

2023 股東大會：雖然面臨挑戰，公司持續朝向綠色能源

加碼 [+13%]

合理價格 18,600 VND

收盤價 16,400 VND

股票資訊

流通股數 (百萬股) 386.1

自由流通股數 (百萬股) 95.6

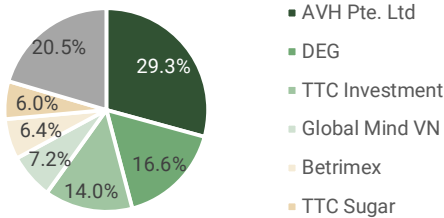
市值 (十億越盾) 6,225.4

最近三個月平均成交量 0.9(百萬)

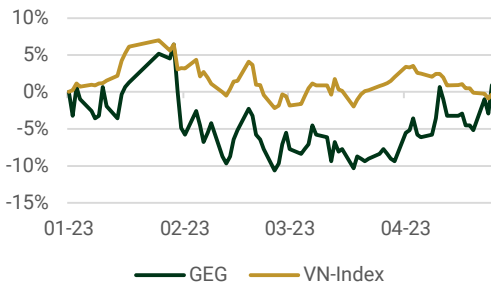
外資持股率 (%) 45.9%

上市首日 21/03/2017

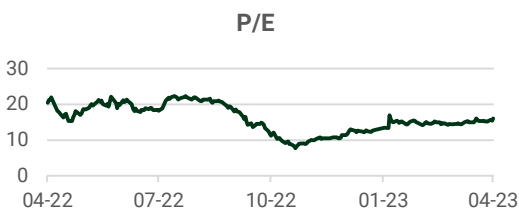
股東結構



VN 指數與 GEG 股價走勢



GEG 本益比



報告日：04/05/2023

摘要：

經營計畫：以今年電力產量將為 13 億 kWh，其中風力發電量為 5.37 億 kWh (佔 68%) 的預期，GEG 計畫營收及稅後盈餘將分別為 2.785 兆越盾及 1,550 億越盾，均低於我們的預期 (分別為 2.481 兆越盾及 2,530 億越盾)。雖然公司將遭到較多困難，但我們認為公司所訂定的經營計畫太保守，因為我們預期 GEG 的太陽能發電將受益於可能回歸的聖嬰現象 (El Nino)。

第一號 Tan Phu Dong 風力發電案件：該發電廠已完成相關安裝，GEG 領導人預期在公司與越南電力集團 (EVN) 洽談好有關其電力出售價格將較原 FIT 回購電價低 15-20% 後，今年第三季 Tan Phu Dong 風力發電廠可以開始投產。我們預期該電廠將提供逾 1.4 億 kWh 的產量，為 2023 年 GEG 整體營收淨額帶來 2,820 億越盾。

股息方案：公司計畫 2023 年將發放股票股利 (比率為 6%)。

投資焦點：(一) 第一號 Tan Phu Dong 風力發電廠將推升 2023 年 GEG 電力產量及營收大幅擴增。以低於原 FIT 回購電價的 15% 之電力出售價格，Tan Phu Dong 風力發電廠將推升 2023 年 GEG 整體營收再增加 2,820 億越盾。

(二) 公司將加快 VPL2 風力發電 (產能為 30MW) 案件的進度。預期在兩家新電廠開始投產後，風力發電產能將擴增兩倍，對 2025 年營收淨額將貢獻 6,600 億越盾。

(三) EVN 已於今年 5 月將零售電價調升 3%，預期其將支援改善 GEG 的負債，支援減輕現金流壓力。我們預期 2023 年下半年電價將再度調升 (調升幅度約 5%)。

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 GEG 合理價格為每股 18,600 越盾，較現實價格仍有 13% 上漲空間，因此給予加碼評等。考量太陽能發電的發展政策之不確定性，我們的估價僅包含兩家新風力發電廠 (產能加總為 130 MW)，未包含第 Duc Hue 太陽能發電案件 (產能為 49 MWp) 在內。越南電力集團 (EVN) 對太陽能發電所建議的回購電價遠低於原 FIT (FEED-IN TARIFF) 價格 (每 kWh 1,188 越盾 - 1,570 越盾)。

風險：(一) 高財務槓桿，使公司可能面臨潛在的危機；(二) 政策調整方向不利於電廠；(三) 經濟衰的風險退愈來愈大；(四) 若 EVN 逾期付款，公司可能面臨現金流風險。

財務比率	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
營收淨額 (十億越盾)	559	1,159	1,493	1,381	2,093	2,481
稅後盈餘 (十億越盾)	187	291	295	325	371	253
每股盈餘 (越盾)	745	1,231	949	931	818	517
EPS 成長 (%)	-52.95%	65.21%	-22.91%	-1.88%	-12.21%	-36.76%
每股淨值 (越盾)	11,210	11,384	11,274	11,121	11,078	10,933
本益比 (P/E)	22.06	13.29	17.35	17.55	19.14	36.01
股價淨值比 (P/B)	1.40	1.37	1.39	1.41	1.41	1.70
股息 (越盾)	1,000	700	-	400	-	-