

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH (HOSE: REE) TIỀN ÍCH

Q4.2025: Doanh thu tăng nhờ lĩnh vực cơ điện, nhưng lợi nhuận suy giảm do giá vốn tăng nhanh và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng

- Sản lượng điện sản xuất trong Q4.2025 đạt 4,339 trkwh, tăng 48% so với cùng kỳ 2024 (svck), trong đó thủy điện tăng 92% svck. Lũy kế cả năm, sản lượng điện đạt 11,352 trkwh, tăng 7% so với năm 2024.
- Doanh thu Q4.2025 đạt 2,878 tỷ đồng (+23.3% svck), lũy kế cả năm đạt 10,012 tỷ đồng (+19.4% svck). Lợi nhuận trước thuế Q4.2025 đạt 864 tỷ đồng (-12.0% svck), lũy kế cả năm đạt 3,517 tỷ đồng (+30.9% svck), bằng 98.4% dự báo cả năm của chúng tôi.

- Sản lượng điện Q4.2025 tăng mạnh 48% svck nhờ thủy điện thuận lợi:** sản lượng thủy điện đạt 3,392 trkwh, tăng mạnh 92% svck nhờ thủy văn tốt trong kỳ, đặc biệt tại các nhà máy khu vực miền Trung – Tây Nguyên như nhà máy Thượng Kon Tum, A Lưới và sông Ba hạ. Trong khi đó, điện gió và mặt trời suy giảm 12% và 6% do tốc độ gió yếu và bức xạ nhiệt thấp do thời tiết mưa nhiều. Sản lượng nhiệt điện giảm do nhu cầu điện thấp và công ty giảm tỷ lệ sở hữu ở các công ty nhiệt điện PPC, NBP. Lũy kế cả năm 2025, sản lượng điện đạt 11,352 trkwh, tăng 7% so với năm 2024.

- Doanh thu Q4.2025 đạt 2,878 tỷ đồng, tăng 23,3% svck:** Trong đó:

- Doanh thu cơ điện đạt 1,237 tỷ đồng, tăng mạnh 78% svck, doanh thu bất động sản đạt 310 tỷ đồng, tăng 14% svck, trong khi doanh thu bán điện đạt 1,282 tỷ đồng, giảm 1.3% svck. Doanh thu cơ điện tăng do các hợp đồng lớn tại sân bay Long Thành tiếp tục được thực hiện. Trong năm 2025 giá trị hợp đồng ký mới đạt 3,809 tỷ đồng, bằng 75% của năm 2024 do các hợp đồng có giá trị nhỏ hơn. Chúng tôi ước tính giá trị hợp đồng còn lại đạt khoảng 5.850 tỷ đồng.
- Doanh thu cho thuê văn phòng Q4.2025 tăng 11% svck đạt 302 tỷ đồng, tỷ lệ lấp đầy tòa nhà Etown 6 tiếp tục tăng lên đạt hơn 50%, tuy vậy các tòa nhà cũ tỷ lệ lấp đầy lại giảm nhẹ 0.6% so với năm 2024, tác động đến lợi nhuận cả năm của lĩnh vực cho thuê văn phòng.
- Doanh thu bán điện giảm 1.3% svck trong khi sản lượng điện tăng mạnh chủ yếu do cách hạch toán. Cụ thể là sản lượng điện được tính trên toàn bộ các nhà máy REE sở hữu bao gồm cả công ty liên kết, trong khi doanh thu chỉ thể hiện phần các công ty con được hợp nhất, gồm thủy điện VSH, TBC và điện gió, điện mặt trời. Bên cạnh đó, giá bán thủy điện cũng bị giảm khoảng 36% svck và sản lượng điện mặt trời và điện gió suy giảm.

- Lợi nhuận trước thuế Q4.2025 đạt 864 tỷ đồng, giảm 12% svck:** chủ yếu do: 1) chi phí giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu (39.5% so với 23.3%) do lĩnh vực cơ điện có biên lợi nhuận gộp thấp; 2) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 48% svck lên 292 tỷ đồng và 3) chi phí khác tăng 209% svck lên 41 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 769 tỷ đồng (-13% svck). Lũy kế cả năm, lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 3,517 tỷ đồng và 3,149 tỷ đồng, tăng 30.9% và 31.4% so với năm 2024 và bằng xấp xỉ 99% dự báo của chúng tôi.

- Tình hình tài chính cơ bản ổn định, công ty đẩy mạnh đầu tư các dự án nguồn điện mới:** Tổng tài sản cuối năm 2025 đạt 40.076 tỷ đồng, tăng 10% so với đầu năm (YTD), trong đó tài sản ngắn hạn tăng 21%, tài sản dài hạn tăng 5%. Công ty đẩy mạnh đầu tư dự án thủy điện Trà Khúc 2 (dự kiến đi vào hoạt động từ Q1.2027) và điện gió Duyên Hải với tiến độ tổng thể đạt 99% (dự kiến đi vào hoạt động từ tháng 3.2026, giá trị đầu tư dở dang đạt 2.433 tỷ đồng (+68% YTD).

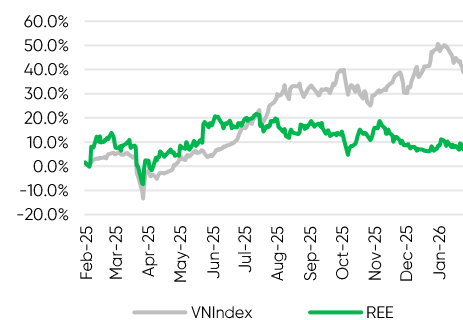
Giá hiện tại	VND 61,400
Cao nhất 52 tuần	VND 69,700
Thấp nhất 52 tuần	VND 53,050
Giá mục tiêu	VND 76,500
Tiềm năng tăng giá	24.6%

Vốn hóa (tỷ VND)	33,257.81
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	0.61
Sở hữu NN hiện tại (%)	45.72
Số CP lưu hành (tr cp)	541.66

	REE	VNI
P/E trượt 12T	13.2x	14.2x
P/B hiện tại	1.6x	2.1x
ROAA trượt 12T	6.6%	2.3%
ROAE trượt 12T	12.7%	14.7%

*Dữ liệu ngày 9/2/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
REE	0.7	-3.3	-9.6
VN-INDEX	-6.1	11.0	9.9

Cổ đông lớn (%)

Platinum Victory Private Limited	41.70
Bà Nguyễn Thị Mai Thanh	12.80
Ông Nguyễn Ngọc Hải	5.47
CT đầu tư tài chính nhà nước Tp HCM	5.28
Cổ đông khác	34.75

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (REE) là tập đoàn kinh doanh đa ngành được thành lập vào năm 1977 và chuyển sang công ty cổ phần từ năm 1993. Hiện tại, REE hoạt động trong các lĩnh vực: năng lượng, nước và môi trường, bất động sản và dịch vụ M&E. Trong những năm gần đây, REE là đơn vị tiên phong đầu tư vào năng lượng tái tạo với các nhà máy thủy điện, mặt trời, điện gió với tổng công suất phát điện theo tỷ lệ sở hữu là 1.051 MW và đang tiếp tục gia tăng quy mô. Lĩnh vực bất động sản văn phòng cho thuê với 11 tòa nhà có quy mô gần 182.000 m2 tập trung tại Tp. Hồ Chí Minh.

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

Bên nguồn vốn, Vốn chủ sở hữu và Nợ phải trả cùng tăng khoảng 10% YTD lần lượt đạt 24,796 tỷ đồng và 15,280 tỷ đồng. Mặc dù gia tăng đầu tư, tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu vẫn ở mức khá an toàn, ổn định ở mức 0,62 lần. Điều này cho phép công ty tiếp tục mở rộng danh mục đầu tư hai cụm nhà máy điện gió gần bờ V1-3 GĐ2 và V1-5, V1-6 GĐ2 với tổng vốn đầu tư khoảng 6,121 tỷ đồng, thực hiện trong năm 2026.

Sản lượng điện sản xuất của các nhà máy

Sản lượng điện (trkwh)	Q4.24	Q4.25	%SVCK	2024	2025	%SVCK
Thủy điện	1,766	3,392	92%	5,429	7,055	30%
Điện gió	102	89	-13%	364	365	0%
Điện mặt trời	63	59	-6%	290	280	-3%
Nhiệt điện	1,000	799	-20%	4,575	3,652	-20%
Tổng	2,931	4,339	48%	10,658	11,352	7%

Nguồn: REE, VPBankS Research

Kết quả kinh doanh Q4 & 2025:

Chỉ tiêu tài chính cơ bản (tỷ đồng)	Q4.24	Q4.25	%SVCK	2025	%SVCK	Dự báo 2025	% Dự báo
Doanh thu	2,333	2,878	23.3%	10,012	19.4%	9,865	101.5%
- Cơ điện	696	1,237	77.7%	3,521	22.3%		
- Văn phòng cho thuê và BĐS thương mại	272	310	14.0%	1,337	16.3%		
- Điện	1,299	1,282	-1.3%	4,979	17.4%		
- Nước	70	49	-30.0%	175	53.5%		
Lợi nhuận gộp	1,015	1,040	2.4%	3,775	20.8%	3,932	96.0%
Lợi nhuận trước thuế	981	864	-12.0%	3,517	30.9%	3,573	98.4%
Lợi nhuận sau thuế	882	769	-12.8%	3,149	31.4%	3,180	99.0%
- Cơ điện	85	58	-31.8%	177	10.2%		
- Văn phòng cho thuê và BĐS thương mại	122	57	-53.3%	549	1.6%		
- Điện	589	531	-9.8%	1,976	45.3%		
- Nước	73	106	45.2%	362	33.0%		
EBIT	1,156	1,031	-10.9%	4,201	22.6%		
EBITDA	1,506	1,369	-9.1%	5,645	18.2%		
Tài sản ngắn hạn				13,700			
Tài sản dài hạn				26,375			
Tổng tài sản				40,076			
Nợ phải trả				15,280			
Vốn chủ sở hữu				24,796			
Hệ số Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu				0.62			

Nguồn: REE, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com