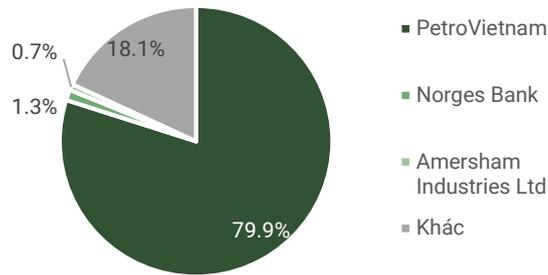


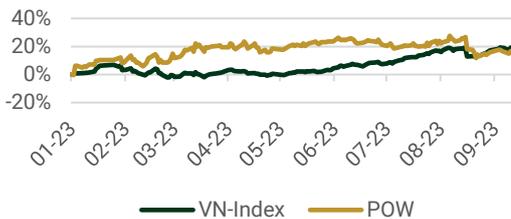
經營結果仍未出現明顯變化

加碼 [+25%]	報告日：	25/09/2023
合理價格		14,800 越盾
收盤價		11,800 越盾
股票資訊		
流通股數 (百萬股)		2,341.9
自由流通股數 (百萬股)		468.4
市值 (十億越盾)		22,435
最近三個月平均成交量		9.4 百萬
外資持股率 (%)		5.3%
上市首日		01/07/2018

股東結構



POW 與 VN 指數走勢



POW 之本益比



業績表現回顧：2023 年上半年 POW 營收淨額成長 9.2% 至 15.854 兆越盾，但稅後盈餘大幅萎縮 40% 至 8,310 億越盾，主因於：(一) 燃料價格 (成本) 上漲，電力出售價格則下跌；(二) 2023 年未產生匯率差價收益；(三) 水力發電量大幅縮減，使費用佔營收比上升 (主要為固定費用)。總計，今年上半年 POW 之毛利率由去年同期的 13.5% 下降至 7.2%。

估計：我們預期 2023 年全年 POW 營收淨額將出現明顯變化，可望成長 15.8% 至 32.671 兆越盾。然而，我們預期稅後盈餘將萎縮逾 28% 至 1.817 兆越盾。今年下半年及全年在受到隨著水力發電量回升及燃料發電量將減少之支持下，POW 毛利率及利潤率將維持穩定在 10% 及 6%。

投資焦點：(一) 受聖嬰現象發生之影響，水力發電量逐漸減少，反而燃料發電量回升，帶動 2023 年 POW 營收可望成長。特別是自 2023 年 8 月 Vung Ang 1 工廠在一段時間停產後已恢復生產，推升產能再擴增 600MW。我們預期 2023 年及 2024 年電力產量有機會分別擴增 23.5% 及 42.0% 至 175 億及 201 億 kWh。

(二) 公司加快 Nhon Trach 3 及 Nhon Trach 4 等兩家燃氣發電廠 (液化天然氣) 進度，各廠產能為 750MW。我們預期在新電廠在 2027 開始投產後，POW 之電力產量將增加近 43 億 kWh。這是 POW 之長期成長動能。

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 POW 合理價格為每股 14,800 越盾，較現實價格仍有 25% 上漲空間，因此給予加碼評等。我們對 LNG Quang Ninh 電廠之資訊不夠，考量不確定性因素在內，我們之估價因之未包含產能為 1,500MW 之 LNG Quang Ninh 電廠在內。

風險：(一) 燃料價格波動、(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)	32,662	35,374	29,732	24,561	28,224	32,671
稅後盈餘 (十億越盾)	2,287	2,855	2,663	2,052	2,553	1,817
每股盈餘 (越盾)	820	1,072	1,010	768	880	628
EPS 成長 (%)	-20.01%	30.62%	-5.76%	-23.95%	14.58%	-28.68%
每股淨值 (越盾)	10,464	11,481	12,186	12,229	13,031	13,658
本益比 (P/E)	15.60	12.44	13.63	18.13	15.34	23.61
股價淨值比 (P/B)	1.22	1.11	1.05	1.05	0.98	1.08
股息 (越盾)	-	-	300	200	-	-