

Phó phòng phân tích

Phạm Hồng Sơn

Son.ph@shs.com.vn

OUTPERFORM

Giá khuyến nghị lần đầu:	66.500 VNĐ
Giá hiện tại (05/05/2025):	68.500 VNĐ
Giá mục tiêu:	93.000 VNĐ
% tăng/giảm giá:	35%

Chi tiêu

Vốn hoá (tỷ đồng)	34.007
Số lượng CPLH	471.013.400
KLCP đang niêm yết	471.013.400
KLGD trung bình 10 phiên (CP)	727.550
Giá thấp 52w	47.100
Giá cao 52w	75.700
Sở hữu NGĐT nước ngoài	49%
Sở hữu nhà nước	5,3%
Free - float	35%

Nguồn: Fiinpro, SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số quan trọng

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	34.912	36.360	41.597
Vốn chủ sở hữu	20.770	22.455	26.271
Doanh thu	8.569	8.383	10.467
LNST	2.786	2.396	4.048
ROE	13%	11%	15%
ROA	8%	6%	10%
EPS (VND)	5.341	4.234	6.748
BVPS (VND)	42.269	40.127	45.266
P/B (x)	1,6	1,8	1,6
P/E (x)	12,7	17	10,7

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với REE với giá mục tiêu như trong báo cáo lần trước là **93.000 đồng/cổ phiếu** (tương đương với triển vọng tăng giá 35% so với giá hiện tại). Chúng tôi đánh giá REE có tiềm năng tăng trưởng tốt trong năm 2025 do không chịu ảnh hưởng tác động bởi thuế đối ứng mà Mỹ áp lên Việt Nam. Tăng trưởng trong năm 2025 của REE sẽ đến từ:

- (1) Mảng năng lượng là động lực tăng trưởng chính do hưởng lợi từ pha thời tiết La-nina giúp thúc đẩy sản lượng các nhà máy thủy điện. Ngoài ra việc đưa vào vận hành nhà máy thủy điện Thác Bà 2 trong tháng 4/2025 cũng giúp doanh nghiệp gia tăng công suất phát điện.
- (2) Mảng M&E phục hồi với backlog tích cực từ sân bay Long Thành.
- (3) Mảng kinh doanh bất động sản tăng trưởng mạnh nhờ việc đưa vào vận hành toà nhà văn phòng E-town 6 (nâng tổng diện tích cho thuê thêm 25%) và dự án bất động sản The Light Square bắt đầu được bàn giao.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2025

- Kết thúc Q1/2025, doanh nghiệp có kết quả kinh doanh khả quan bởi sự phục hồi của mảng năng lượng nhờ điều kiện thủy văn được cải thiện với doanh thu đạt 2.073 tỷ đồng (+12,5% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 611 tỷ đồng (+27% YoY).

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2025 của REE

Mảng hoạt động (đơn vị: tỷ đồng)	Doanh thu			Lợi nhuận sau thuế		
	Q1/2024	Q1/2025	% thay đổi	Q1/2024	Q1/2025	% thay đổi
Năng lượng	1.023	1.288	+26%	238	413	+73,5%
Nước và môi trường	4	45	+1.095%	67	66	(1%)
Bất động sản	263	286	+8,7%	133	103	(21,9%)
Cơ điện lạnh	547	449	(18%)	24	19	(20,7%)
Khác	-	-	-	19	10	(48,7%)
Tổng cộng	1.837	2.068	+12,6%	480	611	+27,2%
EPS (đồng/cổ phiếu)				1.020	1.298	+27,2%

Nguồn: REE, SHS Research

Doanh thu và lợi nhuận hợp nhất quý 1 năm 2025 của mảng năng lượng tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu đến từ kết quả kinh doanh của nhóm thủy điện

- **Thủy điện:** lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ (+284,6% yoy) là nhờ sản lượng điện trong kỳ tăng +29,8% yoy, chủ yếu đến từ các nhà máy ở khu vực miền Trung. Đồng thời, chi phí tài chính giảm nhờ cơ cấu lại nợ và giá bán điện được cải thiện nhờ tham gia nhiều hơn vào thị trường phát điện cạnh tranh đã góp phần vào sự tăng trưởng lợi nhuận của thủy điện. Sản lượng thủy điện quý 1 năm 2025 đạt 1.238 triệu kWh nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi hơn so với cùng kỳ năm trước, đặc biệt là khu vực miền Trung. Đáng kể là sản lượng tăng mạnh +77% tại nhà máy thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh và +94% tại nhà máy thủy điện Miền Trung.
- **Điện gió:** lợi nhuận giảm -24,4% là do tốc độ gió thấp hơn so với cùng kỳ, đặc biệt là ở khu vực Trà Vinh. Đặc biệt là nhà máy điện gió Trà Vinh V1-3 ghi nhận sản

lượng điện giảm -27% so với cùng kỳ năm trước và giảm -20% so với trung bình 3 năm gần nhất.

- **Điện mặt trời:** lợi nhuận ghi nhận tăng trưởng bất thường so với cùng kỳ năm trước là nhờ trong kỳ thực hiện hoàn nhập dự phòng thuế thu nhập doanh nghiệp sau phán quyết thuận lợi của tòa phúc thẩm liên quan đến ưu đãi thuế của các dự án điện mặt trời. Đây là khoản đã được trích dự phòng vào cuối năm 2024.
- **Nhiệt điện:** Trong quý 1 năm 2025, REE Energy đã thực hiện thành công việc thoái vốn toàn bộ cổ phần tại CTCP Nhiệt điện Ninh Bình. Điều này phù hợp với chiến lược tập trung phát triển năng lượng tái tạo của REE.

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/2024	Tỷ trọng (%)	Quý 1/2025	Tỷ trọng (%)	% thay đổi
Doanh thu	1.023	100%	1.288	100%	+26%
Thủy điện	481	47,0%	744	57,8%	+54,7%
Điện gió	314	30,7%	296	23,0%	(5,8%)
Điện mặt trời	63	6,1%	67	5,2%	+6,7%
Điện bán lẻ	165	16,1%	170	13,2%	+3,4%
Khác	-	-	11	0,9%	n/a
Lợi nhuận điện	255	100%	418	100%	+63,5%
Thủy điện	61	24,0%	236	56,5%	+284,6%
Điện gió	147	57,6%	111	26,7%	(24,4%)
Điện mặt trời	16	6,2%	51	12,2%	+223,5%
Điện bán lẻ	7	2,8%	7	1,8%	+4,4%
Khác	24	9,4%	12	2,8%	(50,2%)
Lợi nhuận hợp nhất	238		413		+73,5%

Lợi nhuận sau thuế mảng bất động sản ghi nhận giảm -21,9% yoy là do chi phí khấu hao tăng do toà nhà E-town 6 đi vào hoạt động

Cuối quý 1 năm 2025 công ty đã nhận được quyết định chấp thuận của Ủy ban Nhân dân tỉnh Thái Bình về việc chuyển nhượng khu đất chung cư (thuộc dự án The Light Square). REE Land đã xác định được đối tác và dự kiến sẽ ghi nhận vào kết quả kinh doanh quý 2 năm 2025 (dự kiến 156 tỷ đồng).

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 04/2025

Kế hoạch kinh doanh 2025

REE đặt mục tiêu doanh thu năm 2025 đạt 10.248 tỷ đồng (+22,2% yoy) và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 2.427 tỷ đồng (+21,7%).

Mảng năng lượng

- REE đặt mục tiêu tăng trưởng công suất thêm 100 MW trong năm 2025, 500 MW trong 3 năm tới và phấn đấu đạt 3.000 MW vào năm 2030.
- Trong năm 2025, REE đang tham gia đấu thầu các dự án điện gió với tổng công suất 176 MW và nếu thành công sẽ hoàn tất các thủ tục và dự kiến phát điện vào quý 4/2026.
- Nhà máy thủy điện Thác Bà 2 (19 MW) đã bắt đầu đi vào vận hành từ tháng 4/2025.
- Nhà máy điện gió Duyên Hải công suất 48MW dự kiến sẽ hoàn thành và phát điện vào tháng 11/2025.
- Nhà máy thủy điện Trà Khúc (30 MW) dự kiến hoàn thành vào quý 3/2026 và phát điện vào đầu năm 2027.
- REE đã đăng ký một số dự án DPPA để bán điện trực tiếp cho các khách hàng lớn và đã ký MOU với một khách hàng rất lớn ở Việt Nam. Một số khách hàng nước ngoài lớn cũng đã chủ động tiếp cận REE vì có nhu cầu muốn gia tăng tỷ lệ sử dụng năng lượng sạch trong sản phẩm dịch vụ.

Mảng M&E

- Doanh thu mảng M&E dự kiến năm 2025 đạt khoảng 4.000 tỷ đồng.

**Mảng cho thuê văn phòng và
bất động sản**

- Năm 2025 dự kiến có thể thu hồi và hoàn nhập 30-50% khoản phải thu khó đòi đã trích lập dự phòng từ các năm trước (dự kiến 150 – 200 tỷ đồng).
- Mảng kinh doanh bất động sản dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh với doanh thu 2.112 tỷ đồng (+84% yoy) và lợi nhuận 803 tỷ đồng (+58% yoy).

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Nguyễn Minh Hạnh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Phạm Hồng Sơn

Phó phòng phân tích

Son.ph@shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội Số
41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Q. Hoàn
Kiếm, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn
Metropolitan Số 235 Đồng Khởi,
P. Bến Nghé, Q1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28)-3915 1368

Fax: (84-28)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số
03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh
Trung, Quận Thanh Khê, Tp. Đà
Nẵng

Tel: (84-236)-352 5777

Fax: (84-236)-352 5779



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn