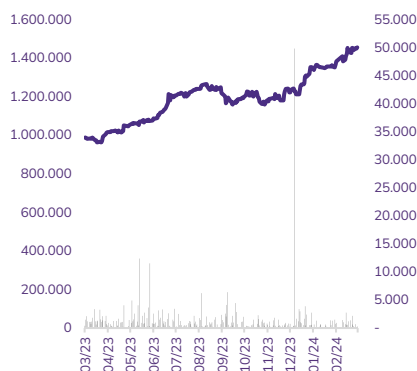


Lê Thị Kim Huệ

 Email: hue.lethikim@abs.vn
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Điện
 Ngày báo cáo : 08/03/2024
 Giá hiện tại (VND/CP) : 50.000
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 11.812
 SLCPLH (CP) : 236.241.246

DIỄN BIẾN GIÁ

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q22	4Q23
Tăng trưởng DTT (%)	51,8%	-33,5%
Tăng trưởng LNST (%)	98,3%	-39,8%
Biên LNG (%)	67,5%	55,2%
Biên LNST (%)	39,7%	35,9%
ROA (%)	3,9%	2,4%
ROE (%)	7,6%	5,0%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,81	0,81
EPS (VND/CP)	973	1.618
BVPS (VND/CP)	21.271	19.450

KQKD 2023 sụt giảm svck do điều kiện thủy văn không thuận lợi

- KQKD Q4/2023 sụt giảm svck do điều kiện thủy văn vẫn không thuận lợi.** Theo đó, DTT của VSH đạt 640,4 tỷ đồng (-33% svck), LNST đạt 229,9 tỷ đồng (-40% svck). Biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh về 55% so với mức 68% của cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, chi phí tài chính trong kỳ đạt 85,2 tỷ đồng (-11% svck), do mặt bằng lãi suất đã giảm hơn svck.
- KQKD Q4/2023 của VSH kém khả quan do:** 1) Điều kiện thủy văn tại Khu vực Miền Trung trong Q4/2023 vẫn không thuận lợi nên ảnh hưởng tới tình hình sản xuất điện của Công ty, sản lượng điện thương phẩm đạt 655,36 triệu kWh (-18,16% svck); 2) Giá bán điện bình quân của các nhà máy điện trong Q4/2023 cũng thấp hơn svck nên làm giảm doanh thu bán điện;
- Năm 2023 – một năm không thuận lợi.** Theo đó, lũy kế cả năm 2023, DTT đạt 2.572 tỷ đồng (-16,6% svck), LNST đạt 994 tỷ đồng (-21,4% svck). Biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 60,6%, giảm so với mức 65,6% của cùng kỳ năm trước. Mặc dù vậy, VSH vẫn hoàn thành 103,9% kế hoạch doanh thu và 116,1% kế hoạch LNST. Nhìn chung, năm 2023 là một năm kém tích cực đối với VSH nói riêng và các DN thủy điện nói chung do chịu tác động bởi hiện tượng thời tiết El Nino. Trong khi đó, năm 2021-2022, tình hình thủy văn thuận lợi, cộng với việc nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum đi vào phát điện nên KQKD của VSH tăng trưởng mạnh.
- Tình hình tài chính lành mạnh với cơ cấu tài sản & nguồn vốn ở mức an toàn, duy trì tỷ lệ cổ tức bằng tiền đều đặn:**
 - Cơ cấu TS:** TSCĐ là khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản của DN với 8.007 tỷ đồng (chiếm 84% cơ cấu TTS). Khoản mục TSCĐ đã tăng mạnh từ năm 2021 (từ mức 510 tỷ đồng của năm 2020 lên 9.136 tỷ đồng của năm 2021) khi Nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum đi vào vận hành. Tiếp đến là các khoản phải thu ngắn hạn trị giá 1.189 tỷ đồng (tăng 47,6% so với năm 2022 và chiếm 12,57% cơ cấu TTS). Đây chủ yếu là các khoản phải thu từ Công ty Mua bán điện (EVN) với giá trị khoản phải thu lên tới 1.171 tỷ đồng, tăng 47,2% so với năm 2022). Cuối năm 2023, Công ty có 168 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi, chiếm 1,77% cơ cấu TTS.
 - Cơ cấu nguồn vốn vẫn khá an toàn:** tổng nợ vay tại thời điểm cuối năm 2023 là 3.739 tỷ đồng (-7,7% so với đầu năm), trong đó có 196 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn và 3.543 tỷ đồng nợ vay dài hạn. Hệ số D/E hiện đang quanh 0,81 lần, xấp xỉ thời điểm đầu năm. Như vậy, kể từ năm 2021 đến nay, VSH đã giảm dần tỷ lệ nợ vay (hệ số D/E) từ mức 1,73 lần (2020) về mức 0,81 lần (2023). Bên cạnh đó, VSH còn có các cổ đông lớn là REE và Genco3 với tiềm lực tài chính mạnh có thể hỗ trợ tài chính cho VSH đảm bảo hoạt động thông suốt.
 - Trong 3 năm trở lại đây, VSH chi trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn, năm 2021 là 10%, 2022 là 30% và 2023 dự kiến là 20%. Trước đó, Công ty không thực**

hiện chi trả cổ tức do dồn nguồn lực tài chính cho việc đầu tư Dự án thủy điện Thượng Kon Tum. VSH hiện đang quản lý vận hành Nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn, Nhà máy Thủy điện Sông Hinh và nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum với tổng công suất lắp đặt 356MW.

- **Triển vọng lợi nhuận năm 2024 dự kiến vẫn kém khả quan nhưng sẽ có sự cải thiện trong nửa sau của năm:**
 - ✓ Trong ngắn hạn, do hiện tượng El Nino dự báo tiếp tục kéo dài tới giữa năm 2024 nên các DN thủy điện nói chung sẽ vẫn gặp khó khăn trong năm 2024 này. Về dài hạn, QH điện VIII cũng đã thu hẹp dần thủy điện khi tỷ trọng đóng góp trong công suất điện quốc gia giảm từ mức 29% hiện nay về còn 21% vào năm 2030 và 8% vào năm 2045.
 - ✓ Chúng tôi cho rằng hiện tượng El Nino khả năng vẫn kéo dài tới giữa năm 2024 nên KQKD của DN sẽ vẫn bị ảnh hưởng trong nửa đầu năm, tuy nhiên KQKD của DN có thể cải thiện hơn trong 2 quý cuối năm 2024 khi điều kiện thủy văn trở nên thuận lợi hơn do thời tiết bước vào pha trung tính. Chúng tôi dự phóng LNST của DN trong năm 2024 có thể đạt 1.093,4 tỷ đồng (+10% svck), EPS 2024F dự kiến đạt 4.628 đ/cp, tương ứng mức P/E 2024F dự kiến đạt 10,7x lần tại mức giá hiện tại. BVPS 2024F dự kiến đạt 22.078 đ/cp, tương ứng P/B 2024F dự kiến đạt 2,24x lần tại giá hiện tại.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2023 VÀ NĂM 2023

Chỉ tiêu	4Q2022	4Q2023	%YoY	2022	2023	%YoY
Doanh thu thuần	962,8	640,4	-33%	3.084,6	2.572,0	-17%
Lợi nhuận gộp	650,2	353,8	-46%	2.022,4	1.559,1	-23%
Biên LN gộp	68%	55%		66%	61%	
Chi phí BH & QLDN	(38,8)	(20,4)	-47%	(77,3)	(60,7)	-21%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	4%	3%		3%	2%	
Doanh thu tài chính	1,50	0,84	-44%	6,5	5,4	-17%
Chi phí tài chính	(95,7)	(85,2)	-11%	(432,5)	(410,4)	-5%
Chi phí lãi vay	(95,7)	(85,2)	-11%	(408,1)	(392,4)	-4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	517,2	249,0	-52%	1.519,2	1.093,4	-28%
Lợi nhuận trước thuế	410,0	249,1	-39%	1.379,8	1.092,4	-21%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	382,1	229,9	-40%	1.264,8	994,0	-21%
Biên LN ròng	40%	36%		41%	39%	

Nguồn: VSH, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hóa chất, Hàng tiêu dùng

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn