báo trước đây của chúng tôi), nhờ được thúc đẩy bởi mảng sân bay, trung tâm dữ liệu/bán dẫn, EPC điện mặt trời mái nhà/điện mặt trời nổi, máy biến áp và truyền tải liên quan đến điện gió, cùng các công việc liên quan đến LNG. Theo đó, chúng tôi tăng 59% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS mảng M&E giai đoạn 2026-2030 (chiếm khoảng 10% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS của REE) bằng cách tăng 68% dự báo doanh thu (trang 6).

Triển vọng năm 2026: LNST dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng ở tất cả các mảng

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	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	10.012	12.055	20%	-1%	(a) Được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng doanh thu từ các mảng M&E/cho thuê văn phòng/BDS. (b) Dự báo doanh số thấp hơn của mảng điện/cho thuê văn phòng lẫn át mức tăng của mảng BDS.
M&E	3.521	5.000	42%	0%	(a) Chúng tôi kỳ vọng việc ghi nhận doanh thu từ các dự án sân bay (Long Thành, Phú Quốc, Cát Bi), với backlog cuối năm 2025 đạt 5,8 nghìn tỷ đồng, sẽ hỗ trợ cho dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi.
Cho thuê văn phòng	1.155	1.305	13%	-6%	(a) Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy trung bình của E-town 6 sẽ tăng lên 60% trong năm 2026 (từ 50% trong năm 2025), đồng thời các tòa nhà văn phòng khác sẽ ghi nhận đà phục hồi ổn định lên mức 93% (từ 92% trong năm 2025). (b) Chúng tôi điều chỉnh giảm tỷ lệ lấp đầy năm 2026 của các tòa văn phòng khác xuống 93% từ mức 98% trước đó do mức trung bình năm 2025 thấp hơn kỳ vọng.
BDS	183	542	196%	81%	(a&b) Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận doanh số từ việc bán lô lớn đối với các sản phẩm còn lại, dựa theo kế hoạch được công bố tại ĐHCĐ năm 2026.
Mảng điện	4.979	5.035	1%	-6%	(a) Được thúc đẩy bởi mảng điện gió (+41% YoY) nhờ đóng góp mới từ các dự án điện gió Duyên Hải 1 và Duyên Hải 2 (mỗi dự án 48 MW, dự kiến vận hành từ quý 2/quý 4 năm 2026). (b) Chúng tôi điều chỉnh giảm 8% doanh thu mảng thủy điện do dự báo của chúng tôi về việc sẽ xảy ra hiện tượng El Niño trong nửa cuối năm 2026 (thay đổi so với dự báo trước đây là trung tính/La Niña nhẹ theo các tổ chức dự báo quốc tế).
Mảng nước	174	174	0%	0%	
LNST sau lợi ích CĐT	2.530	2.873	14%	-3%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng LNST ở các mảng. (b) Do dự báo lợi nhuận thấp hơn từ các mảng điện/cho thuê văn phòng.
M&E	164	304	85%	0%	(a) Được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng doanh số và việc không còn ghi nhận khoản trích lập dự phòng (so với 118 tỷ đồng trong năm 2025). Mức dự phòng lũy kế đến cuối năm 2025 của mảng này là 580 tỷ đồng.
Cho thuê văn phòng	459	579	26%	-13%	(a) Được thúc đẩy bởi tỷ lệ lấp đầy cao hơn từ E-town 6 và các tòa văn phòng khác. (b) Chủ yếu do tỷ lệ lấp đầy thấp hơn tại các tòa văn phòng khác và giá bán trung bình đi ngang YoY (so với dự báo tăng 4% YoY trước đây của chúng tôi).
BDS	54	126	133%	1%	(a & b) Chúng tôi hiện kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận doanh số từ các giao dịch bán lô lớn đối với các sản phẩm còn lại, dựa trên kế hoạch đã đề ra.
Mảng điện	1.412	1.492	6%	-9%	(a) Được thúc đẩy bởi mức tăng 55% YoY đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐT mảng điện gió (nhờ phần công suất mới 96 MW), qua đó bù đắp cho mức giảm 8% YoY của LNST sau lợi ích CĐT mảng thủy điện. (b) Do mức giảm 13% YoY đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐT mảng thủy điện, với nguyên nhân đến từ sự sụt giảm của sản lượng thương phẩm.
Mảng nước	355	389	10%	0%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi rằng LNST sẽ tăng trưởng ở mức 71% YoY từ VCW (sản lượng bán tăng 10%, giá bán trung bình tăng 9%).
Khác	86	-17	N.M.	N.M.	(a) Chủ yếu do chi phí lãi vay tăng từ các khoản đầu tư mới vào điện gió.

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Tóm tắt dự báo giai đoạn 2026–2030

Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2026–2030 sẽ đạt mức 25%, nhờ chủ yếu được thúc đẩy bởi:

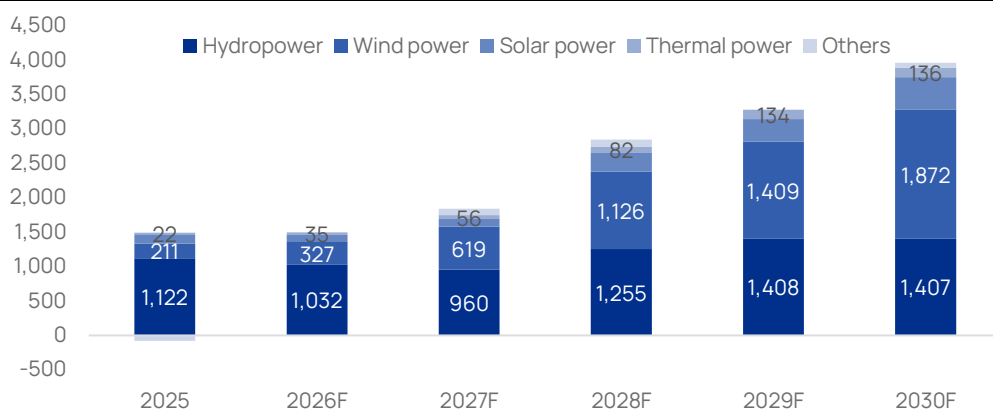
- **Thủy điện, CAGR 8%:** Chúng tôi dự phóng bổ sung thêm 30 MW từ nhà máy Trà Khúc 2 với thời điểm vận hành thương mại (COD) dự kiến rơi vào năm 2027.
- **Điện gió, CAGR 55%:** Chúng tôi dự phóng REE sẽ đưa vào vận hành 96/280/248/250/250 MW công suất điện gió mới trong các năm 2026/2027/2028/2029/2030, nhờ được hỗ trợ bởi (1) việc phê duyệt biểu giá điện gió mới vào tháng 5/2025 và (2) năng lực chuyên môn mạnh của REE trong lĩnh vực này.
- **Điện mặt trời nổi:** Chúng tôi kỳ vọng REE sẽ bổ sung thêm 285/170/170 MW công suất điện mặt trời nổi trong các năm 2028/2029/2030, so với việc không ghi nhận công suất bổ sung trong năm 2025.
- **Màng nước, CAGR 7%:** Chúng tôi dự báo đóng góp LNST sau lợi ích CĐTS từ màng nước sẽ tăng 30% vào năm 2030, so với năm 2026, chủ yếu nhờ công suất tăng gấp đôi vào cuối năm 2025 và mức tăng 52% đối với giá nước, có hiệu lực từ quý 2/2025, tại CTCP Đầu tư Nước Sông Đà (UPCoM: VCW).
- **Cho thuê văn phòng, CAGR 17%:** Động lực đến từ việc đưa E-town 6 (với tỷ lệ lấp đầy tăng dần từ năm 2025) và tòa nhà Phú Hữu Office Tower (TP. Thủ Đức) vào vận hành trong năm 2028. Nhờ đó, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS từ màng cho thuê văn phòng của REE sẽ đạt khoảng 1,1 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, tương đương gấp 1,9 lần so với mức năm 2026.
- **Mảng M&E, CAGR đạt 24%:** Điều này được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi rằng CAGR doanh thu sẽ đạt 30%.

Hình 2: Tóm tắt dự báo của Vietcap cho REE giai đoạn 2026-2030

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST sau lợi ích CĐTS (mới)	2.530	2.873	3.342	4.256	5.588	7.026
M&E	164	304	379	406	529	715
Cho thuê văn phòng	459	579	760	933	1.037	1.090
Bất động sản	54	126	0	0	0	0
Điện	1.412	1.492	1.843	2.844	3.279	3.962
Nước	355	389	446	483	505	505
Khác	86	-17	-86	-410	238	754
LNST sau lợi ích CĐTS (trước đây)		2.951	4.063	4.492	4.976	5.555
Thay đổi (%)		-3%	-18%	-5%	12%	26%

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Hình 3: Tóm tắt dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 của Vietcap đối với màng điện của REE (tỷ đồng)

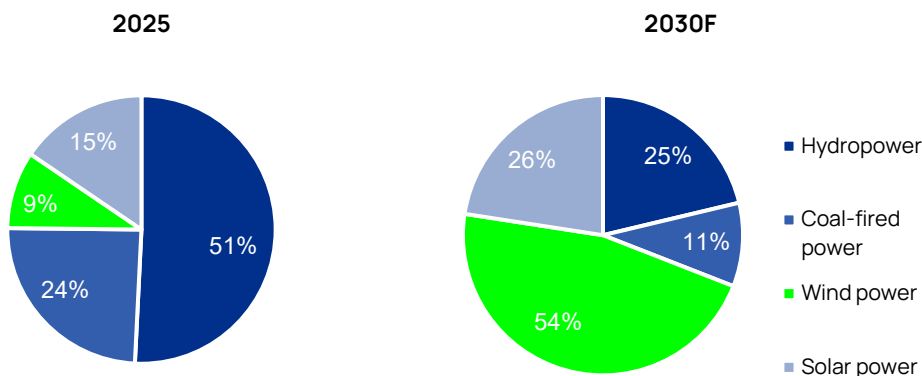


Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Mảng điện, đang đi đúng lộ trình nâng gấp ba công suất lên 3.000 MW vào năm 2030, nhờ được dẫn dắt bởi mảng điện gió

Tại ĐHCĐ năm 2026, REE tái khẳng định kế hoạch **nâng tổng công suất điện lên gấp ba lần vào năm 2030, trong đó phần công suất bổ sung dự kiến được phân bổ tương đối cân bằng giữa 50% điện gió và 50% điện mặt trời**. Ban lãnh đạo cho biết tổng công suất bổ sung sẽ rơi vào khoảng 2.000 MW, tương ứng mức bổ sung trung bình khoảng 500 MW/năm trong giai đoạn 2027-30. Trong danh mục dự án này, REE hiện đang nghiên cứu dự án điện mặt trời nổi với công suất khoảng 700 MW.

Hình 4: 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

Điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng công suất điện gió giai đoạn 2029/30 nhờ năng lực triển khai đã được kiểm chứng

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tổng công suất điện gió giai đoạn 2026–2030 từ mức ~680 MW trước đó lên ~1.100 MW. Hiện chúng tôi dự báo công suất điện gió bổ sung sẽ đạt 96/280/248/250/250 MW trong các năm 2026/2027/2028/2029/2030 (so với các mức 96/280/300/0/0 MW trước đây), qua đó phản ánh giả định về việc bổ sung thêm các dự án mới trong giai đoạn 2029/2030.

Việc điều chỉnh này được hỗ trợ bởi (1) lộ trình phát triển công suất rõ ràng hơn được ban lãnh đạo chia sẻ tại ĐHCĐ năm 2026 và (2) tiến độ triển khai tích cực của REE trên toàn bộ danh mục dự án điện gió, bao gồm:

- Duyên Hải 1 (48 MW): đã vận hành từ đầu tháng 4/2026.
- Duyên Hải 2 (V1-3 giai đoạn 2, 48 MW): đang triển khai, dự kiến COD trong quý 4/2026.
- Duyên Hải 3 (V1-5 & V1-6 giai đoạn 2, 80 MW): dự kiến COD trong quý 1/2027.
- Phú Cường 1A & 1B (mỗi dự án 100 MW): dự kiến COD trong quý 3/quý 4 năm 2027.

Đối với giai đoạn 2028–2030, chúng tôi giả định REE sẽ phát triển thêm các dự án tiềm năng mới, có thể bao gồm V3-7 (200 MW), V1-4 giai đoạn 2 (48 MW) và V3-5 (96 MW) tại tỉnh Trà Vinh, các dự án mà REE đã đề xuất khảo sát địa điểm vào tháng 10/2025.

Tại ĐHCĐ năm 2026, REE cũng công bố rằng Duyên Hải 1 đã ký được mức giá điện 1.808 đồng/kWh, tương đương khoảng 99,6% mức giá trần, tức tương đương với mức IRR của dự án là khoảng 12%. **Theo quan điểm của chúng tôi, điều này tiếp tục cho thấy năng lực triển khai mạnh mẽ của REE trong hoạt động phát triển các dự án điện gió.**

Nhìn chung, chúng tôi nâng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS mảng điện gió giai đoạn 2026–30 lên thêm 8%, do tác động từ giả định về việc bổ sung thêm khoảng 420 MW công suất đã lần át mức tăng của chi phí tài chính (do lãi suất dự kiến sẽ ở mức cao hơn).

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với lợi nhuận mảng điện gió của REE giai đoạn 2026-30

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Công suất (MW, điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu)	96	177	457	705	955	1.205
Doanh thu	822	1.163	2.450	4.708	6.202	7.679
LNST	324	435	739	1.253	1.538	2.006
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CBTS của REE (mới)		327	619	1.126	1.409	1.872
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CBTS của REE (cũ)		327	749	1.200	1.299	1.386
Dự báo mới so với dự báo trước đây		0%	-17%	-6%	8%	35%

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Mở rộng điện mặt trời nổi, dự kiến bắt đầu đóng góp từ năm 2028

Tại ĐHCĐ năm 2026 của REE, ban lãnh đạo cho biết công ty đang nghiên cứu dự án điện mặt trời nổi với công suất khoảng 700 MW (đã điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu) trong kế hoạch tăng gấp ba tổng công suất điện vào năm 2030, trong đó điện mặt trời nổi được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng công suất quan trọng bên cạnh điện gió.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi:

+ Điều chỉnh lại giả định trước đây về danh mục dự án điện mặt trời nổi 425 MW bằng cách giảm giả định tỷ lệ sở hữu của REE từ 100% xuống 60%, do hiện chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ được phát triển bởi TBC (trong đó REE sở hữu 60%), dựa trên trao đổi của chúng tôi với REE. Chúng tôi cũng lùi thời điểm COD thêm một năm, từ giai đoạn 2027–2029F trước đây sang 2028–2030F, qua đó phản ánh tiến độ triển khai chậm hơn kỳ vọng.

+ Bổ sung dự án điện mặt trời nổi Sông Hình với công suất 200 MW (~235 MWp), dự kiến được phát triển bởi VSH (trong đó REE sở hữu 53%). Ban lãnh đạo đặt mục tiêu sẽ lựa chọn nhà thầu trong năm 2026, khởi công xây dựng trong năm 2027 và bắt đầu vận hành vào quý 3 hoặc quý 4/2027. Chúng tôi giả định tổng vốn đầu tư XDCB đạt 4,3 nghìn tỷ đồng và dự báo dự án sẽ COD vào đầu năm 2028.

+ Loại bỏ giả định trước đây về việc bổ sung thêm 150 MW điện mặt trời áp mái trong giai đoạn 2027–2029, do chúng tôi nhận thấy rằng REE hiện đang ưu tiên phát triển điện gió và điện mặt trời nổi.

Nhìn chung, trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 8% dự báo tổng công suất điện mặt trời giai đoạn 2026–2030 (bao gồm điện mặt trời áp mái và điện mặt trời nổi), qua đó nâng 8% dự báo tổng LNST sau lợi ích CBTS mảng điện mặt trời giai đoạn 2026–2030 lên mức 1,3 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 10% LNST sau lợi ích CBTS mảng điện của REE. Điều này phản ánh dự báo của chúng tôi rằng tổng công suất điện mặt trời sẽ đạt 758 MW vào năm 2030 (hoặc 559 MW sau khi được điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu).

Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CBTS mảng điện mặt trời sẽ đạt 101 tỷ đồng (-17% YoY), chủ yếu do không còn khoản hoàn thuế, so với khoảng 56 tỷ đồng được ghi nhận trong năm 2025 sau phán quyết của tòa án.

Hình 6: Dự báo công suất điện mặt trời áp mái và điện mặt trời nổi giai đoạn 2026-30

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng công suất cuối năm (MW)	133	133	133	418	588	758
Điện mặt trời áp mái	133	133	133	133	133	133
Điện mặt trời nổi	0	0	0	285	455	625
Sản lượng thương phẩm (triệu kWh)	140	157	157	268	491	713
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CBTS của REE (tỷ đồng)	137	101	111	277	327	475

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Điều chỉnh giảm dự báo LNST năm 2026/2027 của VSH do dự báo El Niño sẽ quay trở lại

Triển vọng thời tiết chuyển từ trung tính/La Niña nhẹ sang El Niño trong nửa cuối năm 2026:

Các dự báo đồng thuận mới nhất cho thấy xác suất cao El Niño sẽ quay trở lại trong nửa cuối năm 2026.

+ Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA) kỳ vọng La Niña hiện tại sẽ chuyển sang trạng thái ENSO trung tính trong giai đoạn tháng 2-4/2026 (xác suất 60%), trước khi El Niño nhiều khả năng xuất hiện từ tháng 8/2026 (xác suất 52%-61%).

+ Trung tâm Khí hậu Tokyo kỳ vọng điều kiện thời tiết sẽ ghi nhận trạng thái trung tính trong mùa xuân năm 2026, sau đó, vào mùa hè năm 2026 sẽ có xác suất hình thành El Niño là khoảng 60%.

Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 2% tổng dự báo LNST giai đoạn 2026-2030 của VSH, chủ yếu do mức giảm 1% của chúng tôi đối với dự báo tổng sản lượng điện thương phẩm giai đoạn 2026-2030. Hiện chúng tôi lần lượt điều chỉnh giảm mạnh 8%/21% dự báo sản lượng điện thương phẩm các năm 2026/2027, qua đó phản ánh việc thay đổi giả định thời tiết từ La Niña nhẹ/La Niña sang El Niño nhẹ/El Niño. Chúng tôi bù đắp một phần tác động này bằng cách điều chỉnh tăng dự báo sản lượng điện thương phẩm giai đoạn 2028-2030, do kỳ vọng điều kiện thời tiết sẽ dần quay trở lại trạng thái trung tính/La Niña từ El Niño trong dài hạn.

Nhìn chung, chúng tôi điều chỉnh giảm khoảng 9% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS mảng thủy điện của REE trong giai đoạn 2026-2030 (với các mức điều chỉnh tương ứng là -13%/-32%/+11%/+6%/-11% cho từng năm trong giai đoạn dự báo) sau những thay đổi về triển vọng thời tiết nêu trên.

Hình 7: Tóm tắt dự báo đối với mảng thủy điện của VSH

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	2.304	2.222	1.969	2.132	2.367	2.467
LNST	863	865	727	897	1.121	1.247
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTTS của REE (mới)		455	382	472	589	655
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTTS của REE (trước đây)		527	585	462	505	525
Dự báo mới/dự báo trước đây		-14%	-35%	2%	17%	25%

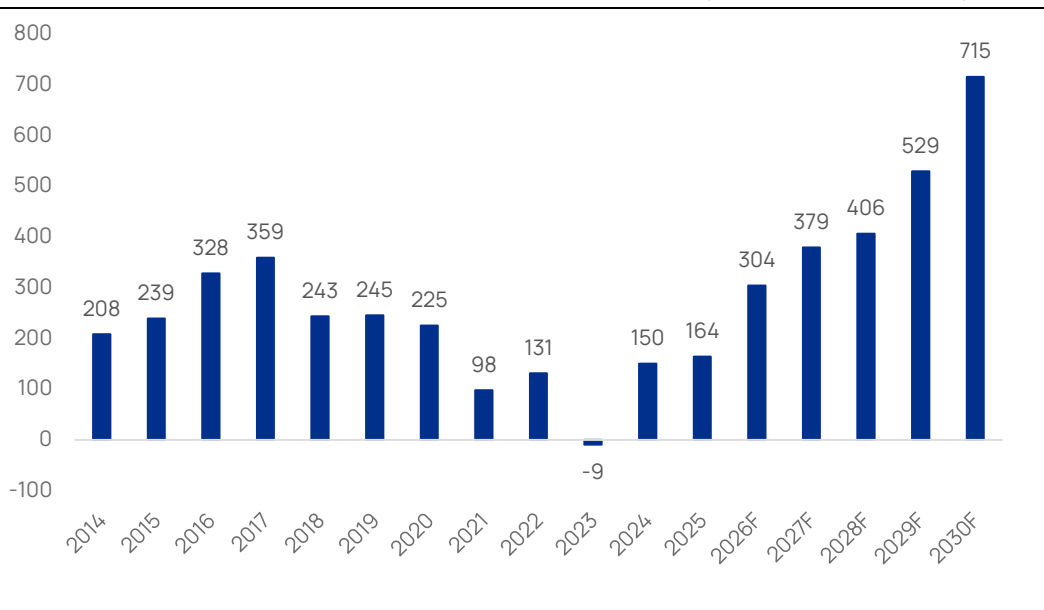
Nguồn: VSH, REE, dự báo của Vietcap

REE đặt mục tiêu đạt mức doanh thu 1 tỷ USD vào năm 2030, trong khi dự báo của chúng tôi chỉ tương đương khoảng một nửa mục tiêu này

Tại ĐHCĐ năm 2026, REE chia sẻ mục tiêu doanh thu đạt 1 tỷ USD trong năm 2030G (~7,4 lần mức năm 2025, ~5,4 lần so với dự báo trước đây của chúng tôi), được thúc đẩy bởi a) các dự án sân bay, b) các dự án trung tâm dữ liệu & bán dẫn, c) EPC cho điện mặt trời áp mái/điện mặt trời nổi, d) máy biến áp và hạ tầng truyền tải cho điện gió trên bờ (~10% vốn đầu tư XD CB điện gió), và e) các công việc liên quan đến LNG, bên cạnh mục tiêu ký mới 6 nghìn tỷ đồng giá trị hợp đồng trong năm 2026 (~1,7 lần mức năm 2025).

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 59% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-2030 của mảng M&E lên mức 2,3 nghìn tỷ đồng (~10% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS của REE), chủ yếu do mức tăng 68% của tổng doanh thu giúp bù đắp cho tác động tiêu cực từ việc điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026-2030F xuống 8,8% (giảm 1,2 điểm % so với dự báo trước đây), nhìn chung phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo về mức biên lợi nhuận thấp hơn ở các mảng dịch vụ mới. Điều này tương ứng với việc doanh thu mảng M&E sẽ đạt 13 nghìn tỷ đồng trong năm 2030 (~50% mục tiêu năm 2030 của ban lãnh đạo), tương ứng với mức CAGR 30% trong giai đoạn 2025-2030.

Hình 8: 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 điều chỉnh tăng giá mục tiêu của REE lên thêm 1%, chủ yếu nhờ (1) mức tăng 47% của chúng tôi đối với định giá mảng điện gió (do mức tăng 62% của chúng tôi đối với dự báo công suất điện gió bổ sung giai đoạn 2026–2030, lên 1.100 MW). Yếu tố này giúp bù đắp cho (2) mức giảm 9% đối với định giá mảng thủy điện (do mức giảm 9% của chúng tôi đối với dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030), cùng với (3) mức giảm 11% đối với định giá mảng cho thuê văn phòng (sau khi dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 được điều chỉnh giảm 11%).

Hình 9: Giả định WACC của Vietcap

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

Nguồn: Vietcap

Hình 10: 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 2026 tại giá mục tiêu
Mảng phát điện*				29.089	19,5x
Danh mục thủy điện (575 MW)	CKDT			14.824	
PPC – nhiệt điện (280 MW)	Hỗn hợp	3.960	21%	821	
Danh mục điện mặt trời (240 MWp)	CKDT	1.046	100%	1.046	
Trang trại điện gió Trà Vinh (48 MW)	CKDT	1.495	100%	1.495	
Trang trại điện gió Thuận Bình (40 MW)	CKDT	1.804	61%	1.094	
Trang trại điện gió Duyên Hải 2 (48MW)	CKDT	469	100%	469	
Trang trại điện gió Duyên Hải 3 (80MW)	CKDT	705	100%	705	
Trang trại điện gió Duyên Hải 1 (48MW)	CKDT	389	70%	272	
Trang trại điện gió Phú Cường 1A & 1B (200 MW)	CKDT	1.769	100%	1.769	
Các dự án điện gió mới (744 MW)	CKDT	5.530	100%	5.530	
Các dự án điện mặt trời thả nổi mới (735 MWp)	CKDT	1.836	58%	1.063	
Cho thuê văn phòng				10.498	
Toà nhà hiện hữu	Tỷ suất vốn hóa	7.623	100%	7.623	
Etown 6	CKDT	2.300	100%	2.300	
Phú Hữu – Thủ Đức	CKDT	575	100%	575	
M&E	PER	2.578	100%	2.578	
LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026		304			
P/E mục tiêu (x)		8,5			
Nước	PER	3.893	Mixed	3.893	
LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026		389			
P/E mục tiêu (x)		10,0			
BDS **				257	
BDS REE	Giá trị sổ sách	257	100%	257	
Tổng giá trị doanh nghiệp				46.315	
Trừ nợ tổng công ty vào cuối quý				-7.070	
Cộng tiền mặt tổng công ty vào cuối quý				7.096	
Tổng giá trị cổ phần				46.341	
Chiết khấu công ty đa ngành				10%	
Giá trị cổ phần sau chiết khấu				41.707	
Số lượng cổ phiếu (triệu)				542	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				76.900	14,5x
Giá thị trường (đồng/cổ phiếu)				64.500	
Tỷ lệ tăng				19,2%	
Lợi suất cổ tức				1,6%	
Tổng mức sinh lời				20,8%	

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)

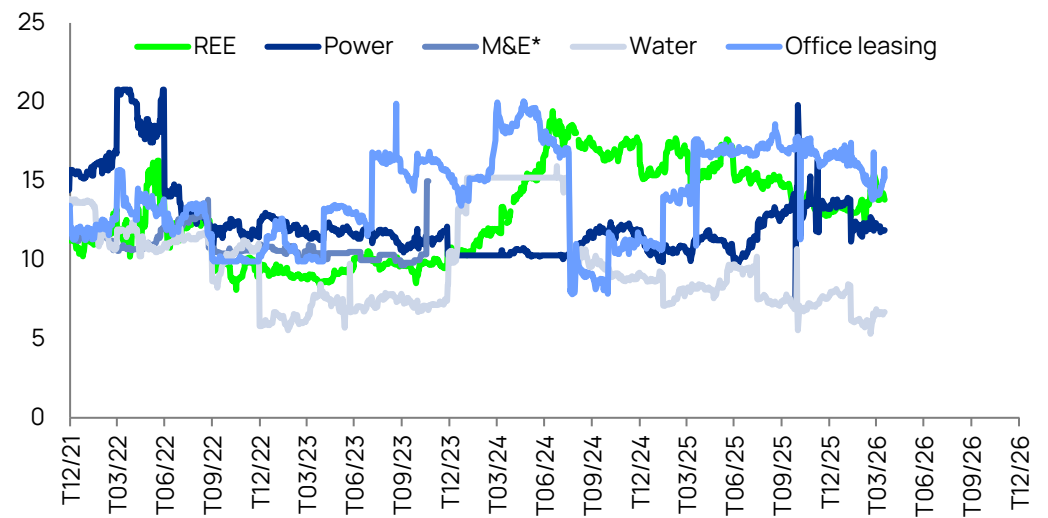
Các công ty cùng ngành

Hình 11: So sánh các công ty cùng ngành

Triệu USD	GTVH	Doanh thu thuần trượt	YoY %	LNST trượt	YoY %	Nợ rỗng/ VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất (x)
ĐIỆN											
MER PM	12.138	8.653	5,7	890	11,5	54,0	7,1	32,2	4,3	14,2	4,2
GPSC TP	3.128	2.585	-7,0	195	57,5	78,6	2,3	6,0	3,7	15,6	1,0
TPWR IN	14.589	7.746	6,6	470	7,4	115,9	2,7	11,7	0,5	34,4	3,8
RATCH TB	2.005	824	-18,3	189	1,5	24,7	2,8	6,5	4,9	10,3	0,7
2380 HK	5.058	6.824	-9,6	474	-11,9	174,5	1,0	5,6	5,5	10,9	0,6
9507 JP	2.358	5.314	-4,0	448	24,6	178,2	4,0	15,5	2,8	5,6	0,8
BPP TB	1.124	848	6,0	92	73,3	51,8	3,2	6,2	4,6	11,9	0,7
FPH PM	546	1.474	N/A	345	38,3	29,1	3,6	11,0	2,9	4,4	0,2
KEL PA	770	2.179	60,9	15	N/A	220,0	N/A	N/A	N/A	50,9	1,9
Trung vị	2.358	2.585	0,9	345	18,0	78,6	3,0	8,7	4,0	11,9	0,8
ĐIỆN TÁI TẠO											
NHPC	8.700	1.228	7,8	356	-16,4	81,5	7,7	2,5	26,0x	2,0x	8.700
ACEN Corp	1.862	547	-12,2	52	-66,5	78,0	2,0	2	67,4x	0,7x	1.862
Super Energy Corp	88	250	-13,5	-50	N/A	200,9	-8,5	N/A	N/A	0,2x	88
Zhejiang Provincial New Energy	2.574	N/A	N/A	74	-25,1	161,1	4,2	0,7	33,7x	1,4x	2.574
Zhongmin Energy	1.613	239	0,2	79	-18,9	9,9	8,4	1,4	19,8x	1,6x	1.613
GEPIEC Energy	3.102	1.820	13,8	361	30,4	89,0	22,0	2,7	7,4x	N/A	3.102
Xinjiang Lixin Energy	970	138	-0,7	7	-19,7	309,7	1,8	0,2	127,3	N/A	970
Guizhou Qianyuan Power	1.122	365	38,5	62	75,4	113,3	10,7	0,9	17,6x	1,8x	1.122
Trung vị	1.738	365	0,2	68	-18,9	101,2	6,0	1,4	26,0x	1,5x	1.738
CHO THUÊ VĂN PHÒNG											
600007 CH	3.150	525	-3,6	167	-4,8	-31,8	10,1	12,4	5,2	17,8	2,2
RLC PM	1.394	844	13,2	234	2,0	17,5	5,0	8,1	4,3	6,2	0,5
034810 KS	172	1.591	1,8	-17	N/A	50,7	-0,9	-3,2	3,2	N/A	0,3
CMC TB	13	36	-39,2	1	N/A	179,9	0,3	0,8	N/A	22,1	0,2
AKH IN	4	0,9	-86,0	0	-58,6	-9,5	3,0	3,4	N/A	12,6	0,4
Trung vị	172	525	-3,6	1	-4,8	17,5	3,0	3,4	4,3	15,2	0,4
M&E											
SRF VN	9	47	13,6	1	909,8	100,2	1,0	4,9	N/A	13,9	0,7
MCG VN	5	2	1,8	0	-101,8	247,0	-0,6	-8,5	N/A	N/A	1,5
DHP VN	4	9	-3,4	1	-1,7	-4,6	6,4	7,4	8,9	8,2	0,6
KSD VN	2	1	-28,8	0	N/A	-17,4	0,2	0,3	N/A	160,3	0,4
Trung vị	4	5	-0,8	0	-1,7	47,8	0,6	2,6	8,9	13,9	0,6
NƯỚC											
MWC PM	1.892	699	9,6	275	50,6	142,2	6,0	18,4	4,7	7,4	1,4
EASTW TB	151	108	-12,6	0	-79,6	125,9	0,0	0,1	0,3	458,4	0,4
WHAUP TB	547	97	9,2	31	-9,2	93,9	3,2	7,5	5,0	16,8	1,3
TWK MK	214	108	2,3	20	14,2	13,3	4,9	12,1	5,4	10,1	1,2
3768 HK	83	206	-7,2	27	-25,5	93,8	1,5	3,7	N/A	2,9	0,1
RAHH MK	603	523,2	N/A	21,7	N/A	73,5	N/A	N/A	N/A	3,0	2,7
6136 HK	218	338	7,3	33	41,2	137,9	1,3	3,9	N/A	6,0	0,2
6839 HK	18	330	-15,3	-258	-6,7	225,6	-4,3	-42,5	N/A	N/A	0,0
PBAH MK	157	133	7,7	27	-20,5	-1,5	5,7	10,3	2,4	5,4	0,5
Trung vị	214	206	4,8	27	-7,9	93,9	2,4	5,7	4,7	6,7	0,5
Trung vị của tất cả các ngành*	546	523	1,8	27	1,7	78,6	2,8	6,2	4,3	11,4	0,7
REE VN	1.327	385	19,4	97	26,9	12,7	6,6	12,7	1,6	13,8	1,7

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 16/04/2026) (* 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)

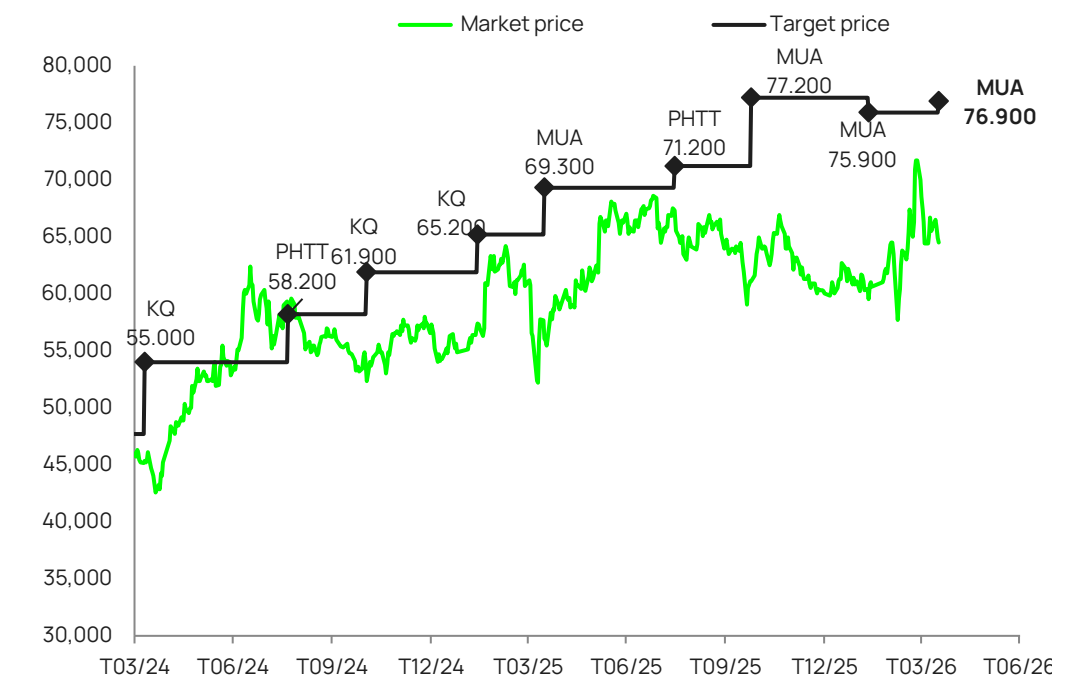
Hình 12: Diễn biến P/E của REE so với các công ty cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* Dữ liệu không có sẵn từ đầu năm 2023; Dữ liệu tính đến ngày 16/04/2026)

Diễn biến khuyến nghị

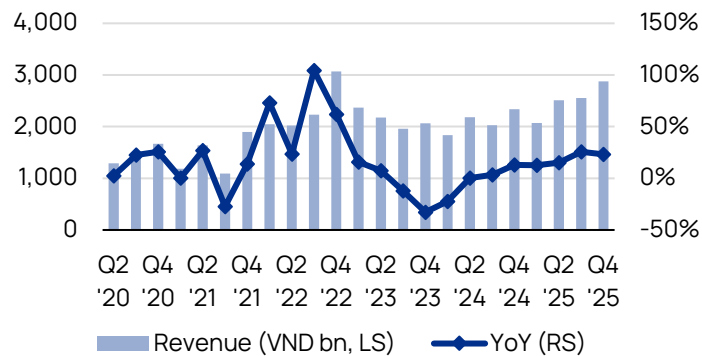
Hình 13: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



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

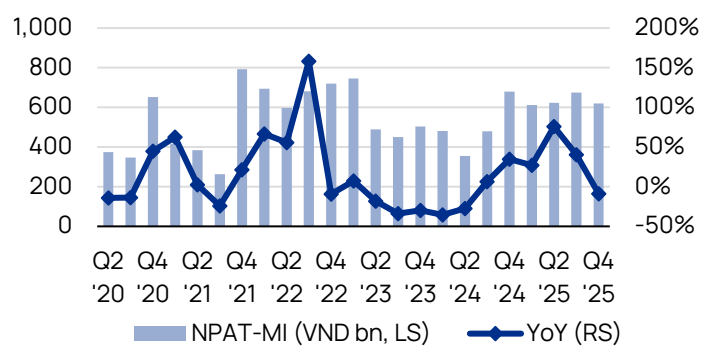
KQKD hàng quý

Hình 14: Doanh thu hàng quý (tỷ đồng)



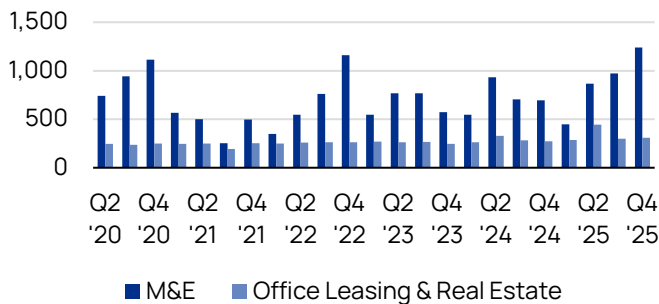
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 15: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo hàng quý (tỷ đồng)



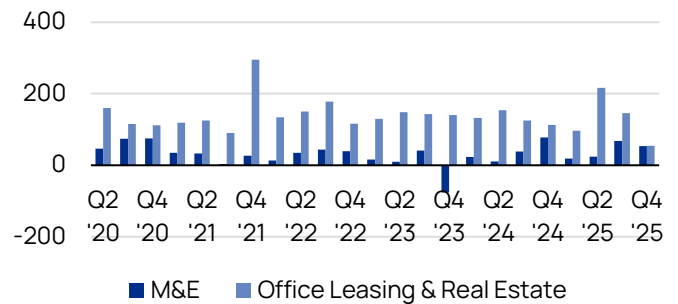
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 16: Doanh thu mảng M&E và cho thuê văn phòng (tỷ đồng)



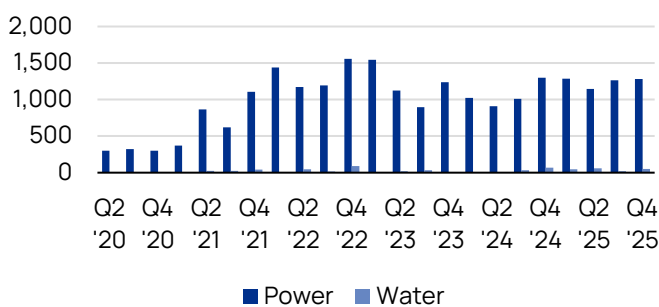
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 17: LNST sau lợi ích CĐTS mảng M&E và cho thuê văn phòng (tỷ đồng) (*)



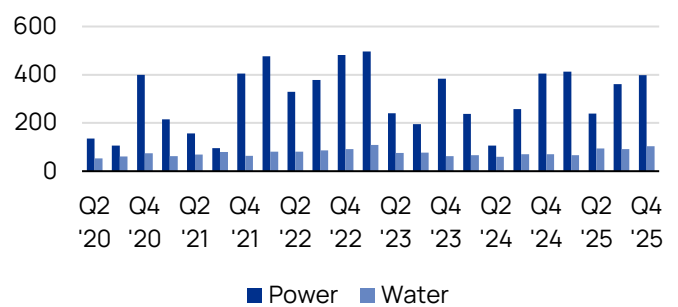
Nguồn: REE, Vietcap (*LNST cho thuê văn phòng tăng mạnh trong quý 4/2021 là do khoản lãi bất thường 198 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi công ty con BDS VIID trong đó REE sở hữu 51% cổ phần)

Hình 18: Doanh thu mảng điện & nước (tỷ đồng)



Nguồn: REE, Vietcap

Hình 19: LNST sau lợi ích CĐTS mảng điện & nước (tỷ đồng)



Nguồn: REE, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	10.012	12.055	14.008	19.625
Giá vốn hàng bán	-6.236	-7.903	-9.036	-12.294
Lợi nhuận gộp	3.775	4.152	4.972	7.331
Chi phí bán hàng	-120	-130	-151	-212
Chi phí quản lí DN	-655	-591	-794	-1.439
LN thuần HĐKD	3.001	3.431	4.027	5.680
Doanh thu tài chính	447	493	635	704
Chi phí tài chính	-741	-777	-1.142	-1.902
Trong đó, chi phí lãi vay	-688	-743	-1.108	-1.902
Lợi nhuận từ công ty LDLK	840	822	883	1.091
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-27	-27	-27	-27
LNTT	3.520	3.941	4.376	5.546
Thuế TNDN	-369	-472	-489	-499
LNST trước CBTS	3.151	3.469	3.888	5.047
Lợi ích CB thiếu số	-621	-596	-546	-791
LN ròng sau CBTS, báo cáo	2.530	2.873	3.342	4.256
LN ròng sau CBTS, cốt lõi⁽¹⁾	2.545	2.907	3.376	4.256
EBITDA	4.385	4.824	6.005	8.981
EPS báo cáo, VND	4.670	5.305	6.170	7.857
EPS cốt lõi ⁽¹⁾ , VND	4.681	5.348	6.210	7.829
EPS pha loãng VND	4.670	5.305	6.170	7.857
DPS, VND	1.000	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	21%	19%	16%	13%
(1) Điều chỉnh cho lãi/lỗ bất thường				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19,4%	20,4%	16,2%	40,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	23,6%	14,4%	17,4%	41,0%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	30,7%	14,3%	16,1%	26,1%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	26,9%	13,6%	16,3%	27,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	37,7%	34,4%	35,5%	37,4%
Biên LN từ HĐ %	30,0%	28,5%	28,8%	28,9%
Biên EBITDA	43,8%	40,0%	42,9%	45,8%
Biên LNST sau lợi ích CBTS	25,3%	23,8%	23,9%	21,7%
ROE %	12,7%	13,0%	13,5%	15,2%
ROA %	6,6%	6,6%	6,2%	6,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	82	80	82	74
Số ngày phải thu	133	136	132	115
Số ngày phải trả	122	106	94	87
TG luân chuyển tiền	93	110	121	102
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,7	3,5	3,7	2,6
CS thanh toán nhanh	2,4	3,1	3,3	2,3
CS thanh toán tiền mặt	0,6	1,2	1,6	1,0
Nợ/Tài sản	27,1%	31,9%	43,1%	46,7%
Nợ/Vốn sử dụng	30,4%	35,0%	46,5%	50,2%
Nợ/Vốn CSH	12,7%	14,4%	42,0%	64,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,4	4,6	3,6	3,0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	3.046	6.229	9.169	8.395
Đầu tư TC ngắn hạn	4.652	4.652	4.652	4.652
Các khoản phải thu	4.192	4.789	5.373	6.990
Hàng tồn kho	1.524	1.949	2.104	2.863
TS ngắn hạn khác	289	289	289	289
Tổng TS ngắn hạn	13.702	17.907	21.586	23.188
TS dài hạn (gộp)	30.250	33.713	47.233	64.069
- Khấu hao lũy kế	-11.209	-12.602	-14.580	-17.881
TS dài hạn (ròng)	19.041	21.111	32.653	46.188
Đầu tư TC dài hạn	6.312	6.558	6.823	7.150
TS dài hạn khác	1.021	1.021	1.021	1.021
Tổng TS dài hạn	26.373	28.690	40.497	54.360
Tổng Tài sản	40.075	46.597	62.084	77.548
Phải trả ngắn hạn	2.446	2.165	2.475	3.368
Nợ ngắn hạn	1.473	1.723	2.200	4.177
Nợ ngắn hạn khác	1.229	1.229	1.229	1.229
Tổng nợ ngắn hạn	5.147	5.117	5.904	8.774
Nợ dài hạn	9.380	13.124	24.587	32.040
Nợ dài hạn khác	751	751	751	751
Tổng nợ	15.278	18.993	31.242	41.567
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	5.417	5.417	5.417	5.417
Thặng dư vốn CP	1.013	1.013	1.013	1.013
Lợi nhuận giữ lại	14.103	16.435	19.235	22.950
Vốn khác	413	413	413	413
Lợi ích CBTS	3.850	4.327	4.763	6.189
Vốn chủ sở hữu	24.796	27.604	30.841	35.981
Tổng cộng nguồn vốn	40.075	46.597	62.084	77.548
CP lưu hành cuối năm (tr)	542	542	542	542
CP quỹ cuối năm (tr) (pha loãng)	542	542	542	542

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	5.636	3.046	6.229	9.169
Lợi nhuận sau thuế	2.530	2.873	3.342	4.256
Khấu hao	1.385	1.393	1.978	3.301
Thay đổi vốn lưu động	-555	-1.303	-429	-1.483
Điều chỉnh khác (2)	-648	-226	-338	-300
Tiền từ hoạt động KD	2.711	2.737	4.553	5.774
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.895	-3.463	-13.520	-16.836
Đầu tư, ròng (3)	-2.660	575	618	763
Tiền từ HĐ đầu tư	-4.556	-2.888	-12.902	-16.073
Cổ tức đã trả	-964	-542	-542	-542
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	218	250	477	1.978
Tăng (giảm) nợ dài hạn	237	3.745	11.463	7.453
Tiền từ các HĐ TC khác	-237	-119	-109	635
Tiền từ hoạt động TC	-746	3.334	11.289	9.524
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-2.590	3.183	2.940	-774
Tiền cuối năm	3.046	6.229	9.169	8.395
(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

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
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

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 Vĩnh, 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 Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- 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, Phó Trưởng phòng, 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

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.

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.