

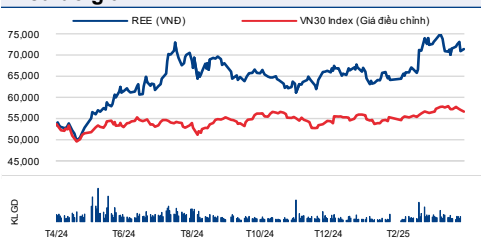
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ77,000
Tiềm năng tăng/giảm: 7.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/3/2025)	71,400
Mã Bloomberg	REE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	49,751-75,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	71,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	33,630
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,316
Slg CP lưu hành (tr.đv)	471
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	231
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	35.6%
Cổ đông lớn	Platinum Victory (41.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	8,384	9,484	9,502
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,727	4,250	4,052
LNTT (tỷ đồng)	2,690	3,297	3,203
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,994	2,608	2,468
FCF (tỷ đồng)	2,734	1,549	2,228
EPS ĐC (đồng)	4,534	5,537	5,241
DPS (đồng)	1,000	1,500	1,500
BVPS (đồng)	40,126	44,079	47,824
T. trưởng EBITDA (%)	(11.6)	14.0	(4.66)
T. trưởng EPS ĐC (%)	(15.3)	22.1	(5.35)
Tăng trưởng DPS (%)	0	50.0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	44.5	44.8	42.6
Tỷ suất LNTT (%)	32.1	34.8	33.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.8	27.5	26.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	22.1	27.1	28.6
Nợ thuần/VCSH (%)	30.5	26.0	18.1
ROAE (%)	11.0	13.2	11.4
ROACE (%)	7.68	8.97	8.13
EV/doanh thu (lần)	4.58	4.06	3.91
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.3	9.07	9.18
P/E ĐC (lần)	15.7	12.9	13.6
P/B (lần)	1.78	1.62	1.49
Lợi suất cổ tức (%)	1.40	2.10	2.10

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

KHKD sát với dự báo, bầu thành viên HĐQT mới

- REE đặt mục tiêu lợi nhuận thuần năm 2025 ở mức 2,4 nghìn tỷ đồng dựa trên kỳ vọng lợi nhuận mảng BĐS, cho thuê văn phòng cũng như cung cấp nước sạch và môi trường cải thiện. Công ty sẽ chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% trong năm 2025.
- Tại ĐHCĐ, BLĐ thảo luận những khó khăn về mặt pháp lý trong ngành điện và ngành BĐS. Ngoài ra, REE đã bầu đại diện của JSW Energy làm thành viên HĐQT mới và có thể được bầu làm tổng giám đốc mới của REE.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 6,6% trong 3 tháng qua, REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SoTP là 77.000đ.

Sự kiện: REE tổ chức ĐHCĐ ngày 1/4/2025

Những vấn đề chính được thảo luận tại đại hội liên quan đến mảng điện, cơ điện và cho thuê văn phòng. Thành viên HĐQT mới được bổ nhiệm, ông Ashok Ramachandran, có thể sẽ được bầu làm tổng giám đốc mới của REE trong tháng này. Ông Ashok Ramachandran là thành viên HĐQT và giám đốc vận hành của JSW Energy (công ty năng lượng tham gia sản xuất và truyền tải điện của Ấn Độ và được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán NSE) trong 2 năm qua và đã từng đảm nhiệm vị trí giám đốc điều hành của Schindler Vietnam trong 3 năm qua. REE cũng đã đề xuất phát hành 500.000 cổ phiếu ESOP trong Q1/2026 cho nhân sự chủ chốt, với thời gian hạn chế giao dịch trong 3 năm và sẽ dần nói lỏng. Kế hoạch này đang chờ HĐQT phê duyệt. Kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong tương lai có thể sẽ giảm đáng kể do Công ty có nhu cầu vốn đầu tư lớn trong thời gian tới.

Tác động: Thêm thông tin cho các mảng kinh doanh

Các kế hoạch phát triển trong tương lai của REE phụ thuộc vào sự điều chỉnh trong quy định của ngành điện khi có nhiều dự án mới cần phải đấu giá để lựa chọn nhà đầu tư theo Nghị định 115/2024/NĐ-CP. Công ty đặt mục tiêu lợi nhuận thuần năm 2025 là 2.4 nghìn tỷ đồng, thấp hơn một chút so với dự báo của HSC ở mức 2,6 nghìn tỷ đồng.

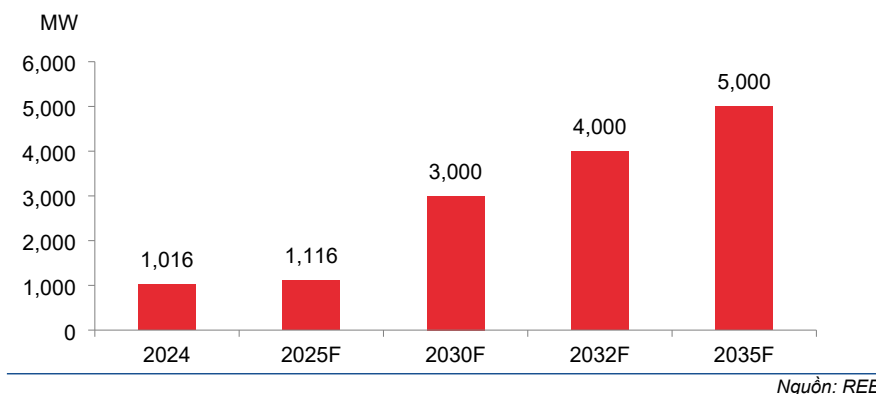
Mảng điện: Với kế hoạch mở rộng HKKD, REE dự kiến bổ sung thêm 100 MW trong năm 2025 và 500 MW trong 3 năm tiếp theo. REE cũng đã ký các thỏa thuận về nguyên tắc với các bên mua điện theo cơ chế mua bán điện trực tiếp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/4.

(Xem tiếp trang 2)

Biểu đồ 1: Mục tiêu dài hạn lắp đặt công suất phát điện, REE

Dự kiến công suất tăng 5 lần trong 10 năm tới



Nguồn: REE

BĐS nhà ở & cho thuê văn phòng: REE đặt mục tiêu nâng cao tỷ lệ lấp đầy tại tòa nhà văn phòng E-town 6 lên 75% vào cuối năm 2025 và tiếp tục bán các căn hộ còn lại tại dự án Light Square. Công ty sẽ tiếp tục phát triển tòa nhà văn phòng New City tại quận Thủ Đức.

Mảng cấp nước sạch: REE có kế hoạch tăng sản lượng nước sạch lên thêm 300.000 m3/ngày trong năm 2025, nhờ mở rộng công suất sản xuất tại Sông Đà Water.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6,6% trong 3 tháng qua, REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. Trong dài hạn, HSC tin rằng cổ phiếu có tiềm năng tăng giá do có các nhà máy điện mới, dự án BĐS nhà ở và tòa nhà văn phòng cho thuê chưa được phản ánh vào giá cổ phiếu.

Mảng cơ điện: dự án sân bay Quốc tế Long Thành là trong tâm chính của mảng này trong năm nay. Ngoài ra, REE có kế hoạch mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh mới như đầu tư công, nhà máy nhiệt điện sử dụng LNG, nhà máy xử lý chất thải và trung tâm dữ liệu. Đối với trung tâm dữ liệu, Công ty có kế hoạch trở thành nhà thầu xây dựng hạ tầng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam. REE đã trích lập 450 tỷ đồng dự phòng cho mảng này để thực hiện dự án Union Square tại TP.HCM và dự án La Nuna tại Nha Trang, và BLĐ kỳ vọng bất kỳ khoản hoàn nhập dự phòng nào cũng sẽ hỗ trợ lợi nhuận trong những năm tới.

Dự báo KQKD Q1/2025

REE kỳ vọng lợi nhuận thuần Q1/2025 bằng với Q1/2024 ở mức 480 tỷ đồng do mảng điện hoạt động ổn định. Trong khi đó, và việc tăng giá bán nước tại Công ty nước Sông Đà chỉ ảnh hưởng đến lợi nhuận thuần từ Q2/2025 trở đi.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6,6% trong 3 tháng qua, REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. Trong dài hạn, HSC tin rằng cổ phiếu có tiềm năng tăng giá do có các nhà máy điện mới, dự án BĐS nhà ở và tòa nhà văn phòng cho thuê chưa được phản ánh vào giá cổ phiếu.

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, REE

Gần sát dự báo năm 2025 của HSC

Kế hoạch năm 2025 (tỷ đồng)	Doanh thu	Lợi nhuận thuần
Điện	4,452	1,054
BĐS nhà ở và văn phòng	2,112	803
Nước và môi trường	142	328
M&E	3,542	165
Tổng cộng	10,248	2,427

Ghi chú: tổng lợi nhuận thuần bao gồm thu nhập khác
Nguồn: REE

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	8,570	8,384	9,484	9,502	9,790
Lợi nhuận gộp	3,710	3,124	3,623	3,475	3,589
Chi phí BH&QL	(756)	(696)	(666)	(688)	(713)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	2,954	2,429	2,957	2,787	2,877
Lãi vay thuần	(789)	(470)	(475)	(433)	(392)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	877	717	814	849	882
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	14.0	15.3	0	0	0
LNTT	3,056	2,690	3,297	3,203	3,366
Chi phí thuế TNDN	(269)	(294)	(330)	(320)	(337)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(598)	(402)	(359)	(414)	(454)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,188	1,994	2,608	2,468	2,576
Lợi nhuận thuần ĐC	2,188	1,994	2,608	2,468	2,576
EBITDA ĐC	4,218	3,727	4,250	4,052	4,171
EPS (đồng)	5,354	4,534	5,537	5,241	5,468
EPS ĐC (đồng)	5,354	4,534	5,537	5,241	5,468
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,500	1,500	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	409	440	471	471	471
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	409	471	471	471	471
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	409	471	471	471	471

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	3,023	5,636	4,993	5,842	6,695
Đầu tư ngắn hạn	1,132	1,060	1,060	1,060	1,060
Phải thu khách hàng	3,780	3,129	4,026	4,034	4,158
Hàng tồn kho	1,354	1,277	1,539	1,585	1,634
Các tài sản ngắn hạn khác	235	184	280	288	296
Tổng tài sản ngắn hạn	9,524	11,286	11,897	12,810	13,844
TSCĐ hữu hình	14,845	13,890	15,558	15,803	16,020
TSCĐ vô hình	71.3	71.0	64.4	55.5	43.6
Bất động sản đầu tư	1,345	2,542	2,447	2,352	2,257
Đầu tư dài hạn	287	266	316	332	348
Đầu tư vào Cty LD,LK	6,274	5,933	6,170	6,417	6,673
Tài sản dài hạn khác	2,566	2,373	985	987	1,015
Tổng tài sản dài hạn	25,388	25,075	25,540	25,946	26,359
Tổng cộng tài sản	34,912	36,361	37,437	38,755	40,202
Nợ ngắn hạn	1,238	1,244	1,244	1,244	1,244
Phải trả người bán	619	724	762	784	806
Nợ ngắn hạn khác	1,177	914	1,045	1,080	1,119
Tổng nợ ngắn hạn	3,945	4,052	3,780	3,844	3,932
Nợ dài hạn	9,505	9,153	8,653	8,153	7,653
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	189	189	189	189	189
Nợ dài hạn khác	451	466	466	466	466
Tổng nợ dài hạn	10,145	9,808	9,308	8,808	8,308
Tổng nợ phải trả	14,142	13,906	13,120	12,675	12,255
Vốn chủ sở hữu	17,318	18,900	20,762	22,525	24,391
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,452	3,555	3,555	3,555	3,555
Tổng vốn chủ sở hữu	20,770	22,455	24,317	26,081	27,947
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,912	36,361	37,437	38,755	40,202
BVPS (đ)	42,372	40,126	44,079	47,824	51,786
Nợ thuần*/(tiền mặt)	7,720	4,761	4,904	3,555	2,202

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,954	2,429	2,957	2,787	2,877
Khấu hao	(1,264)	(1,299)	(1,293)	(1,265)	(1,295)
Lãi vay thuần	(789)	(470)	(475)	(433)	(392)
Thuế TNDN đã nộp	(269)	(294)	(330)	(320)	(337)
Thay đổi vốn lưu động	(1,293)	232	(1,657)	(829)	(909)
Khác	950	584	1,259	1,258	1,250
LCT thuần từ HKKD	2,817	3,779	3,049	3,728	3,784
Đầu tư TS dài hạn	(873)	(1,045)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Góp vốn & đầu tư	(977)	(710)	0	0	0
Thanh lý	1,418	653	(665)	148	90.3
Khác	1,075	1,320	180	180	185
LCT thuần từ HĐĐT	642	218	(1,985)	(1,172)	(1,224)
Cổ tức trả cho CSH	(886)	(1,029)	(707)	(707)	(707)
Thu từ phát hành CP	0	27.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(701)	(383)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,588)	(1,384)	(1,707)	(1,707)	(1,707)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,151	3,023	5,636	4,993	5,842
LCT thuần trong kỳ	1,872	2,613	(643)	850	853
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0.02	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,023	5,636	4,993	5,842	6,695
Dòng tiền tự do	1,944	2,734	1,549	2,228	2,284

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	43.3	37.3	38.2	36.6	36.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	49.2	44.5	44.8	42.6	42.6
Tỷ suất LNT (%)	25.5	23.8	27.5	26.0	26.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	8.82	10.9	10.00	10.0	10.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(8.56)	(2.17)	13.1	0.20	3.03
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(13.7)	(11.6)	14.0	(4.66)	2.95
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(18.7)	(8.86)	30.8	(5.35)	4.34
Tăng trưởng EPS (%)	(18.7)	(15.3)	22.1	(5.35)	4.34
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(18.7)	(15.3)	22.1	(5.35)	4.34
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	50.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	18.7	22.1	27.1	28.6	27.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.3	11.0	13.2	11.4	11.0
ROACE (%)	9.72	7.68	8.97	8.13	8.08
Vòng quay tài sản (lần)	0.25	0.24	0.26	0.25	0.25
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.95	1.56	1.03	1.34	1.32
Số ngày tồn kho	102	88.6	95.8	96.0	96.2
Số ngày phải thu	284	217	251	244	245
Số ngày phải trả	46.5	50.2	47.4	47.4	47.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	48.7	30.5	26.0	18.1	11.2
Nợ/tài sản (%)	32.8	31.3	27.8	25.6	23.4
EBIT/lãi vay (lần)	3.74	5.16	6.23	6.44	7.33
Nợ/EBITDA (lần)	2.71	3.06	2.45	2.45	2.26
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.41	2.79	3.15	3.33	3.52
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.31	4.58	4.06	3.91	3.66
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.75	10.3	9.07	9.18	8.59
P/E (lần)	13.3	15.7	12.9	13.6	13.1
P/E ĐC (lần)	13.3	15.7	12.9	13.6	13.1
P/B (lần)	1.69	1.78	1.62	1.49	1.38
Lợi suất cổ tức (%)	1.40	1.40	2.10	2.10	2.10

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