

能源危機中之受益已過去

加碼 [11%]

合理價格

111,000 VND

收盤價

100,200 VND

股票資訊

流通股數 (百萬股)

1,914

自由流通股數 (百萬股)

81

市值 (十億越盾)

204,027

最近三個月日均成交量

64 萬

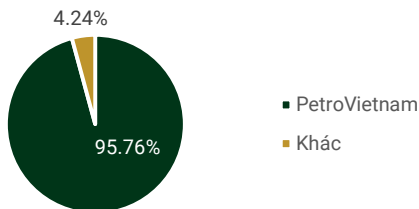
外資持股率 (%)

2.7%

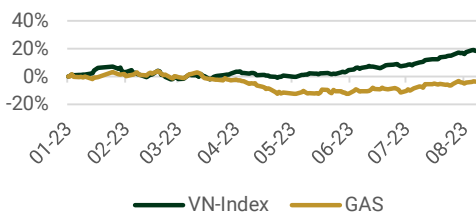
上市首日

21/05/2012

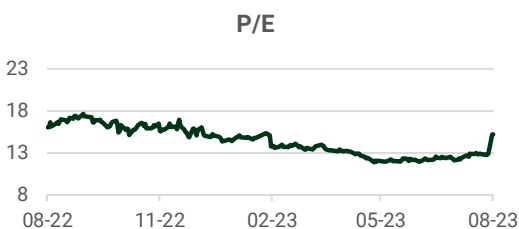
股東結構



GAS 與 VN 指數走勢



本益比



報告日：16/08/2023

業績表現回顧：2023 年上半年越南天然氣股份公司 (GAS) 營收淨額較去年同期萎縮 16.7% 至 45.3 兆越盾、稅後盈餘同步縮減 23.4% 至 6.6 兆越盾。在能源危機過去、全球經濟成長趨緩以及國內燃煤發電於 2023 年初開始擴增下，GAS 之出售價格已下跌，因此影響了公司業績表現。

經營結果預測：俄羅斯及烏克蘭戰爭仍在延續，但美國及卡達之液化天然氣 (LNG) 產量提升，支援能源供需逐漸平衡。全球經濟雖持續復甦且出現了進展之跡象，但世界經濟仍面臨不確定性，增長依然疲弱。西方的冬季與 OPEC+ 計畫削減產量，因此可能造成供給壓力。綜合上述因素，FO 出售價格可能下跌 14%，但仍維持在高水位。液化天然氣 (LNG) 及液化石油氣 (LPG) 產量將分別擴增 5% 及 1%。我們因之預期今年 GAS 營收將縮減 6.4% 至 94.3 兆越盾及稅後盈餘將萎縮 11.9% 至 13.3 兆越盾。然由於天然氣價格仍維持在高水位，預期今年 GAS 毛利及淨利潤率將分別達 21% 及 14%。

投資焦點：(一) 天然氣價格可能將維持在高水位。2023 年相較於水力發電，燃氣發電較有利，預期天然氣銷售量將跟進燃氣發電需求之提升同步擴增。

(二) GAS 持續改造基礎設施以能滿足國內，特別是燃氣發電廠對 LNG 之需求日益提升。LNG Thi Vai 倉庫已開始營運，預期今年其 LNG 銷售量為 1 億立方米，為公司帶來 1 兆越盾之營收。

(三) 預期 GAS 將成為 LNG 貿易及運輸商。另外，依第八號電力規劃，越南將逐漸走向綠色能源，帶動從今至 2030 年燃氣發電將明顯成長，為長期公司穩定成長之主要動能。

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 GAS 合理價格為每股 111,000 越盾，較現實價格仍有 11% 上漲空間，因此給予加碼評等。然考量不確定性因素及資訊不夠，我們之估價因之未包含 O Mon B 區、Ca Voi Xanh 及 LNG Son My 第二階段等專案在內。

風險：(一) 政府政策之改變、(二) 全球經濟衰退雜音浮現、(三) 地緣政治風險。

財務比率	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
營收淨額 (十億越盾)	75,612	75,005	64,135	78,992	100,724	94,257
稅後盈餘 (十億越盾)	11,709	12,086	7,972	8,852	15,066	13,268
每股盈餘 (越盾)	5,984	6,219	4,104	4,531	7,732	6,834
EPS 成長 (%)	18%	4%	-34%	10%	71%	-12%
每股淨值 (越盾)	24,377	25,923	25,863	27,270	31,962	35,170
本益比 (P/E)	16.98	16.72	25.68	23.20	13.46	16.24
股價淨值比 (P/B)	4.31	4.01	4.01	3.81	3.25	3.16
股息 (越盾)	4,000	4,300	3,500	3,000	3,000	3,600