

Tăng tỷ trọng

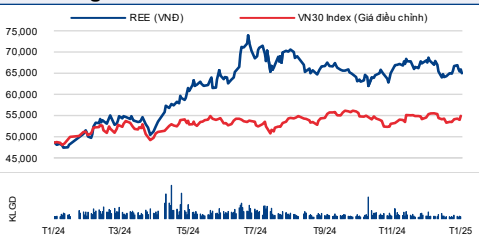
Giá mục tiêu: VNĐ74,600

Tiềm năng tăng/giảm: 14.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/1/2025)	65,000
Mã Bloomberg	REE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	47,068-73,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	65,840
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	26,566
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,059
Slg CP lưu hành (tr.đv)	409
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	200
Slg CP NN được mua (tr.đv)	200
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	42.3%
Cổ đông lớn	Platinum Victory (32.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	8,570	10,534	10,732
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,218	4,742	4,870
LNTT (tỷ đồng)	3,056	3,317	3,548
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,188	2,478	2,591
FCF (tỷ đồng)	1,944	1,772	3,918
EPS ĐC (đồng)	5,354	6,062	6,338
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,500
BVPS (đồng)	42,372	47,286	52,111
T.trưởng EBITDA (%)	(13.7)	12.4	2.69
T.trưởng EPS ĐC (%)	(29.3)	13.2	4.55
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	50.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	49.2	45.0	45.4
Tỷ suất LNTT (%)	35.7	31.5	33.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	25.5	23.5	24.1
Tỷ lệ LN trả CT (%)	18.7	16.5	23.7
Nợ thuần/VCSH (%)	48.7	37.5	22.7
ROAE (%)	13.3	13.5	12.8
ROACE (%)	9.72	11.1	11.0
EV/doanh thu (lần)	4.00	3.16	2.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.13	7.02	6.34
P/E ĐC (lần)	12.1	10.7	10.3
P/B (lần)	1.53	1.37	1.25
Lợi suất cổ tức (%)	1.54	1.54	2.31

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

REE là tập đoàn đa ngành đầu tư chuyên về các ngành dịch vụ tiện ích. Công ty đang dần mở rộng sang phát triển năng lượng tái tạo bên cạnh các mảng kinh doanh khác như cho thuê văn phòng, bất động sản và xây lắp điện.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Q4/2024: Không đạt dự báo do mảng thủy điện và cho thuê văn phòng

- Lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 679 tỷ đồng (tăng 35% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần cả năm 2024 đạt 2 nghìn tỷ đồng, giảm 9% và chỉ đạt 80% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.
- Lợi nhuận kém tích cực do lợi nhuận đóng góp từ các nhà máy thủy điện và mảng cho thuê văn phòng giảm. REE đang phát triển hai nhà máy điện tái tạo.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, cao hơn bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 9,5 lần. Trong khi chờ xem xét lại, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 74.600đ (tiềm năng tăng giá 15%).

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

Lợi nhuận thuần Q4/2024 của REE đạt 679 tỷ đồng (tăng 35% so với cùng kỳ và 42% so với quý trước), giúp lợi nhuận thuần cả năm 2024 đạt 2 nghìn tỷ đồng, giảm 9% và chỉ đạt 80% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

Sản lượng thủy điện và mảng cho thuê văn phòng kéo giảm lợi nhuận

Lợi nhuận thuần năm 2024 đáng thất vọng là do (1) lợi nhuận đóng góp từ các nhà máy thủy điện giảm, với sản lượng giảm 12% so với cùng kỳ và giá bán bình quân giảm 9% so với cùng kỳ (so với dự báo tăng lần lượt là 5% và 3% của HSC), và (2) lợi nhuận từ mảng cho thuê văn phòng giảm 53 tỷ đồng do tỷ lệ mặt bằng trống tăng. Trong kỳ, mảng năng lượng đóng góp 53% doanh thu hợp nhất và 51% LNST của REE; các nhà máy thủy điện ước tính đóng góp lần lượt 29% và 37% trong số này.

Lợi nhuận kém tích cực này được bù đắp một phần nhờ lợi nhuận mảng cơ điện tăng 159 tỷ đồng. Trong năm 2024, REE đã giành được các hợp đồng cơ điện cho giai đoạn 1 của Cảng hàng không Quốc tế Long Thành (dự kiến hoàn thành cuối năm 2026) và dự án mở rộng Terminal 2 của Cảng hàng không Quốc tế Nội Bài (dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2025) khi Công ty tập trung trở lại vào các dự án đầu tư công với dòng tiền tốt hơn so với các dự án BĐS.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD năm 2024, REE

Lợi nhuận thuần giảm 9% do mảng năng lượng và cho thuê văn phòng kém tích cực

Tỷ đồng	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	Tăng trưởng
Doanh thu	2334	13%	15%	8,384	-2%
Giá vốn hàng bán	-1318	15%	-2%	-5,259	8%
Lợi nhuận gộp	1015	10%	48%	3,124	-16%
Chi phí BH&QL	-233	-32%	68%	-696	-8%
Thu nhập tài chính	108	32%	73%	331	47%
Chi phí tài chính	-190	-26%	3%	-801	-21%
Lợi nhuận từ LDLK	276	-1%	33%	717	-18%
Thu nhập khác	8	2000%	-1780%	15	10%
LNTT	985	45%	56%	2690	-12%
LNST	883	37%	57%	2,397	-37%
Lợi nhuận thuần	679	35%	42%	1,994	-9%

Nguồn: REE

Phát triển hai nhà máy điện mới mua lại gần đây

Lưu ý, REE đang phát triển hai dự án mới (đã được công bố trước đó): (1) Nhà máy điện gió Duyên Hải 1 (48 MW, REE sở hữu 70% cổ phần) với ngày vận hành thương mại dự kiến vào Q4/2025; và (2) nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW, REE sở hữu 100% cổ phần) đã bắt đầu xây dựng vào tháng 6/2024 với ngày vận hành thương mại dự kiến vào tháng 9/2026. Các dự án này – chưa được đưa vào mô hình dự báo do chúng tôi chờ thêm thông tin – dự kiến sẽ giúp tăng 6% công suất phát điện tương ứng với tỉ lệ REE đang sở hữu từ mức 1.086 MW hiện tại.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 15% trong khi chờ xem xét lại

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, cao hơn bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 9,5 lần. Trong khi chờ xem xét lại, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 74.600đ.

Bảng 2: Mạng thủy điện, REE

Lợi nhuận kém tích cực do sản lượng điện giảm 12% và giá bán bình quân giảm 9%

	2023	2024	Growth y/y
Doanh thu (tỷ đồng)	3,072	2,450	-20%
Lợi nhuận (tỷ đồng)	1,036	746	-28%
Sản lượng (triệu kWh)	6,173	5,429	-12%
Giá bán bình quân (đồng/kWh)	498	451	-9%

Nguồn: REE

Bảng 3: Cơ cấu LNST, REE

Mảng năng lượng khiến lợi nhuận năm 2024 giảm

Tỷ đồng	2023	2024
Doanh thu		
Năng lượng	4,801	4,240
Nước & môi trường	67	114
BDS	1,049	1,149
Cơ điện	2,653	2,880
Tổng	8,570	8,383
LNST		
Năng lượng	1,315	1,007
Nước & môi trường	324	267
BDS	562	509
Cơ điện	-9	150
Mảng khác	-5	61
Tổng	2,187	1,994

Nguồn: REE

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)					
Doanh thu	9,372	8,570	10,534	10,732	10,377
Lợi nhuận gộp	4,330	3,710	4,336	4,423	4,189
Chi phí BH&QL	(667)	(756)	(862)	(874)	(830)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	3,663	2,954	3,474	3,549	3,359
Lãi vay thuần	(755)	(789)	(922)	(806)	(675)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1,077	877	765	805	828
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	(107)	14.0	0	0	0
LNTT	3,879	3,056	3,317	3,548	3,513
Chi phí thuế TNDN	(363)	(269)	(332)	(355)	(351)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(823)	(598)	(507)	(602)	(646)
LNST không thường xuyên	-	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,693	2,188	2,478	2,591	2,515
Lợi nhuận thuần ĐC	2,693	2,188	2,478	2,591	2,515
EBITDA ĐC	4,889	4,218	4,742	4,870	4,652
EPS (đồng)	7,576	5,354	6,062	6,338	6,154
EPS ĐC (đồng)	6,588	5,354	6,062	6,338	6,154
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,500	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	355	409	409	409	409
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	355	409	409	409	409
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	409	409	409	409	409

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)					
Tiền & tương đương tiền	1,151	3,023	3,364	4,822	6,039
Đầu tư ngắn hạn	1,749	1,132	1,132	1,246	1,619
Phải thu khách hàng	4,013	3,780	4,530	4,615	4,462
Hàng tồn kho	1,409	1,354	1,735	1,767	1,733
Các tài sản ngắn hạn khác	251	235	302	308	302
Tổng tài sản ngắn hạn	8,573	9,524	11,063	12,756	14,155
TSCĐ hữu hình	15,771	14,845	15,863	15,291	14,772
TSCĐ vô hình	71.3	71.3	64.8	56.1	44.6
Bất động sản đầu tư	1,457	1,345	1,250	1,155	1,060
Đầu tư dài hạn	317	287	301	316	332
Đầu tư vào Cty LD,LK	6,174	6,274	6,421	6,678	6,945
Tài sản dài hạn khác	1,552	2,566	1,071	1,090	1,055
Tổng tài sản dài hạn	25,341	25,388	24,971	24,587	24,209
Tổng cộng tài sản	33,915	34,912	36,035	37,343	38,364
Nợ ngắn hạn	1,455	1,238	1,580	1,610	1,557
Phải trả người bán	650	619	806	820	804
Nợ ngắn hạn khác	879	1,177	1,328	1,348	1,280
Tổng nợ ngắn hạn	4,086	3,945	4,473	4,562	4,413
Nợ dài hạn	9,946	9,505	8,505	7,505	6,505
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	189	189	0	0	0
Nợ dài hạn khác	452	451	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	10,587	10,145	8,505	7,505	6,505
Tổng nợ phải trả	14,711	14,142	13,015	12,093	10,936
Vốn chủ sở hữu	15,506	17,318	19,326	21,298	23,200
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,697	3,452	3,694	3,952	4,229
Tổng vốn chủ sở hữu	19,204	20,770	23,020	25,250	27,429
Tổng nợ phải trả và VCSH	33,915	34,912	36,035	37,343	38,364
BVPS (đ)	43,630	42,372	47,286	52,111	56,763
Nợ thuần/(tiền mặt)	10,250	7,720	6,721	4,293	2,022

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)					
EBIT	3,663	2,954	3,474	3,549	3,359
Khấu hao	(1,225)	(1,264)	(1,268)	(1,321)	(1,293)
Lãi vay thuần	(755)	(789)	(922)	(806)	(675)
Thuế TNDN đã nộp	(363)	(269)	(332)	(355)	(351)
Thay đổi vốn lưu động	(3,075)	(1,293)	(2,174)	(599)	(891)
Khác	874	950	1,129	1,549	1,453
LCT thuần từ HKKD	1,569	2,817	2,444	4,658	4,188
Đầu tư TS dài hạn	(738)	(873)	(672)	(740)	(763)
Góp vốn & đầu tư	(2,893)	(977)	0	(113)	(374)
Thanh lý	2,141	1,418	(500)	(900)	(300)
Khác	722	1,075	136	139	134
LCT thuần từ HĐĐT	(768)	642	(1,036)	(1,615)	(1,302)
Cổ tức trả cho CSH	(574)	(886)	(410)	(615)	(615)
Thu từ phát hành CP	1.47	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(908)	(701)	(658)	(970)	(1,053)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,481)	(1,588)	(1,067)	(1,585)	(1,668)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,831	1,151	3,023	3,364	4,822
LCT thuần trong kỳ	(680)	1,872	341	1,458	1,218
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.01	(0.00)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,151	3,023	3,364	4,822	6,039
Dòng tiền tự do	831	1,944	1,772	3,918	3,425

Các chỉ số tài chính					
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	46.2	43.3	41.2	41.2	40.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	52.2	49.2	45.0	45.4	44.8
Tỷ suất LNT (%)	28.7	25.5	23.5	24.1	24.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	9.36	8.82	10.00	10.0	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	61.3	(8.56)	22.9	1.87	(3.31)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	77.9	(13.7)	12.4	2.69	(4.48)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	45.1	(18.7)	13.2	4.55	(2.91)
Tăng trưởng EPS (%)	45.1	(29.3)	13.2	4.55	(2.91)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	45.1	(18.7)	13.2	4.55	(2.91)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	0	0	50.0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	13.2	18.7	16.5	23.7	24.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.7	13.3	13.5	12.8	11.3
ROACE (%)	12.7	9.72	11.1	11.0	10.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.29	0.25	0.30	0.29	0.27
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.43	0.95	0.70	1.31	1.25
Số ngày tồn kho	102	102	102	102	102
Số ngày phải thu	291	284	267	267	263
Số ngày phải trả	47.0	46.5	47.5	47.5	47.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	71.3	48.7	37.5	22.7	11.0
Nợ/tài sản (%)	36.0	32.8	29.4	25.8	22.4
EBIT/lãi vay (lần)	4.85	3.74	3.77	4.40	4.98
Nợ/EBITDA (lần)	2.50	2.71	2.24	1.98	1.85
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.10	2.41	2.47	2.80	3.21
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.56	4.00	3.16	2.88	2.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.82	8.13	7.02	6.34	6.15
P/E (lần)	8.58	12.1	10.7	10.3	10.6
P/E ĐC (lần)	9.87	12.1	10.7	10.3	10.6
P/B (lần)	1.49	1.53	1.37	1.25	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	1.54	1.54	1.54	2.31	2.31

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn