Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE)

MUA +27,1%

Ngành	Tiện ích
Ngày báo cáo	**23/02/2025**
Giá hiện tại	60.500 VND
Giá mục tiêu	**75.900 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	78.200 VND
TL tăng	25,4%
Lợi suất cổ tức	1,7%
Tổng mức sinh lời	**27,1%**

GT vốn hóa	34,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	44,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	5,3%
SL cổ phiếu lưu hành	542tr
Pha loãng	542tr

	REE	VNI
P/E (trượt)	13,0x	16,0x
P/B (hiện tại)	1,6x	2,2x
ROA	6,6%	2,3%
ROE	12,7%	15,2%

Tổng quan Công ty

REE là công ty holding với 3 lĩnh vực hoạt động chính: Điện (1.050 MW và chiếm gần 50% tổng lợi nhuận), cơ điện lạnh (M&E), cho thuê văn phòng. Các mảng khác bao gồm nước và bất động sản. REE là công ty hàng đầu trong ngành M&E và sở hữu 182.000 m2 diện tích văn phòng cho thuê. Các mảng khác bao gồm cấp nước & BĐS.

Share price performance

Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

		2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)		10.012	12.214	16.135	16.935
	% YoY	19,4%	22,0%	32,1%	5,0%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)		2.529	2.948	4.135	4.486
	% YoY	26,8%	16,6%	40,3%	8,5%
EPS	% YoY	26,8%	16,6%	40,3%	8,5%
Biên LN gộp		37,7%	36,1%	38,8%	41,9%
Biên LN ròng		25,3%	24,1%	25,6%	26,5%
ROE		12,7%	13,3%	16,4%	15,5%
Nợ ròng/vốn CSH		12,7%	47,3%	64,8%	67,4%
Lợi suất cổ tức		1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
DPS (đồng)		1.000	1.000	1.000	1.000
P/E		13,0x	11,1x	7,9x	7,3x
P/B		1,6x	1,4x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA		9,1x	8,0x	5,2x	4,2x

Tiếp tục đẩy mạnh mở rộng mảng điện gió, mảng thủy điện tích cực

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 2,9% giá mục tiêu cho CTCP Cơ Điện Lạnh (REE) nhưng vẫn duy trì khuyến nghị MUA.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu do (1) định giá mảng thủy điện giảm 6% (dựa theo mức giảm 1% trong dự báo tổng LNST giai đoạn 2026-30 của mảng thủy điện do dự báo LNST của VSH giảm 4%), và (2) định giá mảng nước giảm 3% (do chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu cho mảng nước từ 10,3 lần xuống 10,0 lần, tương đương với mức P/E trung bình 4 năm của các công ty cùng ngành).
- Chúng tôi giảm 2,3% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–30 (tương ứng -6%/0%/-2%/-2%/-3% đối với dự báo các năm trong giai đoạn dự báo), chủ yếu do (1) tổng LNST mảng thủy điện giảm 1%, và (2) thu nhập lãi vay thấp hơn do số dư tiền mặt và đầu tư ngắn hạn cuối năm 2025 thấp hơn dự kiến. Những yếu tố này ảnh hưởng nhiều hơn so với (3) tổng LNST mảng bất động sản tăng 10% do lùi thời gian ghi nhận doanh số bán hàng.
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 tăng 17% YoY, chủ yếu đến từ dự báo (1) LNST sau lợi ích CĐTS mảng điện tăng 16% YoY (nhờ sản lượng điện bán ra của mảng thủy điện cao hơn và 96 MW công suất điện gió mới), (2) LNST sau lợi ích CĐTS mảng cho thuê văn phòng tăng 45% YoY (kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy phục hồi/tăng cao hơn và giá thuê tăng 4% YoY), và (3) LNST mảng M&E tăng 85% YoY (doanh thu tăng 42% YoY và không phải trích lập dự phòng).
- Định giá của REE có vẻ hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 11,1 lần, thấp hơn 27% so với mức P/E trung vị 2 năm của cổ phiếu này và tương ứng với tỷ lệ PEG là 0,5 dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-28 là 23%.
- **Rủi ro:** Trì hoãn tại các dự án điện gió mới; tỷ lệ lấp đầy văn phòng thấp hơn dự kiến.
- **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.

Trên đà đẩy mạnh mở rộng công suất điện gió. REE đặt mục tiêu đưa dự án Duyên Hải (48 MW) vào vận hành giữa tháng 3/2026 do dự án đang trong giai đoạn thử nghiệm và hiệu chỉnh. Theo đó, chúng tôi đẩy sớm thời gian vận hành thương mại của dự án này thêm một quý sang đầu quý 2/2026. Chúng tôi giữ nguyên dự báo vận hành thương mại của các dự án sắp tới bao gồm Trà Vinh V1-3 giai đoạn 2 (48 MW) vào quý 4/2026F, và V1-5 & V1-6 giai đoạn 2 (80 MW) vào quý 1/2027, dự kiến khởi công vào quý 1/2026 theo kế hoạch của REE. Nhìn chung, chúng tôi duy trì triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ công suất điện gió, dự báo công suất bổ sung mới đạt 96/280/300 MW trong giai đoạn 2026–28, nâng tổng công suất lắp đặt điện gió của REE lên 800 MW vào năm 2028 (từ mức 130 MW năm 2025) với tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) hấp dẫn ở mức 11–12%.

Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS mảng thủy điện sẽ tăng 10%/25% YoY trong năm 2026/27, được hỗ trợ bởi (1) sự chuyển dịch tiếp diễn sang trạng thái La Niña, kỳ vọng giá thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) phục hồi, và (2) nhà máy Trà Khúc 2 đi vào vận hành trong

quý 1/2027 (theo kế hoạch của REE). Thủy điện tiếp tục là trụ cột lợi nhuận chính, lần lượt chiếm 72%/58% LNST mảng điện của REE trong các năm 2026/27. Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ 1% dự báo tổng LNST thủy điện giai đoạn 2026-30, chủ yếu do dự báo LNST của VSH giảm 4% (trang 6).

Chúng tôi lùi thời điểm bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Light Square (Thái Bình) sang giai đoạn 2026–28 (từ 2025–26 trong dự báo trước), phản ánh doanh số năm 2025 thấp hơn kỳ vọng và điều kiện thị trường hiện tại. Điều chỉnh này giúp tổng LNST mảng bất động sản giai đoạn 2026–30 tăng 10% lên 374 tỷ đồng (khoảng 2% tổng LNST của REE).

Triển vọng năm 2026: LNST mảng điện tiếp tục tăng, LNST các mảng khác dự kiến tăng mạnh

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**	**12.214**	**22%**	**-3%**	**(a) Nhờ tăng trưởng doanh thu ở tất cả các mảng. (b) Chủ yếu do dự báo doanh số bán BĐS thấp hơn.**
M&E	3.521	5.000	42%	0%	(a) Chúng tôi kỳ vọng ghi nhận doanh thu từ các sân bay (Long Thành, Phú Quốc, Cát Bi), với lượng hợp đồng tồn đọng (backlog) cuối năm 2025 đạt 5,8 tỷ đồng làm cơ sở cho dự báo doanh thu năm 2026.
Cho thuê văn phòng	1.155	1.383	20%	1%	(a) Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy trung bình của E-town 6 sẽ tăng lên 60% trong năm 2026 (từ mức 30% năm 2025), cùng với sự phục hồi ổn định của các tòa nhà văn phòng khác về mức bình thường.
BĐS	183	300	64%	-63%	(a&b) Chúng tôi dự báo bàn giao 15 căn thấp tầng trong năm 2026, giảm so với giả định trước đó là 41 căn do doanh số thấp hơn kỳ vọng.
Mảng điện	4.979	5.357	8%	1%	(a) Thúc đẩy bởi điện gió (+41% YoY) từ đóng góp mới của các trang trại điện gió Duyên Hải và Trà Vinh V1-3 Giai đoạn 2 (mỗi dự án 48 MW, bắt đầu từ quý 2/quý 4/2026). (b) Chúng tôi đẩy sớm thời gian vận hành thương mại dự án Duyên Hải thêm một quý sang quý 2/2026 do dự án đang trong giai đoạn thử nghiệm và hiệu chỉnh.
Mảng nước	174	174	0%	52%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**2.529**	**2.948**	**17%**	**-6%**	**(a) Chủ yếu nhờ tăng trưởng LNST ở tất cả các mảng. (b) Chủ yếu do giả định lùi thời điểm ghi nhận doanh số BĐS và dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của VSH thấp hơn.**
M&E	164	304	85%	0%	(a) Nhờ tăng trưởng doanh số trong bối cảnh biên lợi nhuận kỳ vọng phục hồi về mức lịch sử và không còn các khoản trích lập dự phòng (so với 110 tỷ đồng trong năm 2025). Dự phòng lũy kế của mảng này tính đến cuối năm 2025 là 580 tỷ đồng.
Cho thuê văn phòng	459	666	45%	1%	(a) Nhờ tỷ lệ lấp đầy cao hơn, giá thuê kỳ vọng tăng 4% YoY và đóng góp lớn hơn từ tòa nhà văn phòng mới Etown 6.
BĐS	54	125	131%	-63%	(a) LNST từ bàn giao nhà thấp tầng bù đắp cho việc thiếu hụt lợi nhuận từ bán đất. (b) Do chúng tôi giảm số lượng căn bàn giao.
Mảng điện	1.412	1.638	16%	-2%	(a) Thúc đẩy bởi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS mảng thủy điện/điện gió lần lượt tăng 10%/55% YoY, được hỗ trợ bởi sản lượng thủy điện cao hơn và 96 MW công suất điện gió mới. (b) Do chúng tôi hạ 8% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của VSH (trang 6).
Mảng nước	355	389	10%	0%	(a) Chủ yếu nhờ dự báo LNST của VCW tăng 71% YoY (sản lượng tiêu thụ tăng 10%, giá bán trung bình tăng 9%).
Khác	85	-174	N.M.	N.M.	(a) Chủ yếu do chi phí lãi vay tăng từ các khoản đầu tư điện gió mới.

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Tóm tắt dự báo giai đoạn 2026-30

Chúng tôi dự báo CAGR EPS đạt 17% trong giai đoạn 2026-30, chủ yếu được thúc đẩy bởi:

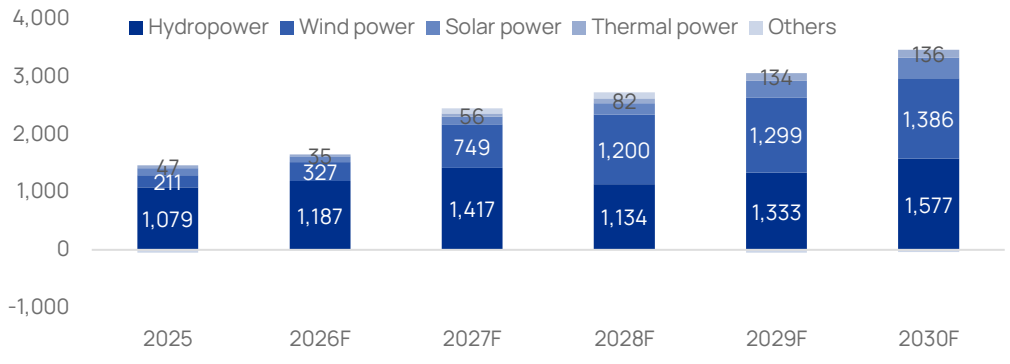
- **Thủy điện, CAGR đạt 7%:** Chúng tôi dự báo công suất bổ sung 30 MW từ nhà máy Trà Khúc 2 với thời gian vận hành thương mại dự kiến vào năm 2027.
- **Điện gió, CAGR đạt 44%:** Chúng tôi dự báo REE sẽ đưa vào vận hành 96/280/300 MW công suất điện gió mới trong các năm 2026/27/28, được hỗ trợ bởi: (1) việc phê duyệt biểu giá điện gió mới thuận lợi vào tháng 5/2025 và cơ chế DPPA; và (2) năng lực chuyên môn vững chắc của REE trong ngành.
- **Điện mặt trời nổi:** Chúng tôi kỳ vọng REE sẽ bổ sung thêm 100/200/200 MWp điện mặt trời nổi tại khu vực miền Bắc trong các năm 2027/28/29 so với mức không đáng kể trong năm 2025. Ban lãnh đạo REE có kế hoạch bổ sung thêm 1.000/1.500 MW điện mặt trời nổi vào các năm 2030/35.
- **Điện mặt trời áp mái:** Kỳ vọng của chúng tôi là REE Solar Energy sẽ đưa 50 MWp công suất điện mặt trời áp mái vào vận hành mỗi năm trong giai đoạn 2027/28/29, nâng tổng công suất điện mặt trời áp mái lên khoảng 310 MWp vào năm 2030, gấp đôi công suất năm 2025.
- **Mảng nước, CAGR đạt 7%:** Chúng tôi dự kiến mức đóng góp LNST sau lợi ích CĐTS từ mảng 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 giá nước 52% có hiệu lực từ quý 2/2025 tại CTCP Đầu tư Nước sạch Sông Đà (UPCoM: VCW).
- **Mảng cho thuê văn phòng, CAGR đạt 15%:** Nhờ sự đóng góp của tòa nhà E-town 6 (với tỷ lệ lấp đầy tăng dần từ năm 2025) và tòa nhà văn phòng Phú Hữu (Thủ Đức) vào năm 2027. Điều này giúp nâng LNST sau lợi ích CĐTS mảng cho thuê văn phòng của REE lên 1,2 tỷ đồng vào năm 2030, gấp 1,8 lần so với năm 2026.
- **Mảng M&E:** Duy trì dự báo trên mức nền cao của năm 2026.

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)	**2.529**	**2.948**	**4.135**	**4.486**	**4.976**	**5.554**
M&E	164	304	379	294	289	283
Cho thuê văn phòng	459	666	926	1.062	1.114	1.169
Bất động sản	54	125	125	125	0	0
Điện	1.412	1.638	2.446	2.720	3.003	3.419
Nước	355	389	446	483	505	505
Khác	85	-174	-186	-197	64	178
LNST sau lợi ích CĐTS (trước đây)		**3.141**	**4.132**	**4.564**	**5.072**	**5.709**
Thay đổi (%)		-6%	0%	-2%	-2%	-3%

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

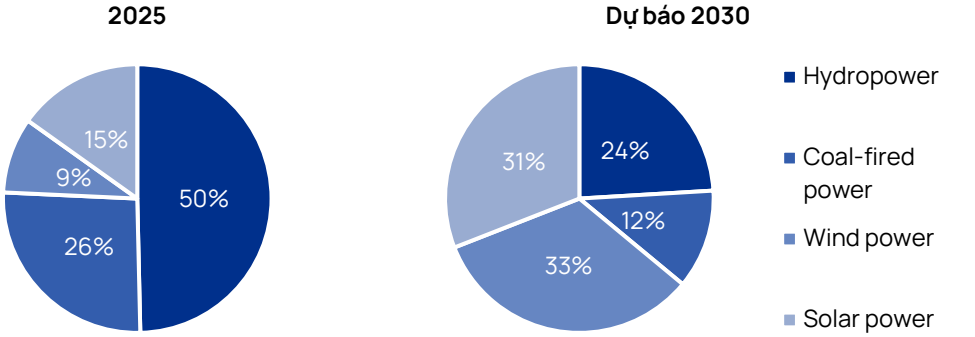
Hình 3: Tóm tắt dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 của Vietcap đối với mảng điện của REE (tỷ đồng)



Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Mảng điện

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

Trên đà đẩy mạnh mở rộng công suất điện gió

Chúng tôi duy trì triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ công suất điện gió, dự báo công suất bổ sung mới đạt 96/280/300 MW trong giai đoạn 2026–28, nâng tổng công suất lắp đặt điện gió của REE lên 800 MW vào năm 2028 (từ mức 130 MW năm 2025) với tỷ suất IRR hấp dẫn ở mức 11–12%. Chúng tôi cũng cơ bản giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTS mảng điện gió giai đoạn 2026-30.

Trong báo cáo Cập nhật này,

- REE đặt mục tiêu đưa dự án Duyên Hải (48 MW) vào vận hành giữa tháng 3/2026 do dự án đang trong giai đoạn thử nghiệm và hiệu chỉnh. Theo đó, chúng tôi đẩy sớm thời gian vận hành thương mại của dự án này thêm một quý sang đầu quý 2/2026.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo vận hành thương mại của các dự án sắp tới bao gồm Trà Vinh V1-3 giai đoạn 2 (48 MW) vào quý 4/2026F, và V1-5 & V1-6 giai đoạn 2 (80 MW) vào quý 1/2027F, dự kiến khởi công vào quý 1/2026 theo kế hoạch của REE.
- Chúng tôi kỳ vọng REE sẽ nhận được giấy phép đầu tư cho 350 MW điện gió tại Trà Vinh, bao gồm V3-5 (96 MW), V3-7 (200 MW), và V1-4 giai đoạn 2 (48 MW). REE đã đề xuất khảo sát các dự án này vào tháng 10/2025.

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với lợi nhuận mảng điện gió của REE giai đoạn 2025-2030

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Công suất (MW, điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu)	96	177	457	757	757	757
Doanh thu	822	1.162	2.981	4.540	4.520	4.488
LNST	324	434	869	1.327	1.428	1.519
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (mới)	**211**	**327**	**749**	**1.200**	**1.299**	**1.386**
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (cũ)		**320**	**756**	**1.208**	**1.307**	**1.394**
Dự báo mới so với dự báo trước đây		2%	-1%	-1%	-1%	-1%

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Duy trì triển vọng mở rộng công suất điện mặt trời

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
Công suất cuối năm (MW)	133	133	260	471	683	683
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	140	157	293	565	836	861
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (tỷ đồng)	**121**	**101**	**132**	**197**	**285**	**356**

Nguồn: REE, dự báo của Vietcap

Điều chỉnh giảm nhẹ dự báo LNST của VSH, tuy nhiên vẫn duy trì đà tăng trưởng

Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% dự báo tổng LNST giai đoạn 2026-30 của VSH, chủ yếu do (1) giá bán trung bình giai đoạn 2026-30 thấp hơn 1% (do dự báo giá CGM thấp hơn), và (2) chi phí nhân công cao hơn dựa trên số liệu thực tế năm 2025.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì triển vọng tăng trưởng lợi nhuận dự kiến cho năm 2026/27 ở mức +16%/11% YoY nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ trong điều kiện thời tiết thuận lợi, giá CGM phục hồi, và chi phí lãi vay giảm do số dư nợ vay giảm dần.

Hình 7: Tóm tắt dự báo cho VSH

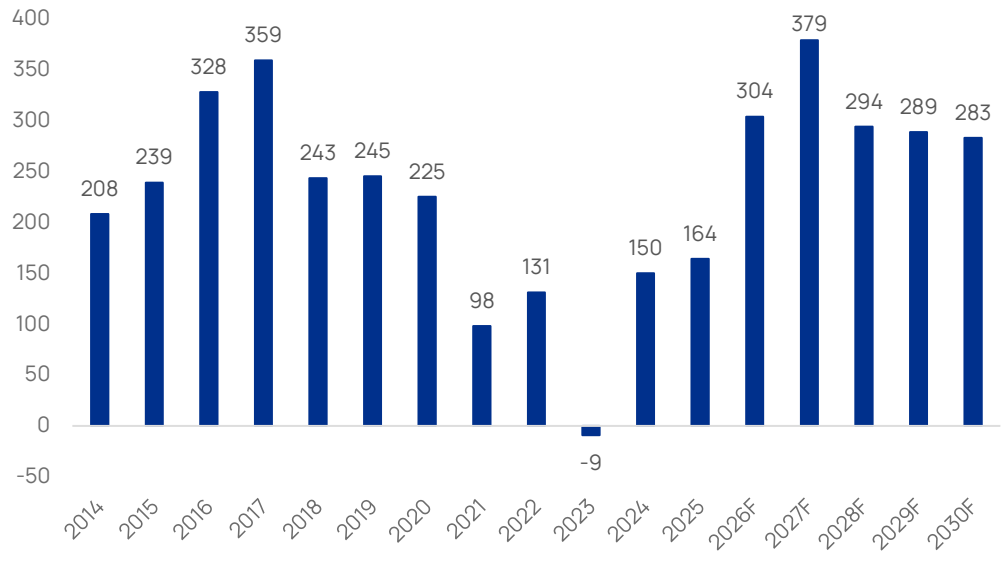
Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	2.304	2.410	2.494	2.100	2.132	2.132
LNST	863	1.003	1.113	879	961	999
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (mới)		527	585	462	505	525
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (trước đây)		572	621	497	515	515
Dự báo mới/dự báo trước đây		-8%	-6%	-7%	-2%	2%

Nguồn: VSH, REE, dự báo của Vietcap

Mảng M&E ghi nhận lượng backlog vững chắc đạt 5,8 tỷ đồng tính đến cuối năm 2025

Giá trị hợp đồng ký mới của mảng M&E đạt 3,8 tỷ đồng trong năm 2025 (cao hơn 5% so với mức trung bình giai đoạn 2020-24, nhưng giảm 25% YoY do giá trị hợp đồng lớn từ Sân bay Quốc tế Long Thành trong năm 2024), chủ yếu nhờ các hợp đồng đã ký như Sân bay Phú Quốc, Sân bay Cát Bi và các dự án mới trúng thầu khác. Kết quả này giúp số dư backlog cuối năm 2025 dừng ở mức 5,8 tỷ đồng (+5% so với cuối năm 2024), làm cơ sở cho dự báo doanh thu đạt 5 tỷ đồng trong năm 2026.

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 giảm 2,9% giá mục tiêu cho REE, chủ yếu do (1) định giá mảng thủy điện giảm 6% (sau khi giảm 1% dự báo tổng LNST thủy điện giai đoạn 2026-30 do dự báo LNST của VSH giảm 4%), và (2) định giá mảng nước giảm 3% (do chúng tôi giảm P/E mục tiêu cho mảng nước xuống 10,0 lần từ mức 10,3 lần trước đó, tương đương với mức P/E trung bình 4 năm của các doanh nghiệp cùng ngành).

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*				**27.134**	**16,6x**
Danh mục thuỷ điện (575 MW)	CKDT			16.203	
PPC – nhiệt điện (280 MW)	Hỗn hợp	3.960	21%	821	
Danh mục điện mặt trời (240 MWp)	CKDT	1.323	100%	1.323	
Trang trại điện gió Trà Vinh (48 MW)	CKDT	1.493	100%	1.493	
Trang trại điện gió Thuận Bình (40 MW)	CKDT	1.804	61%	1.094	
Trang trại điện gió Trà Vinh giai đoạn 2 (48MW)	CKDT	469	100%	469	
Trang trại điện gió Trà Vinh 80MW	CKDT	703	100%	703	
Trang trại điện gió Duyên Hải 48MW (34MW điều chỉnh cho 70% cổ phần)	CKDT	379	70%	265	
Các dự án điện gió mới (300 MW)	CKDT	3.669	100%	3.669	
Các dự án điện mặt trời thả nổi mới (425 MW)	CKDT	1.093	100%	1.093	
Cho thuê văn phòng				**11.825**	
Toà nhà hiện hữu	Tỷ suất vốn hóa	8.826	100%	8.826	
Etown 6	CKDT	2.389	100%	2.389	
Phú Hữu – Thủ Đức	CKDT	610	100%	610	
M&E	**P/E**	**2.575**	**100%**	**2.575**	
LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026		304			
P/E mục tiêu (x)		8,5			
Nước	**P/E**	**3.893**	**Hỗn hợp**	**3.893**	
LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026		389			
P/E mục tiêu (x)		10,0			
BĐS **				**257**	
BĐS REE	Giá trị sổ sách	257	100%	257	
Tổng giá trị doanh nghiệp				**45.684**	
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				**45.710**	
Chiết khấu công ty đa ngành				10%	
Giá trị cổ phần sau chiết khấu				**41.139**	
Số lượng cổ phiếu (triệu)				542	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				**75.900**	**13,9x**
Giá thị trường (đồng/cổ phiếu)				**60.500**	
Tỷ lệ tăng				25,4%	
Lợi suất cổ tức				1,7%	
Tổng mức sinh lời				**27,1%**	

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)

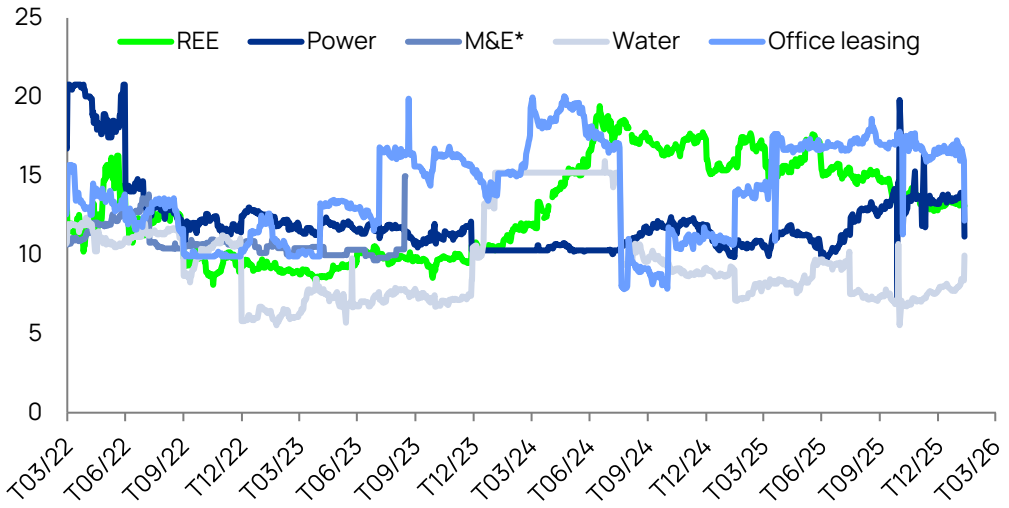
Các công ty cùng ngành

Hình 11: So sánh các công ty cùng ngành

Triệu USD	GTVH	Doanh thu thuần trượt	YoY %	LNST trượt	YoY %	Nợ ròng/ VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất (x)
ĐIỆN											
MER PM	11.739	8.486	4,9	853	12,8	0,9	7,1	32,8	4,1	14,0	4,2
GPSC TP	3.508	2.630	-0,7	177	66,7	90,2	2,1	5,5	2,2	18,5	1,0
TPWR IN	12.987	7.746	6,6	470	7,4	115,9	2,7	11,7	0,6	29,7	3,3
RATCH TB	2.182	706	-32,1	183	3,2	28,6	2,9	6,5	4,6	11,1	0,7
2380 HK	4.906	7.149	4,4	540	-3,5	177,5	1,2	7,0	5,7	8,7	1,2
9507 JP	2.214	5.314	-4,0	448	24,6	178,2	4,0	15,5	2,7	5,1	0,7
BPP TB	1.125	802	-6,5	59	-23,5	41,5	2,0	4,0	4,3	17,9	0,7
FPH PM	559	2.911	1,0	270	12,6	44,2	2,9	9,2	2,9	2,3	0,2
KEL PA	929	2.179	60,9	15	N/A	220,0	N/A	N/A	N/A	61,1	2,3
Trung vị	**2.214**	**2.911**	**1,0**	**270**	**10,0**	**90,2**	**2,8**	**8,1**	**3,5**	**14,0**	**1,0**
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
GEPIC 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	3.016	524	-4,3	164	-7,2	-28,1	10,0	12,5	5,3	17,5	2,2
RLC PM	1.543	821	8,9	233	1,1	28,6	5,1	8,3	4,0	6,8	0,5
034810 KS	188	1.587	-0,7	-2	N/A	45,5	-0,1	-0,4	N/A	N/A	0,3
CMC TB	16	42	-18,4	-11	-45,4	205,3	-5,1	-18,0	N/A	N/A	0,3
AKH IN	5	0,9	-86,0	0	-58,6	-9,5	3,0	3,4	N/A	16,0	0,5
Trung vị	**188**	**524**	**-4,3**	**0**	**-26,3**	**28,6**	**3,0**	**3,4**	**4,7**	**16,0**	**0,5**
M&E											
SRF VN	10	44	-5,0	0	408,6	81,6	0,3	1,5	N/A	49,9	0,8
MCG VN	5	2	17,0	0	N/A	235,5	-0,3	-3,9	N/A	N/A	1,4
DHP VN	4	9	-3,4	1	-1,7	-4,6	6,4	7,4	8,9	8,1	0,6
KSD VN	2	1	-28,8	0	N/A	-17,4	0,2	0,3	N/A	172,1	0,4
Trung vị	**5**	**5**	**-4,2**	**0**	**203,4**	**38,5**	**0,3**	**0,9**	**8,9**	**49,9**	**0,7**
NƯỚC											
MWC PM	1.806	647	16,3	189	70,0	148,1	5,0	14,9	4,5	10,0	2,0
EASTW TB	106	108	-12,3	0	N/A	128,5	0,1	0,1	0,5	191,9	0,3
WHAUP TB	575	94	8,6	33	-14,0	87,9	3,5	8,0	4,9	16,1	1,3
TWK MK	236	99	-4,7	20	36,7	17,7	5,0	12,3	4,3	10,8	1,3
3768 HK	88	211	-9,3	34	-17,3	85,1	2,0	4,7	N/A	2,5	0,1
RAHH MK	561	490,4	N/A	15,5	N/A	73,5	1,8	8,1	N/A	2,9	2,6
6136 HK	168	320	3,3	23	7,5	151,4	0,9	2,7	N/A	6,6	0,2
6839 HK	22	376	-5,8	-259	-51,1	182,4	-4,2	N/A	N/A	N/A	N/A
PBAH MK	168	123	5,0	33	83,4	-4,2	7,4	13,3	2,3	4,6	0,6
Trung vị	**168**	**211**	**-0,7**	**23**	**7,5**	**87,9**	**2,0**	**8,1**	**4,3**	**8,3**	**0,9**
Trung vị của tất cả các ngành*	**559**	**490**	**-2,0**	**33**	**3,2**	**81,6**	**2,4**	**7,0**	**4,2**	**11,1**	**0,7**
REE VN	**1.279**	**385**	**19,4**	**97**	**26,8**	**12,7**	**6,6**	**12,7**	**1,7**	**13,0**	**1,6**

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 10/02/2026) (* 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)

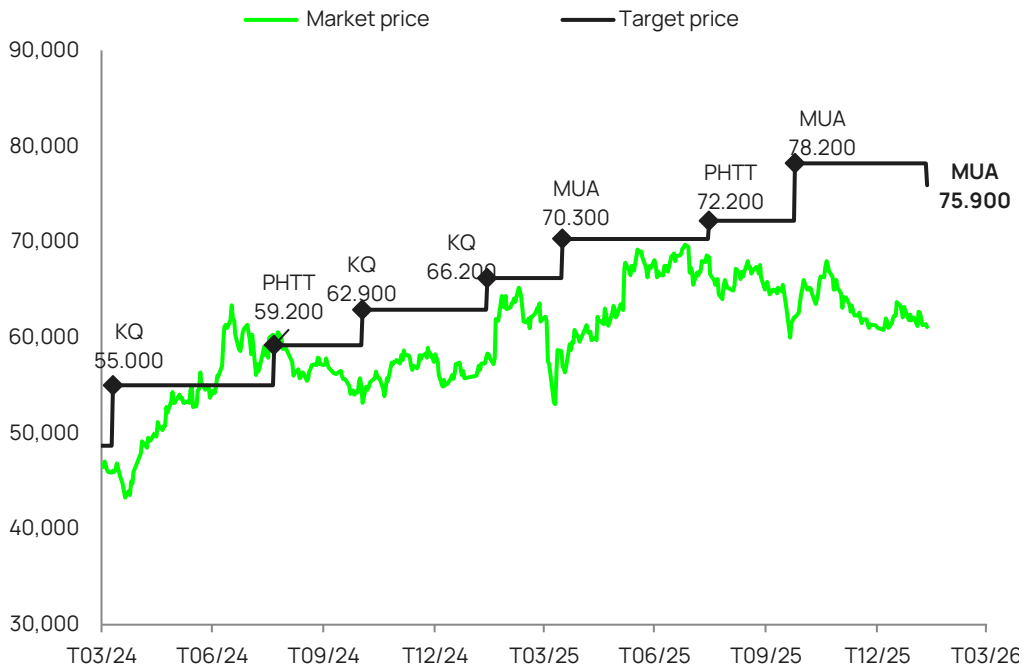
Hình 12: Diễn biến P/E của REE so với các công ty cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* Dữ liệu không có sẵn từ đầu năm 2023; Dữ liệu tính đến ngày 10/02/2026)

Diễn biến khuyến nghị

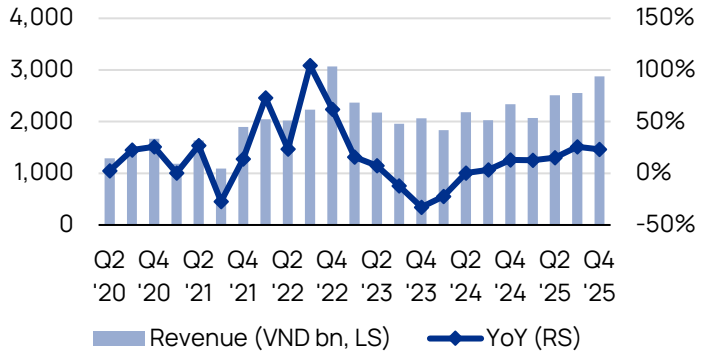
Hình 13: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



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

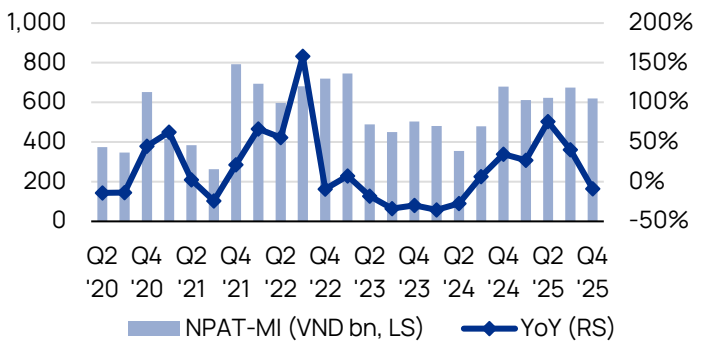
KQKD hàng quý

Hình 14: Doanh thu hàng quý (tỷ đồng)



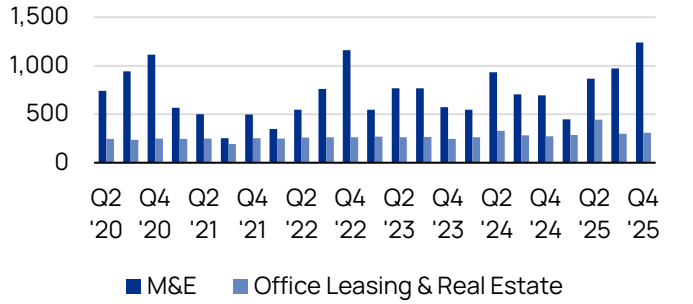
Nguồn: REE, Vietcap

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



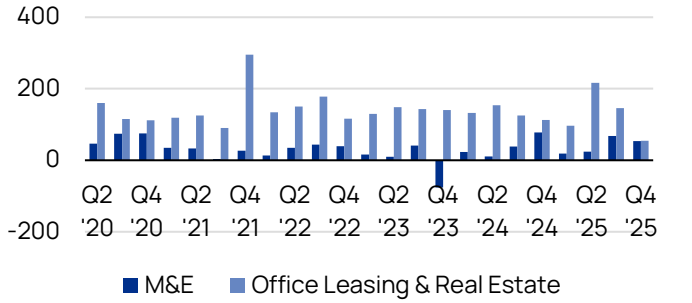
Nguồn: REE, Vietcap

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



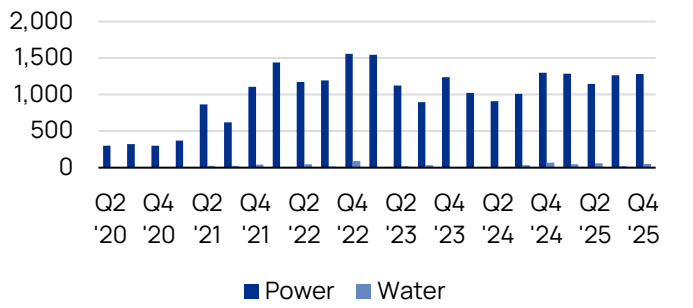
Nguồn: REE, Vietcap

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



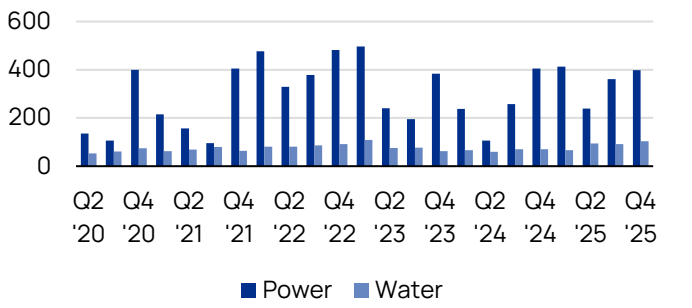
Nguồn: REE, Vietcap (*LNST cho thuê văn phòng tăng mạnh trong quý 4/2021 là do khoản lãi bất thường 198 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi công ty con BĐS VIID trong đó REE sở hữu 51% cổ phần)

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**	**12.214**	**16.135**	**16.935**
Giá vốn hàng bán	-6.236	-7.811	-9.868	-9.841
Lợi nhuận gộp	**3.775**	**4.403**	**6.267**	**7.093**
Chi phí bán hàng	-120	-132	-174	-183
Chi phí quản lí DN	-646	-632	-634	-692
LN thuần HĐKD	**3.009**	**3.640**	**5.459**	**6.218**
Doanh thu tài chính	452	428	437	352
Chi phí tài chính	-743	-863	-1.456	-1.881
Trong đó, chi phí lãi vay	*-684*	*-829*	*-1.422*	*-1.881*
Lợi nhuận từ công ty LDLK	839	895	1.068	1.028
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-40	-40	-40	-40
LNTT	**3.517**	**4.059**	**5.468**	**5.677**
Thuế TNDN	-368	-432	-563	-542
LNST trước CĐTS	**3.150**	**3.628**	**4.905**	**5.135**
Lợi ích CĐ thiểu số	-621	-680	-769	-649
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	**2.529**	**2.948**	**4.135**	**4.486**
LN ròng sau CĐTS, cốt lõi [1]	**2.544**	**2.982**	**4.169**	**4.486**
EBITDA	4.394	5.033	7.638	9.562
EPS báo cáo, VND	4.668	5.443	7.635	8.282
EPS cốt lõi[1], VND	4.679	5.486	7.670	8.252
EPS pha loãng VND	4.668	5.443	7.635	8.282
DPS, VND	1.000	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	21%	18%	13%	12%
(1) Điều chỉnh cho lãi/lỗ bất thường				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19,4%	22,0%	32,1%	5,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	23,9%	21,0%	50,0%	13,9%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	30,6%	17,2%	39,8%	7,6%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	26,8%	16,6%	40,3%	8,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	37,7%	36,1%	38,8%	41,9%
Biên LN từ HĐ %	30,1%	29,8%	33,8%	36,7%
Biên EBITDA	43,9%	41,2%	47,3%	56,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	25,3%	24,1%	25,6%	26,5%
ROE %	12,7%	13,3%	16,4%	15,5%
ROA %	6,6%	6,4%	7,1%	6,8%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	82	81	78	85
Số ngày phải thu	114	119	125	132
Số ngày phải trả	122	107	90	100
TG luân chuyển tiền	74	93	113	117
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,7	3,2	2,5	1,6
CS thanh toán nhanh	2,4	2,8	2,2	1,3
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,6	0,4	0,0
Nợ/Tài sản	27,1%	39,4%	43,2%	39,3%
Nợ/Vốn sử dụng	30,4%	42,8%	46,6%	42,3%
Nợ/Vốn CSH	12,7%	47,3%	64,8%	67,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,4	4,4	3,8	3,3

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	3.046	2.955	2.560	297
Đầu tư TC ngắn hạn	4.652	4.652	4.652	1.800
Các khoản phải thu	3.130	4.852	6.189	6.032
Hàng tồn kho	1.524	1.926	2.298	2.292
TS ngắn hạn khác	1.350	1.350	1.350	1.350
Tổng TS ngắn hạn	**13.700**	**15.735**	**17.048**	**11.770**
TS dài hạn (gộp)	30.220	41.816	54.316	65.816
- Khấu hao lũy kế	-11.209	-12.602	-14.781	-18.125
TS dài hạn (ròng)	19.011	29.214	39.535	47.692
Đầu tư TC dài hạn	6.312	6.580	6.901	7.209
TS dài hạn khác	1.053	1.023	1.023	1.023
Tổng TS dài hạn	**26.376**	**36.818**	**47.459**	**55.924**
Tổng Tài sản	**40.076**	**52.552**	**64.507**	**67.693**
Phải trả ngắn hạn	2.445	2.140	2.704	2.696
Nợ ngắn hạn	1.472	1.497	2.823	3.482
Nợ ngắn hạn khác	1.232	1.232	1.232	1.232
Tổng nợ ngắn hạn	**5.149**	**4.869**	**6.758**	**7.410**
Nợ dài hạn	9.380	19.216	25.071	23.143
Nợ dài hạn khác	751	751	751	751
Tổng nợ	**15.280**	**24.836**	**32.581**	**31.304**
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	16.510	20.103	24.048
Vốn khác	413	413	413	413
Lợi ích CĐTS	3.850	4.364	4.980	5.499
Vốn chủ sở hữu	**24.796**	**27.716**	**31.926**	**36.389**
Tổng cộng nguồn vốn	**40.076**	**52.552**	**64.507**	**67.693**
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**	**2.955**	**2.560**
Lợi nhuận sau thuế	2.529	2.948	4.135	4.486
Khấu hao	1.385	1.393	2.179	3.344
Thay đổi vốn lưu động	-552	-2.430	-1.145	156
Điều chỉnh khác (2)	-641	-215	-298	-379
Tiền từ hoạt động KD	**2.720**	**1.696**	**4.871**	**7.607**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.895	-11.596	-12.500	-11.500
Đầu tư, ròng (3)	-2.672	626	748	3.571
Tiền từ HĐ đầu tư	**-4.568**	**-10.970**	**-11.752**	**-7.929**
Cổ tức đã trả	-964	-542	-542	-542
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	218	25	1.326	659
Tăng (giảm) nợ dài hạn	237	9.836	5.856	-1.928
Tiền từ các HĐ TC khác	-233	-136	-154	-130
Tiền từ hoạt động TC	**-743**	**9.184**	**6.486**	**-1.941**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-2.590**	**-90**	**-396**	**-2.263**
Tiền cuối năm	**3.046**	**2.955**	**2.560**	**297**
(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

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 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.

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

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 Thùy 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 Đoan Thục, 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

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.