

Tăng tỷ trọng

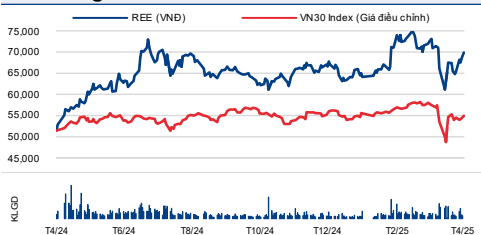
Giá mục tiêu: VNĐ77,000

Tiềm năng tăng/giảm: 10.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/4/2025)	69,900
Mã Bloomberg	REE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,839-75,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	68,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	32,924
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,265
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)	4.50	3.99	3.84
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	8.90	9.00
P/E ĐC (lần)	15.4	12.6	13.3
P/B (lần)	1.74	1.59	1.46
Lợi suất cổ tức (%)	1.43	2.15	2.15

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

KQKD Q1/2025 sát với dự báo

- KQKD Q1/2025 của REE tích cực và sát với kỳ vọng của HSC, với tăng trưởng từ mảng năng lượng giúp thúc đẩy lợi nhuận. Doanh thu tăng 13% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần tăng 27% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 22% và 23% dự báo cả năm của HSC.
- Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh và Thủy điện Miền Trung (EVNCHP) đóng góp tích cực vào KQKD Q1/2025.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp tổng hợp từng phần (SoTP) là 77.000đ. REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2025 – sát với dự báo

KQKD Q1/2025 của REE sát với dự báo của HSC nhờ đóng góp tích cực từ mảng năng lượng. Tổng doanh thu đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ và giảm 11% so với quý trước), đạt 22% dự báo cả năm của HSC. Lợi nhuận thuần đạt 611 tỷ đồng (tăng 27% so với cùng kỳ và giảm 10% so với quý trước), đạt 23% dự báo cả năm của chúng tôi. Mức giảm của lợi nhuận thuần so với quý trước chủ yếu là do yếu tố mùa vụ vì Q4 thường đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong năm.

Mảng năng lượng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Lợi nhuận cao hơn trong Q1/2025 chủ yếu đến từ mảng năng lượng với lợi nhuận tăng thêm 175 tỷ đồng so với cùng kỳ nhờ diễn biến tích cực của CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (VSH; chưa khuyến nghị) và CTCP Thủy điện Miền Trung EVNCHP (CHP; chưa khuyến nghị). Trong khi đó, mảng cho thuê văn phòng ghi nhận sự sụt giảm nhẹ về lợi nhuận do tỷ lệ lấp đầy thấp tại tòa nhà E-Town 6.

Duy trì triển vọng cho năm 2025

Sau KQKD Q1/2025, HSC vẫn giữ nguyên quan điểm về triển vọng của REE. Công ty đang trong quá trình bổ sung thêm công suất năng lượng tái tạo và giảm dần công suất nhiệt điện, phù hợp với định hướng phát triển dài hạn theo Quy hoạch điện 8 sửa đổi đã được phê duyệt gần đây.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: 1KQKD Q1/2025, REE

Lợi nhuận hồi phục sát với dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q1/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước	KH 2025	Dự báo 2025
Doanh thu	2068	13%	-11%	20%	22%
Giá vốn hàng bán	-1118	2%	-15%		
Lợi nhuận gộp	950	28%	-6%		
Chi phí BH&QL	-113	-1%	-52%		
Thu nhập tài chính	110	57%	2%		
Chi phí tài chính	-191	-15%	0%		
Lợi nhuận từ LDLK	140	16%	-49%		
Thu nhập khác	1	-73%	-87%		
LNTT	898	50%	-9%		
LNST	817	49%	-7%		
Lợi nhuận thuần	611	27%	-10%	25%	23%

Nguồn: HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Giá cổ phiếu REE đã tăng 9% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN30 với mức chênh lệch 10,7%. REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. Trong dài hạn, HSC tin rằng REE có tiềm năng tăng giá nhờ vào các nhà máy điện mới, các dự án BĐS nhà ở và tòa nhà văn phòng cho thuê – những yếu tố hiện chưa được phản ánh đầy đủ vào giá cổ phiếu.

Bảng 2: Cơ cấu lợi nhuận thuần, REE

Đóng góp từ mảng năng lượng trong Q1/2025 tăng lên

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	Thay đổi
Doanh thu			
Năng lượng	1,023	1,288	265
Nước & môi trường	263	286	23
BDS	4	45	41
Cơ điện	547	449	-98
Tổng	1,837	2,068	231
LNST			
Năng lượng	238	413	175
Nước & môi trường	132	103	-29
BDS	67	66	-1
Cơ điện	24	19	-5
Mảng khác	19	10	-9
Tổng	480	611	131

Nguồn: HSC

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)	4.23	4.50	3.99	3.84	3.59
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.60	10.1	8.90	9.00	8.42
P/E (lần)	13.1	15.4	12.6	13.3	12.8
P/E ĐC (lần)	13.1	15.4	12.6	13.3	12.8
P/B (lần)	1.65	1.74	1.59	1.46	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	1.43	1.43	2.15	2.15	2.15

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