

20/08/2026

# Cơ điện lạnh REE (REE)

## Mảng M&E dẫn dắt đà tăng lợi nhuận

### Thực tế: 2Q26 – LNST được hỗ trợ bởi mảng M&E

Trong 2Q26, doanh thu đạt 2,431 tỷ đồng (-3% n/n, ~113% dự phóng của KIS, biểu đồ 1), chủ yếu được hỗ trợ bởi mảng cho thuê văn phòng và cơ điện lạnh, bù đắp cho sự suy giảm doanh thu từ mảng phát triển bất động sản.

LNG đạt 924 tỷ đồng (+8% n/n, ~130% dự phóng của KIS, biểu đồ 6), đưa biên LNG cải thiện lên 38.0% (+4.1 đpt n/n, biểu đồ 6). Diễn biến tại các mảng như sau:

- **Điện:** Doanh thu và LNG lần lượt đạt 1,270 tỷ đồng (+11% n/n, biểu đồ 1) và 560 tỷ đồng (+6% n/n), tăng trưởng đến từ mảng thủy điện.
  - **Thủy điện:** Sản lượng giảm còn 1,147 triệu kWh (-23% n/n, biểu đồ 4) do lưu lượng nước về hồ trên cả nước giảm 15% n/n. Tuy nhiên, FMP bình quân ước tính tăng 60% n/n, hỗ trợ doanh thu và LNST lần lượt đạt 779 tỷ đồng (+7% n/n, biểu đồ 3) và 238 tỷ đồng (+12% n/n, biểu đồ 5).
  - **Điện mặt trời:** Doanh thu đạt 79 tỷ đồng (+7% n/n, biểu đồ 3), được hỗ trợ bởi giá bán điện bình quân cải thiện khi tỷ giá duy trì ở mức cao, dù sản lượng đi ngang ở mức 77 triệu kWh (biểu đồ 4). LNST giữ nguyên ở mức 29 tỷ đồng (biểu đồ 5) do 2Q25 ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng thuế TNDN.
  - **Điện gió:** Doanh thu tăng lên 178 tỷ đồng (+27% n/n, biểu đồ 3), nhờ giá bán điện cải thiện và sản lượng tăng lên 82 triệu kWh (+32% n/n, biểu đồ 4), được hỗ trợ bởi nhà máy Duyên Hải V1-4 (48MW) chính thức COD vào tháng 3/2026 cùng điều kiện gió thuận lợi tại Trà Vinh. Tuy nhiên, mảng này ghi nhận LNST lỗ 2 tỷ đồng (2Q25: 7 tỷ đồng) do chi phí khấu hao và lãi vay tăng.

|                          | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025A  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (Tỷ đồng)      | 5,815  | 9,378  | 8,579  | 8,395  | 10,026 |
| LN hoạt động (Tỷ đồng)   | 2,387  | 3,986  | 3,042  | 2,672  | 3,547  |
| LN ròng (Tỷ đồng)        | 2,135  | 3,515  | 2,787  | 2,396  | 3,150  |
| EPS (đồng)               | 5,983  | 7,555  | 5,341  | 4,232  | 4,669  |
| chg. (% n/n)             | 13.9   | 26.3   | (29.3) | (20.8) | 10.3   |
| BPS                      | 42,901 | 43,507 | 42,269 | 40,126 | 38,670 |
| PE (x)                   | 12.0   | 7.5    | 12.2   | 14.7   | 9.8    |
| PB (x)                   | 1.67   | 1.30   | 1.54   | 1.55   | 1.18   |
| ROA (%)                  | 7.1    | 8.2    | 6.4    | 5.6    | 6.62   |
| ROE (%)                  | 15.0   | 18.7   | 13.3   | 11.0   | 12.7   |
| Suất sinh lời cổ tức (%) | 1.39   | 1.77   | 1.54   | 1.61   | 2.19   |

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **KHÔNG XẾP HẠNG**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

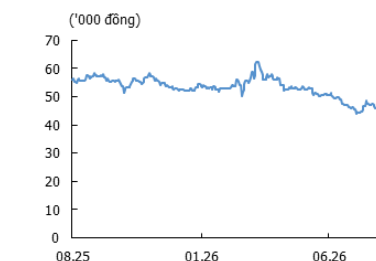
#### Thông kê

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| VNIndex (20/08, điểm)         | 1,734         |
| Giá cp (20/08, đồng)          | 45,600        |
| Vốn hóa (tỷ đồng)             | 28,404        |
| SLCP lưu hành (triệu)         | 623           |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)      | 62,348/43,850 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng)          | 49            |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 38.0/49.0     |
| Cổ đông lớn (%)               |               |
| Platinum Victory PTE          | 41.7          |
| Nguyễn Thị Mai Thanh          | 12.8          |

#### Biến động giá cổ phiếu

|                        | 1T    | 6T     | 12T    |
|------------------------|-------|--------|--------|
| Tuyệt đối (%)          | (5.6) | (2.5)  | 3.6    |
| Tương đối với VNI (%p) | (9.9) | (22.7) | (43.2) |

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

- **Nhiệt điện Phả Lại – PPC** (19.77% cổ phần): Sản lượng tăng lên 1,505 triệu kWh (+35% n/n, biểu đồ 4) nhằm đáp ứng nhu cầu điện tăng cao trong bối cảnh điều kiện thủy văn không thuận lợi. Theo đó, LNST đạt 9 tỷ đồng (2Q25: -12 tỷ đồng, biểu đồ 5), chủ yếu nhờ thu nhập tài chính từ các khoản đầu tư tăng.
- **Cơ điện lạnh (M&E):** Doanh thu và LNG lần lượt đạt 837 tỷ đồng (-3% n/n, biểu đồ 1) và 193 tỷ đồng (+6% n/n). Tăng trưởng chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng REE Pro (doanh thu: +250% n/n; LNST: +93% n/n) sau khi nhà máy Phú Quốc (7,000m<sup>2</sup>) bắt đầu hoạt động trong 1Q26. Theo đó, LNST mảng này tăng gấp đôi lên 48 tỷ đồng (+102% n/n, biểu đồ 2).
- **Bất động sản:** Doanh thu và LNST lần lượt đạt 316 tỷ đồng (-29% n/n, biểu đồ 1) và 122 tỷ đồng (-44% n/n, biểu đồ 2).
  - **Cho thuê văn phòng:** Doanh thu đạt 315 tỷ đồng (+11% n/n), được hỗ trợ bởi giá thuê cao hơn và tỷ lệ lấp đầy bình quân cải thiện lên 86% (+6 đpt n/n). Theo đó, LNST tăng lên 128 tỷ đồng (+47% n/n).
  - **Phát triển bất động sản:** Doanh thu giảm còn 1 tỷ đồng (-99% n/n) do không còn khoản thu nhập bất thường khoảng 156 tỷ đồng từ chuyển nhượng đất thương mại được ghi nhận trong 2Q25. Do đó, mảng này ghi nhận lỗ 6 tỷ đồng (2Q25: lãi 101 tỷ đồng).

Kết quả, LNST đạt 782 tỷ đồng (+6% n/n, ~116% dự phóng của KIS, biểu đồ 2), chủ yếu được hỗ trợ bởi (i) biên LNG cải thiện; (ii) thu nhập tài chính tăng lên 185 tỷ đồng (+55% n/n, tương ứng tăng 66 tỷ đồng); mặc dù (iii) chi phí bán hàng tăng lên 49 tỷ đồng (+59% n/n, tương ứng tăng 18 tỷ đồng).

**Bảng 1. Báo cáo KQKD của REE trong 2Q26**

(Tỷ đồng, %, %p)

|               | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | q/q   | n/n   |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu     | 2,514 | 2,552 | 2,878 | 2,471 | 2,426 | (1.8) | (3.5) |
| LNHĐ          | 828   | 937   | 897   | 1,047 | 885   | (15)  | 6.9   |
| Biên LNHD (%) | 33.0  | 36.7  | 31.2  | 42.4  | 36.5  | (5.9) | 3.5   |
| LNTT          | 829   | 927   | 864   | 1,054 | 885   | (16)  | 6.7   |
| LNST          | 739   | 825   | 769   | 939   | 782   | (16)  | 5.9   |

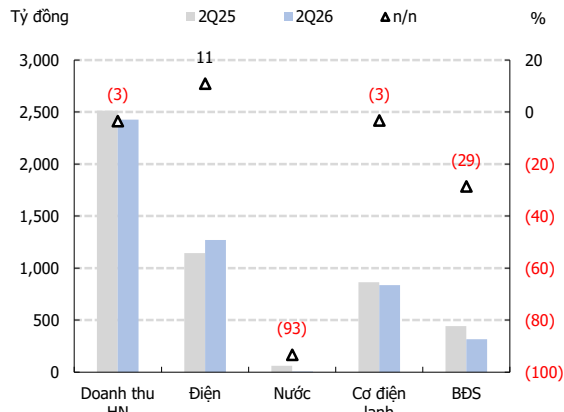
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

## Ưu – nhược điểm: 3Q26F – Lợi nhuận duy trì ổn định

Trong 3Q26F, chúng tôi dự phóng lợi nhuận của REE sẽ tăng nhẹ, chủ yếu được thúc đẩy bởi mảng cơ điện lạnh.

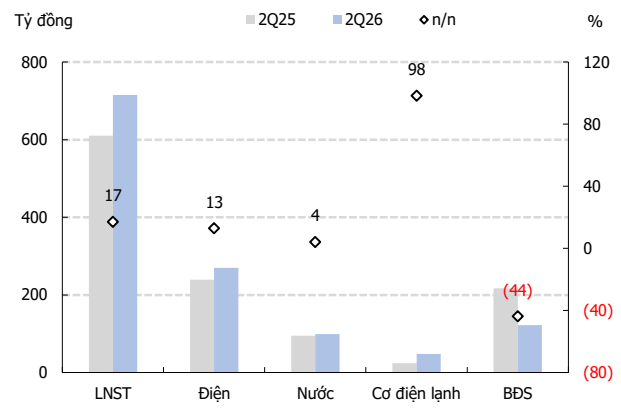
- **Mảng điện:** Chúng tôi ước tính mảng điện của REE có thể ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ trong 3Q26F, chủ yếu nhờ giá bán cải thiện, theo đà giá CAN tăng 2.8 lần svck. Dù cho, sản lượng có thể giảm do ảnh hưởng của pha El Niño diễn ra mạnh mẽ.
- **Mảng Cơ điện lạnh:** Chúng tôi kỳ vọng mảng M&E sẽ ghi nhận kết quả tích cực trong 3Q26F, được thúc đẩy bởi giá trị hợp đồng mới ký trong 1H26, đạt khoảng 5,865 tỷ đồng, qua đó hỗ trợ tăng trưởng DT – LN trong các quý tiếp theo.
- **Mảng bất động sản:** Chúng tôi kỳ vọng triển vọng của mảng này sẽ cải thiện trong 3Q26F, được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy cao hơn tại mảng cho thuê văn phòng lên 86% (3Q25: 84%). Tuy nhiên, dự án Light Square nhiều khả năng vẫn ghi nhận kết quả kém khả quan trong quý.

**Biểu đồ 1. Doanh thu giảm nhẹ, nhờ đóng góp từ mảng điện với mức tăng 11% n/n trong 2Q26**



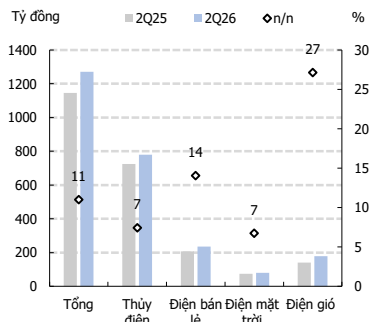
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

**Biểu đồ 2. Mảng M&E thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng 17% n/n trong 2Q26**



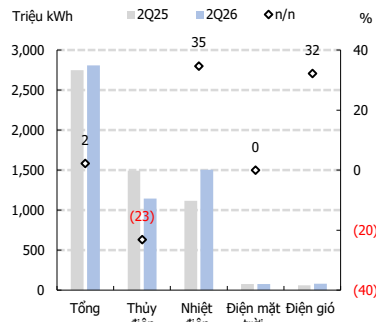
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

**Biểu đồ 3. Doanh thu từ phân khúc điện tăng 11% n/n**



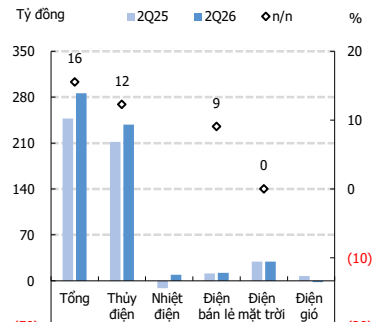
Nguồn: EVN, KIS Research

**Biểu đồ 4. Nhóm nhiệt điện và điện gió đóng góp tăng trưởng sản lượng**



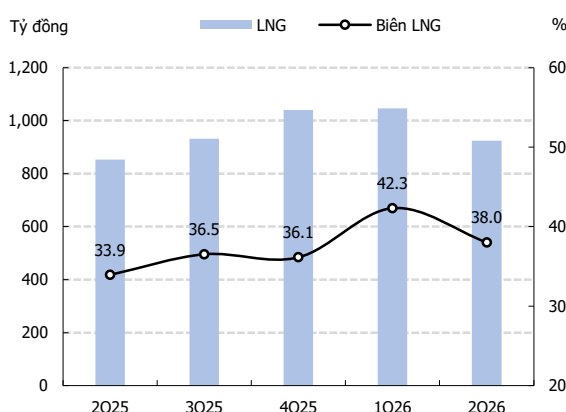
Nguồn: EVN, KIS Research

**Biểu đồ 5. ... lợi nhuận phân khúc điện thúc đẩy tăng trưởng 2Q26**



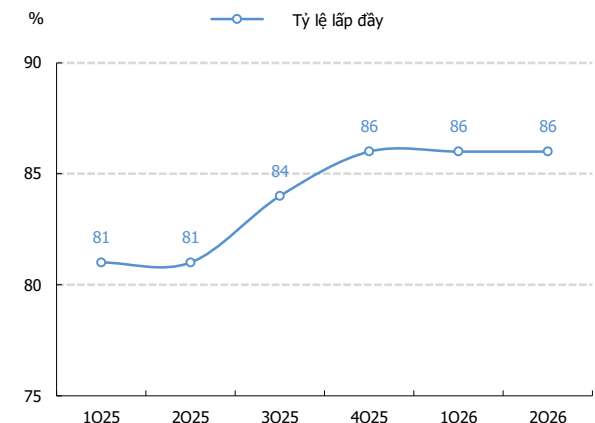
Nguồn: EVN, KIS Research

**Biểu đồ 6. ... LNG ghi nhận mức 924 tỷ đồng, với biên LNG đạt 38% (+4.1 đpt n/n)**



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

**Biểu đồ 7. Tỷ lệ lấp đầy văn phòng cho thuê đạt mức 86% trong 2Q26**



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

### Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Cơ điện lạnh REE (REE) được thành lập năm 1977 với tiền thân là Xí nghiệp Quốc doanh Cơ Điện Lạnh. REE hiện đang quản lý kinh doanh bất động sản cho thuê với quy mô hơn 130,000 m3 diện tích văn phòng cho thuê. Công ty hiện đang sở hữu tổng công suất điện là 696 MW và công suất cấp nước 446,200m3/ngày.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/08/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/08/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Cơ điện lạnh REE (REE) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình Biểu đồ tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình Biểu đồ tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.