

Vài nét về doanh nghiệp

REE là doanh nghiệp đa ngành hiện đang kinh doanh chính trong 3 mảng gồm năng lượng, cho thuê văn phòng (VP) & BĐS và cơ điện lạnh (M&E). Tổng công suất mảng điện theo tỷ lệ sở hữu của của REE ở mức 1.051 MW.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (09/04/2025)

81.90

Tiềm năng tăng giá

34%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Đa ngành
Thị giá	61.00
Biến động 1 năm	48.60 – 73.90
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	0,85
Vốn hóa (Tỷ đồng)	28.731
P/E	16,5
P/B	1,4
%NN sở hữu	49%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
REE	-17%	-4%	15%
VNindex	-17%	-12%	-12%

Tỷ lệ sở hữu

Platinum Vicotry Pte.Ltd	41.4%
Nguyễn Thị Mai Thanh	12.8%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

nqnhut@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TĂNG TRƯỞNG BỨT TỐC

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với REE, giá mục tiêu **81.900 đồng/cp** (tương đương triển vọng tăng 34% so với giá hiện tại) tăng 8% so với giá mục tiêu trước đó công bố vào báo cáo cập nhật REE ngày 7/2/2025 do cập nhật thông tin từ ĐHCĐ 2025. Chúng tôi đánh giá REE có tiềm năng tăng trưởng tốt trong năm 2025 với các luận điểm sau: (1) Doanh thu bất động sản và cho thuê VP tăng trưởng nhờ hai sản phẩm mới; (2) Mảng M&E phục hồi với backlog tích cực từ sân bay Long Thành; (3) Mảng năng lượng kỳ vọng tăng trưởng với nhà máy thủy điện Thác Bà 2 và La Nina tác động thời tiết.

KHKD 2025

Trong 2025, REE đặt kế hoạch doanh thu đạt 10.248 tỷ đồng (+22% YoY) và LNST CDM đạt 2.350 tỷ đồng (+22% YoY). Động lực tăng trưởng chính của REE đến từ nhóm BĐS với kế hoạch bán toàn bộ phần còn lại của dự án The Light Square, nâng tỷ lệ lấp đầy của Etown 6 lên 75%, sự phục hồi của mảng M&E với backlog tích cực cùng mảng năng lượng hoạt động ổn định.

Về thuế đối ứng của Mỹ đối với Việt Nam lên nhóm cổ phiếu ngành điện nói chung và REE nói riêng, chúng tôi đánh giá có tác động ở mức ĐO TRUNG LẬP

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Trong năm 2025, VCBS kỳ vọng REE tăng trưởng từ nền thấp của năm 2024, doanh thu dự kiến đạt 10.216 tỷ (+22% YoY) đến từ các động lực chính sau:

- **Doanh thu bất động sản và cho thuê VP tăng trưởng nhờ Etown 6 và The Light Square.** Trong năm 2025, VCBS dự phóng doanh thu mảng BĐS và cho thuê VP tăng trưởng 84% YoY với giả định bàn giao toàn bộ phần còn lại dự The Light Square và lấp đầy khoảng 70% Etown 6.
- **Mảng M&E phục hồi từ nền thấp với lượng backlog tăng trưởng mạnh mẽ.** Doanh thu của mảng M&E được hỗ trợ bởi lượng backlog tồn đọng đạt 5.556 tỷ đồng, khối lượng công việc chủ yếu đến từ sân bay Long Thành. VCBS kỳ vọng doanh thu năm 2025 mảng M&E tăng trưởng 25% YoY.
- **Mảng năng lượng kỳ vọng tăng trưởng nhẹ với nhà máy thủy điện Thác Bà 2.** Trong năm 2025, VCBS dự phóng doanh thu mảng năng lượng của REE tăng nhẹ 3% YoY do (1) Các nhà máy thủy điện dự kiến vận hành như năm 2024 khi tích nước chủ động trong 1H2025, (2) Hệ số thanh toán theo hợp đồng tiếp tục duy trì ở mức 98%, (3) NMTĐ Thác Bà 2 (18,9 MW) đi vào vận hành.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.570	8.384	10.216
+/-%	-9%	-2%	22%
LNST (tỷ đồng)	2.787	2.397	2.995
+/-%	-21%	-14%	25%
Nợ/TTS (%)	31%	29%	23%
TS LN gộp (%)	43%	37%	39%
EPS - TTM (đồng)	5.354	4.234	4.469

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2025

Đơn vị: tỷ đồng	KH2025	TH 2024	%YoY	VCBS dự phóng	%KH/dự phóng	Thuyết minh
Doanh thu	10,248	8,384	22%	10,216	100%	Doanh thu được kỳ vọng tăng trưởng 22% YoY với động lực chính từ Cho thuê VP & BĐS và M&E
Năng lượng	4,452	4,240	5%	4,370	102%	Mảng năng lượng kỳ vọng tăng trưởng 5% YoY nhờ vào - Thời tiết bất lợi qua đi, pha La Nina bắt đầu ảnh hưởng thời tiết tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà máy thủy điện - Hệ số alpha duy trì ở mức 98% tương tự năm 2024
Nước & Môi trường	142	114	25%	141	101%	Doanh thu từ công ty con là TK Cộng.
Cho thuê VP & BĐS	2,112	1,069	98%	2,117	100%	Mảng bất động sản kỳ vọng tăng trưởng 98% YoY với động lực từ - Bàn giao toàn bộ các căn hộ còn lại của dự án The Light Square (ghi nhận doanh thu 846 tỷ đồng). - Mảng cho thuê văn phòng tăng trưởng 19% YoY nhờ tăng tỷ lệ lấp đầy của các văn phòng hiện hữu lên 97% và Etown 6 ở mức 75%.
Cơ điện lạnh	3,542	2,880	23%	3,588	99%	Mảng M&E tiếp đà tăng trưởng với lượng backlog dồi dào, giá trị hợp đồng chuyển sang năm 2025 đạt 5.556 tỷ đồng chủ yếu tới từ khối lượng công việc của dự án sân bay quốc tế Long Thành (2.534 tỷ đồng).
LNST CDM	2,350	1,932	22%	2,422	97%	LNST CDM tăng trưởng cùng pha với doanh thu

REE đặt kế hoạch kinh doanh 2025 tăng trưởng mạnh mẽ cả về doanh thu và lợi nhuận

Theo kế hoạch năm 2025 của REE, doanh thu và LNST lần lượt đạt 10.248 (+22% YoY) tỷ đồng và LNST CDM đạt 2.427 tỷ đồng (+22% YoY). Cụ thể từng mảng kinh doanh như sau

NĂNG LƯỢNG: Doanh thu kế hoạch 2025 ở mức 4.452 tỷ đồng (+5% YoY), LNST CDM ở mức 1.054 tỷ đồng (+4,7% YoY) chủ yếu nhờ:

- NMĐ Thác Bà 2 (18,9 MW) dự kiến COD trong 1H2025 và La Nina ảnh hưởng thời tiết giúp cải thiện sản lượng nhóm thủy điện.
- Giá bán PPA của các nhà máy điện lớn duy trì ổn định và trường trường nhẹ (chi phí O&M trượt khoảng 2,5%/năm). Riêng giá PPA của NMĐ Thượng Kon Tum dự kiến duy trì ở mức khoảng 922 VND/kWh, giá PPA của NMĐ Vĩnh Sơn: 333 VND/kWh, giá PPA của NMĐ Sông Hinh: 462 VND/kWh, REE cho biết quá trình đàm phán giá điện PPA của NMĐ Thượng Kon Tum vẫn đang diễn ra, mức giá tối đa của khung thủy điện trong năm 2025 là 1.110 VND/kWh.
- Hệ số alpha duy trì ở mức 98% như năm 2024, giá trần FMP giảm 6% YoY (tương đương 110 VND/kWh).
- Các dự án NLTT hoạt động ổn định, giá bán kỳ vọng tăng trưởng dựa tỷ giá USD/VND trượt giá.

CHO THUÊ VĂN PHÒNG & BẤT ĐỘNG SẢN: Doanh thu kế hoạch 2.112 tỷ đồng (+84% YoY), LNST CDM 803 tỷ đồng, động lực chính đến từ:

- Mảng BĐS:** (i) Ghi nhận toàn bộ 846 tỷ doanh thu còn lại của dự án The Light Square với trên 40 căn hộ thấp tầng; (ii) Ghi nhận khoảng 156 tỷ đồng doanh thu bán mảnh đất thương mại cao tầng còn lại của Khu đất

trụ sở Khu chỉ huy Quân sự tỉnh Thái Bình (một phần đất đã triển khai dự án The Light Square). Tại AGM 2025, REE cho biết khách hàng đã tiến hành đặt cọc.

- (2) **Cho thuê VP:** Cải thiện tỷ lệ lấp đầy của các tòa nhà hiện hữu (trừ etown 6) lên mức 97%, tỷ lệ lấp đầy của Etown 6 kỳ vọng đạt 75% với giá thuê ở mức 26+6 USD/m2/tháng.

CƠ ĐIỆN LẠNH: Doanh thu kế hoạch 3.542 tỷ đồng (+23% YoY), LNST kế hoạch 165 tỷ đồng (+11% YoY). Lượng backlog tồn đọng lớn đạt khoảng 5.556 tỷ đồng, trong đó dự án sân bay Long Thành (backlog chuyển tiếp 2.534 tỷ đồng, điểm rơi lợi nhuận sẽ vào năm 2026. REE cũng cho biết đã tiến hành trích lập thêm khoảng 455 tỷ (chủ yếu từ các khách hàng BĐS) trong năm 2024, đây là khoản dự phóng có tiềm năng hoàn nhập trong tương lai.

NƯỚC & MÔI TRƯỜNG: Doanh thu kế hoạch 142 tỷ đồng (+25% YoY) chủ yếu đến từ công ty TK Cộng, LNST CDM kế hoạch ở mức 328 tỷ đồng (+23% YoY) nhờ vào việc công ty LDLK là VCW đã được UBND TP. Hà Nội chấp thuận tăng giá nước bán buôn lên mức 7.767 VND/m3 (+53% so với trước đó) sau 11 năm giữ nguyên giá nước.

Kế hoạch đầu tư, M&A năm 2025 và thông tin khác

MĂNG NĂNG LƯỢNG: REE duy trì kế hoạch tăng 100MW công suất điện trong năm 2025. Về dài hạn, REE đặt kế hoạch đạt công suất 3GW/4GW/5GW vào năm 2030/2032/2035, ngoài EVN, REE có thể bán điện đến các khách hàng lớn thông qua cơ chế DPPA. Doanh nghiệp cho biết đã tiến hành làm việc với các địa phương Trà Vinh, Vĩnh Long để xây dựng đường dây 500kV giải tỏa công suất các nhà máy.

- **Thủy điện:** **NMTĐ Thác Bà 2**, công suất 18,9 MW đã bắt đầu vận thành thử nghiệm, dự kiến COD trong 1H2025. **NMTĐ Trà Khúc 2**, công suất 30MW, tổng mức đầu tư khoảng 1.000 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành vào đầu năm 2027.
- **Điện gió:** REE tiếp tục triển khai dự án điện gió Duyên Hải 2 dự kiến COD vào năm 2026. REE cũng cho biết đang tích cực chuẩn bị đấu thầu vào Q2/2025 khoảng một số dự án điện gió với công suất khoảng 176 MW tại tỉnh Trà Vinh. Vào ngày 26/3/2025, UBND tỉnh Trà Vinh đã ban hành 5 quyết định Chủ trương đầu tư cho 5 dự án điện gió với tổng công suất 272 MW, tổng mức đầu tư 13.830 tỷ đồng. Hình thức lựa chọn nhà đầu tư cho tất cả các dự án này sẽ được thực hiện thông qua **đấu thầu dự án có sử dụng đất**. Tiến độ của hầu hết các dự án kỳ vọng đi vào vận hành từ Q4/2026.
- **Điện mặt trời:** REE đang nghiên cứu điện mặt trời trên mặt hồ thủy điện Vĩnh Sơn với công suất khoảng 200MW.

MĂNG BẤT ĐỘNG SẢN: REE dự kiến thiết kế, xin giấy phép dự án New City tại Thủ Đức với tổng mức đầu tư khoảng 1.000 tỷ đồng, diện tích cho thuê khoảng 35.000 m2. Về các dự án mới, REE tập trung vào các dự án nhà ở và văn phòng có quy mô vừa phải từ 3-5ha, không vướng mắc pháp lý có vị trí thuận lợi tại các khu vực xung quanh các tuyến Metro, đường vành đai 3

MĂNG M&E: REE chủ động tìm kiếm công việc cơ điện từ các dự án ngoài bất động sản như nhà máy điện quy mô lớn, khu công nghiệp, trung tâm dữ liệu....

MĂNG NƯỚC & MÔI TRƯỜNG: REE tiếp tục tập trung phát triển tăng công suất của Nhà máy nước Sông Đà lên 600.000 m3/ngày đêm. Doanh nghiệp kỳ vọng sau khi tăng công suất, giá nước sẽ có sự điều chỉnh

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh) và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên Phân tích

nqnhut@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>