

Biểu đồ 1A - Biểu đồ giá



Bảng 1B: Thông tin cổ phiếu

Thông tin cổ phiếu ngày 1/6/2009	
Giá CP (đồng)	31,900
Số lượng niêm yết hiện tại	137,494,258
Số lượng CP đang lưu hành	137,494,258
Giá cao nhất trong 52 tuần	41,700
Giá thấp nhất trong 52 tuần	22,200
Thay đổi giá trong 3 tháng	24.33%
Thay đổi giá trong 6 tháng	24.81%
Thay đổi giá trong 12 tháng	27.17%
Khối lượng giao dịch (cp)	13,410
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	428
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	4,386,067
Số lượng được phép sở hữu	67,372,186
Số lượng còn được phép mua	27,341,078
% sở hữu nước ngoài	29.11%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1C: Các chỉ tiêu chính Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản	2,459,449	2,483,250
Nguồn vốn CSH	2,020,949	2,141,120
Doanh thu	370,162	483,680
Lợi nhuận trước thuế	256,281	370,207
Lợi nhuận sau thuế	256,841	370,945

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1D - Các chỉ số cơ bản

Chỉ số	2007	2008
Khả năng thanh khoản		
- Hệ số thanh toán hiện thời	6.77	8.58
- Hệ số thanh toán nhanh	6.58	8.40
Khả năng sinh lời		
- LN biên gộp	54.60%	63.26%
- LN biên sau thuế	69.39%	76.69%
- ROE	15.29%	17.81%
- ROA	11.83%	15.01%
Hiệu quả hoạt động		
- Vòng quay khoản phải thu	8.29	7.56
- Vòng quay hàng tồn kho	6.92	8.04
- Vòng quay tổng tài sản	0.17	0.20
- Vòng quay vốn CSH	0.06	0.06

Nguồn: Công ty, HSC

Nhóm phân tích Ngành sản xuất & tài nguyên
(84 4) 3 933 4693

VSH - Cập nhật thông tin

Bảng 1 - Thông tin tài chính cơ bản

Triệu đồng	FY2005*	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009F
Sản lượng (triệu kWh)		729	659	859	800
Sản lượng bán hàng (triệu kWh)		722	654	853	799
Doanh thu	202,204	409,274	370,161	483,680	458,741
Tăng trưởng			-10%	31%	-5%
Chi phí giá vốn	93,231	166,348	168,040	177,685	176,041
Lợi nhuận gộp	108,939	242,926	202,121	305,995	282,700
Lợi suất gộp	53.9%	59.4%	54.6%	63.3%	61.6%
Lợi nhuận tài chính	(19,125)	32,295	59,855	74,004	62,375
Chi phí quản lý chung	3,879	4,984	7,606	10,168	9,634
Chi phí quản lý chung/doanh thu	1.9%	1.2%	2.1%	2.1%	2.1%
Thu nhập từ HĐSXKD	85,935	270,237	254,370	369,831	335,442
Lợi nhuận khác	11	9	9	51	-
Lợi nhuận từ các công ty liên kết		122	1,902	325	-
Lợi nhuận trước thuế	85,946	270,368	256,281	370,207	335,442
Lợi suất trước thuế	42.5%	66.1%	69.2%	76.5%	73.1%
Lợi nhuận sau thuế	85,946	270,368	256,841	370,945	335,442
Tăng trưởng			-5.0%	44.4%	-9.6%
EPS (đồng)		2,176	2,038	2,698	2,440
BVPS (đồng)	10,188	10,689	14,703	15,577	16,508
DPS (đồng)		1,400	1,400	1,800	1,500
P/E	n/a	14.7	15.6	11.8	13.1
P/B	3.1	3.0	2.2	2.0	1.93
D/P (%)		4.4%	4.4%	5.6%	4.7%

(*): KQKD 2005 chỉ trong giai đoạn tháng 5-tháng 12 do VSH cổ phần hóa vào tháng 5/2005

Kết luận đầu tư: Một công ty thủy điện có khả năng tăng năng lực sản xuất cả trong trung hạn và dài hạn. Chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2009 sẽ thấp hơn năm 2008 chút ít do sản lượng dự kiến giảm nhẹ và thu nhập từ tiền gửi và cho vay giảm do lãi suất giảm. Tuy nhiên VSH đang đàm phán hợp đồng mua bán điện (PPA) mới với EVN, và do vậy vẫn có khả năng lợi nhuận sẽ cao hơn mức chúng tôi dự kiến. Chúng tôi ước tính EPS năm 2009 đạt 2,440 đồng, như vậy VSH đang được định giá ở mức 13.1 theo P/E 2009, thấp hơn chút ít so với mức bình quân ngành 16.58. Với những dự án dài hạn đầy ấn tượng, VSH vẫn là lựa chọn ưa thích nhất để đầu tư dài hạn của chúng tôi trong ngành năng lượng, và chúng tôi coi việc CP này giảm giá là cơ hội để mua vào.

Tổng quan

VSH có mức vốn điều lệ là 137.5 tỷ đồng, tương ứng với 137,494,258 CP. Tại mức giá đóng cửa ngày hôm qua 31,900 đồng, mức vốn hóa thị trường của công ty là 4,895 tỷ đồng. Theo ước tính sơ bộ của chúng tôi, trong năm 2009 công ty có thể đạt mức EPS là 2,440 đồng. Ở giá đóng cửa ngày hôm qua, VSH đang được định giá ở mức 13.1 theo P/E 2009. P/B 2008 của VSH là 2.0x.

VSH là công ty thủy điện lớn nhất trên HOSE với tổng công suất lắp đặt là 136MW. VSH hiện đang sở hữu và vận hành 2 nhà máy thủy điện là Nhà máy Vĩnh Sơn (66MW – bắt đầu vận hành từ năm 1994) và nhà máy Sông Hinh (70MW – bắt đầu vận hành năm 1999).

Do đặc thù của thủy điện, sản lượng điện hàng năm của VSH phụ thuộc nhiều vào mức tích nước của các hồ và điều kiện thủy văn trong năm. Với mức tích nước và lượng mưa ở mức trung bình thì một năm VSH có thể sản xuất khoảng 750 triệu kWh. Nằm trong kế hoạch gia tăng sản lượng, tháng 10/2007 VSH đã đưa hồ C Vĩnh Sơn vào hoạt động ở mức tích nước cao nhất, đóng góp thêm 78 triệu kWh vào sản lượng điện

Bảng 2 - Định giá ngành điện

Mã CK	Công suất lắp đặt (MW)	Số lượng CP lưu hành	Giá 21/5/2009 ('000 đồng)	GT vốn hóa (tỷ đồng)	EPS 2009 (VND)	P/E dự phóng
PPC	1,040	326,235,000	33.0	10765.76	1,845	17.88
VSH	136	137,494,258	35.6	4,894.8	2,440	14.59
SJD	77.6	29,900,000	17.2	514.28	2,007	8.57
RHC	8.1	3,200,000	23.5	75.20	3,906	6.02
TBC	120	63,500,000	26.8	1701.80	1,484	18.06
HJS	12	6,000,000	17.6	105.60	1,883	9.35
NLC	9.3	5,000,000	23.7	118.50	3,111	7.62
Trung bình						16.58

hàng năm của công ty (+11% so với tổng sản lượng điện ban đầu). Hiện nay công ty đang tiến hành việc nâng cấp hồ A và hồ B của nhà máy Vĩnh Sơn. Dự kiến khi hoàn thành công trình này sẽ giúp sản lượng điện hàng năm của VSH tăng thêm khoảng 35 triệu kWh, bằng 5% tổng sản lượng của VSH).

Hai nhà máy của VSH đều có mùa mưa kéo dài từ tháng 10 tới tháng 1, trùng khít với mùa khô ở miền Bắc. Điều này đặc biệt quan trọng vì EVN mua điện của VSH với mức giá được điều chỉnh theo mùa: 580 đồng/kWh trong thời gian các nhà máy thủy điện miền Bắc phát điện ở mức thấp, và 476 đồng/kWh khi các nhà máy thủy điện miền Bắc phát điện ở mức cao. Như vậy, với điều kiện thủy văn đặc thù của vùng, VSH có thể bán phần lớn sản lượng điện của mình ở mức giá cao.

Với tỷ suất điện tự dung là 0,7% và suất sự cố là 0,2%, VSH là một trong những công ty thủy điện vận hành hiệu quả nhất tại Việt Nam hiện nay.

Kết quả kinh doanh 2008 và tình hình tài chính

Doanh thu của VSH chủ yếu từ việc bán điện cho EVN. Trong năm 2008, VSH sản xuất được 859.17 triệu kWh (+30.5% so với 2008). Công ty đã bán 99.31% lượng điện sản xuất cho EVN và ghi nhận doanh thu là 482.7 tỷ đồng (+30.6% so với 2008). Có hai nguyên nhân chính đằng sau những kết quả đầy ấn tượng này. Thứ nhất, trong năm 2008 điều kiện thủy văn rất thuận lợi. Lượng mưa lớn hơn mức trung bình trong suốt cả năm, nhờ đó cả hai nhà máy của VSH đều có thể chạy ở mức công suất cao nhất trong phần lớn thời gian. Thứ 2, Hồ C được đưa vào sử dụng ở mức tích nước cao nhất và bổ sung khoảng 78 triệu kWh vào sản lượng cả năm của nhà máy Vĩnh Sơn.

Thu nhập tài chính đạt 102 tỷ đồng, (+34.5% so với 2007). VSH có một lượng tiền mặt khá mạnh và ổn định vào khoảng 900 tỷ được gửi ngân hàng hoặc cho vay từ 6 tháng đến 1 năm với mức lãi suất bình quân là 17%/năm. Tuy nhiên, VSH cũng chịu tổn thất do thay đổi tỷ giá từ khoản nợ ngoại tệ dài hạn của mình. Tại thời điểm cuối năm 2008, nợ gốc còn lại là 17.46 triệu USD. Do USD đã tăng giá khoảng 5% so với VND trong năm 2008 (16,940 VND/USD tại thời điểm 31/12/2008 so với 16,114 VND/USD tại ngày 31/12/2007), lỗ do chênh lệch tỷ giá của VSH là 15.9 tỷ đồng, nhưng khoản lỗ tỷ giá nhỏ này đã được bù lại bằng khoản thu nhập do lãi suất tăng.

Năm 2008, lợi nhuận sau thuế của VSH là 370.95 tỷ (+44% so với 2007). EPS đạt 2,698 đồng (+32% so với 2007). Tỷ suất lợi nhuận thuần đạt 76.5% so với mức 69.2% của năm 2007.

Dự kiến kết quả kinh doanh 2009

Chúng tôi dự kiến trong năm 2009 doanh thu của VSH sẽ đạt 458.7 tỷ đồng (-5% so với 2008), và lợi nhuận thuần đạt 335.4 tỷ đồng (-9.4% so với 2008). Nguyên nhân của sự sụt giảm nhẹ về doanh thu và lợi nhuận là do mức sản lượng dự kiến giảm nhẹ, thu nhập tài chính giảm do lãi suất giảm, và chi phí bảo dưỡng tăng khoảng 50%. Chúng tôi ước tính EPS đạt 2,440 đồng (-9.6% so với 2008). Với mức giá đóng cửa ngày 21/05/2009, VSH đang được giao dịch với mức P/E 2009 là 14.6x, thấp hơn chút ít so với trung bình ngành.

Tóm lược kết quả quý 1

Quý 1/2009, VSH sản xuất được 266 triệu kWh, cao hơn cùng kỳ năm trước 6,4%. Do vẫn chưa thỏa thuận được hợp đồng PPA mới nên trong quý 1, EVN mới tạm thanh toán cho VSH ở mức 522 đồng/kWh (bằng 90% so với mức giá của PPA cũ) và cam kết sẽ chi trả phần còn thiếu sau khi hai bên đã thống nhất được giá bán điện mới. VSH cũng ghi nhận doanh thu một cách thận trọng dựa trên dòng tiền thực nhận. Do vậy, mặc dù sản lượng điện Q1/2009 cao hơn Q1/2008 tới 6,4% nhưng doanh thu từ điện trong Q1/2009 lại thấp hơn Q1/2008 tới 4% (138.5 tỷ đồng so với 145 tỷ đồng). Khi hợp đồng PPA mới được ký kết trong khoảng cuối quý 2 này, VSH sẽ được phép ghi nhận thêm ít nhất 13.1 tỷ đồng vào doanh thu và lợi nhuận Q1 nếu giá bán điện vẫn giữ nguyên như hợp đồng PPA cũ.

Sản lượng 2009: Do đặc thù của thủy điện, sản lượng điện của VSH phụ thuộc nhiều vào mức tích nước của các hồ và điều kiện thủy văn của cả năm. Dựa trên mức tích nước và lượng mưa hiện nay, chúng tôi dự kiến quý 2 này sản lượng của VSH cũng xấp xỉ với Q1, tức là đạt 266 triệu kWh. Do hiện tại chúng tôi không có cơ sở để dự đoán mức tích nước và lượng mưa trong quý 3 và quý 4 nên chúng tôi giả định sản lượng điện của VSH trong 6 tháng cuối năm sẽ đạt mức trung bình nhiều năm, đạt 45 – 50 triệu kWh trong quý 3 và 220 triệu kWh trong quý 4. Như vậy, cả năm 2009 chúng tôi ước tính VSH đạt mức sản lượng khoảng 800 kWh (-6.4% so với 2008). Xin lưu ý rằng lượng mưa trong năm 2008 cao hơn mức trung bình nhiều năm nhưng chúng tôi không thể giả định rằng điều này sẽ lặp lại trong năm nay.

Tỷ lệ điện tự dùng: Chúng tôi tin rằng VSH vẫn duy trì mức hiệu quả sản xuất cao và các điều kiện kỹ thuật tốt. Trong năm 2009, chúng tôi hi vọng tỷ lệ điện tự dùng của VSH là 0,13%, tương đương với mức của năm 2008. Ở mức này, sản lượng điện kinh doanh của VSH sẽ đạt 799 triệu kWh (-6.4% so với 2008).

Giá bán điện: Hợp đồng PPA cũ giữa VSH và EVN đã hết hạn từ cuối năm 2008. Tuy nhiên hai bên vẫn chưa thống nhất được hợp đồng PPA mới cho giai đoạn 2009 – 2014. Nguyên nhân của việc chậm trễ này là do trước đây VSH đã đề nghị gia hạn hợp đồng cũ thêm 1 năm để công ty có thể tham gia vào thị trường điện tự do ngay khi thị trường này hoạt động vào năm 2010. Tuy nhiên, đến nay có vẻ như thị trường điện tự do không thể đi vào hoạt động từ năm 2010 như kế hoạch ban đầu, bởi vậy hai bên đang phải đàm phán cho một hợp đồng mới. VSH đã đề xuất tăng giá bán điện khoảng 10% nhưng EVN đề nghị giữ nguyên giá cũ là 580 đồng/kWh cho thời gian từ tháng 10 tới tháng 6 và 476 đồng/kWh cho 3 tháng 7,8,9. Việc thương thảo vẫn chưa kết thúc nhưng vì lý do thận trọng, chúng tôi đã ước tính kết quả kinh doanh 2009 của VSH dựa trên mức giá của hợp đồng PPA cũ.

Giá vốn hàng bán: Giá vốn của VSH bao gồm: (1) chi phí khấu hao, (2) thuế tài nguyên 2% trên doanh thu, (3) chi phí nhân công, (4) chi phí bảo dưỡng và sửa chữa, (5) các chi phí khác. Trong đó, chi phí khấu hao chiếm khoảng 85% giá vốn hàng bán và cố định. Trong năm 2009, chúng tôi dự kiến mức khấu hao sẽ bằng với mức của năm 2008, và chi phí khấu hao vào khoảng 151.5 tỷ đồng. VSH áp dụng phương pháp khấu hao theo đường thẳng, thời gian khấu hao là 30 năm đối với phần chính của nhà máy, và khoảng 8-10 năm với các máy móc, thiết bị và phương tiện khác. Mức khấu hao trung bình là 5.2%/năm. Bên cạnh đó, chúng tôi giả định chi phí bảo dưỡng và sửa chữa sẽ tăng 50% so với năm 2008 do công ty cần thay thế một số thiết bị cũ và cải tạo cơ sở hạ tầng của 2 nhà máy. Như vậy, theo ước tính của chúng tôi, trong năm 2009 chi phí giá vốn sẽ vào khoảng 38.4% doanh thu so với mức 36.7% của năm 2008.

Chi phí tài chính: tại thời điểm cuối năm 2008, VSH có một khoản nợ nội tệ là 31.2 tỷ đồng với mức lãi suất là 5.4%, và một khoản nợ ngoại tệ là 17.5 triệu USD với mức lãi suất bình quân khoảng 2.24%. Giả định rằng VND sẽ mất giá khoảng 7% so với USD (quan điểm riêng của HSC), chúng tôi ước tính chi phí lãi vay của VSH sẽ vào khoảng 6.83 tỷ đồng, và mức lỗ tỷ giá khoảng 21.3 tỷ đồng.

Thu nhập tài chính: Các khoản đầu tư tài chính của VSH bao gồm 500 tỷ đồng cho EVN vay với mức lãi suất 17%/năm, đáo hạn trong Q3/2009, 175 tỷ đồng gửi ngắn hạn với mức lãi suất khoảng 7.5%, danh mục ủy thác đầu tư với lãi suất cố định là 120 tỷ đồng, 19.5 tỷ đồng đầu tư vào công ty Du lịch Bình Định (49.72% cổ phần), và 3 triệu cổ phiếu PPC. Trong năm 2009, VSH dự kiến sẽ thu hồi khoảng 500 tỷ từ các khoản cho vay và tiền gửi ngắn hạn để đầu tư nâng cấp hồ A và hồ B Vĩnh Sơn, chuẩn bị cơ sở hạ tầng cho dự án Thượng Kontum và Vĩnh Sơn 3. Phần lớn công việc dự kiến được thực hiện trong Q3 và Q4. Bởi vậy, chúng tôi tin rằng VSH sẽ không gửi ngân hàng khoản tiền 500 tỷ mà EVN trả nợ gốc, Như vậy, đến cuối năm ước tính các khoản cho vay và tiền gửi của VSH chỉ còn khoảng 175 tỷ đồng.

Chúng tôi ước tính, lãi cho vay thu được từ EVN là khoảng 63.75 tỷ. Lãi từ 175 tỷ tiền gửi ngắn hạn vào khoảng 13.13 tỷ. Giả định các khoản ủy thác đầu tư đem lại mức lợi nhuận 10%, cổ tức của PPC là 10%, chúng tôi ước tính thu nhập tài chính của VSH sẽ vào khoảng 90.5 tỷ đồng trong năm 2009.

Các dự án tăng công suất

Trung hạn: Trong quý 3/2009, VSH sẽ bắt đầu nâng cấp hồ A và B Vĩnh Sơn, sau khi hoàn thành dự kiến sẽ gia tăng sản lượng của VSH thêm khoảng 35 triệu kWh. Tới năm 2010, VSH dự định nâng cấp hồ Sông Hinh để gia tăng sản lượng thêm khoảng 50 triệu kWh. Việc nâng cấp này cũng tương tự như việc xây dựng hồ C năm 2007, giúp nâng tổng công suất hàng năm của nhà máy Vĩnh Sơn thêm 78 triệu KWh. Tổng chi phí đầu tư được dự tính vào khoảng 100 tỷ đồng bằng chính nguồn vốn của VSH.

Bảng 3 - Đầu tư tài chính của VSH năm 2009

	Mức đầu tư (tỷ đồng)	Lợi suất	Thu nhập (triệu đồng)
Tiền gửi và cho vay (trung bình)	550,000	14%	77,000
Đầu tư khác	120,000	10%	12,000
Du lịch Bình Định	19,500	0%	-
Cổ phiếu PPC	30,685	5%	1,506
Tổng	720,185		90,506

Dài hạn: Không giống như hầu hết các công ty cùng ngành đang niêm yết, những công ty mà khả năng tăng công suất bị hạn chế do thực lực tài chính yếu hoặc những hạn chế về mặt địa hình, VSH có một danh mục dự án phong phú do vị trí thuận lợi, nằm giữa Thác Bà và Sông Cồn với mạng lưới nhánh sông rộng lớn. Tổng công suất của các dự án hiện tại là 470MW, bao gồm Upper Kontum (công suất lắp đặt là 220MW), Vĩnh Sơn 2 (Công suất lắp đặt 100MW), Vĩnh Sơn 3 (Công suất lắp đặt 30MW) và Đồng Cầm (công suất lắp đặt 120MW). Trong đó, Vĩnh Sơn 3 và Upper Kontum được xây dựng trong năm 2009. Hai dự án này sẽ nâng tổng công suất thiết kế của VSH thêm 184% và sẽ đưa vào hoạt động lần lượt trong năm 2012 và 2014. Chi phí đầu tư cho 2 dự án lên đến 6,458 tỷ đồng, bằng 2.6 lần tổng tài sản của VSH. Công ty dự định sẽ phát hành thêm cổ phiếu và trái phiếu trong giai đoạn 2011-2013 (30% tổng chi phí đầu tư) và vay ngân hàng (70% chi phí đầu tư) để có nguồn vốn cho 2 dự án này.

Dự án Vĩnh Sơn 2 và Đồng Cầm sẽ được khởi công vào năm 2010 nhưng các thủ tục giấy tờ và giấy phép với các đơn vị quản lý có thể sẽ khiến các dự án bị hoãn lại, chuyện vẫn luôn diễn ra ở Việt Nam.

Chúng tôi tin rằng việc chạy nhiều nhà máy thủy điện gần nhau sẽ giúp VSH tiết kiệm chi phí quản lý và nhân công trên mỗi đơn vị điện được sản xuất. Tuy nhiên, với giả thiết lãi suất thấp 7.5% cho các dự án điện trong giai đoạn 2011-2015, việc phát hành trái phiếu và vay ngân hàng cho dự án Vĩnh Sơn 3 và Upper Kontum sẽ khiến Công ty chịu thêm một khoản chi phí tài chính lên đến 400 tỷ đồng. Điều này sẽ khiến dòng tiền của Công ty và việc thanh toán cổ tức đều đặn trở nên khó khăn. Do đó, chúng tôi vẫn hi vọng Công ty không thực hiện các dự án quá nhanh. Dẫu là vậy, với một danh mục dự án được mở rộng khá ấn tượng, VSH vẫn là một cổ phiếu được yêu thích nhất là trong đề đầu tư dài hạn. Và chúng tôi tin Công ty xứng đáng được định giá ở mức cao hơn so với các công ty cùng ngành khác.

Bảng 4 - Dự án

Dự án	Công suất lắp đặt (MW)	Sản lượng (triệu kWh)	Vốn đầu tư ước tính (tỷ đồng)	Nguồn tài chính	Giai đoạn
Hồ C (Nhà máy Vĩnh Sơn)	n/a	78.2	135	Tiền mặt nhân rồi của VSH	2005 - 2007
Nâng cấp hồ A & B (Nhà máy Vĩnh Sơn)	n/a	35	30	Tiền mặt nhân rồi của VSH	Q3/2009 - 2010
Nâng cấp hồ Sông Hinh	n/a	50	70	Tiền mặt nhân rồi của VSH	2010 - 2011
Upper Kon Tum	220	1100	5,775	Vay 70% từ BDV	2009 - 2014
Vĩnh Sơn 3	30	100	683	Vay 70% từ BDV	2009 - 2012
Vĩnh Sơn 2	100	400	2,275	Vay 70-80%	2010 - 2014
Đồng Cầm	120	500	2,730	Vay 70-80%	2011 - 2014

Phụ lục: Hồ sơ công ty

Công Bố Thông Tin Từ Công ty

VSH: Kết quả giao dịch cổ phiếu cổ đông lớn

Tên nhà đầu tư thực hiện giao dịch: CTCP Chứng khoán Sài Gòn
Mã chứng khoán thực hiện giao dịch: VSH

Số lượng cổ phiếu nắm giữ trước khi thực giao dịch: 6.968.215 cổ phiếu, chiếm tỷ lệ: 5,068%; Số lượng cổ phiếu thực hiện mua: 438.272 cổ phiếu; Số lượng cổ phiếu thực hiện bán: 1.257.600 cổ phiếu; Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch: 6.148.887 cổ phiếu chiếm tỷ lệ: 4,472%

Thời gian thực hiện giao dịch từ ngày 25/03/2009 đến ngày 05/05/2009

VSH: Kết quả giao dịch cổ phiếu cổ đông lớn

Tên nhà đầu tư thực hiện giao dịch: Công ty CP Chứng Khoán Sài Gòn
Mã chứng khoán thực hiện giao dịch: VSH

Số lượng cổ phiếu nắm giữ trước khi thực hiện giao dịch: 6.835.947 cổ phiếu chiếm tỷ lệ :4,972%; Số lượng cổ phiếu thực hiện mua: 466.058 cổ phiếu; Số lượng cổ phiếu thực hiện bán: 333.790 cổ phiếu; Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch: 6.968.215 cổ phiếu chiếm tỷ lệ: 5,068%.

Thời gian thực hiện giao dịch ngày 12/01/2009 đến 23/03/2009

VSH: Kết quả giao dịch cổ phiếu cổ đông lớn

Tên nhà đầu tư thực hiện giao dịch: Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn

Mã chứng khoán thực hiện giao dịch: VSH

Số lượng cổ phiếu nắm giữ trước khi thực giao dịch: 7.056.423 cổ phiếu; Số lượng cổ phiếu thực hiện mua: 23.024 cổ phiếu; Số lượng cổ phiếu thực hiện bán: 243.500 cổ phiếu; Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch: 6.835.947 cổ phiếu chiếm tỷ lệ: 4,972%.

Thời gian thực hiện giao dịch từ ngày 11/12/2008 đến ngày 09/01/2009

Bảng 1 - Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: triệu đồng	FY2006	% yoy	2007	% yoy	2008	% yoy
Doanh thu	409,274	102.44%	370,162	-9.56%	483,680	30.67%
Chi phí bán hàng	166,348	78.43%	168,040	1.02%	177,685	5.74%
Lợi nhuận gộp	242,926	122.99%	202,122	-16.80%	305,995	51.39%
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	32,295	-268.86%	59,855	85.34%	74,004	23.64%
Chi phí bán hàng & HĐKD	4,984	28.49%	4,984	0.00%	10,168	104.01%
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	270,237	214.47%	256,992	-4.90%	369,831	43.91%
Lợi nhuận khác	9	81.82%	9	0.31%	51	459.66%
Lợi nhuận trước thuế	270,368	214.58%	256,281	-5.21%	370,207	44.45%
Lợi nhuận sau thuế	270,368	314.58%	256,841	-5.00%	370,945	44.43%
LNST của cổ đông công ty mẹ	270,368	-100.00%	256,841	-5.00%	370,945	44.43%

Nguồn - Công ty, HSC

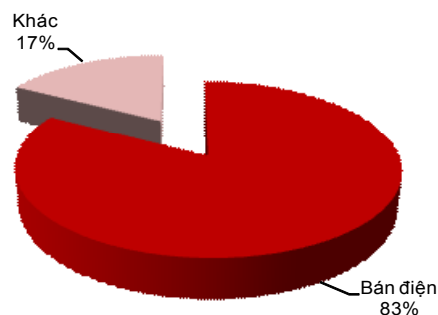
Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất kinh doanh điện năng
- Dịch vụ quản lý, vận hành bảo dưỡng các nhà máy thủy điện
- Tư vấn quản lý dự án và giám sát thi công các dự án nhà máy thủy điện
- Kinh doanh vật tư, thiết bị trong lĩnh vực điện

Sản phẩm dịch vụ và thị trường

- Sản phẩm:** Hoạt động sản xuất kinh doanh chủ yếu của công ty là sản xuất và kinh doanh điện năng. Doanh thu từ bán điện năm 2008 là 510 tỷ, chiếm 83% doanh thu của công ty.

Biểu đồ 1- Cơ cấu doanh thu trong năm 2008




Nguồn - Công ty, HSC

- Vị thế công ty trong ngành:** Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh là một trong những nhà máy thủy điện trực thuộc EVN. Với công suất 136MW, công suất của công ty chiếm khoảng 3% trong tổng công suất phát điện của EVN và 1,1% tổng công suất phát điện của quốc gia. Công ty là công trình thủy điện có quy mô lớn đầu tiên ở miền Trung và Tây Nguyên.

Chiến lược phát triển

- Công ty là công thủy điện có quy mô lớn đầu tiên ở miền Trung và Tây Nguyên

Thông tin cơ bản

Tên đầy đủ:	Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh
Tên tiếng Anh:	Vinh Son - Song Hinh Hydropower Joint Stock Company
Tên viết tắt:	VSHPC
Biểu tượng:	
Trụ sở chính:	21 Nguyễn Huệ, Thành phố Quy Nhơn, Tỉnh Bình Định
Telephone:	(84 - 056) 3892792
Fax:	(84 - 056) 3891975
Web site:	www.vshpc.evn.com.vn
Vốn điều lệ ngày 31/03/2009:	1,374,942,580,000 đồng

Phân tích SWOT

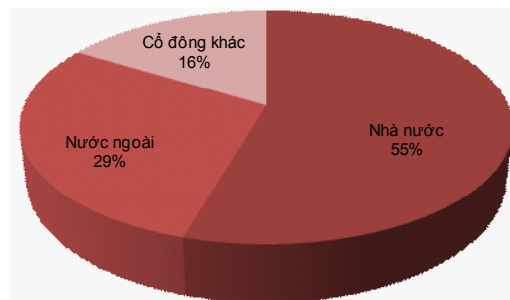
SWOT	
Điểm mạnh	Điểm yếu
- Các chỉ tiêu kỹ thuật tốt: VSH là một trong những công ty có hệ số sẵn sàng cao nhất và suất sự cố nhỏ nhất trong số các công ty thủy điện tại Việt Nam	
Cơ hội	Thách thức
- Các dự án mới: Với dự án Thượng Kontum đang được triển khai và sẽ đi vào hoạt động từ năm 2014, VSH là công ty thủy điện niềm ýtt duy nhất có dự án mới. Ngoài ra, dự án thủy điện Vĩnh Sơn 2 cũng đã được chính phủ phê duyệt và có thể được triển khai trong thời gian sắp tới.	- Điều kiện thời tiết không thuận lợi: Cũng như các công ty thủy điện khác, tình hình sản xuất và sản lượng của VSH phụ thuộc rất lớn vào điều kiện thời tiết và thủy văn. Nếu lượng mưa thấp, nhà máy sẽ phải hoạt động dưới công suất.

Cơ cấu sở hữu

Bảng 2 - Cơ cấu sở hữu ngày 01/06/2009

Cổ đông	Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước	75,003,118	54.55%
Nước ngoài	40,038,328	29.12%
Cổ đông khác	22,452,812	16.33%

Nguồn - Công ty



Nguồn - Công ty

Ban lãnh đạo

	Tên, chức vụ	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Nguyễn Đức Đối - Chủ tịch HĐQT	Kỹ sư Thủy lợi
	Nguyễn Văn Thanh - Thành viên HĐQT	Kỹ sư điện kỹ thuật
	Võ Thành Trung - Thành viên HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Trịnh Văn Tuấn - Thành viên HĐQT	Kỹ sư chuyên ngành điện tử
	Đặng Thị Hồng Phượng - Thành viên HĐQT	Cử nhân luật, cử nhân kinh tế
Ban Kiểm soát	Nguyễn Thị Thu Hà - Trưởng Ban Kiểm Soát	Đại học tài chính Hà Nội, MBA
	Phan Văn Nguyên - Thành viên Ban Kiểm soát	Đại học Tổng hợp (chuyên ngành Toán)
	Trịnh Phi Anh - Thành viên Ban kiểm soát	Kỹ sư thiết bị thủy điện
Ban Giám đốc	Võ Thành Trung - Tổng Giám Đốc	Kỹ sư Thủy lợi
	Nguyễn Văn Thanh - Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư cơ khí
	Đỗ Thư Phong - Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư Thủy lợi

Các chỉ số tài chính

Bảng 3 - Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: triệu đồng	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Tài sản ngắn hạn	161,941	833,438	993,926
Tiền & tương đương tiền	52,759	228,784	47,989
Đầu tư ngắn hạn	57,740	510,685	825,685
Các khoản phải thu	25,435	70,558	99,350
Hàng tồn kho	25,238	23,362	20,832
Tài sản ngắn hạn	769	49	69
Tài sản dài hạn	1,721,186	1,626,460	1,490,623
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	1,711,905	1,614,584	1,478,057
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	8,517	10,419	9,969
Tài sản dài hạn khác	382	1,008	1,299
Lợi thế thương mại	382	448	1,299
Tổng tài sản	1,883,127	2,459,898	2,484,549
Nợ phải trả	546,436	437,163	340,833
Nợ ngắn hạn	125,870	123,156	115,838
Nợ dài hạn	420,566	314,007	224,994
Vốn CSH	1,337,458	2,022,247	2,141,120
Vốn CSH	1,336,121	2,020,949	2,141,120
Nguồn vốn khách & quỹ	1,337	1,298	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nguồn vốn	1,883,894	2,459,410	2,481,953

Bảng 4 - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Đơn vị: triệu đồng	2006	2007	2008
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	362,166	292,321	433,243
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	21,313	(423,449)	(265,318)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	(340,039)	307,152	(348,720)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	43,440	176,025	(180,794)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	9,319	52,759	228,784
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	52,759	228,784	47,989

Bảng 5 - Tốc độ tăng trưởng (%)

	2006	2007	2008
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	102.44%	-9.56%	30.67%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	214.58%	-5.21%	44.45%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	214.58%	-5.00%	44.43%

Bảng 6 - Kế hoạch kinh doanh năm 2009

	FY2009
Doanh thu (triệu đồng)	458,741
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	-5.2%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	335,442
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	-9.6%

Bảng 7 - Định giá

Ngày 01/06/2009			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành			137,494,258
Giá thị trường			31,900
Giá trị vốn hóa thị trường			4,386,067
	2006	2007	2008
SLCP LH cuối năm	125,000,000	137,494,258	137,494,258
SLCP LH bình quân	124,230,000	126,003,253	137,494,258
EPS	2,176	2,038	2,698
P/E	14.66	15.65	11.82
EV/ EBITDA	11.39	10.96	8.80
Giá trị sổ sách 1 cp	10,689	14,703	15,577
P/B	2.98	2.17	2.05
Doanh thu/1 cp	3,294	2,938	3,518
Giá/ Doanh thu	9.68	10.86	9.07
Cổ tức 1 cp	1,400	1,400	1,800
Cổ tức/ Giá	4.39%	4.39%	5.64%
Cổ tức/ LNST	64%	69%	67%

Bảng 8 - Hiệu quả hoạt động

	2006	2007	2008
Vòng quay các khoản phải thu	27.25	8.29	7.56
Vòng quay hàng tồn kho	6.15	6.92	8.04
Vòng quay các khoản phải trả	37.98	18.33	23.94
Vòng quay tổng tài sản	0.21	0.17	0.20

Bảng 9 - Khả năng thanh khoản

	2006	2007	2008
Hệ số thanh toán hiện hành	1.29	6.77	8.58
Hệ số thanh toán nhanh	1.09	6.58	8.40
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.88	6.00	7.54

Bảng 10 - Khả năng sinh lời (%)

	2007	2007	2008
Lợi nhuận biên gộp	59.36%	54.60%	63.26%
Lợi nhuận biên trước thuế	66.06%	69.24%	76.54%
Lợi nhuận biên sau thuế	66.06%	69.39%	76.69%
ROA	13.98%	11.83%	15.01%
ROE	20.78%	15.29%	17.81%

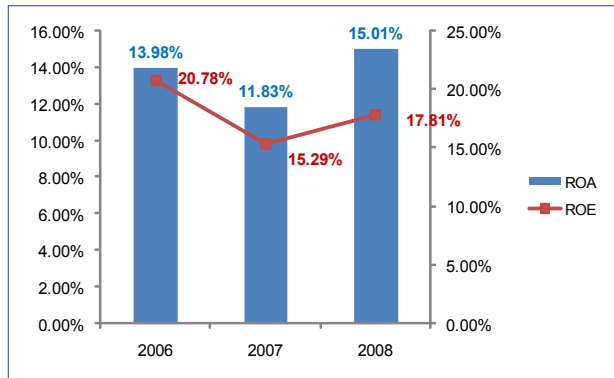
Bảng 11 - Phân tích Dupont

	2006	2007	2008
Lợi nhuận biên sau thuế	66.06%	69.39%	76.69%
Vòng quay tổng tài sản	0.21	0.17	0.20
Tổng tài sản/vốn CSH	1.49	1.29	1.19
ROE	20.78%	15.29%	17.81%

Bảng 12- Cơ cấu vốn

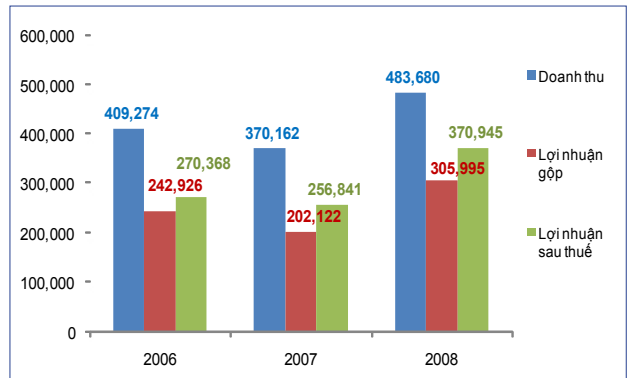
	2006	2007	2008
Nợ/Vốn CSH	0.41	0.22	0.16
Nợ/Tổng tài sản	0.29	0.18	0.14

Biểu đồ 2 - ROA - ROE (%)



Nguồn - Công ty, HSC

Biểu đồ 3 - Doanh thu - Lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn - Công ty, HSC

Bảng 13 - Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: triệu đồng	31/12/07	31/03/08	30/06/08	30/09/08	31/12/08	31/03/08
Tài sản ngắn hạn	833,437	961,233	953,283	1,029,475	995,390	1,136,286
Tiền & tương đương tiền	228,784	180,694	37,236	21,250	37,989	116,582
Đầu tư ngắn hạn	510,685	690,685	830,685	925,685	835,685	870,685
Các khoản phải thu	70,557	65,698	60,822	58,056	100,813	122,831
Hàng tồn kho	23,362	23,755	24,078	24,029	20,832	25,957
Tài sản ngắn hạn	49	401	461	455	69	231
Tài sản dài hạn	1,626,011	1,588,895	1,552,549	1,522,075	1,489,037	1,457,131
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	1,614,584	1,577,468	1,541,121	1,510,647	1,478,057	1,446,020
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	10,419	10,419	10,419	10,419	10,419	9,813
Tài sản dài hạn khác	1,008	1,008	1,008	1,008	560	1,299
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	2,459,448	2,550,128	2,505,832	2,551,550	2,484,426	2,593,417
Nợ phải trả	437,164	426,190	380,534	365,788	342,112	332,950
Nợ ngắn hạn	123,156	112,183	66,527	51,781	117,207	107,956
Nợ dài hạn	314,008	314,007	314,007	314,007	224,906	224,994
Vốn CSH	2,022,284	2,123,938	2,125,298	2,185,762	2,142,314	2,260,467
Vốn CSH	2,020,948	2,122,972	2,124,017	2,184,624	2,141,016	2,259,308
Nguồn vốn khách & quỹ	1,336	966	1,282	1,139	1,298	1,159
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,459,448	2,550,128	2,505,832	2,551,550	2,484,426	2,593,417

Bảng 14 - Kết quả hoạt động kinh doanh quý

Đơn vị: triệu đồng	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009
Doanh thu	139,077	144,942	150,565	55,788	132,384	138,470
Chi phí bán hàng	45,344	43,084	44,355	43,233	47,012	44,254
Lợi nhuận gộp	93,733	101,858	106,210	12,555	85,372	94,216
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	43,486	1,642	9,535	49,535	14,251	29,195
Chi phí bán hàng & HĐKD	3,876	1,428	2,309	1,526	4,905	2,324
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	129,687	102,072	113,436	60,564	94,719	121,087
Lợi nhuận khác	6	-	(5)	43	13	(18)
Lợi nhuận trước thuế	129,693	102,072	113,431	60,607	94,732	121,069
Lợi nhuận sau thuế	129,693	102,072	113,431	60,607	94,732	121,069
LNST của cổ đông công ty mẹ	129,693	102,072	113,431	60,607	94,732	121,069

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

Lầu 1,2,3, Tòa nhà Capital Place

6 Thái Văn Lung, Q. 1, TPHCM

Tel: (84 8) 3 823 3299

Fax: (84 8) 3 823 3301

www.hsc.com.vn