

リー冷蔵電気工業株式会社- HSX: REE

推奨: ホールド | 目標価格 77,500 | Upside: +13%

2025年定期株主総会のアップデート

2025年業績計画

事業	収入(10億 VND)	% YoY	少数株主等控除利益(10億 VND)	% YoY	ノート
エネルギー事業	4,452	+22%	1,054	+4.7%	
浄水事業	142	+25%	328	+23%	VCWは2025年第2読ん半期から開始し、水価格は5,069VND/m3から前年比+53%増の7,767VND/m3に引き上げされる。
商業用不動産事業	846	+956%	262	+697%	Light Square案件の残り45製品うちの39製品を完売することを目標としている。
オフィス賃貸事業	1,267	+19%	541	+11%	オフィス賃貸市場は競争が激しく、REEはテナント誘致策を検討しており、Etown 6ビルの入居率の75%を目標としている。
M&E	3,542	+23%	165	+11%	2024年には、M&E事業の新規契約総額は5兆1,000億ドンであり、主にLong Thanh空港案件（新規契約の50%を占める）から由来し、2025年に実施される。利益を計上する期間は2026年初頭になる可能性がある。REEは火力発電所や再生可能エネルギーなどの顧客に合わせて方向性を調整していく。

ソース REE, BSC Research

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	9,378	8,579	8,395	10,132
売上総利益	4,336	3,720	3,135	3,899
少数株主等控除利益	2,693	2,189	1,994	2,487
EPS	7,554	5,341	4,234	5,279

企業アップデート

06/05/2025 – HSX: REE

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Dân Trường

(分析者)

truongnd@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	69,700
流行中株数(100万株):	471
時価総額(10億VND):	33,830
30日間平均売買代金(100万株):	0.825
外国人投資家保有率::	49%

Mở tài
khoản

2025年定期株主総会のアップデート

投資中案件

1. 浄水事業:VCW は浄水能力を昼夜 30 万 m3 増やすための投資を検討しており、新たな投資が行われると水道料金が上昇します。
2. エネルギー事業:2025年に1,116MWであり、2030年には3,000MWに増加することを目標(年間375MWの増加)。
 - REEは176MWの風力発電を開発計画しており、入札段階にある(結果は6月頃に発表される予定)。短期的には、Duyen Hai案件(48MW)は2025年第2四半期に入札結果が得られ、2026年末までに収益に寄与すると予想されています。
 - Tra Khuc 2水力発電所(30MW)は2026年第3四半期に完成し、2027年に収益に寄与する予定だ。
 - IRRが約12~13%で、電力を生成する廃棄物焼却案件(1日あたり2,000t)。
3. 商業用不動産事業:ホーチミン市の地下鉄と環状道路3号線沿いで、中規模の潜在的案件を探しています。
4. オフィス賃貸事業:Thu Duc市でNew City案件を開発中。

2024年配当政策:株式配当と現金配当はそれぞれ、額面比15%、10%である。
ESOP:新株発行数は50万株であり、販売価格は10,000VND/株である。

2025年第1四半期業績のアップデート

収入と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+13%増、前四半期比-11%減の2兆680億ドン、同+27%増、同-10%減の6,110億ドンだった。

- 冷凍・電気工業事業の収入は前年同期比18%減の4,490億ドンだった。契約は2025年第2四半期に計上される見込み。
- オフィス賃貸事業の収入は前年同期比+3%増の2,720億ドンだった。増収は賃料が3%上昇したが、入居率が前年同期比-1.4%減となった。
- エネルギー事業の収入は特に水力発電所での好天のおかげで、前年同期比+26%増の1兆2,880億ドンだった。

売上総利益率は46%となった。

金融活動事業の収入は主に預金利息の増加により、前年同期比+57%増の1,100億ドンだった。

借入費用は前年同期比-14%減となった。

関連会社からの利益は前年同期比+16%増の1,400億ドンに達した。増収は水力発電会社の水文学は再び好調から由来した。

2025年第1四半期の収入と利益はそれぞれ、BSCの予想の20%、25%を達成した。

企業アップデート

06/05/2025 – HSX: REE

推奨:	ホールド
目標価格:	77,500
Upside:	+13%

企業情報

現値(VND/株):	69,700
流行中株数(100万株):	471
時価総額(10億VND):	33,830
30日間平均売買代金(100万株):	0.825
外国人投資家保有率::	49%

入札に参加しているREEの風力発電案件

ソース: REE, BSC Research

2025年業績予測：BSCはREEの2025年收入を前年比+21%増の10兆1,320億ドン、少数株主等控除利益を同+25%増の2兆4,870億ドンと予測しております。

事業	2025年少数株主等控除利益	少数株主等控除利益	少数株主等控除利益(計画)	予測/計画	差額+/- 15%
エネルギー事業	1,232	19%	1,054	117%	
浄水事業	371	42%	328	113%	
商業用不動産事業	92	33%	262	35%	
オフィス賃貸事業	554	16%	541	102%	
M&E	179	13%	165	108%	
合計	2,487	25%	2,427	102%	

ソース: REE, BSC Research

06/05/2025 – HSX: REE

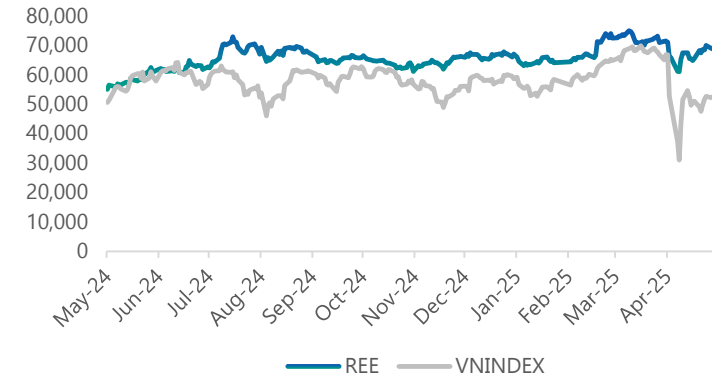
企業情報

現値(VND/株):	69,700
流行中株数(100万株):	471
時価総額(10億VND):	33,830
30日間平均売買代金(100万株):	0.825
外国人投資家保有率:	49%

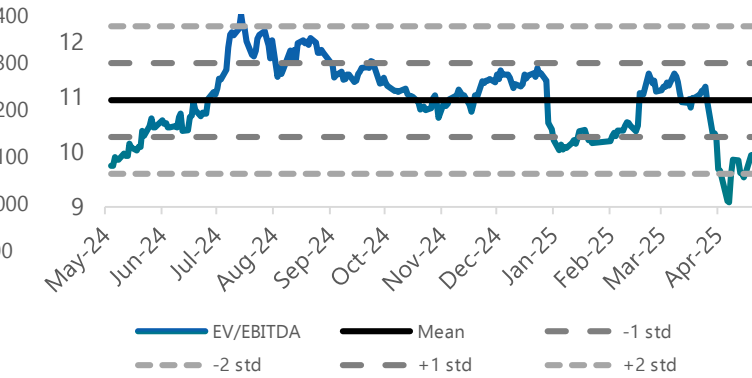
BSCの推奨

BSCはREE株の2025年理論価格を2025年5月6日の終値比+11%増の77,500VND/株と評価し、REEの投資評価を「ホールド」としております。

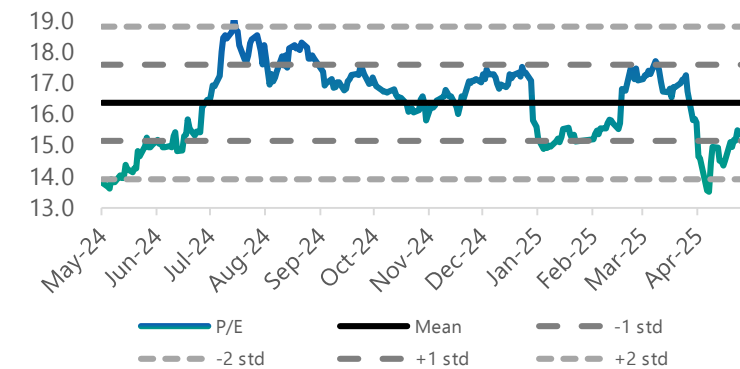
BSCは2025年の少数株主等控除利益を前年比+25%増の2兆4,870億ドン、Pefwを11.37xと予測しております。

株価の推移
VND/株

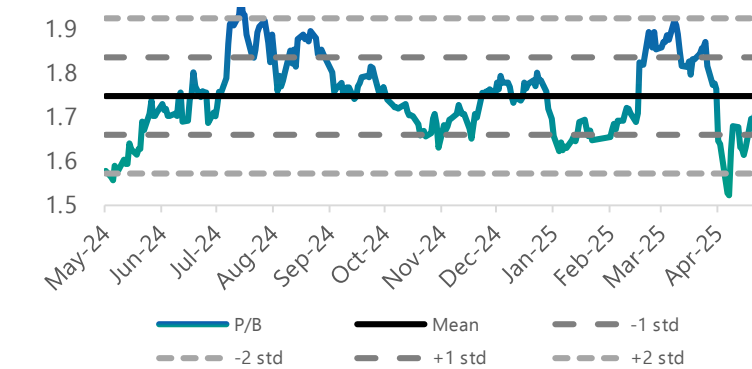
ソース: Bloomberg, BSC Research

HDGのEV/EBITDA
倍

ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E
倍

ソース: Bloomberg, BSC Research

P/B
倍

ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

06/05/2025 - HSX: REE

推奨: ホールド
目標価格: 77,500
Upside: +13%

企業情報

現値(VND/株):	69,700
流行中株数(100万株):	471
時価総額(10億VND):	33,830
30日間平均売買代金(100万株):	0.825
外国人投資家保有率::	49%

2025年第1四半期業績

(10億VND)	1Q.2024	1Q.2025	%YoY	% QoQ	Thực hiện/dự báo
収入	1,837	2,068	13%	-11%	20%
-冷凍・電気工業事業	548	449	-18%	-35%	11%
-オフィス賃貸事業	263	271	9%	6%	25%
-商業用不動産事業	-	15			0%
-エネルギー事業	1,023	1,288	26%	-1%	27%
-浄水事業	4	45	1025%	-36%	90%
売上総利益	741	950	28%	-6%	24%
金融活動による収入	70	110	57%	2%	
財務費用	223	191	-14%	1%	
-借入費用	192	167	-13%	-8%	
販売費用	19	20	5%	-44%	
管理費用	96	93	-3%	-53%	
経営活動からの利益	473	756	60%	8%	
連結会社からの損益	121	140	16%	-49%	
税引後利益	548	816	49%	-7%	
少数株主持ち利益	68	205	201%	1%	
少数株主等控除利益	480	611	27%	-10%	25%
-冷凍・電気工業事業	28	19	-32%	-76%	11%
-オフィス賃貸事業	128	103	-20%	-4%	19%
-商業用不動産事業	9	-7			0%
-エネルギー事業	242	413	71%	2%	34%
-浄水事業	68	66	-3%	0%	18%
			Thay đổi	Thay đổi	
売上総利益率	40%	46%	6%	2%	
販管費用/収入	6%	5%	-1%	-5%	
純利益率	26%	30%	3%	0%	
-冷凍・電気工業事業	5%	4%	-1%	-7%	
-オフィス賃貸事業	49%	36%	-13%	-4%	
-エネルギー事業	24%	32%	8%	1%	

ソース REE, BSC Research

企業アップデート

06/05/2025 – HSX: REE

推奨: ホールド
目標価格: 77,500
Upside: +13%

企業情報

現値(VND/株): 69,700
流行中株数(100万株): 471
時価総額(10億VND): 33,830
30日間平均売買代金(100万株): 0.825
外国人投資家保有率:: 49%

2025年業績予測

(10億VND)	Q1/2025	2025F	%YoY	2026F	%YoY
収入	2,068	10,132	21%	12,099	19%
-冷凍・電気工業事業	449	3,913	36%	5,230	34%
-オフィス賃貸事業	271	1,161	9%	1,218	5%
-商業用不動産事業	15	311	288%	311	0%
-エネルギー事業	1,288	4,698	11%	5,290	13%
-浄水事業	45	50	-56%	50	0%
売上総利益	950	3,899	24%	4,549	17%
金融活動による収入	110	343	4%	449	31%
財務費用	191	661	-17%	565	-15%
-借入費用	167	635	-14%	509	-20%
販売費用	20	111	-6%	133	19%
管理費用	93	750	30%	895	19%
経営活動からの利益	756	2,720	38%	3,404	25%
連結会社からの損益	140	902	26%	1,033	15%
税引後利益	816	3,076	28%	3,798	23%
少数株主待ち利益	205	589	46%	709	20%
少数株主等控除利益	611	2,487	25%	3,089	24%
-冷凍・電気工業事業	19	179	13%	251	40%
-オフィス賃貸事業	103	554	16%	621	12%
-商業用不動産事業	-7	92	33%	62	-32%
-エネルギー事業	413	1,232	21%	1,554	26%
-浄水事業	66	371	42%	464	25%
Thay đổi					
売上総利益率	46%	38%	1%	38%	-1%
販管費用/収入	5%	9%	0%	9%	0%
Thay đổi					
純利益率	30%	25%	1%	26%	1%
-冷凍・電気工業事業	4%	5%	-1%	5%	0%
-オフィス賃貸事業	36%	48%	3%	51%	3%
-エネルギー事業	32%	26%	2%	29%	3%

ソース REE, BSC Research

企業アップデート

06/05/2025 – HSX: REE

推奨: ホールド
目標価格: 77,500
Upside: +13%

企業情報

現値(VND/株): 69,700
流行中株数(100万株): 471
時価総額(10億VND): 33,830
30日間平均売買代金(100万株): 0.825
外国人投資家保有率:: 49%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long
分析・研究部の部長
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyngch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

