

VSH	CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HINH	Tỉnh/TP:	Bình Định	HOSE					
Ngành:	Tiện ích	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cp):	206,241,387						
Phân ngành:	Tiện ích	Giá trị vốn hoá thị trường (tỷ đồng):	4,125						
Hoạt động chính:	Điện	Giá thấp nhất trong 12 tuần (1.000đ):	30.4						
		Giá cao nhất trong 12 tuần (1.000đ):	40.4						
		KLGD bình quân trong 12 tuần (cp):	166,782						
THÔNG TIN TÀI CHÍNH									
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-09	Q2-09	Q1-09	Q4-08	Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-09	Q2-09	Q1-09	Q4-08
Tổng tài sản	2,548.8	2,543.0	2,593.4	2,483.3	Doanh thu thuần	69.8	131.3	138.5	132.4
Tiền mặt	180.0	128.3	116.6	48.0	Giá vốn	45.6	46.6	44.3	47.0
Đầu tư ngắn hạn	845.7	840.7	870.7	825.7	Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Khoản phải thu	66.4	118.8	122.8	99.3	Chi phí QLDN	2.0	2.0	2.3	4.9
Hàng tồn kho	24.4	26.2	26.0	20.8	EBIT	22.2	82.7	91.9	80.5
TSCĐ	1,420.6	1,417.8	1,446.0	1,478.1	Chi phí tài chính	1.5	1.5	2.3	18.7
Đầu tư dài hạn	10.0	9.8	9.8	10.0	Doanh thu tài chính	(6.3)	34.1	31.5	33.0
Nợ ngắn hạn	25.8	53.9	108.0	115.8	Lợi nhuận khác	0.0	0.1	(0.0)	0.0
Nợ dài hạn	253.6	225.0	225.0	225.0	Lợi nhuận trước thuế	14.4	115.3	121.1	94.7
Vốn chủ sở hữu	2,268.4	2,262.8	2,259.3	2,141.1	Lợi nhuận sau thuế	5.5	115.3	121.1	94.7
Vốn điều lệ	1,374.9	1,374.9	1,374.9	1,374.9	Dòng tiền thuần	132.0	80.3	68.6	(180.8)
Thặng dư vốn	370.7	370.7	370.7	370.7	Dòng tiền SXKD	215.4	236.7	75.8	433.2
Lợi nhuận giữ lại	436.9	431.3	427.8	309.6	Dòng tiền đầu tư	(7.8)	14.0	0.8	(265.3)
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Dòng tiền tài chính	(75.6)	(170.4)	(8.0)	(348.7)
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					SO SÁNH CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH				
Chỉ tiêu	Q3-09	Q2-09	Q1-09	Q4-08	Chỉ tiêu	VSH	TBC	TMP	UIC
Cơ cấu vốn					Tổng tài sản	2,548.8	871.2	1,683.5	423.7
TSNH/TTS	0.44	0.44	0.44	0.40	Vốn điều lệ	1,374.9	635.0	700.0	80.0
Đầu tư/TTS	0.34	0.33	0.34	0.34	Thặng dư vốn cp	370.7	-	-	16.2
Giá trị sổ sách (BV)	11.0	11.0	11.0	15.6	Kế hoạch 2009		-		
Khả năng hoạt động					Doanh thu	511.0	202.6	324.9	743.3
Tiền mặt/CP	146	113	55	36	Lợi nhuận	219.0	88.5	53.6	14.3
Dòng tiền KD/CP	1,044	1,147	368	3,151	EPS (đ/CP)	1,062	1,393	766	1,781
KNTT hiện hành	43.35	20.67	10.53	8.58	Cổ tức (đ/CP)	1,500	1,250	600	1,350
Phải thu/Dthu	25.0%	44.5%	36.6%	45.6%	Thực hiện 2009				
Phải trả/Gvốn	29.5%	6.0%	7.0%	2.8%	Doanh thu	339.6	177.9	320.5	629.3
Hiệu quả hoạt động					Lợi nhuận	241.8	123.5	111.4	12.9
ROE	0.2%	5.1%	5.4%	4.4%	EPS (đ/CP)	1,173	1,945	1,591	1,617
ROA	0.9%	3.3%	3.5%	3.2%	ROE	10.7%	15.0%	12.8%	10.0%
ROS	31.8%	63.0%	66.4%	60.8%	ROA	7.7%	14.0%	10.7%	3.6%
EPS (đ/CP)	26	559	587	689	ROS	58.0%	68.4%	56.0%	2.5%
Thuế suất TNDN	62.0%	0.0%	0.0%	0.0%	BV (1,000 đ)	11.0	13.0	12.5	16.2
Tăng cùng kỳ					P (giá hiện tại)	20.0	23.6	19.7	26.1
Doanh thu	25.2%	-12.8%	-4.5%	-4.8%	P/E 4 quý	12.26	9.03	12.38	10.80
EBIT	101.5%	-20.4%	-8.5%	-10.4%	P/BV	1.82	1.82	1.58	1.61
Lợi nhuận ST	-91.0%	1.7%	18.6%	-27.0%	Tiền mặt/CP	146	4,095	774	2,291
Tăng kỳ trước					Dòng tiền/CP	1,044	671	-	-
Doanh thu	-46.8%	-5.2%	4.6%	137.3%	Tăng DThu kỳ trước	-46.8%	-24.9%	17.3%	-30.3%
EBIT	-73.1%	-10.0%	14.2%	629.6%	Tăng EBIT kỳ trước	-73.1%	-30.9%	25.4%	-3.7%
Lợi nhuận ST	-95.3%	-4.8%	27.8%	56.3%	Tăng LNST kỳ trước	-95.3%	-33.5%	44.8%	4.9%
% hoàn thành KH					Tỷ lệ sở hữu ĐTNN	29.2%	1.5%	2.3%	2.1%
Doanh thu	13.7%	25.7%	27.1%	#DIV/0!	% hoàn thành DT	66.5%	87.8%	98.6%	84.7%
Lợi nhuận	2.5%	52.7%	55.3%	#DIV/0!	% hoàn thành LN	110.4%	139.6%	207.7%	90.8%

Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH), tiền thân là Nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn trực thuộc Công ty Điện Lực III, được khởi công xây dựng vào ngày 15/9/1991. Nhà máy chính thức đưa vào sản xuất và hòa lưới điện quốc gia vào ngày 04/12/1994. Năm 2006 VSH được chính thức giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh. VSH là một trong những công ty lớn trực thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam - EVN. VSH gồm 2 nhà máy với tổng công suất là 130 MW, toàn bộ sản lượng điện sản xuất được bán cho EVN với giá bán điện vào mùa mưa là 476 VND/kwh, mùa khô là 580 VND/kwh. Đầu tháng 11 – 09, VSH vừa phát hành cổ phiếu thường với tỷ lệ 2:1 và tạm ứng cổ tức năm 2009 10%, dự kiến trả vào 18-12-09. VSH là doanh nghiệp thủy điện hoạt động hiệu quả nhất trong ngành và được coi là Blue-chip của ngành thủy điện.

Với công suất khá lớn so với các công ty thủy điện khác niêm yết trên sàn, kết quả kinh doanh của VSH hàng năm đều khá tốt. Quý 1 và 2 lợi nhuận đạt trên 236 tỷ đồng, tuy nhiên kết quả kinh doanh quý 3 thấp, chỉ trên 5 tỷ đồng. Nguyên nhân là do quý 3 là mùa khô nên sản lượng điện (163.96 triệu kwh) giảm nhiều so với 2 quý trước đó là 519.34 kwh. Cũng trong quý 3, VSH điều chỉnh lãi suất tiền gửi trong hợp đồng ký với EVN, dẫn đến doanh thu tài chính quý 3 cũng giảm mạnh so với các quý trước đó. Doanh thu 3 quý đầu năm của VSH là 339.6 tỷ đồng (đạt 66.5% kế hoạch), lợi nhuận là 241.8 tỷ đồng (đạt 110.4% kế hoạch năm).

Cuối quý 3-09, tài sản ngắn hạn chiếm 44% tổng tài sản, trong đó chiếm tỷ trọng cao nhất là các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn. Tuy nhiên VSH chỉ đầu tư trên 3 triệu cổ phiếu PPC với giá bằng mệnh giá, tổng khoản đầu tư trên 30 tỷ đồng, số còn lại VSH cho EVN vay (trên 500 tỷ đồng), khoản vay này đến 30-09 đã hết hạn hợp đồng, tuy nhiên VSH và EVN vẫn chưa thực hiện gia hạn hợp đồng hoặc ký hợp đồng vay mới; tiền gửi kỳ hạn trên 3 tháng (195 tỷ), còn lại là đầu tư dài hạn khác (120 tỷ đồng). Các khoản đầu tư tài chính này hàng năm đem lại cho VSH khoản doanh thu từ hoạt động tài chính khá cao.

VSH có tình hình tài chính tốt, an toàn, vay nợ ngắn hạn và dài hạn ít, chủ yếu sử dụng vốn chủ sở hữu (86-89% tổng vốn). Tài sản ngắn hạn chiếm 44%, trong khi đó vay nợ ngắn hạn ít (11-14%), do đó làm cho khả năng thanh toán của VSH rất cao. Khả năng sinh lời của VSH khá đều đặn qua các quý, tuy nhiên do kết quả kinh doanh quý 3 thấp nên khả năng sinh lời thấp. ROE 3 quý đầu năm là 10.7%, ROA thấp 7.7%. Sở dĩ các chỉ số khả năng sinh lời của VSH thấp hơn TBC, TMP là do quy mô về tài sản – vốn của VSH khá lớn.

Hiện nay EPS pha loãng của VSH là 1.173 đồng, EPSf theo ước tính của chúng tôi khoảng 1.500 đồng. Với mức giá hiện tại là 20.000 đồng thì P/E 3 quý -09 là 17.05x, P/Ef là 13.30x, trong các doanh nghiệp ngành điện hiện nay thì P/E của EPS đang cao nhất. BV hiện nay của VSH là 11.000 đồng, P/B là 1.82x. VSH đang đầu tư dự án thủy điện Thượng Kon Tum là công trình trên cùng hệ thống bậc thang thủy điện sông Sesan, dự án được phê duyệt năm 2006. VSH là doanh nghiệp thủy điện đầu tiên có dự án để nâng công suất hoạt động. Tuy nhiên cũng cần lưu ý rằng một dự án thủy điện xây dựng xong ít nhất cũng phải mất 4-5 năm, vì vậy về mặt dài hạn chúng tôi cho rằng VSH là cổ phiếu nên xem xét đầu tư.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG: Báo cáo này được thực hiện vào tháng 11-2009, bởi Phòng Phân tích-Công ty cổ phần chứng khoán An Bình. Các ý kiến và nhận định của ABS đưa ra tại báo cáo này dựa trên hiểu biết và thông tin ABS có được và chỉ mang tính chất khuyến nghị. ABS không chịu trách nhiệm về quyết định và kết quả đầu tư của những người nhận được bản báo cáo này và không có trách nhiệm trực tiếp hay gián tiếp, bù đắp một phần hoặc toàn bộ khoản thua lỗ của khách hàng do thực hiện hoạt động đầu tư.