



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KIM LONG

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU S&P VIETNAM 10

CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH SƠN- SÔNG HÌNH (VSH- HOSE)

Trụ sở chính – Hà Nội

22 Thành Công, Ba Đình

Tel.: (84.4) 3 772 6868

Fax: (84.4) 3 772 6131

Chi nhánh - TP.HCM

Lầu 4, Tòa nhà H3, 384

Hoàng Diệu, Quận 4

Tel: (84.8) 3 8 268 268

Fax: (84.8) 3 8 268 386

www.kls.vn

Phòng Tư vấn – Phân tích
Chi nhánh HCM

Ngô Thị Bảo Châu

Email: chauntb@kls.vn

***Khuyến cáo:** Báo cáo này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, trên những đánh giá tại thời điểm đưa ra báo cáo. Tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.*

Đây là báo cáo ngắn, tổng hợp những thông tin tổng quát và chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty Cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong báo cáo này để kinh doanh. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo.

Các công ty trong danh sách S&P Vietnam 10 được KLS tổng hợp và cập nhật theo danh sách của Standard & Poor's. Danh sách này có thể được thay đổi hàng quý.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG

Doanh nghiệp tiêu biểu S&P Vietnam 10

Thông tin cơ bản	04/02/2009
Ngày cổ phần hóa	04/05/2005
Ngày chính thức giao dịch	18/07/2006
Giá hiện tại (VND)	27.600
Biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	22.200 - 44.000
KLCP đang lưu hành (CP)	137.494.258
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.795
Tỷ lệ Sở hữu nhà nước (%)	54,55
Tỷ lệ Sở hữu của NĐT NN (%)	27,97
P/E	10,23
BV (31/12/2008)	15.581
P/B	1,74
Cổ tức năm 2008 (VND/CP)	1.000

Chỉ số tài chính cơ bản	2006	2007	2008
Tổng tài sản (tỷ VND)	1.883	2.459	2.484
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	1.336	2.022	2.142
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	1,08	6,55	8,31
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,29	6,77	8,49
Hệ số Nợ/Tổng Tài sản (lần)	0,29	0,18	0,14
Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)	0,41	0,22	0,16
Doanh thu thuần (tỷ VND)	409	370	484
Tăng trưởng Doanh thu (%)		-9,60	30,70
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	59,40	54,60	63,30
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	270	257	371
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	66,10	69,40	76,70
ROA (%)	14,10	11,80	15,00
ROE (%)	20,80	15,30	17,80
EPS (VND)	2.176	2.039	2.697

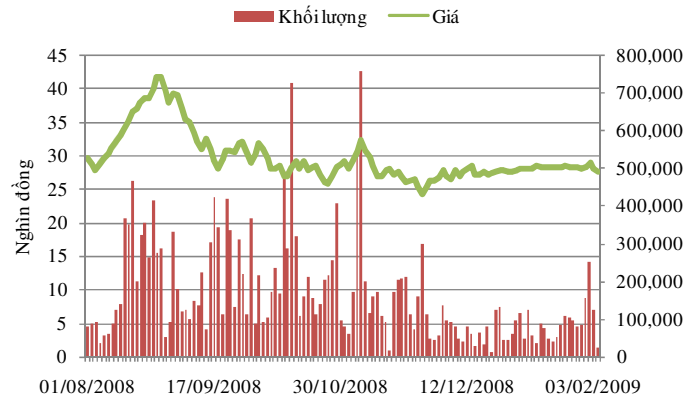
Nguồn: Báo cáo TC hợp nhất, báo cáo kiểm toán 2006,2007; Báo cáo TC hợp nhất chưa kiểm toán 2008.

Thông tin tổng quan: VSH là thành viên của tập đoàn điện lực Việt Nam (EVN), với ngành nghề sản xuất kinh doanh chính bao gồm: Sản xuất và kinh doanh điện năng; dịch vụ quản lý vận hành, bảo dưỡng các nhà máy thủy điện (NMTĐ); tư vấn quản lý dự án và giám sát thi công các nhà máy thủy điện; thí nghiệm điện; kinh doanh vật tư, thiết bị trong lĩnh vực thủy điện ...

Lợi thế đầu tư:

➤ Thị phần & lợi thế cạnh tranh:

- **Thị phần:** Với công suất 136MW, VSH là Công ty thủy điện có quy mô lớn đầu tiên ở miền Trung và Tây Nguyên. Công suất thiết kế của Công ty chiếm khoảng 1,33% trong tổng công suất thiết kế của EVN và 0,92% trong tổng công suất thiết kế của quốc gia¹.



▪ Lợi thế cạnh tranh:

- **Tiềm lực tài chính dồi dào:** Đầu tư tài chính ngắn hạn đến cuối năm 2008 khoảng 835 tỷ VND (~34% tổng TS), trong đó, hơn 30 tỷ là đầu tư vào cổ phiếu PPC với giá mua xấp xỉ bằng mệnh giá, nên hiện nay chưa phải trích lập dự phòng tài chính cho khoản đầu tư này, 800 tỷ VND còn lại là tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn (đã mang lại trên 100 tỷ VND tiền lãi ngân hàng trong năm 2008). Bên cạnh đó VSH còn có Hệ số nợ thấp, Tỷ suất lợi nhuận sau thuế tương đối cao và ổn định hơn so với các công ty cùng ngành¹.
- **Lợi thế về mùa mưa và mùa khô ngược với các vùng miền khác:** Giá bán điện của VSH cho EVN theo khung giá: 476 VND/KWh vào mùa mưa và 580 VND/KWh vào mùa khô². Mùa mưa để tính giá điện cho các Công ty được Bộ Công Thương quy định là từ tháng 7 đến tháng 9 và mùa khô là từ tháng 10 đến tháng 6 năm sau². Tình hình thủy văn của miền Trung lại ngược so với quy định này, do vậy VSH có thể bán phần lớn điện thương phẩm với giá 580 VND/KWh.
- **Thuế thu nhập doanh nghiệp được ưu đãi hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành:**¹ Các nhà máy của Công ty hoạt động trên những địa bàn đặc biệt khó khăn nên VSH được hưởng thuế suất thuế TNDN ưu đãi 10% trong 15 năm kể từ khi chuyển thành công ty cổ phần. Công ty được miễn thuế TNDN trong 6 năm kể từ năm đầu tiên kinh doanh có lãi và giảm 50% trong 6 năm tiếp theo³. Năm 2008 là năm thứ tư VSH được miễn thuế TNDN.



➤ **Kế hoạch phát triển:**

- **Chiến lược:** Tập trung vào đầu tư phát triển ngành nghề kinh doanh truyền thống là đầu tư và khai thác các dự án thủy điện⁴.

- **Các dự án đầu tư:**

✓ **Dự án NMTĐ Vĩnh Sơn 2:** Được Chính phủ phê duyệt tại QĐ số: 110/2007/QĐ-TTg ngày 18/07/2007 với điện lượng trung bình 377 triệu KWh/năm, tổng mức đầu tư: 2.300 tỷ VND, tiến độ thực hiện: 2009 – 2012⁴.

✓ **Dự án NMTĐ Vĩnh Sơn 3,4,5:** Đã được khởi công xây dựng vào ngày 27/04/2008, sản lượng điện cung cấp lần lượt là 102; 72; 98 triệu KWh/năm, tổng vốn đầu tư cả ba dự án khoảng 1.660 tỷ VND, các dự án này thuộc khu vực thượng nguồn sông Kôn, được thực hiện từ năm 2008 – 2011⁵.

✓ **Dự án thủy điện Thượng KonTum:** Dự án đầu tư lớn, điện lượng trung bình 1060 triệu KWh/năm, tổng mức đầu tư 5.260 tỷ VND, thời gian thực hiện từ 2007 – 2013⁴.

✓ **Dự án thủy điện Đồng Cam:** Điện lượng trung bình 430 triệu KWh/năm, vốn đầu tư là 2.118 tỷ VND, thời gian thực hiện từ 2009 - 2013⁴.

➤ **Khả năng tăng trưởng:**

- **Nguồn cung dồi dào do điều kiện tự nhiên ưu đãi:** Việt Nam có diện tích là 331 nghìn km², trong đó đồi núi và cao nguyên chiếm 4/5 diện tích⁷, hệ thống sông ngòi có mật độ cao. Ngoài ra, với khí hậu nóng ẩm, mưa nhiều rất thuận lợi cho công tác phát triển thủy điện. Tiềm năng lý thuyết về thủy điện trên tất cả các hệ thống sông của Việt Nam khoảng 300 tỷ KWh/năm⁷. Tiềm năng kinh tế - kỹ thuật khoảng 75 - 80 tỷ KWh, tương đương với công suất khoảng 18.000 – 20.000 MW⁷. Tính đến năm 2008, công suất thiết kế của các nhà máy

thủy điện là 5.422 MW⁸ - mới khai thác được khoảng 30% tiềm năng kinh tế - kỹ thuật.

- **Nguồn cầu trong tương lai lớn:** Năm 2008, sản lượng điện cả nước đã tăng thêm 13% so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu sử dụng điện trong nước. Theo tính toán của EVN, để đảm bảo không thiếu điện trong năm 2009, tốc độ tăng trưởng của ngành phải gấp đôi GDP, tức khoảng 13%⁶.

- **Tăng trưởng trong dài hạn:** Theo lộ trình thì đến năm 2012, nếu các dự án của VSH cơ bản được hoàn thành sẽ đóng góp thêm khoảng 2.000 triệu KWh vào tổng sản lượng điện hàng năm của Công ty.

Rủi ro đầu tư:

- **Rủi ro đặc thù ngành:** Sản lượng của các nhà máy thủy điện phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn nước chảy qua các sông hồ, nơi đặt các tổ máy phát điện và điều kiện thủy văn trong cả năm. Do đó, kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng trực tiếp bởi điều kiện thời tiết.

- **Rủi ro tỷ giá:** Hiện nay, giá bán điện cho EVN được tính bằng VND, trong khi một số khoản vay Ngân hàng VSH phải trả bằng USD. Trong đó, Công ty vay của tổ chức SIDA Thụy Điển 15,55 triệu USD, nợ gốc được trả đều trong 5 năm từ 2005 - 2009; vay của Quỹ phát triển Bắc Âu 8,38 triệu USD, nợ gốc trả trong 30 năm từ 2005 - 2035; vay của Ngân hàng Đầu tư Bắc Âu khoảng 10,73 triệu USD, nợ gốc trả đều trong 10 năm từ 2005 - 2015³.

Do vậy những biến động tỷ giá trên thị trường sẽ có ảnh hưởng tương đối đến lợi nhuận của Công ty. Tính đến thời điểm cuối năm 2008, lỗ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện của VSH là trên 711 triệu VND, lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện là trên 15 tỷ VND.

¹ Nguồn : KLS tổng hợp

² Nguồn: Bản cáo bạch của VSH

³ Nguồn: Thuyết minh báo cáo tài chính năm 2007 của VSH

⁴ Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2007 của VSH

⁵ Nguồn: VCInews (Ngày 28/04/2008)- <http://www.kinhte24h.com/?page=news&id=31113>

⁶ Nguồn: Cafef (Ngày 16/01/2009)- <http://cafef.vn/2009011512445507CA31/co-phieu-dien-len-ngoi-trong-thoi-gian-toi-chn>

⁷ Nguồn: Hội đập lớn và pt nguồn nước Việt Nam- http://www.vncold.vn/Modules/CMS/Upload/10/TuLieu/EVNx07W_20_10_07/EVNx07W.pdf

⁸ Nguồn: Báo cáo của EVN