

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HÌNH

Vũ Thị Hậu¹, Phạm Vũ Quý²

Tóm tắt

Vai trò của giám đốc doanh nghiệp là cần nhận ra những yếu kém, hạn chế của doanh nghiệp để có các biện pháp quản trị thích hợp. Trong phạm vi nghiên cứu, bài viết tập trung phân tích, đánh giá tài chính Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hình giai đoạn 2021 - 2023 thông qua nội dung phân tích thông tin phi tài chính (định tính) và thông tin tài chính (định lượng). Kết quả nghiên cứu cho thấy tài chính Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hình đạt được kết quả và hạn chế nhất định trên các phương diện khả năng thanh toán, cấu trúc tài chính, hiệu suất hoạt động và khả năng sinh lời. Trên cơ sở đó, bài viết đã đề xuất một số giải pháp cải thiện tài chính Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hình trong thời gian tới.

Từ khoá: Tài chính doanh nghiệp, khả năng thanh toán, hiệu suất hoạt động, cấu trúc tài chính, khả năng sinh lời.

FINANCIAL ANALYSIS OF VINH SON – SONG HINH HYDROPOWER JOINT STOCK COMPANY

Abstract

From the perspective of a business administrator, the article focuses on analyzing and evaluating the finances of Vinh Son - Song Hinh Hydropower Joint Stock Company for the period 2021 - 2023 through the analysis of non-financial information (definition). calculation) and financial information (quantitative). Research results show that the finances of Vinh Son - Song Hinh Hydropower Joint Stock Company achieved certain results and limitations in terms of solvency, financial structure, operating performance and profitability. On that basis, the article has proposed some solutions to improve the finances of Vinh Son - Song Hinh Hydropower Joint Stock Company in the coming time.

Keywords: Corporate finance, solvency, operating performance, financial structure, profitability.

JEL Classification: G, G3, G30, M41, O16..

1. Đặt vấn đề

Việt Nam thuộc vùng nhiệt đới gió mùa, nóng ẩm mưa nhiều, lượng mưa trung bình hàng năm khoảng 2.000 mm và hệ thống sông ngòi đa dạng, phong phú trải khắp cả nước. Do đó, tiềm năng về thủy điện của nước ta rất lớn, tiềm năng lý thuyết khoảng 300 tỷ kWh và tiềm năng kỹ thuật xác định khoảng 123 tỷ kWh, tương đương với công suất lắp máy khoảng 31.000 MW. Hiện nay các công trình thủy điện đã khai thác được trên 20% tiềm năng thủy điện (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2021, tr.314). Công ty cổ phần (CTCP) Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hình chủ yếu hoạt động ở vùng Duyên hải Nam Trung Bộ và các khu vực lân cận với ba nhà máy thủy điện có tổng công suất lên đến 356 MW lần lượt ở Bình Định, Phú Yên và Kon Tum. Với sản lượng điện cung cấp khoảng 1,8 tỷ kWh/năm cho lưới điện Quốc gia, CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hình hiện nay đã trở thành một trong những

công ty sản xuất và phân phối điện hàng đầu khu vực miền Trung - Việt Nam (CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hình, 2024).

Giám đốc điều hành doanh nghiệp là chủ thể bên trong doanh nghiệp, do vậy sẽ có khả năng tiếp cận thông tin tốt hơn và sự thấu hiểu doanh nghiệp sâu sắc hơn so với các chủ thể bên ngoài. Nguồn thông tin mà giám đốc doanh nghiệp có được không chỉ là các báo cáo tài chính mà còn là các báo cáo về hoạt động kinh doanh, các thông tin phi tài chính. Nghiên cứu phân tích tài chính CTCP Thủy Điện Vĩnh Sơn – Sông Hình dưới góc độ nhà quản trị doanh nghiệp là một trong những việc quan trọng và cấp thiết, giúp doanh nghiệp nhận ra những yếu kém, hạn chế thông qua đánh giá thông tin phi tài chính và tài chính như áp lực từ phía nhà cung cấp, áp lực từ phía khách hàng, cạnh tranh trong nội bộ ngành, áp lực từ các đối thủ tiềm ẩn, áp lực từ các sản phẩm thay thế, khả năng thanh toán, cấu trúc tài chính, hiệu suất hoạt

động, khả năng sinh lời để có các biện pháp quản trị thích hợp, đặc biệt là quản trị tài chính trong thời gian tới.

2. Khung lý thuyết về phân tích tài chính doanh nghiệp

- *Khái niệm phân tích tài chính*: Phân tích tài chính là một quá trình kiểm tra, xem xét các số liệu về tài chính hiện tại và trong quá khứ nhằm mục đích đánh giá tình hình tài chính hiện tại trong tương quan với các doanh nghiệp khác cùng ngành sản xuất kinh doanh, dự báo các rủi ro và tiềm năng phát triển của doanh nghiệp, từ đó giúp nhà phân tích đưa ra các quyết định tài chính nhằm hoạch định kế hoạch tài chính ngắn hạn và dài hạn cho doanh nghiệp (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2021, tr.8).

- *Mục tiêu phân tích tài chính*: Phân tích tài chính doanh nghiệp phải đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp trên các khía cạnh khác nhau nhằm đáp ứng thông tin cho tất cả các đối tượng quan tâm đến các hoạt động của doanh nghiệp. Thông qua việc cung cấp thông tin, phân tích tài chính góp phần định hướng các quyết định của các cổ đông, nhà đầu tư... sao cho phù hợp nhất với tình hình thực tế của doanh nghiệp để đưa ra quyết định đầu tư, mua bán cổ phiếu... Việc phân tích tài chính doanh nghiệp trong quá khứ và hiện tại góp phần cung cấp thông tin để dự báo các chỉ tiêu tài chính, chẳng hạn tốc độ tăng trưởng, nhu cầu tài trợ, thị phần thị trường, các yếu tố cạnh tranh, khả năng sản xuất giúp người phân tích dự đoán được tiềm năng tài chính của doanh nghiệp trong tương lai. Phân tích tài chính là công cụ giúp chủ nợ của doanh nghiệp phân tích, đánh giá tiềm lực tài chính của doanh nghiệp, đánh giá tiềm năng phát triển trong tương lai, từ đó đánh giá được khả năng trả nợ cũng như đưa ra các quyết định cho vay, cho thuê hay bảo lãnh... Đối với các cơ quan quản lý như thuế, thanh tra, kiểm toán..., phân tích tài chính là công cụ để kiểm soát được hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trên cơ sở kiểm tra, đánh giá các chỉ tiêu kế hoạch, dự toán, định mức, đảm bảo nộp đúng các loại thuế và nghĩa vụ với nhà nước, đảm bảo việc chấp hành nghiêm túc các quy định của pháp luật liên quan đến tài chính của doanh nghiệp. Đối với giám đốc doanh nghiệp, phân tích tài chính là công cụ quản lý để xác định được những điểm mạnh và điểm yếu trong hoạt động tài chính và kinh doanh,

từ đó đưa ra những quyết định tài chính đúng đắn, đảm bảo kinh doanh đạt hiệu quả cao... (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2021, tr.20).

- *Nội dung phân tích tài chính*: Phân tích tài chính doanh nghiệp bao gồm nội dung phân tích thông tin phi tài chính và thông tin tài chính. Phân tích thông tin phi tài chính cần thực hiện trước nhằm chỉ ra những thông tin chung về xu hướng nền kinh tế, những đặc thù, tiềm năng của ngành, sức mạnh đối thủ cạnh tranh, điểm mạnh, điểm yếu của doanh nghiệp... Những thông tin đó sẽ đưa ra một bức tranh toàn cảnh về doanh nghiệp, là cơ sở để đánh giá các chiến lược phát triển cũng như kế hoạch tài chính dài hạn của doanh nghiệp. Có hai mô hình phân tích thông tin phi tài chính thường được lựa chọn là mô hình SWOT hoặc năm lực lượng cạnh tranh của Porter (Porter's Five Forces). Trong đó, mô hình SWOT – phân tích điểm mạnh (Strengths), điểm yếu (Weaknesses), cơ hội (Opportunities), thách thức (Threats) của doanh nghiệp. Mô hình Five Forces thường được gọi là “Năm lực lượng của Porter”, được xem là công cụ hữu dụng và hiệu quả để phân tích về thị trường và đưa ra chiến lược kinh doanh phù hợp. Nội dung của mô hình Five Forces bao gồm: Sức mạnh từ nhà cung cấp, nguy cơ sản phẩm thay thế, các rào cản đối với các đối thủ tiềm năng, sức mạnh từ khách hàng, và mức độ cạnh tranh trong ngành (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2021, tr.305). Phân tích thông tin tài chính bao gồm: Phân tích khái quát tài chính và phân tích chi tiết (tỷ lệ) tài chính. Phân tích khái quát tài chính thông qua nội dung biến động tài sản, nguồn vốn, doanh thu, chi phí và lợi nhuận của doanh nghiệp. Phân tích chi tiết (tỷ lệ) tài chính thông qua các nội dung như khả năng thanh toán, cấu trúc tài chính, hiệu suất hoạt động và khả năng sinh lời... của doanh nghiệp.

- *Đối tượng của phân tích tài chính*: Cơ sở để phân tích tài chính là thông tin, số liệu, là các chỉ tiêu thể hiện tình hình và kết quả tài chính của doanh nghiệp được tổng hợp trên báo cáo tài chính cũng như các số liệu được tập hợp trong hệ thống kế toán quản trị của doanh nghiệp (Ngô Kim Phượng, 2013, tr.8).

- *Phương pháp phân tích tài chính*: Bao gồm phương pháp so sánh, phương pháp chỉ số, phương pháp thay thế liên hoàn, phương pháp Dupont...

Trong đó, phương pháp so sánh (ngang, dọc) là phương pháp được sử dụng phổ biến trong phân tích tài chính doanh nghiệp để xác định xu hướng, mức độ biến động của các chỉ tiêu phân tích. Về kỹ thuật so sánh, có thể so sánh bằng số tuyệt đối, so sánh bằng số tương đối, so sánh bằng số bình quân. Tuy nhiên, vấn đề cần chú ý là khi thực hiện phép so sánh, cần đảm bảo các đối tượng đem ra so sánh phải cùng nội dung kinh tế, thống nhất về phương pháp tính toán, được thu thập ở cùng một thời điểm và cùng một đơn vị tính (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2021, tr.38). Phương pháp chỉ số dựa trên ý nghĩa chuẩn mực các chỉ số của đại lượng tài chính trong các quan hệ tài chính. Trong phân tích tài chính doanh nghiệp, các chỉ số tài chính được phân thành các nhóm chỉ số đặc trưng, phản ánh những nội dung cơ bản theo các mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp như khả năng thanh toán, cấu trúc tài chính, hiệu suất hoạt động và khả năng sinh lời. Phương pháp thay thế liên hoàn nhằm xác định mức độ ảnh hưởng của từng yếu tố biến động của các chỉ tiêu phân tích. Phương pháp DuPont được sử dụng phân tích mối liên hệ giữa các chỉ tiêu tài chính, từ đó cho thấy ảnh hưởng của từng yếu tố đến tỷ số tài chính tổng hợp (ROA, ROE).

- *Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính*: Phân tích môi trường kinh doanh của doanh nghiệp sử dụng mô hình năm lực lượng cạnh tranh (áp lực từ phía nhà cung cấp, áp lực từ phía khách hàng, cạnh tranh trong nội bộ ngành, áp lực từ các đối thủ tiềm ẩn, áp lực từ sản phẩm thay thế) và/hoặc mô hình SWOT (điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội, thách thức) (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2021, tr.24). Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp bao gồm nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán, cấu trúc tài chính (cơ cấu nguồn vốn và cơ cấu tài sản), hiệu suất hoạt động, và khả năng sinh lời. Nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán như hệ số thanh toán ngắn hạn, hệ số thanh toán nhanh, hệ số thanh toán tức thời, hệ số thanh toán lãi vay. Nhóm chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính như hệ số cơ cấu nguồn vốn (hệ số nợ, hệ số tự tài trợ, hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu), hệ số cơ cấu tài sản (tỷ lệ đầu tư tài sản ngắn hạn, tỷ lệ đầu tư tài sản dài hạn). Nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu suất hoạt động như vòng quay các khoản phải thu và kỳ thu tiền bình quân, vòng quay hàng

tồn kho và số ngày một vòng quay hàng tồn kho, hiệu suất sử dụng tài sản cố định, hiệu suất sử dụng tổng tài sản. Nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời như tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS), tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ suất kinh tế của tài sản (BEP), tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA)... (Bùi Văn Vân và Vũ Văn Ninh, 2013, tr.106).

3. Phương pháp nghiên cứu

- *Phương pháp thu thập thông tin*: Dữ liệu nghiên cứu phân tích tài chính CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH) được tác giả thu thập thông qua các báo cáo thường niên, báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán từ năm 2021-2023. Ngoài ra, thông tin còn được thu thập từ các báo cáo ngành Thủy điện của các Công ty Chứng khoán như FPT, Tân Việt...

- *Phương pháp tổng hợp thông tin*: Thông tin tài chính và phi tài chính thu thập được tập hợp, tính toán thông qua phần mềm Excel theo từng nội dung nghiên cứu. Các kết quả nghiên cứu sẽ được tổng hợp và phân tích, tạo cơ sở cho việc trình bày các nhận xét và đánh giá.

- *Phương pháp phân tích thông tin*: Bao gồm phương pháp so sánh, phương pháp chỉ số, phương pháp thay thế liên hoàn, phương pháp Dupont. Trong đó, phương pháp so sánh được sử dụng phổ biến trong phân tích tài chính doanh nghiệp.

4. Phân tích tài chính CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh

4.1. Phân tích thông tin phi tài chính CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh

4.1.1. Phân tích thông tin phi tài chính thông qua mô hình năm lực lượng cạnh tranh

(1) *Áp lực từ phía nhà cung cấp*: Đối với các nhà máy thủy điện, sản lượng điện sản xuất phụ thuộc vào lượng nước đổ vào các hồ chứa, do đó yếu tố thời tiết khách quan ảnh hưởng trực tiếp tới việc cung cấp nguồn điện năng. Do những tác động xấu của môi trường dẫn đến biến đổi khí hậu trên phạm vi toàn cầu, mùa mưa và mùa khô của Việt Nam cũng diễn ra phức tạp hơn. Do đó, tình hình biến động thất thường của thời tiết là một khó khăn lớn cho Công ty.

(2) *Áp lực từ phía khách hàng*: Hoạt động sản xuất kinh doanh và sinh hoạt của người dân

hàng ngày không thể thiếu điện với nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng, đó là một lợi thế với Công ty. Tuy nhiên, khách hàng chính của Công ty là Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), EVN có khả năng áp đặt giá với vai trò bình ổn giá trên thị trường, cơ chế độc quyền này gây ra khó khăn không nhỏ trong việc cung cấp điện của Công ty. Chẳng hạn, thị trường điện cạnh tranh được tính theo 3 cấp độ: phát điện cạnh tranh, bán buôn cạnh tranh và bán lẻ cạnh tranh. Hơn 10 năm vận hành thị trường điện, đến nay thị trường bán buôn vẫn chưa hoàn chỉnh, còn bán lẻ (nơi người dân được tự do lựa chọn nhà phân phối, cung cấp điện) chưa thí điểm, chậm so với lộ trình.

(3) *Cạnh tranh trong nội bộ ngành*: Sự cạnh tranh trong nội bộ ngành diễn ra không thật sự mạnh mẽ do ba nguyên nhân chính. Thứ nhất, do cầu về điện luôn lớn hơn cung khiến sản lượng tiêu thụ điện luôn thiếu, do đó Công ty không phải lo ngại về cầu tiêu thụ. Thứ hai, giá điện không do các công ty sản xuất điện quyết định mà phải phụ thuộc vào EVN, do vậy vấn đề cạnh tranh về giá không phải gánh nặng lớn của Công ty. Thứ ba, Nhà nước cũng như EVN đều khuyến khích có thêm nhiều nhà máy sản xuất điện để phục vụ cho sản xuất và sinh hoạt của người dân.

(4) *Áp lực từ các đối thủ tiềm ẩn*: Một công ty muốn tham gia vào ngành thủy điện sẽ gặp phải những rào cản lớn. Việc xây dựng một nhà máy thủy điện cần nguồn vốn rất lớn, do đó cần xác định rõ tiềm lực tài chính của mình và khả năng huy động vốn lớn. Mặt khác, thời gian hoàn thành một nhà máy đến khi đi vào hoạt động thường kéo dài làm cho thời gian thu hồi vốn lâu hơn các hoạt động khác, hơn nữa đòi hỏi công nghệ cao để đảm bảo nhà máy vận hành ổn định. Một khi đã gia nhập ngành, các công ty phải chịu sự giám sát chặt chẽ của EVN. Chính những nguyên nhân đó làm cho việc gia nhập ngành thủy điện trở nên khó khăn, đây là một lợi thế lớn của Công ty.

(5) *Áp lực từ sản phẩm thay thế*: Với chính sách bảo vệ môi trường và phát triển bền vững, ứng dụng năng lượng thay thế như gió và mặt trời đang được chú trọng song còn sơ khai. Hiện nay nguồn năng lượng điện đang chiếm vị trí quan trọng trong phát triển kinh tế, nhu cầu sử dụng điện ngày càng cao trong khi các nhà máy điện

vẫn chưa đáp ứng được hết, tình trạng thiếu điện thường xuyên xảy ra. Do đó, sản phẩm thay thế cũng không phải là áp lực lớn của Công ty (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2021, tr.322).

4.1.2. *Phân tích thông tin phi tài chính thông qua mô hình SWOT*

(1) *Điểm mạnh*: Công ty có nhà máy thủy điện có công suất lớn nhất (136 MW) so với các công ty khác niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán (Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh). Với giá bán cố định theo hai mùa cho EVN, cộng thêm sự chênh lệch hai mùa giữa miền Bắc và miền Trung, Tây Nguyên. Công ty có cơ hội thu về các khoản doanh thu, lợi nhuận cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

(2) *Điểm yếu*: Sản xuất phụ thuộc nhiều vào yếu tố thời tiết và mùa vụ. Do đó, sản lượng sản xuất hàng năm không ổn định mặc dù có thị trường tiêu thụ ổn định. Nhà nước vẫn nắm giữ phần lớn tỷ lệ sở hữu, có quyền quyết định nhiều vấn đề quan trọng của Công ty, gây ảnh hưởng lớn đến cổ đông nhỏ khi mà quyết định đó không đem lại lợi ích cho cổ đông thiểu số.

(3) *Cơ hội*: Tiềm lực tài chính mạnh đủ khả năng để quản lý và vận hành các nhà máy thủy điện có công suất lớn. Hiện tại Công ty đang tiếp tục đầu tư vào các dự án như dự án thủy điện Sông Hình mở rộng, dự án thủy điện Vĩnh Sơn mở rộng và dự án nâng mực nước dâng bình thường hồ B lên 2,5 m – Nhà máy Vĩnh Sơn. Công ty ước tính vào khoảng năm 2025 thì các dự án này cơ bản hoàn thành và đi vào hoạt động, góp phần tạo nên sản lượng điện lớn, đáp ứng được nhu cầu điện lưới quốc gia và tạo ra lợi nhuận khả quan.

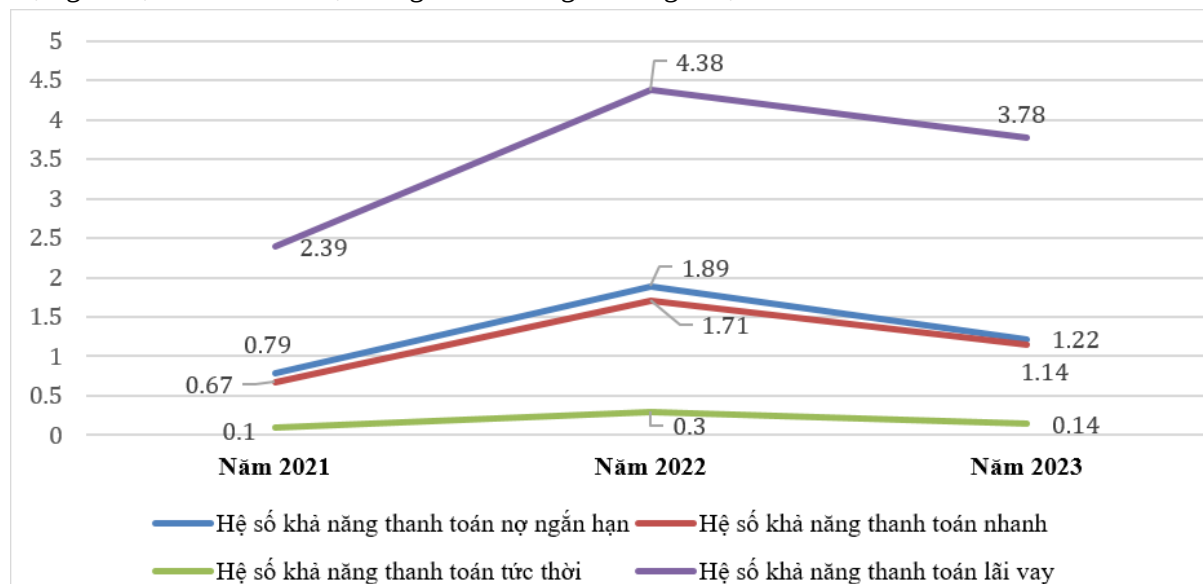
(4) *Thách thức*: Tương lai nhiều nhà máy thủy điện cũng như nhiệt điện được thành lập, đáp ứng nhu cầu về điện của quốc gia. Do đó, tính cạnh tranh sẽ ngày càng rõ ràng hơn. Nguồn nước chính để phục vụ cho sản xuất phụ thuộc nhiều vào thời tiết, và nguồn này cũng chỉ là hữu hạn. Vì vậy, Công ty cần phải có những biện pháp để sử dụng hiệu quả nguồn nước cũng như cần phải có những hồ chứa dự trữ lớn vào những mùa khô để đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ điện trên cả nước (Công ty cổ phần Chứng khoán Tân Việt, 2009).

4.2. Phân tích thông tin tài chính CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh

4.2.1. Phân tích khả năng thanh toán

Kết quả nghiên cứu phân tích khả năng thanh toán của CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh giai đoạn 2021 – 2023 thể hiện ở Biểu đồ 1. Năm 2022, tài sản ngắn hạn tăng hơn 55,40%, tương đương tăng 382.834 triệu đồng so với năm 2021, chủ yếu đến từ: (i) Khoản tiền gửi tại ngân hàng thương mại có thời hạn gốc không quá ba (03) tháng tăng 72.000 triệu đồng; (2) Khoản thu ngắn hạn đến từ khách hàng là Công ty Mua bán điện – Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) tăng 312.435 triệu đồng. Vì vậy, nợ ngắn hạn của Công ty đã giảm đáng kể so năm 2022 (giảm hơn 35,30%) với giá trị cuối năm được ghi nhận là 567.662 triệu đồng. Nhìn chung,

tình hình tài chính của Công ty giữ được sự ổn định, đảm bảo an toàn qua các năm, sẵn sàng thanh toán các nghĩa vụ nợ khi đến hạn. Năm 2023, khả năng thanh khoản của Công ty đã giảm nhẹ khi cả hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh đều giảm nhẹ. Khoản nợ ngắn hạn tăng do Công ty trích lập tạm ứng 30% cổ tức năm 2023. Ngoài ra, tài sản ngắn hạn của Công ty cũng tăng hơn 36,14% (tương đương tăng 388.062 triệu đồng) chủ yếu đến từ khoản phải thu ngắn hạn với Công ty Mua bán điện – Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN). Các hệ số thanh toán nợ ngắn hạn, thanh toán nhanh và thanh toán lãi vay có xu hướng tăng trong giai đoạn 2021 – 2023, năm 2022 – 2023 đều lớn hơn 1, cho thấy Công ty vẫn đáp ứng tốt được các nghĩa vụ nợ ngắn hạn trước các khó khăn về tài chính.



Biểu đồ 1. Phân tích khả năng thanh toán giai đoạn 2021 – 2023 (Đơn vị: Lần)

Nguồn: Báo cáo thường niên, BCTC hợp nhất đã kiểm toán năm 2021 – 2023 và tính toán của tác giả

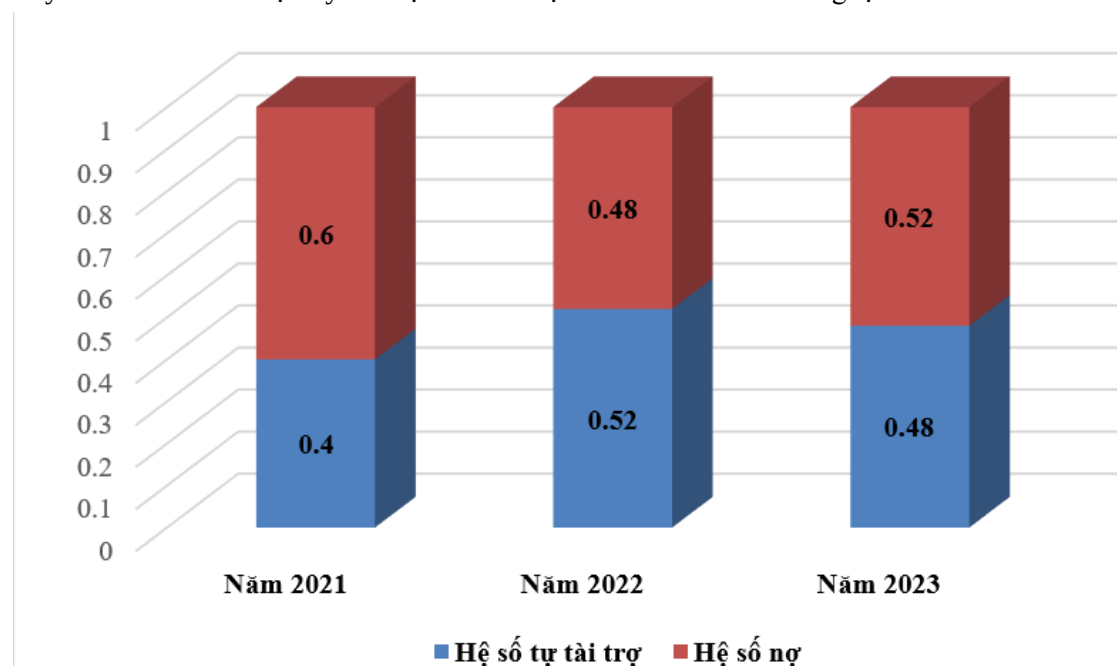
4.2.2. Phân tích cấu trúc tài chính

Kết quả nghiên cứu phân tích cơ cấu vốn của CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh giai đoạn 2021 – 2023 thể hiện ở Biểu đồ 2. Năm 2022, hai chỉ tiêu về cơ cấu vốn của Công ty là Hệ số nợ và Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu đều giảm so với năm 2021, lần lượt là 0,48 lần và 0,93 lần. Nguyên nhân là do Tổng tài sản giảm 3,06% chủ yếu đến từ việc khấu hao TSCĐ; trong khi đó, nợ phải trả lại giảm đến 21,99% do Công ty đã thực hiện mua lại trước hạn 405 trái phiếu (VSH_BOND_2019) trị giá 405 tỷ đồng. Đây là lô trái phiếu được Công ty phát hành từ ngày 01/10/2019 – 26/06/2020 nhằm mục đích thực hiện đầu tư Dự án Thủy điện

Thượng Kon Tum. Bên cạnh đó, vốn chủ sở hữu năm 2022 tăng hơn 25,3% nhờ vào việc lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh, tăng gấp 2,3 lần năm 2021. Cơ cấu nguồn vốn của Công ty trong năm 2023 đã có sự thay đổi khi nợ phải trả đã tăng trưởng và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu nguồn vốn của Công ty, Hệ số nợ là 0,52 lần. Nguyên nhân là do đến từ sự gia tăng trong khoản nợ ngắn hạn của Công ty trong khi nợ dài hạn giảm do Công ty đã hoàn thành việc mua lại trước hạn gói trái phiếu VSH_BOND_2019 (tổng giá trị 700 tỷ đồng, năm 2023 mua lại 219 tỷ đồng). Ngoài ra, vốn chủ sở hữu giảm nhẹ do Công ty đã trích một phần lợi nhuận chưa phân phối cho việc chi trả cổ

tức 2023. Công ty đã gia tăng đòn bẩy tài chính chủ yếu từ các khoản nợ vay dài hạn đã đến hạn

thanh toán mà không vay thêm nên Công ty vẫn đảm bảo tốt năng lực tài chính.



Biểu đồ 2. Phân tích cơ cấu vốn giai đoạn 2021 – 2023 (Đơn vị: Làn)

Nguồn: Báo cáo thường niên, BCTC hợp nhất đã kiểm toán năm 2021 – 2023 và tính toán của tác giả

Altman (1968), Ohlson (1980), Sandin và Porporato (2007), Ivicic và Cerovac (2009) nhận định một doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh khi các chỉ số TL/TA (Tổng nợ/Tổng Tài sản), WC/TA (Vốn lưu động/Tổng tài sản), EBIT/TA (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay/Tổng tài sản), RE/TA (Lợi nhuận để lại/Tổng tài sản) thể hiện ở Bảng 1 đạt giá trị tương ứng là 35%,

38%, 10%, 36%. Ngược lại, nếu dưới ngưỡng này doanh nghiệp đối mặt với nguy cơ rủi ro tài chính và khả năng phá sản. Đặc biệt, một năm trước khi doanh nghiệp phá sản, chỉ số TL/TA rất cao (85%) và chỉ số WC/TA, RE/TA, EBIT/TA là số âm tương ứng -1%, -63%, -32%. Theo đó, Hệ số nợ của Công ty hiện đang ở mức có thể chấp nhận được.

Bảng 1: Các chỉ số tài chính của nhóm doanh nghiệp phá sản và không phá sản

Chỉ tiêu tài chính	TL/TA	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA
1. Nhóm doanh nghiệp không phá sản	35%	38%	36%	10%
2. Nhóm doanh nghiệp phá sản				
- Trung bình 4 năm trước	55%	23%	-1%	4%
- Trung bình 3 năm trước	58%	18%	-7%	-6%
- Trung bình 2 năm trước	71%	9%	-30%	-21%
- Trung bình 1 năm trước	85%	-1%	-63%	-32%

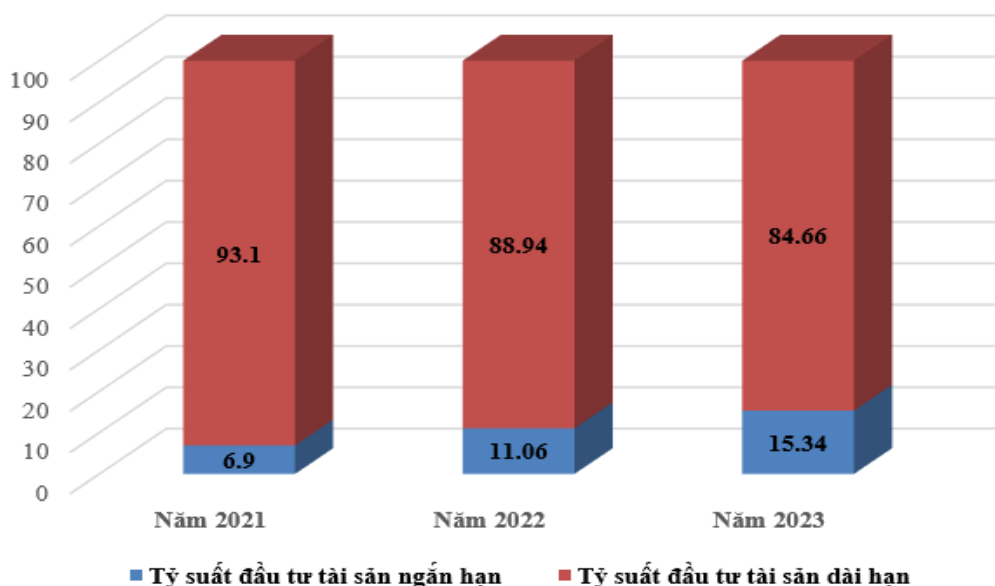
Nguồn: Altman (1968), Ohlson (1980), Sandin & Porporato (2007), Ivicic & Cerovac (2009)

Kết quả nghiên cứu phân tích cơ cấu tài sản giai đoạn 2021 – 2023 của CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh thể hiện ở Biểu đồ 3. Tỷ trọng tài sản ngắn hạn tăng từ 6,90% năm 2021 lên 11,06% năm 2022 và 15,34% năm 2023. Trong đó, chiếm tỷ trọng lớn nhất là các khoản phải thu ngắn hạn (4,97% năm 2021; 8,30% năm 2022; 12,47% năm 2023) và tiền, các khoản tương đương tiền (0,52% năm 2021; 1,35% năm 2022;

1,40% năm 2023). Tài sản ngắn hạn năm 2023 so với năm 2022 tăng mạnh, tương ứng tăng 36,13% chủ yếu đến từ khoản phải thu nợ tiền điện với EVN. Hàng tồn kho của Công ty chỉ ở mức thấp và có xu hướng tăng nhẹ, năm 2021 là 1,02%, năm 2022 1,03% và năm 2023 đạt 1,10%. Tương tự, đầu tư tài chính ngắn hạn ở mức thấp dưới mức 1% và có xu hướng giảm nhẹ, 0,39% năm 2021, 0,38% năm 2022 và 0,37% năm 2023.

Tổng tài sản năm 2023 của Công ty đạt 9.533 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,82% so với năm 2022. Với đặc thù là doanh nghiệp sản xuất điện nên tài sản dài hạn luôn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản, chủ yếu là tài sản cố định (nhà máy, máy móc,

trang thiết bị...). Ngoài ra, tài sản ngắn hạn cũng tăng mạnh, tương ứng tăng 36,13%, chủ yếu đến từ khoản phải thu nợ tiền điện với Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN).



Biểu đồ 3. Phân tích cơ cấu tài sản giai đoạn 2021 – 2023 (Đơn vị: %)

Nguồn: Báo cáo thường niên, BCTC hợp nhất đã kiểm toán năm 2021 – 2023 và tính toán của tác giả

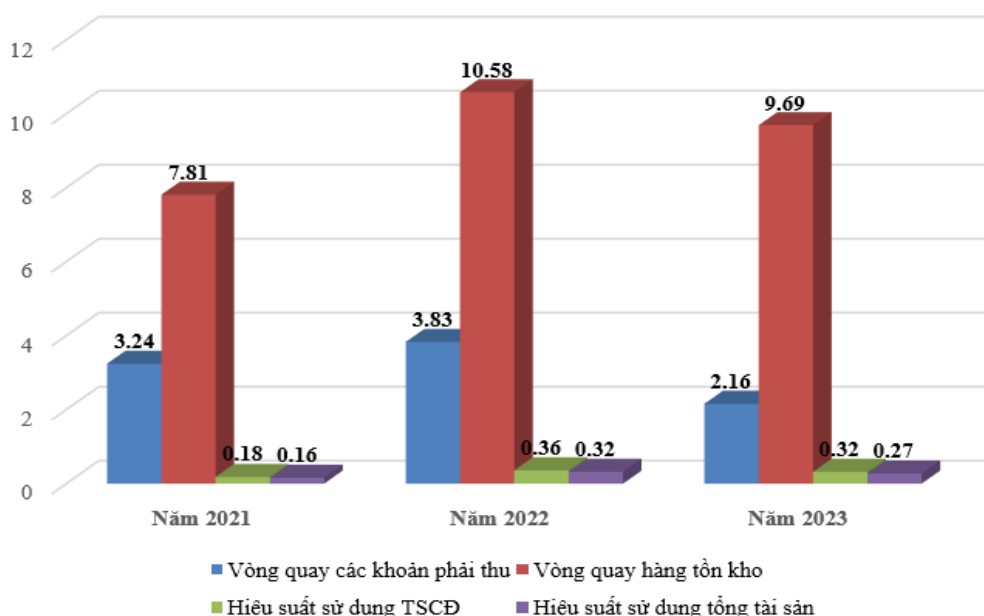
4.2.3. Phân tích hiệu suất hoạt động

Kết quả nghiên cứu phân tích hiệu suất hoạt động của CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh trong giai đoạn 2021 – 2023 thể hiện ở Biểu đồ 4.

Do đặc thù ngành điện, hàng tồn kho của Công ty chủ yếu bao gồm thiết bị vật tư, phụ tùng thay thế và vật liệu xây dựng cơ bản. Năm 2022, Vòng quay hàng tồn kho và Hiệu suất sử dụng tổng tài sản (vòng quay tài sản) biến động nhiều, tăng so với năm 2021. Cụ thể, vòng quay hàng tồn kho tăng từ 7,81 lên 10,58 vòng, Hiệu suất sử dụng tổng tài sản tăng từ 0,16 lên 0,32 vòng. Năm 2022, với điều kiện thủy văn thuận cùng với giá điện thị trường bình quân cao hơn so với 2021 đã giúp doanh thu bán điện tăng đáng kể, với giá trị mang lại cho Công ty hơn 3.084.636 triệu đồng, tăng 91,44% với năm 2021. Từ đây, có thể thấy được hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty đang tăng trưởng khá tốt, là tiền đề phát triển không ngừng của Công ty trong tương lai. Giá trị

hàng tồn kho giữ ổn định so với năm 2021, đạt 100.371 triệu đồng.

Tuy tình hình kinh doanh gặp khá nhiều khó khăn do tình hình thời tiết bất lợi trong năm 2023 nhưng hoạt động kinh doanh của Công ty vẫn được duy trì tốt. Trong đó khả năng tiêu thụ hàng tồn kho của Công ty đã gia tăng đáng kể khi chi phí giá vốn hàng bán đã được Công ty kiểm soát rất tốt trong năm qua. Nhờ năng lực thích nghi tốt cùng kế hoạch kinh doanh phù hợp, Công ty đã tối ưu hóa được chi phí sản xuất, từ đó đảm bảo hoạt động kinh doanh diễn ra trơn tru nhờ nguồn vốn lưu động linh hoạt. Trong khi đó Hiệu suất sử dụng tổng tài sản của Công ty không biến động nhiều khi tổng tài sản đã giảm trong năm qua chủ yếu do các tài sản dài hạn đang trong giai đoạn khấu hao mạnh. Qua đó, có thể thấy Công ty đã có các biện pháp hiệu quả để duy trì năng lực hoạt động trước các điều kiện khó khăn của thị trường và củng cố được nền tảng kinh doanh cốt lõi hướng đến sự phát triển bền vững dài hạn.



Biểu đồ 4. Phân tích hiệu suất hoạt động giai đoạn 2021 – 2023 (Đơn vị: Lần/Vòng)

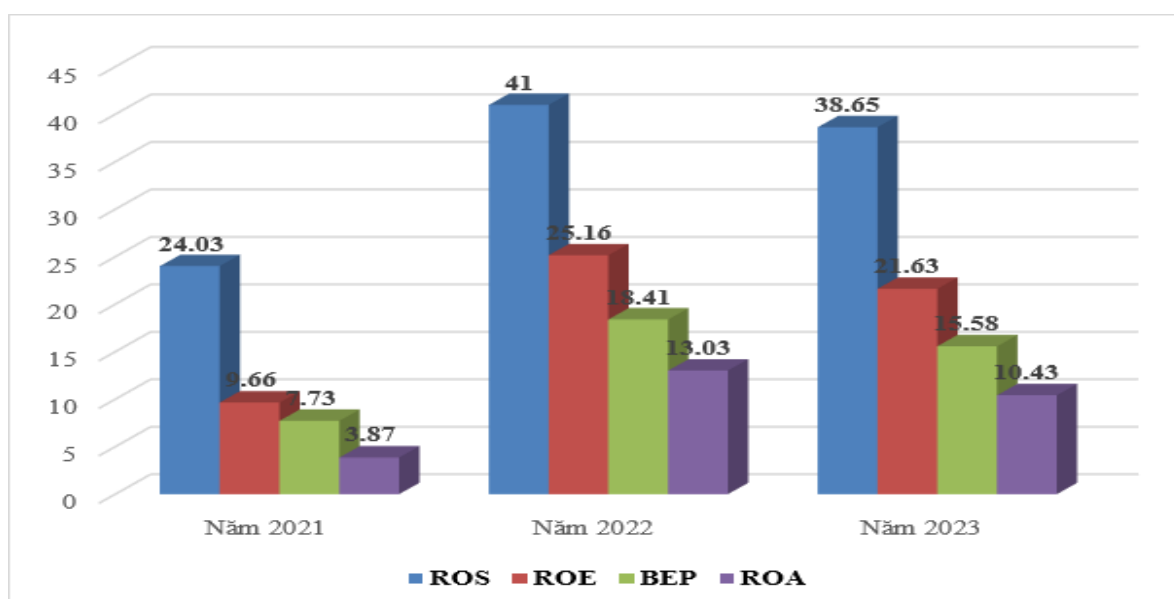
Nguồn: Báo cáo thường niên, BCTC hợp nhất đã kiểm toán năm 2021 – 2023 và tính toán của tác giả

4.2.4. Phân tích khả năng sinh lời

Kết quả nghiên cứu phân tích khả năng sinh lời của CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh giai đoạn 2021 – 2023 thể hiện ở Biểu đồ 5. Các chỉ số về khả năng sinh lời của Công ty trong những năm qua vẫn tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng tích cực. Năm 2022, các chỉ số ROE, ROA, ROS, BEP đều tăng và lần lượt đạt 25,16%; 13,03%; 41,0%; và 18,41%, biên lợi nhuận ròng và biên lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh lần lượt đạt 41% và 49,25%. Chỉ số BEP có xu hướng tăng và cao hơn so với doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh trong kết quả nghiên cứu của Altman (1968), Ohlson (1980), Sandin và Porporato (2007), Ivicic & Cerovac (2009) thể hiện ở Bảng 1. Nhìn chung, thông qua các chỉ tiêu này cho thấy Công ty vẫn đang hoạt động tương đối hiệu quả, mức sinh lời khá cao trong nhóm các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ suất lợi nhuận đã giảm nhẹ trong năm 2023, tuy Công ty đã tối ưu hóa chi phí tốt nhưng doanh thu thuần đã giảm 512.594 triệu đồng tương ứng giảm 16,62% so với năm 2022. Điều này làm cho lợi nhuận sau thuế trong năm 2023 giảm 270.855 triệu đồng tương ứng giảm 21,41% so với năm 2022. Cả biên lợi nhuận ròng và biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh đều đã giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao, cho thấy Công ty vẫn đang có vị thế cạnh tranh tốt trên thị trường hiện nay. Công ty đang ưu tiên tập

trung vào việc ổn định các hoạt động và hạn chế tối đa các chi phí để giảm thiểu tác động từ nhu cầu thị trường suy yếu, việc này có thể làm giảm lợi nhuận trong ngắn hạn, nhưng sẽ mang lại lợi ích trong dài hạn.

Năm 2023 được xem là một năm khó khăn đối với ngành Thủy điện khi thời tiết có sự dịch chuyển từ chu kỳ La Nina sang chu kỳ El Nino, điều này đã làm giảm mạnh lượng mưa cả nước. Tình hình thủy văn bất lợi này đã làm giảm sản lượng sản xuất của các nhà máy điện do lượng nước trong các hồ thủy điện đã giảm sút. Tính đến cuối năm 2023, lượng nước tích trữ tại hồ của ba nhà máy Vĩnh Sơn, Sông Hinh và Thượng Kon Tum của Công ty vẫn chưa đạt đủ tổng dung tích thiết kế của ba nhà máy này. Thế nên sản lượng điện sản xuất của Công ty đã giảm 15,20% so với năm 2022, đạt mức 2.218,53 triệu kWh. Doanh thu, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế của Công ty đều bị giảm sút trong năm 2023 do (1) điều kiện thủy văn bất lợi làm lượng mưa giảm mạnh; (2) giá bán điện bình quân tại các nhà máy giảm; (3) nhu cầu điện cho sản xuất công nghiệp giảm sút trong bối cảnh nền kinh tế và hoạt động xuất khẩu đình trệ. Tuy không đạt được kết quả tốt trong năm 2023 do điều kiện tự nhiên không ủng hộ nhưng Công ty vẫn duy trì ổn định hoạt động kinh doanh và giảm tối đa được các chi phí vận hành.



Biểu đồ 5. Phân tích khả năng sinh lời giai đoạn 2021 – 2023 (Đơn vị: %)

Nguồn: Báo cáo thường niên, BCTC hợp nhất đã kiểm toán năm 2021 – 2023 và tính toán của tác giả

Kết quả nghiên cứu ứng dụng phương pháp Dupont và phương pháp thay thế liên hoàn để đánh giá tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE) của Công ty trong mối quan hệ với việc hoạt động sử dụng vốn, tổ chức tiêu thụ sản phẩm và mức độ sử

dụng đòn bẩy tài chính thể hiện ở Bảng 2 (ROA) và Bảng 3 (ROE). Sự thay đổi của ROA và ROE do tác động của các nhân tố: Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS), Hiệu suất sử dụng tổng tài sản và Đòn bẩy tài chính được tính toán cụ thể.

Bảng 2: Mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến ROA

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022	2023	2022/2021	2023/2022
1	ROS	%	24,03	41,00	38,65	16,97	(2,36)
2	Hiệu suất sử dụng tổng tài sản	Lần	0,16	0,32	0,27	0,16	(0,05)
3	ROA(=1*2)	%	3,87	13,03	10,43	9,16	(2,60)
4	$\Delta ROA_{(ROS)}$	%	-	2,73	(0,75)	-	-
5	$\Delta ROA_{(Hiệu\ suất\ sử\ dụng\ tổng\ tài\ sản)}$	%	-	6,43	(1,85)	-	-
6	$\Delta ROA (= 4+5)$	%	-	9,16	(2,60)	-	-

Nguồn: Báo cáo thường niên, BCTC hợp nhất đã kiểm toán năm 2021 – 2023 và tính toán của tác giả

Kết quả nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến ROA của Công ty cho thấy năm 2022, ROA tăng 9,16% so với năm 2021; năm 2023 giảm 2,60% so với năm 2022. Trong đó, năm 2022, ROA tăng 9,16% so với năm 2021 là do ROS tăng 2,73% và hiệu suất sử dụng tài sản tăng 6,43%. Năm 2023, ROA giảm 2,60% so với năm 2022 là do ROS giảm 0,75% và hiệu suất sử dụng tài sản giảm 1,85%. Tương tự, kết quả nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến ROE của Công ty cho thấy năm 2022, ROE tăng 15,51% so với năm 2021;

năm 2023 giảm 3,53% so với năm 2022. Trong đó, năm 2022, ROE tăng 15,51% so với năm 2021 là do ROS tăng 6,82%, hiệu suất sử dụng tổng tài sản tăng 16,06% và do việc sử dụng đòn bẩy tài chính đã làm khuếch đại ROE theo chiều âm dẫn đến ROE giảm 7,37%. Năm 2023, ROE giảm 3,53% so với năm 2022 là do ROS giảm 1,45%, hiệu suất sử dụng tổng tài sản giảm 3,57% và do việc sử dụng đòn bẩy tài chính đã làm khuếch đại ROE theo chiều dương dẫn đến ROE tăng 1,49%.

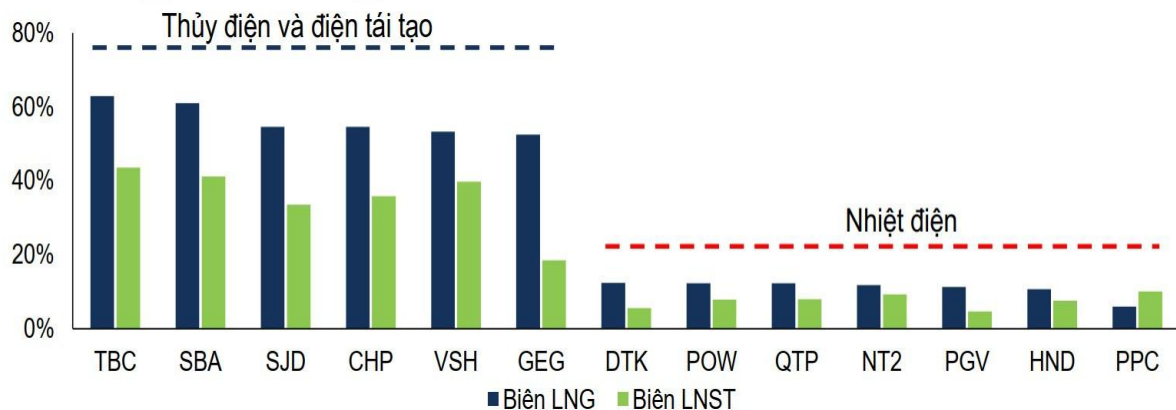
Bảng 3: Mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến ROE

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022	2023	2022/2021	2023/2022
1	ROS	%	24,03	41,00	38,65	16,97	(2,36)
2	Hiệu suất sử dụng tổng tài sản	Lần	0,16	0,32	0,27	0,16	(0,05)
3	Đòn bẩy tài chính	Lần	2,50	1,93	2,07	(0,57)	0,14
4	ROE (= 1*2*3)	%	9,66	25,16	21,63	15,51	(3,53)
5	$\Delta ROE_{(ROS)}$	%	-	6,82	(1,45)	-	(8,27)
6	$\Delta ROE_{(Hiệu\ suất\ sử\ dụng\ tổng\ tài\ sản)}$	%	-	16,06	(3,57)	-	(19,63)
7	$\Delta ROE_{(Đòn\ bẩy\ tài\ chính)}$	%	-	(7,37)	1,49	-	8,86
8	$\Delta ROE (= 5+6+7)$	%	-	15,51	(3,53)	-	(19,04)

Nguồn: Báo cáo thường niên, BCTC hợp nhất đã kiểm toán năm 2021 – 2023 và tính toán của tác giả

Kết quả nghiên cứu biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế bình quân giai đoạn 2019 – 2023 của ngành Điện thể hiện ở Biểu đồ 6. Trong đó, các doanh nghiệp thủy điện và năng lượng tái tạo nói chung và CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH) nói riêng có tỷ suất lợi nhuận rất cao với biên độ lợi nhuận gộp khoảng 50 – 70% và biên lợi nhuận sau thuế từ 30 – 50%. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp nhiệt điện thấp hơn đáng kể, chỉ vào khoảng 5 – 15% và biên lợi

nhuận sau thuế thường dưới 10%. Nguyên nhân của sự chênh lệch lớn này chủ yếu đến từ sự khác biệt về cơ cấu giá thành. Giá thành thủy điện và năng lượng tái tạo thấp hơn và phần lớn là chi phí cố định, trong khi các nhà máy nhiệt điện phải chịu thêm một khoản chi phí lớn là chi phí nhiên liệu. Khoản chi phí này vẫn được chuyển vào giá bán nhưng khiến cho biên lợi nhuận của các doanh nghiệp nhiệt điện giảm xuống rất thấp.



Biểu đồ 6. Biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế bình quân giai đoạn 2019 – 2023

5. Khuyến nghị đối với CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh

Giải pháp về khả năng thanh toán:

- Xây dựng kế hoạch sử dụng dòng tiền theo tháng, quý, năm. Thực hiện cân đối dòng tiền, kiểm soát chặt chẽ số dư tài khoản thanh toán.
- Thực hiện giao dịch tiền gửi với các ngân hàng thương mại có mức độ tín nhiệm cao và chào hàng cạnh tranh lãi suất tiền gửi có kỳ hạn.
- Xây dựng định mức dự trữ vốn bằng tiền mặt một cách hợp lý, vừa đảm bảo khả năng thanh toán bằng tiền mặt cần thiết trong kỳ/tháng/quý/năm

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán FPT (2024)

để giữ uy tín, vừa đảm bảo khả năng sinh lợi của số vốn tiền mặt nhàn rỗi...

Giải pháp về khả năng sinh lời:

- Tối ưu hóa công tác đấu thầu, mua sắm vật tư thiết bị và rà soát định mức vật tư thiết bị theo đúng quy trình, quy định, đảm bảo số lượng, chủng loại phù hợp với nhu cầu sử dụng, không để thừa vật tư sau sửa chữa.
- Ưu tiên tối ưu hóa nguồn lực hiện có để giữ vững thị phần và cố gắng tận dụng các cơ hội từ việc tăng giá điện, đồng thời đẩy mạnh tiến độ các dự án thủy điện nhằm đảm bảo nguồn điện cung cấp ổn định.

- Tiết kiệm triệt để chi phí/chế độ hội nghị, công tác phí, tiếp khách, sử dụng trang bị, điện thoại, mua sắm, sửa chữa trang thiết bị, quản lý phương tiện vận tải, chi phí văn phòng phẩm, bảo hộ lao động, an ninh quốc phòng, công nghệ thông tin...

Giải pháp về hiệu suất hoạt động:

- Thường xuyên duy tu, bảo dưỡng vật tư thiết bị, phụ tùng thay thế thu hồi còn sử dụng được để tái sử dụng trong quá trình sửa chữa lớn.

- Thực hiện nghiêm túc, triệt để quy trình vận hành thiết bị trạm, đường dây, trạm biến áp, tránh các tổn thất điện năng do nguyên nhân khách quan và chủ quan gây ra nhằm đảm bảo thực hiện tốt các chỉ tiêu.

-Tiến hành đánh giá, thanh xử lý các thiết bị vật tư, phụ tùng thay thế và vật liệu xây dựng cơ bản hết hạn sử dụng, hư hỏng để giảm giá trị hàng tồn kho...

Giải pháp về cấu trúc tài chính:

- Tăng vốn chủ sở hữu từ lợi nhuận để lại: Việc phân phối lợi nhuận để trích lập các quỹ phục vụ việc tái đầu tư của doanh nghiệp cũng như chia cổ tức cho các cổ đông được thực hiện hàng năm. Muốn tăng vốn chủ sở hữu, VSH cần chú ý tới quyền lợi của cổ đông và lợi nhuận hàng năm, tránh tình trạng giảm cổ tức ảnh hưởng tới giá cổ phiếu của VSH trên thị trường.

- Tăng vốn chủ sở hữu từ phát hành cổ phiếu: Đây là biện pháp hữu hiệu nhất vừa nhanh, vừa hiệu quả trong việc tăng vốn chủ sở hữu cũng như tăng mức độ tự chủ về tài chính. Việc phát hành cổ phiếu phải trên cơ sở tôn trọng pháp luật và quy định của Nhà nước. Ưu tiên việc mua cổ phiếu cho các cổ đông hiện thời của VSH, người lao động và các đối tác thân thiết.

- Với việc lãi suất đang có xu hướng hạ nhiệt kể từ giữa cuối năm 2023, đã giúp giảm áp lực nợ vay cho các doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy cao, trong đó có Công ty. Tuy nhiên, Công ty cũng cần chú trọng vào hoạt động vay nợ để tài trợ cho các dự án để tránh bị mất kiểm soát chi phí lãi vay. Với bối cảnh như vậy, Công ty nên sử dụng những khoản vay ngắn hạn để giải quyết tức thời các nghĩa vụ nợ hiện tại nhằm giảm lãi biên, cân đối trả nợ trước hạn và mua lại trái phiếu, đồng thời củng cố nền tảng kinh doanh để sẵn sàng bức phá trong thời gian tới khi nền kinh tế tăng trưởng trở lại...

Một số giải pháp khác:

- Chủ động đề ra các phương án sản xuất kinh doanh và tài chính, cũng như xác định nguồn lực cần thiết để ứng phó linh hoạt với mọi thay đổi của thị trường. Bằng cách này, Công ty không chỉ đảm bảo sự ổn định và phát triển bền vững mà còn tận dụng được cơ hội để vươn xa hơn nữa.

- Các chính sách khuyến khích của Nhà nước trong việc khai thác nguồn thủy điện có thể làm thay đổi định hướng phát triển đầu tư của Công ty trong tương lai. Vì vậy, Công ty cần thường xuyên cập nhật và áp dụng các quy định pháp luật mới nhất để tránh các vi phạm pháp luật có thể ảnh hưởng đến tài chính và uy tín của Công ty. Ngoài ra, Ban Lãnh đạo cần đề ra và triển khai các chính sách nội bộ nhằm thông tin cho các nhân viên và đối tác liên quan đều tuân thủ đúng các quy định của Công ty, với mục đích tối đa hóa hiệu quả kinh doanh.

- Các công ty thủy điện, bao gồm cả CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh, phụ thuộc nhiều vào nguồn tái tạo tự nhiên và lượng nước trong các hồ chứa. Sự biến động thời tiết không ổn định, với các chu kỳ nắng mưa kéo dài liên tục, gây ra sự mất cân bằng trong lượng nước hồ chứa. Trong những tình huống hạn hán kéo dài, thiếu hụt nước trong hồ chứa, thậm chí cạn kiệt, có thể làm cho sản lượng điện không đạt được mục tiêu đã đề ra. Trước những thách thức này, Ban Lãnh đạo Công ty cần không ngừng theo dõi sát sao tình hình khí hậu và diễn biến thủy văn để có thể phản ứng nhanh chóng và chính xác với các tình huống bất lợi, chuẩn bị sẵn sàng các biện pháp ứng phó với bão lụt, bảo đảm an toàn cho đập và các công trình thủy điện. Đặc biệt, Công ty cần cập nhật thường xuyên thông tin thủy văn nhằm cung cấp các dự báo chu kỳ thủy văn và dự báo thời tiết, lượng nước về các hồ, nhằm bảo đảm việc cung cấp điện an toàn và đủ mức theo kế hoạch đã đặt ra.

- Một số rủi ro bất khả kháng có thể kể đến như rủi ro cháy nổ, động đất, dịch bệnh có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động sản xuất, kinh doanh của Công ty. Vì yếu tố bất khả kháng và hậu quả nặng nề khi xảy ra, Công ty cần luôn chủ động đề ra các giải pháp ứng phó kịp thời cũng như tuyên truyền nâng cao nhận thức và trách nhiệm trong đội ngũ cán bộ nhân viên để hạn chế tối đa thiệt hại về người lẫn tài sản...

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), pp. 589-609.
- [2]. Bùi Văn Vần và Vũ Văn Ninh. (2013). *Giáo trình tài chính doanh nghiệp*. Hà Nội: Nhà xuất bản Tài chính.
- [3]. Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh. (16.04.2022). *Báo cáo thường niên năm 2021*. Truy cập ngày 30/06/2024.
https://drive.google.com/file/d/1wHddnJ1mN_yVCsgGIHATfQphn3Eo9A_p/view.
- [4]. Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh. (27.03.2023). *Báo cáo thường niên năm 2022*. Truy cập ngày 30/06/2024, từ https://drive.google.com/file/d/1uwYmpkB6w04ruiBXsPDPmfED_Vkz-497/view?usp=share_link.
- [5]. Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh. (25.03.2024). *Báo cáo thường niên năm 2023*. Truy cập ngày 30/06/2024, từ <https://vshpc.evn.com.vn/d6/vi-VN/news-pdf/Bao-cao-thuong-nien-nam-2023-9-859-7386>.
- [6]. Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh. (26.03.2022). *Báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán năm 2021*. Truy cập ngày 30/06/2024, từ <https://drive.google.com/file/d/1u4pIS0XjtVBNeq-eX18T7NtnP9IkomQp/view?usp=sharing>.
- [7]. Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh. (06.03.2023). *Báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán năm 2022*. Truy cập ngày 30/06/2024, từ <https://vshpc.evn.com.vn/d6/vi-VN/news-pdf/Bao-cao-tai-chinh-hop-nhat-da-soat-xet-nam-2022-9-858-7287>.
- [8]. Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh. (05.03.2024). *Báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán năm 2023*. Truy cập ngày 30/06/2024, từ <https://vshpc.evn.com.vn/d6/vi-VN/news-pdf/BCTC-hop-nhat-da-duoc-kiem-toan-nam-2023-9-858-7377>.
- [9]. Công ty cổ phần Chứng khoán FPT. (11.04.2024). *Báo cáo ngành Điện*. Truy cập ngày 30/06/2024, từ https://file.fpts.com.vn/FileStore2/File/2024/04/11/SampleBaocaonganhDienApr2024_c38b113f.pdf.
- [10]. Công ty cổ phần Chứng khoán Tân Việt. (07.08.2009). *Báo cáo phân tích Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh*. Truy cập ngày 30/06/2024, từ file:///C:/Users/FPT%20SHOP/Downloads/TVSI_20090807_VSH.pdf.
- [11]. Ivicic, L., Cerovac, S. (2009). *Credit Risk Assessment of Corporate Sector in Croatia*. *Financial Theory and Practice*, 33(4), pp. 373-399.
- [12]. Ngô Kim Phượng. (2013). *Phân tích tài chính doanh nghiệp*. Hà Nội: Nhà xuất bản Lao động.
- [13]. Ohlson, J. A. (1980). *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy*. *Journal of Accounting Research*, 18(1), pp. 109–131.
- [14]. Sandin, A.R. & Porporato, M. (2007). *Corporate bankruptcy prediction models applied to emerging economies: Evidence from Argentina in the years 1991-1998*. *International Journal of Commerce and Management*, 17(4), pp. 295-311.
- [15]. Trần Thị Thanh Tú. (2021). *Giáo trình Phân tích tài chính*. Hà Nội: Nhà xuất bản Đại học Quốc gia Hà Nội.

Thông tin tác giả:**1. Vũ Thị Hậu**

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế & Quản trị Kinh doanh
- Địa chỉ email: vuthihau@tueba.edu.vn

2. Phạm Vũ Quý

- Đơn vị công tác: lớp K18TCNH, Khoa Ngân hàng – Tài chính, Trường Đại học Kinh tế & Quản trị Kinh doanh

Ngày nhận bài: 8/8/2024

Ngày nhận bản sửa: 9/9/2024

Ngày duyệt đăng: 25/12/2024