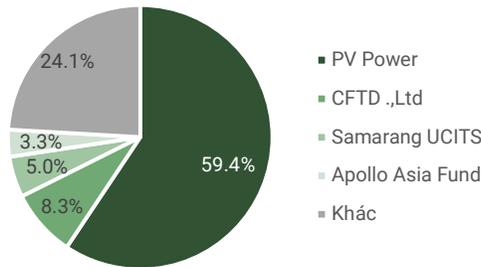


經營將面臨挑戰

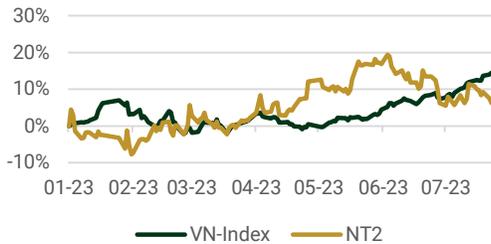
加碼[+11%]

合理價格	32,500 VND
收盤價	29,200 VND
股票資訊	
流通股數(百萬股)	287.9
自由流通股數(百萬股)	87.4
市值(十億越盾)	8,377.2
最近三個月平均成交量	0.75 triệu
外資持股率 i(%)	15.2%
上市首日	12/06/2015

股東結構



NT2 與 VN 指數走勢



本意比



報告日：2/8/2023

業績表現回顧：2023 年上半年營收淨額縮減 7% 至 4,366 兆越盾，稅後盈餘大幅萎縮 28% 至 3,780 億越盾，分別達成我們預期之 53% 及 56%。營收在平均零售電價調降 5% 下已呈現萎縮。毛利率在燃煤發電之劇烈競爭下亦回落。2023 年初全球煤炭供應不再面臨短缺現象，因此燃煤發電將獲越南電力集團(EVN) 優先選擇。

預期：我們預期今年 NT2 經營將持續面臨挑戰。營收可能將縮減 7% 至 8,174 兆越盾，稅後盈餘可能將大幅萎縮 24.1% 至 6,710 億越盾。第一季起 NT2 毛利率有所下降，主因於電價(合約出售價格) 下跌，以及發電量因成本低之燃煤發電之競爭而呈現縮減。雖然貸款餘額減少(負債佔業主權益比在 2023 年 6 月 30 日僅近 7.5%)，但營運成本上升，已影響了利潤率。不過，水力發電之不足將推升下半年競爭性發電市場(CGM) 電價提高，因此我們預期今年 NT2 毛利率及淨利潤率將分別回穩在 10% 及 8%。

投資焦點：(一) 雖然工廠因大保養而須停產一段長時間，但 2023 年獲利仍可望持平。聖嬰現象回歸，將不利於水力發電，反而有利於火力發電。我們因之預期 2023 年 NT2 發電量可望維持在 2022 年水位，將達 40.06 億 kWh。

(二) 在利率上升下公司負債減少，加上業績回穩，其將確保未來公司獲利穩定成長與高配股政策。

估價及建議：以現金流貼現(DCF) 及本意比(P/E) 等兩個估價模型，我們得出 NT2 合理價格為每股 32,500 越盾，較現實價格仍有 11% 上漲空間，因此給予加碼評等。我們之估價已考量 2023 年因工廠保養而公司須停產 44 天在內。

風險：(一) 天然氣價格波動；(二) 政府政策之改變；(三) 全球經濟衰退雜音浮現。

財務比率	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
營收淨額(十億越盾)	7,670	7,654	6,082	6,150	8,788	8,174
稅後盈餘(十億越盾)	782	754	625	534	883	671
每股盈餘(越盾)	2,717	2,620	2,172	1,854	3,069	2,330
EPS 成長(%)	-3.49%	-3.58%	-17.10%	-14.63%	65.50%	-24.08%
每股淨值(VND)	12,795	14,336	14,928	14,706	16,027	15,857
本意比(P/E)	11.00	11.77	14.27	17.02	10.10	13.93
股價淨值比(P/B)	2.34	2.09	2.00	2.03	1.87	2.05
財務比率	7,192	-	2,500	2,000	1,650	2,500