

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE)

MUA +21,4%

Ngành	Tiện ích
Ngày báo cáo	16/04/2025
Giá hiện tại	67.400 VND
Giá mục tiêu	80.800 VND
Giá mục tiêu gần nhất	76.100 VND
TL tăng	19,9%
Lợi suất cổ tức	1,5%
Tổng mức sinh lời	21,4%

GT vốn hóa	30,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	61,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	5,3%
SL cổ phiếu lưu hành	471 tr
Pha loãng	471 tr

	REE	VNI
P/E (trượt)	15,9x	13,6x
P/B (hiện tại)	1,7x	1,6x
ROA	5,6%	2,0%
ROE	11,0%	12,8%

Tổng quan Công ty

REE là công ty holding với 3 lĩnh vực hoạt động chính: Điện (1.050 MW và chiếm gần 50% tổng lợi nhuận), cơ điện lạnh (M&E), cho thuê văn phòng. Các mảng khác bao gồm nước và bất động sản. REE là công ty hàng đầu trong ngành M&E và sở hữu 182.000 m2 diện tích văn phòng cho thuê. Các mảng khác bao gồm cấp nước & BĐS.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.384	10.444	14.182	15.331
% YoY	-2,2%	24,6%	35,8%	8,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.993	2.521	3.370	4.040
% YoY	-8,9%	26,5%	33,7%	19,9%
EPS	-8,9%	26,5%	33,7%	19,9%
Biên LN gộp	37,3%	35,2%	34,2%	38,5%
Biên LN ròng	23,8%	24,1%	23,8%	26,3%
ROE	11,0%	12,7%	15,0%	15,8%
Nợ ròng/vốn CSH	16,5%	28,5%	48,2%	61,6%
Lợi suất cổ tức	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
DPS (đồng)	1.000	1.000	1.000	1.000
P/E	15,9x	12,6x	9,4x	7,9x
P/B	1,7x	1,5x	1,3x	1,2x
EV/EBITDA	10,5x	9,1x	7,0x	5,3x

Lợi nhuận dự kiến tăng dù chính sách thuế quan của Tổng thống Trump

- Chúng tôi tăng 6,2% giá mục tiêu cho CTCP Cơ điện lạnh (REE) và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ: (1) định giá cao hơn 7% cho mảng điện do chúng tôi bổ sung vào dự báo 500 MWp điện mặt trời thả nổi; (2) định giá cao hơn 43%5% cho mảng cơ điện/mảng nước do chúng tôi sử dụng mức LNST trung bình của năm 2025/26 thay vì chỉ riêng năm 2025 như dự báo trước đây; và (3) tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật định giá đến giữa năm 2026.
- Chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 (các mức thay đổi lần lượt là +5%/-1%/-3%/0%/0%), trong đó lợi nhuận từ mảng điện và mảng bất động sản tăng lần lượt cao hơn 2% và 30% (nhờ bổ sung 500 MWp điện mặt trời thả nổi và doanh số bán quỹ đất trong năm 2025), bù đắp cho lợi nhuận thấp hơn 4% từ mảng cho thuê văn phòng (chủ yếu do tỷ lệ lấp đầy tính đến cuối năm 2024 thấp hơn kỳ vọng).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của REE chạm đáy trong năm 2024 và phục hồi 26% YoY trong năm 2025, được dẫn dắt bởi tăng trưởng lợi nhuận ở tất cả các mảng kinh doanh bao gồm điện (+16% YoY), bất động sản (+8 lần YoY), cho thuê văn phòng (+16% YoY), M&E (+52% YoY) và nước (+18% YoY).
- Định giá của REE hiện ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2025 là 12,6 lần, thấp hơn 25% so với P/E trung bình 1 năm của công ty là 16,8 lần. Tiềm năng nâng định giá P/E từ mức trung bình 4 năm là 11,0 lần nhờ (1) quá trình chuyển đổi của REE sang mô hình nhà sản xuất điện tái tạo thuần túy và (2) định giá trung bình 4 năm của các doanh nghiệp điện tái tạo trong khu vực ở mức cao hơn (22,9 lần).
- P/E dự phóng năm 2025 ở mức 12,6 lần tương ứng PEG là 0,5, dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2024-2027 là 27%.
- Rủi ro:** Trì hoãn triển khai các dự án điện gió mới và cạnh tranh gay gắt hơn.
- Yếu tố hỗ trợ:** REE đặt kế hoạch hoàn nhập khoảng 150 tỷ đồng chi phí dự phòng cho mảng M&E trong năm 2025, và ghi nhận khoản lãi trị giá 250 tỷ đồng từ bán chứng khoán kinh doanh (VIB) trong dài hạn.

Vào ngày 10/04/2025, Bộ Công Thương đã công bố mức giá điện chính thức cho các dự án điện mặt trời thả nổi, tạo nền tảng để REE triển khai một loạt dự án mới. Mức giá cao nhất là 1.686 đồng/kWh, được áp dụng cho khu vực miền Bắc, hỗ trợ kế hoạch phát triển điện mặt trời thả nổi của REE tại CTCP Thủy điện Thác Bà (HOSE: TBC). Dựa trên ước tính từ Viện Năng lượng Việt Nam, chúng tôi dự báo tổng vốn đầu tư XDCB đạt khoảng 15 tỷ đồng/MW, hiệu suất hoạt động đạt 15%, giá bán trung bình (ASP) là 1.669 đồng/kWh, và tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) đạt khoảng 10%. Với kinh nghiệm triển khai của REE, IRR có thể được cải thiện thông qua việc tối ưu chi phí đầu tư hoặc chi phí vận hành & bảo trì (O&M). Dựa trên kế hoạch công bố tại ĐHCĐ năm 2025, REE đặt mục tiêu bổ sung 1.000/1.500 MW công suất điện mặt trời thả nổi đến năm

2030/2035. Do đó, chúng tôi đưa vào dự báo 100/200/200 MWp trong kế hoạch giai đoạn 2027-2029 của công ty.

Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS từ mảng thủy điện sẽ tăng nhẹ 8% YoY trong năm 2025 và tăng mạnh 56% YoY trong năm 2026 (dù vẫn thấp hơn 13% so với mức đỉnh của năm 2022), chủ yếu nhờ (1) sản lượng tăng mạnh do hiện tượng La Nina được kỳ vọng sẽ xảy ra vào năm 2026, và (2) tỷ lệ sản lượng hợp đồng (Qc) cam kết được điều chỉnh về 90% trong năm 2026 so với mức 98% trong năm 2025. Chúng tôi tăng 21% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 của VSH lên 508 tỷ đồng (+13% YoY, tương đương 94% kế hoạch), chủ yếu nhờ giả định sản lượng điện thương phẩm tăng 6% (1,9 tỷ kWh, +10% YoY, tương đương 100% kế hoạch). Động lực chính đến từ sản lượng điện thương phẩm trong 80 ngày đầu quý 1/2025 cao hơn dự kiến, đạt 321 triệu kWh (+32% YoY).

Triển vọng năm 2025: Lợi nhuận tăng ở tất cả các mảng kinh doanh

Figure 1: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/ trước đây	Nhận định của Vietcap về (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo trước đây
Doanh thu	8.384	10.444	25%	4%	(a) Được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu ở tất cả các mảng. (b) Do dự báo doanh thu cao hơn từ mảng bất động sản và mảng điện.
M&E	2.880	4.000	39%	0%	(a) Nhờ kỳ vọng phục hồi thêm của chúng tôi, chủ yếu từ các dự án hạ tầng công cộng như Sân bay Quốc tế Long Thành (LTA). Trong năm 2024, REE đã ký hợp đồng trị giá 4,4 nghìn tỷ đồng (gấp đôi oy), chủ yếu từ dự án LTA.
Cho thuê văn phòng	1.069	1.189	11%	-5%	(a) Chủ yếu nhờ đóng góp cả năm của E-town 6 so với chỉ 5 tháng trong năm 2024. (b) Chúng tôi điều chỉnh giảm 1% dự báo tỷ lệ lấp đầy trung bình năm 2025 của các tòa nhà văn phòng hiện hữu (không bao gồm E-town 6) còn 95%, do tỷ lệ lấp đầy cuối năm 2024 thấp hơn kỳ vọng (92% so với ước tính trước đây là 95%).
BDS	80	787	884%	57%	(a) Chúng tôi kỳ vọng REE sẽ ghi nhận doanh số bán 15/45 căn hộ từ dự án Light Square và ghi nhận doanh số bán quỹ đất. (b) Chúng tôi bổ sung 487 tỷ đồng từ doanh số bán quỹ đất, theo kế hoạch tại ĐHCĐ.
Mảng điện	4.240	4.353	3%	4%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi sản lượng thủy điện tăng YoY, bù đắp cho dự báo giá bán trung bình (ASP) giảm (do giá CAN giảm 86% YoY). (b) Do dự báo doanh thu của VSH tăng 6% (xem trang 5).
Mảng nước	115	114	-1%	0%	
LNST sau lợi ích CĐTTS	1.993	2.521	26%	5%	(a) Được thúc đẩy bởi tăng trưởng lợi nhuận ở tất cả các mảng. (b) Dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS cao hơn từ mảng bất động sản và mảng điện bù đắp cho dự báo lợi nhuận thấp hơn từ mảng cho thuê văn phòng.
M&E	150	228	52%	0%	(a) Chủ yếu do kỳ vọng doanh thu tăng YoY và biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 10,0% so với mức 9,5% trong năm 2024 (so với mức trung bình 10,4% trong giai đoạn 2019-2024).
Cho thuê văn phòng	476	554	16%	-7%	(a) Do đóng góp cả năm của E-town 6 và kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy phục hồi tại các tòa nhà văn phòng. (b) Do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tỷ lệ lấp đầy.
BDS	33	275	732%	34%	(b) Chúng tôi bổ sung 156 tỷ đồng LNST từ doanh số bán quỹ đất, theo kế hoạch tại ĐHCĐ.
Mảng điện	1.007	1.171	16%	4%	(a) Chủ yếu do (1) lợi nhuận từ mảng điện gió tăng 24% YoY (nhờ chi phí lãi vay giảm) và (2) lợi nhuận từ mảng thủy điện tăng 8% YoY. (b) Chủ yếu do dự báo LNST của VSH cao hơn 21% (xem trang 5).
Mảng nước	267	316	18%	-3%	(a) Do chúng tôi kỳ vọng VCW sẽ ghi nhận lãi trong năm 2025 nhờ (1) giá nước tăng 52%, có hiệu lực từ quý 2/2025 và (2) sản lượng tăng 10% YoY nhờ giai đoạn 2 mở rộng công suất thêm gấp đôi.
Khác	60	-23	N.M	N.M	

Source: REE, Vietcap dự báo

Tóm tắt dự báo giai đoạn 2025-2029

Chúng tôi dự báo CAGR EPS đạt 19% trong giai đoạn 2024–2029, chủ yếu được thúc đẩy bởi:

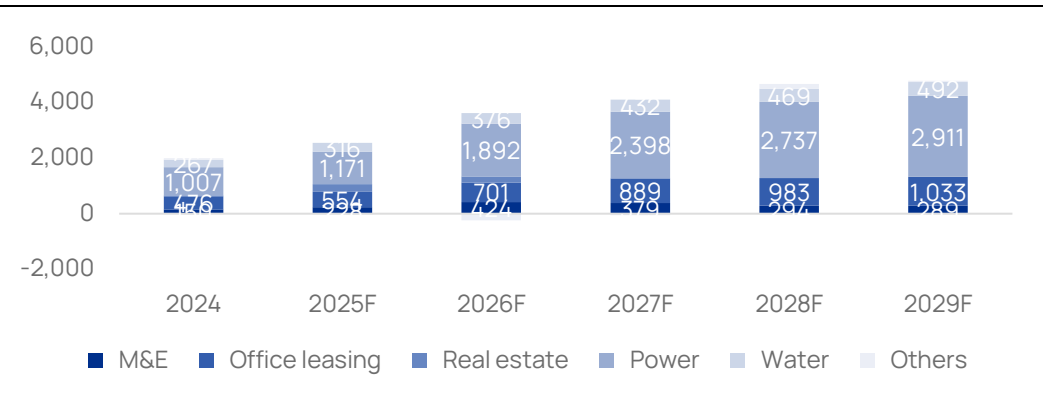
- Điện gió:** Chúng tôi dự báo REE sẽ đưa vào vận hành 176/200/300 MW công suất điện gió mới trong các năm 2026/27/28, được hỗ trợ bởi (1) các cập nhật dự kiến vào năm 2025 đối với Quy hoạch điện VIII (QHĐ VIII), cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA), và cơ chế giá cho năng lượng tái tạo nhằm đáp ứng tăng trưởng nhu cầu điện hàng năm đạt 10%; và (2) năng lực chuyên môn vững mạnh của REE trong lĩnh vực này.
- Cho thuê văn phòng:** Việc bổ sung tòa nhà E-town 6 (với tỷ lệ lấp đầy tăng dần từ năm 2024 trở đi) và tòa nhà văn phòng Phú Hữu (Thủ Đức) trong năm 2027. Điều này giúp LNST sau lợi ích CĐTTS từ mảng cho thuê văn phòng của REE đạt trung bình 832 tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn 2025–2029, cao hơn khoảng 75% so với năm 2024.
- Nước:** Chúng tôi dự báo đóng góp LNST sau lợi ích CĐTTS từ mảng nước sẽ tăng gấp đôi trong năm 2029 so với năm 2024, chủ yếu nhờ công suất tăng gấp đôi vào cuối năm 2025 và mức tăng 52% của giá nước có hiệu lực từ quý 2/2025 do CTCP Đầu tư nước sạch Sông Đà (UPCOM: VCW) áp dụng.
- Thủy điện:** Chúng tôi kỳ vọng đóng góp LNST từ VSH sẽ tăng gấp đôi trong năm 2029 so với năm 2024, nhờ giá bán điện theo hợp đồng PPA cao hơn (xem trang 5), và bổ sung 30 MW công suất từ nhà máy Trà Khúc 2, dự kiến vận hành thương mại trong năm 2027.
- Điện mặt trời áp mái:** Chúng tôi kỳ vọng REE Solar Energy sẽ đưa vào vận hành 50 MWp điện mặt trời áp mái mỗi năm trong các năm 2027/28/29, nâng tổng công suất điện mặt trời áp mái của công ty lên khoảng 310 MWp vào năm 2029, gấp đôi so với năm 2024.
- Điện mặt trời thả nổi:** Chúng tôi dự báo REE sẽ bổ sung 100/200/200 MWp công suất điện mặt trời thả nổi tại miền Bắc trong các năm 2027/28/29, so với không có công suất nào trong năm 2024. Ban lãnh đạo REE đặt kế hoạch bổ sung thêm 1.000/1.500 MW điện mặt trời thả nổi vào năm 2030/2035.

Hình 2: Tóm tắt dự báo của Vietcap cho REE giai đoạn 2025-2029

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LNST sau lợi ích CĐTTS (mới)	1.993	2.521	3.370	4.040	4.659	4.778
M&E	150	228	424	379	294	289
Cho thuê văn phòng	476	554	701	889	983	1.033
Bất động sản	33	275	216	0	0	0
Điện	1.007	1.171	1.892	2.398	2.737	2.911
Nước	267	316	376	432	469	492
Khác	60	-23	-239	-59	175	54
LNST sau lợi ích CĐTTS (trước đây)		2.411	3.415	4.149	4.670	4.768
Thay đổi (%)		5%	-1%	-3%	0%	0%

Nguồn: REE, Vietcap dự báo

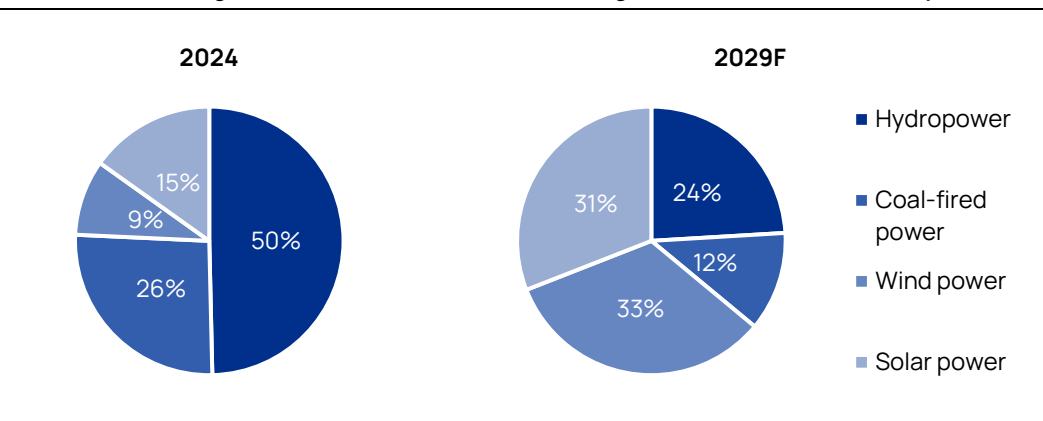
Hình 3: Tóm tắt dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-2029 của Vietcap đối với mảng điện của REE (tỷ đồng)



Nguồn: REE, Vietcap dự báo

Mảng điện

Hình 4: Cơ cấu công suất điện (MW) của REE theo loại nguồn điện; điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu



Nguồn: REE, Vietcap dự báo

Chúng tôi giữ nguyên dự báo mở rộng công suất điện gió

Chúng tôi tiếp tục giữ nguyên dự báo mở rộng công suất điện gió với việc bổ sung 176/200/300 MW lần lượt trong các năm 2026/27/28, dự kiến sẽ được hỗ trợ bởi việc ban hành kế hoạch về cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) và một cơ chế giá mới cho điện tái tạo, mà chúng tôi kỳ vọng sẽ được công bố trong năm 2025.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 5%/3% dự báo ASP đối với công suất mới cho điện gió trên bờ/gần bờ, xuống còn 1.636/1.904 đồng/kWh, dựa trên đề xuất giá điện của EVN vào tháng 3/2025. Với mức giá này, chúng tôi dự báo các dự án điện gió sắp tới của REE sẽ ghi nhận IRR đạt khoảng 11%-12%.

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với lợi nhuận mảng điện gió của REE giai đoạn 2025-2029

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Công suất (MW, điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu)	96	96	257	457	757	757
Doanh thu	795	863	1.400	2.855	4.368	4.348
LNST	287	356	482	857	1.304	1.403
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTTS của REE (mới)	215	267	379	735	1.176	1.272
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTTS của REE (trước đây)		258	383	771	1.092	1.193
Dự báo mới so với dự báo trước đây		4%	-1%	-5%	8%	7%

Nguồn: REE, Vietcap dự báo

Chúng tôi bổ sung 500MW công suất điện mặt trời thả nổi và giữ nguyên khung thời gian giả định cho việc vận hành thương mại của công suất điện mặt trời áp mái bổ sung.

Điện mặt trời áp mái: LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024 đạt 36 tỷ đồng (-8% YoY), chủ yếu do chi phí dự phòng thuế liên quan đến các dự án trong giai đoạn 2020–2022, trong khi sản lượng điện thương phẩm đi ngang YoY và ASP tăng 2%. Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ tăng 66% YoY đạt 60 tỷ đồng (vẫn thấp hơn 14% so với mức 70 tỷ đồng của năm 2021), chủ yếu nhờ kỳ vọng không còn chi phí dự phòng bổ sung và sản lượng điện thương phẩm đi ngang YoY.

Điện mặt trời thả nổi: Chúng tôi bổ sung 100/200/200 MWp công suất điện mặt trời thả nổi vào kế hoạch năm 2027/2028/2029 của REE. Chúng tôi dự kiến dự án này sẽ mang lại 186/557/928 tỷ đồng doanh thu và 12/44/90 tỷ đồng LNST trong các năm 2027/28/29. Lợi nhuận sẽ tăng dần theo thời gian nhờ chi phí lãi vay giảm. Cùng với điện mặt trời áp mái, các khoản bổ sung này là động lực chính giúp phân khúc điện mặt trời của REE ghi nhận CAGR LNST sau lợi ích CĐTS đạt 48% trong giai đoạn 2024–2029.

Hình 6: : Dự báo công suất điện mặt trời áp mái giai đoạn 2025-2029

	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Công suất cuối năm (MWp)	133	133	133	260	471	683
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	136	140	157	293	565	836
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (tỷ đồng)	36	60	90	113	173	256

Nguồn: REE, Vietcap dự báo

Chúng tôi tăng 21% dự báo LNST năm 2025 cho VSH

Chúng tôi tăng 21% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 lên 508 tỷ đồng (+13% YoY, tương đương 94% kế hoạch), chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh tăng 6% dự báo sản lượng điện thương phẩm (1,9 tỷ kWh, +10% YoY, tương đương 100% kế hoạch). Điều này được hỗ trợ bởi sản lượng điện thương phẩm trong 80 ngày đầu năm 2025 cao hơn kỳ vọng, đạt 321 triệu kWh (+32% YoY). Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST cho VSH từ năm 2026 trở đi.

Chúng tôi vẫn giữ giả định rằng giá PPA của nhà máy điện Thượng Kon Tum sẽ tăng trong năm 2027, đạt mức 1.308 đồng/kWh (xem chi tiết trong báo cáo cập nhật REE tháng 11/2024).

Hình 7: Tóm tắt dự báo cho VSH

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu	1.825	1.840	2.441	2.359	2.359	2.178
LNST	448	508	1.048	1.049	1.088	981
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (mới)		267	551	552	572	516
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của REE (trước đây)		220	551	552	572	516
Dự báo mới/dự báo trước đây		21%	0%	0%	0%	0%

Nguồn: VSH, REE, Vietcap dự báo

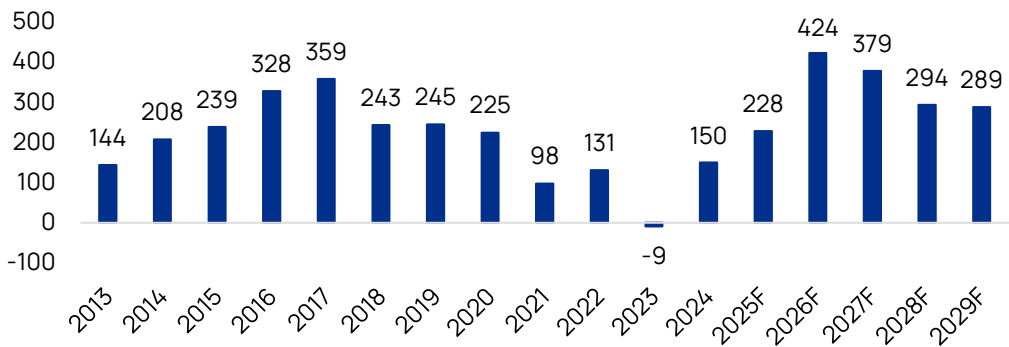
Mảng bất động sản: Đã bán quỹ đất, ghi nhận 156 tỷ đồng LNST

REE đã bán quỹ đất tại Thái Bình và dự kiến ghi nhận 156 tỷ đồng LNST trong năm 2025. Trong năm 2024, REE đã bàn giao 4/45 căn thấp tầng và chúng tôi kỳ vọng sẽ bàn giao thêm 15 căn trong năm 2025, mang lại khoảng 119 tỷ đồng lợi nhuận từ biệt thự thông qua hoạt động bán hàng đang diễn ra.

Mảng cơ điện (M&E): Dự báo không thay đổi; CAGR LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 14% trong giai đoạn 2025–2029

Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS cho mảng cơ điện trong giai đoạn 2025–2029, với CAGR đạt 14%, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của ngành xây dựng và dự án xây dựng Sân bay Quốc tế Long Thành (LTA). Trong năm 2024, giá trị hợp đồng ký mới của REE đạt 5,1 nghìn tỷ đồng (tăng gấp đôi YoY), chủ yếu đến từ các dự án LTA và tuyến metro số 1 (TP.HCM).

Hình 8: Dự báo của Vietcap đối với LNST sau lợi ích CĐTTS mảng M&E của REE (tỷ đồng)



Nguồn: REE, Vietcap dự báo

Định giá

Giá mục tiêu dựa theo phương pháp tổng của từng phần (SoTP)

Chúng tôi tiếp tục định giá REE bằng cách sử dụng phương pháp SoTP. Giá mục tiêu của chúng tôi có dựa theo những phần sau:

- **Mảng phát điện:** Chúng tôi chọn phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) để định giá các công ty được REE đầu tư trong lĩnh vực phát điện do chúng tôi tin rằng phương pháp này phù hợp nhất để đo lường khả năng tạo dòng tiền của từng nhà máy điện và dự án năng lượng tái tạo. Ngoài ra, chúng tôi sử dụng định giá PPC như đã đề cập trong Báo cáo Cập nhật PPC, ngày 12/02/2025.
- **Mảng cho thuê văn phòng:** Đối với danh mục tòa nhà văn phòng hiện tại của REE (182.000 m2), chúng tôi áp dụng tỷ suất vốn hóa 8,5% cho dự báo thu nhập hoạt động ròng (NOI). Chúng tôi định giá tòa nhà văn phòng E-town 6 & Phú Hữu của REE bằng phương pháp CKDT.
- **Mảng M&E và xử lý nước:** Chúng tôi chọn định giá mảng M&E và xử lý nước của REE theo phương pháp hệ số P/E. P/E mục tiêu của chúng tôi cho mảng M&E và xử lý nước được lấy từ P/E trung bình 4 năm của các công ty cùng ngành.
- **Mảng BĐS:** Do REE đã thành lập REE Land – công ty con chuyên quản lý các khoản đầu tư bất động sản của REE – chúng tôi tiếp tục sử dụng chi phí đầu tư của REE Land để định giá cho phân khúc này thay vì định giá riêng từng tài sản BĐS.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 6,2% giá mục tiêu cho REE, chủ yếu do (1) định giá cao hơn 7% cho mảng điện do chúng tôi bổ sung vào dự báo 500 MWp điện mặt trời thả nổi; (2) định giá cao hơn 43%5% cho mảng mảng cơ điện/mảng nước do chúng tôi sử dụng mức LNST trung bình của năm 2025/26 thay vì chỉ riêng năm 2025 như dự báo trước đây; và (3) tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật định giá đến giữa năm 2026.

Chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-2029 (các mức thay đổi lần lượt là +5%/-1%/-3%/0%/0%), trong đó lợi nhuận từ mảng điện và mảng bất động sản tăng lần lượt cao hơn 2% và 30% (nhờ bổ sung 500 MWp điện mặt trời thả nổi và doanh số bán quỹ đất trong năm 2025), bù đắp cho lợi nhuận thấp hơn 4% từ mảng cho thuê văn phòng (chủ yếu do tỷ lệ lấp đầy tính đến cuối năm 2024 thấp hơn kỳ vọng).

Hình 9: Giá định WACC của Vietcap

Chi phí vốn	Báo cáo trước đây	Điều chỉnh
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Chi phí VCSH	14,0%	14,0%
Chi phí nợ vay	10,0%	10,0%
Tỷ lệ nợ vay trên vốn	40,0%	40,0%
Thuế doanh nghiệp (*)	10,0%	10,0%
WACC	12,0%	12,0%

Nguồn: Vietcap (* Bình quân 5 năm do lợi nhuận được chia từ công ty liên kết không phải chịu thuế thu nhập doanh nghiệp)

Hình 10: Định giá tổng của từng phần

VND bn	Phương pháp	Giá trị tài sản ròng (NAV) dự phóng	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp	P/E dự phóng 2025 tại giá mục tiêu
Mảng phát điện*				24.744	21,1x
Danh mục thủy điện (575 MW)	CKDT			14.376	
PPC – nhiệt điện (280 MW)	Hỗn hợp	4.190	21%	869	
Danh mục điện mặt trời (240 MWp)	CKDT	1.083	100%	1.083	
Trang trại điện gió Trà Vinh (48 MW)	CKDT	1.489	100%	1.489	
Trang trại điện gió Thuận Bình (40 MW)	CKDT	1.750	61%	1.061	
Trang trại điện gió Trà Vinh giai đoạn 2 (48MW)	CKDT	515	100%	515	
Trang trại điện gió Trà Vinh 80MW	CKDT	858	100%	858	
Trang trại điện gió Duyên Hải 48MW (34MW điều chỉnh cho 70% cổ phần)	CKDT	389	70%	273	
Các dự án điện gió mới (300 MW)	CKDT	3.186	100%	3.186	
Các dự án điện mặt trời thả nổi mới (425 MW)	CKDT	1.033	100%	1.033	
Cho thuê văn phòng				10.628	
Toà nhà hiện hữu	Tỷ suất vốn hóa	8.046	100%	8.046	
Etown 6	CKDT	2.151	100%	2.151	
Phú Hữu – Thủ Đức	CKDT	431	100%	431	
M&E	P/E	2.764	100%	2.764	
LNST sau lợi ích CĐTTS trung bình giai đoạn 2025-2026		326			
P/E mục tiêu (x)		8,5			
Nước	P/E	3.599	Mixed	3.599	
LNST sau lợi ích CĐTTS trung bình giai đoạn 2025-2026		346			
P/E mục tiêu (x)		10,4			
BDS **				257	
BDS REE	Giá trị sổ sách	257	100%	257	
Tổng giá trị doanh nghiệp				41.992	
Trừ nợ tổng công ty vào cuối quý				-5.829	
Cộng tiền mặt tổng công ty vào cuối quý				6.173	
Tổng giá trị cổ phần				42.337	
Chiết khấu công ty đa ngành				10%	
Giá trị cổ phần sau chiết khấu				38.103	
Số lượng cổ phiếu (triệu)				471	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				80.800	15,1x
Giá thị trường (đồng/cổ phiếu)				67.400	
Tỷ lệ tăng				19,9%	
Lợi suất cổ tức				1,5%	
Tổng mức sinh lời				21,4%	

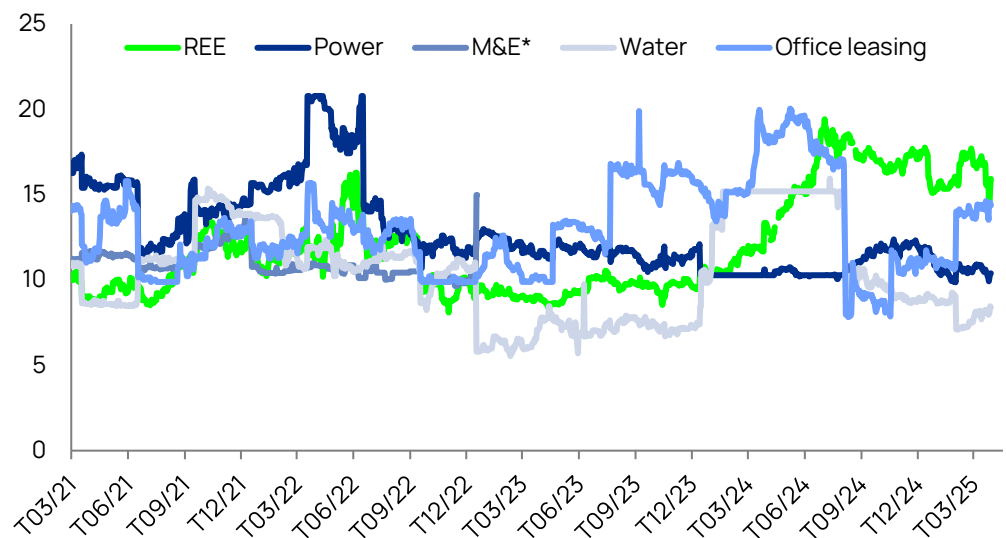
Nguồn: REE, Vietcap (* Công suất trong bảng là công suất phát điện được điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu; ** Chỉ phí đầu tư của REE theo báo cáo tài chính quý 4/2023, đã điều chỉnh tỷ lệ sở hữu)

Các công ty cùng ngành

Do danh mục đầu tư đa dạng, chúng tôi nhận thấy rằng không có công ty cùng ngành thực sự nào có thể so sánh với REE. Do đó, chúng tôi chọn các công ty có khả năng so sánh với các công ty được REE đầu tư trong từng mảng kinh doanh. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ cung cấp cơ sở kiểm tra thực tế tốt cho việc định giá SoTP của chúng tôi đối với mảng điện và cho thuê văn phòng, đồng thời đưa ra hệ số P/E mục tiêu cho định giá P/E của chúng tôi cho mảng M&E và xử lý nước. Nhóm các công ty cùng ngành của chúng tôi có P/E trung bình trong 4 năm là:

- **13,0 lần đối với các công ty cùng ngành phát điện** so với P/E mục tiêu năm 2025 tương ứng là 21,1 lần cho mảng phát điện của REE. Do sự đóng góp đa dạng của cả thủy điện và nhiệt điện, chúng tôi so sánh danh mục đầu tư điện của REE với các công ty điện lực trong khu vực mà quản lý hoặc sở hữu cổ phần tại nhiều nhà máy điện.
- **22,9 lần đối với các công ty cùng ngành điện tái tạo:** Chúng tôi đã chọn các công ty trong khu vực chủ yếu tham gia vào sản xuất điện gió, điện mặt trời và thủy điện. Mặc dù chúng tôi đưa các công ty cùng ngành điện tái tạo vào nhóm để tham khảo, nhưng chúng tôi không đưa nhóm công ty này vào các số liệu định giá do danh mục điện của REE sẽ chỉ chuyển đổi hoàn toàn sang điện gió, điện mặt trời và thủy điện sau khi hoàn tất việc thoái vốn khỏi điện nhiệt trong tương lai gần.
- **12,8 lần đối với các công ty cho thuê văn phòng:** Chúng tôi chọn những công ty trong khu vực hoạt động trong mảng dịch vụ cho thuê văn phòng và cửa hàng bán lẻ.
- **8,5 lần đối với các công ty cùng ngành M&E** mà chúng tôi chọn làm P/E mục tiêu để định giá cho mảng M&E của REE. Chúng tôi lựa chọn các công ty Việt Nam trong mảng kỹ thuật điện lạnh và điều hòa không khí, giống như mảng M&E cốt lõi của REE.
- **10,4 lần cho các công ty cùng ngành xử lý nước** mà chúng tôi chọn làm P/E mục tiêu để định giá cho mảng xử lý nước của REE. Chúng tôi lựa chọn các công ty cùng ngành trong khu vực, bao gồm các công ty cấp nước niêm yết ở Châu Á.

Hình 11: Diễn biến P/E của REE so với các công ty cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* Dữ liệu không có sẵn từ đầu năm 2023; Dữ liệu tính đến ngày 11/04/2025)

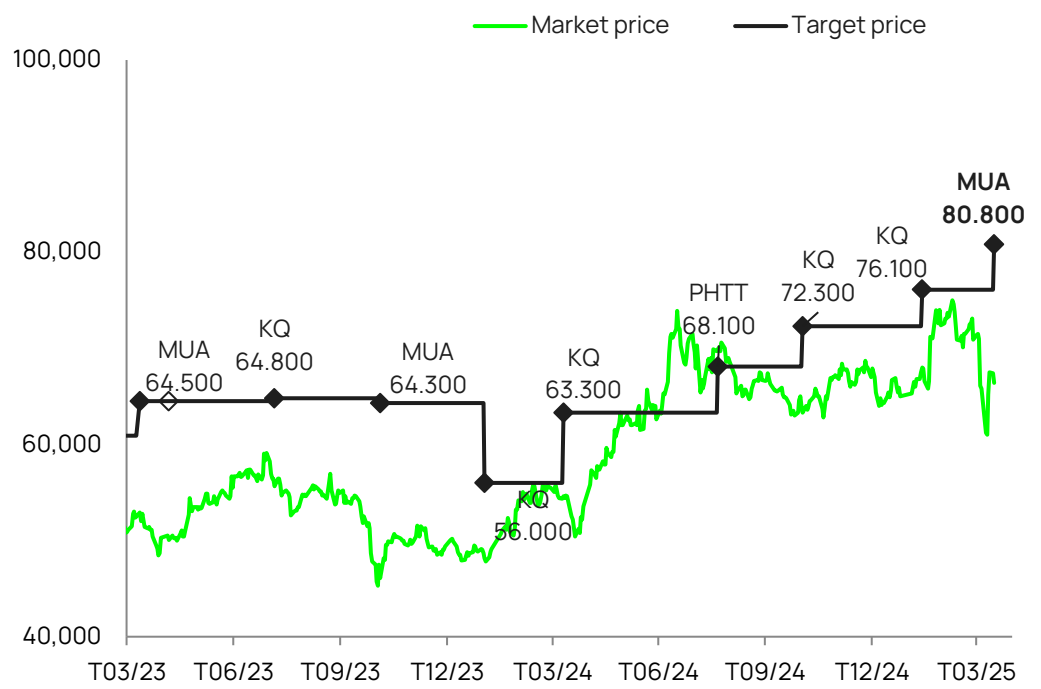
Hình 12: So sánh các công ty cùng ngành

Triệu USD	GTVH	Doanh thu thuần trượt	YoY %	LNST trượt	YoY %	Nợ ròng/ VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất (x)
ĐIỆN											
MER PM	10.862	8.213	6,0	801	20,6	7,1	7,8	34,8	4,4	13,5	4,7
GPSC TP	2.083	2.575	-0,4	115	10,0	90,2	1,4	3,8	3,3	17,2	0,7
TPWR IN	13.526	7.425	11,5	447	10,8	112,3	2,8	12,1	0,5	31,5	3,6
RATCH TB	1.600	940	-24,1	174	18,6	28,6	2,9	6,3	5,8	8,8	0,6
2380 HK	4.594	7.530	22,5	536	25,2	180,7	1,2	6,7	6,9	9,2	0,6
9507 JP	1.569	5.466	2,6	355	70,6	224,4	3,3	14,2	3,7	4,1	0,6
BPP TB	604	733	-18,3	50	-67,2	41,5	1,8	3,5	8,1	11,6	0,4
FPH PM	460	2.914	-2,5	242	-12,6	32,6	2,9	8,9	3,9	1,9	0,2
KEL PA	440	1.565	-26,3	-127	N/A	125,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Trung vị	1.600	2.914	-0,4	242	14,7	90,2	2,8	7,8	4,1	10,4	0,6
ĐIỆN TÀI TẠO											
NHPC	9.485	1.164	-9,2	438	-7,1	65,8	4,0	2,4	9,6	2,4	22,5
ACEN Corp	2.021	648	1,9	163	26,6	9,2	3,0	N/A	6,2	N/A	15,8
Super Energy Corp	137	265	-4,8	39		200,9	2,4	N/A	6,9	N/A	3,4
Zhejiang Provincial New Energy	2.585	687	11,1	99	52,2	136,5	1,4	0,7	5,8	0,7	26,3
Zhongmin Energy	1.407	239	0,2	98	6,4	13,6	6,2	0,4	11,2	0,4	14,5
GEPI Energy	2.929	392	17,6	81	17,5	90,1	2,8	1,7	6,5	1,7	18,1
Xinjiang Lixin Energy	893	139	6,1	9	-67,7	193,2	0,6	1,2	2,2	1,2	91,3
Guizhou Qianyuan Power	1.014	264	9,3	35	86,8	125,5	1,6	0,6	6,5	0,6	29,0
Trung vị	1.714	328	4,0	89	17,5	107,8	2,6	0,9	6,5	0,9	20,3
CHO THUÊ VĂN PHÒNG											
600007 CH	3.142	543	-1,1	175	0,3	-28,1	10,0	13,1	5,7	18,2	2,4
RLC PM	960	749	2,1	231	9,5	28,6	5,3	9,1	5,7	4,1	0,4
034810 KS	134	1.628	-3,8	4	N/A	45,5	0,2	0,8	3,8	31,4	0,2
CMC TB	27	56	55,1	-6	-11,1	205,3	-2,9	-9,5	N/A	N/A	0,4
AKH IN	8	6,7	N/A	1	5,2	-1,1	8,0	8,7	N/A	10,5	0,9
Trung vị	134	543	0,5	4	2,7	28,6	5,3	8,7	5,7	14,4	0,4
M&E											
SRF VN	12	43	-34,1	0	-41,5	81,6	0,1	0,5	N/A	179,9	0,9
MCG VN	3	2	17,0	0	N/A	235,5	-0,3	-3,9	N/A	N/A	1,0
DHP VN	4	9	3,9	1	3,5	-6,0	6,5	7,6	8,5	8,5	0,6
KSD VN	2	2	-10,0	0	N/A	-29,7	-0,6	-0,6	N/A	N/A	0,5
Trung vị	4	6	-3,1	0	-19,0	37,8	-0,1	0,0	8,5	94,2	0,8
NƯỚC											
MWC PM	1.494	640	19,3	183	87,7	149,9	3,9	10,6	5,6	8,4	1,1
EASTW TB	93	115	-5,2	1	-85,0	128,5	0,2	0,4	2,9	44,1	0,3
WHAUP TB	358	83	5,2	32	-31,4	87,9	3,7	8,3	7,2	10,8	0,9
TWK MK	292	99	20,5	16	74,3	17,7	4,3	10,7	7,0	17,6	1,9
3768 HK	77	221	-11,8	37	-16,8	85,1	2,2	5,2	N/A	2,2	0,1
RAHH MK	352	N/A	N/A	N/A	N/A	73,5	N/A	N/A	N/A	N/A	2,0
6136 HK	86	314	2,0	23	34,7	151,4	0,9	2,9	N/A	3,7	0,1
6839 HK	26	389	-10,2	-242	-152,8	182,4	-3,8	-28,5	N/A	N/A	0,0
PBAH MK	148	116	24,6	32	319,7	-4,2	8,4	14,4	2,0	4,5	0,6
Trung vị	148	168	3,6	27	8,9	87,9	2,9	6,7	5,6	8,4	0,6
Trung vị của tất cả các ngành*	352	466	2,0	32	7,4	81,6	2,8	6,7	5,6	10,5	0,6
REE VN	1.256	335	-2,2	80	-8,9	16,5	5,6	11,0	1,5	15,9	1,7

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 11/04/2025) (* Không bao gồm các công ty điện tài tạo do hiện tại chúng tôi đang sử dụng các công ty holding về ngành điện để so sánh)

Diễn biến khuyến nghị

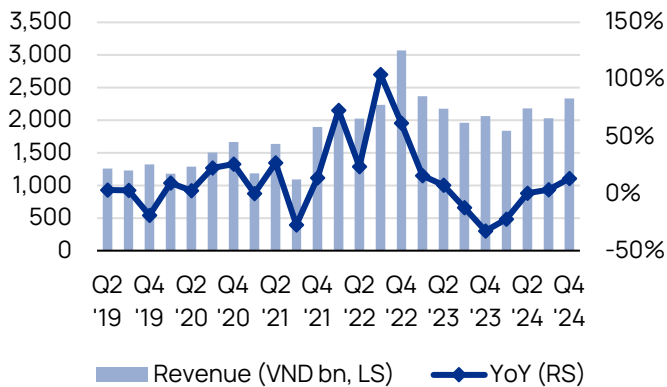
Hình 13: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

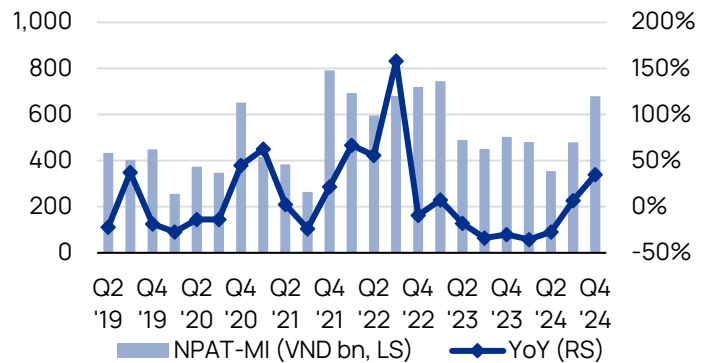
KQKD hàng quý

Hình 14: Doanh thu hàng quý (tỷ đồng)



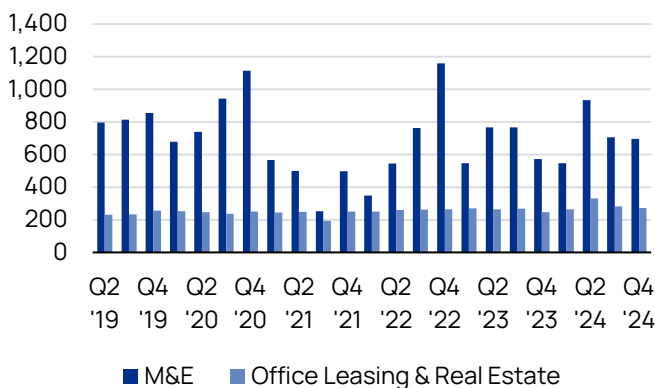
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 15: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo hàng quý (tỷ đồng)



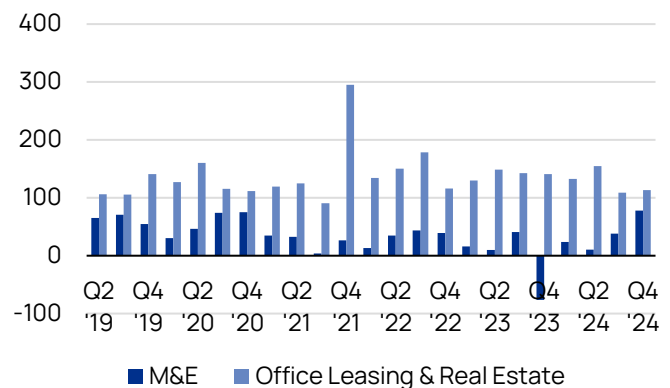
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 16: Doanh thu mảng M&E và cho thuê văn phòng (tỷ đồng)



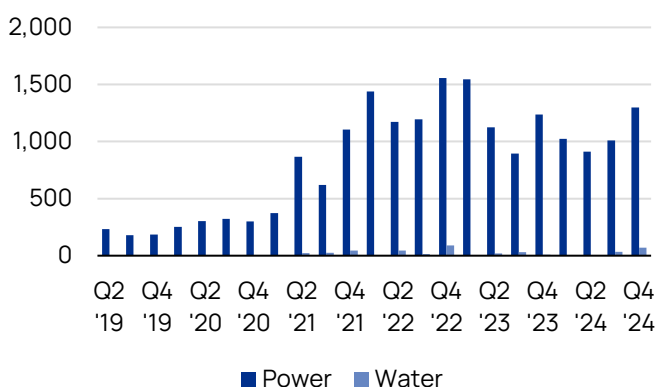
Nguồn: REE, Vietcap

Hình 17: LNST sau lợi ích CĐTS mảng M&E và cho thuê văn phòng (tỷ đồng) (*)



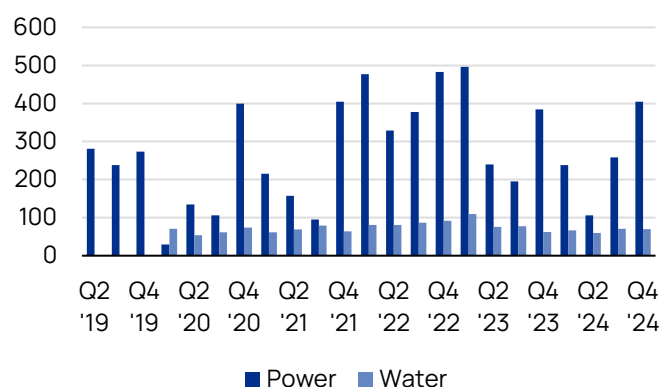
Nguồn: REE, Vietcap (*LNST cho thuê văn phòng tăng mạnh trong quý 4/2021 là do khoản lãi bất thường 198 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi công ty con BDS VIID trong đó REE sở hữu 51% cổ phần)

Hình 18: Doanh thu mảng điện & nước (tỷ đồng)



Nguồn: REE, Vietcap

Hình 19: LNST sau lợi ích CĐTS mảng điện & nước (tỷ đồng)



Nguồn: REE, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	8.384	10.444	14.182	15.331
Giá vốn hàng bán	-5.260	-6.764	-9.332	-9.432
Lợi nhuận gộp	3.124	3.680	4.849	5.899
Chi phí bán hàng	-118	-113	-153	-166
Chi phí quản lí DN	-578	-569	-576	-631
LN thuần HĐKD	2.428	2.998	4.121	5.103
Doanh thu tài chính	318	347	395	436
Chi phí tài chính	-791	-781	-895	-1.348
Trong đó, chi phí lãi vay	-738	-781	-895	-1.348
Lợi nhuận từ công ty LDLK	717	729	929	1.071
Lợi nhuận/(chi phí) khác	15	15	15	15
LNTT	2.688	3.309	4.565	5.277
Thuế TNDN	-292	-368	-483	-503
LNST trước CĐTS	2.396	2.941	4.082	4.774
Lợi ích CĐ thiếu số	-403	-420	-712	-734
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	1.993	2.521	3.370	4.040
LN ròng sau CĐTS, cốt lõi ⁽¹⁾	1.948	2.521	3.370	4.040
EBITDA	3.727	4.272	5.593	7.328
EPS báo cáo, VND	4.232	5.352	7.154	8.576
EPS cốt lõi ⁽¹⁾ , VND	4.120	5.333	7.129	8.545
EPS pha loãng VND	4.232	5.352	7.154	8.576
DPS, VND	1.000	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	24%	19%	14%	12%

(1) Điều chỉnh cho lãi/lỗ bất thường

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-2,2%	24,6%	35,8%	8,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	-17,8%	23,5%	37,4%	23,8%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	-7,7%	29,5%	33,7%	19,9%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-8,9%	26,5%	33,7%	19,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	37,3%	35,2%	34,2%	38,5%
Biên LN từ HĐ %	29,0%	28,7%	29,1%	33,3%
Biên EBITDA	44,5%	40,9%	39,4%	47,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	23,8%	24,1%	23,8%	26,3%
ROE %	11,0%	12,7%	15,0%	15,8%
ROA %	5,6%	6,4%	7,1%	7,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	91	82	79	87
Số ngày phải thu	150	130	128	137
Số ngày phải trả	106	96	86	99
TG luân chuyển tiền	136	115	121	125
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,8	3,2	2,4	2,3
CS thanh toán nhanh	2,5	2,8	2,0	2,0
CS thanh toán tiền mặt	1,4	1,5	0,8	0,8
Nợ/Tài sản	28,6%	33,4%	37,3%	41,8%
Nợ/Vốn sử dụng	31,6%	36,5%	40,7%	44,9%
Nợ/Vốn CSH	16,5%	28,5%	48,2%	61,6%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,3	3,8	4,6	3,8

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	5.636	6.163	4.746	5.432
Đầu tư TC ngắn hạn	1.060	1.060	1.060	1.060
Các khoản phải thu	3.130	4.292	5.634	5.880
Hàng tồn kho	1.277	1.760	2.301	2.196
TS ngắn hạn khác	183	183	183	183
Tổng TS ngắn hạn	11.286	13.459	13.924	14.753
TS dài hạn (gộp)	27.869	33.167	43.226	55.526
- Khấu hao lũy kế	-9.913	-11.186	-12.659	-14.884
TS dài hạn (ròng)	17.956	21.981	30.567	40.642
Đầu tư TC dài hạn	6.199	6.417	6.696	7.017
TS dài hạn khác	922	922	922	922
Tổng TS dài hạn	25.077	29.320	38.185	48.581
Tổng Tài sản	36.362	42.779	52.109	63.334
Phải trả ngắn hạn	1.723	1.853	2.557	2.584
Nợ ngắn hạn	1.254	1.213	2.051	2.754
Nợ ngắn hạn khác	1.093	1.093	1.093	1.093
Tổng nợ ngắn hạn	4.070	4.158	5.701	6.431
Nợ dài hạn	9.143	13.085	17.404	23.743
Nợ dài hạn khác	695	695	695	695
Tổng nợ	13.908	17.938	23.800	30.869
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.710	4.710	4.710	4.710
Thặng dư vốn CP	1.050	1.050	1.050	1.050
Lợi nhuận giữ lại	11.803	13.690	16.009	19.021
Vốn khác	416	416	416	416
Lợi ích CĐTS	3.555	3.891	4.461	5.048
Vốn chủ sở hữu	22.455	24.841	28.309	32.465
Tổng cộng nguồn vốn	36.362	42.779	52.109	63.334
CP lưu hành cuối năm (tr)	471	471	471	471
CP quỹ cuối năm (tr) (pha loãng)	471	471	471	471

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	3.023	5.636	6.163	4.746
Lợi nhuận sau thuế	1.993	2.521	3.370	4.040
Khấu hao	1.298	1.273	1.473	2.225
Thay đổi vốn lưu động	888	-1.516	-1.179	-115
Điều chỉnh khác (2)	-397	-309	-217	-337
Tiền từ hoạt động KD	3.784	1.969	3.447	5.813
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.035	-5.298	-10.059	-12.300
Đầu tư, ròng (3)	1.240	511	650	749
Tiền từ HĐ đầu tư	205	-4.788	-9.408	-11.551
Cổ tức đã trả	-1.027	-471	-471	-471
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	16	-42	839	703
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-362	3.942	4.319	6.339
Tiền từ các HĐ TC khác	-3	-84	-142	-148
Tiền từ hoạt động TC	-1.375	3.346	4.545	6.424
Tổng lưu chuyển tiền tệ	2.613	527	-1.417	686
Tiền cuối năm	5.636	6.163	4.746	5.432

(2) Trừ thu nhập từ các công ty LDLK
(3) Bao gồm cổ tức từ các công ty LDLK

Nguồn: REE, Vietcap dự báo

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.