

16 ມັງກອນ 2023
ລາຄາເປົ້າໝາຍ 2,660 ກີບ
ລາຄາປິດ 2,340 ກີບ

ຂໍ້ມູນຮຸ້ນ	
Reuters / Bloomberg	EDL.S/EDL LS
ຮຸ້ນຈົດທະບຽນ (ລ້ານຮຸ້ນ)	1,679.30
ລາຄາກຳນົດ (ກີບ)	4,000
ມູນຄ່າຕະຫຼາດ (ລ້ານກີບ/ລ້ານໂດລາ)	4,013,536 / 231.46
ນັກລົງທຶນຕ່າງປະເທດຖືຮຸ້ນໄດ້ສູງສຸດ/ຕົວຈິງ (%)	25.00 / 13.1127
ລາຄາສູງສຸດ/ຕ່ຳສຸດພາຍໃນ 52 ອາທິດ (ກີບ)	2,720 / 2,200
ປະລິມານຊື້-ຂາຍສະເລ່ຍຕໍ່ມື້ (000 ຮຸ້ນ)	11,250
ຈຳນວນຮຸ້ນທີ່ເຄື່ອນໄຫວໃນຕະຫຼາດຄາດຄະເນ (%)	12.65
ຄ່າເບຕາ	0.58
URL	http://www.edlgen.com.la

Share Price Performance %	1M	3M	YTD	12M
Absolute	-0.8	1.3	0.0	-0.4
Relative	-7.9	2.9	-10.1	-24.6

	Current	5-Yr Avg	Global Peers	Market Median
Price/Earnings (x)	--	199.5	31.4	--
Forward P/E (x)	7.1	--	12.8	--
Price/Cash Flow (x)	4.4	--	11.9	1.8
Price/FCF (x)	2.3	--	26.0	1.9
Dividend Yield (%)	4.3	--	6.3	--
Price/Book (x)	0.3	0.6	2.0	0.3
Price/Sales (x)	3.3	4.8	111.6	1.1
Return on Equity (%)	2.1	2.8	10.4	-0.7
Return on Assets (%)	0.8	1.2	4.7	-0.1
Return on CE (%)	2.3	2.4	7.2	--



Terapatr Mathanukraw, no. 17619
terapatrm@krungthaixspring.com
02-624-6248

ຖ້າຝົນກຳລັງຕົກຢູ່ລາວ.ໃຫ້ຊື້ EDL-Gen

ເຮົາກັບມາວິເຄາະຮຸ້ນ EDL-Gen ດ້ວຍຄຳແນະນຳ ຊື້ ໂດຍມີມູນຄ່າປະເມີນທີ່ເໝາະສົມຕາມວິທີ Sum-of-the-part ຢູ່ທີ່ 2,660 ກີບຕໍ່ຮຸ້ນ ຄິດເປັນຜົນຕອບແທນຢູ່ທີ່ 21% (ລວມຜົນຕອບແທນເງິນປັນຜົນ), ຄຳແນະນຳການລົງທຶນຂອງຮຸ້ນນີ້ມາຈາກໂອກາດການຂະຫຍາຍໂຕຂອງກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າພະລັງນ້ຳຂອງບໍລິສັດ ທີ່ຍັງມີຄວາມຕ້ອງການຈາກປະເທດໃກ້ຄຽງອີກຫຼາຍ ລວມທັງລາຍຮັບທີ່ອາດຈະເກີດຂຶ້ນໃນອານາຄົດຈາກການຂາຍຄາບອນເຄດິດ

ກັບເຂົ້າສູ່ໄລຍະການຂະຫຍາຍໂຕຂອງລົງທຶນຜະລິດອີກຄັ້ງ

ຫຼັງຈາກກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່EDL-Gen ເປັນເຈົ້າຂອງ (Equity MW) ຄົງທີ່ໃນໄລຍະເວລາ 3 ປີທີ່ຜ່ານມາຢູ່ທີ່ 1,682.6 MW ແຕ່ນັບຈາກປີ 2023 ເປັນຕົ້ນໄປກຳລັງການຜະລິດຂອງບໍລິສັດຈະເພີ່ມຂຶ້ນຕໍ່ເນື່ອງທຸກປີ (ຍົກເວັ້ນປີ 2029) ເປັນ 2,147.6 MW ໃນປີ 2025 ຫຼືເພີ່ມຂຶ້ນ 27.6% ແລະ ຈະຂຶ້ນໄປເປັນ 2,451.9 MW ໃນປີ 2030. ໃນນີ້ກຳລັງການຜະລິດທີ່ໄດ້ຮັບໂອນມາຈາກເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ເລີ່ມການຜະລິດໃນທາງການຄ້າ (COD) ກ່ອນຫຼືຕົກກັບປີທີ່ໂອນ ເຮັດໃຫ້ບໍລິສັດຮັບຮູ້ລາຍຮັບແລະ ສ່ວນແບ່ງກຳໄລເຂົ້າມາທັນທີ, ອີກທັງເຂື່ອນໄຟຟ້າທັງໝົດຂອງບໍລິສັດມີການໃສ່ເງິນທຶນໄປແລ້ວເຮັດໃຫ້ບໍ່ມີພາລະໃນການຈັດຫາແຫຼ່ງເງິນທຶນ ແລະ ສົ່ງຜົນກະທົບຕໍ່ກະແສເງິນສົດ

ໂອກາດຂະຫຍາຍໂຕມີອີກຫຼາຍຈາກການຂາຍໄຟຟ້າໃຫ້ປະເທດໃກ້ຄຽງລະ ລາຍຮັບເພີ່ມຈາກການຂາຍຄາບອນເຄດິດ

ໃນມຸມມອງຂອງພວກເຮົາ, ການຂະຫຍາຍໂຕຂອງກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າໃນອານາຄົດຂອງ EDL-Gen ມາຈາກການເປັນບໍລິສັດລູກຂອງ EDL, ຜູ້ຜະລິດໄຟຟ້າຫຼັກຂອງ ສປປລາວ, ປະເທດທີ່ມີສັກກະຍະພາບສາມາດພັດທະນາກຳລັງການຜະລິດເຂື່ອນໄຟຟ້າພະລັງນ້ຳໄດ້ເພີ່ມຂຶ້ນຫຼາຍກວ່າເທົ່າໃດຈາກປະຈຸບັນ ຂຶ້ນໄປຢູ່ປະມານ 26,000 MW ໃນປີ 2030. ເນື່ອງຈາກລາຄາຂາຍໄຟຟ້າຖືກກວ່າພະລັງງານຊະນິດອື່ນໆ, ເຮັດໃຫ້ມີຄວາມຕ້ອງການຊື້ໄຟຟ້າຈາກປະເທດໃກ້ຄຽງ ໜ້າຈະເພີ່ມຂຶ້ນອີກເກືອບເທົ່າໂຕເປັນ 18,400 MW. ນອກຈາກນີ້, ບໍລິສັດຍັງມີໂອກາດຫາລາຍໄດ້ຈາກການຂາຍຄາບອນເຄດິດຂອງເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ຖືຮຸ້ນ ແລະ ເຂົ້າໂຄງການ CDM ຈຳນວນ 1.1 ລ້ານໂຕນ CO2 ຕໍ່ປີ. ໃນຂະນະທີ່ລາຄາຊື້ຂາຍຄາບອນເຄດິດໃນຕະຫຼາດ Spot ຢູ່ ETS ປະຈຸບັນຢູ່ທີ່ປະມານ EUR 90 ຕໍ່ໂຕນ.

ຄາດວ່າກຳໄລປົກກະຕິຈະຜິກັບຈາກຂາດທຶນໃນປີ2022ມາເປັນກຳໄລໃນປີ2023

ເຮົາຄາດຄະເນກຳໄລສຸດທ້າຍຂອງ EDL-Gen ໃນປີ 2022 ຢູ່ທີ່ 2,667,972 ລ້ານກີບ ເຊິ່ງເພີ່ມຂຶ້ນສູງຈາກ 4,392 ລ້ານກີບ ໃນປີ 2021 ເນື່ອງຈາກການຮັບຮູ້ລາຍຮັບທີ່ບໍ່ເປັນເງິນສົດ. ສ່ວນກຳໄລປົກກະຕິ, ຄາດວ່າຈະຂາດທຶນ 1,157,648 ລ້ານກີບ. ເຮົາຄາດວ່າກຳໄລປົກກະຕິຂອງ EDL-Gen ຈະເພີ່ມຂຶ້ນນັບຕັ້ງແຕ່ປີ 2023 ເນື່ອງຈາກບໍລິສັດເລີ່ມຮັບຮູ້ກຳໄລຈາກເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ໄດ້ຮັບໂອນເຂົ້າມາລວມທັງສ່ວນແບ່ງກຳໄລຈາກການລົງທຶນໃນກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນປະມານ 22% ໃນໄລຍະປີ 2021-23. ໂດຍເຮົາຄາດຄະເນກຳໄລປົກກະຕິຂອງບໍລິສັດໃນປີ 2023 ຈະຢູ່ທີ່ 553,354 ລ້ານກີບ.

ການປະເມີນພູນຄ່າການເງິນ

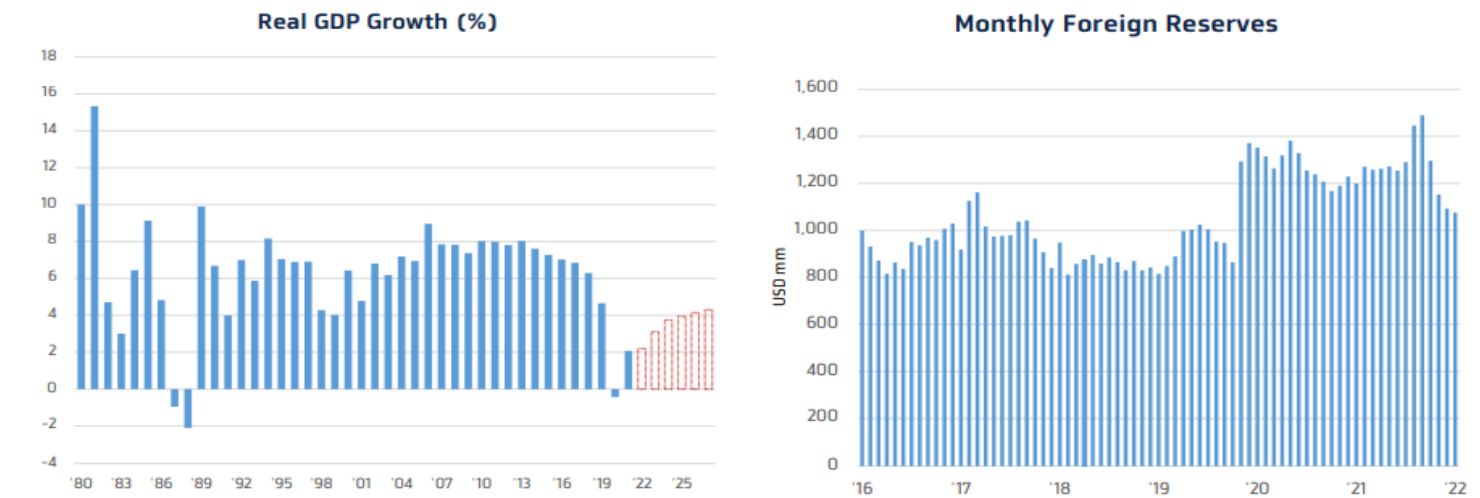
ຫ້າຍປີ 31 ທັນວາ	2019	2020	2021	2022E	2023E
ຍອດຂາຍ (ລ້ານກີບ)	1,217,530	1,167,375	1,196,664	1,331,148	1,640,339
ກຳໄລສຸດທ້າຍ (ລ້ານກີບ)	193,079	158,642	4,392	2,667,792	553,354
EPS (ກີບ)	115.00	94.49	2.62	1,589.02	329.57
ອັດຕາການຂະຫຍາຍຕົວຂອງ EPS (%)	(59.00)	(18.00)	(97.00)	nm.	(79.00)
ກຳໄລປົກກະຕິ (ລ້ານກີບ)	193,079	158,642	4,392	(1,157,648)	553,354
EPS ປົກກະຕິ (ກີບ)	115.00	94.49	2.62	(689.49)	329.57
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງ EPS ປົກກະຕິ (%)	(59.00)	(18.00)	(97.00)	nm.	nm.
ເງິນປັນຜົນ (ກີບ)	100	100	100	100	100
Div P/O %	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
BV (ກີບ)	5,529	5,532	5,494	6,983	7,213
PER (ເທົ່າ)	20.4	24.9	896.9	nm.	7.1
EV/EBITDA (ເທົ່າ)	18.8	20.2	22.2	17.2	13.0
PBV (ເທົ່າ)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
ອັດຕາເງິນປັນຜົນ (%)	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
ROE (%)	2.1	1.7	-	25.5	4.6
ອັດຕາສ່ວນໜີ້ສິນຕໍ່ທຶນສຸດທ້າຍ (%)	138.6	153.8	171.7	150.0	138.1

ພາບລວມເສດຖະກິດລາວ

ເສດຖະກິດລາວກຳລັງຟື້ນໂຕຫຼັງຜົນກະທົບຈາກໂຄວິດ

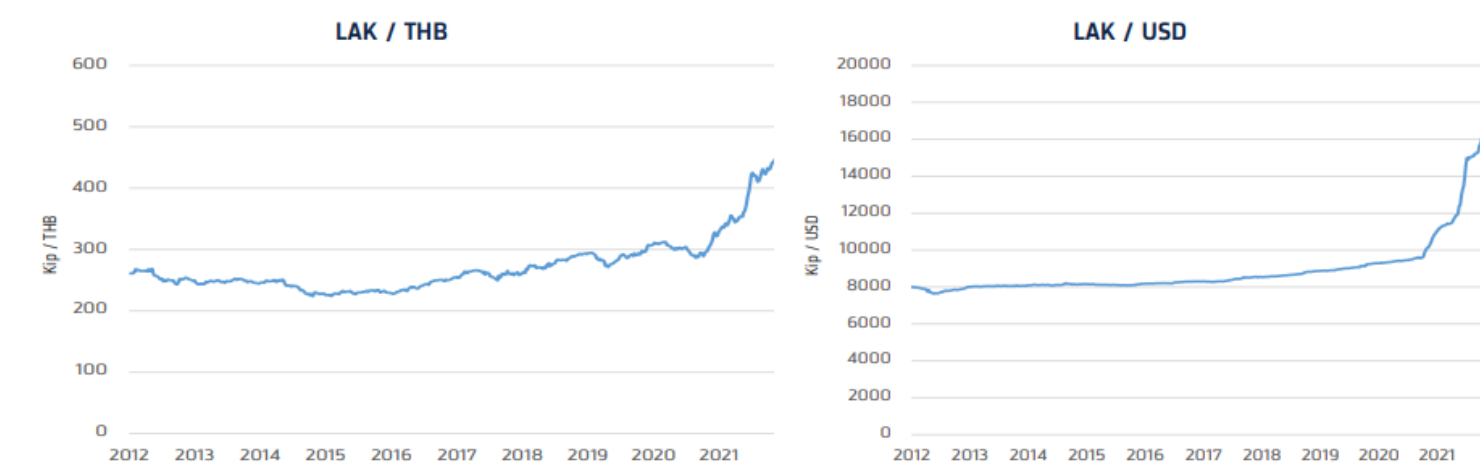
ໃນຊ່ວງປີ 2010-19 ເສດຖະກິດ (GDP) ສປປລາວ ຂະຫຍາຍໂຕໄດ້ຢ່າງໂດດເດັ່ນໃນອັດຕາສະເລ່ຍ 7% ຕໍ່ປີ ແຕ່ຜົນກະທົບຈາກການແຜ່ລະບາດຂອງພະຍາດ ໂຄວິດ-19 ເຊັ່ນດຽວກັບຫຼາຍປະເທດ. ເສດຖະກິດຂອງ ສປປລາວ ຫຼຸດລົງເຫຼືອ 0.4% ໃນປີ 2020 ກ່ອນຈະຟື້ນໂຕເປັນ 2.1% ໃນປີ 2021 ສ່ວນໃນປີ 2022 ກອງທຶນການເງິນລະຫວ່າງປະເທດ (IMF) ຄາດຄະເນການຂະຫຍາຍໂຕ GDP ຂອງປະເທດຈະຢູ່ທີ່ປະມານ 2.2% ກ່ອນທີ່ຈະຄ່ອຍໆຟື້ນໂຕຕໍ່ເນື່ອງ. ເຖິງຢ່າງໃດກໍຕາມ, ສປປລາວ ໄດ້ຮັບຜົນກະທົບຈາກເງິນເຟີ້ທີ່ເພີ່ມສູງຂຶ້ນເປັນອັດຕາສອງຫຼັກຈາກລາຄາພະລັງງານທີ່ນຳເຂົ້າສູງຂຶ້ນລວມທັງການອ່ອນຄ່າຂອງເງິນກີບທຽບກັບສະກຸນເງິນຕາຕ່າງປະເທດໂດຍສະເພາະແມ່ນເງິນບາດ (THB) ແລະ ດອນລ້າສະຫາລັດ ຫຼັງຈາກທະນາຄານໂລກໄດ້ລາຍງານໃນເດືອນ ສິງຫາ 2021 ວ່າຄັງສຳຮອງເງິນຕາຕ່າງປະເທດປັບຫຼຸດລົງຢ່າງໄວໂດຍສປປລາວ ມີໜີ້ສິນສາທາລະນະ 13.3 ພັນລ້ານດອນລາ ຄິດເປັນ 72% ຂອງ GDP ເຊິ່ງໜີ້ສິນໃຫຍ່ມາຈາກບໍລິສັດໄຟຟ້າລາວ (EDL) ໃນອັດຕາສ່ວນ 36%. ແຕ່ວ່າ ສປປລາວ ພວມກັບມາເປີດຮັບນັກທ່ອງທ່ຽວຕ່າງປະເທດ (ພາຍໃນເງື່ອນໄຂ) ມາຕັ້ງແຕ່ຕົ້ນເດືອນພຶດສະພາ 2022. ເສີມກັບການຂາຍໄຟຟ້າໃຫ້ປະເທດໃກ້ຄຽງມີທ່າອ່ຽງສູງຂຶ້ນ ຈະສົ່ງຜົນບວກຕໍ່ຄັງສຳຮອງ ແລະ ຊ່ວຍໃຫ້ຄ່າເງິນກີບກັບມາແຂ້ງຄ່າຂຶ້ນ Figure 1 ສະແດງການຂະຫຍາຍຕົວ GDP ແລະ ປະມານການຄັງສຳຮອງເງິນຕາຕ່າງປະເທດ.

Figure 1: Laos' Real GDP Growth and Foreign Reserves



Sources: IMF and Bloomberg

Figure 2: Laos' LAK against THB and USD



Source: Bloomberg

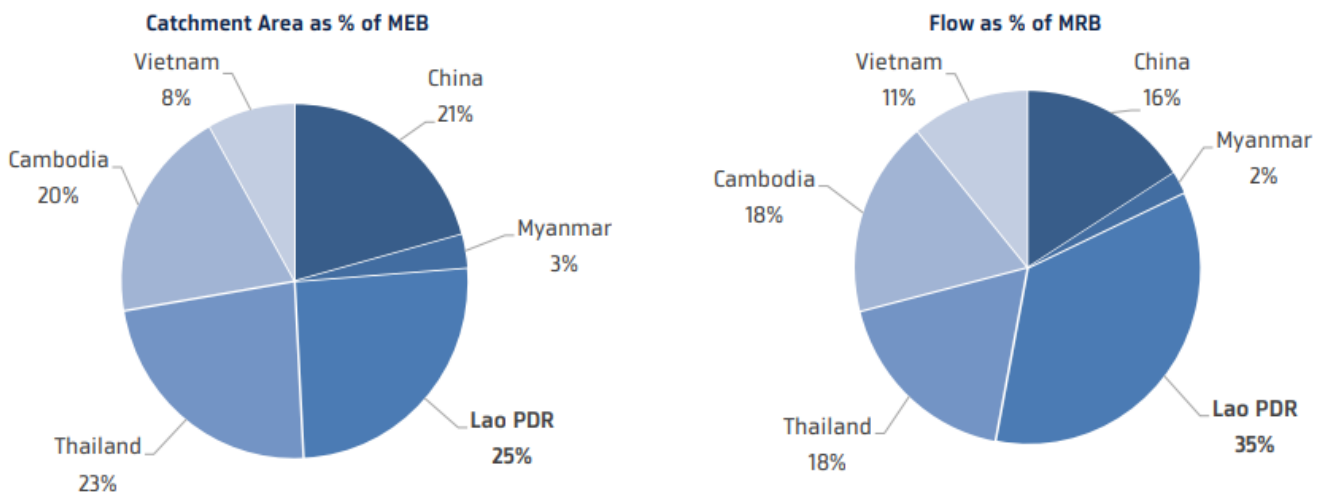
ພາບລວມການຜະລິດໄຟຟ້າຂອງສປປລາວ

ໜໍ່ໄຟແຫ່ງອາຊີຕາເວັນອອກສຽງໃຕ້

ຈາກທີ່ຕັ້ງຂອງ ສປປລາວ ຢູ່ເຂດລຸ່ມແມ່ນໍ້າຂອງ (Mekong River Basin-MRB) ແລະ ມີພື້ນທີ່ປ່າໄມ້ປະມານສາມໃນສີ່ຂອງປະເທດລວມທັງມີພື້ນທີ່ກັກເກັບນໍ້າ (Catchment Area) ຫຼາຍທີ່ສຸດໃນບັນດາ 6 ປະເທດທີ່ແມ່ນໍ້າຂອງໄຫຼຜ່ານຄິດເປັນສັດສ່ວນ 1 ໃນ 4 ຂອງພື້ນທີ່ລວມເກືອບ 8 ແສນກິໂລຕາແມັດ. ນອກຈາກນີ້, ປະລິມານນໍ້າທີ່ໄຫຼຜ່ານແມ່ນໍ້າຂອງ 1 ໃນ 3 ກໍມາຈາກພື້ນທີ່ໃນປະເທດລາວ ຈຶ່ງເຮັດໃຫ້ ສປປລາວ ສາມາດພັດທະນາປະເທດໃຫ້ເປັນແຫຼ່ງຜະລິດພະລັງງານໄຟຟ້າເພື່ອກ້າວເຂົ້າສູ່ການເປັນໜໍ່ໄຟແຫ່ງອາຊຽນ . ທັງນີ້ ສປປລາວ ມີຄວາມສາມາດໃນການຜະລິດໄຟຟ້າຈາກພະລັງງານນໍ້າປະມານ 26,000 MW. ຈາກຂໍ້ມູນສະຖິຕິຂອງກົມນະໂຍບາຍ ແລະ ແຜນພະລັງງານ ກະຊວງພະລັງງານແລະບໍ່ແຮ່ ສປປລາວ ປີ 2016 ໄດ້ລະບຸວ່າ ສປປລາວ ມີແຜນຈະພັດທະນາເຂື່ອນໄຟຟ້າໃນປະເທດຈຳນວນ 429 ໂຄງການໂດຍມີກຳລັງການຕິດຕັ້ງໄຟຟ້າລວມປະມານ 29,171 MW.

ໃນທ້າຍປີ 2020, ສປປລາວ ມີກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າຕິດຕັ້ງລວມ 10,091 MW ໂດຍ 80.4% ມາຈາກເຂື່ອນໄຟຟ້າພະລັງງານນໍ້າ ແລະ ປະມານ 70% ຂອງໄຟຟ້າທີ່ຜະລິດໄດ້ແມ່ນ ເພື່ອສົ່ງອອກ. ເຖິງຢ່າງໃດກໍຕາມ, ສປປລາວ ບໍ່ມີລະບົບສາຍສົ່ງໄຟຟ້າແຮງສູງທີ່ເຊື່ອມກັນທົ່ວປະເທດແບບຄົບວົງຈອນແຕ່ເປັນລະບົບສາຍສົ່ງສະເພາະພາກໃນປະເທດ ແລະ ສາຍສົ່ງເກືອບທັງໝົດໃນປະເທດເປັນຂະໜາດ 115 kV ແລະ 230 kV ເຮັດໃຫ້ມີຂໍ້ຈຳກັດໃນການສົ່ງກະແສໄຟລະຫວ່າງພາກ, ສ່ວນສາຍສົ່ງທີ່ເຊື່ອມກັບປະເທດໃກ້ຄຽງເປັນຂະໜາດ 230 kV ແລະ 500 Kv.

Figure 3: Laos' Hydro Power Competitiveness

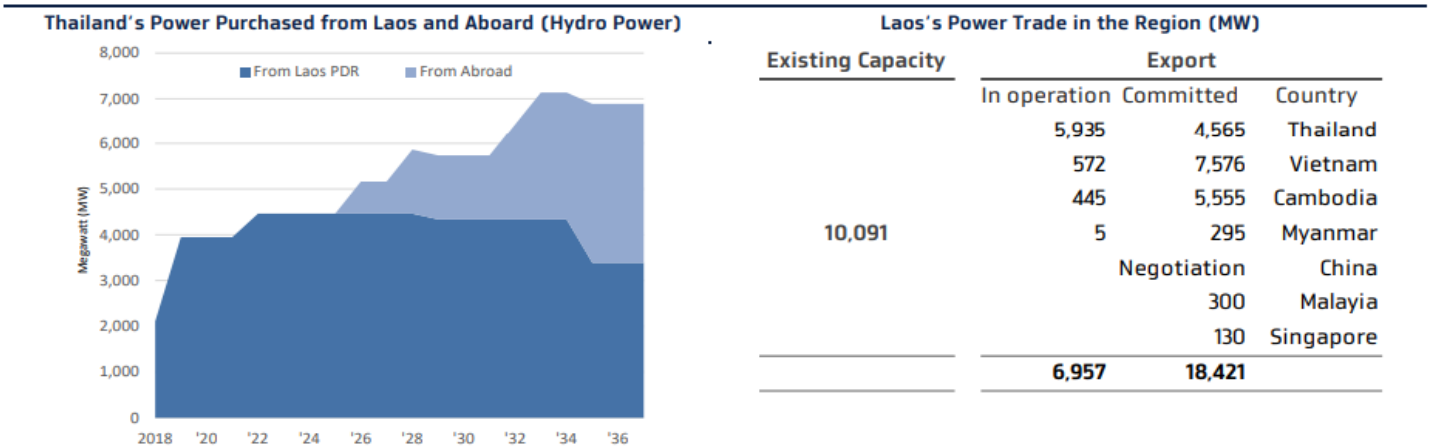


Source: EDL-Gen

ສປປ ລາວ ມີທາງເລືອກໃນການຂາຍໄຟຟ້າຫຼາຍຂຶ້ນ

ຄວາມຕ້ອງການຊື້ໄຟຟ້າຈາກລາວຍັງມີອີກຫຼາຍຍ້ອນລາຄາຂອງໄຟຟ້າພະລັງນໍ້າທີ່ຖືກກວ່າເມື່ອທຽບໃສ່ກັບ ພະລັງງານ ໄຟຟ້າຟະເລດອື່ນໆ. ປະຈຸບັນປະເທດໄທໄດ້ເຮັດຂໍ້ຕົກລົງຊື້ພະລັງງານໄຟຟ້າ ສປປລາວ ເພີ່ມຂຶ້ນຈາກ 9,000 MW ເປັນ 10,500 MW, ການຂະຫຍາຍປະລິມານການຮັບຊື້ໄຟຟ້ານີ້ຈະເຮັດໃຫ້ໄທມີປະລິມານໂຄຕ້ານໍາເຂົ້າໄຟຟ້າທີ່ຍັງເຫຼືອ ຈຳນວນ 4,565 MW. Figure 4 ດ້ານຊ້າຍສະແດງໃຫ້ເຫັນກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າ (ສະເພາະພະລັງງານນໍ້າ) ທີ່ປະເທດໄທມີແຜນທີ່ຈະຊື້ຈາກ ສປປ ລາວ ແລະ ປະເທດອື່ນໆຕາມແຜນພັດທະນາພະລັງງານໄຟຟ້າ (PDP 2018 ສະບັບປັບປຸງ 1) ໃນລະຫວ່າງປີ 2018–36 (ບໍ່ລວມເອົາ ຂໍ້ຕົກລົງການຊື້ເພີ່ມເຕີມ), ເຖິງແມ່ນວ່າບໍ່ໄດ້ຖືກກຳນົດໄວ້ໃນແຜນວ່າການຊື້ໄຟຟ້າຂອງໄທຈາກປະເທດໃກ້ຄຽງຈະ ຊື້ຈາກ ສປປ ລາວ ແຕ່ການຂະຫຍາຍການຮັບຊື້ໄຟຟ້າຈາກ ສປປ ລາວ (ທີ່ບໍ່ລວມຢູ່ໃນ PDP) ແລະ ທ່າແຮງການຜະລິດໄຟຟ້າຂອງ ສປປ ລາວ ເຮັດໃຫ້ພວກເຮົາເຊື່ອໝັ້ນວ່າ ຈະມີໂອກາດສູງຫຼາຍທີ່ປະເທດໄທຈະ ຊື້ໄຟຟ້າຈາກ ແຫຼ່ງຜະລິດໃນ ສປປ ລາວ. ສ່ວນຕາຕະລາງດ້ານຂວາສະແດງໃຫ້ເຫັນກຳລັງການຜະລິດກະແສໄຟຟ້າພະລັງນໍ້າຈາກ ສປປລາວ ກັບປະເທດໃກ້ຄຽງ, ທັງດຳເນີນການແລ້ວ ແລະ ແຜນການຊື້ທີ່ໄດ້ເຊັນສັນຍາໄປແລ້ວ.

Figure 4: Laos's Power Opportunities



Sources: EDL, EGAT and KTX Research

ສປປ ລາວ ມີທາງເລືອກໃນການຂາຍໄຟຟ້າຫຼາຍຂຶ້ນຈາກຄວາມຕ້ອງການທີ່ສູງຂຶ້ນຈາກປະເທດອ້ອມຂ້າງ

ນອກຈາກຄວາມຕ້ອງການຊື້ໄຟຟ້າຈາກໄທແລ້ວ , ຍັງມີຄວາມຕ້ອງການໄຟຟ້າຈາກປະເທດອ້ອມຂ້າງເຊັ່ນ : ລັດວິສາຫະກິດໄຟຟ້າຫວຽດນາມ (EVN) ໄດ້ລົງນາມໃນສັນຍາຊື້ໄຟຟ້າກັບ ສປປ ລາວ ໃນກຳລັງການຜະລິດ ລວມ 8,000 MW ພາຍໃນປີ 2030. ໃນຊ່ວງເວລາດັ່ງກ່າວ , ກຳປູເຈຍກໍໄດ້ເຊັນສັນຍາຊື້ພະລັງງານໄຟຟ້າຈາກລາວຈຳນວນ 6,000 MW. ນອກຈາກນີ້ຍັງມີຄວາມຕ້ອງການຈາກປະເທດຕ່າງໆເຊັ່ນ : ມຽນມາ, ມາເລເຊຍ ແລະ ສິງກະໂປ ລວມເປັນຄວາມຕ້ອງການໄຟຟ້າຈາກປະເທດອ້ອມຂ້າງ (ບໍ່ລວມທີ່ຂາຍໃຫ້ໄທ) ທີ່ໄດ້ເຊັນສັນຍາໄວ້ ແລ້ວປະມານ 14,000 MW ແລະ ທີ່ສຳຄັນແມ່ນລັດຖະບານ ສປປລາວ ໄດ້ມີການຮ່ວມທຶນກັບ China Southern Power Grid (CSG), ລັດວິສາຫະກິດຂະໜາດໃຫຍ່ຂອງຈີນຮ່ວມກັນສ້າງຕັ້ງບໍລິສັດສາຍສົ່ງໄຟຟ້າ EDL Transmission ຫຼື EDL-T ໂດຍຈີນຖືຫຸ້ນ 90%, ລັດວິສາຫະກິດໄຟຟ້າລາວຖືຫຸ້ນອີກ 10%, ເປີດຊ່ອງທາງໃຫ້ຈີນສາມາດຊື້ໄຟຟ້າຈາກ ສປປລາວ ໄດ້ໃນອະນາຄົດ.

EDL-Gen ເປັນຜູ້ນຳການຜະລິດໄຟຟ້າໃນສປປ ລາວ.

ກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ເປັນເຈົ້າຂອງໄດ້ເພີ່ມຂຶ້ນ7% ຕໍ່ປີໃນຮອບ10 ປີທີ່ຜ່ານມາ

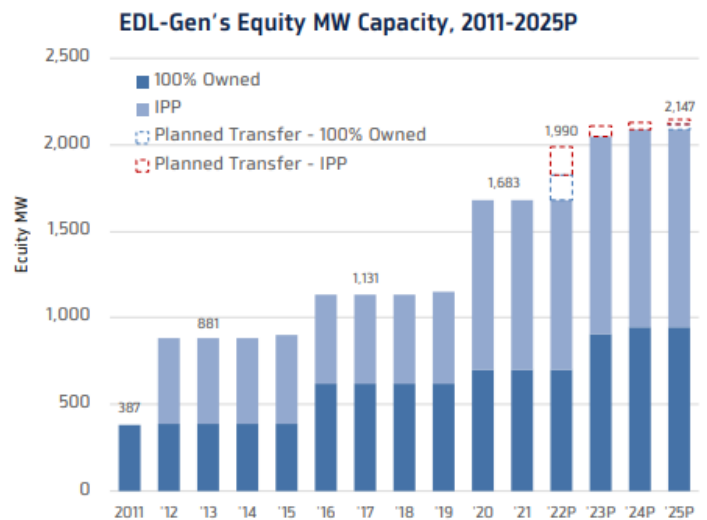
ພາຍຫຼັງ EDL-Gen ໄດ້ເຂົ້າຈົດທະບຽນຢູ່ຕະຫຼາດຫຼັກຊັບລາວໃນປີ 2011, ມີຊັບສິນເຂື່ອນໄຟຟ້າ 7 ເຂື່ອນ ມີກຳລັງການຜະລິດທັງໝົດ 387 MW ແລະ ຮັບໂອນຫຸ້ນຂອງ 4 ເຂື່ອນໄຟຟ້າ IPP ລວມກຳລັງການຜະລິດທີ່ເປັນເຈົ້າຂອງ (Equity Capacity) ອີກ 493.8 MW ລວມເປັນການກຳລັງການຜະລິດທັງໝົດ 881 MW ໃນປີ 2012. ບໍລິສັດຍັງໄດ້ຮັບການໂອນຍ້າຍເຂື່ອນ ແລະ ສັດສ່ວນການລົງທຶນໃນ IPPs ເຂົ້າມາຕະຫຼອດໃນໄລຍະ 10 ປີຜ່ານມາ ຈົນມີກຳລັງການຜະລິດລວມ 1,682.6 MW ໃນທ້າຍປີ 2021 ຫຼື ຄິດໄລ່ເປັນອັດຕາການຂະຫຍາຍໂຕສະເລ່ຍ (CAGR) ຢູ່ທີ່ 7% ຕໍ່ປີ. ແນວໃດກໍຕາມ, ຕົວເລກນີ້ຍັງຕ່ຳກວ່າແຜນການທີ່ບໍລິສັດຄາດວ່າຈະໄດ້ຮັບໂອ ນໃຫ້ໄດ້ 2,173 MW ພາຍໃນປີ 2020. ນອກຈາກນັ້ນ, ການຜະລິດກະແສໄຟຟ້າຂອງຂອງເຂື່ອນໄຟຟ້າສ່ວນໃຫຍ່ຂອງ EDL-Gen ຕ່ຳກວ່າແຜນເຊັ່ນກັນເຊິ່ງເປັນຜົນຈາກສະພາບອາກາດ ແລະ ຂໍ້ຈຳກັດຂອງສາຍສົ່ງໄຟຟ້າ. ປະກອບກັບຄວາມຕ້ອງການໃຊ້ໄຟຟ້າ ພາຍໃນຂອງ ສປປລາວ ແລະ ປະເທດອ້ອມຂ້າງທີ່ມີ ການນຳເຂົ້າໄຟຟ້າຈາກ ສປປລາວ ແຕ່ຫຼຸດລົງຍ້ອນຜົນກະທົບຈາກການລະບາດຂອງພະຍາດ ໂຄວິດ-19 ໃນຮອບ 3 ປີຜ່ານມາ.

ກຳລັງການຜະລິດເຂົ້າສູ່ໄລຍະການຂະຫຍາຍຕົວອີກເທື່ອຫນຶ່ງ

ພວກເຮົາຄາດວ່າ EDL-Gen ຈະກັບຄືນສູ່ໄລຍະການຂະຫຍາຍຕົວເລີ່ມແຕ່ປີ 2023 ຕາມແຜນການໂອນເຂື່ອນໄຟຟ້າ ແລະ ການລົງທຶນຂອງ EDL-Gen ໃນ IPPs ເຫັນໄດ້ວ່າຈະມີ Equity MW ເຂົ້າມາອີກ 465 MW ໃນລະຫວ່າງປີ 2022-25, ຫຼືເພີ່ມຂຶ້ນ 27.6% ຈາກທ້າຍປີ 2021. ແບ່ງອອກເປັນກຳລັງການຜະລິດທີ່ເປັນເຈົ້າຂອງທັງໝົດ (ເປັນເຈົ້າຂອງ 100%) 275 MW ແລະ ຂອງ IPPs ຕາມອັດຕາສ່ວນຖືຫຸ້ນອີກ 190 MW ສ່ວນປີ 2026-30 ບໍລິສັດຄາດວ່າຈະໄດ້ຮັບໂອນເຂື່ອນໄຟ ຟ້າ ແລະ ການລົງທຶນທຽບເປັນ Equity MW ເຂົ້າມາທັງໝົດ 304.3 MW, ສົ່ງຜົນໃຫ້ບໍລິສັດມີ Equity MW ເພີ່ມຂຶ້ນ 769 MW ຈາກ 1,683 MW ໃນປີ 2021 ເປັນ 2,452 MW ໃນປີ 2030 ຫຼື ເພີ່ມຂຶ້ນ 46%. ການຮັບໂອນເຂື່ອນໄຟຟ້າດັ່ງກ່າວບໍລິສັດໄດ້ລະດົມທຶນຈາກການອອກຫຸ້ນກູ້ແລ້ວ, ດັ່ງນັ້ນຈຶ່ງບໍ່ມີພາລະທາງການເງິນຫຼາຍ. ນອກຈາກນີ້ EDL-Gen, ສາມາດຮັບຮູ້ກຳໄລ ແລະ ສ່ວນແບ່ງກຳໄລເຂົ້າມາທັນທີເພາະວ່າໂຮງງານໄຟຟ້າເຫຼົ່ານີ້ມີວັນປະຕິບັດການທາງການຄ້າ (COD) ກ່ອນ ຫຼືໃນເວລາໂອນ, Figure 5 ສະແດງຕາຕະລາງ ແລະ ກຣາບຂອງແຜນການຮັບໂອນເຂື່ອນໄຟຟ້າ ແລະ ການລົງທຶນໃນ IPPs ໃນລະຫວ່າງປີ 2022-30.

Figure 5: EDL-Gen's Planned Transferred Equity MW

Planned Transferred Equity MW					
HPP	Capacity (MW)	% Owned	Equity MW	Scheduled Transfer Year	COD
1 Xeset 2 Ext.	10	100	10	2022	2022
2 Selabam Ext.	8	100	8	2022	2022
3 Xeset 3	23	100	23	2022	2018
4 Nam Khan 3	60	100	60	2023	2018
5 Nam Chiane	104	100	104	2022	2018
6 Nam Ngum 1 Ex-Unit 6	40	100	40	2024	2021
7 Nam Hinboun	30	100	30	2025	2021
8 Lower Huay Lamphanh	15	60	9	2022	2021
9 Nam Dik 1	15	70	11	2025	2025
10 Nam Phoun	45	51	23	2026	2026
11 Nam Thuen 1	650	15	98	2022	2022
12 Nam Bi 1, 2, 3	135	80	108	2028	2028
13 Nam Ngiep 2	180	10	18	2022	2016
14 Xekaman 3	250	15	38	2022	2022
15 Nam Dik 2-3	25	70	18	2025	2025
16 Pak Beng	912	19	173	2030	2030
Total Equity MW			769		



Sources: EDL-Gen and KTX Research

ໂອກາດການຂະຫຍາຍຕົວກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າຍັງມີອີກຫຼາຍ

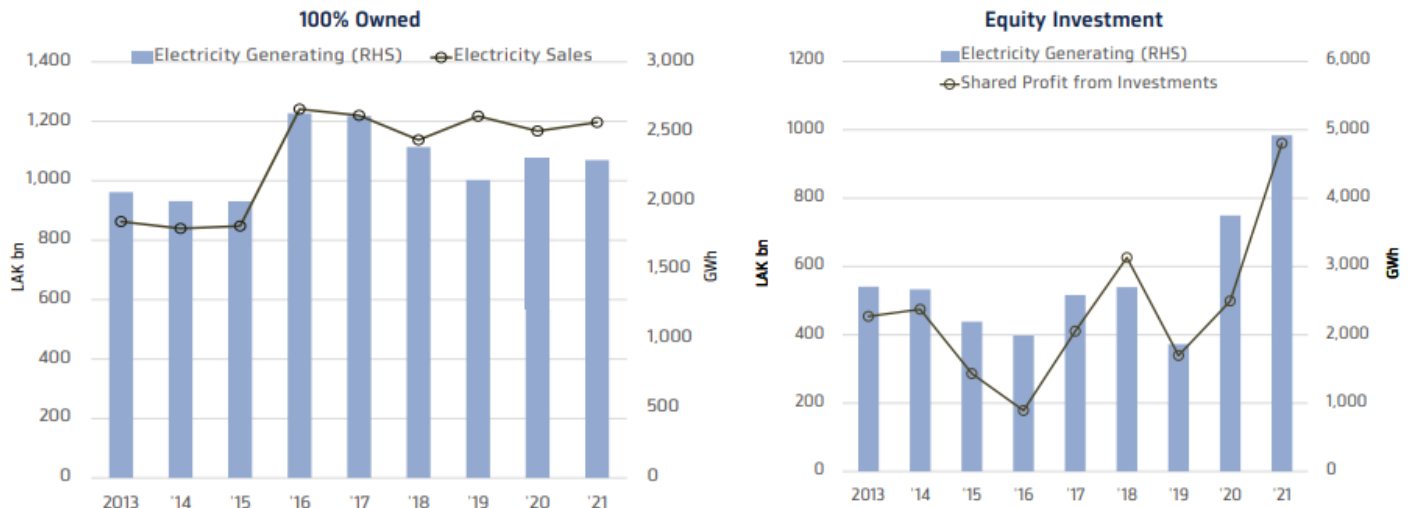
ພວກເຮົາເບິ່ງການຂະຫຍາຍຕົວຂອງ ຄວາມສາມາດໃນການຜະລິດກະແສໄຟຟ້າໃນອະນາຄົດຂອງ EDL-Gen ສ່ວນໜຶ່ງມາຈາກການເປັນບໍລິສັດລູກຂອງລັດວິສາຫະກິດໄຟຟ້າລາວ , ຜູ້ນຳການຜະລິດໄຟຟ້າຂອງ ສປປລາວ , ທີ່ຕ້ອງໄດ້ຮ່ວມມືກັນຕາມ ແຜນພັດທະນາໄຟຟ້າຂອງປະເທດ . ນອກຈາກນັ້ນ , ສປປລາວ ມີທ່າແຮງທີ່ຈະພັດທະນາເຂື່ອນໄຟຟ້າພະລັງນໍ້າໄດ້ສູງເຖິງ 26,000 MW ຈາກປັດຈຸບັນ 10,000 MW. ລວມທັງຄວາມຕ້ອງການຊື້ໄຟຟ້າຈາກປະເທດອ້ອມຂ້າງ (ໄທ, ຫວຽດນາມ, ມາເລເຊຍ ແລະ ອື່ນໆ) ທີ່ໄດ້ສັນຍາໄວ້ແລ້ວ 14,000 MW ແລະ ທຽບກັບ EDL-Gen ທີ່ມີສ່ວນແບ່ງຕະຫຼາດສະເລ່ຍ 17% ຂອງກຳລັງການຕິດຕັ້ງທັງໝົດໃນທົ່ວປະເທດ (ອ້າງອີງຈາກຄຳສະເລ່ຍລະຫວ່າງປີ 2014-20) ໝາຍຄວາມວ່າ EDL-Gen ມີໂອກາດເພີ່ມກຳລັງການຜະລິດໄຟຟ້າສ່ວນທີ່ເປັນເຈົ້າຂອງຂຶ້ນອີກ 2,700 MW ຫຼືເພີ່ມຂຶ້ນ 60% ຈາກປີ 2021.

ການວິເຄາະຜົນການດຳເນີນງານແລະ ທ່າອ່ຽງ

ຜົນການດຳເນີນງານປ່ຽນແປງໄປຕາມປະລິມານການຜະລິດໄຟຟ້າພະລັງນໍ້າທີ່ຂຶ້ນກັບປັດໃຈສະພາບອາກາດ

ອີງຕາມບົດລາຍງານການເງິນຂອງ EDL-Gen ແຕ່ປີ 2013-21, ສະທ້ອນໃຫ້ເຫັນຄວາມຜັນຜວນຂອງຜົນການດຳເນີນງານຂອງບໍລິສັດ , ໂດຍແຫຼ່ງລາຍຮັບຂອງ EDL-Gen ແມ່ນມາຈາກ 2 ພາກສ່ວນຕົ້ນຕໍຄື 1) ລາຍຮັບຈາກການຂາຍໄຟຟ້າຂອງ ເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ EDL-Gen ເປັນເຈົ້າຂອງທັງໝົດ ແລະ 2) ສ່ວນແບ່ງກຳໄລຈາກການຮ່ວມລົງທຶນໃນເຂື່ອນ IPPs. ແຕ່ຢ່າງໃດກໍຕາມ , ລາຍຮັບ ແລະ ການແບ່ງປັນກຳໄລຂອງບໍລິສັດແມ່ນຂຶ້ນຂ້າງປ່ຽນແປງໄປຕາມປະລິມານການຜະລິດໄຟຟ້າໃນແຕ່ລະປີ . Figure 6 ສະແດງໃຫ້ເຫັນລາຍຮັບ ແລະ ສ່ວນແບ່ງກຳໄລ ຜົນກຳໄລຈາກການລົງທຶນມີທ່າອ່ຽງປ່ຽນແປງໄປຕາມປະລິມານໄຟຟ້າທີ່ຜະລິດໄດ້ໃນແຕ່ລະປີຂຶ້ນກັບປະລິມານນໍ້າທີ່ໄຫຼຜ່ານເຂື່ອນ . ເຊິ່ງມີປັດໃຈມາຈາກປະລິມານນໍ້າຝົນ ແລະ ປະລິມານນໍ້າໃນພື້ນທີ່ເກັບນໍ້າໃນແຕ່ລະໄລຍະ .

Figure 6: Revenues, Shared Profit and Electricity Generating, 2013-21

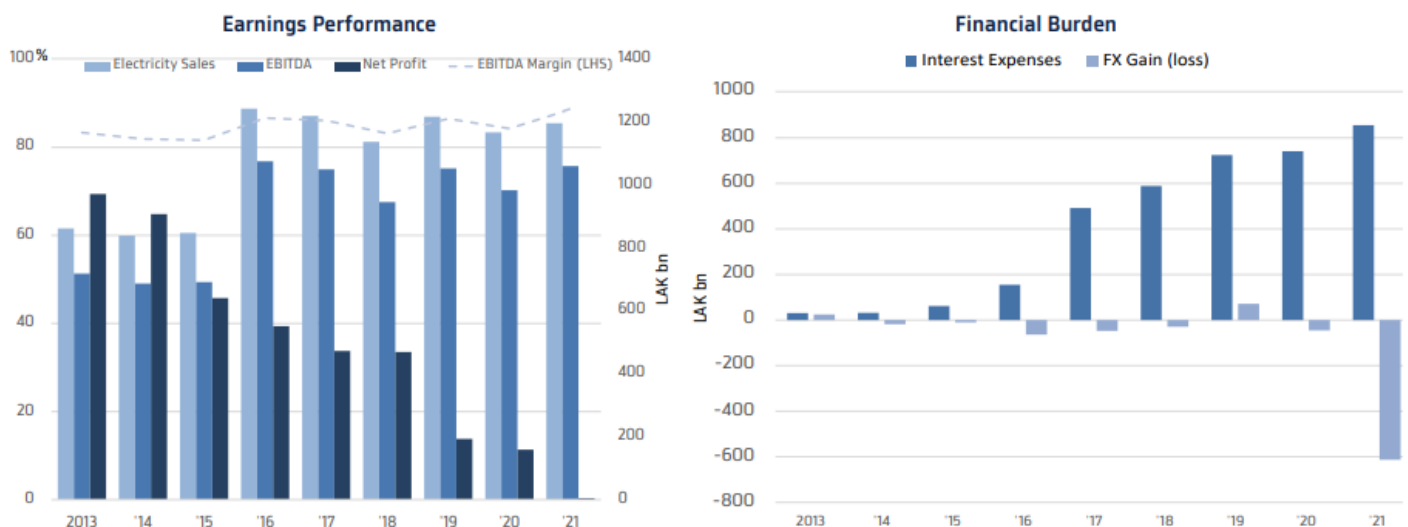


Sources: EDL-Gen and KTX Research

ກຳໄລສຸດທິຜົນຜ່ວນເນື້ອຈາກຄ່າໃຊ້ຈ່າຍທາງດ້ານການເງິນລະອັດຕາແລກປ່ຽນ

ເຖິງແມ່ນວ່າລາຍຮັບຈາກການຂາຍໄຟຟ້າຈາກເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ EDL-Gen ເປັນເຈົ້າຂອງ ແລະ ເຂື່ອນ IPPs ທີ່ບໍລິສັດຖືຮຸ້ນໄດ້ຖືກກຳນົດໄວ້ໃນສັນຍາຊື້-ຂາຍໄຟຟ້າ (PPAs) ທີ່ລາຄາຂາຍໄຟຟ້າຖືກຜູກມັດກັບອັດຕາແລກປ່ຽນ (FX) ທັງ LAK, THB ແລະ USD ໃນອັດຕາສ່ວນທີ່ແຕກຕ່າງກັນຕາມແຕ່ລະ PPA ໃນແຕ່ລະເຂື່ອນ. ສ່ວນຄວາມຜົນຜ່ວນຂອງກຳໄລສຸດທິໃນໄລຍະເວລາດຽວກັນຕົ້ນຕໍແມ່ນມາຈາກຜົນກະທົບຂອງຄ່າໃຊ້ຈ່າຍທາງດ້ານການເງິນ ແລະ ຜົນກຳໄລ (ຂາດຫີນ) ຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນທີ່ເກີດຈາກການອອກຫຸ້ນກູ້ຂອງ EDL-Gen ເພື່ອສະໜອງທຶນໃຫ້ແກ່ການໂອນ ແລະ ການຊື້ຮຸ້ນໃນເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ສ່ວນຫຼາຍແມ່ນກຳລັງກໍ່ສ້າງເຮັດໃຫ້ ຕ້ອງແບກຮັບພາລະຈ່າຍດອກເບ້ຍກ່ອນ, ໃນຂະນະທີ່ການຮັບຮູ້ລາຍ ຮັບຈະເກີດຂຶ້ນຫຼັງຈາກທີ່ເຂື່ອນໄຟຟ້າສຳເລັດການກໍ່ສ້າງ ແລະ ໄດ້ຮັບການໂອນເຂົ້າມາ ບວກກັບຮຸ້ນກູ້ທີ່ອອກເປັນສະກຸນເງິນ THB ແລະ USD ແຂງຄ່າຂຶ້ນຫຼາຍທຽບກັບ LAK, ໂດຍສະເພາະນັບຕັ້ງແຕ່ 2021, ສິ່ງຜົນໃຫ້ບໍລິສັດຂາດຫີນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນເງິນຕາຕ່າງປະເທດໃນການຈ່າຍເງິນດອກເບ້ຍຮຸ້ນກູ້ທີ່ຮອດກຳນົດຈ່າຍຄືນ. Figure 7 ຢູ່ເບື້ອງຊ້າຍສະແດງໃຫ້ເຫັນເຖິງກຳໄລກ່ອນຄ່າໃຊ້ຈ່າຍດອກເບ້ຍ ພາສີ ແລະ ຄ່າເສື່ອມລາຄາຄ່າຕັດຂາຍ (EBITDA) ຂອງບໍລິສັດທີ່ປ່ຽນໄປຕາມລາຍໄດ້ຈາກການຂາຍ ແລະ ກຳໄລສຸດທິມີທ່າອ່ຽງທີ່ຈະອ່ອນລົງຕັ້ງແຕ່ປີ 2013 ເນື່ອງຈາກຜົນກະທົບຂອງຄ່າໃຊ້ຈ່າຍດອກເບ້ຍແລະ FX (ຮູບດ້ານຂວາ).

Figure 7: Earnings Performance and Financial Burden, 2013-21



Sources: EDL-Gen and KTX Research

ກຳໄລສຸດທິ 9 ເດືອນ ປີ 2022 ເພີ່ມຂຶ້ນ 8 ເທົ່າຈາກລາຍໄດ້ອື່ນໆ

ເຖິງໃນໄລຍະ 9 ເດືອນ ປີ 2022 (9M22), EDL-Gen ມີລາຍຮັບ 1,042,521 ລ້ານກີບ ເພີ່ມຂຶ້ນ 13% ທຽບປີຕໍ່ປີ, ຕົ້ນຕໍແມ່ນມາຈາກປະລິມານການຂາຍໄຟຟ້າເພີ່ມຂຶ້ນ 28% ທຽບປີຕໍ່ປີ ເປັນ 2,297 GWh, ໃນຂະນະທີ່ເກືອບ 90% ຂອງຕົ້ນທຶນຂາຍແມ່ນມາຈາກຄ່າເຊື່ອມລາຄາແລະ ຕັດຈ່າຍເພີ່ມຂຶ້ນ 5% ທຽບປີຕໍ່ປີ ຊ່ວຍໃຫ້ EDL-Gen ສ້າງກຳໄລຂຶ້ນຕົ້ນໃນໄຕມາດເພີ່ມຂຶ້ນ 21% ທຽບປີຕໍ່ປີ ເປັນ 581,727 ລ້ານກີບ. ນອກນີ້ບໍລິສັດຍັງມີລາຍຮັບຈາກການລົງທຶນໃນ IPPs ຈຳນວນ 1,138,450 ລ້ານກີບ, ເພີ່ມຂຶ້ນ 44% ທຽບປີຕໍ່ປີ. ເຖິງຢ່າງໃດກໍຕາມລາຍຈ່າຍອື່ນໆທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນຫຼາຍເກີດຂຶ້ນຈາກການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນທີ່ບໍລິສັດຈ່າຍຄືນ ດອກເບ້ຍ ແລະ ຮຸ້ນກູ້ໃນຊ່ວງ 3M22 ຈຳນວນ 2,556,702 ລ້ານກີບ (ເມື່ອທຽບໃສ່ກັບການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ 275,719 ລ້ານໃນໄລຍະ 3M21, ສ່ວນກຳໄລສຸດທິສໍາລັບໄລຍະດຽວກັນຢູ່ທີ່ 2,340,983 ກີບ ເພີ່ມຂຶ້ນ 8 ເທົ່າ ເນື່ອງຈາກບໍລິສັດບັນທຶກລາຍຮັບອື່ນໆຈຳນວນ 4,050,140 ລ້ານກີບ (ສ່ວນໃຫຍ່ແມ່ນລາຍການທີ່ບໍ່ແມ່ນເງິນສົດ) ເພີ່ມຂຶ້ນຢ່າງຫຼວງຫຼາຍເມື່ອທຽບກັບ 19,597 ລ້ານກີບໃນ 9M21.

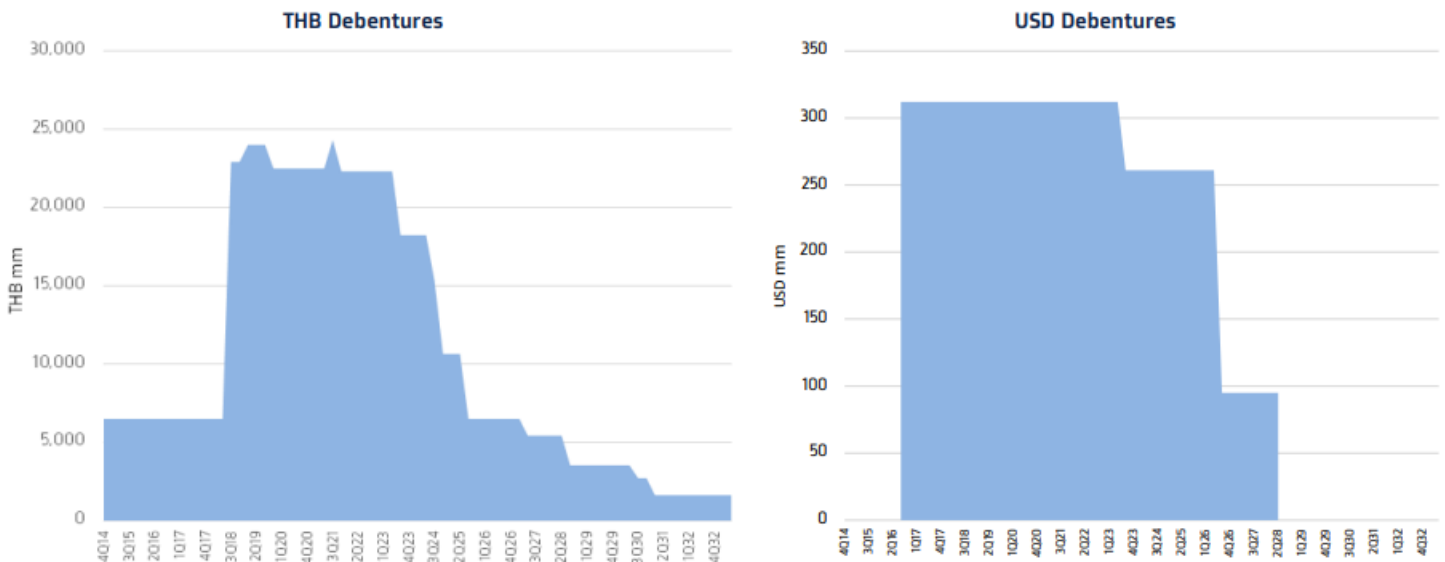
ຄາດວ່າກຳໄລປົກກະຕິຈະປ່ຽນຈາກການຂາດທຶນໃນໂອກາດປີ 2022 ເປັນກຳໄລໃນປີ 2023

ພວກເຮົາຄາດຄະເນກຳໄລສຸດທິຂອງ EDL-Gen ໃນປີ 2022 ຢູ່ທີ່ 2,667,972 ລ້ານກີບ, ເພີ່ມຂຶ້ນຫຼາຍຈາກ 4,392 ລ້ານກີບ ໃນປີ 2021. ສ່ວນກຳໄລປົກກະຕິຄາດວ່າຈະຂາດທຶນ 1,157,648 ລ້ານກີບ, ເຮົາຄາດວ່າກຳໄລປົກກະຕິຂອງ EDL-Gen ຈະເພີ່ມຂຶ້ນນັບຕັ້ງແຕ່ປີ 2023 ຈາກທີ່ບໍລິສັດຈະຄ່ອຍຮັບຮູ້ກຳໄລຈາກເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ໂອນເຂົ້າມາ. ລວມທັງສ່ວນແບ່ງກຳໄລຈາກ Equity MW ທີ່ເພີ່ມ 46% ເຊິ່ງພວກເຮົາຄາດຄະເນກຳໄລປົກກະຕິຂອງບໍລິສັດໃນປີ 2023 ຈະຢູ່ທີ່ 553,354 ລ້ານກີບ.

ໂອກາດທີ່ຈະໄດ້ຮັບການຊົດເຊີຍຜົນກະທົບຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນແລະ ປະລິມານການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ຕ່ຳກວ່າແຜນການ

EDL-Gen ມີໂອກາດທີ່ຈະຊົດເຊີຍຜົນກະທົບຈາກການຜະລິດໄຟຟ້າຕ່ຳກວ່າແຜນການລວມທັງຜົນກະທົບຂອງອັດຕາແລກປ່ຽນ. ໃນ PPAs ຂອງ 7 ເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ໄດ້ຍົກຍ້າຍໄດ້ລະບຸໄວ້ວ່າເຂື່ອນຕ້ອງມີຜົນຕອບແທນຈາກການລົງທຶນ (Equity IRR) ຢູ່ທີ່ 15%, ພ້ອມທັງມີ Capacity Factor (CF-ອັດຕາການໃຊ້ກຳລັງການຜະລິດ) ບໍ່ຕ່ຳກວ່າ 56.6%. ນອກຈາກນີ້ຍັງລະບຸວ່າຫາກອັດຕາແລກປ່ຽນ LAK/USD ຫາກປ່ຽນແປງຫຼາຍກວ່າ 10% ຈາກທີ່ກຳນົດໄວ້ຢູ່ 8,000 LAK/USD. ທັງ EDL-Gen ແລະ EDL ສາມາດທົບທວນການປັບອັດຕາຄ່າໄຟຟ້າໄດ້. ສ່ວນອີກເຂື່ອນ IPP ອີກ 3 ເຂື່ອນຂອງບໍລິສັດມີລາຍຮັບໄຟຟ້າທັງໝົດເປັນ USD. ຈາກການປະເມີນຂອງເຮົາພົບວ່າໂຮງງານໄຟຟ້າທີ່ EDL-Gen ເປັນເຈົ້າຂອງມີຄ່າ CFs ຕ່ຳກວ່າ 56.6% ແຕ່ປີ 2017-21, ໃນຂະນະທີ່ອັດຕາແລກປ່ຽນ LAK/USD ສູງກວ່າ 8,000 ນັບຕັ້ງແຕ່ປີ 2014. ເຖິງຢ່າງໃດກໍຕາມ, PPAs ຂອງເຂື່ອນ IPPs ສ່ວນຫຼາຍແມ່ນຂາຍເປັນ THB ແລະ USD, ພ້ອມກັບມີ CFs ສູງກວ່າ. ເຊິ່ງສາມາດຫຼຸດຜ່ອນຜົນກະທົບຂອງປັດໃຈທີ່ກ່ຽວຂ້ອງເທິງໄດ້.

Figure 8: EDL-Gen's Debentures Profiles



Sources: EDL-Gen and KTX Research

ການເຮັດ Refinance ຈະຫຼຸດຜ່ອນຜົນກະທົບຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ

ໃນຕອນທ້າຍຂອງ 3Q22, EDL-Gen ມີໜີ້ສິນທັງໝົດ 15 ພັນຕື້ກີບ (866 ລ້ານໂດລາສະຫາລັດ), ອັດຕາໜີ້ສິນສູດທິດຕົນປະມານ 1.3 ເທົ່າ (ຕໍ່າກວ່າ ອັດຕາສ່ວນທີ່ລະບຸໄວ້ບໍ່ເກີນ 2 ເທົ່າ), ຫຼຸດລົງຈາກ 1.9 ເທົ່າໃນທ້າຍປີ 2021. ລະຫວ່າງປີ 2023 ຫາ 26, ຈະອອກຮຸ້ນກູ້ທັງໝົດ 679 ລ້ານໂດລາ (ແບ່ງອອກ ເປັນ 16 ຕື້ບາດ ແລະ 217 ລ້ານໂດລາສະຫາລັດ), ເຊິ່ງບໍລິສັດມີແຜນຈະອອກຮຸ້ນກູ້ ໃໝ່, ລວມທັງການກູ້ຢືມຈາກສະຖາບັນການເງິນບໍ່ເກີນ 500 ລ້ານໂດລາ ສະຫາລັດເພື່ອເຮັດ Refinance ຮຸ້ນກູ້ທີ່ຈະຮອດກຳນົດຊຳລະ. ເຮົາເຫັນວ່າ, ເຖິງການເຮັດ Refinance ຈະເຮັດໃຫ້ໜີ້ສິນ ແລະ ຕົ້ນທຶນການເງິນຂອງ EDL-Gen ສູງຂຶ້ນເມື່ອປຽນມາເປັນກີບ, ແຕ່ກໍຈະຖືກຊົດເຊີຍຈາກລາຍຮັບ ແລະ ສ່ວນແບ່ງກຳໄລຂອງເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ຈະຄ່ອຍໆໂອນຕັ້ງແຕ່ປີ 2022. ນອກຈາກນັ້ນ, ມັນຈະຫຼຸດຜ່ອນຜົນກະທົບຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນຂອງຮຸ້ນກູ້ທີ່ຄົບກຳນົດຈ່າຍຄືນ ແລະ ຄ່າໃຊ້ຈ່າຍດອກເບ້ຍໃນແຕ່ລະງວດ ເພາະວ່າຮຸ້ນກູ້ໃໝ່ຈະ ອອກໃນອັດຕາ ແລກປ່ຽນທີ່ໃກ້ຄຽງ ກັບອັດຕາປະຈຸບັນ.

ການປະເມີນມູນຄ່າຮຸ້ນ

ມູນຄ່າທີ່ເໝາະສົມຕາມວິທີ SOTP ຢູ່ທີ່ 2,660 ກີບຕໍ່ຮຸ້ນ

ພວກເຮົາປະເມີນມູນຄ່າຮຸ້ນທີ່ເໝາະສົມຂອງ EDL-Gen ໂດຍໃຊ້ວິທີ Sum-of-the-Part ໂດຍນຳໃຊ້ວິທີສ່ວນຫຼຸດກະແສເງິນສົດ (DCF) ທີ່ມາຈາກເຂື່ອນ ໄຟຟ້າທີ່ບໍລິສັດເປັນເຈົ້າຂອງທັງໝົດ. ສຳລັບການປະເມີນມູນຄ່າເງິນລົງທຶນໃນເຂື່ອນ IPPs, ວິທີການປະເມີນມູນຄ່າແມ່ນໃຊ້ວິທີ Relative Valuation ອີງໃສ່ ຮຸ້ນຂອງບໍລິສັດຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ຊື່ຂາຍໃນຕະຫຼາດຫຼັກຊັບພາກພື້ນ. ໂດຍສະເພາະໃນປະເທດຫວຽດນາມທີ່ມີບໍລິສັດໄຟຟ້າພະລັງນ້ຳຈົດທະບຽນຢູ່ຫຼາຍ, ພວກເຮົາ ນຳໃຊ້ກະແສເງິນສົດຂອງກິດຈະການ (FCFF) ທີ່ EDL-Gen ຄາດວ່າຈະໄດ້ຮັບຈາກເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ບໍລິ ສັດເປັນເຈົ້າຂອງໃນປະຈຸບັນ ແລະ ໃນອະນາຄົດທີ່ໄດ້ຖືກ ເປີດເຜີຍຕໍ່ສາທາລະນະແລ້ວລວມເປັນກຳລັງການຜະລິດທີ່ຈະຮັບໂອນເຂົ້າມາຈົນຄິດ 2,452 MW ໃນປີ 2030 ແລະ ຈົນກ່ວາ PPAs ທີ່ຍັງເຫຼືອຈະຫມົດອາຍຸ (ພາຍໃຕ້ສົມມຸດຖານວ່າຈະບໍ່ມີການຕໍ່ອາຍຸໄປອີກ 10 ປີ ຕາມທີ່ PPAs ລະບຸວ່າສາມາດເຈລະຕຳລອງໄດ້) ອັດຕາສ່ວນຫຼຸດ (Discount Rate) ແມ່ນປະເມີນ ຈາກຄ່າຕົ້ນທຶນສະເລ່ຍຖ່ວງນ້ຳຫນັກຂອງກິດຈະການ (Weighted Average Cost of Capital – WACC).

ເນື່ອງຈາກຕະຫຼາດຕາສານໜີ້ ແລະ ຕະຫຼາດຫຼັກຊັບຂອງ ສປປ ລາວ ກຳລັງຢູ່ລະຫວ່າງພັດທະນາ, ເຮັດໃຫ້ຂໍ້ມູນທີ່ມີຢູ່ມີຈຳກັດໃນການຫາໂຕປ່ຽນ (Parameters) ໂດຍສະເພາະການຄິດໄລ່ Risk Premium. ດັ່ງນັ້ນ, ພວກເຮົາຈຶ່ງໃຊ້ Country Risk Premium ທີ່ປະເມີນຈາກການຈັດອັນດັບເດດິດ (Sovereign Rating) ແທນ. ສປປ ລາວ ໄດ້ຖືກ Moody's Investor Service ປັບຫຼຸດເດດິດປະເທດລົງເປັນ Caa3 ແລະ ໃຫ້ທ່າອ່ຽງເປັນ "ລົບ" ຕັ້ງແຕ່ກາງປີ 2022. ໂດຍອັນດັບເດດິດດັ່ງກ່າວທຽບກັບມາເປັນຄ່າ Risk Premium ຢູ່ທີ່ 19.99%* ເນື່ອງຈາກການຈັດອັນດັບຂອງ EDL-Gen ແມ່ນຢູ່ໃນ ລະດັບດຽວກັນກັບຂອງ EDL ທີ່ມີລະດັບດຽວກັນກັບ ສປປ ລາວ, ພວກເຮົາໃຊ້ຄ່າ Risk Premium ດຽວກັນ ເນື່ອງຈາກ ສປປ ລາວ ມີຕະຫຼາດຕາສານໜີ້ທີ່ ມີສະພາບຄ່ອງຕໍ່າ, ບໍ່ມີຂໍ້ມູນກ່ຽວກັບອັດຕາຜົນຕອບແທນຂອງພັນທະບັດລັດຖະບານ (Government Bond Yields) ໃນໄລຍະຍາວເຖິງ 30 ປີ. ດັ່ງນັ້ນ ພວກເຮົາຈຶ່ງປະເມີນອັດຕາຜົນຕອບແທນທີ່ປາສະຈາກຄວາມສ່ຽງ (Rf) ໂດຍອີງໃສ່ຂໍ້ມູນອັດຕາດອກເບ້ຍຂອງ ຮຸ້ນກູ້ຫຼາຍຊຸດທີ່ອອກໂດຍ EDL-Gen, ຕັ້ງແຕ່ ອາຍຸ 3–15 ປີ ແລະ ເຮັດ bootstrapping ໄດ້ຄ່າ Rf ຢູ່ທີ່ 10.9%, ສິ່ງຜົນໃຫ້ອັດຕາຜົນຕອບແທນທີ່ຕ້ອງການຂອງຮຸ້ນຢູ່ທີ່ 30.86% ໃນອັດຕາສ່ວນໜີ້ ສິນ 2x ຕໍ່ຫຸ້ນ, ຄິດໄລ່ເປັນ WACC ອອກມາຢູ່ທີ່ 14.62%. ສ່ວນມູນຄ່າທີ່ເໝາະສົມຂອງເຂື່ອນ ເຮົາປະເມີນຈາກສ່ວນແບ່ງກຳໄລຄາດຄະເນທີ່ບໍລິສັດຈະໄດ້ ຮັບໃນປີ 2023 ແລະ ນຳໃຊ້ອັດຕາສ່ວນລາຄາຮຸ້ນຕໍ່ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (PER) 7.4 ເທົ່າ, ເຊິ່ງແມ່ນ ຄ່າສະເລ່ຍ PE ຂອງຮຸ້ນໄຟຟ້າຢູ່ຕະຫຼາດຫຼັກຊັບ ໂຮ່ຈິມິນ (HOSE) ປະເທດຫວຽດນາມ ເມື່ອລວມມູນຄ່າຂອງ 2 ສ່ວນນີ້ ແລະ ຫັກຫນີ້ສິນສູດທິ ເປັນມູນຄ່າທີ່ເໝາະສົມຂອງຮຸ້ນຢູ່ທີ່ 2,660 ກີບ. Figure 9 ສະແດງ ການປະເມີນ Sum-of-the parts ຂອງຮຸ້ນ EDL-Gen ແລະ ໂຕປ່ຽນສຳຄັນທີ່ໃຊ້ໃນການປະເມີນມູນຄ່າທີ່ເໝາະສົມ.

Figure 9: Sum-of-the-parts valuation for EDL-Gen

Value of power plant	LAKmn	%	Key parameters	
100% Owned (FCFF)	10,377,445	49	Risk-free rate	10.87%
IPPs (7.4x PER)	10,807,764	51	Risk premium *	19.99%
			Beta	1.0
			Cost of equity	30.86%
			Cost of debt	6.50%
			D/E ratio	2:1
			Tax rate	0.00%
			WACC	14.62%
Total firm value	21,185,210			
Net debt	16,704,123			
Total equity value	4,461,106			
Per share (LAK)	2,660			

Sources: EDL-Gen, Bloomberg and KTX Research

* <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly22.xlsx>

ລາຄາຮຸ້ນຍັງມີລາຄາຖືກເມື່ອປຽບທຽບກັບບໍລິສັດໄຟຟ້າໃນພາກພື້ນໂດຍສະເລ່ຍ

ອີງຕາມເກນໃນພາກສ່ວນສຸດທ້າຍຂອງເອກກະສານ

ບົດລາຍງານບໍລິສັດ : ບໍລິສັດຜະລິດໄຟຟ້າລາວ (EDL-GEN)

ປະຈຸບັນຮຸ້ນ EDL-Gen ມີມູນຄ່າຕະຫຼາດປະມານ 3.9 ພັນຕື້ກີບ (232 ລ້ານໂດລາສະຫະລັດ), ເຊິ່ງເປັນຫຼັກຊັບທີ່ໃຫຍ່ທີ່ສຸດໃນບັນດາຮຸ້ນທີ່ຈົດທະບຽນໃນຕະຫຼາດຫຼັກຊັບລາວ ລາຄາຮຸ້ນຂອງບໍລິສັດໃນປັດຈຸບັນແມ່ນການຊື້ຂາຍຢູ່ທີ່ 7.1 ເທົ່າ PER ໃນອີກ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ. ຍັງມີລາຄາຖືກເມື່ອທຽບກັບຮຸ້ນໄຟຟ້າທີ່ຈົດທະບຽນໃນ HOSE. ນອກຈາກນັ້ນ, EDL-Gen ຍັງມີໂອກາດທີ່ຈະຂະຫຍາຍໂຕຈາກການຂະຫຍາຍກຳລັງການຜະລິດຂອງເຂື່ອນໄຟຟ້າໃນອານາຄົດຕາມທ່າແຮງຂອງສປປລາວ ແລະ ຄວາມຕ້ອງການໄຟຟ້າຈາກປະເທດອ້ອມຂ້າງ, Figure 10 ປຽບທຽບ Valuation Matrix ຂອງ EDL-Gen ກັບບໍລິສັດອື່ນທີ່ດຳເນີນທຸລະກິດເຂື່ອນໄຟຟ້າພະລັງນ້ຳໃນ HOSE.

Figure 10: Valuation Matrix: Peer Comparisons

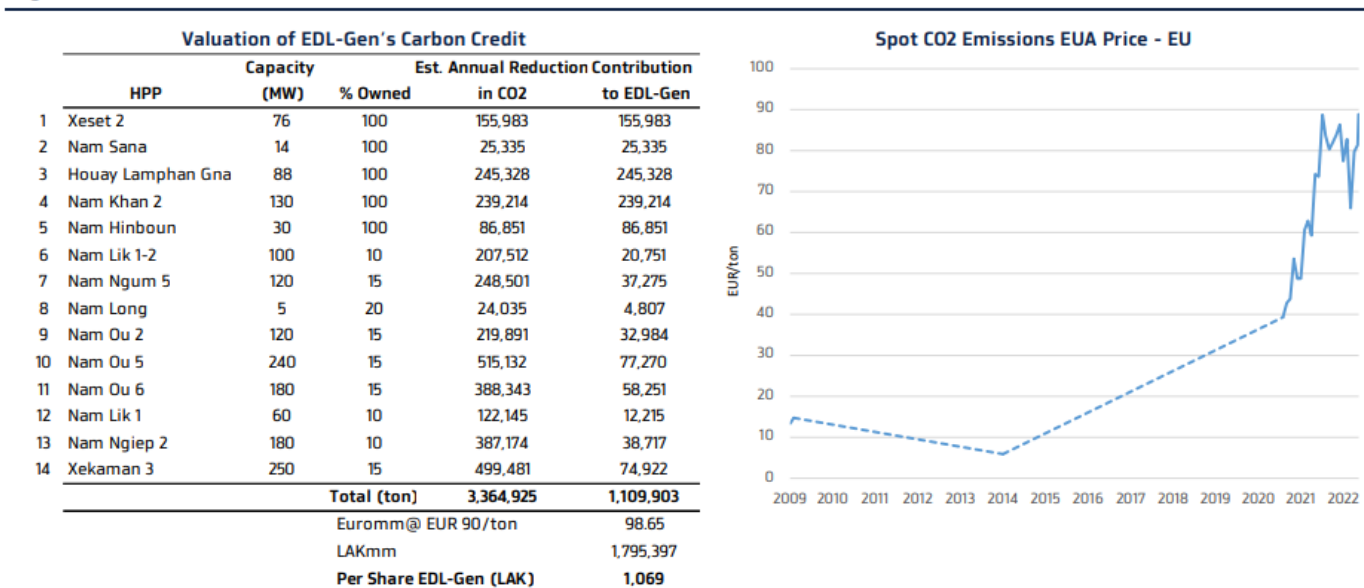
Ticker	Company	PER x	Fw PER x	PCF x	P/FCF x	Div Yield %	PBV x	PS x	ROE %	ROA %
EDL GEN	EDL-Generation PCL	n.m.	7.1	4.4	2.3	4.3	0.4	3.3	n.m.	n.m.
TMP	Thac Mo Hydropower JSC	6.5	--	7.1	--	1.6	2.3	3.4	24.56	17.59
CHP	Central Hydropower JSC	6.2	--	4.8	--	5.2	1.7	3.0	12.78	7.11
SHP	Southern Hydropower JSC	7.7	--	6.3	--	3.6	2.0	3.6	20.94	14.50
TBC	Thac Ba HydroPower JSC	7.1	--	5.6	5.7	9.9	1.7	3.0	16.90	10.63
S4A	Se San 4A Hydropower JSC	9.3	--	7.0	7.0	8.7	2.4	4.6	25.41	13.99
SJD	Can Don Hydro Power JSC	5.4	--	6.7	6.8	8.7	1.0	2.1	17.58	11.86
DRL	Hydro Power JSC - Power No. 3	9.5	--	9.5	10.0	18.6	4.7	5.3	40.82	39.90
Average		7.4	na.	6.7	7.4	8.0	2.2	3.5	22.7	16.5

Sources: Bloomberg and KTX Research, data as of January 12, 2023

ໂອກາດສ້າງລາຍຮັບແລະ ສ້າງມູນຄ່າເພີ່ມໃນອະນາຄົດຈາກການຂາຍຄາບອນເຄດິດ

ນອກຈາກໂອກາດການຂະຫຍາຍຕົວໃນທຸລະກິດການຂາຍໄຟຟ້າແລ້ວ, EDL-Gen ຍັງມີໂອກາດສ້າງລາຍຮັບ ແລະ ສ້າງມູນຄ່າເພີ່ມຈາກການຂາຍຄາບອນເຄດິດເພາະເຂື່ອນໄຟຟ້າບໍ່ໃຊ້ນ້ຳມັນເຊື້ອໄຟ. ດັ່ງນັ້ນ, ບໍ່ມີການປ່ອຍ Greenhouse Gas ອອກມາ, ເຊິ່ງຄິດໄລ່ເປັນປະລິມານຄາບອນໄດອອກໄຊ (CO₂) ທີ່ຫຼຸດລົງ ແລະ ສາມາດປຽບທຽບເປັນຄາບອນເຄດິດໄດ້. ຮ່ວມກັບບັນດາບໍລິສັດຈົດທະບຽນໃຫຍ່ໃນຕະຫຼາດຫຼັກຊັບສຳຄັນທົ່ວໂລກທີ່ມີຄວາມຕັ້ງໃຈທີ່ຈະລົດການປ່ອຍກາສເປັນສູນ ພາຍໃນ ຫຼື ກ່ອນປີ 2050, ຄາດວ່າຈະເຮັດໃຫ້ຄວາມຕ້ອງການຄາບອນເຄດິດເພີ່ມຂຶ້ນຢ່າງຫຼວງຫຼາຍໃນຊ່ວງ 10 ປີຕໍ່ໄປ, ບໍລິສັດທີ່ປຶກສາ McKinsey ອອກລາຍງານວ່າຕະຫຼາດຄວາມຕ້ອງການຄາບອນເຄດິດແບບສະໜັກໃຈ (Voluntary Carbon Market-VCM) ຈະເພີ່ມຂຶ້ນ 15 ເທົ່າຈາກ 2021 ເປັນ 1.5 – 2.0 Gigatonnes (Gt – ທຽບເທົ່າຕື້ໂຕນ) ຕໍ່ປີຂອງ CO₂ ໃນປີ 2030 ແລະຈະເພີ່ມຂຶ້ນ 100 ເທົ່າເປັນ 3-4. Gt CO₂ ໃນປີ 2050. McKinsey ຄາດຄະເນວ່າໃນປີ 2030 ຕະຫຼາດຄາບອນເຄດິດທົ່ວໂລກອາດມີມູນຄ່າສູງເຖິງ 50 ຕື້ USD. Figure 11 ສະແດງໃຫ້ເຫັນການເຄື່ອນໄຫວລາຄາ spot ໃນຕະຫຼາດຄາບອນເຄດິດ EU, ຢູ່ເບື້ອງຊ້າຍແມ່ນຕາຕະລາງຂອງເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ EDL-Gen ຖືຫຸ້ນ ແລະ ຖືກພິຈາລະນາເພື່ອຮັບຮອງເຂົ້າໂຄງການ CDM (Clean Development Mechanism) ທີ່ຄາດຄະເນຈຳນວນ CO₂ ທີ່ເຂື່ອນໄຟຟ້າສາມາດຫຼຸດລົງໃນແຕ່ລະປີ ແລະ ສາມາດນຳໄປຂາຍໄດ້ ຈາກການຄາດຄະເນຂອງພວກເຮົາເຫັນວ່າ ເຂື່ອນໂຮງງານໄຟຟ້າທີ່ EDL-Gen ຖືຮຸ້ນສາມາດຫຼຸດຜ່ອນການປ່ອຍກາສໄດ້ປະມານ 3.36 ລ້ານໂຕນ CO₂ ຕໍ່ປີ ເຊິ່ງເປັນສັດສ່ວນຂອງບໍລິສັດ 1.1 ລ້ານໂຕນ CO₂ ຕໍ່ປີ ຂະນະທີ່ລາຄາຊື້ຂາຍຄາບອນເຄດິດໃນຕະຫຼາດ ຢູ່ເອີຣົບມີລາຄາສູງເປັນເທົ່າໂຕນຕໍ່ຕັ້ງແຕ່ປີ 2020, ໃນປັດຈຸບັນປະມານ 90 ເອີໂຣຕໍ່ໂຕນ. ເຮົາເຊື່ອວ່າເຂື່ອນ ທີ່ເຫຼືອທັງທີ່ກຳລັງກຳເນີນການ ແລະ ກຳລັງກໍ່ສ້າງສາມາດນຳເຂົ້າໂຄງການ CDM ໄດ້ຕື່ມ.

Figure 11: Valuation of EDL-Gen's Carbon Credit



Sources: EDL-Gen, CDM, ETS and KTX Research

ຂໍ້ມູນບໍລິສັດ

EDL-Gen ເປັນບໍລິສັດຜະລິດພະລັງງານໄຟຟ້າ

ລັດວິສາຫະກິດໄຟຟ້າລາວມະຫາຊົນ (EDL-Gen) ເປັນບໍລິສັດຜະລິດກະແສໄຟຟ້າໃນ ສປປ ລາວ, ສ້າງຕັ້ງຂຶ້ນໃນປີ 2010 ເປັນສ່ວນໜຶ່ງໃນການປັບໂຄງສ້າງກິດຈະການໄຟຟ້າໃນທົ່ວປະເທດ ໂດຍການຮັບໂອນເຂື່ອນໄຟຟ້າຈາກລັດວິສາຫະກິດໄຟຟ້າລາວ (EDL) (ປະຈຸບັນແມ່ນຜູ້ຖືຫຸ້ນລາຍໃຫຍ່ 51%). ບໍລິສັດໄດ້ເຂົ້າຈົດທະບຽນໃນຕະຫຼາດຫຼັກຊັບແຫ່ງ ສປປ ລາວ ໃນປີ 2011. ໃນທ້າຍໄຕມາດ 3 ປີ 22, ບໍລິສັດ EDL-Gen ມີເຂື່ອນທີ່ເປັນເຈົ້າຂອງທັງໝົດຢູ່ 10 ເຂື່ອນ ມີກຳລັງການຜະລິດທັງໝົດ 699 MW, ທັງໝົດເປັນເຂື່ອນໄຟຟ້າພະລັງນ້ຳ .

Figure 12: Wholly Own Business

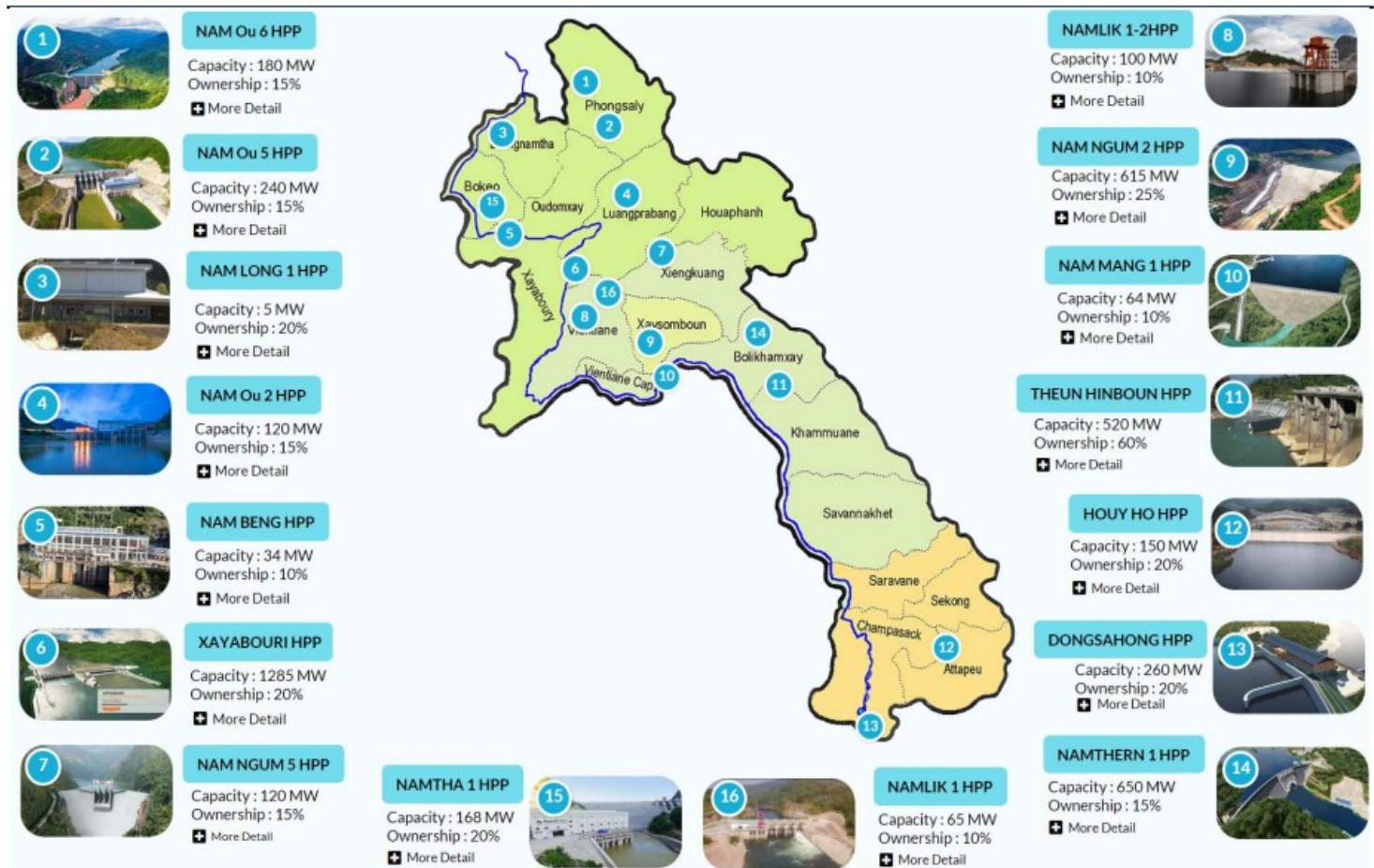


Source: EDL-Gen

ລົງທຶນໃນເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ເປັນPPPs

EDL-Gen ຍັງໄດ້ລົງທຶນເຂົ້າໃນເຂື່ອນ IPPs ທີ່ EDL ຖືກ່ອນໜ້ານີ້ ແລະ ໄດ້ໂອນໃຫ້ບໍລິສັດ. ໃນທ້າຍໄຕມາດທີ 3 ປີ 2022 EDL-Gen ໄດ້ລົງທຶນໃນເຂື່ອນ IPPs ຈຳນວນ 16 ເຂື່ອນ (ໂຮງງານໄຟຟ້າພະລັງແສງອາທິດ 1 ໂຮງງານ) ໃນອັດຕາສ່ວນການຖືຮຸ້ນແຕ່ 10% ຫາ 60% ຂອງກຳລັງການຜະລິດທັງໝົດ . ລວມກຳລັງການຜະລິດໃນອັດຕາສ່ວນບໍລິສັດຖືມີຢູ່ 984 MW.

Figure 13: Joint Venture Business



Source: EDL-Gen

ຕາຕະລາງຂໍ້ມູນທາງດ້ານການເງິນ

ສະຫຼຸບທາງດ້ານການເງິນ ຫົວໜ່ວຍ : ລ້ານກີບ	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
ໃບລາຍງານຜົນໄດ້ຮັບ						
ຍອດຂາຍໄຟຟ້າ	1,137,430	1,217,530	1,167,375	1,196,664	1,331,146	1,640,539
ຕົ້ນທຶນໃນການຂາຍ	(532,735)	(582,870)	(567,894)	(585,971)	(630,900)	(744,187)
ກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ	604,695	634,660	599,481	610,693	700,246	896,352
ລາຍຈ່າຍໃນການດຳເນີນງານ	(169,215)	(154,849)	(198,319)	(154,090)	(172,838)	(169,295)
ກຳໄລຈາກການດຳເນີນງານ	435,480	479,811	401,162	456,603	527,408	727,057
ລາຍຈ່າຍທາງດ້ານການເງິນ	(588,553)	(724,366)	(741,125)	(855,815)	(849,603)	(857,779)
ລາຍຮັບຈາກເງິນປັນຜົນ	-	-	-	-	-	-
ລາຍຮັບອື່ນໆ	26,476	31,270	44,092	55,292	4,058,272	75,801
ອາກອນກຳໄລ	-	-	-	-	-	-
ກຳໄລ/ຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ	(29,050)	71,524	(45,389)	(612,913)	(2,556,702)	(852,234)
ກຳໄລຈາກການລົງທຶນໃນວິສາຫະກິດຂາຮຸ້ນ ແລະ ບໍລິສັດຮຸ້ນສ່ວນ	626,001	339,377	498,703	960,715	1,460,509	1,460,509
ສ່ວນໄດ້ເສຍທີ່ບໍ່ມີອຳນາດຄວບຄຸມ	(899)	(4,537)	1,199	510	(117)	-
ກຳໄລສຸດທິ	469,455	193,079	158,642	4,392	2,667,972	553,354
ກຳໄລຕົ້ນຕໍ	498,505	121,555	204,031	617,305	(1,157,649)	553,354
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (ຖ່ວງນໍ້າໜັກ)						
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (FD)	279.60	115.00	94.50	2.62	1,589.02	329.57
ໃບລາຍງານຖານະການເງິນ						
ເງິນສົດ ແລະ ທຽບເທົ່າເງິນສົດ	753,100	1,006,378	293,394	236,074	183,139	1,329,334
ຊັບສິນໝູນວຽນ	2,217,781	3,369,417	4,404,427	6,426,838	7,206,298	8,352,493
ເງິນລົງທຶນຈ່າຍລ່ວງໜ້າ	6,298,672	2,217,880	1,973,406	1,973,406	1,993,815	1,995,968
ທຶນດິນ ອາຄານ ແລະ ອຸປະກອນ - ສຸດທິ	9,735,008	9,841,857	9,436,044	8,975,510	8,454,188	8,472,960
ເງິນລົງທຶນໃນບໍລິສັດລູກ	-	-	-	-	-	-
ເງິນລົງທຶນໃນບໍລິສັດຮຸ້ນສ່ວນ ແລະ ວິສາຫະກິດຮຸ້ນສ່ວນ	3,809,274	7,590,592	8,200,868	8,416,286	6,116,734	6,118,887
ຊັບສິນບໍ່ໝູນວຽນ	492,436	635,769	687,668	760,127	6,553,263	6,555,632
ຊັບສິນໝູນວຽນທັງໝົດ	22,553,171	23,656,378	24,702,826	26,552,167	30,326,668	31,495,940
ໜີ້ສິນຕ້ອງລົງຊັບສິນທີ່ຊື້ພາຍໃຕ້ສັນຍາສຳປະທານ	-	-	-	-	-	-
ໜີ້ສິນໝູນວຽນທັງໝົດ	1,988,236	1,634,140	3,944,216	3,392,350	6,491,737	6,822,763
ເງິນກູ້ຢືມໄລຍະຍາວ	11,211,066	12,731,833	11,464,890	13,929,223	121,123,611	125,651,833
ໜີ້ສິນບໍ່ໝູນວຽນທັງໝົດ	-	-	-	-	-	-
ໜີ້ສິນທັງໝົດ	13,199,302	14,365,973	15,409,106	17,321,573	18,604,098	19,387,947
ທຶນຈົດທະບຽນ	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215
ກຳໄລສະສົມ	1,637,746	1,562,136	1,552,848	1,389,310	3,889,352	4,274,776
ສ່ວນໄດ້ເສຍທີ່ບໍ່ມີອຳນາດຄວບຄຸມ	676	5,213	4,014	3,504	(4,563)	(4,563)
ສ່ວນຂອງຜູ້ຖືຮຸ້ນທັງໝົດ	9,353,869	9,290,405	9,293,720	9,230,594	11,722,569*	12,107,993
ໃບລາຍງານກະແສເງິນສົດ						
ກຳໄລໃນຮອບເວລາ	469,455	193,079	158,642	4,392	2,667,972	553,354
ຄ່າຫຼັຍຫ້ຽນ ແລະ ຄ່າເສື່ອມ	483,929	541,644	515,932	520,357	553,083	691,551
ລາຍການອື່ນໆທີ່ບໍ່ແມ່ນເງິນສົດ	(236,388)	146,332	(66,365)	(107,850)	(4,281,153)	96,309
ການປ່ຽນແປງຂອງເງິນສົດທີ່ໃຊ້ໃນກິດຈະກຳການດຳເນີນງານ	(412,822)	(4,392)	(814,445)	(4,574)	(136,492)	(136,492)
ເງິນສົດທີ່ໃຊ້ໃນກິດຈະກຳການດຳເນີນງານ	(226,917)	(142,711)	(98,009)	(87,526)	(18,772)	(18,772)
ເງິນລົງທຶນໃນບໍລິສັດລູກ	(332,282)	(124,766)	(7,837)	(4,941)	(2,153)	(2,153)
ເງິນສົດອິດສະຫຼະ	77,257	93,091	(304,245)	333,947	2,969,645	996,830
ເງິນສົດຈາກການກູ້ຢືມໄລຍະຍາວ	2,254,658	548,754	(345,304)	(266,402)	(23,887)	452,823
ຈ່າຍເງິນປັນຜົນ	(486,998)	(268,689)	(167,930)	(167,930)	(167,930)	(167,930)
ເງິນສົດຈາກການເພີ່ມທຶນ	-	-	-	-	-	-
ອື່ນໆ	-	-	-	-	-	-
ກະແສເງິນສົດສຸດທິ	(114,632)	337,668	(714,220)	(62,969)	2,691,360	1,279,570



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



Krungthai XSPRING Securities Company Limited

8th, 15th-17th, 21st Floor, Liberty Square Bldg.,
287 Silom Road, Bangrak,
Bangkok, Thailand 10500
Telephone: (66-2) 695-5000
Fax: (66-2) 695-5173

ໝາຍເຫດ

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

KTZmico Research – ນິຍາມຂອງຄຳແນະນຳ

ຄຳແນະນຳຮຸ້ນ

ຊື້: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີຜົນຕອບແທນທາງບວກທັງໝົດ 15% ຫຼື ຫຼາຍກວ່າພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ

ຖື: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີຜົນຕອບແທນທັງໝົດຢູ່ລະຫວ່າງ ໜ້ອຍກວ່າ 15% ຫາ -10% ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ

ຂາຍ: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີຜົນຕອບແທນທາງລົບທັງໝົດ -10% ຫຼື ຫຼາຍກວ່າ ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ

ຜົນຕອບແທນທັງໝົດໝາຍເຖິງຜົນລວມ ອັດຕາຄວາມແຕກຕ່າງລະຫວ່າງລາຄາເປົ້າໝາຍທ້າຍປີ ແລະ ລາຄາປະຈຸບັນ ແລະ ອັດຕາເງິນບັນຊີຜົນຕາດຕະໂນຂອງຮຸ້ນຕົວກະຕຸ້ນລາຄາ ຂອງ KTZ ຊື້ໃຫ້ເຫັນທັດສະນະຂອງພວກເຮົາກ່ຽວກັບເຫດການສະເພາະຫລືຂ່າວສານທີ່ມີຜົນຕໍ່ການເຄື່ອນໄຫວຂອງລາຄາຮຸ້ນຂຶ້ນໄປຫຼືຫຼຸດລົງໃນໄລຍະເວລາສັ້ນໆ (ບໍ່ເກີນ 6 ເດືອນ), ບາງຄັ້ງແມ່ນໃນໄລຍະ ສັ້ນ (3-6 ເດືອນ). **ຕົວກະຕຸ້ນລາຄາ**

ຈະມີສາເຫດເປັນ: Positive, Negative ແລະ Neutral

Positive: ໝາຍຄວາມວ່າຈະມີເຫດການທີ່ອາດຈະເຮັດໃຫ້ລາຄາຮຸ້ນສູງຂຶ້ນ

Negative: ໝາຍຄວາມວ່າຈະມີເຫດການທີ່ອາດຈະເຮັດໃຫ້ລາຄາຮຸ້ນຫຼຸດລົງ

Neutral: ໝາຍຄວາມວ່າຈະບໍ່ມີແຮງກະຕຸ້ນ ຫຼື ເຫດການ

ຕົວກະຕຸ້ນ ອາດຈະປະກອບມີການເປີດເຜີຍກຳໄລຂອງບໍລິສັດ, ການປັບປຸງບົດວິເຄາະ, ເຫດການສຳຄັນຂອງບໍລິສັດ, ການຫັນປ່ຽນການບໍລິຫານ, ການເປີດຕົວຜະລິດຕະພັນ, ການດຳເນີນຄະດີ ແລະ ການສືບສວນ, ການລວມ ແລະ ການຊື້ບໍລິສັດ, ແລະ ອື່ນໆ

ຄຳແນະນຳໃນຂະແໜງການ

Overweight: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດລາຄາສູງກວ່າດັດຊະນີຮຸ້ນຕະຫຼາດຢ່າງ ໜ້ອຍ 10% ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.

Neutral: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດລາຄາເໝາະສົມໃນລະດັບດຽວກັນກັບດັດຊະນີຕະຫຼາດພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.

Underweight: ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດທີ່ລາຄາເໝາະສົມຕໍ່າກວ່າດັດຊະນີຂອງຕະຫຼາດຢູ່ 10% ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.