

**CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HÌNH (VSHPC)****BÁO CÁO CẬP NHẬT QUÝ I/2009**

Hoạt động sản xuất kinh doanh quý 1/2009 diễn ra thuận lợi. Do điều kiện thủy văn tốt, lượng mưa nhiều nên các hồ A, B, C và hồ Sông Hình đều tích đủ nước. Quý 1/2009 lượng phát điện tăng 5,8% so với quý 1/2008. Dự báo hoạt động sản xuất điện trong năm 2009 sẽ thuận lợi, sản lượng năm 2009 có thể đạt mức tương đương năm 2008.

Công ty vẫn đang trong quá trình thương thảo giá bán điện cho EVN, dự kiến mức giá bán điện trung bình sẽ được giữ nguyên so với năm 2008. Qua trao đổi với doanh nghiệp, chúng tôi được biết đến nay việc thương thảo vẫn chưa hoàn tất, hiện tại doanh nghiệp vẫn đang tính giá bán điện quý I/2009 bằng 90% giá bán điện mùa khô ($90\% \times 580 \text{ đồng} = 522 \text{ đồng}$). Chúng tôi cho rằng đây là phương án ghi nhận doanh thu khá thận trọng của VSHPC.

Dự án thượng Kontum sẽ khởi công trong năm 2009. Ngày 12/02/2009 VSHPC đã triển khai xây dựng tuyến đường vào công trình chính của công trình thủy điện thượng Kontum. Dự án này có công suất 220 MW, sản lượng điện sản xuất dự kiến là 1,1 tỷ kwh và thời gian hoàn thành dự kiến vào năm 2014. Khi dự án đi vào hoạt động, VSHPC sẽ có sự tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận.

Quan điểm đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu VSH với mức giá thị trường ở thời điểm hiện tại. Mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu VSH là **29.000 đồng/cổ phần** tương ứng với P/E 2009 kỳ vọng là 12x (EPS dự báo cho năm 2009 là 2.409 đồng/cổ phần)

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

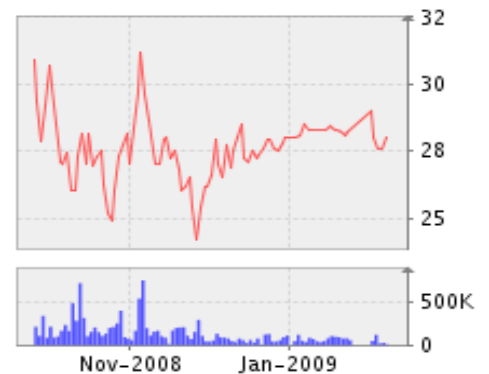
Giá kỳ vọng	29.000
Giá thị trường (05/05/2009)	32.000
P/E 2008	11,86
Giá thấp nhất 52 tuần	21.400
Giá cao nhất 52 tuần	48.500

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Số lượng CP	137.494.258
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	4.400

THÔNG TIN SỞ HỮU

Room nhà ĐTN	49%
Sở hữu nước ngoài	28,42%
Nhà nước	55,6%

BIỂU ĐỒ GIÁ**MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH**

				ĐVT	1.000.000 VND
	Kế hoạch 2009	BVSC dự báo	Thực hiện Q1/2009	% kế hoạch	% dự báo của BVSC
Doanh thu	424.730	456.358	138.470	33%	30%
Lợi nhuận gộp	242.870	331.238	94.216	39%	28%
Doanh thu từ hoạt động tài chính	86.000	88.506	31.476	37%	36%
LNST	290.702	331.254	121.069	42%	37%

Nguồn VSH, BVSC

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH			ĐVT: 1,000,000VND		
	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	195.810	409.274	370.162	483.680	456.358
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	-	-	-
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	195.810	409.274	370.162	483.680	456.358
Giá vốn hàng bán	87.607	166.348	168.040	177.685	177.922
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	108.203	242.926	202.122	305.995	278.435
Doanh thu hoạt động tài chính	562	58.432	75.835	100.549	88.506
Chi phí tài chính	16.601	26.014	15.980	26.545	25.663
<i>Chi phí lãi vay</i>	13.869	19.311	15.392	10.620	15.328
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.259	4.985	7.606	10.168	10.040
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	88.905	270.359	254.370	369.831	331.238
Thu nhập khác	11	9	12	72	17
Chi phí khác	-	-	3	21	1
Lợi nhuận khác	11	9	9	51	16
Lợi nhuận hoặc lỗ trong Công ty liên kết	-	-	-	325	-
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	88.916	270.369	254.379	370.207	331.254
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-	-	-	-	-
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	739	-
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	88.916	270.369	254.379	370.945	331.254
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ	88.916	270.369	254.379	370.945	331.254
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)	711	2.163	1.850	2.698	2.409

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN			ĐVT: 1,000,000VND		
	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	145.743	161.941	833.438	993.926	674.861
Tiền và các khoản tương đương tiền	23.357	52.759	228.784	47.989	4.973
Tiền	23.357	34.759	15.784	4.989	4.973
Các khoản tương đương tiền	-	18.000	213.000	43.000	-
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	66.906	57.740	510.685	825.685	587.000
Đầu tư ngắn hạn	66.906	57.740	510.685	825.685	587.000
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	25.436	25.435	70.558	99.350	59.146
Phải thu khách hàng	3.953	23.195	62.356	60.324	56.916
Trả trước cho người bán	2.030	859	2.861	2.363	2.230
Phải thu nội bộ ngắn hạn	-	-	-	-	-
Phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	-	1.381	-	-	-
Các khoản phải thu khác	19.452	-	5.341	36.663	-
Dự phòng các khoản phải thu khó đòi	-	-	-	-	-
Hàng tồn kho	28.887	25.238	23.362	20.832	23.342
Hàng tồn kho	28.887	25.238	25.362	26.027	25.362
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	-	-	2.000	5.194	2.020
Tài sản ngắn hạn khác	1.156	769	49	69	401
Chi phí trả trước ngắn hạn	549	4	-	25	-
Thuế GTGT được khấu trừ	72	659	-	-	-
Thuế và các khoản phải thu nhà nước	16	-	-	-	-
Tài sản ngắn hạn khác	519	107	49	44	401
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.838.359	1.720.805	1.626.012	1.489.325	1.823.821
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	1.835.297	1.711.905	1.614.584	1.478.057	1.812.398
Tài sản cố định hữu hình	1.726.044	1.568.501	1.572.543	1.421.967	1.268.308
- Nguyên giá	2.763.382	2.745.409	2.896.959	2.897.146	2.896.959
- Giá trị hao mòn lũy kế	- 1.037.339	- 1.176.908	- 1.324.417	- 1.475.179	- 1.628.651
Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-	-
- Nguyên giá	-	-	-	-	-
- Giá trị hao mòn lũy kế	-	-	-	-	-
Tài sản cố định vô hình	4.678	-	-	-	-
- Nguyên giá	4.797	-	-	-	-
- Giá trị hao mòn lũy kế	- 120	-	-	-	-
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	104.576	143.404	42.041	56.090	544.090
Bất động sản đầu tư	863	-	-	-	-
- Nguyên giá	1.426	-	-	-	-
- Giá trị hao mòn lũy kế	- 563	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	206	8.517	10.419	9.969	10.419
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	2.974	8.517	10.419	9.969	10.419
Đầu tư tài chính dài hạn khác	-	-	-	-	-
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư dài hạn	- 2.768	-	-	-	-
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1.993	382	1.008	1.299	1.003
Chi phí trả trước dài hạn	1.993	382	448	-	-
Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	-	-	560	1.299	-
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	1.003
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1.984.102	1.882.746	2.459.449	2.483.250	2.498.682

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F
NGUỒN VỐN					
NỢ PHẢI TRẢ (300=310+320)	710.570	546.437	437.163	340.833	247.814
Nợ ngắn hạn	195.844	125.871	123.156	115.838	32.365
Vay và nợ ngắn hạn	131.774	117.823	101.279	104.222	21.402
Phải trả người bán	3.076	4.753	12.782	1.308	1.234
Người mua trả tiền trước	731	200	600	155	146
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	6.314	762	5.976	6.942	6.550
Phải trả công nhân viên	1.368	1.022	1.436	2.115	1.995
Chi phí phải trả	740	1.221	1.014	956	902
Phải trả nội bộ	-	-	-	141	133
Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	-	-	-	-	-
Các khoản phải trả, phải nộp khác	51.841	90	69	-	2
Dự phòng phải trả nợ ngắn hạn	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn	514.726	420.566	314.007	224.994	215.449
Phải trả dài hạn cho người bán	514.726	420.525	313.901	-	-
Phải trả dài hạn nội bộ	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-	-
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	224.813	215.449
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Dự phòng trợ cấp mất việc làm	-	41	107	181	-
Dự phòng phải trả dài hạn	-	-	-	-	-
NGUỒN VỐN (400=410+430)	1.266.341	1.336.309	2.022.286	2.142.418	2.250.868
Nguồn vốn chủ sở hữu	1.264.914	1.336.121	2.020.949	2.141.120	2.249.570
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1.250.000	1.250.000	1.374.943	1.374.943	1.374.943
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	370.661	370.661	370.661
Vốn khác của chủ sở hữu	- 9.933	- 9.933	-	-	-
Cổ phiếu quỹ (*)	-	-	-	-	-
Chênh đánh giá lại tài sản	-	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-	-
Quỹ đầu tư phát triển	-	-	-	71.500	88.063
Quỹ Dự phòng tài chính	-	880	14.380	14.380	21.005
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	24.847	95.174	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-	-	260.966	309.637	394.899
Nguồn vốn đầu tư XDCB	-	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	1.427	188	1.337	1.298	1.298
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	1.413	178	662	677	1.298
Nguồn kinh phí	-	10	674	-	-
Nguồn kinh phí đã hình thành TSCĐ	14	-	-	621	-
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	7.190	-	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.984.102	1.882.746	2.459.449	2.483.250	2.498.682

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, 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 BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84-4-928 8080
Fax: 84-4-928 9899

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ: 11 & 72 Nguyễn Công Trứ, Quận I, TP
Hồ Chí Minh
Tel: 84-8-821 8564
Fax: 84-8-914 7477

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH**PHÓ TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH**

Nguyễn Lương Tân tannguyen@bvsc.com.vn

Vũ Thị Thanh Quyên quyenvtt@bvsc.com.vn

Nguyễn Thị Quỳnh Dung dungntq@bvsc.com.vn

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hải Dương duongnh@bvsc.com.vn

Nguyễn Quang Minh minhngq@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương luonglv@bvsc.com.vn

Hoàng Hồ Phú phuhh@bvsc.com.vn

Lưu Phương Mai mailp@bvsc.com.vn

Lê Chí Thành thanhlc@bvsc.com.vn

Vũ Thị Mai maivt@bvsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh anhnt@bvsc.com.vn

Trần Thăng Long longtt@bvsc.com.vn

Vũ Phương Nga ngavp@bvsc.com.vn

Nguyễn Phi Hùng hungnp@bvsc.com.vn