

Ngày 18 tháng 03 năm 2009

Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh(HOSE:VSH)

Ngành: Điện

Ngày thành lập: 12/02/2004

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

Ngày niêm yết lần đầu: 14/07/2005



#### Chiến lược và hoạt động kinh doanh

- Hoạt động chính:** VSH là doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa vào năm 2004 đồng thời là doanh nghiệp thủy điện đầu tiên niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Tp Hồ Chí Minh với hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và kinh doanh điện năng, dịch vụ quản lý, vận hành bảo dưỡng các nhà máy thủy điện, tư vấn quản lý dự án, giám sát thi công các nhà máy thủy điện.
- Vị thế:** Mức vốn hóa thị trường của VSH lớn nhất trong các doanh nghiệp thủy điện niêm yết trên hai sàn HO và HA. Công suất lắp đặt là 136 MW, sản lượng điện cung cấp hàng năm khoảng 600 triệu KWh vào lưới điện quốc gia hàng năm.
- Đối thủ cạnh tranh:** Địa hình nước ta có nhiều sông ngòi và dốc là điều kiện thuận lợi để phát triển ngành thủy điện. Tuy nhiên, khả năng cung cấp điện từ nay đến năm 2010 của ngành điện Việt Nam vẫn chưa đáp ứng nhu cầu sử dụng điện của nền kinh tế. Ở một khía cạnh khác, quy mô và vai trò kinh tế cũng như địa chính trị của VSH vẫn được khẳng định một cách chắc chắn trong sơ đồ lưới điện Việt Nam. Do đó, sự gia tăng số lượng thủy điện nhỏ trong giai đoạn từ nay đến 2010 sẽ không ảnh hưởng đáng kể tới hoạt động kinh doanh của VSH.

#### Dự án:

Dự án nhà máy điện	Công suất (MW)/năm	Năm đi vào hoạt động
Thượng Kontum	250	2012-2013
Vĩnh Sơn 2&3	130	2011-2012
Đồng Cam	120	2012-2013

#### Cơ cấu cổ đông: tại thời điểm 29/08/2008, cơ cấu chủ sở hữu của VSH như sau:

Cổ đông lớn	Số cổ phiếu nắm giữ	% sở hữu
Tập đoàn điện lực Việt Nam	74.934.370	54,5%
Vốn góp của các đối tượng khác	62.559.888	45,5%

BC Lãi / lỗ (triệu VND)	(*) 2008	2007	2006
Doanh thu thuần	483.699	370.162	409.274
Lợi nhuận gộp	305.995	202.122	242.926
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	370.791	254.370	270.237
Lợi nhuận trước thuế	370.843	256.281	270.246
Lợi nhuận sau thuế	370.843	256.841	270.246

Bảng CĐKT (triệu VND)	(*) 31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Tài sản ngắn hạn	995.390	833.438	161.941
TSCĐ và XDCB dở dang	1.478.057	1.614.584	1.711.905
Các khoản ĐT dài hạn. BĐS	10.419	10.419	9.813
Tài sản dài hạn khác	560	1.008	382
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.484.426</b>	<b>2.459.449</b>	<b>1.884.041</b>
Nợ ngắn hạn	117.207	123.156	125.870
Nợ dài hạn	224.906	314.007	420.566
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	2.142.313	2.022.286	1.337.605
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.484.426</b>	<b>2.459.449</b>	<b>1.884.041</b>

Các chỉ số tài chính	2008	2007	2006
Tăng trưởng			
Doanh thu thuần (%)	30,67	-9,56	102,44
Lợi nhuận thuần (%)	44,39	-4,96	214,44
Vốn chủ sở hữu (%)	5,94	51,19	5,63
Tổng tài sản (%)	1,02	30,54	-5,04
Lợi nhuận gộp biên (%)	63,26	54,60	59,36
Lợi nhuận thuần biên (%)	76,67	69,39	66,03
ROA (%)	15,00	11,83	13,97
ROE (%)	17,81	15,29	20,76
EPS cơ bản (đồng)	2.697	2.039	1.400
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	8,49	6,77	1,29
Tổng nợ/VCSH (x)	0,16	0,22	0,41

#### Các số liệu thị trường tại ngày 18/03/2009

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	3.781	Giá hiện tại (VND)	27.500
KLGD bq 30 ngày (CP)	109.828	Giá cao nhất 52 tuần	41.700
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	137,49	Giá thấp nhất 52 tuần	22.200
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1.375	P/E 4 quý gần nhất (x)	10,19
EPS điều chỉnh (VND)	2.697	P/B (x)	1,70
Lãi cổ tức (%)	5,09	Sở hữu nước ngoài(%)	27,51

#### Các doanh nghiệp so sánh tại ngày 18/03/2009

Mã chứng khoán	TBC	SJD	RHC
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	971,55	415,60	70,40
P/E 4 quý gần nhất (x)	6,23	11,72	6,04
P/B (x)	1,23	1,03	1,04
Lãi cổ tức (%)	6,32	0	9,09
ROA (%)	19,39	3,01	9,51
ROE (%)	20,83	9,97	17,91
EPS điều chỉnh (đồng)	2.445	1.185	3.645
LN gộp biên (%)	71,33	60,27	65,76
LN thuần biên (%)	63,49	14,74	32,12
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	4,90	0,11	1,45
Tổng nợ /VCSH (x)	0,07	2,07	0,76
Sở hữu nước ngoài (%)	1,44	32,36	7,45

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

#### Phân tích tài chính

- Tổng doanh thu hai tháng đầu năm 2009 của VSH là 92,59 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 60,53 tỷ sản lượng điện sản xuất khoảng 178 triệu Kwh.
- Doanh thu thuần năm 2008 đạt gần 484 tỷ tăng 30,67% so với năm 2007. Sự tăng trưởng của doanh thu tập trung chủ yếu vào quý 1,2 và quý 4. Doanh thu trong quý 3 ít hơn hẳn so với 3 quý còn lại (chỉ bằng khoảng 38% doanh thu trung bình 3 quý) chủ yếu do thời gian này ở miền Trung đang là mùa khô nên sản lượng điện quý này hàng năm thường không cao tuy nhiên giá bán điện cho EVN lại tính theo mùa mưa là 476 VND/KWh so với mức giá của các quý còn lại là 580 VND/KWh.
- Lợi nhuận gộp biên năm 2008 là 63,26% cao hơn so với năm 2007 và 2006 chứng tỏ hoạt động kinh doanh chính của công ty vẫn đạt mức tăng trưởng tốt, ngoài ra điểm nổi bật của VSH tại thời điểm hiện tại so với 3 doanh nghiệp được đem ra so sánh là vẫn có lợi nhuận từ hoạt động tài chính thể hiện ở lợi nhuận thuần biên đạt 76,67%. Do trong năm 2008 hoạt động tài chính chủ yếu của VSH là cho vay lấy lãi hoạt động này đem lại hơn 100 tỷ doanh thu cho VSH.
- Hệ số đòn bẩy tài chính khá thấp (0,16) nên VSH không phải chịu gánh nặng bởi chi phí lãi vay. Cùng với lợi thế chung của doanh nghiệp thủy điện, chi phí nguyên vật liệu của VSH thấp chỉ vào khoảng trên 2 tỷ trong năm 2008. Tuy nhiên điều này có nghĩa là VSH cũng có điểm khó khăn chung của doanh nghiệp thủy điện là hoạt động kinh doanh bị phụ thuộc nhiều vào tình thời tiết.
- Hợp đồng bán điện cho EVN của VSH đã hết và đang trong thời gian đàm phán để ký kết hợp đồng mới. Từ tháng 3 năm 2009 EVN tăng giá bán lẻ điện bình quân lên 8,92% so với giá điện bình quân năm 2008. Đây là một điều kiện thuận lợi để VSH tăng giá bán điện cho EVN trong hợp đồng mới.
- VSH là một trong những cổ phiếu có tính thanh khoản cao trên thị trường với KLGD bq 30 ngày 100.866 cp và được khối đầu tư ngoại khá quan tâm với mức nắm giữ là 27,52% số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Người phân tích: Lê Thị Bích Hằng – [Hangltb@fpts.com.vn](mailto:Hangltb@fpts.com.vn)

(\*) Nguồn: BCTC chưa kiểm toán của VSH

---

#### **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

**Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT**

---

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

##### **Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam  
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

##### **Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ- Phường Nguyễn Thái Bình  
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607