

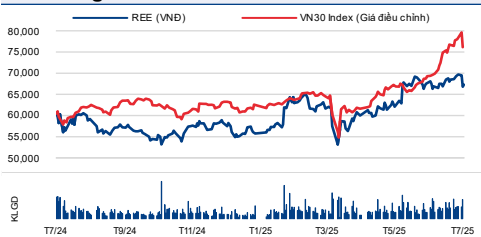
Nắm giữ

Giá mục tiêu: VND69,130

Tiềm năng tăng/giảm: 2.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	67,300
Mã Bloomberg	REE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	53,046-69,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	67,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	36,454
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,391
Slg CP lưu hành (tr.đv)	542
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	265
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	9,692	9,750
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,727	4,308	4,131
LNTT (tỷ đồng)	2,690	3,359	3,287
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,994	2,662	2,542
FCF (tỷ đồng)	2,734	1,415	2,267
EPS ĐC (đồng)	4,534	4,914	4,692
DPS (đồng)	1,000	1,304	1,304
BVPS (đồng)	40,126	38,512	41,902
T.trưởng EBITDA (%)	(11.6)	15.6	(4.10)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(15.3)	8.37	(4.51)
Tăng trưởng DPS (%)	0	30.4	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	44.5	44.4	42.4
Tỷ suất LNTT (%)	32.1	34.7	33.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.8	27.5	26.1
Tỷ lệ LN trả CT (%)	22.1	26.5	27.8
Nợ thuần/VCSH (%)	30.5	26.0	17.8
ROAE (%)	11.0	13.4	11.7
ROACE (%)	7.68	9.13	8.33
EV/doanh thu (lần)	4.35	4.27	4.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.78	9.60	9.67
P/E ĐC (lần)	14.8	13.7	14.3
P/B (lần)	1.68	1.75	1.61
Lợi suất cổ tức (%)	1.49	1.94	1.94

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

Natalie Nguyễn

Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
natalie.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 110

Q2/2025: Lợi nhuận tăng mạnh, sát với dự báo

- KQKD Q2/2025 của REE tích cực và sát với dự báo của HSC. Theo đó, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 tăng 48% so với cùng kỳ, đạt 47% dự báo cả năm của HSC.
- Kết quả này được hỗ trợ bởi lợi nhuận từ các nhà máy thủy điện và ghi nhận bán sỉ BĐS tại dự án ở Thái Bình.
- HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu 69.130đ. REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần, cao hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 10,2 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

REE ghi nhận lợi nhuận thuần Q2/2025 tích cực đạt 623 tỷ đồng (tăng 76% so với cùng kỳ và 2% so với quý trước), sát với dự báo của HSC. Tính chung nửa đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ và đạt 47% dự báo cả năm của chúng tôi.

Đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ đến từ các mảng năng lượng, BĐS, nước & môi trường.

- Mảng năng lượng ghi nhận kết quả tích cực nhờ sản lượng điện tiêu thụ từ các nhà máy thủy điện như Vĩnh Sơn Sông Hinh (VSH; chưa khuyến nghị) và Thác Bà (TBC; chưa khuyến nghị) tăng 48%.
- Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của mảng BĐS chủ yếu đến từ việc ghi nhận bán sỉ một phần dự án Thái Bình, như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đó ([Dự báo lợi nhuận phục hồi mạnh trong năm 2025](#), ngày 17/3/2025).
- Đối với mảng nước & môi trường, lợi nhuận thuần tăng đến từ giá bán bình quân cao hơn và sản lượng tiêu thụ tăng 10% tại nhà máy nước Sông Đà.

REE phù hợp với cả hai chủ đề đầu tư xanh/sạch và hạ tầng tại Việt Nam. Công ty đang theo đuổi một kế hoạch đầy tham vọng nhằm công suất phát điện tương ứng với tỉ lệ REE đang sở hữu lên 5.000 MW vào năm 2035, từ mức hiện tại là 1.080 MW. Tuy nhiên, phần lớn kế hoạch này phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện khung pháp lý cho ngành tiện ích, đặc biệt là ngành điện. Quy định liên quan đến cơ chế DPPA (hợp đồng mua bán điện trực tiếp) dự kiến sẽ được cập nhật vào năm 2026, qua đó mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp như REE bán điện trực tiếp cho các khách hàng tiêu thụ lớn.

Các yếu tố có thể thúc đẩy lợi nhuận thuần của REE trong nửa cuối năm 2025 bao gồm sản lượng điện từ thủy điện cao hơn kỳ vọng và kết quả đấu thầu tích cực tại các dự án điện tái tạo mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025, REE

Lợi nhuận thuần đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	So với cùng kỳ	2025F
Doanh thu	2,514	15%	22%	4,582	14%	48%
Lợi nhuận gộp	853	25%	-10%	1,804	27%	
Thu nhập từ công ty liên doanh	223	98%	59%	363	55%	
Lợi nhuận thuần	623	76%	2%	1,235	48%	47%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận thuần, 6 tháng đầu năm 2024 và 6 tháng đầu năm 2025, REE

Lợi nhuận thuần tăng 48% so với cùng kỳ nhờ mảng năng lượng và BĐS hồi phục

Tỷ đồng	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu			
Năng lượng	1,934	2,433	26%
BDS	594	729	23%
Nước & môi trường	11	106	865%
M&E	1,481	1,314	-11%
Tổng	4,020	4,582	14%
Lợi nhuận thuần			
Năng lượng	344	652	90%
BDS	287	320	12%
Nước & môi trường	126	161	28%
M&E	34	43	26%
Mảng khác	45	59	31%
Tổng	836	1,235	48%

Nguồn: HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Nắm giữ

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với REE với giá mục tiêu 69.130đ. Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index, REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần, cao hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 10,2 lần. Nguyên nhân chính khiến giá cổ phiếu REE diễn biến kém tích cực có thể đến từ rào cản tâm lý liên quan đến khả năng giảm giá FIT đối với 173 dự án năng lượng tái tạo. Chúng tôi kỳ vọng vấn đề này sẽ được giải quyết ổn thỏa trong nửa cuối năm 2025.

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	9,692	9,750	10,043
Lợi nhuận gộp	3,710	3,124	3,690	3,567	3,684
Chi phí BH&QL	(756)	(696)	(675)	(701)	(726)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	2,954	2,429	3,015	2,866	2,957
Lãi vay thuần	(789)	(470)	(471)	(428)	(387)
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	3,359	3,287	3,452
Chi phí thuế TNDN	(269)	(294)	(336)	(329)	(345)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(598)	(402)	(361)	(417)	(457)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,188	1,994	2,662	2,542	2,650
Lợi nhuận thuần ĐC	2,188	1,994	2,662	2,542	2,650
EBITDA ĐC	4,218	3,727	4,308	4,131	4,252
EPS (đồng)	5,354	4,534	4,914	4,692	4,893
EPS ĐC (đồng)	5,354	4,534	4,914	4,692	4,893
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,304	1,304	1,304
Slg CP bình quân (triệu đv)	409	440	542	542	542
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	409	471	542	542	542
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	409	471	542	542	542

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	4,984	5,891	6,816
Đầu tư ngắn hạn	1,132	1,060	1,060	1,060	1,060
Phải thu khách hàng	3,780	3,129	4,116	4,141	4,267
Hàng tồn kho	1,354	1,277	1,578	1,629	1,678
Các tài sản ngắn hạn khác	235	184	287	295	304
Tổng tài sản ngắn hạn	9,524	11,286	12,024	13,016	14,125
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	1,006	1,011	1,041
Tổng tài sản dài hạn	25,388	25,075	25,561	25,970	26,384
Tổng cộng tài sản	34,912	36,361	37,585	38,986	40,509
Nợ ngắn hạn	1,238	1,244	1,244	1,244	1,244
Phải trả người bán	619	724	780	804	827
Nợ ngắn hạn khác	1,177	914	1,060	1,100	1,139
Tổng nợ ngắn hạn	3,945	4,052	3,830	3,904	3,992
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	13,170	12,734	12,316
Vốn chủ sở hữu	17,318	18,900	20,860	22,697	24,638
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	24,416	26,252	28,193
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,912	36,361	37,585	38,986	40,509
BVPS (đ)	42,372	40,126	38,512	41,902	45,485
Nợ thuần/(tiền mặt)	7,720	4,761	4,913	3,506	2,081

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,954	2,429	3,015	2,866	2,957
Khấu hao	(1,264)	(1,299)	(1,293)	(1,265)	(1,295)
Lãi vay thuần	(789)	(470)	(471)	(428)	(387)
Thuế TNDN đã nộp	(269)	(294)	(336)	(329)	(345)
Thay đổi vốn lưu động	(1,293)	232	(1,842)	(861)	(913)
Khác	950	584	1,255	1,253	1,245
LCT thuần từ HKKD	2,817	3,779	2,915	3,767	3,852
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	(590)	162	89.5
Khác	1,075	1,320	183	185	190
LCT thuần từ HĐĐT	642	218	(1,906)	(1,154)	(1,220)
Cổ tức trả cho CSH	(886)	(1,029)	(660)	(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)	(1,660)	(1,707)	(1,707)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,151	3,023	5,636	4,984	5,891
LCT thuần trong kỳ	1,872	2,613	(652)	907	925
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0.02	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,023	5,636	4,984	5,891	6,816
Dòng tiền tự do	1,944	2,734	1,415	2,267	2,352

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	38.1	36.6	36.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	49.2	44.5	44.4	42.4	42.3
Tỷ suất LNT (%)	25.5	23.8	27.5	26.1	26.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	8.82	10.9	10.00	10.0	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	(8.56)	(2.17)	15.6	0.61	3.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(13.7)	(11.6)	15.6	(4.10)	2.93
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(18.7)	(8.86)	33.5	(4.51)	4.28
Tăng trưởng EPS (%)	(18.7)	(15.3)	8.37	(4.51)	4.28
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(18.7)	(15.3)	8.37	(4.51)	4.28
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	30.4	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	18.7	22.1	26.5	27.8	26.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.3	11.0	13.4	11.7	11.2
ROACE (%)	9.72	7.68	9.13	8.33	8.26
Vòng quay tài sản (lần)	0.25	0.24	0.26	0.25	0.25
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.95	1.56	0.97	1.31	1.30
Số ngày tồn kho	102	88.6	96.0	96.2	96.3
Số ngày phải thu	284	217	250	244	245
Số ngày phải trả	46.5	50.2	47.5	47.4	47.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	48.7	30.5	26.0	17.8	10.6
Nợ/tài sản (%)	32.8	31.3	27.7	25.5	23.3
EBIT/lãi vay (lần)	3.74	5.16	6.41	6.70	7.64
Nợ/EBITDA (lần)	2.71	3.06	2.42	2.40	2.22
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.41	2.79	3.14	3.33	3.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.11	4.35	4.27	4.10	3.84
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.35	9.78	9.60	9.67	9.06
P/E (lần)	12.6	14.8	13.7	14.3	13.8
P/E ĐC (lần)	12.6	14.8	13.7	14.3	13.8
P/B (lần)	1.59	1.68	1.75	1.61	1.48
Lợi suất cổ tức (%)	1.49	1.49	1.94	1.94	1.94

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