Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (REE)

REE – Giá điện và sản lượng nước hỗ trợ tăng LN – [Cao hơn dự phóng]

- LN ròng Q3/26 tăng 16,9% svck, chủ yếu nhờ tăng trưởng lợi nhuận mạnh của mảng M&E và đóng góp tích cực từ mảng điện, bao gồm khoản lãi thoái vốn.
- LN ròng 9T26 tăng 11,8% svck, hoàn thành 85,5% dự phóng cả năm 2026 của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy ít áp lực đối với giá mục tiêu 56.600 đồng/cp và sẽ cập nhật sau khi đánh giá thêm.

Giá điện thị trường và điện gió tăng trưởng bù đắp sản lượng thủy điện suy giảm

Doanh thu điện Q3/26 giảm nhẹ 0,8% svck, trong khi LN ròng tăng 12,5% svck. Sản lượng thủy điện giảm 30,4% svck do điều kiện thủy văn kém thuận lợi, kéo doanh thu giảm 16,1% svck. Tuy nhiên, giá điện thị trường bình quân 9T26 tăng 42% svck và chi phí tài chính giảm đã hỗ trợ lợi nhuận. Trong khi đó, doanh thu/LN ròng điện gió tăng 53,3%/73,8% svck nhờ điều kiện gió thuận lợi và đóng góp từ Duyên Hải V1-4 (48MW), vận hành từ tháng 3/2026. Ngoài ra, khoản lãi thoái vốn ước tính hơn 70 tỷ đồng giúp LN ròng thủy điện gần như đi ngang (+0,6% svck) dù sản lượng giảm mạnh. Theo đó, LN ròng mảng điện 9T26 tăng 8,7% svck.

Lợi nhuận M&E tăng mạnh nhờ nghiệm thu dự án và hoàn nhập dự phòng

Doanh thu/LN ròng M&E và thương mại Q3/26 tăng 70,8%/70,6% svck nhờ nghiệm thu dự án và hoàn nhập dự phòng phải thu. Trong 9T26, doanh thu/LN ròng REE M&E tăng 43,2%/79,7% svck, trong khi REEPRO tăng 87,2%/146,2% svck nhờ nghiệm thu các dự án điện mặt trời mái nhà và tiết giảm chi phí quản lý. LN ròng REE TECH tăng 149,3% svck nhờ giảm chi phí lãi vay và nhu cầu điều hòa cải thiện. Qua đó, LN ròng toàn mảng tăng 85,6% svck. Giá trị hợp đồng M&E ký mới đạt 9.100 tỷ đồng, tạo backlog đang kể cho năm 2027.

Sản lượng tiêu thụ tăng hỗ trợ lợi nhuận mảng nước

LN ròng mảng nước Q3/26 giảm 5,5% svck, nhưng lũy kế 9T26 vẫn tăng 9,4% svck nhờ sản lượng tiêu thụ cải thiện và kiểm soát chi phí tốt. Sản lượng nước sản xuất tăng 5,5% svck, chủ yếu nhờ tiêu thụ nước Sông Đà tại Hà Nội tăng 22,7%. Sản lượng nước phân phối tăng 3,7% svck, với nhu cầu tại TP.HCM và Khánh Hòa tăng lần lượt 3,8%/2,9%. Ngược lại, doanh thu hợp nhất mảng nước giảm 37,9% svck do TK Plus chưa ghi nhận doanh thu từ các dự án đang triển khai, trong đó có hai dự án lớn lùi nghiệm thu sang năm 2027.

Cho thuê văn phòng tăng trưởng, bù đắp sự suy giảm của BĐS nhà ở

Doanh thu/LN ròng BĐS Q3/26 tăng 11,4%/2,7% svck, chủ yếu nhờ cho thuê văn phòng. Trong 9T26, doanh thu/LN ròng cho thuê văn phòng tăng 12,5%/17,1% svck nhờ giá thuê cải thiện nhẹ và tỷ lệ lấp đầy toàn danh mục tăng 10,6%. Tuy nhiên, doanh thu BĐS nhà ở giảm 99,5% svck do The Light Square chưa ghi nhận thêm bàn giao, trong khi cùng kỳ có doanh thu chuyển nhượng đất và lợi nhuận đầu tư. Theo đó, LN ròng BĐS 9T26 giảm 13,3% svck.

LN ròng 9T2026 vượt kỳ vọng

LN ròng Q3/26 tăng 16,9% svck lên 788 tỷ đồng, đưa LN ròng 9T26 đạt 2.134 tỷ đồng (+11,8% svck), hoàn thành 85,5% dự phóng cả năm. Kết quả vượt kỳ vọng của chúng tôi, một phần nhờ các khoản lợi nhuận bất thường.

Tỷ đồng	Q3/26	%svck	9T26	%svck	sv. dự phóng
Doanh thu	**3.270**	**28,1%**	**8.167**	**14,5%**	**76,9%**
- Điện	*1.255*	*-0,7%*	*3.919*	*6,0%*	*87,8%*
- Nước	*26*	*34,0%*	*78*	*-37,9%*	*66,9%*
- Bất động sản	*333*	*11,4%*	*961*	*-6,5%*	*67,8%*
- Cơ điện lạnh	*1.655*	*70,8%*	*3.208*	*40,5%*	*69,4%*
LN gộp	**1.088**	**16,3%**	**3.053**	**11,1%**	**88,3%**
Chi phí BH&QLDN	233	46,8%	555	23,5%	73,9%
LN tài chính thuần	12	114,5%	(42)	-83,0%	14,8%
LN từ LDLK	220	-9,4%	562	-7,1%	30,9%
LNTT	1.084	17,0%	3.023	14,0%	92,4%
LN ròng	**788**	**16,9%**	**2.134**	**11,8%**	**85,5%**
- Điện	*406*	*12,2%*	*1.101*	*8,7%*	*95,7%*
- Nước	*86*	*-5,5%*	*276*	*9,4%*	*69,6%*
- Bất động sản	*150*	*2,7%*	*404*	*-13,3%*	*68,2%*
- Cơ điện lạnh	*116*	*70,6%*	*205*	*85,6%*	*95,7%*
Biên LN gộp	33,3%	-3.4 pts	37,4%	-1.1 pts	
Biên LN ròng	24,1%	-2.3 pts	26,1%	-0.6 pts	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng Phòng
Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Phạm Anh Tuấn – Chuyên viên phân tích
Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn