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

TIỆN ÍCH

Q3.26: Lĩnh vực cơ điện thúc đẩy kết quả kinh doanh

- Doanh thu hợp nhất đạt 3.270 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ 2025 (svck). Lợi nhuận trước thuế đạt 1.084 tỷ đồng, (+17% svck), lợi nhuận sau thuế đạt 926 tỷ đồng, (+12% svck).
- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lĩnh vực cơ điện tăng trưởng 71% và 72% so với cùng kỳ 2025 (svck), nhờ thực hiện nhiều dự án trong kỳ. Khối lượng hợp đồng ký mới đạt 3.200 tỷ đồng, (+106% svck), backlog cuối kỳ đạt 11.700 tỷ đồng, tăng mạnh 100% so với cuối năm 2025.

- **Sản lượng điện Q3.26 đạt 2.692 tr kWh, giảm 16% svck**: trong đó thủy điện đạt giảm 30% svck do hình thái El Nino, điện gió tăng 64% nhờ nhà máy điện gió Duyên Hải đi vào hoạt động từ cuối Q1.26 và tốc độ gió tốt hơn tại Vĩnh Long, điện mặt trời ổn định ở mức 70 tr kWh. Lũy kế 9 tháng, sản lượng điện đạt 8.067 tr kWh (-2% svck).
- **Doanh thu hợp nhất Q3.26 đạt 3.270 tỷ đồng, +28% svck, nhờ lĩnh vực cơ điện tăng mạnh, cụ thể**:
  - ✓ Doanh thu cơ điện đạt 1.655 tỷ đồng (+71% svck) do nhiều dự án ghi nhận kết quả kinh doanh trong kỳ. Giá trị hợp đồng ký mới trong Q3 và lũy kế 9T lần lượt đạt 3.204 tỷ đồng và 9.069 tỷ đồng, tăng 106% và 166% svck. Giá trị backlog cuối Q3 đạt 11.700 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng, doanh thu cơ điện đạt 3.208 tỷ đồng (+41% svck) và hoàn thành 69% kế hoạch năm.
  - ✓ Doanh thu bán điện đạt 1.255 tỷ đồng (-1% svck). Trong đó, doanh thu thủy điện đạt 679 tỷ đồng (-16% svck), nhờ giá bán điện cải thiện tốt hơn bất chấp sản lượng điện giảm mạnh 30%. Theo số liệu thống kê, giá bình quân thị trường điện cạnh tranh trong Q3.26 đạt 1.346 đồng/kWh, tăng mạnh 85,5% svck. Doanh thu điện gió đạt 282 tỷ đồng (+53% svck) nhờ sản lượng tăng, điện mặt trời đạt 74 tỷ đồng (+3% svck), điện bán lẻ đạt 220 tỷ đồng (+10% svck). Lũy kế 9 tháng, doanh thu bán điện đạt 3.919 tỷ đồng (+6% svck) và hoàn thành 72% kế hoạch năm.
  - ✓ Doanh thu bất động sản đạt 333 tỷ đồng (+12% svck). Toàn bộ là doanh thu cho thuê văn phòng, trong khi bất động sản thương mại không ghi nhận doanh thu cho thấy việc bán hàng vẫn gặp nhiều thách thức. Lũy kế 9 tháng, doanh thu bất động sản đạt 962 tỷ đồng (-6% svck) và thực hiện 52% kế hoạch năm, riêng lĩnh vực cho thuê văn phòng đạt 960 tỷ đồng (+13% svck) nhờ giá cho thuê tăng nhẹ và tỷ lệ lấp đầy tăng gần 11%.
- **Thu nhập tài chính ròng đạt 12 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức âm 88 tỷ đồng cùng kỳ năm trước**: Doanh thu tài chính tăng 109% svck lên 213 tỷ đồng, nhờ lãi tiền gửi tăng 58% svck và lãi thanh lý khoản đầu tư tăng 406% svck. Chi phí tài chính đạt 201 tỷ đồng (+9% svck), chủ yếu gồm chi phí lãi vay đạt 193 tỷ đồng (+7% svck). Chi phí bán hàng và chi phí quản lý lần lượt tăng 59% và 48% svck do tăng cường hoạt động kinh doanh.
- **Lợi nhuận trước thuế đạt 1.084 tỷ đồng, tăng 17% svck**: Lợi nhuận sau thuế đạt 926 tỷ đồng (+12% svck). Lĩnh vực phát điện là nền tảng khi tăng nhẹ 5% lên 523 tỷ đồng, trong khi lĩnh vực cơ điện là động lực mới khi tăng 72% lên 127 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 788 tỷ đồng (+17% svck). Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 2.134 tỷ đồng (+12% svck) và hoàn thành 76% kế hoạch cả năm.
- **Công ty duy trì trạng thái tài chính lành mạnh**: Tổng tài sản cuối Q3.26 đạt 44.398 tỷ đồng, tăng 10% so với đầu năm (svđn). Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 7.961 tỷ đồng (+3,4% svđn). Bên nguồn vốn, vốn chủ sở hữu đạt 26.379 tỷ đồng (+6,4% svđn) và chiếm 59,4% tổng nguồn. Nợ vay ngắn và dài hạn đạt 11.465 tỷ đồng (+6% svđn). Vay nợ ròng tăng 11% svđn lên 3.505 tỷ đồng khi công ty gia tăng đầu tư vào các dự án nguồn điện, hệ số vay nợ ròng/vốn chủ sở hữu đạt 13,3%.
- **Đẩy mạnh đầu tư các dự án nguồn điện năng lượng tái tạo:** giá trị tài sản dài hạn tăng lên 29.784 tỷ đồng (+13% svđn), trong đó giá trị đầu tư dở dang tại các dự án nguồn điện đạt 4.673 tỷ đồng, tăng mạnh 107% so với đầu năm. Trước đó,

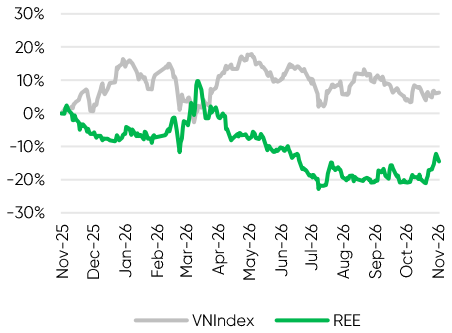
Giá hiện tại	VND 48.550
Cao nhất 52 tuần	VND 62.350
Thấp nhất 52 tuần	VND 43.850
Giá mục tiêu	VND 62.000
Tiềm năng tăng giá	27,7%

Vốn hóa (tỷ VND)	30.266
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	0,95
Sở hữu NN hiện tại (%)	49,0
Số CP lưu hành (tr cp)	622,9

	REE	VNI
P/E trượt 12T	11,3x	10,8x
P/B hiện tại	1,4x	1,9x
ROAA trượt 12T	6,6%	2,8%
ROAE trượt 12T	12,8%	18,0%

**Dữ liệu ngày 16/11/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
REE	7,9	6,6	-8,0
VN-INDEX	2,3	0,5	-9,9

Cổ đông lớn (%)

Platinum Victory Private Limited	41,67
Bà Nguyễn Thị Mai Thanh	12,86
Ông Nguyễn Ngọc Hải	5,47
CT Đầu tư Tài chính Nhà nước TP.HCM	5,28
Cổ đông khác	34,72

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 1.352 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.HCM.

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huynh

Huynhct@vpbanks.com.vn

trong Q3.26, công ty đã đưa nhà máy điện gió Duyên Hải vào hoạt động thương mại với giá trị đầu tư khoảng 1.940 tỷ đồng.

- ✓ Dự án điện gió gần bờ Duyên Hải 2 và Duyên Hải 3 với tổng công suất 128 MW, tổng vốn đầu tư khoảng 6.121 tỷ đồng. Phần xây dựng trên biển đang thi công trụ móng, thực hiện nhập khẩu thiết bị. Dự kiến vận hành thương mại trong tháng 11 và tháng 12.26.
- ✓ Dự án thủy điện Trà Khúc 2 tiến độ đầu tư đạt 90% về xây dựng và 80% về chế tạo thiết bị cơ khí thủy công, dự kiến vận hành thương mại từ Q1.27.
- ✓ Dự án điện gió gần bờ Phú Cường (gồm Phú Cường 1A và Phú Cường 1B) với công suất 200 MW, sản lượng điện hàng năm khoảng 506 tr kWh, REE sở hữu 99,99%. Tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 9.140 tỷ đồng. Dự án đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư, đã khởi công hạng mục trạm biến áp 220 kV vào tháng 5.26. Dự kiến vận hành thương mại từ Q4.27.
- ✓ Dự án điện gió ngoài khơi Nam Bộ 3: đang trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục để tiến hành công việc khảo sát đo gió, thời gian thực hiện có thể kéo dài 2-3 năm kể từ tháng 11.2025.

Đánh giá triển vọng sản xuất kinh doanh năm 2026 và 2027:

Khung giá phát điện mặt trời và điện gió cho năm 2026 mới được Bộ Công Thương ban hành, theo đó, giá điện gió tăng từ 5%-12%, giá điện mặt trời tăng từ 7%-17% là yếu tố tích cực cho hoạt động đầu tư của công ty trong năm 2026-2027.

Trong Q4.26, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh tiếp tục lạc quan nhờ lĩnh vực cơ điện tiếp tục tăng trưởng tốt với giá trị hợp đồng còn lại lớn. Trong khi đó hoạt động sản xuất điện ổn định, nguồn thủy điện kém thuận lợi nhưng giá bán điện thị trường tăng và điện gió vào mùa gió tốt trong năm. ***Dự báo doanh thu cả năm 11.656 tỷ đồng (+16% svck), lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 4.025 tỷ đồng và 3.522 tỷ đồng, tăng 14% và 12% so với năm 2025.***

Cho năm 2027, chúng tôi đánh giá, các dự án điện mới đi vào hoạt động từ cuối năm 2026 chủ yếu làm tăng doanh thu nhưng chưa đóng góp lớn vào lợi nhuận trong kỳ do chi phí sản xuất còn cao và chi phí lãi vay lớn. ***Doanh thu dự báo đạt 13.243 tỷ đồng, tăng 14% so với 2026. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 4.188 tỷ đồng và 3.664 tỷ đồng, cùng tăng nhẹ 4% so với năm 2026.***

Sản lượng điện sản xuất của các nhà máy Q3.26 & 9T.26

Sản lượng điện (trkWh)	Q3.26	% SVCK (Q3.25)	9T.26	% SVCK (9T.25)
Thủy điện	1.503	-30%	3.973	-19%
Điện gió	131	64%	350	27%
Điện mặt trời	70	1%	225	2%
Nhiệt điện	988	12%	3.519	23%
Tổng	**2.692**	**-16%**	**8.067**	**-2%**

Nguồn: REE, VPBankS Research

Kết quả kinh doanh Q3-9T.26 và dự báo cả năm 2026-2027:

Chỉ tiêu tài chính cơ bản (tỷ đồng)	Q3.26	9T.26	%SVCK (Q3)	%SVCK (9T)	% Dự báo Q3.26	2026F	2027F
Doanh thu	3.270	8.167	*28,1%*	*14,5%*	122%	11.656	13.243
- Cơ điện	1.655	3.208	*70,6%*	*40,5%*		4.929	5.422
- Bất động sản	333	962	*11,7%*	*-6,3%*		1.526	1.605
- Điện	1.255	3.919	*-0,7%*	*6,0%*		5.096	6.104
- Nước sạch	26	78	*30,0%*	*-38,1%*		104	111
Lợi nhuận gộp	1.088	3.053	*16,7%*	*11,6%*		4.133	4.609
Lợi nhuận trước thuế	1.084	3.023	17,0%	13,9%	110%	4.025	4.188
Lợi nhuận sau thuế	926	2.646	12,3%	11,2%	105%	3.522	3.664
Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ	788	2.134	16,9%	11,8%	110%	2.892	3.104
EBIT	1.277	3.585	*15,4%*	*13,0%*		4.853	5.162
EBITDA	1.664	4.713	*12,8%*	*10,2%*		6.516	7.325
Tài sản ngắn hạn		14.613					
Tài sản dài hạn		29.784					
Tổng tài sản		44.398					
Nợ phải trả		18.019					
Vốn chủ sở hữu		26.379					

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.vn