

Phó phòng phân tích

Phạm Hồng Sơn

Son.ph@shs.com.vn

KHẢ QUAN

Giá khuyến nghị lần đầu: 66.500 VNĐ/cp

Giá hiện tại (19/02/2025): 72.200 VNĐ/cp

Giá mục tiêu: **93.000 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: 29%

Chỉ 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 NĐT nước ngoài	49%
Sở hữu nhà nước	4,59%
Free - float	40%

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 **KHẢ QUAN** 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 29% so với giá hiện tại). Chúng tôi đánh giá REE có tiềm năng tăng trưởng tốt trong năm 2025 nhờ:

- Mảng năng lượng là động lực tăng trưởng chính do hưởng lợi từ pha thời tiết Lanina 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 Quý 1/2025 cũng giúp doanh nghiệp gia tăng công suất phát điện.
- Mảng M&E phục hồi với backlog tích cực từ sân bay Long Thành
- Mảng kinh doanh bất động sản tiếp tục tăng trưởng 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 2024

- Kết thúc Q4/2024, doanh nghiệp có kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu đạt 2.336 tỷ đồng (+13% YoY) và LNST đạt 882 tỷ đồng (+37,3% YoY). Luỹ kế cả năm 2024, doanh thu và LNST của doanh nghiệp lần lượt đạt 8.383 tỷ đồng (-2,2% YoY) và 2.396 tỷ đồng (-14% YoY). LNST cả năm của REE đi lùi do 9 tháng đầu năm doanh nghiệp chịu ảnh hưởng từ thời tiết El-nino bất lợi dẫn đến sản lượng các nhà máy thủy điện sụt giảm mạnh.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH HÌNH KINH DOANH QUÝ 4 NĂM 2024

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2024	YoY	2024	YoY	Thuyết minh
Doanh thu thuần	2.334	13%	8.383	-2%	
Năng lượng	1.299	5%	4.240	-12%	Doanh thu cải thiện tăng nhẹ 5% YoY trong Q4/2024 chủ yếu nhờ nhóm thủy điện, điện mặt trời và điện bán lẻ
<i>Thủy điện</i>	<i>824</i>	<i>8%</i>	<i>2.450</i>	<i>-20%</i>	Doanh thu thủy điện cải thiện nhờ giá bán bình quân cải thiện khi giá thị trường toàn phần (FMP) trong quý 4/2024 ước đạt 1.551 kWh (+60% YoY) mặc dù mùa mưa năm nay đến chậm hơn tại khu vực miền Trung
<i>Điện mặt trời</i>	<i>62</i>	<i>7%</i>	<i>271</i>	<i>6%</i>	Sản lượng tăng 3% YoY cùng giá bán bình quân tăng 2,2%
<i>Điện gió</i>	<i>222</i>	<i>-13%</i>	<i>795</i>	<i>-6%</i>	Doanh thu giảm do lưu lượng gió giảm so với cùng kỳ
<i>Điện bán lẻ</i>	<i>189</i>	<i>15%</i>	<i>723</i>	<i>15%</i>	Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng điện tăng trưởng tốt và giá bán lẻ điện tăng
Cho thuê VP & BĐS	272	10%	1.149	10%	Doanh thu cho thuê VP và BĐS tăng trưởng 10% YoY nhờ E.town 6 đã hoàn thành và đi vào hoạt động. Mảng bất động sản với dự án The Light Square trong Q4/2024 không ghi nhận doanh thu

M&E	693	21%	2.880	9%	REE hoàn thành ghi nhận các dự án đã thực hiện trước đó với lượng backlog dần phục hồi
Nước	70	775%	114	70%	
LNST	883	37%	2.396	-14%	LNST tăng 37% YoY chủ yếu nhờ vào kết quả tích cực của mảng năng lượng, M&E và cho thuê văn phòng
LNST cổ đông mẹ	679	35%	1.994	-9%	

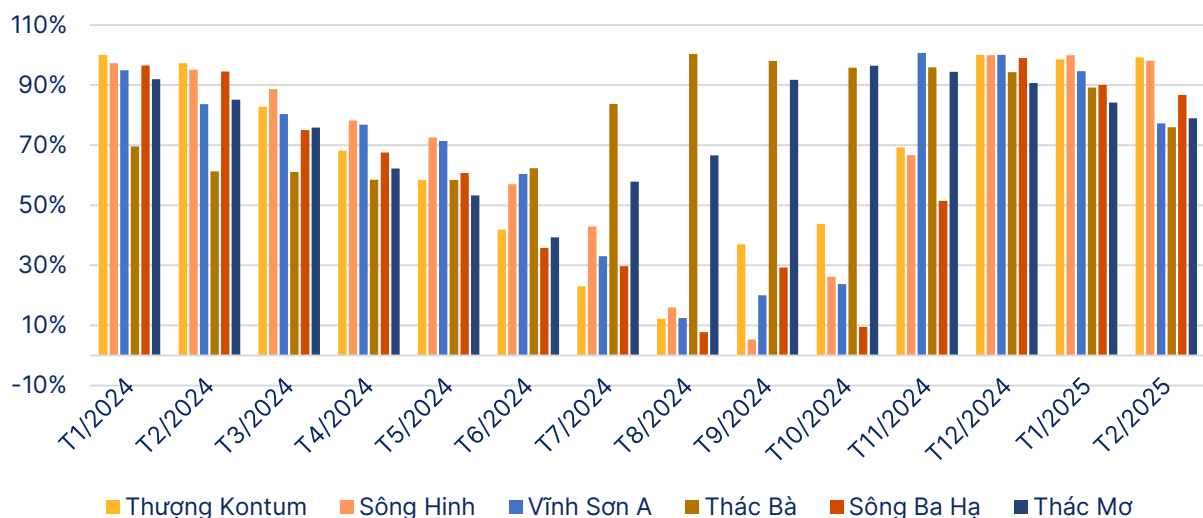
Nguồn: REE, SHS Research

TRIỂN VỌNG NĂM 2025

Mảng năng lượng

Thủy điện sẽ là động lực tăng trưởng chính trong năm 2025 do pha thời tiết bất lợi El-nino đã qua đi và La-nina sẽ tác động tích cực trong 6 tháng đầu năm 2025. Ngoài ra, việc đưa vào vận hành nhà máy thủy điện Thác Bà 2 cũng giúp REE tăng thêm 3,5% công suất phát điện.

Biểu đồ mực nước hồ các nhà máy thủy điện của REE

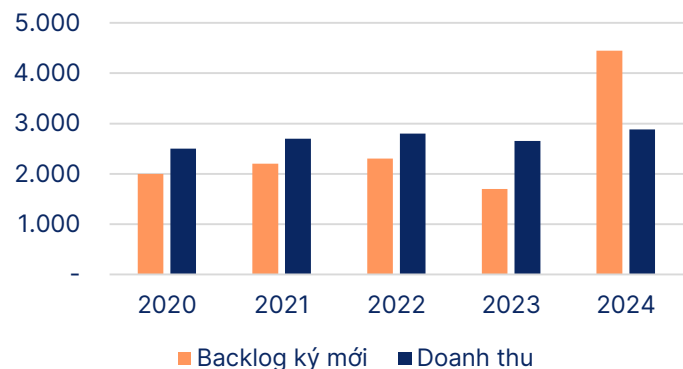


Nguồn: EVN, SHS Research

Mảng M&E

Mảng cơ điện lạnh dự kiến tiếp tục tăng trưởng với khối lượng backlog lớn: Mảng M&E ghi nhận doanh thu năm 2024 đạt 2.880 tỷ đồng, tăng 8,5% svck, LNST đạt 150 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ lỗ 9 tỷ đồng). Tính đến hết Q4.2024, tổng giá trị hợp đồng ký mới lũy kế của REE đạt 4.447 tỷ đồng, gấp 3 lần so với cùng kỳ chủ yếu nhờ công việc từ dự án sân bay Long Thành

Doanh thu và backlog ký mới mảng M&E của REE (tỷ đồng)



Nguồn: REE, SHS Research

Mảng cho thuê văn phòng và bất động sản

Mảng kinh doanh cho thuê văn phòng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ sự gia tăng tỷ lệ lấp đầy của toà nhà E-Town 6 mới đi vào vận hành từ Quý 4/2024. Dự kiến toà nhà sẽ đạt tỷ lệ lấp đầy 90% trong năm 2025.

Dự án nhà ở thương mại The Light Square tiếp tục được bàn giao giúp gia tăng doanh thu và lợi nhuận của REE trong mảng này. Dự án này dự kiến sẽ đem lại 1.000 tỷ đồng doanh thu và 350 tỷ đồng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Nguyễn Minh Hạnh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Phạm Hồng Sơn

Phó phòng phân tích

Son.ph@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

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 khuyên 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



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

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