

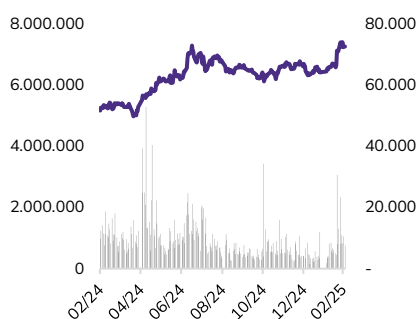
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Đa ngành
Ngày báo cáo	: 04/04/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 66.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 31.134
SLCPLH (CP)	: 471.013.400

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	-8,6%	-2,2%
Tăng trưởng LNST (%)	23,0%	-8,9%
Biên LNG (%)	43,3%	37,3%
Biên LNST (%)	25,5%	23,8%
ROA (%)	6,3%	5,5%
ROE (%)	12,6%	10,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,52	0,46
EPS (VND/CP)	4.656	4.237
BVPS (VND/CP)	36.768	40.130

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Kế hoạch kinh doanh 2025 tích cực

Điểm chính của ĐHĐCĐ ngày 01/04/2025

- **KQKD năm 2024 chưa hoàn thành kế hoạch đề ra:**
 - Lũy kế năm 2024, doanh thu thuần (DTT) của REE đạt 8.384 tỷ đồng (-2,2% svck), LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2024 đạt 1.993 tỷ đồng (-8,9% svck). Với kết quả khả quan trên, REE mới hoàn thành 79,2% kế hoạch doanh thu và 82,7% kế hoạch LNST năm 2024.
 - **Mảng năng lượng sụt giảm:** có tỷ trọng đóng góp cao nhất vào doanh thu và lợi nhuận toàn nhóm.
 - ✓ **Tổng sản lượng điện thương phẩm** đạt khoảng 10.658 triệu kWh (+2,9% svck). Trong đó, mảng thủy điện đóng góp 5.429 triệu kWh (-12% svck, chiếm 50,9% tổng sản lượng điện thương phẩm của REE). Mảng nhiệt điện ghi nhận sản lượng điện đạt 4.575 triệu kWh (+30,5% svck, tương đương 42,9% tổng sản lượng điện trong năm), do hệ thống ưu tiên huy động nhiệt điện trong nửa đầu năm 2024 nhằm mục tiêu tích nước cho mùa khô. Bên cạnh đó, tổ máy S6 nhà máy Phả Lại 2 phát điện từ tháng 9/2023, góp phần vào sự tăng trưởng sản lượng của nhóm Nhiệt điện. Mảng điện gió ghi nhận sản lượng điện đạt 364 triệu kWh (-6,8% svck) do tốc độ gió giảm ở các dự án Phú Lạc 1, Phú Lạc 2 và Trà Vinh V1-3.
 - ✓ **Doanh thu** đạt 4.240 tỷ đồng (-11,7% svck, đạt 83,8% kế hoạch năm). LNST năm 2024 đạt 1.007 tỷ đồng (-23,5% svck, đạt 82,5% kế hoạch năm). Trong đó, thủy điện – mảng năng lượng chủ chốt của REE – có doanh thu đạt 2.450 tỷ đồng (-20,2% svck), LNST mảng này đạt 746 tỷ đồng (-28,1% svck). Mảng Nhiệt điện ghi nhận doanh thu là 7.681 tỷ đồng (+32,1% svck), LNST đạt 424 tỷ đồng (-2,2% svck). Mảng điện gió ghi nhận doanh thu 795 tỷ đồng (-5,6% svck), LNST đạt 215 tỷ đồng (+6,9% svck).
 - ✓ Sự sụt giảm trên chủ yếu do: (i) Tình hình thủy văn kém so với trung bình nhiều năm ở khu vực Miền Trung, đặc biệt tại các nhà máy Vĩnh Sơn-Sông Hình - Thượng Kon Tum do REE sở hữu; (ii) Điều hành thị trường điện: chính sách điều chỉnh sản lượng điện giao theo giá hợp đồng (Qc) rất cao từng tháng trong 10 tháng đầu năm gián tiếp tăng tỉ lệ bán điện theo giá hợp đồng và giảm tỉ lệ tham gia thị trường điện theo giá thị trường cạnh tranh.
 - **Mảng cơ điện lạnh (M&E) phục hồi mạnh mẽ:** cũng ghi nhận những kết quả đáng khích lệ trong năm bên cạnh những tín hiệu tích cực từ tình hình địa chính trị, nền kinh tế và thị trường bất động sản.
 - ✓ Giá trị hợp đồng ký mới đạt tổng giá trị 5.102 tỷ đồng, vượt 28% so với kế hoạch năm và gần gấp 5 lần svck. Kết quả này đến từ việc, REE M&E đã trúng thầu nhiều dự án lớn, đặc biệt là dự án sân bay quốc tế Long Thành (2.534 tỷ đồng). Tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2025 đạt mức 5.556 tỷ đồng.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 & NĂM 2024

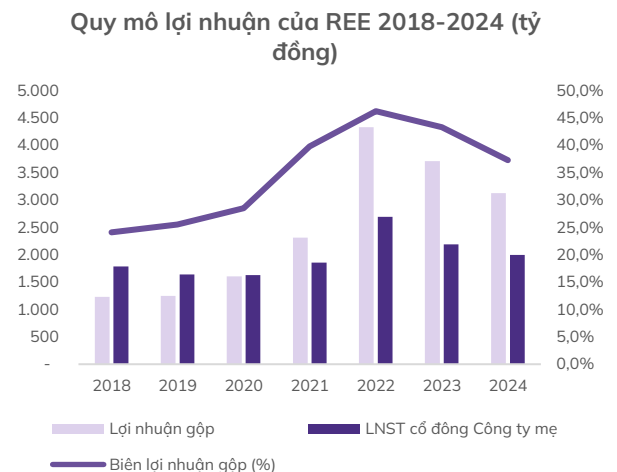
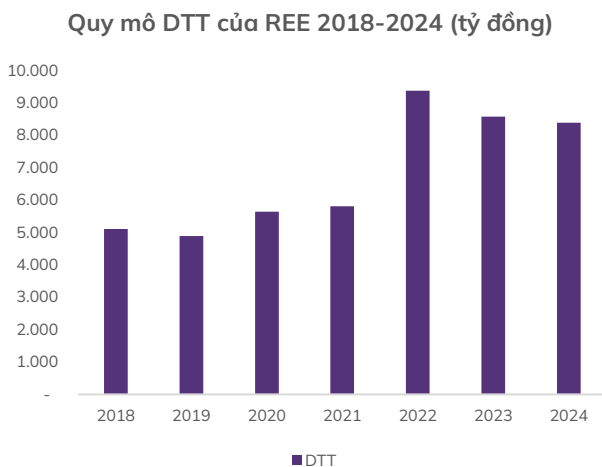
Chỉ tiêu	4Q23	4Q24	%YOY	2023	2024	%YOY
Doanh thu thuần	2.065	2.334	13,0%	8.570	8.384	-2,2%
Lợi nhuận gộp	922	1.015	10,1%	3.710	3.124	-15,8%
Biên LN gộp	44,7%	43,5%		43,3%	37,3%	
Chi phí BH & QLDN	(344)	(233)	-32,3%	(756)	(696)	-7,9%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	16,7%	10,0%		8,8%	8,3%	
Doanh thu tài chính	65	108	67,3%	227	331	45,6%
Chi phí tài chính	(228)	(190)	-16,8%	(1.016)	(801)	-21,2%
Chi phí lãi vay	(216)	(181)	-16,2%	(939)	(738)	-21,4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	681	976	43,3%	3.042	2.675	-12,1%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	267	276	3,4%	877	717	-18,3%
Lãi/lỗ khác	0.5	8	1760,1%	14	15	9,7%
Lợi nhuận trước thuế	682	984	44,4%	3.056	2.690	-12,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	504	679	34,8%	2.188	1.994	-8,9%
Biên LN ròng	24,4%	29,1%		25,5%	23,8%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

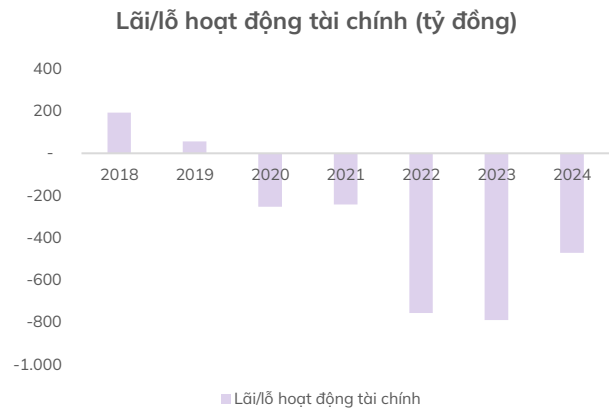
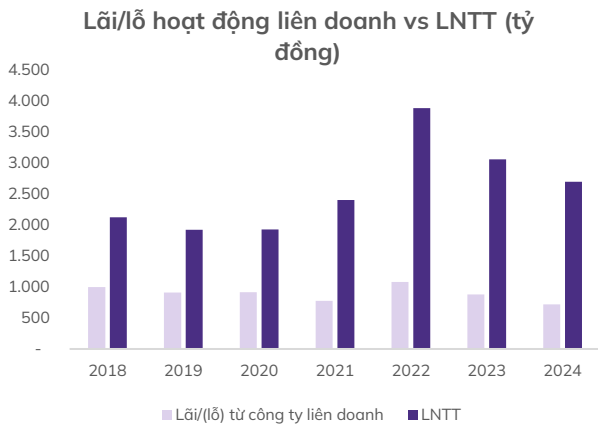
- ✓ Doanh thu M&E đạt 2.880 tỷ đồng (+8,6% svck, đạt 88,7% kế hoạch) và LNST đạt 149 tỷ đồng (đạt 89,8% kế hoạch) trong khi cùng kỳ năm trước lỗ 9 tỷ đồng.

➤ **Mảng bất động sản (BDS) kém khả quan:**

- ✓ **Mảng cho thuê văn phòng:** tỷ lệ lấp đầy đạt 92,4% (-2,9% svck), doanh thu đạt 1.069 tỷ đồng (+2% svck), LNST đạt 476 tỷ đồng (-11,3% svck). Tỷ lệ lấp đầy bình quân giảm nhẹ trước tình hình các doanh nghiệp chuyển đổi sang mô hình làm việc từ xa, giảm quy mô hoạt động và sự gia tăng cạnh tranh từ các tòa nhà văn phòng hạng A mới ở khu vực trung tâm. Tòa nhà E.town 6 được đưa vào hoạt động từ T7/2024 là một tín hiệu tích cực cho mảng cho thuê văn phòng, tăng diện tích sàn cho thuê, tạo thêm lựa chọn cho những khách thuê có tầm nhìn dài hạn với REE, phù hợp với xu thế toàn cầu về phát triển bền vững và bảo vệ môi trường.
- ✓ **Mảng phát triển BĐS:** Doanh thu đạt 80 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước không có khoản này, LNST đạt 33 tỷ đồng (+31,5% svck). Dự án The Light Square tại Bồ Xuyên, Thái Bình đã bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau khi bàn giao 4/45 căn nhà phố thấp tầng. Bên cạnh đó, REE cũng hoàn thành ký hợp đồng bán 2 căn nhà phố thấp tầng khác và ký hợp đồng chuyển nhượng lô đất chung cư cao tầng (hạng mục ngoài kế hoạch) trong cuối năm 2024, sẵn sàng ghi nhận vào kết quả năm 2025.



Nguồn: BCTC REE, ABS Research



Nguồn: FiinPro, ABS Research

➤ **Mảng nước và môi trường ổn định:**

- ✓ Sản lượng nước sản xuất đạt 446 triệu m³ (-7,9% svck), sản lượng nước phân phối đạt 281 triệu m³ (+3,2% svck), do nhu cầu nước sạch trong toàn thị trường tăng trưởng không cao.
- ✓ Doanh thu mảng này đạt 114 tỷ đồng (+70,1% svck), LNST đạt 267 tỷ đồng (-17,6% svck).
- ✓ Nguyên nhân chính bao gồm: (i) Giá điện tăng ảnh hưởng đến LNST của các công ty liên kết; (ii) Công ty Cổ phần Đầu tư nước sạch Sông Đà đã đưa toàn bộ 40 km tuyến ống vào hoạt động dẫn đến việc tăng ghi nhận chi phí khấu hao và chi phí lãi vay phát sinh từ việc đầu tư, trong khi giá nước chưa được điều chỉnh kịp thời.

● **Kế hoạch kinh doanh năm 2025 tăng trưởng 2 con số:**

- REE đưa ra kế hoạch kinh doanh năm 2025 khá lạc quan với doanh thu đạt 10.248 tỷ đồng (+22,2% svck) & LNST dự kiến đạt 2.427 tỷ đồng (+21,7% svck).
- Mảng năng lượng sẽ vẫn đóng vai trò chủ đạo với kế hoạch doanh thu năm 2025 đạt 4.452 tỷ đồng (+5% svck) & LNST dự kiến đạt 1.054 tỷ đồng (+4,7% svck). REE Energy sẽ chủ động đề xuất dự án tiềm năng và đăng ký thực hiện đầu tư các dự án trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh với mục tiêu nâng công suất thêm 100MW trong năm 2025, thêm 500MW trong vòng 3 năm tới và kỳ vọng tổng công suất đạt 2.000 – 2.500 MW cuối năm 2030.
- Mảng cơ điện lạnh tiếp tục tăng trưởng tốt với kế hoạch doanh thu 2025 đạt 3.542 tỷ đồng (+23% svck) & LNST dự kiến đạt 165 tỷ đồng.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2025 CỦA REE

Doanh thu các mảng KD (tỷ đồng)	2023	2024	% KH	%YOY	2025F	%YOY
Năng lượng	4.801	4.240	83,8%	-11,7%	4.452	5,0%
Cơ điện lạnh	2.653	2.880	88,7%	8,6%	3.542	23,0%
Bất động sản	1.049	1.150	53,8%	9,6%	2.112	83,7%
Nước và Môi trường	67	114	78,5%	70,1%	142	24,6%
Tổng doanh thu	8.570	8.384	79,2%	-2,2%	10.248	22,2%
LNST các mảng KD (tỷ đồng)						
Năng lượng	1.315	1.007	82,5%	-23,4%	1.054	4,7%
Cơ điện lạnh	(9)	149	89,8%	N/A	165	10,7%
Bất động sản	562	509	59,7%	-9,4%	803	57,8%
Nước và Môi trường	324	267	111,3%	-17,6%	328	22,8%
Khác	(5)	61	-89,4%	N/A	N/A	N/A
LNST	2.187	1.993	82,7%	-8,9%	2.427	21,8%

Nguồn: REE, ABS Research

- Mảng BĐS sẽ khởi sắc với doanh thu 2025 dự kiến đạt 2.112 tỷ đồng (+83,7% svck) & LNST dự kiến đạt 803 tỷ đồng (+57,8% svck). Cụ thể:
 - i) Đối với mảng cho thuê văn phòng: kế hoạch doanh thu năm 2025 là 1.267 tỷ đồng (+18,5% svck) & LNST dự kiến đạt 541 tỷ đồng (+13,6% svck). Năm 2025, REE đặt ra mục tiêu xoay quanh tiêu chí quan trọng nhất là duy trì tỉ lệ lấp đầy đạt 97% bằng các chính sách cho thuê linh hoạt. Bên cạnh đó, giá thuê sẽ điều chỉnh tăng nhẹ trong dư địa do khởi điểm thấp để trang trải cho chi phí khi nền kinh tế trên đà phát triển mạnh, đảm bảo lợi nhuận của mảng;
 - ii) Đối với mảng phát triển BĐS: kế hoạch doanh thu đạt 846 tỷ đồng (+956% svck) & LNST dự kiến đạt 262 tỷ đồng (+697% svck). REE Land đặt mục tiêu hoàn thành tiếp thị bán hàng tất cả các sản phẩm thấp tầng còn lại ở khu dân cư The Light Square tại phường Bồ Xuyên, Thái Bình và tìm kiếm khách hàng cho lô đất thương mại. Đồng thời, REE Land tiếp tục tìm kiếm khách hàng tiềm năng cho tòa nhà văn phòng New City, thành phố Thủ Đức để phát triển thiết kế phù hợp với chức năng sử dụng và xin phép xây dựng.
- Mảng nước & môi trường tiếp tục tăng trưởng ổn định với kế hoạch doanh thu năm 2025 đạt 142 tỷ đồng (+24,7% svck) & LNST dự kiến đạt 328 tỷ đồng (+22,8% svck). Các công ty do REE Water tham gia đầu tư đều ở các đô thị lớn, tương đối ổn định về sản xuất và tiêu thụ nên sẽ không có nhiều sự tăng vọt về nhu cầu và sản lượng thương mại. Trong năm 2025, kế hoạch hoạt động của mảng nước sạch tăng trưởng nhẹ và theo sát triển vọng kinh tế Việt Nam.
- **Về phương án phân phối lợi nhuận:**
 - ĐHCĐ thông qua trả cổ tức năm 2024 là 25%, gồm 10% bằng tiền mặt và 15% bằng cổ phiếu. Trong đó, cổ tức tiền mặt 10% (1.000 đồng/cp) đã được chốt danh sách cổ đông vào ngày 28/02, dự kiến chi hơn 471 tỷ đồng, thanh toán vào 04/04. Cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15%, tương ứng phát hành thêm gần 70,7 triệu cp, thực hiện trong năm 2025 từ lợi nhuận chưa phân phối.
 - ĐHCĐ cũng thông qua mức tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2025 tối đa là 10%.
 - ĐHCĐ cũng thông qua phương án phát hành 500.000 cp ESOP 2025 với giá ưu đãi 10.000 đồng/cp, nhằm khuyến khích đội ngũ quản lý chủ chốt gắn kết với sự phát triển của Công ty. Cổ phiếu ESOP bị hạn chế chuyển nhượng trong 3 năm, dự kiến thực hiện trong Q1/2026.
 - Về nhân sự, từ T11/2024, bà Nguyễn Thị Mai Thanh đã từ nhiệm chức Chủ tịch HĐQT để quay trở lại Ban Điều hành REE với vị trí Tổng Giám đốc. ĐHCĐ REE cũng thông qua việc miễn nhiệm ông Huỳnh Thanh Hải – cựu CEO REE – khỏi vai trò Thành viên HĐQT, đồng thời bầu bổ sung thành viên cho nhiệm kỳ 2023-2027. Ứng viên thay thế cho ông Hải là ông Ashok Ramachandran, quốc tịch Úc, do HĐQT REE để cử vì không nhận được hồ sơ đáp ứng đủ tiêu chuẩn quy định.
- **Một số vấn đề thảo luận tại ĐHCĐ:**
 - **Liên quan đến mảng năng lượng:**
 - ✓ **Về mục tiêu tăng trưởng công suất**, lãnh đạo DN cho biết năm 2025 sẽ tăng thêm 100 MW và đến năm 2035 là 5.000MW. Theo kế hoạch, một nhà máy điện gió công suất 48 MW sẽ hoàn thành và dự kiến phát điện vào T11/2025, một nhà máy thủy điện công suất 30 MW dự kiến hoàn thành vào Q3/2026 & chính thức phát điện vào đầu năm 2027. Và lãnh đạo DN cũng cho biết năm nay hy vọng REE sẽ trúng thầu dự án 176 MW với kế hoạch hoàn tất các thủ tục và đưa vào giai đoạn xây dựng, dự kiến phát điện vào Q4/2026. Lãnh đạo DN cho biết phải phát triển công suất mới để đảm bảo tăng trưởng thường niên 15%. Đây là thời điểm vàng để lấy dự án trong ngành điện. Điện gió (tập trung nhiều nhất), điện mặt trời (trên hồ thủy điện), các loại khác như tích trữ điện.
 - ✓ **Đối với CTCP Thủy điện Sứ Pán 2**, lãnh đạo REE cho biết sẽ tiếp tục nắm giữ và vận hành, hiện chưa có kế hoạch thoái vốn.

- ✓ **Đối với 3 dự án điện gió 176 MW và điện rác 40 MW ở Củ Chi**, Lãnh đạo DN cho biết đây là các dự án nằm trong kế hoạch bán cho EVN, giá đưa ra thấp hơn trước đây rất nhiều, khoảng 1.913 đ/kWh. Tuy nhiên, nhờ suất đầu tư giảm nhiều so với trước đây nên IRR khoảng 10% tại mức giá điện đó, nếu khéo léo vận hành thì có thể tăng thêm vài %. Công ty cũng đang tiếp xúc với một số khách lớn nước ngoài, đang giới thiệu điều kiện căn bản của hợp đồng. Khách cần tỷ lệ năng lượng sạch trong sản phẩm dịch vụ, còn REE cần giải tỏa công suất.
- ✓ **Đối với các dự án phát triển công suất mới (cả điện gió và điện mặt trời)**, lãnh đạo REE cho biết hiện REE có 2 cơ chế bán điện là bán cho EVN và DPPA (cơ chế mua bán điện trực tiếp giữa các đơn vị NLTT và khách hàng sử dụng điện lớn). Tuy nhiên, cũng có một số dự án không thuộc nhóm công suất này nhưng đã được REE đăng ký vào QH điện VIII điều chỉnh. REE cũng đã đăng ký một số dự án DPPA để bán điện trực tiếp cho khách hàng lớn, đã tiếp xúc với một số khách hàng nước ngoài rất lớn. REE đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) với một khách hàng VN rất lớn. REE hiện đang tích cực triển khai các dự án sắp tới sau khi QH điện VIII điều chỉnh được phê duyệt. Thực tế, dù đã có DPPA nhưng vẫn chưa có quy định chi tiết về chi phí truyền tải, chi phí vận hành từ người bán tới người mua.
- ✓ **Về giá điện tại Nhà máy Thượng Kon Tum**: Đây là nhà máy thuộc sở hữu của CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (mã VSH, nơi REE sở hữu 52,58%). Lãnh đạo DN cho biết dù đã có khung giá điện, nhưng hiện tại vẫn theo cách đàm phán với EVN về giá trong khung này. Giá điện phụ thuộc vào IRR Chính phủ giao, và suất đầu tư. Ngoài ra cũng cần đàm phán về các tiêu chuẩn khác như tỷ lệ bao tiêu. Giá điện của Thượng Kon Tum vẫn đang được VSH làm việc với EVN để đàm phán có giá điện mới.
- ✓ **Về tình hình M&A các công ty trong lĩnh vực năng lượng**: Lãnh đạo DN cho biết nếu Nhà nước thoái vốn khỏi các công ty điện liên kết của REE thì REE sẽ tìm cách mua, nhưng phụ thuộc vào hiệu suất sinh lời như thế nào. Tuy nhiên, khi Nhà nước thoái vốn sẽ có định giá rất cao, nên tỷ suất lợi nhuận chỉ khoảng 5-6%, thấp hơn kỳ vọng của nhà đầu tư, nên các đợt thoái vốn vừa qua của Nhà nước không thành công. TGD REE hy vọng Nhà nước sẽ có hướng đi khác, chẳng hạn thoái vốn giá thấp hơn một chút để lấy vốn đầu tư vào điện hạt nhân hoặc điện LNG.
- **Liên quan mảng BĐS**: Mảng cho thuê văn phòng duy trì tỷ lệ lấp đầy 97%, riêng E.town 6 sẽ đạt 75% vào cuối 2025. Lãnh đạo DN cũng tiết lộ về dự định mới của REE là sẽ phát triển các dự án BĐS theo trục giao thông, cụ thể là dọc theo hệ thống Metro và đường vành đai Tp.HCM. Đối với dự án The Light Square (Bồ Xuyên, Thái Bình), lãnh đạo DN cho biết năm nay sẽ ghi nhận lợi nhuận từ bán đất chung cư cao tầng. Còn các sản phẩm villa, shophouse...cũng nằm trong kế hoạch bán và tiếp tục ghi nhận doanh thu, lợi nhuận.
- **Mảng cơ điện**: tập trung triển khai dự án Sân bay Quốc tế Long Thành theo đúng tiến độ, ngân sách đề ra. Theo lãnh đạo DN, năm 2025 sẽ ghi nhận doanh thu khá lớn từ dự án này. Bên cạnh đó, REE sẽ mở rộng sang các lĩnh vực mới, như dự án đầu tư công, năng lượng tái tạo, điện khí hoá lỏng (LNG), nhà máy xử lý chất thải, trung tâm dữ liệu. Đây đều là các lĩnh vực tạo ra khối lượng công việc lớn cho mảng cơ-điện-lạnh của REE.
- **Liên quan vấn đề thoái vốn**: REE không có kế hoạch thoái vốn tại các công ty thành viên, muốn giữ nguyên tài sản để giá trị của REE được nguyên vẹn, tạo nên một nền tảng vững chắc, mang lại lợi ích cao nhất cho cổ đông.
- **Liên quan khoản đầu tư VIB**: Lãnh đạo DN cho biết VIB đặt mục tiêu tăng trưởng 18-21% và duy trì mức tăng hai con số, đồng thời giữ mức chi trả cổ tức tiền mặt nên REE không có ý định bán VIB mà sẽ giữ lại để đem lại lợi ích tối đa cho cổ đông. Hiện tính theo giá trị trường, mức lãi vào khoảng 60% trên giá vốn (lãi khoảng 400 tỷ đồng) trong khi ngân hàng này vẫn có chi trả cổ tức các năm bằng tiền mặt. Doanh nghiệp sẽ thoái vốn khi nào cần thêm vốn đầu tư NLTT.

Đánh giá của ABS Research:

Chúng tôi đánh giá triển vọng năm 2025 & các năm tới của REE sẽ khả quan hơn svck dựa trên các yếu tố sau:

- ✓ **Mảng điện – Triển vọng sẽ khả quan:**
 - Nhu cầu điện gia tăng, động lực từ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Chính phủ đặt mục tiêu GDP năm 2025 sẽ trên 8%. Trong dài hạn, Chính phủ quyết tâm tăng trưởng hai con số. Kinh tế dự báo tăng trưởng mạnh mẽ từ năm 2025 sẽ làm tăng nhu cầu sử dụng điện năng, dự kiến nhu cầu tiêu thụ điện năm 2025 từ 11% trở lên. Tuy nhiên, mới đây Mỹ vừa công bố áp thuế đối ứng với hàng hoá đến từ nhiều quốc gia, trong đó Việt Nam nằm trong nhóm các nước bị áp mức thuế cao nhất, lên tới 46%. Mặc dù chưa có những tính toán cụ thể về mức độ tác động nhưng chắc chắn với chính sách thuế này sẽ ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế của Việt Nam và tình hình thu hút FDI, và điều này sẽ ảnh hưởng tới nhu cầu sử dụng điện.
 - Mảng thủy điện – mảng đóng góp chính trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của REE với công suất chiếm 50% tổng công suất lắp đặt mà REE sở hữu dự kiến sẽ tiếp tục khả quan trong nửa đầu năm 2025 do điều kiện thủy văn thuận lợi nhờ hiện tượng thời tiết La Nina đang tiến triển tốt. Trong năm 2024, REE đã tăng sở hữu tại CTCP Thủy điện Trà Khúc 2, đồng thời tập trung đầu tư Dự án Thủy điện Thác Bà 2: i) Dự án Thủy điện Trà Khúc 2 (Quảng Ngãi) có công suất 30 MW, dự kiến sẽ sản xuất lượng điện trung bình 120,51 triệu kWh/năm; ii) Dự án Thủy điện Thác Bà 2: khởi công 15/10/2022, dự án có công suất thiết kế 18,9 MW, khi đi vào hoạt động sẽ bổ sung cho hệ thống điện quốc gia khoảng 70,2 triệu kWh/năm, dự kiến sẽ vào hoạt động trong Q1/2025. Hai Dự án Thủy điện Trà Khúc 2 & Thủy điện Thác Bà 2 khi đi vào hoạt động sẽ giúp REE tăng công suất thêm 4,7%.
 - Mảng điện gió dự báo sẽ tiếp tục đóng góp ổn định trong năm 2025. Về dài hạn, điện gió cũng như điện NLTT đang được ưu tiên phát triển. Theo QH điện VIII, đến năm 2030, nguồn điện này sẽ đóng góp 18,5% & năm 2050 sẽ lên tới 29,4%. Theo đó, đến năm 2030, công suất điện gió trên bờ sẽ đạt 21.880 MW và ngoài khơi là 6.000 MW. Đến năm 2050, điện gió trên bờ đạt 60.050-77.050 MW và điện gió ngoài khơi là 70.000-91.500 MW. Trong thời gian qua, khung pháp lý mảng điện NLTT cũng đang được hoàn thiện và năm 2025 chúng tôi cho rằng sẽ tiếp tục là năm hoàn thiện cơ chế, chính sách cho ngành điện nói chung và mảng điện NLTT nói riêng, tạo bước đột phá cho giai đoạn tiếp theo. Hiện nay, REE cũng đang tăng cường đầu tư vào mảng điện gió. Trong năm 2024, REE đã tăng sở hữu tại CTCP Điện gió Duyên Hải thông qua REE Energy. Dự án điện gió Duyên Hải có công suất 48 MW, sản lượng dự kiến đạt 150 triệu kWh/năm, tiến độ sẽ gồm lựa chọn nhà thầu vào Q1/2025, khởi công vào Q2//2025 & dự kiến đi vào vận hành thương mại vào T11/2025. Dự án này khi đi vào hoạt động sẽ giúp REE tăng công suất thêm 4,6% so với hiện tại. Ngoài ra, REE còn đề xuất triển khai 3 dự án điện gió tại tỉnh Trà Vinh với công suất 344 MW theo cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA), bao gồm đề xuất khảo sát, nghiên cứu và lập hồ sơ bổ sung dự án điện gió V3-5, V3-7 và V1-4 giai đoạn 2 vào QH VIII điều chỉnh.
- ✓ **Mảng cơ điện lạnh** dự kiến tăng trưởng mạnh, tập trung các dự án đầu tư công. Với mặt bằng lãi suất thấp hiện nay, và nhiều chính sách tháo gỡ khó khăn, khởi thông tắc nghẽn trong ngành BĐS, chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đầu tư các dự án và các nhà thầu sẽ có cơ hội để thực hiện. Hiện, REE đang tập trung vào phần khúc các dự án đầu tư công, đặc biệt là các dự án hạ tầng trọng điểm có vốn NSNN, trong đó có Dự án Sân bay Long Thành.
- ✓ **Mảng nước** dự báo sẽ vẫn tiếp tục ổn định.
- ✓ **Mảng BĐS** dự báo khả quan với sự góp mặt của E.Town 6 và Dự án Khu dân cư Bồ Xuyên (The Light Square).
 - Đối với mảng cho thuê văn phòng: Dự án cho thuê văn phòng E.town 6 với diện tích mặt bằng 36.798 m2 đã đi vào hoạt động từ năm 2024, làm tăng diện tích cho thuê mà REE sở hữu và quản lý tăng lên 181.652 m2. Chúng

tôi cho rằng năm 2025 tỷ lệ lấp đầy có thể bị ảnh hưởng bởi những chính sách thuế của Mỹ lên hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam.

- Đối với mảng BĐS, Dự án The Light Square đã bị chậm tiến độ và chưa ghi nhận doanh thu trong Q4/2024, nhưng chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tích cực trong năm 2025 khi thị trường BĐS dần ấm lên. Dự án này có tổng diện tích theo quy hoạch là hơn 19.375 m². Trong đó, đất khu dân cư là gần 19.131 m², đất thương mại dịch vụ là gần 245 m². Hạng mục nhà ở thấp tầng của Dự án gồm 7 căn biệt thự (diện tích 321-534m²), 11 căn liền kề (diện tích 301-422 m²), 27 căn shophouse (diện tích 344-499 m²). Chúng tôi dự báo dự án có thể đem lại trên 1.001 tỷ đồng doanh thu và trên 360 tỷ đồng lợi nhuận cho doanh nghiệp.
- ✓ ABS Research đánh giá KQKD năm 2025 của REE sẽ tiếp tục khả quan. Với kế hoạch LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F của REE dự kiến đạt 2.427 tỷ đồng (+21,8% svck), EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 5.153 đ/cp & 44.280 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 12,89 và 1,50 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2025F dự kiến đạt 11,6%.
- ✓ Chúng tôi đang theo dõi các diễn biến tiếp theo của chính sách thuế mà Mỹ áp lên hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam và sẽ đưa ra dự phóng trong báo cáo tiếp theo.

PHỤ LỤC: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA REE

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	5.810	9.372	8.570	8.384
Giá vốn hàng bán	-3.500	-5.042	-4.860	-5.259
Lợi nhuận gộp	2.310	4.330	3.710	3.124
Doanh thu tài chính	466	187	227	331
Chi phí tài chính	-707	-942	-1.016	-801
Chi phí bán hàng	-85	-89	-93	-118
Chi phí QLDN	-370	-578	-663	-577
Lợi nhuận từ HĐKD	2.387	3.986	3.042	2.675
Lãi/Lỗ khác	37	-63	36	48
Lợi nhuận trước thuế	2.425	3.922	3.078	2.723
Lợi nhuận sau thuế	1.889	3.189	2.517	2.133
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.855	2.693	2.188	1.994

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	1.525	1.569	2.817	3.779
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-2.013	-768	642	218
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	1.667	-1.481	-1.588	-1.384
LCT thuần trong kỳ	1.179	-680	1.872	2.613
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	652	1.831	1.151	3.023
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.831	1.151	3.023	5.636

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,68	2,10	2,41	2,79
Khả năng thanh toán nhanh	1,41	1,69	2,01	2,42
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,68	0,71	1,05	1,65
Khả năng thanh toán lãi vay	4,66	5,44	4,28	4,69

Cơ cấu vốn	2021	2022	2023	2024
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,51	0,57	0,59	0,62
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,49	0,43	0,41	0,38
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,73	0,59	0,52	0,46

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023	2024
Số ngày phải thu	106,3	91,5	128,8	130,5
Số ngày phải trả	67,4	47,4	47,7	46,6
Số ngày tồn kho	83,8	79,9	103,7	91,3

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023	2024
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,8%	46,2%	43,3%	37,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	50,8%	50,7%	45,0%	38,8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	32,5%	34,0%	29,4%	25,4%
ROE	13,2%	17,9%	12,6%	9,9%
ROA	7,2%	9,7%	7,3%	6,0%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.831	1.151	3.023	5.636
+ Đầu tư ngắn hạn	914	1.749	1.132	1.060
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.987	4.013	3.780	3.129
+ Hàng tồn kho	800	1.409	1.354	1.277
+ Tài sản ngắn hạn khác	275	251	235	184
Tài sản ngắn hạn	6.806	8.573	9.524	11.286
+ Các khoản phải thu dài hạn	37	33	17	38
+ Tài sản cố định	16.058	15.842	14.917	13.961
+ Bất động sản đầu tư	1.570	1.457	1.345	2.542
+ Tài sản dở dang dài hạn	406	549	1.608	1.453
+ Đầu tư dài hạn	6.261	6.491	6.560	6.199
+ Tài sản dài hạn khác	688	969	941	883
Tài sản dài hạn	25.021	25.341	25.388	25.075
Tổng Tài sản	31.827	33.915	34.912	36.361
+ Vay ngắn hạn	1.234	1.455	1.238	1.244
+ Nợ ngắn hạn khác	2.828	2.631	2.707	2.808
Nợ ngắn hạn	4.062	4.086	3.945	4.052
+ Vay dài hạn	10.740	9.946	9.505	9.153
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	667	679	693	701
Nợ dài hạn	11.407	10.625	10.198	9.853
Tổng nợ phải trả	15.469	14.711	14.142	13.906
+ Vốn cổ phần	3.101	3.564	4.097	4.710
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.050	1.050	1.050	1.013
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	8.964	10.705	11.802	12.761
+ Quỹ khác	3.243	3.884	3.820	3.971
Vốn chủ sở hữu	16.358	19.204	20.770	22.455
Tổng cộng nguồn vốn	31.827	33.915	34.912	36.361

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	3,0%	61,3%	-8,6%	-2,2%
Tăng trưởng LNNT	30,4%	55,6%	-16,4%	-13,8%
Tăng trưởng LNST	23,0%	68,8%	-21,1%	-15,2%
Tăng trưởng VCSH	33,9%	17,4%	8,2%	8,1%
Tăng trưởng Tổng tài sản	55,0%	6,6%	2,9%	4,1%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	13,2	9,4	10,6	16,0
P/B	1,6	1,6	1,3	1,69
EPS	5.220	7.576	5.354	4.234
BVPS	42.901	43.507	42.269	40.126

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc TTPT

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây