

REE - LNST sau lợi ích CĐTTS quý 2 tăng 9% YoY bất chấp El Nino - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 31/07/2026

Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2026 của chúng tôi (2,9 nghìn tỷ đồng, +14% YoY) do tiềm năng điều chỉnh tăng của mảng thu nhập tài chính thuần công ty mẹ & khác có thể bù đắp cho lợi nhuận thấp hơn dự kiến của mảng BĐS /cho thuê văn phòng, dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết.

Tại ĐHCĐ bất thường gần đây, REE ước tính LNST năm 2026 đạt 2.570–2.980 tỷ đồng, với giá trị trung bình 2.775 tỷ đồng tương đương 97% dự báo của chúng tôi. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với REE với giá mục tiêu là 66.900 đồng/cổ phiếu.

KQKD 6T 2026: doanh thu đạt 4,9 nghìn tỷ đồng (+7% YoY, khoảng 41% dự báo năm 2026 của chúng tôi); LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 1.346 tỷ đồng (+9% YoY, khoảng 47% dự báo năm 2026)

+ Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi doanh thu mảng cơ điện (M&E)/điện lần lượt +19% /+9% YoY, bù đắp cho mảng cho thuê văn phòng & BĐS -14% YoY

+ Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đến từ (1) lợi nhuận mảng điện +7% YoY, và (2) lợi nhuận mảng M&E tăng gấp 2,1 lần YoY (tăng trưởng doanh thu và hoàn nhập dự phòng 25 tỷ đồng); các yếu tố này bù đắp cho (3) mảng cho thuê văn phòng & BĐS -19% YoY.

KQKD quý 2/2026: doanh thu đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (-3% YoY); LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 632 tỷ đồng (+1% YoY). LNST sau lợi ích CĐTTS thực tế thấp hơn một chút so với số liệu sơ bộ 683 tỷ đồng được công bố tại ĐHCĐ bất thường.

+ Doanh thu giảm nhẹ YoY do doanh thu mảng cho thuê văn phòng & BĐS -29% YoY (không ghi nhận doanh số bán hàng từ dự án The Light Square), lấn át mức tăng 11% YoY của doanh thu mảng điện

+ LNST sau lợi ích CĐTTS gần như đi ngang YoY khi lợi nhuận mảng điện/nước lần lượt +13% /+30% YoY được bù trừ bởi LNST sau lợi ích CĐTTS mảng cho thuê văn phòng & BĐS -42% YoY.

Chi tiết theo mảng:

Điện, nhìn chung phù hợp với dự báo: Tăng trưởng LNST mảng điện trong 6T chủ yếu đến từ (1) LNST mảng thủy điện +12% YoY (thủy điện của REE: giá thị trường điện cạnh tranh (CGM) +30%

YoY, lần át sản lượng bán điện -9,5% YoY), và (2) LNST mảng điện gió +8% YoY (tốc độ gió cao hơn và nhà máy Duyên Hải 1 – 48 MW vận hành thương mại từ giữa tháng 3).

Nước, nhìn chung phù hợp với dự báo: LNST 6T +18% YoY lên 190 tỷ đồng, hoàn thành 49% dự báo năm 2026 của chúng tôi, chủ yếu nhờ sản lượng nước bán ra của Nước Sông Đà +25% sau khi giai đoạn 2 mở rộng đi vào hoạt động (gấp 2 lần công suất).

Cho thuê văn phòng, rủi ro giảm nhẹ: doanh thu/LNST 6T lần lượt +13%/15% YoY nhờ (1) tỷ lệ lấp đầy tăng 1,8%, và (2) giá cho thuê trung bình tăng nhẹ. LNST 6T đạt 254 tỷ đồng, hoàn thành 44% dự báo năm 2026 của chúng tôi.

BDS: 6T không ghi nhận doanh thu từ dự án Light Square, rủi ro giảm. Doanh số bán hàng tiếp tục thấp hơn dự kiến, với chỉ 8/45 căn được bán trong bối cảnh thị trường trầm lắng, tạo rủi ro giảm đối với dự báo lợi nhuận mảng BDS năm 2026 của chúng tôi.

Mảng M&E tăng trưởng mạnh, nhìn chung phù hợp với dự báo: giá trị hợp đồng ký mới trong 6T đạt 5,9 nghìn tỷ đồng, ~98% kế hoạch, với giá trị ký mới thực tế năm 2026 có thể đạt 7-8 nghìn tỷ đồng (~2 lần YoY). Chúng tôi ước tính backlog cuối 6T 2026 đạt 10 nghìn tỷ đồng, hỗ trợ dự báo doanh thu năm 2026/27 của chúng tôi là 5/6 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng được hỗ trợ bởi các hợp đồng liên quan đến sân bay và các dự án theo cơ chế PPP.

Thu nhập tài chính công ty mẹ & khác, tiềm năng điều chỉnh tăng: LNST 6T đạt 118 tỷ đồng (+78% YoY, so với dự báo năm 2026 của chúng tôi là lỗ 17 tỷ đồng) nhờ thu nhập lãi và cổ tức cao hơn.

KQKD quý 2 và 6T 2026 của REE

Tỷ đồng	Q2 2025	Q2 2026	YoY	6T 2025	6T 2026	YoY	% dự báo 2026 của Vietcap
Doanh thu thuần	2.514	2.426	-3%	4.582	4.897	7%	41%
Cơ điện (M&E)	867	842	-3%	1.316	1.564	19%	31%
Cho thuê văn phòng & BĐS	443	316	-29%	729	629	-14%	34%
Điện	1.145	1.270	11%	2.433	2.664	9%	53%
Nước	61	4	N.M.	106	52	-51%	30%
Khác	-3	-5	N.M.	-3	-11	N.M.	N.M.
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	623	632	1%	1.235	1.346	9%	47%
Cơ điện (M&E)	24	48	100%	43	89	109%	29%
Cho thuê văn phòng & BĐS	217	127	-42%	313	254	-19%	36%
Điện	239	270	13%	652	695	7%	47%
Nước	95	99	5%	161	190	18%	49%
Thu nhập tài chính thuần công ty mẹ & khác	49	88	79%	66	118	78%	N.M.

Nguồn: REE, Vietcap