TPS
TIEN PHONG SECURITIES

FLASH NOTE · 19/11/2026

Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh

HOSE: REE · Điện, nước và cơ điện · REE Corp

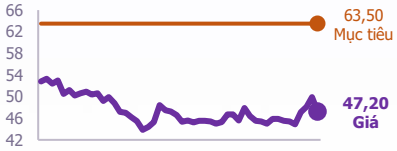
Mở rộng công suất điện gió tạo động lực tăng trưởng 2027, định giá hấp dẫn so với trung bình lịch sử

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ HIỆN TẠI	GIÁ MỤC TIÊU 12 THÁNG	TỶ SUẤT SINH LỜI KỲ VỌNG
MUA	47.200đ Đóng cửa 18/11/2026	63.500đ P/B 50% · P/E 50%	+34,5% ▲ So với giá hiện tại

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)	29,42
Số cổ phiếu lưu hành	623,4 triệu
P/E TTM · P/B	10,7x · 1,31x
Biên độ 52 tuần	42,50–64,52
Biến động từ đầu năm	–9,6%
KLGD bình quân 20 phiên	0,62 triệu
NĐTNN ròng 20 phiên	–4,4 tỷ
Beta	0,43
Nợ vay ròng/VCSH	13,3%
Tín hiệu kỹ thuật	Tích cực

DIỄN BIẾN GIÁ (NGHÌN ĐỒNG)



Nguồn: WiData, TPS Research.

01 LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Năng lượng đóng góp hơn nửa lợi nhuận, cơ điện dẫn dắt tăng trưởng 9T/2026.** LNST cổ đông công ty mẹ quý III/2026 đạt **788 tỷ đồng (+16,9% YoY)**. Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt **8.167 tỷ đồng (+14,5%)** và LNST cổ đông công ty mẹ đạt **2.134 tỷ đồng (+11,8%)**, hoàn thành 75,8% kế hoạch năm. Mảng năng lượng đóng góp 1.101 tỷ đồng (+8,7%), chiếm 51,6% tổng lợi nhuận, có lãi trước thuế 86 tỷ đồng từ thoái vốn Thủy điện Sử Pán 2. Cơ điện lãi 205 tỷ đồng (+85%), tăng khoảng 94 tỷ đồng, cao nhất các mảng. Văn phòng và nước & môi trường lần lượt đóng góp 411 tỷ đồng (+17,1%) và 276 tỷ đồng (+9,4%). BĐS lỗ 6 tỷ đồng (cùng kỳ lãi 116 tỷ đồng) do The Light Square chưa bàn giao thêm. **Chúng tôi dự báo LNST cổ đông công ty mẹ năm 2026 đạt 2.814 tỷ đồng (+11,3% YoY; +8,5% nếu loại lãi thoái vốn Sử Pán 2).**
- **Thiếu điện hỗ trợ mảng điện của REE qua giá bán thủy điện và sản lượng nhiệt điện, điện gió.** Cầu điện 10T/2026 tăng 10,7% trong năm El Niño ít mưa nhất 5 năm; nhiệt điện than được huy động 65–67% (2025: 57,6%), kéo giá thị trường lên **1.430 đồng/kWh (+37%)**. Thủy điện REE phát ít hơn 18,7% nhưng bán được giá cao hơn trên thị trường, nên **lãi vẫn tăng 7%**. Điện gió bán theo hợp đồng dài hạn với EVN nên không hưởng giá thị trường, nhưng sản lượng tăng **26,8%**; nhiệt điện liên kết được huy động thêm **23,3%**.
- **Cơ điện, văn phòng và nước tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng năm 2027.** Hợp đồng cơ điện ký mới đạt **9.069 tỷ đồng** trong 9T/2026, đảm bảo nguồn việc cho các kỳ tới. Tỷ lệ lấp đầy E.town 6 còn dư địa cải thiện; mảng nước hưởng lợi nếu sản lượng tại Sông Đà tiếp tục tăng sau khi giai đoạn 2 vận hành. Chúng tôi ước tính ba mảng đóng góp thêm khoảng **155 tỷ đồng LNST cổ đông công ty mẹ** so với năm 2026.
- **Mở rộng công suất điện gió tạo động lực tăng trưởng năm 2027.** Duyên Hải 3 và Duyên Hải 2 (**128 MW**) dự kiến vận hành thương mại trong tháng 11 và 12/2026. Phú Cường 1A–1B (**200 MW**) dự kiến vận hành **Q4/2027**, nên đóng góp chủ yếu rơi vào **2028**. Nợ vay ròng/VCSH cuối Q3/2026 ở mức **khoảng 13%**. Chúng tôi dự báo **LNST cổ đông công ty mẹ năm 2027 đạt 2.970 tỷ đồng (+5,5%)**, phản ánh đóng góp từ công suất mới, nền 2026 có lãi thoái vốn và áp lực thủy văn, chi phí vốn.
- **Định giá thấp hơn trung bình 5 năm trong khi vẫn giữ nhịp tăng trưởng.** P/B 1,31x, P/E 10,7x so với trung bình 5 năm 1,64x và 12,6x.

Số liệu tài chính được cập nhật đến BCTC hợp nhất quý 3/2026 (chưa kiểm toán). Chúng tôi sẽ cập nhật dự phóng khi doanh nghiệp công bố kết quả quý 4/2026.

02 DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

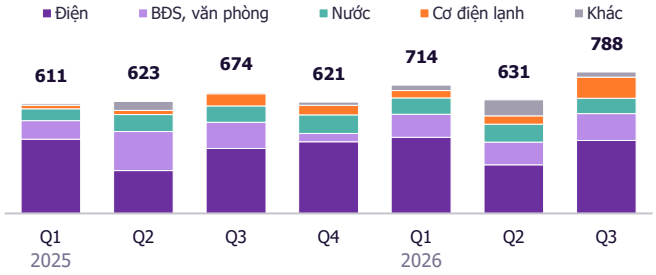
CHỈ TIÊU *(tỷ đồng)*	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	8.384	10.012	11.317	13.300
Lãi từ công ty liên kết	717	840	767	800
LNST cổ đông công ty mẹ	**1.993**	**2.529**	**2.814**	**2.970**
EPS (đồng)*	3.198	4.057	4.514	4.764
BVPS (đồng)*	30.204	33.487	37.129	40.893
P/E	16,0x	13,1x	10,5x	9,9x
P/B	1,70x	1,58x	1,27x	1,15x

P/E, P/B 2024A–2025A theo giá đóng cửa cuối năm; 2026F–2027F theo giá hiện tại 47.200 đồng. * Theo 623,4 triệu cổ phiếu; BVPS loại trừ tài sản vô hình, lợi ích cổ đông không kiểm soát. **Cơ sở dự phóng:** Quý 4/2026: doanh thu 3.150 tỷ đồng, LNST cổ đông mẹ 680 tỷ đồng. Năm 2027: cơ điện +25%, Duyên Hải 2 & 3 thêm 696 tỷ đồng doanh thu, thủy điện đi ngang, biên gộp 35,5%.

PHƯƠNG PHÁP	HỆ SỐ	CƠ SỞ	GIÁ TRỊ (Đ)
P/B · 50%	1,64x	BVPS 2027F 40.893	67.065
P/E · 50%	12,6x	EPS 2027F 4.764	60.026
Giá mục tiêu		**Bình quân gia quyền**	**63.500**

Kết hợp P/B (50%) và P/E (50%), phù hợp doanh nghiệp tiện ích; hệ số mục tiêu bằng trung bình 5 năm của mỗi chỉ tiêu.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý và theo mảng (tỷ đồng)



Nguồn: WiData, báo cáo bộ phận BCTC hợp nhất REE, TPS Research.

03 PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Nhịp vượt nền tích lũy chưa được xác nhận, giá lùi về hỗ trợ Kijun-sen 47,20

- REE giảm 29,7% từ 62,35 (26/03) về 43,85 (22/07), khi RSI xuống 19, vùng quá bán. Từ đó giá đi ngang trong biên 44,40–48,40 gần bốn tháng; đáy sau (44,85 ngày 03/11) cao hơn đáy tháng 7 trong khi RSI ở 41 thay vì 19, tạo phân kỳ dương. Phiên 12–13/11, giá vượt đỉnh nền 48,40 với KLGD 2,1–2,6 triệu cổ phiếu, gấp 6–7 lần bình quân 20 phiên trước đó.
- Ba phiên sau, giá điều chỉnh về 47,20 (18/11), trở lại dưới đỉnh nền 48,40 với KLGD 0,60–0,66 triệu cổ phiếu, ngang bình quân 20 phiên. Giá đóng cửa tại Kijun-sen (47,20), trên mây Ichimoku và cụm SMA20/50/100 (46,31–46,78) nhưng dưới SMA200 (50,15) đang dốc xuống. Xu hướng trung hạn chuyển sang tăng khi giá đóng cửa trên 50,20 kèm KLGD trên 0,94 triệu cổ phiếu; chiều cao nền tích lũy cho mục tiêu 52,40.



REE khung ngày, 130 phiên: nến, SMA20/50/200 và mây Ichimoku hiện tại (Senkou A, Senkou B). Nguồn: WiData, TPS Research.

Hệ thống MA & Ichimoku

Tích cực

- **Đường trung bình động:** giá trên SMA20 (46,78), SMA50 (46,31) và SMA100 (46,37); dưới SMA200 (50,15) đang dốc xuống.
- **Mây Ichimoku:** giá trên mây (46,45–46,53); Tenkan-sen (47,63) trên Kijun-sen (47,20).
- **Mây tương lai:** vùng 47,15–47,41, Senkou A trên Senkou B.
- **Chikou Span:** trên giá 26 phiên trước (45,40), tích cực.

Động lượng & dòng tiền

Tích cực

- **RSI 51,8:** hạ nhiệt từ 75,5 (13/11) về vùng trung tính.
- **CMF +0,46:** dòng tiền mua chiếm ưu thế trong 20 phiên.
- **Aroon:** Aroon Up (88) trên Aroon Down (52), xu hướng tăng ngắn hạn.
- **MACD:** đường MACD (695) trên đường tín hiệu (512), khoảng cách thu hẹp.

Vùng giá kỹ thuật lưu ý

LOẠI	VÙNG GIÁ	CƠ SỞ	MỨC ĐỘ
Kháng cự 1	49,90–50,20	Đỉnh 13/11/2026, SMA200	★★★
Kháng cự 2	50,90–51,20	Fibonacci 38,2% nhịp giảm 62,35–43,85; vùng giá tháng 6/2026	★★
Kháng cự 3	52,40–53,10	Mục tiêu theo chiều cao nền tích lũy; Fibonacci 50%	★★
Hỗ trợ 1	47,15–47,60	Kijun-sen, Tenkan-sen, mây tương lai	★★★
Hỗ trợ 2	46,30–46,80	Cụm SMA20/50/100, mây Ichimoku hiện tại	★★★
Hỗ trợ 3	44,40–45,00	Đáy nền tích lũy tháng 7–11/2026	★★

04 KỊCH BẢN GIÁ

KỊCH BẢN CƠ SỞ

Mua tại vùng kiểm định 46,80–47,60 quanh Kijun-sen sau nhịp vượt nền tích lũy

- **Vùng giải ngân:** mua tại vùng 46,80–47,60 (Kijun-sen 47,20, Tenkan-sen 47,63, mây tương lai 47,15–47,41). Ngưỡng cắt lỗ khi giá đóng cửa dưới **45,80** (dưới cụm SMA20/50/100 và mây Ichimoku), tương ứng rủi ro khoảng 3,0% tính từ 47,20.
- **Điều kiện gia tăng tỷ trọng:** giá đóng cửa trên 50,20 (vượt SMA200 và đỉnh 13/11) với KLGD trên 1,5 lần bình quân 20 phiên (khoảng 0,94 triệu cổ phiếu).
- **Mục tiêu kỹ thuật:** 52,40–53,10 (chiều cao nền tích lũy, Fibonacci 50%), tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro khoảng 3,7 lần.

KỊCH BẢN THẬN TRỌNG

Mất cụm SMA, giá quay lại nền tích lũy

- **Điều kiện kích hoạt:** giá đóng cửa dưới 45,80 với thanh khoản tăng, mất cụm SMA20/50/100 và mây Ichimoku.
- **Mục tiêu:** vùng 44,40–45,00 (đáy nền tích lũy), giảm khoảng 5,3% so với giá hiện tại; tạm dừng giải ngân.

05 KHUYẾN NGHỊ

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu **63.500**
Tiềm năng **+34,5%**
Vùng mua 46.800–47.600
Cắt lỗ dưới 45.800

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng là 63.500 đồng/cổ phiếu**, kết hợp P/B (50%) và P/E (50%), tương ứng tiềm năng +34,5%, thuộc mức MUA. LNST 2026F đạt 2.814 tỷ đồng (+11,3%; cốt lõi +8,5% khi loại lãi thoái vốn Sử Pán 2) nhờ cơ điện, nước và giá điện thị trường cao; P/B hiện tại 1,31x thấp hơn trung bình 5 năm 1,64x.

Tín hiệu kỹ thuật tổng hợp ở trạng thái tích cực (3/4 tiêu chí: giá trên mây Ichimoku, CMF dương, Aroon Up lớn hơn Aroon Down; giá còn dưới SMA200). Chúng tôi khuyến nghị **MUA**, giải ngân tại vùng 46.800–47.600.

Rủi ro chính

- **Thủy văn:** nếu El Niño kéo dài mùa khô 2027 làm lợi nhuận thủy điện thấp hơn 15% dự phóng, EPS 2027F giảm khoảng 4,5%.
- **Cơ điện:** phải thu khoảng 259 ngày; biên ròng 5% thay vì 6,5% làm EPS 2027F giảm khoảng 2,9%.
- **Điện gió mới:** Duyên Hải 2 & 3 lùi vận hành sang quý 2/2027 làm doanh thu 2027 giảm khoảng 170 tỷ đồng.
- **Chiều ngược lại:** sản lượng thủy điện 2027 tăng 10%, EPS 2027F cao hơn khoảng 3%.

Yếu tố cần theo dõi

- Vận hành Duyên Hải 3 (11/2026), Duyên Hải 2 (12/2026) và giá bán điện đàm phán.
- Kết quả quý 4/2026 (cuối tháng 1/2027): LNST cổ đông mẹ từ 680 tỷ đồng.
- Nước về hồ, giá điện thị trường mùa khô 2027; tỷ lệ lấp đầy E.town 6.
- Phản ứng giá tại hỗ trợ 45,80 và kháng cự 50,20 (SMA200).

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Theo tiềm năng tăng/giảm giá 12 tháng: **MUA** ≥ 20% · **TÍCH LŨY** 10% đến dưới 20% · **NẮM GIỮ** −5% đến dưới 10% · **GIẢM TỶ TRỌNG** −15% đến dưới −5% · **BÁN** dưới −15%. Khuyến nghị được hạ một bậc khi tín hiệu kỹ thuật tổng hợp tiêu cực (từ 3/4 tiêu chí: giá dưới SMA200, giá dưới mây Ichimoku, CMF âm, Aroon Down lớn hơn Aroon Up).

TPS Research · Công ty Cổ phần Chứng khoán Tiên Phong

ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.