

## CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH - REE

XẾP HẠNG

GIỮ

Giá đóng cửa 5/5/2025

₫70.500

Giá mục tiêu 12 tháng

₫79.100

Lợi nhuận kỳ vọng

12,2%

## THÔNG TIN CẬP NHẬT

**KQKD Q1.2025: Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng mạnh (+50% yoy) nhờ lĩnh vực thủy điện hồi phục ngoạn mục (+74% yoy).**

- Sản lượng điện thương phẩm các nhà máy do REE sở hữu đạt 2.302 trkwh (-6% yoy):** chủ yếu do sản lượng nhiệt điện giảm 32,9%, điện năng lượng tái tạo giảm 6,1%. Trong khi thủy điện tăng mạnh 29,8% đạt 1.238 trkwh, nhờ thủy văn tốt tại các nhà máy khu vực miền Trung và Tây Nguyên.
- Doanh thu Q1.2025 đạt 2.068 tỷ đồng, (+12,6%yoy) và đạt 20,2% kế hoạch cả năm:** trong đó doanh thu bán điện đạt 1.288 tỷ đồng (+26,0% yoy), chiếm 62% tổng doanh thu. Doanh thu hạ tầng nước đạt 45 tỷ đồng, tăng mạnh 10 lần cùng kỳ 2024. Doanh thu Bất động sản đạt 286 tỷ đồng (+8,7% yoy). Doanh thu cơ điện lạnh đạt 449 tỷ đồng (-18,7% yoy).
- Chi phí tài chính và Chi phí quản lý lần lượt giảm 15% và 3% so với cùng kỳ:** Doanh thu tài chính đạt 110 tỷ đồng, tăng 57% yoy, lợi nhuận công ty liên kết đạt 140 tỷ đồng, tăng 16% yoy. Trong khi đó Chi phí tài chính giảm 15% khi đạt 191 tỷ đồng, chi phí quản lý doanh nghiệp cũng giảm 3% về 93 tỷ đồng.
- Lợi nhuận trước thuế Q1 đạt 898 tỷ đồng, tăng mạnh 50% yoy:** Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 817 tỷ đồng (+48,8% yoy). Trong đó lợi nhuận sản xuất điện đạt 606 tỷ đồng (+104% yoy), chiếm 74,2% tổng LNST. LNST BĐS đạt 112 tỷ đồng, giảm 20% yoy do chi phí khấu hao tăng tại tòa nhà Etown6. LNST Cơ điện đạt 20 tỷ đồng, giảm 20% yoy do doanh thu giảm và chi phí lãi vay tăng. LNST lĩnh vực nước sạch ổn định với 68 tỷ đồng (+1,5%). **LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 611 tỷ đồng, tăng 27,2% yoy và thực hiện được 25,2% kế hoạch cả năm.**

## Triển vọng kinh doanh năm 2025

Chúng tôi đánh giá Triển vọng kinh doanh năm 2025-2026 lạc quan: 1) Lĩnh vực thủy điện dự báo thuận lợi khi La Nina tạo nguồn nước tốt cho các nhà máy miền Trung-Tây Nguyên; 2) Lĩnh vực văn phòng cho thuê tiếp tục đẩy mạnh điện tích cho thuê mới từ Etown 6 và ghi nhận lợi nhuận từ dự án The Light Square; 3) Cơ điện lạnh tăng trưởng mạnh mẽ trở lại với các dự án mới.

Trong năm 2025, công ty tiếp tục đầu tư 2 dự án điện năng lượng tái tạo gồm: 1) Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30MW), với giá trị giải ngân 370 tỷ đồng, dự kiến đi vào hoạt động từ đầu năm 2027; 2) nhà máy điện gió Duyên Hải (48MW) với giá trị 2.000 tỷ đồng, dự kiến hoạt động từ tháng 11.2025. Bên cạnh đó công ty cũng đang tham gia đấu thầu 2 dự án điện gió tại Trà Vinh với công suất khoảng 176 MW.

Trong chiến lược dài hạn, công ty kỳ vọng sẽ nâng công suất các nhà máy sở hữu lên khoảng 5.000 MW đến năm 2035

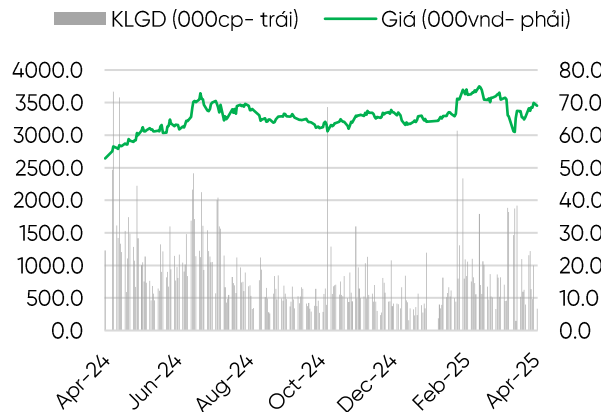
**Cho năm 2025, dự báo tổng doanh thu của REE có thể đạt mức 9.892 tỷ đồng (+18%), Lợi nhuận trước thuế đạt 3.426 tỷ đồng (+28%), nhờ các lĩnh vực có sự hồi phục đều, trong đó lợi nhuận sản xuất điện tăng +32%. Lợi nhuận sau thuế đạt 3.049 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.565 tỷ đồng (+29%yoy).**

**Rủi ro đầu tư:** 1) Thời tiết không thuận lợi cho lĩnh vực thủy điện như dự báo khi danh mục đầu tư các nhà máy thủy điện của công ty chiếm tỷ trọng lớn; 2) Kinh doanh cho thuê văn phòng và bất động sản thương mại chậm lại do thị trường đang có nhiều biến động lớn do chính sách thuế đối ứng của chính quyền Mỹ, có thể làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty.

## THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HSX: REE
Giá hiện tại 29/4/2025 (vnd)	68.500
KLGD TB 52 tuần (000cp)	847,0
GTGD TB 52 tuần (tỷ vnd)	56,7
Khối lượng lưu hành (trcp)	417,0
Biên độ 52 tuần	52.840 ₫ – 75.000 ₫
Vốn hóa (tỷ vnd)	32.264

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU REE



## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	2024	Q1.24	Q1.25
Doanh thu	8,570	8,384	1,837	2,068
Tăng trưởng DT	-8.6%	-2.2%	-22.4%	12.6%
Lợi nhuận gộp	3,710	3,124	741	950
LNTT	3,056	2,688	599	898
Tăng trưởng LNTT	-21.2%	-12.1%	-48.0%	50.0%
LNST	2,787	2,396	549	817
LNST CĐ Cty Mẹ	2,189	1,993	480	611
EBIT	3,995	3,426	791	1,065
EBITDA	5,336	4,777	1,135	1,426
Tài sản ngắn hạn	9,524	11,286	9,985	11,941
Tài sản dài hạn	25,388	25,076	25,155	24,948
Tổng tài sản	34,912	36,362	35,141	36,889
Nợ phải trả	14,142	13,907	14,286	13,662
Vốn chủ sở hữu	20,770	22,455	20,854	23,227
D/E	0.68	0.62	0.69	0.59
EPS	5,343	4,232	1,173	1,298
BVPS	42,268	40,126	42,435	41,412

Nguồn: BCTC REE, VPBankS Research tổng hợp

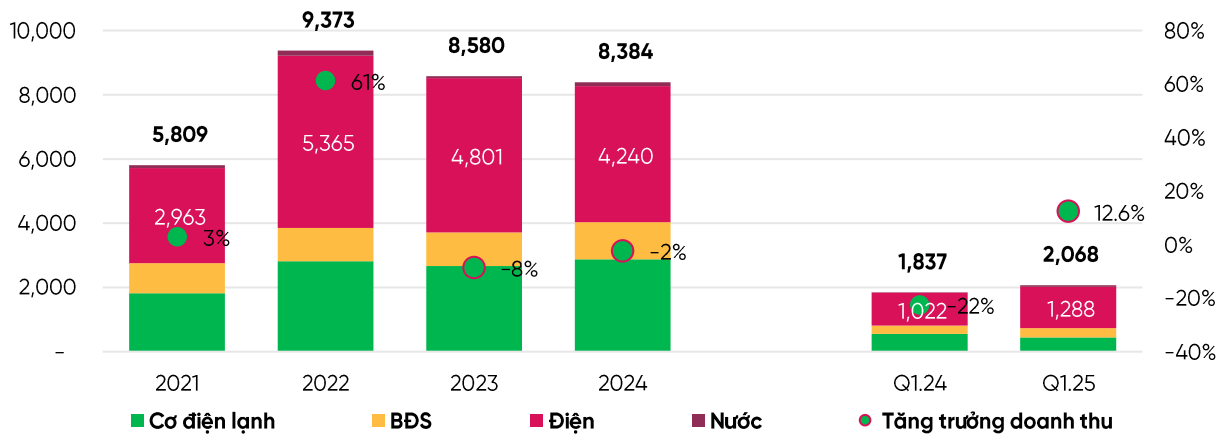
Chuyên viên phân tích

Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

## KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2025

## Doanh thu Q1.2025 tăng trưởng 12,6% yoy, đạt 20% kế hoạch năm



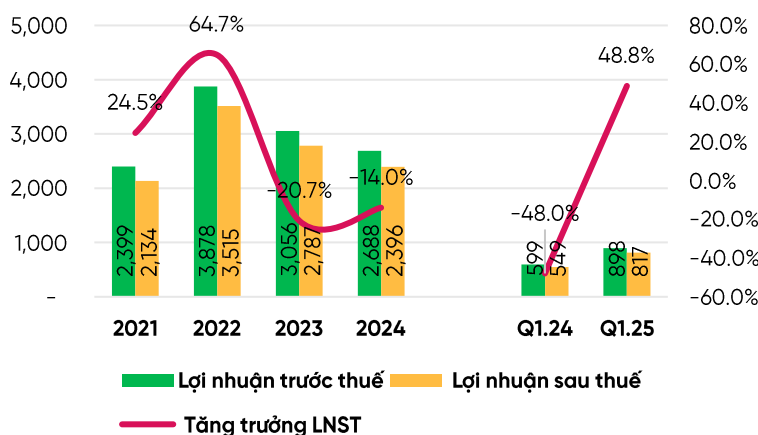
Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp

## Doanh thu Q1.2025 đạt 2.068 tỷ đồng, (+12,6%yoy) và đạt 20,2% kế hoạch cả năm

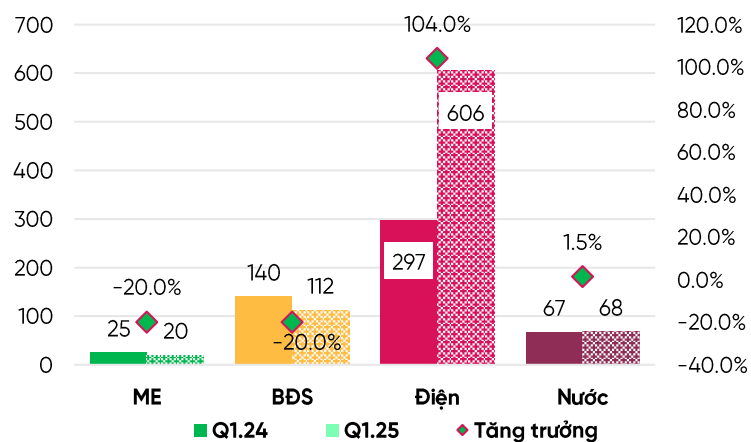
Doanh thu bán điện đạt 1.288 tỷ đồng (+26,0% yoy), chiếm 62% tổng doanh thu. Doanh thu nước đạt 45 tỷ đồng, tăng mạnh 10 lần so với cùng kỳ. Doanh thu Bất động sản đạt 286 tỷ đồng (+8,7% yoy), trong khi doanh thu cơ điện lạnh đạt 449 tỷ đồng (-18,7% yoy).

- Doanh thu sản xuất điện tăng tốt nhờ thủy văn thuận lợi và hệ thống điện huy động bình thường (năm 2024 các nhà máy thủy điện được huy động thấp do điều hành hệ thống) với các nhà máy điện khu vực miền Trung và Tây Nguyên (Công ty thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (+77%), Công ty thủy điện Sông Ba Hạ, Công ty thủy điện miền trung (+94%). Trong khi đó, doanh thu điện bán lẻ đạt 170 tỷ đồng, tăng nhẹ 3,4% yoy.
- Doanh thu bất động sản tăng do có thêm diện tích cho thuê từ dự án Etown. Doanh thu cho thuê văn phòng đạt 272 tỷ đồng (+3,1%), doanh thu bán bất động sản thương mại đạt 15 tỷ đồng, tăng mạnh khi cùng kỳ gần như không phát sinh.
- Doanh thu cơ điện lạnh giảm 18,7% do các dự án đang trong giai đoạn xây dựng, chưa được thanh quyết toán. Giá trị hợp đồng ký mới hoạt động cơ điện trong kỳ đạt 621 tỷ đồng, giảm 76,7% so với cùng kỳ do cùng kỳ năm trước công ty ký được hợp đồng giá trị lớn tại Sân bay Long Thành.

## Lợi nhuận sau thuế Q1.2025 tăng 48,8% yoy



## Lợi nhuận lĩnh vực điện chiếm 74% tổng LNST



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp

- **Lợi nhuận trước thuế Q1 đạt 898 tỷ đồng, tăng mạnh 50% yoy:** Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 817 tỷ đồng (+48,8% yoy). Trong đó lợi nhuận sản xuất điện đạt 606 tỷ đồng (+104% yoy), chiếm 74,2% tổng LNST. LNST BĐS đạt 112 tỷ đồng, giảm 20% yoy do chi phí khấu hao tăng tại tòa nhà Etown. LNST Cơ điện đạt 20 tỷ đồng, giảm 20% yoy do doanh thu giảm và chi phí lãi vay tăng. LNST lĩnh vực nước sạch ổn định với 68 tỷ đồng (+1,5%). Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 611 tỷ đồng, tăng 27,2% yoy và thực hiện 25,2% kế hoạch cả năm.

## LĨNH VỰC ĐIỆN NĂNG

Chỉ tiêu	Đơn vị	2022	2023	2024	Q1.24	Q1.25	So sánh Q1.25/Q1.24
<b>Sản lượng điện</b>							
- Nhiệt điện	Triệu kwh	3,348	3,506	4,575	1,274	855	-32.9%
- Thủy điện	Triệu kwh	7,246	6,173	5,429	954	1,238	29.8%
- Điện Mặt trời	Triệu kwh	270	288	290	78	75	-3.8%
- Điện Gió	Triệu kwh	330	391	364	144	134	-6.9%
<b>Tổng sản lượng</b>	Triệu kwh	<b>11,194</b>	<b>10,358</b>	<b>10,658</b>	<b>2,450</b>	<b>2,302</b>	<b>-6.0%</b>
<b>Doanh thu điện</b>	Tỷ đồng	5,365	4,801	4,240	1,023	1,288	25.9%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	Tỷ đồng	2,456	1,880	1,360	297	606	104.0%
<b>LNST CĐ công ty Mẹ</b>	Tỷ đồng	1,666	1,314	1,007	238	413	73.5%

Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp

**Sản lượng điện thương phẩm các nhà máy do REE sở hữu đạt 2.302 trkwh (-6% yoy):** chủ yếu do sản lượng nhiệt điện giảm 32,9%, điện năng lượng tái tạo giảm 6,1%. Trong khi thủy điện tăng mạnh 29,8% đạt 1.238 trkwh, nhờ thủy văn tốt tại các nhà máy khu vực miền Trung và Tây nguyên

- Thủy điện Q1.2025 có sản lượng tốt nhờ thủy văn thuận lợi, đặc biệt là các nhà máy tại khu vực miền Trung và Tây Nguyên. Bên cạnh đó, vận hành hệ thống điện cũng trở lại trạng thái bình thường khi thủy điện được huy động bình thường (cùng kỳ năm trước ưu tiên tích nước dành cho mùa nắng nóng). Theo công ty, sản lượng điện tại nhà máy Vĩnh Sơn Sông Hinh tăng mạnh 77%, tại nhà máy thủy điện miền trung tăng 94%, nhà máy thủy điện Sông Ba Hạ tăng 23%...
- Năng lượng tái tạo đạt 209 tr kwh (-6,1% yoy), trong đó sản lượng điện mặt trời giảm 3,8% do giảm từ nhà máy Cư Jut. Sản lượng điện gió giảm 6,9% do tốc độ gió tại khu vực Trà Vinh có xu hướng chậm hơn.
- Sản lượng nhiệt điện giảm do công ty giảm sở hữu tại nhà máy nhiệt điện Phả Lại (PPC), và thoái vốn toàn bộ tại nhà máy nhiệt điện Ninh Bình. Bên cạnh đó, các nhà máy nhiệt điện được huy động thấp hơn so với cùng kỳ 2024.

#### Chiến lược phát triển dài hạn: Tập trung đầu tư vào nguồn điện năng lượng tái tạo

Trong năm 2025, công ty tiếp tục đầu tư 2 dự án điện năng lượng tái tạo gồm: 1) Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30MW), với giá trị giải ngân 370 tỷ đồng, dự kiến đi vào hoạt động từ đầu năm 2027; 2) nhà máy điện gió Duyên Hải (48MW) với giá trị 2.000 tỷ đồng, dự kiến hoạt động từ tháng 11.2025. Bên cạnh đó công ty cũng đang tham gia đấu thầu 2 dự án điện gió tại Trà Vinh với công suất khoảng 176 MW.

**Trong chiến lược dài hạn, công ty kỳ vọng sẽ nâng công suất các nhà máy sở hữu lên khoảng 5.000 MW đến năm 2035**

**PHỤ LỤC TÀI CHÍNH**

Kết quả kinh doanh	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	8,570	8,384	9,892
Giá vốn hàng bán	-4,860	-5,260	-5,882
Lợi nhuận gộp	3,710	3,124	4,010
Doanh thu tài chính	227	318	397
Chi phí tài chính	-1,016	-791	-831
Lợi nhuận cty liên kết	877	717	681
Chi phí bán hàng	-93	-118	-109
Chi phí QLDN	-663	-578	-742
Lợi nhuận thuần HDKD	3,042	2,672	3,407
Lợi nhuận trước thuế	3,056	2,688	3,426
Lợi nhuận sau thuế	2,787	2,396	3,049
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	2,189	1,993	2,565
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	598	403	484

Lưu chuyển dòng tiền	2023A	2024A	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	2,817	3,784	3,257
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	642	207	-1,863
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-1,588	-1,375	-1,144

Hệ số tài chính	2023A	2024A	2025F
-----------------	-------	-------	-------

<b>Hệ số hiệu quả</b>			
Biên lợi nhuận gộp	43.3%	37.3%	40.5%
EBITDA Margin	62.3%	57.0%	57.6%
Biên lợi nhuận ròng	25.5%	23.8%	25.9%
ROE	13.4%	10.7%	12.1%
ROA	8.0%	6.6%	7.9%

<b>Hệ số tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng doanh thu	-8.6%	-2.2%	18.0%
Tăng trưởng LNTT	-21.2%	-12.1%	27.5%
Tăng trưởng LNST	-20.7%	-14.0%	27.3%
Tăng trưởng EPS	-29.3%	-20.8%	28.7%

<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện hành	2.41	2.77	3.27
Hệ số thanh toán nhanh	2.07	2.46	2.86
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.41	0.38	0.35
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.68	0.62	0.53
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	4.01	4.40	5.12

<b>Hệ số định giá</b>			
Lợi suất cổ tức	1.2%	1.5%	1.5%
EPS (VND)	5,343	4,232	5,446
BVPS (VND)	42,268	40,126	45,600

Tài sản- Nguồn vốn	2023A	2024A	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>9,524</b>	<b>11,286</b>	<b>12,891</b>
Tiền tương đương tiền	3,023	5,636	5,885
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,132	1,060	1,113
Khoản phải thu	3,780	3,130	4,065
Hàng tồn kho	1,354	1,277	1,612
Tài sản ngắn hạn khác	235	183	216
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>25,388</b>	<b>25,076</b>	<b>25,639</b>
Tài sản cố định	16,262	16,504	17,465
Tài sản dở dang dài hạn	1,608	1,453	1,411
Tài sản dài hạn khác	7,518	7,120	6,764
<b>Tổng tài sản</b>	<b>34,912</b>	<b>36,362</b>	<b>38,531</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>14,142</b>	<b>13,907</b>	<b>13,304</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>3,945</b>	<b>4,070</b>	<b>3,940</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	2,241	2,634	2,579
Vay và nợ ngắn hạn	1,238	1,254	1,054
Phải trả ngắn hạn khác	466	182	307
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>10,198</b>	<b>9,838</b>	<b>9,365</b>
Vay và nợ dài hạn	9,505	9,143	8,809
Phải trả dài hạn khác	693	695	556
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>20,770</b>	<b>22,455</b>	<b>25,226</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	4,097	4,710	4,710
Quỹ đầu tư phát triển	1,418	1,429	1,429
Lợi nhuận ST chưa phân phối	11,802	12,761	15,340
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,452	3,555	3,748
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>34,912</b>	<b>36,362</b>	<b>38,531</b>

Nguồn: BCTC REE, VPBankS Research tổng hợp

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)