

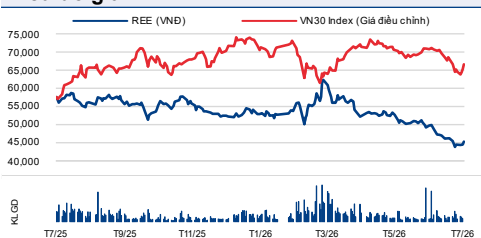
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ68,783

Tiềm năng tăng/giảm: 51.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2026)	45,300
Mã Bloomberg	REE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	43,850-62,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	44,675
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	28,218
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,074
Sig CP lưu hành (tr.đv)	623
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	10,012	11,982	13,510
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,385	4,650	4,864
LNTT (tỷ đồng)	3,520	3,880	4,163
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,529	2,962	3,166
FCF (tỷ đồng)	688	1,278	1,456
EPS ĐC (đồng)	4,061	4,754	5,082
DPS (đồng)	870	870	870
BVPS (đồng)	33,626	37,392	41,596
T.trưởng EBITDA (%)	17.7	6.04	4.60
T.trưởng EPS ĐC (%)	2.06	17.1	6.89
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	43.8	38.8	36.0
Tỷ suất LNTT (%)	35.2	32.4	30.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	25.3	24.7	23.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	21.4	18.3	17.1
Nợ thuần/VCSH (%)	42.9	37.3	28.1
ROAE (%)	12.7	13.4	12.9
ROACE (%)	8.93	9.48	9.41
EV/doanh thu (lần)	3.60	3.03	2.57
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.21	7.80	7.15
P/E ĐC (lần)	11.2	9.53	8.91
P/B (lần)	1.35	1.21	1.09
Lợi suất cổ tức (%)	1.92	1.92	1.92

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

Q2/2026: Mảng năng lượng dẫn dắt tăng trưởng bất chấp lực cản từ bất động sản

- Lợi nhuận thuần Q2/2026 của REE đạt 632 tỷ đồng (+1,4% svck) trên doanh thu 2.426 tỷ đồng (-3,5% svck). Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2026 tăng 9% so với cùng kỳ, hoàn thành 45% dự báo cho cả năm 2026 của HSC.
- Mảng năng lượng tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính, nhờ giá phát điện cạnh tranh cao hơn, điều kiện gió thuận lợi và việc đưa dự án điện gió mới (48 MW) vào vận hành, trong khi mảng cơ điện phục hồi mạnh nhờ hoàn thành nhiều dự án và hoàn nhập dự phòng. Đà tăng trưởng này bị thu hẹp một phần do mảng bất động sản suy yếu, do hoạt động bán nhà tại dự án The Light Square tiếp tục ảm đạm.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với REE. Cổ phiếu hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,2 lần, thấp hơn 2,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,5 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026

Lợi nhuận thuần Q2/2026 của REE đạt 632 tỷ đồng (+1,4% svck) trên doanh thu 2.426 tỷ đồng (-3,5% svck), gần như sát với kỳ vọng của HSC. Trong 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận thuần đạt 1.346 tỷ đồng (+9% svck) trên doanh thu 4.897 tỷ đồng (+6,9% svck), hoàn thành 45% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi. Đà tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng năng lượng và mảng cơ điện, trong khi mảng bất động sản tiếp tục là lực cản chính:

- Năng lượng** vẫn là mảng đóng góp lợi nhuận lớn nhất nhờ giá phát điện cạnh tranh bình quân tăng 30% so với cùng kỳ, điều kiện gió thuận lợi cùng với đóng góp mới từ dự án điện gió Duyên Hải V1-4 (48 MW). Lợi nhuận mảng thủy điện cải thiện dù sản lượng sụt giảm, trong khi nhiệt điện hưởng lợi nhờ sản lượng huy động cao hơn.
- Mảng cơ điện** phục hồi mạnh với lợi nhuận thuần tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ, nhờ hoàn thành nhiều dự án, hoàn nhập dự phòng và tiếp tục triển khai các dự án hạ tầng lớn (giá trị hợp đồng ký mới đạt 5,8 nghìn tỷ đồng).
- Mảng bất động sản** tiếp tục suy yếu khi dự án The Light Square hầu như không ghi nhận doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2026, mặc dù mảng cho thuê văn phòng vẫn tăng trưởng ổn định nhờ giá thuê và tỷ lệ lấp đầy cải thiện.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2026 dự kiến được củng cố bởi kế hoạch vận hành thương mại 128 MW công suất tại các dự án điện gió ngoài khơi Duyên Hải 2 & 3 vào cuối tháng 10, trong khi mảng cho thuê văn phòng sẽ tiếp tục hưởng lợi từ sự cải thiện của tỷ lệ lấp đầy của tòa nhà E-town 6. Tiến độ bán hàng tại dự án The Light Square chậm hơn dự kiến có thể là nguyên nhân chính dẫn đến rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn kỳ vọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2 và 6 tháng đầu năm 2026, REE

Lợi nhuận thuần tăng 9% so với cùng kỳ, đạt 45% ước tính cả năm của HSC

Tỷ đồng	Q2/26	svck	svqt	6T26	svck	% db 2026 HSC
Doanh thu	2,426	-1.8%	-3.5%	4,897	6.9%	40.9%
Lợi nhuận gộp	919	-12.2%	7.7%	1,965	8.9%	
Lợi nhuận từ cty liên kết	169	-3.0%	-24.2%	343	-5.6%	
Lợi nhuận thuần	632	-11.5%	1.4%	1,346	9.0%	45.4%

Nguồn: REE, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2026, REE
Mảng năng lượng vẫn là động lực tăng trưởng chính cho lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	6T25	6T26	svck
Doanh thu			
Năng lượng	2,433	2,664	9%
BDS	729	628	-14%
Nước & môi trường	106	52	-51%
M&E	1,314	1,553	18%
Tổng	4,582	4,897	7%
Lợi nhuận thuần			
Năng lượng	652	695	7%
BDS	320	254	-21%
Nước & môi trường	161	190	18%
M&E	43	89	108%
Mảng khác	59	118	100%
Tổng	1,235	1,346	9%

Nguồn: REE, HSC

Duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với REE. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,2 lần, thấp hơn 2,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,5 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	8,384	10,012	11,982	13,510	14,850
Lợi nhuận gộp	3,124	3,775	4,394	4,719	4,991
Chi phí BH&QL	(696)	(775)	(988)	(1,128)	(1,249)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	2,428	3,000	3,406	3,591	3,742
Lãi vay thuần	(473)	(293)	(438)	(380)	(269)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	717	840	912	952	993
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	34.4	(27.1)	0	0	0
LNTT	2,707	3,520	3,880	4,163	4,466
Chi phí thuế TNDN	(292)	(369)	(388)	(416)	(447)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(403)	(621)	(531)	(581)	(627)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,013	2,529	2,962	3,166	3,392
Lợi nhuận thuần ĐC	2,013	2,529	2,962	3,166	3,392
EBITDA ĐC	3,727	4,385	4,650	4,864	5,145
EPS (đồng)	3,979	4,061	4,754	5,082	5,446
EPS ĐC (đồng)	3,979	4,061	4,754	5,082	5,446
DPS (đồng)	870	870	870	870	870
Sig CP bình quân (triệu đv)	506	623	623	623	623
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	542	623	623	623	623
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	542	623	623	623	623

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	5,636	3,046	2,513	3,813	5,448
Đầu tư ngắn hạn	1,060	4,652	4,652	4,652	4,652
Phải thu khách hàng	3,130	4,192	5,268	5,925	6,501
Hàng tồn kho	1,277	1,524	2,065	2,402	2,701
Các tài sản ngắn hạn khác	183	288	360	417	467
Tổng tài sản ngắn hạn	11,286	13,701	14,857	17,208	19,769
TSCĐ hữu hình	13,890	14,059	16,758	16,996	17,109
TSCĐ vô hình	71.0	70.4	62.2	51.3	36.8
Bất động sản đầu tư	2,542	2,478	2,383	2,288	2,193
Đầu tư dài hạn	266	266	279	293	308
Đầu tư vào Cty LD,LK	5,933	6,046	6,288	6,539	6,801
Tài sản dài hạn khác	2,374	3,454	1,233	1,386	1,520
Tổng tài sản dài hạn	25,077	26,373	27,003	27,554	27,967
Tổng cộng tài sản	36,362	40,075	41,860	44,762	47,736
Nợ ngắn hạn	1,254	1,473	1,473	1,473	1,473
Phải trả người bán	724	1,258	986	1,143	1,282
Nợ ngắn hạn khác	922	921	1,528	1,744	1,929
Tổng nợ ngắn hạn	4,070	5,147	4,903	5,398	5,834
Nợ dài hạn	9,143	9,380	9,080	8,880	8,580
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	189	189	189	189	189
Nợ dài hạn khác	460	508	508	508	508
Tổng nợ dài hạn	9,792	10,077	9,777	9,577	9,277
Tổng nợ phải trả	13,908	15,278	14,718	15,001	15,129
Vốn chủ sở hữu	18,900	20,946	23,292	25,910	28,756
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,555	3,850	3,850	3,850	3,850
Tổng vốn chủ sở hữu	22,455	24,797	27,142	29,761	32,606
Tổng nợ phải trả và VCSH	36,362	40,075	41,860	44,762	47,736
BVPS (đ)	34,893	33,626	37,392	41,596	46,163
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,761	7,806	8,039	6,539	4,604

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	2,428	3,000	3,406	3,591	3,742
Khấu hao	(1,298)	(1,385)	(1,244)	(1,273)	(1,403)
Lãi vay thuần	(473)	(293)	(438)	(380)	(269)
Thuế TNDN đã nộp	(292)	(369)	(388)	(416)	(447)
Thay đổi vốn lưu động	244	(1,435)	(2,387)	(2,435)	(2,171)
Khác	577	423	1,341	1,322	1,250
LCT thuần từ HKKD	3,784	2,711	2,778	2,956	3,509
Đầu tư TS dài hạn	(1,035)	(2,022)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Góp vốn & đầu tư	(761)	(5,197)	0	0	0
Thanh lý	723	1,713	(1,295)	218	62.5
Khác	1,279	951	326	368	405
LCT thuần từ HĐĐT	205	(4,556)	(2,469)	(914)	(1,033)
Cổ tức trả cho CSH	(1,027)	(966)	(542)	(542)	(542)
Thu từ phát hành CP	27.7	85.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(376)	135	(300)	(200)	(300)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,375)	(745)	(842)	(742)	(842)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,023	5,636	3,046	2,513	3,813
LCT thuần trong kỳ	2,613	(2,590)	(533)	1,300	1,635
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.02	0.01	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,636	3,046	2,513	3,813	5,448
Dòng tiền tự do	2,748	688	1,278	1,456	2,009

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	37.3	37.7	36.7	34.9	33.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	44.5	43.8	38.8	36.0	34.6
Tỷ suất LNT (%)	24.0	25.3	24.7	23.4	22.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.8	10.5	10.0	10.0	10.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.17)	19.4	19.7	12.8	9.92
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(11.7)	17.7	6.04	4.60	5.78
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(8.03)	25.7	17.1	6.89	7.16
Tăng trưởng EPS (%)	(14.5)	2.06	17.1	6.89	7.16
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(14.5)	2.06	17.1	6.89	7.16
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	21.9	21.4	18.3	17.1	16.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.1	12.7	13.4	12.9	12.4
ROACE (%)	7.68	8.93	9.48	9.41	9.21
Vòng quay tài sản (lần)	0.24	0.26	0.29	0.31	0.32
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.56	0.90	0.82	0.82	0.94
Số ngày tồn kho	88.6	89.2	99.3	99.7	100
Số ngày phải thu	217	245	253	246	241
Số ngày phải trả	50.3	73.6	47.5	47.4	47.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	30.5	42.9	37.3	28.1	18.9
Nợ/tài sản (%)	31.3	30.0	26.7	24.8	22.8
EBIT/lãi vay (lần)	5.13	10.2	7.78	9.45	13.9
Nợ/EBITDA (lần)	3.06	2.75	2.41	2.28	2.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.77	2.66	3.03	3.19	3.39
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.49	3.60	3.03	2.57	2.21
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.86	8.21	7.80	7.15	6.38
P/E (lần)	11.4	11.2	9.53	8.91	8.32
P/E ĐC (lần)	11.4	11.2	9.53	8.91	8.32
P/B (lần)	1.30	1.35	1.21	1.09	0.98
Lợi suất cổ tức (%)	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92

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