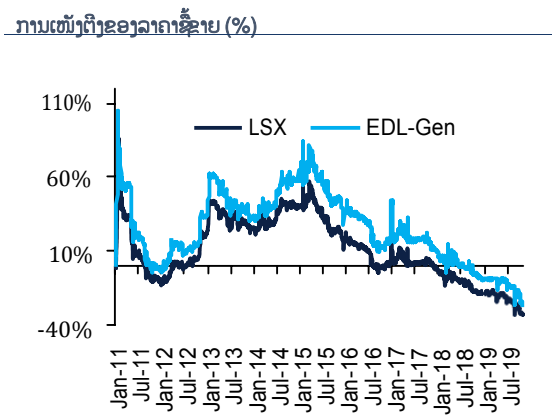


18 ພະຈິກ 2019
 ປັບຫຼຸດກຳໄລ
 ມີຜົນງານທີ່ຕໍ່າ (Underperform)
 2020E TP 3,504 ກີບ/ 0.395 ໂດລາສະຫະລັດ
 ລາຄາປິດ 3,140 ກີບ/ 0.354 ໂດລາສະຫະລັດ

	FY19	FY20
Consensus EPS (ກີບ)	190.39	291.14
KT ZMICO vs. consensus	n.a.	n.a.

ຂໍ້ມູນຮຸ້ນ	
Reuters / Bloomberg	EDLS/EDL LS
ຮຸ້ນຈົດທະບຽນ (ລ້ານຮຸ້ນ)	1,679.30
ລາຄາກຳນົດ (ກີບ)	4,000
ມູນຄ່າຕະຫຼາດ (ລ້ານກີບ/ລ້ານໂດລາ)	5,273,014 / 595.15
ນັກລົງທຶນຕ່າງປະເທດຖືຮຸ້ນໄດ້ສູງສຸດ/ຕົວຈິງ (%)	25.00 / 13.1848
ລາຄາສູງສຸດ/ຕ່ຳສຸດພາຍໃນ 52 ອາທິດ (ກີບ)	4,050 / 3,140
ປະລິມານຊື້-ຂາຍສະເລ່ຍຕໍ່ມື້ (000 ຮຸ້ນ)	21.07
ຈຳນວນຮຸ້ນທີ່ເຄື່ອນໄຫວໃນຕະຫຼາດຄາດຄະເນ (%)	11.8152
ຄ່າເບຕາ	0.66
URL	http://www.edlgen.com.la



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: SET Smart

Patcharin Karsemarnuntana, no. 17834
 Patcharink@ktzmico.com
 02-695-5837

ອີງຕາມເກນໃນພາກສ່ວນສຸດທ້າຍຂອງເອກກະສານ

ລາຍຮັບໄດ້ຜ່ານຈຸດຕ່ຳສຸດໃນປີ2019E ແຕ່ມີຄວາມທ້າທາຍໃນຊຸມປີຕໍ່ໜ້າ
 ລາຍໄດ້ຂອງບໍລິສັດຍັງຄົງມີຄວາມສ່ຽງຢ່າງໜ້ອຍຈົນກວ່າຈະເຖິງເຄິ່ງປີ 2020E (1H20E) ເນື່ອງຈາກໄພແຫ້ງແລ້ງ, ເຊິ່ງນຳໄປສູ່ການປັບຫຼຸດລາຍຮັບຂອງພວກເຮົາເພື່ອຄວມຮອບຄອບ. ໃນຂະນະດຽວກັນ, ເນື່ອງຈາກຄວາມຊັກຊ້າຂອງການປະກອບສ່ວນຈາກໂຄງການໃໝ່ໆ, ການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງລາຍຈ່າຍດ້ານຕົ້ນທຶນເງິນທຶນ ແລະ ການບໍລິຫານຈັດການດ້ານການເງິນທີ່ຍັງບໍ່ໄດ້ດີ, ພວກເຮົາຄາດວ່າ ບໍລິສັດຈະພົບກັບຄວາມທ້າທາຍທີ່ສຳຄັນໃນຊຸມປີຕໍ່ໆໄປ, ເຊິ່ງອາດຈະເຮັດໃຫ້ລາຍຮັບ ແລະ ຖານະທາງການເງິນບໍ່ຄ່ອຍດີ ສິ່ງຜົນໃຫ້ມີການຈ່າຍເງິນປັນຜົນຕ່ຳລົງ (ໂດຍບໍ່ມີການຈ່າຍໃນປີ 2019E). ເນື່ອງຈາກຄວາມສ່ຽງຕ່າງໆທີ່ກ່າວມາມີທ່າອ່ຽງຈະສົ່ງຜົນຕໍ່ລາຄາຂອງຮຸ້ນ, ພວກເຮົາຍັງຮັກສາການປະເມີນ **ມີຜົນງານທີ່ຕໍ່າ (Underperform)** ໃຫ້ EDL-Gen ໂດຍມີລາຄາຄາດການສູງສຸດໃໝ່ປີ 2020E TP ຢູ່ທີ່ 3,504 ກີບ.

ສາເຫດຂອງການຂາດທຶນ ໂຕມາດທີ3 ຕິດຕໍ່ກັນ ໃນ ໂຕມາດ3 ປີ 2019 (3Q19) ແມ່ນມາຈາກຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ

ໃນ 3Q19 EDL-Gen ລາຍງານຜົນການດຳເນີນງານຂາດທຶນສຸດທ້ີຢູ່ທີ່ 45.4 ຕື້ກີບ, ເຖິງແມ່ນວ່າຈະຂາດທຶນຢູ່ໃນລະດັບຕ່ຳລົງ ທຽບປີຕໍ່ປີ (YoY) ແລະ ໄຕມາດຕໍ່ໄຕມາດ (QoQ) ເນື່ອງຈາກຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນທີ່ຫຼຸດລົງ. ໃນຂະນະດຽວກັນ, ກຳໄລຕົ້ນຕໍຫຼຸດລົງມາຢູ່ທີ່ 63.3 ຕື້ກີບ ໃນໄຕມາດ (-65% YoY, -55% QoQ), ໂດຍຫຼັກໆມາຈາກການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ຫຼຸດລົງຂອງເຂື່ອນ HPPs (ເຂື່ອນທີ່ຖືຮຸ້ນ 100%) ແລະ IPPs (ໂຄງການເຂື່ອນໄຟຟ້າເອກະລາດ).

ຂາດທຶນສຸດທ້ໃນ 9 ເດືອນຕົ້ນປີ 2019 (9M19) ເຖິງແມ່ນວ່າຈະມີແຮງຂັບເຂື່ອນຫຼຸດລົງແຕ່ຍັງຄົງມີກຳໄລຕົ້ນຕໍ.

ເນື່ອງຈາກຖືກຖ່ວງລົງໂດຍຕົ້ນທຶນທາງການເງິນ ແລະ ການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນຈຳນວນມະຫາສານ, ຜົນການດຳເນີນງານຂອງບໍລິສັດໃນ 9M19 ຜິກກັບເປັນຂາດທຶນຢູ່ທີ່ 208.8 ຕື້ກີບ. ໃນຂະນະດຽວກັນ. ບໍລິສັດຍັງມີກຳໄລຕົ້ນຕໍ ເຖິງແມ່ນວ່າຈະມີແຮງຂັບເຂື່ອນຫຼຸດລົງ 29% YoY ລົງໄປສູ່ 304 ຕື້ກີບ ໃນ 9M19.

ແຮງຂັບເຂື່ອນອ່ອນລົງໃນໄຕມາດ 4 ປີ 2019 (4Q19E); ປັບຫຼຸດລາຍໄດ້ຄາດຄະເນລົງໃນປີ2019-21E
 ພວກເຮົາຄາດວ່າແຮງຂັບເຂື່ອນອ່ອນລົງຈະຍັງສືບເນື່ອງຕໍ່ໄປໃນ 4Q19E. ສະນັ້ນພວກເຮົາຈຶ່ງປັບຫຼຸດກຳໄລຕົ້ນຕໍລົງ 13%/33%/30% ເພື່ອສະທ້ອນຕໍ່ ການຫຼຸດລົງຂອງກຳໄລລວມການຜະລິດໄຟຟ້າ ຢູ່ທີ່ປະມານ 12-17% ເພື່ອຄວາມເປັນໄປໄດ້ທີ່ໄພແຫ້ງແລ້ງຈະສືບເນື່ອງຕໍ່ໄປ . ພວກເຮົາຍັງໄດ້ປັບຫຼຸດລາຄາເປົ້າໝາຍ 2020E TP ລົງສູ່ 3,504 ກີບ/ຮຸ້ນ (ທຽບກັບ 5,248 ກີບ ກ່ອນໜ້າ), ເຊິ່ງໝາຍເຖິງ 0.7 ເທົ່າ 2020E PBV.

ຖານະທາງການເງິນຍັງອ່ອນແອ

ຖານະທາງການເງິນຂອງບໍລິສັດຍັງອ່ອນແອ, ໂດຍອັດຕາສ່ວນໜີ້ສິນຕໍ່ທຶນ D/E ຢູ່ໃນທ່າອ່ຽງເພີ່ມຂຶ້ນ (ໄປສູ່ 1.66 ເທົ່າ ໃນຕອນທ້າຍກັນຍາ 2019) ທຽບກັບອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການຊຳລະໜີ້ທີ່ກຳລັງຫຼຸດລົງ (ສູ່ 1.0 ເທົ່າ ໃນປີ 2019E).

ຕົວເລກ ແລະ ການປະເມີນຄ່າ

ທ້າຍປີ 31 ທັນວາ	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ຍອດຂາຍ (ລ້ານກີບ)	1,219,825	1,137,430	1,338,890	1,389,500	1,683,580
ກຳໄລຕົ້ນຕໍ (ລ້ານກີບ)	519,749	495,971	319,725	488,915	649,737
ກຳໄລສຸດທ້ີ (ລ້ານກີບ)	472,448	66,959	(260,511)	443,192	649,737
EPS ຕົ້ນຕໍ (ກີບ)	309.50	295.34	190.39	291.14	386.91
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງ EPS ຕົ້ນຕໍ (%)	(15.57)	(4.57)	(35.54)	52.92	32.89
EPS (ກີບ)	281.34	39.87	(155.13)	263.91	386.91
ອັດຕາການຂະຫຍາຍຕົວຂອງ EPS (%)	(14.35)	(85.83)	nm	nm	46.60
ເງິນປັນຜົນ (ກີບ)	290	270	-	92	135
BV (ກີບ)	5,484	5,238	4,923	5,150	5,427
PER (ເທົ່າ)	10.15	10.63	16.49	10.79	8.12
EV/EBITDA (ເທົ່າ)	9.95	11.06	12.68	11.83	10.36
PBV (ເທົ່າ)	0.57	0.60	0.64	0.61	0.58
ອັດຕາເງິນປັນຜົນ (%)	9.24	8.60	-	2.94	4.31
ROE (%)	5.14	0.74	(3.05)	5.24	7.32
ອັດຕາສ່ວນໜີ້ສິນຕໍ່ທຶນສຸດທ້ີ (%)	97.76	133.63	161.86	176.13	177.99

ຮູບທີ 1: ການປະເມີນກຳໄລຂອງEDL-Gen ໃນໄຕມາດ 1 ປີ 2019

ສະຫຼຸບທາງການເງິນ ຫົວໜ່ວຍ : ລ້ານກີບ	3Q18	2Q19	3Q19	% YoY	% QoQ	9M19E	%YoY	2018	2019E	% YoY	YTD (% of19E)
ຍອດຂາຍໄຟຟ້າ	372,481	468,607	320,955	(13.8)	(31.5)	1,074,940	21.1	1,137,430	1,338,890	17.7	80.3
ຕົ້ນທຶນຂາຍ	(126,625)	(145,351)	(126,763)	0.1	(12.8)	(399,008)	11.5	(532,735)	(504,469)	(5.3)	79.1
ກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ	245,856	323,256	194,192	(21.0)	(39.9)	675,932	27.5	604,695	834,421	38.0	81.0
ລາຍຈ່າຍໃນການບໍລິຫານ ແລະ ດຳເນີນງານ	(57,386)	(48,548)	(40,529)	(29.4)	(16.5)	(121,491)	(10.2)	(169,215)	(164,294)	(2.9)	74.0
ກຳໄລຈາກການດຳເນີນງານ	188,470	274,708	153,663	(18.5)	(44.1)	554,441	40.4	435,480	670,127	53.9	82.7
ຕົ້ນທຶນການເງິນ	(167,822)	(184,600)	(175,585)	4.6	(4.9)	(520,737)	24.2	(588,553)	(704,723)	19.7	73.9
ລາຍໄດ້ອື່ນໆ	7,581	14,835	6,133	(19.1)	(58.7)	22,333	(22.5)	26,476	20,440	(22.8)	109.3
ອາກອນກຳໄລ	0	(7,837)	0	nm	(100.0)	(7,837)	nm	0	148	nm	nm
ການຂາດທຶນ/ກຳໄລຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ	(260,658)	(245,169)	(108,711)	(58.3)	(55.7)	(512,837)	23.5	(429,012)	(580,235)	35.2	88.4
ກຳໄລຈາກບໍລິສັດຮ່ວມທຶນ ແລະ ບໍລິສັດລູກ	151,094	47,385	79,594	(47.3)	68.0	260,922	(37.8)	620,558	333,732	(46.2)	78.2
ສ່ວນທີ່ບໍ່ສາມາດຄວບຄຸມໄດ້	567	(4,039)	(518)	nm	(87.2)	(5,078)	nm	2,010	-	(100)	nm
ກຳໄລສຸດທິ	(80,768)	(104,717)	(45,424)	nm	nm	(208,793)	nm	66,959	(260,511)	nm	80.1
ກຳໄລຕົ້ນຕໍ	179,890	140,452	63,287	(64.8)	(54.9)	304,044	(28.8)	495,971	319,725	(35.5)	95.1
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ(LAK)	(48.10)	(62.37)	(27.05)	(43.8)	(56.6)	(124.40)	nm	39.87	(155.13)	nm	80.2
ອັດຕາສ່ວນກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ (%)	66.0	69.0	60.5			62.9		53.2	62.3		
ອັດຕາສ່ວນ EBITDA (%)	86.6	88.7	87.2			88.6		87.6	88.0		
ອັດຕາສ່ວນກຳໄລສຸດທິ NP (%)	(15.4)	(20.3)	(11.3)			(15.6)		3.8	(15.6)		
ອັດຕາສ່ວນລາຍໄດ້ຕໍ່ຜູ້ຮຸ້ນ (%)	(3.6)	(4.9)	(2.2)			(3.3)		0.7	(3.1)		
ອັດຕາສ່ວນທຶນສິນ/ສ່ວນຂອງຜູ້ຮຸ້ນ (ເທົ່າ)	1.43	1.64	1.66			1.66		1.41	1.67		

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ : KT Zmico Research

ສາເຫດຂອງການຂາດທຶນໄຕມາດທີ 3 ຕິດຕໍ່ກັນ ໃນ ໄຕມາດ 3 ປີ 2019 (3Q19) ແມ່ນມາຈາກຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ

ໃນ 3Q19, EDL-Gen ລາຍງານຜົນການດຳເນີນງານຂາດທຶນສຸດທິຢູ່ທີ່ 45.4 ຕື້ກີບ, ເຖິງແມ່ນວ່າຈະຂາດທຶນໜ້ອຍລົງ ທຽບປີຕໍ່ປີ (YoY) ແລະ ໄຕມາດຕໍ່ໄຕມາດ (QoQ) ເນື່ອງຈາກຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນທີ່ຫຼຸດລົງຢູ່ທີ່ 108.7 ຕື້ກີບ (ທຽບກັບການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ 260.7 ຕື້ກີບ ໃນ 3Q18 ແລະ 245.2 ຕື້ກີບ ໃນ 2Q19). ກຳໄລຕົ້ນຕໍຂອງບໍລິສັດກໍ່ຫຼຸດລົງມາຢູ່ທີ່ 63.3 ຕື້ກີບ ໃນໄຕມາດ ຫຼຸດລົງ 65% YoY, ໂດຍຫຼັກໆມາຈາກການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ຫຼຸດລົງຂອງເຂື່ອນ HPPs ແລະ IPPs; ໃນຂະນະດຽວກັນ, ກຳໄລຕົ້ນຕໍຂອງບໍລິສັດຫຼຸດລົງ 55% QoQ, ໂດຍມີເຂື່ອນ HPPs ເປັນປັດໃຈຫຼັກທີ່ດຶງລົງເນື່ອງຈາກ ຂາດການຮັບຮູ້ປະລິມານການຜະລິດ ແລະ ລາຍຮັບ ຈາກເຂື່ອນ ນ້ຳງື່ມ 7-8 ໃນໄຕມາດ 2Q19. ກົງກັນຂ້າມ, ເຂື່ອນ IPPs ເປັນແຮງຫຼັກໃນການປະກອບສ່ວນກຳໄລຢູ່ທີ່ 79.6 ຕື້ກີບ ໃນ 3Q19 (-47% YoY, +68% QoQ), ແຕ່ວ່າເຂື່ອນ HPPs ຜັດຂາດທຶນ 16.3 ຕື້ກີບ (ຈາກທີ່ເຄີຍມີກຳໄລໃນ 3Q18 ແລະ 2Q19) ເນື່ອງຈາກຜະລິດໄຟຟ້າໄດ້ໜ້ອຍລົງ ແລະ ຕົ້ນທຶນທາງການເງິນທີ່ຍັງສູງ (ເຖິງ 175.6 ຕື້ກີບ, +5% YoY, -5% QoQ).

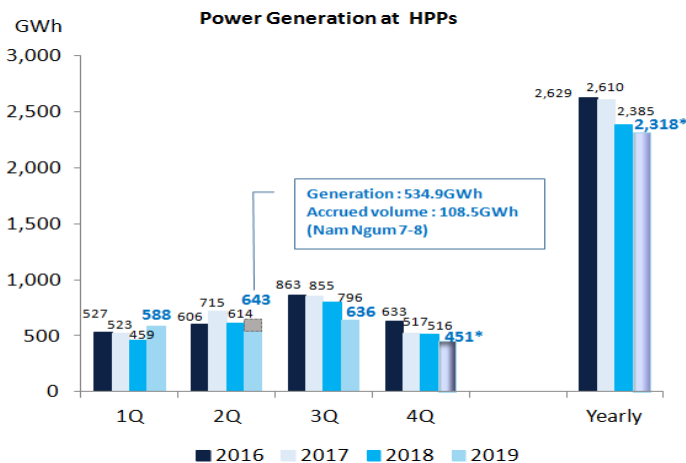
ເນື່ອງຈາກໄພແຫ້ງແລ້ງ ແລະ ປະລິມານນ້ຳທີ່ໃຊ້ເຂົ້າໃນການຜະລິດຫຼຸດລົງ, ເຮັດໃຫ້ໃນ 3Q19 ເຂື່ອນ HPPs ມີກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າຕໍ່າຜິດປົກກະຕິຢູ່ທີ່ 636GWh, -20% YoY, ໂດຍປົກກະຕິແລ້ວໃນ 3Q19 ຈະເປັນໄຕມາດທີ່ສູງທີ່ສຸດ ແລະ -1% QoQ ເຊິ່ງໃນ 2Q19 ໄດ້ຮັບຜົນຈາກການຮັບຮູ້ປະລິມານການຜະລິດຈາກເຂື່ອນ ນ້ຳງື່ມ 7-8 ຫຼັງຈາກສຳເລັດການໂອນເຂື່ອນໃນໄຕມາດ. ໃນຂະນະດຽວກັນ, ໄພແຫ້ງແລ້ງຍັງໄດ້ສົ່ງຜົນເຮັດໃຫ້ກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າຂອງເຂື່ອນ IPPs ຫຼຸດລົງເຊິ່ງຜະລິດໄດ້ 502GWh (-25% YoY, +6% QoQ).

ຂາດທຶນສຸດທິໃນ 9 ເດືອນຕົ້ນປີ 2019 (9M19) ເຖິງແມ່ນວ່າຈະມີແຮງຂັບເຂື່ອນຫຼຸດລົງແຕ່ຍັງຄົງມີກຳໄລຕົ້ນຕໍ

ຜົນການດຳເນີນງານຂອງບໍລິສັດໃນ 9M19 ພົກກັບເປັນຂາດທຶນຢູ່ທີ່ 208.8 ຕື້ກີບ, ເນື່ອງຈາກຖືກຖ່ວງລົງໂດຍຕົ້ນທຶນທາງການເງິນ (520.7 ຕື້ກີບ, +24% YoY) ແລະ ການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນຈຳນວນມະຫາສານ (512.8 ຕື້ກີບ, +24% YoY), ສ່ວນໃຫຍ່ແມ່ນມາຈາກການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນທີ່ບໍ່ທັນເກີດຂຶ້ນຈາກການອອກຮຸ້ນກຸ່ມຄ່າ 17.5 ຕື້ບາດ ເຊິ່ງມາຈາກການອອກຄ່າຂອງເງິນ ກີບ ຕໍ່ ບາດ. ໃນເວລາດຽວກັນ, ເຖິງແມ່ນວ່າຈະມີແຮງຂັບເຂື່ອນຫຼຸດລົງແຕ່ບໍລິສັດຍັງຄົງມີກຳໄລຕົ້ນຕໍ ຫຼຸດລົງ 29% YoY ລົງສູ່ 304 ຕື້ກີບ ໃນ 9M19. ຖືກຖ່ວງລົງໂດຍກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ ຫຼຸດລົງຂອງເຂື່ອນ IPPs ລົງສູ່ 260.9 ຕື້ກີບ (-38% YoY) ເຊິ່ງເປັນໄປຕາມການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ຫຼຸດລົງ (ສູ່ 1,666GWh, -16% YoY), ທຽບກັບການປະກອບສ່ວນກຳໄລທີ່ເລັກນ້ອຍຈາກ HPPs ຢູ່ທີ່ 43.1 ຕື້ກີບ (ດີຂຶ້ນ YoY) ໂດຍມີການຮັບຮູ້ປະລິມານການຜະລິດຈາກເຂື່ອນ ນ້ຳງື່ມ 7-8 ແລະ ອັດຕາການໄຫຼທີ່ສູງຂຶ້ນໃນຊ່ວງນີ້ເປັນໂຕສະໜັບສະໜູນ.

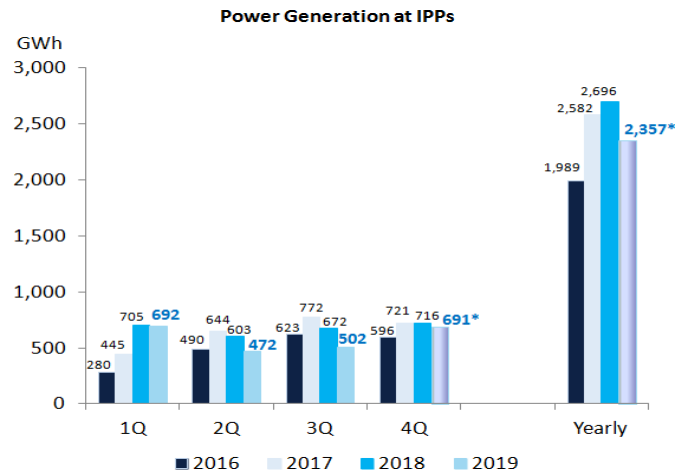
ຮູບທີ 2: ການຜະລິດໄຟຟ້າໃນແຕ່ລະໄຕມາດຂອງເຂື່ອນ HPPs

ຮູບທີ 3: ການຜະລິດໄຟຟ້າໃນແຕ່ລະໄຕມາດຂອງເຂື່ອນ IPPs



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ : The Company, KT Zmico Research

ໝາຍເຫດ : *ເປັນການຄາດຄະເນ



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ : The Company, KT Zmico Research

ໝາຍເຫດ : *ເປັນການຄາດຄະເນ

ແຮງຂັບເຂື່ອນອ່ອນລົງ ໃນໄຕມາດ4 ປີ 2019 (4Q19E); ປັບຫຼຸດລາຍໄດ້ຄາດຄະເນລົງໃນປີ2019-21E

ພວກເຮົາຄາດວ່າກຳໄລຕົ້ນຕໍທີ່ຕ່ຳລົງຈະຍັງສືບເນື່ອງຕໍ່ໄປໃນ 4Q19E ແລະ ຄາດວ່າຈະຂາດທຶນສຸດທ້ອງຊີ້ນ QoQ, ເນື່ອງຈາກຖືກຕົງລົງຈາກການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນຕິດຕໍ່ກັນ (ເຖິງວ່າຈະຢູ່ໃນລະດັບທີ່ຕ່ຳລົງ), ໂດຍມີກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າໂດຍສະເພາະ ເຂື່ອນ HPPs ເປັນໂຕກົດດັນຫຼັກ. ສະນັ້ນພວກເຮົາຈຶ່ງປັບລົດກຳໄລຕົ້ນຕໍລົງ 13% ຫຼັງຈາກປັບຫຼຸດປະລິມານການຜະລິດລວມຂອງເຂື່ອນ HPPs ແລະ IPPs ລົງ 12% ເນື່ອງຈາກໄພແຫ້ງແລ້ງ. ພວກເຮົາຍັງຄາດວ່າໃນປີ 2019E ຈະມີຜົນຂາດທຶນ 260.5 ຕື້ກີບ ເນື່ອງຈາກ ເງິນກີບ ຍັງຄົງອ່ອນຄ່າລົງ ທຽບກັບ ເງິນບາດ ແລະ ໂດລາ ສະຫະລັດ.

ນອກນັ້ນພວກເຮົາຍັງໄດ້ປັບຫຼຸດລາຍໄດ້ຕົ້ນຕໍຂອງປີ 2020-21E ລົງ 30-33%, ເຫດຜົນຫຼັກແມ່ນມາຈາກການປັບຫຼຸດກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າລວມຂອງເຂື່ອນ HPPs ແລະ IPPs ລົງ 15-17% ເພື່ອຄວາມເປັນໄປໄດ້ທີ່ໄພແຫ້ງແລ້ງຈະສືບເນື່ອງຕໍ່ໄປ, ໂດຍສະເພາະໃນປີ 2020E ເຊິ່ງເປັນຜົນຈາກລະດັບນ້ຳທີ່ຫຼຸດລົງໃນປີ 2019E. ເຊິ່ງໜ້າຈະເຮັດໃຫ້ ກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າໃນເຄິ່ງປີທຳອິດ 2020E ຢູ່ໃນຄວາມກົດດັນກ່ອນຈະເຖິງລະດັບ. ການທົບທວນຄືນລາຍໄດ້ຕົ້ນຕໍຂອງພວກເຮົາຮຽກຮ້ອງໃຫ້ມີອັດຕາການການຂະຫຍາຍໂຕຂອງກຳໄລຕົ້ນຕໍທີ່ 9% CAGR ໃນປີ 2019-21E, ໂດຍຄວາມທ້າທາຍຫຼັກແມ່ນ ໄພແຫ້ງແລ້ງ ແລະ ຄວາມຊັກຊ້າຂອງການປະກອບໂຄງການໃໝ່. ຈາກການປັບຫຼຸດລາຍໄດ້ຄືນໃໝ່, ເຮົາໄດ້ປັບລາຄາເປົ້າໝາຍ 2020E TP ລົງສູ່ 3,504 ກີບ/ຮຸ້ນ (ທຽບກັບ 5,248 ກີບກ່ອນໜ້າ), ເຊິ່ງໝາຍເຖິງ 0.7 ເທົ່າ 2020E PBV.

ຮູບທີ 4: ປັດໃຈສຳຄັນຕ່າງໆທີ່ເປັນສາເຫດຂອງການປັບລາຍຮັບຄາດຄະເນຂອງEDL-Gen ລົງ

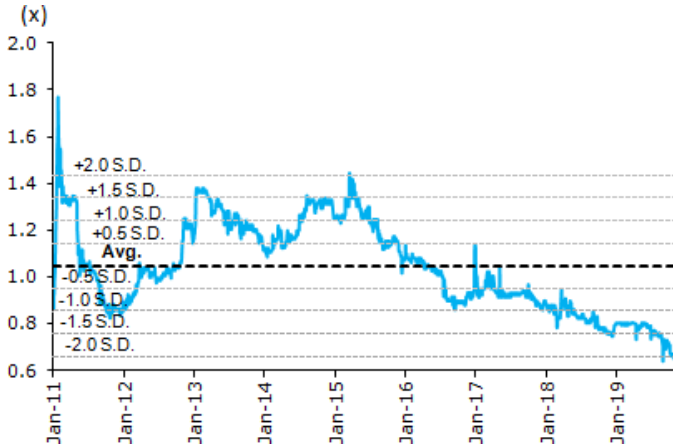
	ໃໝ່			ເກົ່າ			% ຕັດແກ້		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
ການຜະລິດໄຟຟ້າ (GWh)									
HPPs	2,318	2,379	2,885	2,634	2,929	3,434	-12.00%	-19%	-16%
IPPs	2,357	3,921	4,262	2,668	4,689	4,932	-12%	-16%	-14%
ທັງໝົດ	4,675	6,300	7,147	5,302	7,618	8,366	-12%	-17%	-15%
ຫົວໜ່ວຍ: ລ້ານກີບ									
ຕົ້ນທຶນການເງິນ	704,723	723,650	779,008	706,159	761,505	802,171	0%	-5%	-3%
ກຳໄລຈາກບໍລິສັດລູກ	333,732	556,452	631,255	447,469	825,525	909,236	-25%	-33%	-31%
ກຳໄລຕົ້ນຕໍ	319,725	488,915	649,737	368,447	731,822	931,065	-13%	-33%	-30%
ກຳໄລ/ຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ	(580,235)	(45,722)	-	(542,437)	(72,508)	-	nm	nm	nm
ກຳໄລສຸດທ້	(260,511)	443,192	649,737	(173,990)	659,314	931,065	nm	-33%	-30%
2020E TP (ກີບ)		3,504			5,248			-33%	

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ : KT Zmico Research

ຖານະທາງການເງິນຂອງບໍລິສັດຍັງອ່ອນແອ

ຖານະທາງການເງິນຂອງບໍລິສັດຍັງອ່ອນແອ, ໂດຍອັດຕາສ່ວນ ຫົນສິນຕໍ່ຫົນ D/E ເພີ່ມຂຶ້ນໄປສູ່ 1.66 ເທົ່າ ໃນຕອນທ້າຍກັນຍາ 2019 ແລະ ຫົນສິນບາງສ່ວນຂອງ ບໍລິສັດຢູ່ໃນເງື່ອນໄຂຂອງສັນຍາທີ່ກຳນົດວ່າ D/E ຕ້ອງບໍ່ສູງກວ່າ 1.6 ເທົ່າ. ໃນຂະນະດຽວກັນ, ເຮົາຄາດວ່າອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການຊຳລະໜີ້ (DSCR) ຈະ ຫຼຸດລົງເຫຼືອ 1.0 ເທົ່າ ໃນປີ 2019E ກ່ອນທີ່ຈະດີຂຶ້ນໃນປີຕໍ່ໄປຈາກການປະກອບສ່ວນກຳໄລທີ່ຄາດການວ່າຈະເຂົ້າມາຫຼັງຈາກສຳເລັດການໂອນເຂື່ອນໃໝ່, ໂດຍ ສະເພາະການປະກອບສ່ວນກຳໄລເຕັມປີຈາກເຂື່ອນໄຊຍະບູລີ (ກຳລັງການຜະລິດ 257MW ໂດຍຈະເລີ່ມປະກອບສ່ວນຕັ້ງແຕ່ໄຕມາດ 4 ປີ 2019E) ແລະ ນ້ຳອຸ 2, 5 ແລະ 6 (ໂດຍກຳລັງການຜະລິດລວມແມ່ນ ເຊິ່ງຈະເລີ່ມປະກອບສ່ວນໃນທ້າຍປີ 2019E)

ຮູບທີ 5: EDL-GEN's PBV band



2020E	PBV (x)	Implied market price (kip)	Upside/ Downside to current price (%)
+2.0SD	1.4	7,365	135
+1.5SD	1.3	6,868	119
+1.0SD	1.2	6,370	103
+0.5SD	1.1	5,873	87
Average	1.0	5,375	71
-0.5SD	0.9	4,878	55
-1.0SD	0.9	4,380	40
-1.5SD	0.8	3,883	24
-2.0SD	0.7	3,386	8
2020E fully-diluted BPS (Bt)	5,150		
Market price (15 Nov 19)	3,140		

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ : Bloomberg, KT Zmico Research

ຕາຕະລາງຂໍ້ມູນທາງດ້ານການເງິນ

ສະຫຼຸບທາງດ້ານການເງິນ ຫົວໜ່ວຍ : ລ້ານກີບ	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
ໃບລາຍງານຜົນໄດ້ຮັບ						
ຍອດຂາຍໄຟຟ້າ	1,241,181	1,219,825	1,137,430	1,338,890	1,389,500	1,683,580
ຕົ້ນທຶນໃນການຂາຍ	(486,391)	(489,057)	(532,735)	(504,469)	(532,038)	(654,442)
ກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ	754,790	730,768	604,695	834,421	857,462	1,029,138
ລາຍຈ່າຍໃນການດຳເນີນງານ	(124,265)	(140,850)	(169,215)	(164,294)	(173,340)	(196,790)
ກຳໄລຈາກການດຳເນີນງານ	630,525	589,918	435,480	670,127	684,122	832,348
ລາຍຈ່າຍທາງດ້ານການເງິນ	(154,918)	(491,902)	(588,553)	(704,723)	(723,650)	(779,008)
ລາຍຮັບຈາກເງິນປັນຜົນ	-	-	-	-	-	-
ລາຍຮັບອື່ນໆ	11,065	25,710	26,476	20,440	20,500	20,500
ອາກອນກຳໄລ	(49,110)	(15,943)	-	148	(48,509)	(55,358)
ກຳໄລ/ຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ	(64,012)	(47,301)	(429,012)	(580,235)	(45,722)	-
ກຳໄລຈາກການລົງທຶນໃນວິສາຫະກິດຂາຮຸ້ນ ແລະ ບໍລິສັດຮຸ້ນສ່ວນ	178,051	410,703	620,558	333,732	556,452	631,255
ສ່ວນໄດ້ແສຍທີ່ບໍ່ມີອຳນາດຄວບຄຸມ	-	1,263	2,010	-	-	-
ກຳໄລສຸດທິ	551,601	472,448	66,959	(260,511)	443,192	649,737
ກຳໄລຕົ້ນຕໍ	615,613	519,749	495,971	319,725	488,915	649,737
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (ຖ້ວງນ້ຳໜັກ)	328.50	281.30	39.90	(155.10)	263.90	386.90
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (FD)	328.50	281.30	39.90	(155.10)	263.90	386.90
ໃບລາຍງານຖານະການເງິນ						
ເງິນສົດ ແລະ ທຽບເທົ່າເງິນສົດ	2,249,635	756,738	642,106	436,409	117,623	510,330
ຊັບສິນໝູນວຽນ	3,738,723	2,493,832	1,764,123	2,386,594	1,922,666	2,289,630
ເງິນລົງທຶນຈ່າຍລ່ວງໜ້າ	3,133,596	4,436,159	6,298,672	2,358,433	1,616,537	1,212,934
ທີ່ດິນ ອາຄານ ແລະ ອຸປະກອນ - ສຸດທິ	9,435,337	9,790,198	9,735,008	9,710,839	12,045,199	13,556,536
ເງິນລົງທຶນໃນບໍລິສັດລູກ	-	-	-	-	-	-
ເງິນລົງທຶນໃນບໍລິສັດຮຸ້ນສ່ວນ ແລະ ວິສາຫະກິດຮຸ້ນສ່ວນ	2,297,166	2,606,394	3,705,289	7,645,528	8,387,424	8,791,027
ຊັບສິນບໍ່ໝູນວຽນ	124,743	292,610	492,436	517,058	542,911	570,056
ຊັບສິນໝູນວຽນທັງໝົດ	18,729,565	19,619,193	21,995,528	22,618,451	24,514,737	26,420,183
ໜີ້ສິນຕ້ອງລົງຊັບສິນທີ່ຊື້ພາຍໃຕ້ສັນຍາສຳປະທານ	3,957,400	-	-	-	-	-
ໜີ້ສິນໝູນວຽນທັງໝົດ	4,572,582	2,047,288	1,988,236	1,268,010	813,199	2,600,173
ເງິນກູ້ຢືມໃໝ່ຍະຍາວ	4,824,905	8,359,230	11,211,066	13,083,415	15,053,366	14,706,136
ໜີ້ສິນບໍ່ໝູນວຽນທັງໝົດ	145,676	3,856	-	-	-	-
ໜີ້ສິນທັງໝົດ	9,543,163	10,410,374	13,199,302	14,351,425	15,866,565	17,306,308
ທຶນຈົດທະບຽນ	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215
ກຳໄລສະສົມ	1,068,179	1,040,000	612,482	83,283	420,109	820,838
ສ່ວນໄດ້ແສຍທີ່ບໍ່ມີອຳນາດຄວບຄຸມ	-	(263)	(2,273)	(2,273)	(2,273)	(2,273)
ສ່ວນຂອງຜູ້ຖືຮຸ້ນທັງໝົດ	9,186,402	9,208,819	8,796,226	8,267,027	8,648,172	9,113,875
ໃບລາຍງານກະແສເງິນສົດ						
ກຳໄລໃນຮອບເວລາ	551,601	472,448	64,949	(260,511)	443,192	649,737
ຄ່າຫຼຸດທຽນ ແລະ ຄ່າເສື່ອມ	434,106	434,274	483,929	467,426	493,228	611,634
ຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນທີ່ຍັງບໍ່ທັນໄດ້ຮັບຮູ້	64,012	47,301	429,012	580,235	45,722	-
ລາຍການອື່ນໆທີ່ບໍ່ແມ່ນເງິນສົດ	-	-	-	-	-	-
ການປ່ຽນແປງກະແສເງິນສົດ	-	-	-	-	-	-
ການປ່ຽນແປງຂອງເງິນສົດທີ່ໃຊ້ໃນກິດຈະກຳການດຳເນີນງານ	(984,250)	(1,901)	771,236	(1,097,534)	128,604	82,620
ເງິນສົດທີ່ໃຊ້ໃນກິດຈະກຳການດຳເນີນງານ	(5,526,313)	(789,135)	(428,739)	(443,257)	(2,827,588)	(2,122,971)
ເງິນລົງທຶນໃນບໍລິສັດລູກ	38,654	(112,223)	(715,552)	(3,804,696)	(458,076)	(68,710)
ເງິນສົດອິດສະຫຼະ	(4,940,137)	(1,616,671)	(1,840,847)	(778,263)	(1,742,694)	(806,126)
ເງິນສົດຈາກການກູ້ຢືມໄລຍະຍາວ	2,503,750	4,673,025	2,207,613	841,254	1,485,955	1,382,866
ຈ່າຍເງິນປັນຜົນ	(470,205)	(453,412)	(486,998)	(268,689)	(62,047)	(184,033)
ເງິນສົດຈາກການເພີ່ມທຶນ	-	-	-	-	-	-
ອື່ນໆ	-	-	-	-	-	-
ກະແສເງິນສົດສຸດທິ	(2,906,592)	2,602,942	(120,232)	(205,697)	(318,786)	392,707
ທຽບເທົ່າເງິນສົດ - ຕົ້ນງວດ	1,213,770	2,249,635	756,738	642,106	436,409	117,623
ຊົດເຊີຍການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ	-	-	-	-	-	-
ທຽບເທົ່າເງິນສົດ - ທ້າຍງວດ	2,249,635	756,738	642,106	436,409	117,623	510,330

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
ຂໍ້ມູນຕໍ່ຮຸ້ນ						
ມູນຄ່າບໍລິສັດ - fully diluted	4,801.3	8,501.1	10,139.5	11,108.4	12,210.4	12,800.0
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ fully diluted	328.5	281.3	39.9	(155.1)	263.9	386.9
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ - ຖ້ວງນ້ຳໜັກ	328.5	281.3	39.9	(155.1)	263.9	386.9
ເງິນປັນຜົນຕໍ່ຮຸ້ນ (EPS)	290.0	290.0	270.0	-	92.4	135.4
ມູນຄ່າທາງບັນຊີ (BV)	5,470.4	5,483.7	5,238.0	4,922.9	5,149.9	5,427.2
ອັດຕາສ່ວນລາຄາຕໍ່ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (PER) (ເທົ່າ)	8.6	10.1	10.6	16.5	10.8	8.1
ອັດຕາສ່ວນລາຄາຕໍ່ມູນຄ່າທາງບັນຊີ (PBV) (ເທົ່າ)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ມູນຄ່າບໍລິສັດຕໍ່ກຳໄລກ່ອນດອກເບ້ຍ, ອາກອນ, ຄ່າຫຼີ້ຍຫ້ຽນ ແລະ ຄ່າເສື່ອມ	6.5	9.9	11.1	12.7	11.8	10.4
ອັດຕາເງິນປັນຜົນ (%)	9.2	9.2	8.6	0.0	2.9	4.3
ສັດສ່ວນການຈ່າຍເງິນປັນຜົນ (%)	79.1	93.9	91.8	0.0	35.0	35.0
*ຈາກເງິນປັນຜົນຕໍ່ຮຸ້ນ/ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ						
ອັດຕາສ່ວນການຂະຫຍາຍຕົວ (%)						
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງຍອດຂາຍ	46.4	(1.7)	(6.8)	17.7	3.8	21.2
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງກຳໄລແບບສະເລ່ຍ	(5.4)	(15.8)	(4.7)	(35.3)	52.9	32.9
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງກຳໄລສຸດທິ	(13.9)	(14.6)	(86.2)	nm	nm	46.6
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ - FD (%)	(13.9)	(14.3)	(85.8)	nm	nm	46.6
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງ EBITDA	29.2	15.5	7.3	(4.5)	17.8	19.7
ອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການສ້າງກຳໄລ (%)						
ອັດຕາສ່ວນກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ	60.8	59.9	53.2	62.3	61.7	61.1
ອັດຕາສ່ວນກຳໄລກ່ອນດອກເບ້ຍ ແລະ ອາກອນ	57	61.4	60.1	60	63.8	63.2
ອັດຕາສ່ວນ EBITDA	87.6	88	87.6	88	89.1	89.6
ອັດຕາສ່ວນກຳໄລສຸດທິ	38.9	29	3.8	-15.6	22.8	28.1
ອັດຕາຜົນຕອບແທນຈາກສ່ວນຂອງຜູ້ຖືຮຸ້ນ (ROE)	6	5.1	0.7	-3.1	5.2	7.3
ອັດຕາຜົນຕອບແທນຈາກຊັບສິນ (ROA)	3.6	2.5	0.3	-1.2	1.9	2.6
ຜົນຕອບແທນຈາກການໃຊ້ເງິນທຶນ (ROCE)	4.3	3	0.4	-1.3	2	2.7
ອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການຊຳລະໜີ້ ຫຼື ສະພາບຄ່ອງ						
ອັດຕາສ່ວນທຶນໝູນວຽນ	0.8	1.2	0.9	1.9	2.4	0.9
ອັດຕາໝູນໄວ	0.8	1.2	0.9	1.9	2.4	0.9
ອັດຕາສ່ວນເງິນສົດ	0.5	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2
ເງິນທຶນໝູນວຽນສຸດທິຕໍ່ຊັບສິນທັງໝົດ	(0.0)	0.0	(0.0)	0	0.0	(0.0)
ອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການຊຳລະໜີ້ ຫຼື ພາລະທາງການເງິນ						
ອັດຕາສ່ວນໜີ້ສິນທັງໝົດຕໍ່ທຶນ	1	1.1	1.5	1.7	1.8	1.9
ອັດຕາສ່ວນໜີ້ສິນທີ່ມີພາລະດອກເບ້ຍຕໍ່ທຶນ	1	1.1	1.4	1.7	1.8	1.8
ອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການຈ່າຍດອກເບ້ຍ	4.9	2	1.1	0.6	1.7	1.9
ອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການຊຳລະໜີ້	3.4	1.4	1	1	1.7	0.7
ອັດຕາສ່ວນຊັບສິນຕໍ່ທຶນ (ຕົວຄຸນສ່ວນຂອງຜູ້ຖືຮຸ້ນ)	2	2.1	2.5	2.7	2.8	2.9
ອັດຕາສ່ວນໜີ້ສິນສຸດທິຕໍ່ທຶນ	0.3	1	1.3	1.6	1.8	1.8
ໜີ້ສິນສຸດທິຕໍ່ EBITDA	2.2	6.3	7.6	9.1	8.8	7.8



BCEL-KT Securities Co., Ltd

LSX building, 7th floor, Ban Phonethan Nuea
Kamphaengmouang Road, Xaysettha District, Vientiane Capital, Lao PDR
Telephone: (856) 21-265-477
Fax: (856) 21-265-488



KT•ZMICO Securities Company Limited

8th-9th, 15th-17th, 21st Floor, Liberty Square Bldg.,
287 Silom Road, Bangrak,
Bangkok, Thailand 10500
Telephone: (66-2) 695-5000
Fax: (66-2) 631-170

ໝາຍເຫດ

ເອກກະສານສະບັບນີ້ໄດ້ນຳໃຊ້ຂໍ້ມູນທີ່ຖືກປັບປຸງແລ້ວ. ແຕ່ວ່າພວກເຮົາບໍ່ຮັບປະກັນຄວາມຊັດເຈນ ແລະ ຄົບຖ້ວນຂອງຂໍ້ມູນດັ່ງກ່າວ. ເນື້ອຫາ ແລະ ຄວາມຄິດເຫັນພາຍໃນເອກກະສານ ສະບັບນີ້ ແມ່ນຖືກຮຽບຮຽງພາຍຫຼັງການພິຈາລະນາທີ່ເໝາະສົມ ແລະ ລະມັດລະວັງໃນການໃຊ້ຂໍ້ມູນດັ່ງກ່າວເພື່ອການລົງທຶນ. ຄຳຄິດເຫັນໃນເອກກະສານສະບັບນີ້ ສາມາດປ່ຽນແປງໄດ້ໂດຍບໍ່ມີການແຈ້ງການ. ເອກກະສານສະບັບນີ້ບໍ່ແມ່ນ ແລະ ຈະບໍ່ຖືວ່າເປັນການສະເໜີ ຫຼື ການເຊັນຊວນໃນການຊື້ ຫຼື ຂາຍຫຼັກຊັບ. ນັກລົງທຶນຈະຕ້ອງຮັບຜິດຊອບໃນການນຳໃຊ້ຂໍ້ມູນ ແລະ ຄວາມສ່ຽງຈາກຂໍ້ມູນໃນເອກກະສານສະບັບນີ້ພຽງຜູ້ດຽວ.

KTZmicoResearch-ນິຍາມຂອງຄຳແນະນຳ

ຄຳແນະນຳຮຸ້ນ

ຊື້: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີຜົນຕອບແທນທາງບວກທັງໝົດ 15% ຫຼື ຫຼາຍກວ່າພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ

ມີຜົນງານພົ້ນເດັ່ນ: ຄາດວ່າຈະມີຜົນຕອບແທນລະຫວ່າງ -10% ຫາ 15%; ຜົນຕອບແທນຄາດວ່າຈະຫຼາຍກວ່າຜົນຕອບແທນຂອງຕະຫຼາດພາຍໃນໄລຍະເວລາ 6 ເດືອນ ເນື່ອງຈາກວ່າຕົວກະຕຸ້ນດ້ານລາຄາສະເພາະ

ມີຜົນງານຕໍ່າ: ຄາດວ່າຈະມີຜົນຕອບແທນລະຫວ່າງ -10% ຫາ 15%; ຜົນຕອບແທນຄາດວ່າຈະຕໍ່າກວ່າຜົນຕອບແທນຂອງຕະຫຼາດພາຍໃນໄລຍະເວລາ 6ເດືອນ ເນື່ອງຈາກວ່າຕົວກະຕຸ້ນດ້ານລາຄາສະເພາະ.

ຂາຍ: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີຜົນຕອບແທນທາງລົບທັງໝົດ 10% ຫຼື ຫຼາຍກວ່າພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.

ຄຳແນະນຳໃນຂະແໜງການ

Overweight: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດລາຄາສູງກວ່າດັດຊະນີຮຸ້ນຕະຫຼາດຢ່າງ ໜ້ອຍ 10% ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.

Neutral: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດລາຄາເໝາະສົມໃນລະດັບດຽວກັນກັບດັດຊະນີຕະຫຼາດພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.

Underweight: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດທີ່ລາຄາເໝາະສົມຕໍ່າກວ່າດັດຊະນີຂອງຕະຫຼາດຢ່າງ 10% ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.