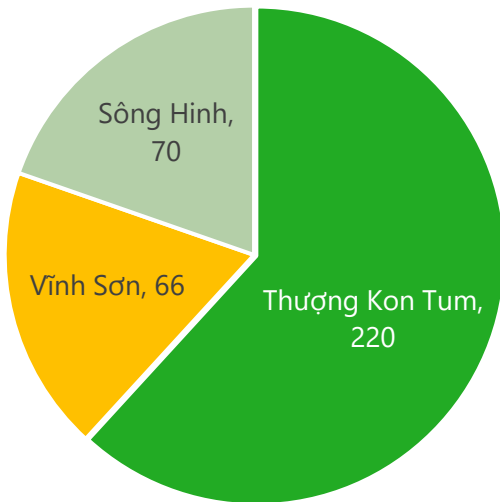




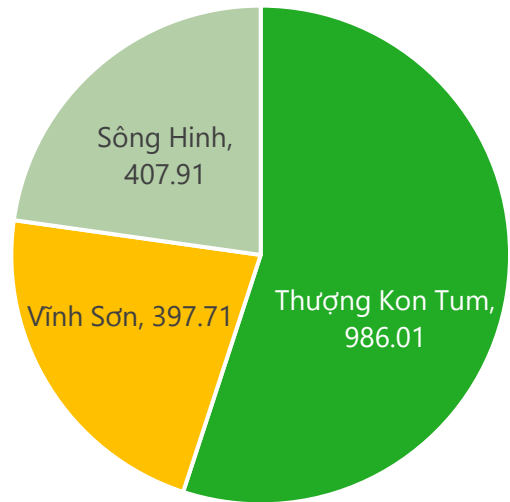
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hình (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. VSH đang vận hành 3 nhà máy với tổng công suất 356 MW, bao gồm nhà máy Thượng Kon Tum (220 MW), nhà máy Sông Hình (70 MW), nhà máy Vĩnh Sơn (66MW).

CÔNG SUẤT NHÀ MÁY (MW)



SẢN LƯỢNG ĐIỆN (TRIỆU KWH)



II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

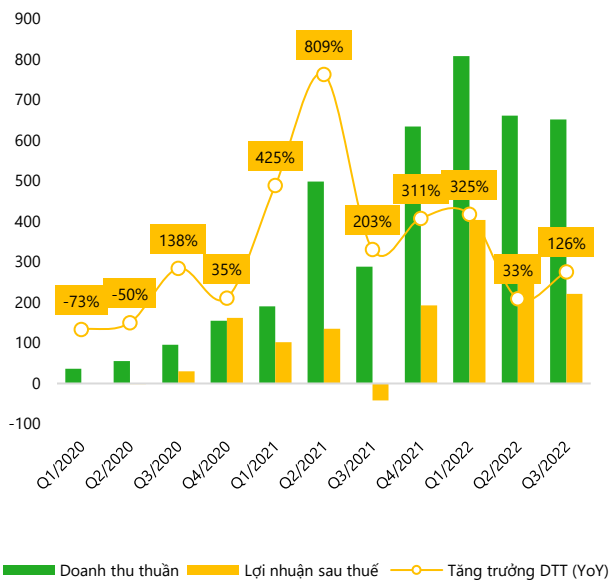
- La Nina được dự đoán kéo dài đến tháng 01/2023 (với xác suất khoảng từ 80-90%) sẽ hỗ trợ các nhà máy thủy điện duy trì mức sản lượng cao.
- Dự án nhà máy Vĩnh Sơn 2&3 và nhà máy điện mặt trời đang được tiếp tục hoàn thành hồ sơ, thủ tục để có thể tái khởi động.
- VSH có kế hoạch nâng cấp các nhà máy cũ thêm khoảng 50 triệu kWh/năm (khoảng 2% năng lực sản xuất điện hiện tại).
- VSH có hồ chứa lớn thứ ba tại Việt Nam. Cuối tháng 10, mực nước hồ đạt 1,157m/1,160m, đủ để Thượng Kon Tum duy trì sản xuất khi vào mùa khô (tháng 11-tháng 4).
- Nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum là động lực chính (61.8% tổng công suất VSH).



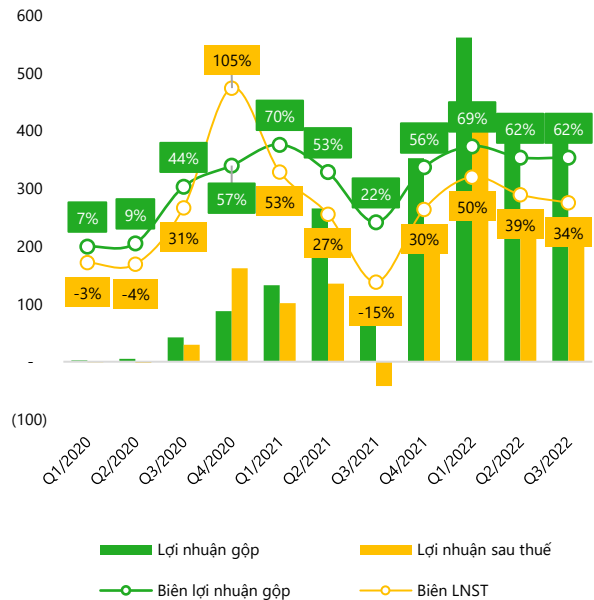
III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Giá bán điện bình quân 9T2022 của VSH tăng lên 1,188 đồng/kwh, từ mức 909 đồng/kwh (9T2021) do giá điện cạnh tranh tăng cao (tăng từ trung bình khoảng 1,040 đồng 9T2021 lên 1,479 đồng 9T2022, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp từ 47% lên 63%.
- Doanh thu thuần **tăng trưởng mạnh 2.26 lần so với cùng kỳ**, đạt 652 tỷ đồng do sản lượng điện tăng 1.85 lần đạt 608.7 triệu kWh. Lợi nhuận sau thuế tăng từ âm 42 tỷ lên 275 tỷ do doanh thu tăng mạnh trong khi thủy điện không chịu nhiều chi phí biến đổi.
- Sản lượng phát điện tăng trưởng mạnh trong Quý 3/2022, đạt 608.69 triệu kWh, tăng gấp 1.85 lần so với cùng kỳ. Dự kiến sản lượng điện Quý 4/2022 tiếp tục duy trì ở mức cao, khoảng 580-620 triệu kWh.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN

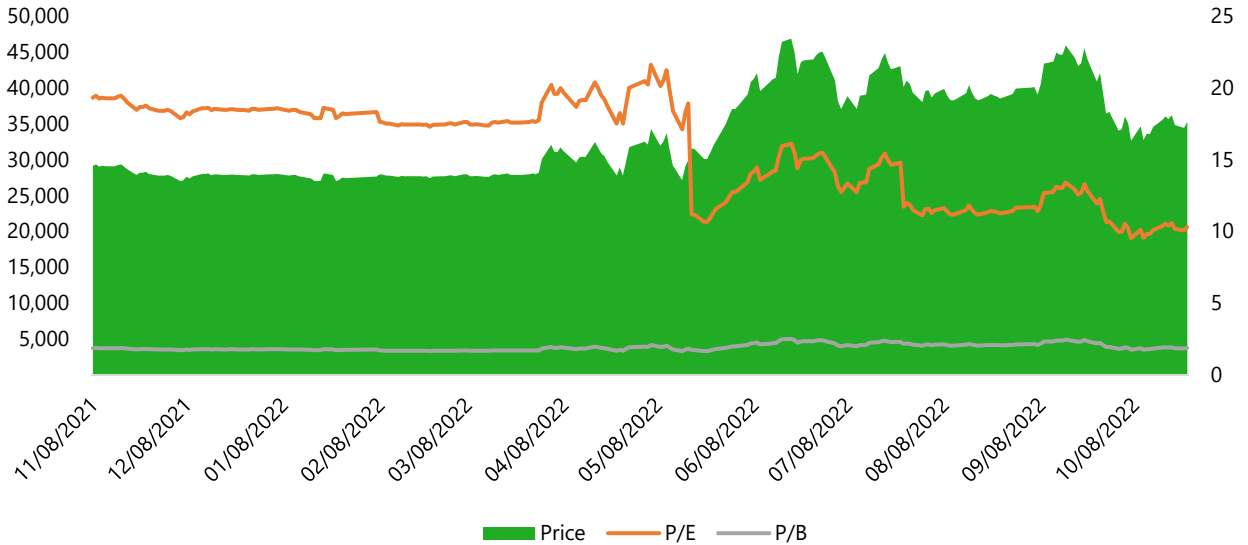


IV. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- P/E của VSH (25/10/2022) đạt 10.29 lần, xấp xỉ mức P/E trung bình ngành 10.51 lần và thấp hơn đáng kể so với P/E trung bình 5 năm là 20.36.
- VSH trả cổ tức gần nhất vào 2022, tỷ lệ 1,000đ/cp. Tỷ suất sinh lời đạt 2.9%, không phải là cơ hội sinh lời hấp dẫn cho nhà đầu tư muốn nhận cổ tức.



BIỂU ĐỒ GIÁ



IV. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính Doanh thu và Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ của VSH đạt lần lượt 2,821 tỷ (+75% YoY) và 1,150 tỷ (+197% YoY), EPS 2022 là 4,868 VND/cp, P/E fw là 7.2x lần. **Giá mục tiêu của VSH là 41,400 VNĐ/cp, upside 17.4%** so với giá đóng cửa ngày 25/10/2022 là 35,250 VND/cp.
- Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu VSH trong 3 tháng qua, giá mục tiêu bình quân là 53,248, upside 51% so với giá đóng cửa ngày 25/10/2022.