

Cơ điện lạnh REE (REE)

Mảng M&E dẫn dắt đà tăng lợi nhuận

Thực tế: 1Q26 – Động lực tăng trưởng từ phân khúc M&E

Trong 1Q26, REE ghi nhận doanh thu đạt 2,471 tỷ đồng (+19% n/n, Biểu đồ 1), chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh từ mảng M&E.

LNG đạt 1,046 tỷ đồng (+10% n/n, Biểu đồ 6), trong khi biên LNG giảm xuống 42.3% (-3.7%p n/n). Theo đó, LNST đạt 939 tỷ đồng (+15% n/n, Biểu đồ 7), chủ yếu được hỗ trợ bởi (i) doanh thu tài chính tăng 24% n/n lên 137 tỷ đồng và (ii) lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tăng 24% n/n, bất chấp chi phí bán hàng tăng lên 30 tỷ đồng (+48% n/n). Diễn biến các mảng kinh doanh như sau:

- **Điện:** Doanh thu và LNST lần lượt đạt 1,393 tỷ đồng (+9% n/n, Biểu đồ 3) và 440 tỷ đồng (+6% n/n, Biểu đồ 2).
 - **Thủy điện:** Sản lượng đạt 1,323 triệu kWh (+7% n/n, Biểu đồ 4), được hỗ trợ bởi lưu lượng nước cả nước duy trì ổn định và giá bán cải thiện khi giá CAN phục hồi trong 1Q26. Nhờ đó, doanh thu và LNST lần lượt tăng lên 830 tỷ đồng (+12% n/n, Biểu đồ 3) và 263 tỷ đồng (+11% n/n, Biểu đồ 5).
 - **Điện mặt trời:** Doanh thu đạt 71 tỷ đồng (+6% n/n, Biểu đồ 3) nhờ sản lượng tăng lên 77 triệu kWh (+3% n/n, Biểu đồ 4), được hỗ trợ bởi giá bán bình quân cải thiện trong bối cảnh biến động tỷ giá thuận lợi. Tuy nhiên, LNST giảm xuống 23 tỷ đồng (-55% n/n, Biểu đồ 5) do hiệu ứng nền cao, khi công ty ghi nhận hoàn nhập dự phòng thuế TNDN liên quan đến ưu đãi thuế cho các dự án điện mặt trời trong cùng kỳ năm trước.
 - **Điện gió:** Doanh thu tăng lên 306 tỷ đồng (+3% n/n, Biểu đồ 3), được hỗ trợ bởi giá bán cao hơn như đã đề cập ở trên, trong khi sản lượng tăng nhẹ lên 137 triệu kWh (+2% n/n, Biểu đồ 4) sau khi dự án điện gió Duyên Hải chính thức COD vào ngày 16/03/2026. Theo đó, LNST đạt 129 tỷ đồng (+16% n/n, Biểu đồ 5).
- **Nước:** Doanh thu đạt 48 tỷ đồng (+7% n/n, Biểu đồ 1), chủ yếu nhờ sản lượng nước tại các nhà máy nước của REE tăng 6% n/n, cùng với giá bán nước sỉ tăng mạnh (+53% n/n). Theo đó, LNST tăng mạnh lên 91 tỷ đồng (+17% n/n, Biểu đồ 2).
- **M&E:** Doanh thu tăng mạnh lên 716 tỷ đồng (+59% n/n, Biểu đồ 1), chủ yếu nhờ kết quả tích cực từ REE M&E (doanh thu: +75% n/n; LNST: +131% n/n), khi giá trị hợp đồng ký mới đạt 4,865 tỷ đồng trong 1Q26 (+28% n/n). Theo đó, LNST tăng mạnh lên 41 tỷ đồng (+119% n/n, Biểu đồ 2), được hỗ trợ bởi việc hoàn thành một số dự án và hoàn nhập dự phòng phải thu tại mảng này.

Khuyến nghị **KHÔNG XẾP HẠNG**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

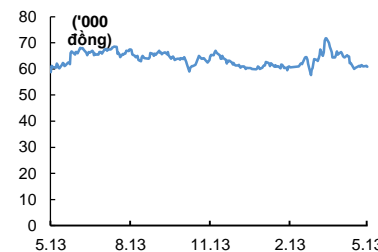
Thống kê

VNIIndex (13/05, điểm)	1,898
Giá cp (13/05, đồng)	60,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	32,987
SLCP lưu hành (triệu)	542
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	71,700/57,700
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	2.11
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	35.0/49.0
Cổ đông lớn (%)	
Platinum Victory PTE	41.46
Nguyễn Thị Mai Thanh	12.83

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

- **Bất động sản:** Doanh thu và LNST lần lượt đạt 313 tỷ đồng (+9% n/n, Biểu đồ 1) và 128 tỷ đồng (+24% n/n, Biểu đồ 2).
 - **Cho thuê văn phòng:** Doanh thu tăng lên 313 tỷ đồng (+15% n/n), được hỗ trợ bởi giá thuê cao hơn và tỷ lệ lấp đầy bình quân cải thiện lên 86% (+6%p n/n). Tuy nhiên, áp lực từ chi phí khấu hao tăng khiến LNST giảm nhẹ xuống 132 tỷ đồng (-4% n/n).
 - **Phát triển bất động sản:** Doanh thu ghi nhận ở mức 0.1 tỷ đồng (-99% n/n) do không còn đóng góp từ dự án Bồ Xuyên – Thái Bình, vốn đã được ghi nhận trong cùng kỳ năm trước. Theo đó, mảng này ghi nhận lỗ ròng -4 tỷ đồng (-20% n/n).

Bảng 1. Báo cáo KQKD của REE trong 1Q26

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	2,068	2,514	2,552	2,878	2,471	(14.1)	19.4
LNHD	897	828	937	897	1,047	16.7	16.7
Biên LNHD (%)	43.4	33.0	36.7	31.2	42.4	11.2	(1.0)
LNTT	898	829	927	864	1,054	22.2	17.4
LNST	817	739	825	769	939	22.1	14.9

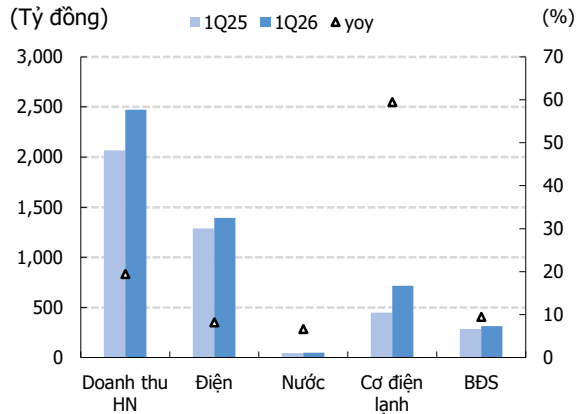
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

Ưu – nhược điểm: 2Q26F – Mảng Điện suy yếu

Trong 2Q26F, chúng tôi dự báo REE có thể ghi nhận kết quả kém tích cực hơn do tác động tiêu cực từ mảng điện, với sản lượng ước tính giảm khoảng 4-6% trong quý, dù mảng M&E vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh.

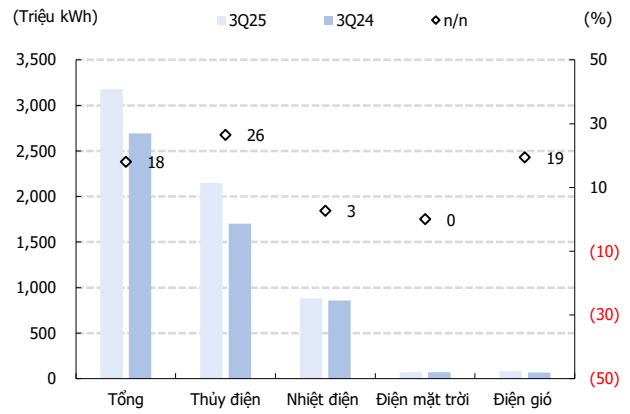
- **Mảng điện:** Chúng tôi ước tính mảng điện của REE có thể ghi nhận kết quả kém khả quan trong 2Q26F, chủ yếu do sản lượng suy giảm khi hiện tượng El Niño được dự báo sẽ mạnh lên và kéo dài đến hết năm 2026. Tuy nhiên, mảng này có thể được hỗ trợ một phần nhờ giá bán điện bình quân cải thiện (FMP), với mức tăng 2.8x n/n của giá CAN trong năm 2026.
- **Mảng nước:** Triển vọng 2Q26F được kỳ vọng duy trì ổn định, được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ nước bền vững như đã đề cập ở trên.
- **Mảng M&E:** Chúng tôi cho rằng mảng M&E có thể ghi nhận kết quả tích cực nhờ kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới trong 1Q26 đạt khoảng 1,056 tỷ đồng (+70% n/n).
- **Mảng bất động sản:** Chúng tôi kỳ vọng triển vọng mảng này sẽ cải thiện nhẹ trong 2Q26F, được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy cao hơn tại mảng cho thuê văn phòng (2Q25: 81%). Tuy nhiên, dự án Light Square nhiều khả năng vẫn sẽ duy trì trạng thái kém tích cực trong quý.

Biểu đồ 1. Mảng Cơ điện lạnh thúc đẩy doanh thu tăng trưởng 59% n/n trong 1Q26



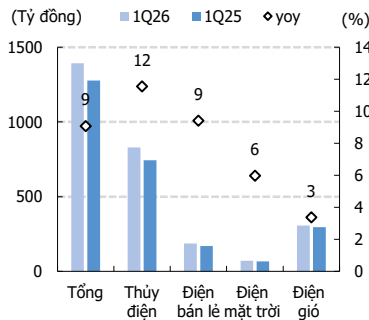
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 2. LNST tăng trưởng mạnh mẽ, tăng 15% n/n trong 1Q26



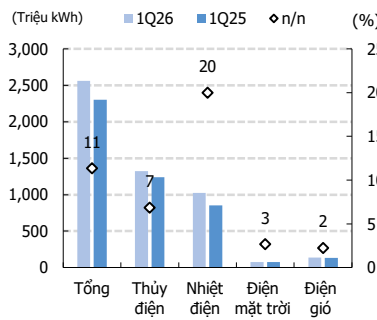
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

Figure 3. Doanh thu từ phân khúc điện tăng 9% n/n



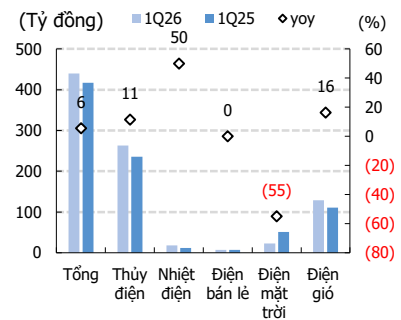
Nguồn: EVN, KIS Research

Figure 4. Tổng sản lượng tăng 11% n/n trong 1Q26



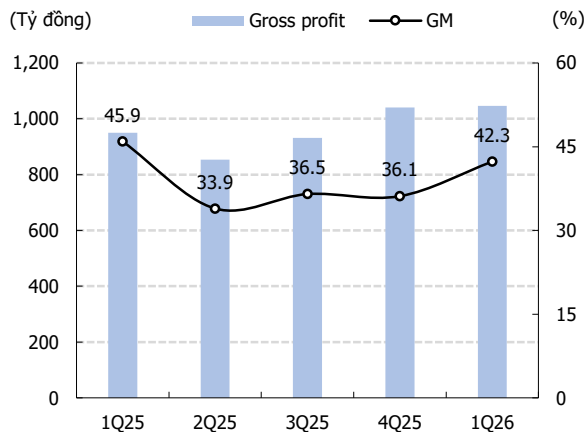
Nguồn: EVN, KIS Research

Figure 5. ... Lợi nhuận phân khúc điện tăng 6% n/n trong 1Q26



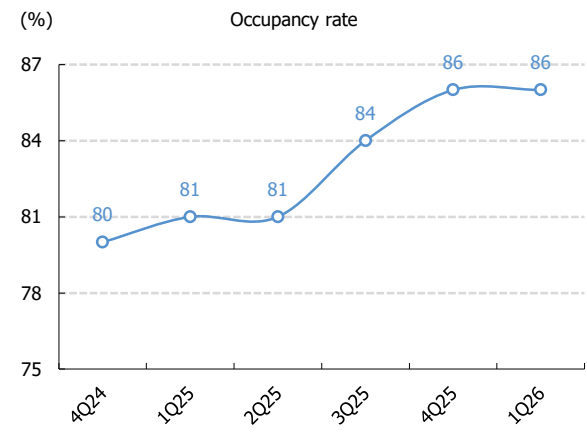
Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 7. ... LNG ghi nhận mức 1,046 tỷ đồng, với biên LNG tăng lên mức 42.3% (-3.6 đpt n/n)



Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 8. Tỷ lệ lấp đầy văn phòng cho thuê đạt mức 86% trong 1Q26



Nguồn: EVN, 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.
- Nắm 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 Nắm 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 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 cá 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 15/05/2026.

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 15/05/2026.

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 hình 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 hình 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.