

## 公司仍將面臨諸多挑戰

16/08/2024

建議	加碼
合理價格	22,300 越盾
收盤價	19,400 越盾
現實價格	14.9%

### 股票資訊

流通股數(百萬)	287.9
自由流通股數(百萬)	86.4
市值(十億越盾)	5,685.6
最近三個月平均成交量	75 萬股
外資持股率(%)	15.2%
上市首日	12/06/2015

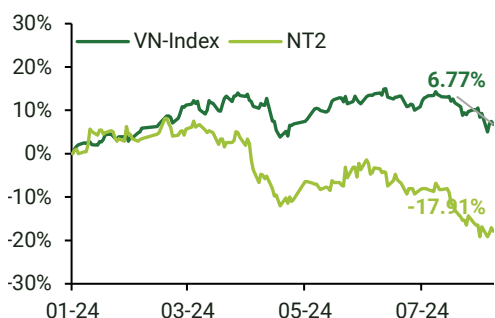
### 股東結構

PV Power	59.4%
CFTD ,Ltd	8.3%
Samarang UCITS	5.0%
Apollo Asia Fund	3.3%
其他股東	24.1%

### 財務比率

最近十二個月每股盈餘(越盾)	279.3
每股淨值(越盾)	14,138.8
負債/業主權益(%)	32%
資產報酬率(%)	0.9%
資本報酬率(%)	2.0%
本益比	71.1
股價淨值比	1.4
股息殖利率(%)	7.5%

### NT2 股價走勢



### 公司簡介

第二仁澤石油電力股份公司 (NT2) 成立於 2007 年，座落在同奈省仁澤縣。第二號仁澤電廠於 2011 年投產，年設定產能為 750 MW。

### 分析師

Nguyen Thien Nhan  
nhannguyen@phs.vn

- 2024 年上半年 NT2 營收淨額及稅後盈餘分別大幅萎縮 44% 及 110%。今年前三個月越南電力集團 (EVN) 尚未向 NT2 公司採購電力，加上批發售電市場並不樂觀，使上半年 NT2 的電力銷售量較去年同期縮減 50%，因此影響了業績表現。
- 正向穩定的現金流支持公司的現金及存款餘額可望擴增，支持未來公司可能維持較高股息比率。
- 我們給予 NT2 加碼評等，較現實價格仍有 14.9% 上漲空間。

### 2024 年上半年業績表現回顧

今年上半年 NT2 營收較去年同期萎縮 43.9% 至 2,448 兆越盾，公司呈現淨虧損 360 億越盾。雖然今年上半年聖嬰現象發生，但 NT2 銷售量萎縮近 50% 至 11.781 億 kWh。由於平均煤炭價格較去年同期下跌 36%，燃煤發電廠的電力出售價格因之低於燃氣發電，使越南電力集團 (EVN) 優先向燃煤發電廠採購電力。銷售量萎縮為影響今年上半年 NT2 業績表現之主因。

### 2024 年及 2025 年經營結果預期

自今年 6 月起，聖嬰現象已結束。EVN 在遏制費用，EVN 因之可能將優先向水力發電及價格較低的燃煤發電廠採購電力，使今年下半年，甚至明年 NT2 前景不樂觀。我們預期今年 NT2 的電力產量較去年低水位將持續萎縮 17% 至 24.094 億 kWh，因此估計淨利及稅後盈餘將分別萎縮 17.2% 及 84.5% 至 5.288 兆越盾及 730 億越盾。至於 2025 年的預測，我們預期在燃氣及電力出售價格略微下跌下，PHS 預期 2025 年 NT2 營收淨額及稅後盈餘將分別為 4.959 兆越盾及 830 億越盾。

### 投資焦點

- (一) 雖然經營結果呈現萎縮，但正向穩定的現金流支援公司財務狀況健康。特別是現金及存款餘額佔流動資產的近 50%，存款利息在獲利組成裡面所佔的權重愈來愈高。
- (二) 現金及存款餘額可望擴增，支持未來公司可能維持較高股息比率。

### 估價及建議

以現金流貼現 (DCF) 及股價淨值比 (P/B) 等兩個估價方式，我們得出 NT2 合理價格為每股 22,300 越盾，較現實價格仍有 14.9% 上漲空間，因此給予加碼評等。考量公司前景不如預期，這次我們 NT2 的估價較前次估價低 33%。

### 風險

- (一) 天然氣價格波動；(二) 政策調整。

財務比率	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
電力產量(百萬 kWh)	3,195	4,065	2,889	2,409	2,409
營收淨額(十億越盾)	6,150	8,788	6,386	5,288	4,959
毛利(十億越盾)	676	1,082	510	95	63
稅後盈餘(十億越盾)	534	883	473	73	83
淨利潤率(%)	8.68%	10.05%	7.41%	1.38%	1.67%
每股淨值(越盾)	14,706	16,027	15,061	13,816	13,723
股息(越盾)	2,000	1,650	2,500	1,500	400