

Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (REE)

Lợi nhuận giảm do chi phí dự phòng tăng – [Thấp hơn dự phóng]

- Lợi nhuận (LN) ròng Q4/25 giảm 8,7% svck xuống 619 tỷ đồng chủ yếu do chi phí dự phòng tăng.
- LN ròng năm 2025 thấp hơn một chút so với kỳ vọng khi hoàn thành 94% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy ít áp lực đối với giá mục tiêu hiện tại là 76.600 đồng dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Mảng điện Q4/25 ổn định nhờ sản lượng cao hơn nhưng giá bán thấp hơn

Doanh thu (DT) điện Q4/25 giảm nhẹ 1,3% svck xuống còn 1.282 tỷ đồng do tác động trái chiều của: (1) sản lượng thủy điện tăng (+23% svck) nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi, đặc biệt là ở khu vực miền Trung (VSH: +43% svck, SHB: +85% svck); nhưng (2) sản lượng điện gió và điện mặt trời giảm (-13%/-6% svck); và (3) giá bán trung bình giảm do giá thị trường điện thấp. Kết quả, LN ròng mảng điện cũng giảm nhẹ 1,6% svck xuống 398 tỷ đồng, đóng góp 64% tổng LN ròng của REE.

LN bất động sản (BDS) giảm do mảng phát triển BDS ghi nhận lỗ

DT BDS Q4/25 tăng 13,6% svck lên 310 tỷ đồng nhưng LN ròng giảm 58% svck xuống 47 tỷ đồng do mảng cho thuê văn phòng tăng trưởng nhưng hoạt động phát triển BDS ghi nhận lỗ.

- DT cho thuê văn phòng tăng 11,4% svck lên 302 tỷ đồng và LN ròng từ cho thuê tăng 12,4% svck lên 109 tỷ đồng, chủ yếu nhờ tỷ lệ lấp đầy cao hơn tại E.town 6.
- Mảng phát triển BDS ghi nhận DT không đáng kể (8 tỷ đồng) trong Q4/25 do dự án Light Square tiếp tục trì hoãn. Tuy nhiên, REE báo cáo lỗ ròng 62 tỷ đồng, có thể do phát sinh chi phí dự phòng.

DT mảng cơ điện lạnh (M&E) tăng mạnh nhờ dự án Long Thành, nhưng LN vẫn ở mức khiêm tốn

Trong Q4/25, REE ghi nhận mức giảm 66% svck về giá trị hợp đồng ký mới, xuống còn 402 tỷ đồng, đưa tổng giá trị hợp đồng ký mới năm 2025 đạt 3,8 nghìn tỷ đồng. DT M&E Q4/25 tăng mạnh 78,4% svck lên 1.237 tỷ đồng khi dự án sân bay Long Thành bước vào giai đoạn cao điểm. Tuy nhiên, LN ròng M&E giảm 30,6% svck xuống 54 tỷ đồng do không ghi nhận hoàn nhập dự phòng như trong Q4/24.

Mảng nước sạch là điểm sáng trong quý trước

LN ròng mảng nước tăng 48% svck, đạt 103 tỷ đồng trong Q4/25, nhờ sản lượng nước tăng 7,6% svck và lợi nhuận ròng của Viwasupco chuyển sang số dương so với việc lỗ ròng trong Q4/24.

LN ròng năm 2025 thấp hơn một chút so với kỳ vọng

Nhìn chung, LN ròng Q4/25 giảm 8,7% svck xuống 619 tỷ đồng, chủ yếu do phát sinh chi phí dự phòng 90 tỷ đồng. Điều này dẫn đến LN ròng cả năm 2025 chỉ còn tăng 26,9% svck lên 2.528 tỷ đồng, thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi khi hoàn thành 94% so với dự phóng.

Tỷ đồng	Q4/25	%svck	2025	%svck	sv. dự phóng
Doanh thu	2.878	23,2%	10.012	19,4%	94,9%
- Điện	1.282	-1,3%	4.979	17,4%	94,6%
- Nước	49	-30,1%	174	52,3%	122,1%
- Bất động sản	310	14,0%	1.338	16,3%	95,6%
- Cơ điện lạnh	1.237	78,4%	3.521	22,2%	93,9%
LN gộp	1.040	2,4%	3.775	20,8%	92,1%
Chi phí BH&QLDN	330	41,3%	765	9,7%	108,3%
LN tài chính thuần	(47)	-44,9%	(291)	-38,4%	69,7%
LN từ LDLK	234	-15,4%	839	17,0%	92,3%
LNTT	864	-12,0%	3.519	31,0%	91,2%
LN ròng	619	-8,7%	2.528	26,9%	94,0%
- Điện	398	-1,6%	1.412	40,2%	94,1%
- Nước	103	48,2%	355	32,8%	99,4%
- Bất động sản	47	-58,2%	513	0,8%	84,6%
- Cơ điện lạnh	54	-30,6%	164	9,8%	91,3%
Biên LN gộp	36,1%	-7,3 điểm %	37,7%	0,4 điểm %	
Biên LN ròng	21,5%	-7,5 điểm %	25,3%	1,5 điểm %	

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.nguyennngoc2@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>