

CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX: REE)

Khởi động lại đà tăng trưởng

- LN ròng Q1/25 tăng trưởng 27% svck, hỗ trợ bởi KQKD tích cực nhóm điện, nước, bù đắp cho các nhóm Cơ điện lạnh và BDS.
- LN ròng 2025 tăng 29% svck với động lực chính từ BDS và thủy điện. LN ròng 2026-27 tăng nhẹ, đây sẽ là giai đoạn chuẩn bị cho pha đầu tư tiếp theo của NLTT.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 88,000/cp.

KQKD Q1/25: Mảng điện là trụ đỡ cho tăng trưởng LN ròng

Doanh thu Q1/25 tăng 13% svck, chủ yếu do doanh thu mảng điện phục hồi 26% svck từ nền thấp. Mặt khác, doanh thu cơ điện lạnh giảm 17.9% svck do trong Q1/25 doanh nghiệp tập trung triển khai các gói thầu lớn, chưa đến giai đoạn ghi nhận doanh thu. Doanh thu mảng BDS và văn phòng tăng nhẹ 9% svck, hỗ trợ bởi giá thuê tăng và ghi nhận bàn giao 1 căn tại The Light Square. LN gộp tăng 28% svck do mảng thủy điện tích cực, hỗ trợ cải thiện biên 6 điểm%. Doanh thu tài chính tăng 57% svck chủ yếu do lãi tiền gửi tăng trong khi chi phí tài chính ghi nhận 15% giảm hỗ trợ bởi dư nợ vay và lãi vay giảm. LN từ LDLK tăng 16% svck đến từ cả mảng điện và nước. LN ròng đạt 611 tỷ đồng (+27% svck) tương đương dự phóng MBS.

Triển vọng 2025-27: Điện và BDS sẽ là đầu tàu tăng trưởng

Không có nhiều thay đổi về dự phóng 2025-27 sv báo cáo trước, LN ròng điều chỉnh nhẹ +3.4%/-2.8%/+0.6%, tương đương mức tăng trưởng đạt 29.8%/0.2%/10.1% svck. Các điều chỉnh chủ yếu từ 1) Điều chỉnh tăng doanh thu mảng BDS phản ánh lãi từ chuyển nhượng phần chung cư The Light Square trong 2025 trong khi giảm giá định tỷ lệ lấp đầy của E.Town 6; 2) Tăng doanh thu Cơ điện lạnh 2025 10% phản ánh lượng backlog lớn hơn dự kiến, hỗ trợ triển vọng doanh thu và LN.

Trong 2025, động lực chính cho tăng trưởng LN ròng đến từ dự án The Light Square và E.Town 6, cùng với sự phục hồi rõ nét của thủy điện từ nền thấp. Mặt khác, LN ròng 2026-27 dự kiến chậm lại do REE chưa có nhiều kế hoạch cụ thể để thúc đẩy tăng trưởng ngắn hạn. Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường điện NLTT đang được tháo gỡ lớn về mặt cơ chế chính sách, chúng tôi kỳ vọng REE sẽ hưởng lợi trong giai đoạn phát triển tiếp theo của ngành với tham vọng tiếp tục đẩy mạnh đầu tư vào nhóm NLTT, tập trung vào điện gió và điện mặt trời nổi.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 88.000 đồng/cổ phiếu

Định giá SOTP, với giá mục tiêu cao hơn 12% sv dự báo trước, nhờ 1) chuyển định giá DCF sang 2025; 2) Đưa dự án điện gió Duyên Hải và chuyển nhượng phần chung cư The Light Square vào mô hình. Trong bối cảnh ngành NLTT đang bước vào pha phát triển sôi động, triển vọng doanh nghiệp của REE nên được đánh giá tích cực hơn, với việc tham gia đấu thầu hàng loạt các dự án tại Trà Vinh và Quảng Trị thời gian gần đây. P/E mục tiêu 2025 ~14.0x, thấp hơn trung bình 1 năm là 16.1x, do đó, REE vẫn còn dư địa tăng giá theo quan điểm của chúng tôi.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	8,395	10,492	10,104	10,906
Lợi nhuận ròng	1,993	2,588	2,594	2,855
Tăng trưởng doanh thu thuần	-2.2%	25.0%	-3.7%	7.9%
Tăng trưởng LN ròng	-8.9%	29.8%	0.2%	10.1%
Biên LN gộp	37.2%	38.8%	38.9%	38.4%
Biên EBITDA	44.0%	43.9%	45.6%	44.1%
ROAE	9.5%	10.9%	9.8%	9.7%
ROAA	5.6%	6.8%	6.5%	6.8%
EPS (VND/cổ phiếu)	4,232	5,507	5,519	6,075
BVPS (VND/cổ phiếu)	44,640	50,496	56,347	62,782

Nguồn: BCTC REE, MBS dự phóng và tổng hợp

Khả quan

Giá mục tiêu

VND88,000

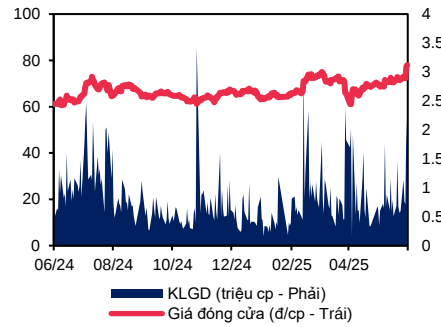
Tiềm năng tăng giá (bao gồm tỷ suất cổ tức)

16%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh LN ròng 2025/26/27 lần lượt +3.4%/-2.8%/+0.6% sv dự báo trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	77,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	77,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	60,660
Vốn hóa (tỷ VND)	36,739
P/E (TTM)	17.3
P/B	1.9
Thị suất cổ tức (%)	1.5
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	49

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Platinum Victory PTE.ltd	41.6%
Nguyễn Thị Mai Thanh	12.8%
Nguyễn Ngọc Hải	5.5%
HFIC	5.3%
Khác	34.8%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX: REE)

Luận điểm đầu tư và khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Doanh nghiệp đa ngành với mũi nhọn tập trung vào vào các ngành nghề tiện ích, có dòng tiền dồi dào bao gồm (điện, nước sạch, và cho thuê văn phòng). Doanh nghiệp sở hữu danh mục đầu tư các công ty con và công ty liên kết có tỉ suất sinh lời hiệu quả với ROE trung bình đạt 15%, cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.
- Động lực tăng trưởng 2025 đến từ mở bán dự án nhà ở thấp tầng Thái Bình Light Square và tòa nhà văn phòng E.Town 6. Nhóm điện, nước dự kiến cũng sẽ ghi nhận sự phục hồi từ nền thấp năm ngoái, hỗ trợ tăng trưởng 2025 đạt 26% svck.
- Từ 2025, việc Chính Phủ đã ban hành hàng loạt các chính sách trọng tâm của ngành bao gồm khung giá cho NLTT, kế hoạch thực hiện QHĐ 8 Điều chỉnh sẽ mở ra cơ hội lớn cho tham vọng đẩy mạnh công suất của REE. Bên cạnh các dự án đang triển khai như điện gió Duyên Hải (48MW), thủy điện Trà Khúc 2 (30MW), với vị thế là doanh nghiệp NLTT hàng đầu – REE có nhiều cơ hội để tiếp tục trúng thầu triển khai thêm các dự án mới. Trước mắt, doanh nghiệp đang thực hiện đấu thầu ~250MW hàng loạt dự án tại Trà Vinh và Quảng Trị, thể hiện quyết tâm lớn mở rộng công suất NLTT từ nay đến 2030. Với nhiều dự án do chính doanh nghiệp đề xuất, cũng như năng lực hàng đầu trong vận hành và triển khai, REE có đủ yếu tố cạnh tranh để trúng thầu các dự án.
- Với mục tiêu tăng trưởng bền vững, việc sở hữu dòng tiền tốt và thanh khoản cao giúp REE chủ động trong những quyết định đầu tư và cân đối nguồn vốn nhằm đảm bảo tỉ suất sinh lời tối ưu. Chúng tôi nhận thấy REE là cơ hội đầu tư phù hợp trong chiến lược đầu tư ngành phòng thủ nhờ sức khỏe tài chính tốt, năng lực sinh lời hiệu quả cùng dự phóng tăng trưởng EPS ổn định đạt 13% CAGR giai đoạn 2025-27.

Rủi ro đầu tư

- Các kế hoạch tăng trưởng LN thấp hơn dự kiến sẽ có thể là rủi ro làm giảm ROE, khiến cho cổ phiếu kém hấp dẫn hơn.
- Rủi về về đấu thầu dự án NLTT bao gồm 1) Tiến độ mở thầu dự án chậm trong bối cảnh Chính Phủ đang thực hiện sát nhập tỉnh; 2) Rủi ro về trượt thầu do cạnh tranh cao.

Định giá

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 88,000đ/cp (tiềm năng tăng giá bao gồm tỷ suất cổ tức là 16%). Định giá dựa trên phương pháp SOTP, với giá mục tiêu cao hơn 12% sv dự báo trước, phản ánh 1) lượng tiền mặt cao hơn và đẩy mô hình định giá DCF sang 2025; 2) Đưa thêm dự án điện gió Duyên Hải và LN từ chuyển nhượng phần chung cư vào mô hình định giá. Về triển vọng, với việc tham gia đấu thầu hàng loạt các dự án tại Trà Vinh và Quảng Trị (~250MW) thời gian gần đây, REE – nhà phát triển NLTT hàng đầu, đứng trước cơ hội lớn để mở rộng quy mô công suất đáng kể giai đoạn 2026-30, làm bàn đạp cho tăng trưởng LN. Theo đó, việc điều chỉnh giá sẽ là cơ hội mua vào hấp dẫn đối với REE.

Hình 1: Tổng hợp định giá SOTP

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số	Giá trị hợp lý	Ti lệ sở hữu (%)	Giá trị theo sở hữu	Nhận xét
Thủy điện					18,883	
VSH	DCF	WACC: 8.9%	19,795	53%	10,408	Áp dụng phương pháp định giá DCF cho nhóm công ty con với WACC = 8.9% (COE: 12%; LTG: 1.0%)
TBC	DCF	WACC: 8.9%	4,864	60%	2,938	
Nậm Ban 2	DCF	WACC: 8.9%	839	100%	839	
TMP	PE	12.0x	4,403	43%	1,877	
CHP	PE	12.0x	4,054	24%	981	Áp dụng phương pháp định giá PE với danh mục thủy điện LDLK, PE mục tiêu cho 2025 là 12x, tương đương mức trung bình hiện tại các doanh nghiệp thủy điện Việt Nam
SBH	PE	12.0x	4,445	26%	1,145	
ISH	PE	12.0x	1,008	34%	346	
Thủy điện Bình Điền	BV			25%	146	
SHP	BV			11%	204	
Năng lượng tái tạo					5,196	
Phú Lạc 1-2, Lợi Hải 2	DCF	WACC: 8.9%	3,556	50%	1,778	Áp dụng phương pháp định giá DCF cho nhóm công ty con với WACC = 8.9% (COE: 12%; LTG: 1.0%).
Trà Vinh V1-3	DCF	WACC: 8.9%	2,670	100%	2,670	
Hệ thống ĐMT áp mái	DCF	WACC: 8.9%	748	100%	748	
Duyên Hải	DCF	WACC: 8.9%	1,874	70%	1,312	
Nhiệt điện					1,117	
PPC	PE	12.0x	5,180	20%	1,041	Áp dụng P/E hiện tại phản ánh triển vọng ổn định của PPC
DTV - Bán lẻ	BV			66%	76	
Nước					3,846	
Bán buôn	PE	10.0x	-	38%	2,927	Áp dụng PE 10x, tương đương mức trung bình ngành hiện tại, phản ánh triển vọng ổn định của nhóm.
Bán lẻ	PE	10.4x	2,665	32%	908	
TK+ (tư vấn)	BV			65%	11	
Bất động sản					9,672	
Cho thuê văn phòng	PP	Vốn hóa 8%	9,212	99%	9,119	Tỷ suất vốn hóa 8% cho các tòa nhà văn phòng hạng B, B+
Thái Bình Light square	NPV	12%	282	100%	282	
SGR	BV			29%	271	
Cơ điện lạnh					1,993	
VIB	EV/EBITDA	8.0x	1,993	100%	1,993	
	BV				1,166	
(+) Tiền & tương đương tiền					7,206	
(-) Nợ vay					9,227	
Giá trị doanh nghiệp					41,466	
Số lượng cp lưu hành (tr cp)					471	
Giá cổ phiếu (VND/cp)					88,038	
Giá cổ phiếu làm tròn (VND/cp)					88,000	

Nguồn: REE, MBS Research

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
		Bloomberg	Nội tệ		Nội tệ	Triệu USD	TTM	2025	Hiện tại	2025	TTM	2025	Hiện tại
Cơ điện lạnh													
Sunway Construction Group Bhd	SCGB MK	2	NA	KKN	1,819	33.2	26.0	7.9	7.6	27.5	17.0	25.2	16.9
CTCP Điện cơ Hải Phòng	DHP VN	11,500	NA	KKN	4	8.7	na	0.7	na	2.0	na	7.6	na
CTCP SEAREFICO	SRF VN	9,010	NA	KKN	12	30.9	na	0.8	na	24.4	na	2.7	na
CTCP Năng lượng và Bất động sản MCG	MCG VN	1,800.0	NA	KKN	4	na	na	1.0	na	32.8	na	(3.9)	na
Trung bình						24.3	26.0	2.6	7.6	21.7	17.0	7.9	16.9
Ngành điện													
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN	34,250	NA	KKN	193	12.4	na	2.5	na	9.0	na	15.9	na
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN	15,900	NA	KKN	219	14.5	na	1.4	na	7.7	na	9.8	na
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN	49,000	NA	KKN	445	16.3	na	2.4	na	8.8	na	15.1	na
CTCP Thủy điện Đa Nhim	DNH VN	44,000	NA	KKN	714	20.5	na	3.6	na	13.2	na	17.3	na
Trung bình						15.9	na	2.5	na	9.7	na	14.5	na
Ngành nước													
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương	BWE VN	47,850	NA	KKN	404	20.8	10.6	2.1	1.6	9.5	8.5	10.1	16.7
CTCP Nước Thủ Dầu Một	TDM VN	56,000	NA	KKN	237	21.5	29.4	2.5	2.4	16.8	21.6	11.8	12.4
CTCP Cấp nước Gia Định	GDW VN	33,100	NA	KKN	12	9.1	na	1.6	na	3.7	na	18.5	na
CTCP Đầu tư Nước sạch Sông Đà	VCW VN	32,500	NA	KKN	94	na	na	2.0	na	16.3	na	(7.4)	na
Trung bình						17.1	20.0	2.0	na	11.6	15.1	8.3	14.6
Doanh nghiệp đa ngành													
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN	22,600	29,200	Khả quan	310	20.1	12.2	1.5	1.3	7.3	6.9	7.4	13.2
CTCP Tập đoàn GELEX	GEX VN	35,000	NA	KKN	1,213	17.8	23.3	2.2	2.1	7.3	na	13.1	na
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN	26,450	32,700	Khả quan	342	31.5	10.9	1.4	1.2	8.5	6.3	4.6	11.5
Trung bình						23.1	15.5	1.7	1.5	7.7	6.6	8.3	12.4
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN	77,000	88,000	Khả quan	1,392	17.1	14.3	1.8	1.5	11.0	10.1	9.5	10.9

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 1/2025

Thủy điện phục hồi là động lực chính cho tăng trưởng LN

Hình 3: Tổng hợp kết quả kinh doanh REE Q1/25

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/24	%svck	%sv dự phóng	Nhận xét
Doanh thu thuần	2,068	1,837	13%	21%	Doanh thu tăng 13% svck hỗ trợ bởi doanh thu mảng điện tích cực
Cơ điện lạnh	449	547	-17.9%	14%	Doanh thu Q1/25 giảm 18% svck chủ yếu do các gói thầu trong giai đoạn xây dựng, đặc biệt là từ dự án sân bay Long Thành. Backlog ký mới giảm mạnh 76% svck do Q1/24 doanh nghiệp ký được nhiều gói thầu lớn.
Điện	1,288	1,023	26%	28%	Doanh thu điện tăng mạnh 26% svck, hỗ trợ bởi doanh thu thủy điện phục hồi 54% svck từ nền thấp năm ngoái, trong khi doanh thu NLTT duy trì ổn định.
Nước	45	4	1025%	30%	Doanh thu nước tăng mạnh khi công ty tư vấn TK ghi nhận hoàn thành các dự án, tuy nhiên, đóng góp không đáng kể chỉ đạt 45 tỷ đồng.
Cho thuê văn phòng & BDS	286	263	9%	15%	Doanh thu cho thuê văn phòng đi ngang (+3.1% svck), E.Town 6 hiện vẫn đang lấp đầy khá chậm trong khi các tòa nhà còn lại ghi nhận tỷ lệ lấp đầy giảm nhẹ 1.4% svck. Doanh thu từ bán the Light Square đạt 15 tỷ (1 căn). Hiện tại doanh nghiệp còn khoảng ~45 căn và dự kiến sẽ bàn giao hết trong 2025.
Giá vốn hàng bán	1,118	1,096	2%		
LN gộp	950	741	28%	25%	LN gộp tăng 28% svck, mạnh hơn doanh thu nhờ biên LN gộp cải thiện 6 điểm %, chủ yếu đóng góp bởi mảng điện tăng trưởng tích cực.
Biên LN gộp (%)	46%	40%	6đ%		
Chi phí bán hàng & QLDN	113	115	-1%	17%	
Doanh thu tài chính	110	70	57%	28%	Doanh thu tài chính tăng 57% svck nhờ lãi tiền gửi tăng 184% svck.
Chi phí tài chính	191	223	-15%	24%	Chi phí tài chính giảm 15% svck hỗ trợ bởi chi phí lãi vay giảm 15% svck.
Lãi/lỗ từ LDLK	140	121	16%	18%	LN từ LDLK tăng 16% svck hỗ trợ bởi KQKD tích cực mảng điện nước
Lợi ích cổ đông thiểu số	205	68	200%	41%	
LN ròng	611	480	27%	24%	Theo đó, LN ròng tăng 27% svck, hoàn thành 25% kế hoạch năm và phù hợp dự phóng MBS.
Cơ điện lạnh	19	24	-21%	15%	LN ròng cơ điện lạnh Q3/24 tăng mạnh sv Q2/24, chủ yếu do trong Q2 doanh nghiệp trích lập dự phòng phải thu khó đòi từ các hợp đồng cơ điện cũ.
Điện	413	238	74%	28%	LN ròng mảng điện Q3/24 tăng mạnh 32% svck từ nền thấp năm ngoái, tuy nhiên LN ròng 9T24 vẫn giảm 35% svck do KQKD kém khả quan trong nửa đầu năm.
Nước	66	67	-1%	22%	
Cho thuê văn phòng & BDS	103	133	-23%	12%	LN ròng mảng BDS giảm 23% svck, chủ yếu do trong Q3/24 doanh nghiệp bắt đầu ghi nhận thêm các chi phí từ E.Town 6.
EPS (đ/cp)	1,298	1,020	27%	24%	

Nguồn: REE, MBS Research

Triển vọng 2025-27: Kỳ vọng chu kỳ mới ngành NLTT

Tổng hợp dự phóng KQKD 2025-27: Duy trì tăng trưởng bền vững

Trong 2025, doanh nghiệp đặt kế hoạch doanh thu tăng 22% svck đạt 10,248 tỷ đồng, LN ròng tăng 21.7% svck đạt 2,427 tỷ đồng, với động lực chính từ mảng BĐS nhờ các dự án mới đi vào vận hành. Mức LN ròng thấp hơn 6.6% sv dự phóng của chúng tôi chủ yếu do chúng tôi kỳ vọng cao hơn vào sự phục hồi của nhóm thủy điện, đặc biệt khi trong Q1/25 mảng này ghi nhận KQKD tốt hơn dự kiến. Trong 2025, doanh nghiệp duy trì chính sách trả cổ tức 10% tiền mặt và 15% cổ phiếu (tương đương tỷ suất cổ tức đạt ~1.5%).

Hình 4: Dự phóng kết quả kinh doanh REE 2025-27

Tỷ đồng	2025	%svck	%Δ	2026	%svck	%Δ	2027	%svck	%Δ	Đánh giá
Doanh thu	10,492	25.0%	5.2%	10,104	-3.7%	-4.2%	10,906	7.9%	-2.5%	
Điện	4,702	9.7%	3.6%	5,139	9.3%	4.8%	5,327	3.7%	3.4%	
Nước	143	25.0%	-4.5%	151	6.0%	-4.5%	160	6.0%	-4.5%	
Cho thuê văn phòng & BĐS	2,068	69.1%	7.0%	1,421	-31.2%	-5.2%	1,588	11.7%	0.9%	Điều chỉnh tăng doanh thu 2025 7% phản ánh doanh thu từ chuyển nhượng phần chung cư dự án Thái Bình Light Square, trong khi giảm tỷ lệ lấp đầy của E.Town 6 từ 50% về 30%.
Cơ điện lạnh	3,579	24.3%	10.1%	3,393	-5.2%	-7.0%	3,830	12.9%	-4.3%	Điều chỉnh tăng doanh thu cơ điện lạnh 2025 10% phản ánh lượng backlog ký mới cao hơn, phù hợp với kế hoạch của doanh nghiệp. Điều chỉnh giảm doanh thu 2026 7% do kỳ vọng lượng backlog ký mới giảm từ mức nền cao 2024-25, kéo theo doanh thu giảm nhẹ.
Giá vốn hàng bán	6,408	21.8%	5.9%	6,159	-3.9%	-6.1%	6,708	8.9%	-4.2%	
LN gộp	4,073	30.4%	6.7%	3,934	-3.4%	-1.3%	4,186	6.4%	-2.2%	
Biên LN gộp (%)	39%			39%			38%			
Chi phí bán hàng & QLDN	846	21.6%	3.5%	785	-7.3%	-0.4%	870	10.9%	-0.3%	
Doanh thu tài chính	375	18.0%	-3.0%	460	22.7%	-7.4%	567	23.3%	1.2%	
Chi phí tài chính	802	1.5%	-0.8%	784	-2.2%	4.0%	748	-4.6%	1.3%	
Lãi/lỗ từ LDLK	797	11.1%	-2.5%	835	4.8%	-0.3%	872	4.3%	-0.4%	
LN ròng	2,588	29.8%	3.4%	2,594	0.2%	-2.8%	2,855	10.1%	0.6%	LN ròng 2025/26/27 điều chỉnh +3.4%/-2.8%/+0.6% chủ yếu do các điều chỉnh mảng BĐS và Cơ điện lạnh.
Điện	1,249	24.1%	-0.9%	1,361	9.0%	1.7%	1,396	2.6%	5.0%	
Nước	321	20.6%	1.2%	359	11.8%	0.9%	388	8.1%	0.7%	
Cho thuê văn phòng & BĐS	874	53.5%	6.1%	663	-24.1%	-5.3%	774	16.8%	2.8%	
Cơ điện lạnh	174	16.6%	14.5%	174	0.3%	-6.5%	187	7.5%	-4.1%	

Nguồn: REE, MBS Research

Mảng điện: Chính sách giá mở ra giai đoạn phát triển mới cho ngành

Triển vọng thủy điện ở mức ổn định với pha Trung Tính là chủ đạo trong 2025

Theo Trung tâm Khí tượng Thủy văn, hiện tượng ENSO duy trì pha trung tính với xác suất cao 55-90% từ nay đến cuối năm. Lượng mưa toàn quốc giai đoạn này duy trì xấp xỉ trung bình nhiều năm. Theo đó, dự kiến sản lượng thủy điện có thể cải thiện 13% svck trong 2025 chủ yếu tăng từ nền thấp 2024, mức dự phóng không có nhiều thay đổi so với quan điểm trong báo cáo cũ. Nhìn sang 2026-27, sản lượng duy trì ở mức thận trọng trung bình 3 năm, tăng trưởng lần lượt +1.1% svck và -0.5% svck, tương đương dự phóng trước.

Về giá bán, chúng tôi giữ quan điểm giá bán dự kiến duy trì ổn định trong 2025, do tỷ lệ alpha (Qc) giữ nguyên là 98% trong 2025, và chính sách về giá thị trường điện không có thay đổi đáng kể. Chúng tôi duy trì giả định mức tăng trưởng dài hạn giá bán ~2%/năm theo trượt giá trong 2025-27.

Hình 5: Dự phóng KQKD mảng điện giai đoạn 2025-27

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2025	%svck	2026	%svck	2027	%svck
Tổng sản lượng (tr kWh)*	9,960	10,611	6.5%	11,091	4.5%	10,844	-2.2%
Thủy điện	4,980	5,617	12.8%	5,682	1.1%	5,654	-0.5%
Điện gió	364	364	0.0%	462	26.8%	514	11.4%
Điện MT áp mái	136	140	3.0%	145	3.2%	145	0.0%
Điện bán lẻ	342	360	5.2%	379	5.3%	402	6.0%
Điện than	4,138	4,130	-0.2%	4,425	7.1%	4,130	-6.7%
Doanh thu (hợp nhất)	4,286	4,702	9.7%	5,139	9.3%	5,327	3.7%
Thủy điện	2,497	2,814	12.7%	2,967	5.4%	2,948	-0.6%
Điện gió	795	814	2.4%	1,017	24.8%	1,139	12.1%
Điện MT áp mái	271	290	7.2%	306	5.3%	312	2.0%
Điện bán lẻ	723	783	8.3%	850	8.5%	928	9.2%
Điện than	-	-	-	-	-	-	-
LNST (hợp nhất)	1,075	1,249	16.2%	1,361	9.0%	1,396	2.6%
Thủy điện	838	988	17.9%	1,048	6.1%	1,066	1.7%
Điện gió	183	189	3.2%	219	15.7%	229	4.7%
Điện MT áp mái	71	79	11.1%	94	18.8%	105	12.4%
Điện bán lẻ	0	1	1212.3%	0	-72.7%	2	374.4%
Điện than	67	87	30.3%	95	9.3%	90	-4.8%

(*) Tổng sản lượng thực tế các nhà máy chưa trừ theo tỉ lệ sở hữu

Nguồn: REE, MBS Research

Cơ chế giá mới cho NLTT mở ra cơ hội lớn cho tham vọng đẩy mạnh công suất của REE trong dài hạn.

Trong 2025-27, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện NLTT duy trì ở mức ổn định đối với các nhà máy hiện hữu do tính chất nguồn được ưu tiên huy động và REE không gặp rủi ro lớn về cắt giảm công suất các nhà máy.

Chúng tôi đánh giá cao triển vọng của REE trong giai đoạn phát triển tiếp theo của nhóm NLTT, đặc biệt khi khung giá cho nhóm điện NLTT vừa được ban hành, cùng với nhiều chính sách quan trọng đc phê duyệt như kế hoạch thực hiện QHĐ8 Điều chỉnh, cơ chế đấu thầu các dự án năng lượng.

Đối với điện gió, chúng tôi cho rằng giai đoạn tới sẽ sôi động do giá bán được đánh giá là đủ hấp dẫn, cao hơn ~17% sv khung giá chuyển tiếp. Đối với điện mặt trời, nhiều doanh nghiệp vẫn giữ quan điểm thận trọng do mức giá chưa đủ ưu đãi. Chúng tôi cho rằng ĐMT giai đoạn tới sẽ chỉ phù hợp với những doanh nghiệp thực sự có năng lực khảo sát và triển khai dự án, hỗ trợ bởi chi phí đầu tư đã giảm mạnh ~20-30% so với 2020, và doanh nghiệp sẽ cần phải đánh giá kỹ lưỡng hơn trước khi ra quyết định đầu tư. Về phía REE, với lợi thế sở hữu nhiều thủy điện với hồ chứa lớn, doanh nghiệp kỳ vọng tham gia đầu tư các dự án điện mặt trời nổi.

Hiện tại, REE đang tham gia đấu thầu hàng loạt các dự án điện gió với quy mô công suất ước tính ~250MW tại Trà Vinh và Quảng Trị, thể hiện quyết tâm lớn trong giai đoạn phát triển sắp tới. Với năng lực hàng đầu trong phát triển và vận hành dự án, REE có nhiều lợi thế cạnh tranh trong giai đoạn này. Chúng tôi chưa đưa triển vọng này vào mô hình định giá do chưa có quyết định cuối cùng, tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây là một tín hiệu rất tích cực cho doanh nghiệp trong trung và dài hạn. Về danh mục dự án hiện tại, REE và nhóm công ty thành

viên đang đầu tư điện gió Duyên Hải (50MW), thủy điện Trà Khúc 2 (30MW) và Thác Bà 2 (19MW) dự kiến đi vào hoạt động trong 2025-27.

Hình 6: Danh mục điện của REE (bao gồm các dự án đang triển khai và dự án tiềm năng)

Danh mục	Công suất (MW)	Tỉ lệ sở hữu (%)	Công suất theo sở hữu (MW)	Vị trí	Nhận xét
Thủy điện	1,401		551		
VSH	356	53%	187	Bình Định - Phú Yên	
TBC	120	60%	72	Yên Bái	
Mường Hum	35	80%	28	Lào Cai	
Nậm Ban 2	22	100%	22	Lai Châu	
TMP	210	43%	89	Bình Phước	Bao gồm dự án ĐMT trang trại 50MWp
SBH	220	26%	57	Phú Yên, Gia Lai	
ISH	51	34%	17	Bình Phước	
CHP	220	24%	53	Huế	Bao gồm dự án ĐMT trang trại 50MWp
TĐ Bình Điền	44	26%	11	Huế	
SHP	123	11%	14	Lâm Đồng	
Trà Khúc 2*	30	100%	30	Quảng Ngãi	Dự kiến đi vào hoạt động từ 2027
Thác Bà 2*	19	70%	13	Yên Bái	Dự kiến đi vào hoạt động trong 2025
Nhiệt điện	1,140		269		
PPC	1,040	23%	239	Hải Dương	
NBP	100	30%	30	Ninh Bình	
Năng lượng tái tạo	244		205		
Điện MT áp mái	118	100%	118		
Phú Lạc 1	24	50%	12	Bình Thuận	
Phú Lạc 2	25	50%	13	Bình Thuận	
Lợi Hải 2	29	50%	15	Bình Thuận	
Trà Vinh V1-3	48	100%	48	Trà Vinh	
Trà Vinh Duyên Hải*	48	70%	34	Trà Vinh	Dự kiến đi vào hoạt động từ 2026
Trà Vinh V1-3 GB2*	48	100%	48	Trà Vinh	Đang trong giai đoạn đấu thầu
Trà Vinh V1-5, V1-6*	80	100%	80	Trà Vinh	Đang trong giai đoạn đấu thầu
Quảng Trị Win 1&2*	96	50%	48	Quảng Trị	Đang trong giai đoạn đấu thầu
Tổng công suất	2,785		1,025		
Tổng công suất kỳ vọng*	2,962		1,230		

Nguồn: REE, MBS Research

Hình 7: Khung giá mới mở ra cơ hội lớn để REE đẩy mạnh nâng công suất, tập trung vào ĐMT nổi và điện gió

Đơn vị: USD/kWh			FIT1	FIT2	Chuyển tiếp	Khung giá 2025 (USD)	Khung giá 2025 (VND)
Điện mặt trời không có hệ thống lưu trữ (BESS)	Điện mặt trời nổi	Bắc Bộ				6.6	1,685.8
		Nam Trung Bộ	9.4	7.7	4.6	5.2	1,336.1
		Nam Bộ				4.8	1,228.2
	ĐMT trang trại	Bắc Bộ				5.4	1,382.7
		Nam Trung Bộ	9.4	7.1	4.6	4.3	1,107.1
		Nam Bộ				3.9	1,012.0
Điện mặt trời có hệ thống lưu trữ (BESS)	Điện mặt trời nổi	Bắc Bộ				7.3	1,876.6
		Nam Trung Bộ	9.4	7.7	4.6	5.8	1,487.2
		Nam Bộ				5.3	1,367.1
	ĐMT trang trại	Bắc Bộ				6.1	1,572.0
		Nam Trung Bộ	9.4	7.1	4.6	4.9	1,257.1
		Nam Bộ				4.5	1,149.9
Điện gió trên bờ		Bắc Bộ				7.6	1,959.4
		Nam Trung Bộ		8.5	6.2	7.0	1,807.4
		Nam Bộ				7.2	1,840.3
Điện gió gần bờ				9.8	7.1	7.7	1,987.4

Nguồn: REE, MBS Research

Mảng BĐS là động lực tăng trưởng trong 2025

Cho thuê văn phòng: E.Town 6 là động lực chính

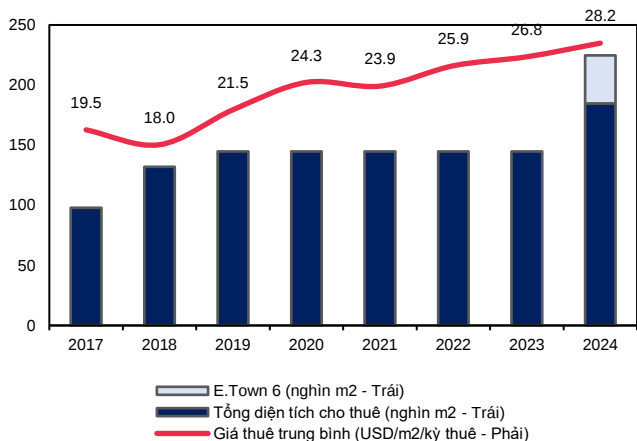
Chúng tôi điều chỉnh giảm tỷ lệ lấp đầy E.Town 6 trong 2025, phản ánh mức tăng chậm hơn dự kiến trong Q1/25. Xu hướng làm việc online cũng như cắt giảm chi tiêu cho tòa nhà văn phòng Hạng A đang là yếu tố cản trở chính trong hoạt động cho thuê của tòa nhà.

Đối với các dự án hiện tại, tỷ lệ lấp đầy trung bình có xu hướng giảm trong 2024 chỉ đạt 92.4% và chưa có dấu hiệu phục hồi, chúng tôi kỳ vọng mức này sẽ duy trì trong cả 2025 và cải thiện dần từ 2026 theo quan điểm thận trọng.

Theo đó, kỳ vọng doanh thu của mảng tăng trưởng 13.1%/17.5%/11.7% svck trong 2025/26/27. Tuy nhiên, LN ròng sẽ tăng trưởng chậm hơn đạt 4%/20%/17% svck trong 2025/26/27 chủ yếu do các chi phí lãi vay, khấu hao của E.Town 6 trong khi tỷ lệ lấp đầy chậm hơn dự kiến. Mức LN mới giảm 12%/9%/0.7% sv dự phóng trước.

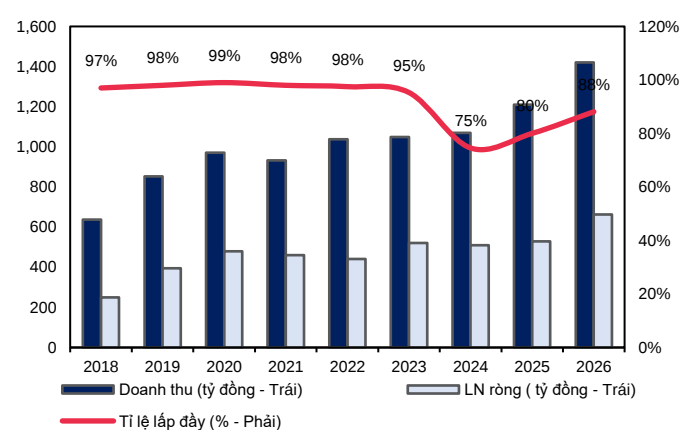
Trong 2025, REE đang lên kế hoạch đầu tư thêm một dự án tòa nhà văn phòng Phước Hữu tại Thủ Đức, TP.HCM, dự kiến có thể đi vào hoạt động từ 2027, chúng tôi sẽ bổ sung dự án vào mô hình định giá khi có thêm thông tin chi tiết.

Hình 8: E.Town 6 đi vào hoạt động sẽ nâng tổng diện tích cho thuê của doanh nghiệp lên 181,652 m2



Nguồn: REE, MBS Research

Hình 9: LN ròng 2025 chỉ tăng nhẹ do áp lực chi phí cũng như tỷ lệ lấp đầy thấp hơn dự kiến, sau đó dần tăng tốc từ 2026



Nguồn: REE, MBS Research

Mảng BDS nhà ở: Ghi nhận doanh thu từ Thái Bình Light square trong 2025

Trong 2025, doanh nghiệp lên kế hoạch bàn giao hết 45 sản phẩm thấp tầng tại dự án Thái Bình Light Square, mức giá bán dự kiến ~160-180tr đồng/m2 tương đương 12-15 tỷ/căn.

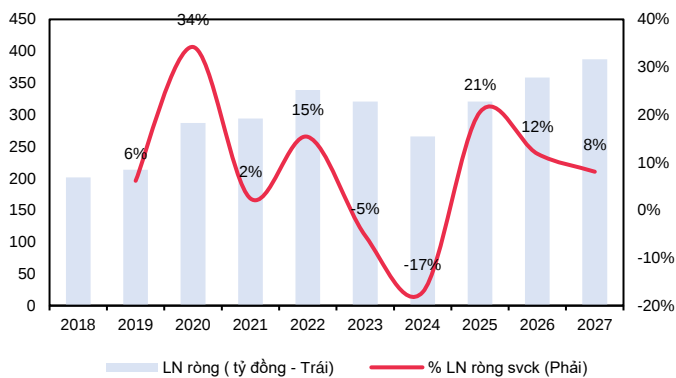
Đối với phần chung cư, doanh nghiệp dự kiến sẽ chuyển nhượng dự án và thu về ~400 tỷ đồng doanh thu theo ước tính của chúng tôi. Mức ước tính dựa trên phần đất ~3,357 m2 theo quy hoạch, và tham chiếu với mức giá đất thị trường vào khoảng 100-120tr đồng/m2. Doanh nghiệp dự kiến sẽ ghi nhận khoản này trong Q2/25.

Theo đó, toàn dự án dự kiến thu về 932 tỷ đồng doanh thu và 346 tỷ đồng LNST (biên LNST đạt 25%).

Mảng nước: Động lực tăng trưởng từ dự án mới của VCW

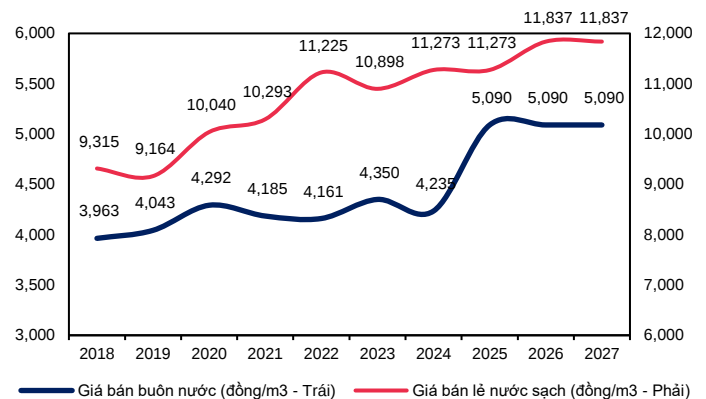
Chúng tôi giữ nguyên giả định về LN ròng 2025-27 mảng nước, LN ròng dự kiến tăng lần lượt 20.6%/11.8%/8.1% svck. Trong 2025, động lực tăng trưởng của mảng chủ yếu đến từ dự án mở rộng công suất nhà máy xử lý nước của VCW từ 300.000m³/ngày lên gấp đôi 600.000m³/ngày, dự kiến đi vào hoạt động từ nửa sau 2025. Trong Q1/25, VCW cũng đã được phê duyệt tăng giá nước 50% lên mức 7.767đ/m³ phản ánh các chi phí tăng khi đưa vào hoạt động dự án đường ống mới trong 2024. Theo đó, dự kiến VCW sẽ bắt đầu ghi nhận lãi nhẹ 45 tỷ đồng từ mức lỗ ròng trong 2024, và tiếp tục tăng trưởng 90% svck và 47% svck trong 2026-27 khi nhà máy dần tối đa công suất.

Hình 10: Triển vọng LN mảng nước tích cực trong 2025-27, hỗ trợ bởi dự án mở rộng công suất của VCW vận hành từ nửa sau 2025



Nguồn: REE, MBS Research

Hình 11: Giá bán nước dự kiến tăng trong 2025 hỗ trợ bởi VCW được duyệt tăng giá 20% và KHW ghi nhận giá bán tăng nhau hỗ trợ bởi nhu cầu phục hồi từ du lịch tại Khánh Hòa



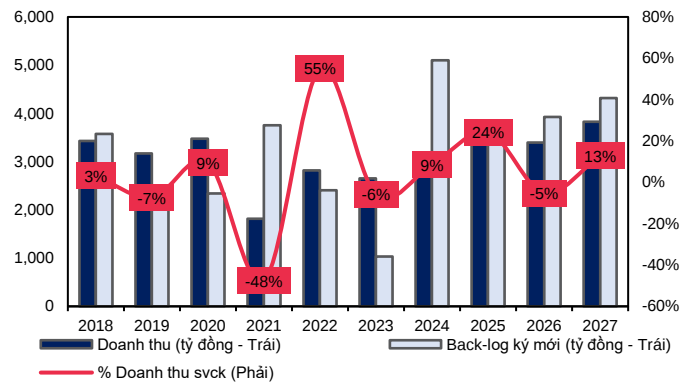
Nguồn: REE, MBS Research

Cơ điện lạnh: Nguồn việc được đảm bảo nhờ lượng backlog lớn

Doanh thu và LN ròng 2025-27 của mảng điều chỉnh lần lượt +10.1%/-5.2%/-4.3% và +14.5%/-6.5%/-4.1% so với dự báo trước, phản ánh giá trị backlog lớn hơn dự từ dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành và sự phục hồi rõ nét của thị trường BĐS.

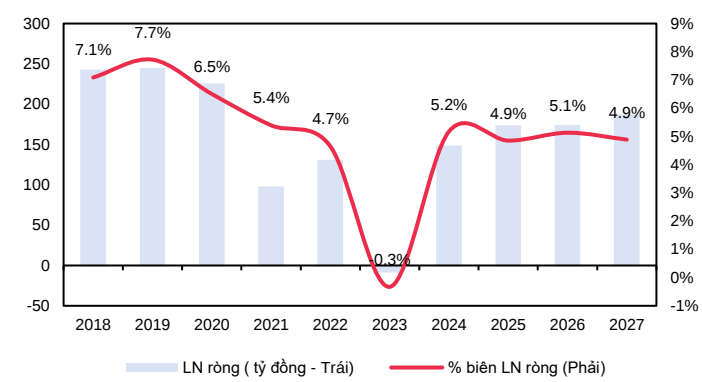
Trong 2025, với lượng backlog chuyển tiếp từ 2024 sang đạt ~5.500 tỷ đồng (+393% svck) trong đó lượng backlog từ Long Thành vào khoảng 2.534 tỷ đồng. Với lượng backlog lớn, doanh nghiệp tự tin hoàn thành kế hoạch doanh thu và LN ròng lần lượt 3.542 tỷ đồng (+23% svck) và 165 tỷ đồng (+10.7% svck). Nhìn sang 2026-27, doanh nghiệp vẫn giữ chiến lược tập trung nguồn lực cho phân khúc dự án cao cấp, bao gồm các dự án trọng điểm sử dụng vốn nhà nước, và các dự án BDS, khách sạn cao cấp. Theo đó, trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh đầu tư dự án công, cùng với việc pháp lý cho các dự án BDS, đặc biệt ở TPHCM đang được cởi bỏ đáng kể, chúng tôi kỳ vọng doanh thu 2025-27 sẽ tăng trưởng 24.3%/-5%/12.9% svck. LN ròng tăng trưởng tương ứng 17%/0.3%/7.5% svck.

Hình 12: Lượng backlog chuyển tiếp từ 2024 là bàn đạp cho tăng trưởng doanh thu 2025, chúng tôi kỳ vọng sẽ khó duy trì mức này từ 2026 sau đó quay lại quỹ đạo tăng trưởng trong 2027.



Nguồn: REE, MBS Research

Hình 13: Biên LN 2025 có thể giảm nhẹ do đốc thúc tiến độ đẩy nhanh dự án cảng Hàng không Long Thành, sau đó ổn định lại từ 2026-27



Nguồn: REE, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025	2026	2027		2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	8,395	10,492	10,104	10,906	LN trước thuế	2,688	3,615	3,678	4,025
Giá vốn hàng bán	(5,260)	(6,408)	(6,159)	(6,708)	Khấu hao	1,298	1,379	1,456	1,489
Lợi nhuận gộp	3,124	4,073	3,934	4,186	Thuế đã nộp	(280)	(437)	(457)	(530)
Chi phí quản lý DN	(578)	(726)	(658)	(738)	Các khoản điều chỉnh khác	(167)	(370)	(511)	(691)
Chi phí bán hàng	(118)	(120)	(126)	(133)	Thay đổi VLĐ	981	(620)	14	(350)
LN từ HĐKD	2,428	3,227	3,149	3,315	LCTT từ HĐKD	3,784	2,754	3,380	3,144
EBITDA thuần	3,692	4,606	4,605	4,804	Đầu tư TSCĐ	(1,035)	(1,210)	(550)	-
LN trước thuế & lãi vay	2,428	3,227	3,149	3,315	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	5	-	-	-
Thu nhập lãi	318	375	460	567	LCTT từ đầu tư	205	(2,015)	(1,435)	(878)
Chi phí tài chính	(791)	(802)	(784)	(748)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	28	-	-	-
Thu nhập ròng khác	15	18	18	19	Tiền vay ròng nhận được	(376)	(745)	(846)	(452)
TN từ các Cty LK & LD	717	797	835	872	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	2,688	3,615	3,678	4,025	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1,027)	(471)	(471)	(471)
Thuế TNDN	(292)	(437)	(457)	(530)	LCTT từ hoạt động TC	(1,375)	(1,409)	(1,603)	(1,263)
Lợi nhuận sau thuế	2,396	3,178	3,221	3,496	Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,023	5,636	4,966	5,307
Lợi ích cổ đông thiểu số	(403)	(590)	(627)	(640)	LC tiền thuần trong năm	2,613	670	342	1,002
Lợi nhuận ròng	1,993	2,588	2,594	2,855	Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,636	4,966	5,307	6,309
Chi trả cổ tức	(1,027)	(471)	(471)	(471)					
Lợi nhuận giữ lại	967	2,117	2,123	2,384					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025	2026	2027		2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	5,636	4,966	5,307	6,309	Tăng trưởng doanh thu thuần	-2.2%	25.0%	-3.7%	7.9%
Đầu tư ngắn hạn	1,060	2,240	3,585	5,030	Tăng trưởng EBITDA	-11.7%	24.7%	0.0%	4.3%
Phải thu khách hàng	3,130	4,333	4,307	4,547	Tăng trưởng LN từ HĐKD	-17.8%	32.9%	-2.4%	5.3%
Hàng tồn kho	1,277	1,545	1,508	1,662	Tăng trưởng LN trước thuế	-12.1%	34.5%	1.8%	9.4%
Các tài sản ngắn hạn khác	183	284	262	272	Tăng trưởng LN ròng	-8.9%	29.8%	0.2%	10.1%
Tổng tài sản ngắn hạn	11,286	13,367	14,969	17,821	Tăng trưởng EPS	-8.9%	29.8%	0.2%	10.1%
Tài sản cố định	13,890	14,206	13,828	12,779					
Tài sản vô hình	71	71	71	71	Biên LN gộp	37.2%	38.8%	38.9%	38.4%
Xây dựng cơ bản dở dang	1,453	968	440	-	Biên EBITDA	44.0%	43.9%	45.6%	44.1%
Đầu tư vào công ty con	2,542	2,542	2,542	2,542	Biên LN ròng	23.7%	24.7%	25.7%	26.2%
Đầu tư vào công ty LDLK	6,199	6,995	7,831	8,703	ROAE	9.5%	10.9%	9.8%	9.7%
Khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	ROAA	5.6%	6.8%	6.5%	6.8%
Tài sản dài hạn khác	885	1,121	1,099	1,165	ROIC				
Tổng tài sản dài hạn	25,077	25,957	25,854	25,302					
Tổng tài sản	36,362	39,324	40,823	43,123	Vòng quay tài sản	23.6%	27.7%	25.2%	26.0%
					Cổ tức chi trả/LN ròng	51.5%	18.2%	18.2%	0.0%
Vay & nợ ngắn hạn	1,254	1,179	1,216	1,645	Tổng nợ vay/VCSH	61.9%	57.5%	48.8%	43.2%
Phải trả người bán	724	919	882	905	Nợ vay ròng/VCSH	21.2%	18.8%	12.8%	6.8%
Phải trả ngắn hạn khác	2,091	2,849	2,814	2,846	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	13.1%	11.9%	8.6%	0.0%
Tổng nợ ngắn hạn	4,070	4,947	4,911	5,396	Khả năng thanh toán lãi vay	3.3	4.0	4.0	4.4
Vay & nợ dài hạn	9,143	8,473	7,590	6,709					
Các khoản phải trả khác	695	936	889	901	Số ngày phải thu	150	151	156	152
Tổng nợ dài hạn	9,838	9,409	8,479	7,610	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	91	88	89	90
Tổng nợ	13,908	14,356	13,390	13,006	Số ngày phải trả tiền bán	47	52	52	49
Vốn điều lệ	4,710	4,710	4,710	4,710	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.8	2.7	3.0	3.3
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	2.5	2.4	2.7	3.0
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.6	1.5	1.8	2.1
LN giữ lại	12,761	14,879	17,001	19,386					
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-	Định giá				
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	EPS (đồng/cp)	4,232	5,507	5,519	6,075
Vốn chủ sở hữu	21,026	23,733	26,483	29,508	BVPS (đồng/cp)	44,640	50,496	56,347	62,782
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,555	4,145	4,772	5,412	P/E (lần)	18.2	14.0	14.0	12.7
Tổng vốn chủ sở hữu	22,455	24,969	27,432	30,117	P/B (lần)	1.7	1.5	1.4	1.2
Tổng nợ và VCSH	36,362	39,324	40,823	43,123					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Nguyễn Đức Hảo</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>