BCEL·KT KT·ZMICO

ບົດລາຍງານບໍລິສັດ

ວັນທີ 31 ຕຸລາ 2013

ບໍລິສັດ ຜະລິດ ໄຟຟ້າ ລາວ ມະຫາຊົນ (EDL-Gen)

ລາຄາເປົ້າໝາຍ 8,825 ກີບ

ກຳໄລສຸດທິຂອງໄຕມາດທີ 3 ຂອງປີ 2013 ສູງຂຶ້ນຫຼາຍ

ລາຄາ 6,100 ກີບ

ພວກເຮົາຍັງໝັ້ນໃຈວ່າ ກຳໄລຂອງບໍລິສັດມີທ່າອ່ຽງທີ່ດີຂຶ້ນ, ໂດຍກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (EPS) ໃນລະຫວ່າງປີ 2013-2014 ຄາດວ່າຈະຂະຫຍາຍຕົວ ດ້ວຍອັດຕາການຂະຫຍາຍຕົວສະເລ່ຍຕໍ່ປີ (CAGR) 22%, ຍ້ອນກຳໄລທີ່ສູງຂຶ້ນຈາກ 7 ເຂື່ອນໄຟຟ້າຂອງບໍລິສັດ ແລະ ການປະກອບສ່ວນໃນກຳໄລທີ່ສູງຂຶ້ນຈາກການຮ່ວມທຶນ. ພ້ອມດຽວກັນນີ້, ອັດຕາເງິນປັນຜົນທີ່ສະໝໍ່າສະເໝີ ຊຶ່ງຢູ່ທີ່ 8-9% ຕໍ່ປີ ແລະ ຄວາມອາດສາມາດໃນການຂະຫຍາຍກຳລັງການຜະລິດຢູ່ ສ.ປ.ປ. ລາວ (ຍ້ອນການລົງທຶນຂອງວິສາຫະກິດໄຟຟ້າລາວ), ເຮັດໃຫ້ພວກເຮົາຍັງຄົງແນະນຳໃຫ້ " ຊື້ " ຮຸ້ນນີ້ຢູ່.

ຄວາມຈິງ ແລະ ຕົວເລກ

- EDL-Gen ໄດ້ລາຍງານກຳໄລສຸດທິໃນໄຕມາດທີ 3 ຂອງປີ 2013 ທີ່ບໍ່ທັນໄດ້ຮັບການກວດສອບໄວ້ຢູ່ທີ່ 376,905 ລ້ານກີບ (ສູງຂຶ້ນ 97% ທຽບກັບປີແລ້ວນີ້, ສູງຂຶ້ນ 54% ທຽບກັບໄຕມາດແລ້ວນີ້), ຍ້ອນກຳໄລຈາກເຂື່ອນໄຟຟ້າຂອງບໍລິສັດທີ່ມີຢູ່ແລ້ວ ເປັນແຮງຂັບເຄື່ອນຫຼັກ.
- ຖ້າບໍ່ລວມເອົາການຂາດທຶນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນທີ່ມີເຖິງ 12,170 ລ້ານກີບແລ້ວ, ບໍລິສັດມີກຳໄລຕົ້ນຕໍເຖິງ 389,075 ລ້ານກີບ (+102% ທຽບກັບປີແລ້ວນີ້, +59% ທຽບກັບໄຕມາດແລ້ວນີ້) ໃນໄຕມາດທີ 3 ຂອງປີ 2013, ຍ້ອນກຳໄລທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນຢ່າງສະໝໍ່າສະເໝີຈາກ 7 ເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ມີຢູ່ແລ້ວ ຊຶ່ງເຮັດໃຫ້ລາຍໄດ້ຈາກການຂາຍໄຟຟ້າປະຈຳໄຕມາດ ສູງຮອດ 333,858 ລ້ານກີບ (ຊຶ່ງເກືອບທຳລາຍສະຖິຕິສູງສຸງໃນໄຕມາດທີ 3 ຂອງປີ 2011 ຢູ່ທີ່ 341,066 ລ້ານກີບ) ແລະ ກຳໄລທີ່ສູງຈາກການຮ່ວມທຶນ (ໃນ 4 ເຂື່ອນໄຟຟ້າເອກກະລາດ (IPP) ທີ່ໄດ້ໂອນຮຸ້ນມາ).

ວິເຄາະ

- ກຳໄລຕົ້ນຕໍຈາກ 7 ເຂື່ອນໄຟຟ້າພະລັງນ້ຳທີ່ມີຢູ່ແລ້ວ ໄດ້ຂະຫຍາຍຕົວຢ່າງເຂັ້ມແຂງເຖິງ 28.5% ທຽບກັບປີແລ້ວນີ້ ແລະ 166% ທຽບກັບໄຕມາດແລ້ວນີ້ໄປຢູ່ທີ່ 247,623 ລ້ານກີບ ໃນໄຕມາດທີ 3 ຂອງປີ 2013, ຍ້ອນການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ສູງຕາມລະດູການ ພາຍຫຼັງທີ່ປະລິມານນ້ຳຝົນໄດ້ບັນລຸສະຖິຕິສູງສຸດໃນປີນີ້. ສັງເກດວ່າກຳໄລຕົ້ນຕໍໃນ 9 ເດືອນຂອງປີ 2013 ແມ່ນມີເຖິງ 404,959 ລ້ານກີບ, ຊຶ່ງກວມເອົາເຖິງ 85% ຂອງການຄາດຄະເນທັງໝົດປີຂອງພວກເຮົາ.
- ການປະກອບສ່ວນຂອງກຳໄລທີ່ໄດ້ຈາກການຮ່ວມທຶນໄດ້ຫຼຸດລົງເລັກນ້ອຍ 6.5% ທຽບກັບໄຕມາດແລ້ວນີ້ ໄປຢູ່ທີ່ 141,452 ລ້ານກີບໃນໄຕມາດທີ 3 ຂອງປີ 2013, ຊຶ່ງສ່ວນໃຫຍ່ໄດ້ຮັບການສະໜັບສະໜູນຈາກກຳໄລຈາກເຂື່ອນ ເທີນ-ຫີນບູນ ແລະ ນ້ຳງື່ມ 2. ໃນຂະນະດຽວກັນ, ກຳໄລໃນ 9 ເດືອນຂອງປີ 2013 ຈາກ 4 ເຂື່ອນໄຟຟ້າເອກກະລາດທີ່ໄດ້ໂອນຮຸ້ນ

ຂໍ້ມູນຫຼັກຊັບ

ລະຫັດຫຼັກຊັບຢູ່ LSX / Bloomberg	EDL-Gen/EDL LS
ຂະແໜງທຸລະກິດ	ພະລັງງານ
ລາຄາປິດ (US$, ກີບ)	0.81/6,300
ຈຳນວນຮຸ້ນຈົດທະບຽນ (ລ້ານຮຸ້ນ)	1,226.22
ມູນຄ່າຕະຫຼາດ (ຕື້ກີບ/ລ້ານ US$)	7,602.54/962.04
ຕ່າງປະເທດຖືຮຸ້ນບໍ່ເກີນ/ຕົວຈິງ (%)	20%/13.98%
ລາຄາສູງສຸດ/ຕ່ຳສຸດພາຍໃນ 52 ອາທິດ (ກີບ)	7,000/5,000
ປະລິມານຊື້-ຂາຍຮຸ້ນສະເລ່ຍຕໍ່ວັນ (1,000 ຮຸ້ນ)	47.17
ຮຸ້ນທີ່ເຄື່ອນໄຫວໃນຕະຫຼາດ (%)	13.98
Beta	1.09

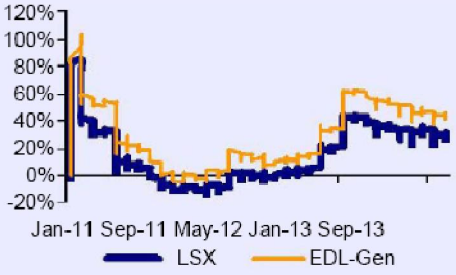
ຜູ້ຖືຮຸ້ນລາຍໃຫຍ່

ລັດວິສາຫະກິດໄຟຟ້າລາວ	75.00%
Ratch-Lao Service	6.46%
RH International (Singapore)	2.88%
ທະນາຄານການຄ້າຕ່າງປະເທດລາວມະຫາຊົນ	2.68%

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: http:www.eldgen.com.la

ການປ່ຽນແປງລາຄາ (%)

	1M	2M	12M
ທຽບກັບຕົວຮຸ້ນເອງ	34.68	33.60	67.00
ທຽບກັບ LSX	37.02	37.19	38.49



ຄວາມເປັນມາຂອງບໍລິສັດ

EDL-Gen ເປັນເຈົ້າຂອງ/ເປັນຜູ້ບໍລິຫານຊັບສິນເຂື່ອນໄຟຟ້າທັງໝົດທີ່ແຍກອອກຈາກ EDL

ໝາຍເຫດ:

ບໍລິສັດຫຼັກຊັບ ທຄຕລ-ກທ ຈຳກັດ ເປັນຜູ້ຄ້ຳປະກັນການຈັດຈຳໜ່າຍຮຸ້ນ EDL-Gen. ບໍລິສັດຫຼັກຊັບ ທຄຕລ-ກທ ຈຳກັດ ເປັນບໍລິສັດຮ່ວມທຶນລະຫວ່າງທະນາຄານ BCEL ແລະ ບໍລິສັດຫຼັກຊັບ KT-ZMICO (ປະເທດໄທ).

Patcharin Karsemarnuntana
KT ZMICO Research
Indochina Energy
Patcharink@ktzmico.com
+66 02 695-5837

ມາ ແມ່ນມີເຖິງ 348,708 ລ້ານກີບ, ຊຶ່ງກວມເອົາ 89% ຂອງການຄາດຄະເນໝົດປີຂອງພວກເຮົາ.

- ອັດຕາສ່ວນກຳໄລສຸດທິໃນໄຕມາດທີ 3 ຂອງປີ 2013 ທຽບປີຕໍ່ປີ ແລະ ໄຕມາດຕໍ່ໄຕມາດ ຕ່າງກໍ່ສູງຢູ່ທີ່ 85% ຍ້ອນລາຍໄດ້ຈາກການຂາຍໄຟຟ້າຂອງ 7 ເຂື່ອນໄຟຟ້າທີ່ມີຢູ່ແລ້ວທີ່ສູງຂຶ້ນ ແລະ ຄ່າໃຊ້ຈ່າຍທີ່ສາມາດຄວບຄຸມໄດ້.
- ຍ້ອນກຳໄລຕົ້ນຕໍໃນ 9 ເດືອນຂອງປີ 2013 ທີ່ມີເຖິງ 753,667 ລ້ານກີບ ແລະ ກຳໄລສຸດທິ ໃນ 9 ເດືອນ ຂອງປີ 2013 ທີ່ມີເຖິງ 787,578 ລ້ານກີບ ໄດ້ກວມເອົາເຖິງ 87% ແລະ 91% ຂອງການຄາດຄະເນໝົດປີຂອງພວກເຮົາ , ພວກເຮົາເຊື່ອວ່າການຄາດຄະເນໝົດປີຂອງພວກເຮົາອາດຈະບັນລຸເປົ້າໝາຍ ໂດຍຍັງມີຄວາມສ່ຽງບາງຈຳນວນທີ່ສູງຂຶ້ນເຊັ່ນດຽວກັນ.

ການເງິນ ແລະ ການປະເມີນຜົນ

ທ້າຍປີ ວັນທີ 31 ທັນວາ	2011	2012	2013E	2014E
ລາຍຮັບ (ລ້ານກີບ)	887,634	913,103	1,182,606	1,227,918
ກຳໄລສຸດທິ (ລ້ານກີບ)	563,568	602,469	864,973	901,721
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (EPS) (ກີບ) - weighted	681.76	590.08	705.40	735.37
EPS (ກີບ) - FD	648.83	491.32	705.40	735.37
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງ EPS (%)	na.	(24.3)	43.6	4.2
ເງິນປັນຜົນຕໍ່ຮຸ້ນ (ກີບ)	497.97	450.00	529.05	551.53
ມູນຄ່າຕາມບັນຊີ (ກີບ)	4,512.41	4,560.64	4,736.99	4,920.83

ທ້າຍປີວັນທີ 31 ທັນວາ	2011	2012	2013E	2014E
ລາຄາຕໍ່ກຳໄລ (PER) (ເທົ່າ)	10.4	13.7	8.9	8.6
ລາຄາຕໍ່ມູນຄ່າຕາມບັນຊີ (PBV) (ເທົ່າ)	1.5	1.5	1.3	1.3
ອັດຕາສ່ວນ ມູນຄ່າບໍລິສັດ/ກຳໄລກ່ອນຫັກດອກເບ້ຍ, ອາກອນ, ຄ່າຫຼຸ້ຍຫ້ຽນ ແລະ ຄ່າເຊື່ອມມູນຄ່າ (EV/EBITDA) (ເທົ່າ)	7.4	6.7	7.5	7.0
ອັດຕາເງິນປັນຜົນ (%)	7.9	7.1	8.4	8.8
ລາຍໄດ້ຜູ້ຖືຮຸ້ນ (ROE) (%)	17.2	12.7	15.2	15.2
Net Gearing (%)	24.0	15.8	8.7	4.3

ຕາຕະລາງທີ 1: ຜົນກຳໄລຂອງໄຕມາດທີ 3 ປີ 2013

ສະຫຼຸບທາງການເງິນ ຫົວໜ່ວຍ: ລ້ານກີບ	3Q12	2Q13	3Q13	%YoY	%QoQ	9M13	% YoY	2013E	%YoY	YTD (% 13E)
ຍອດຂາຍໄຟຟ້າ	272,355	173,220	333.858	22.6	92.7	648,426	6.4	788,859	1.2	82.2
ຕົ້ນທຶນ	(46,503)	(50,437)	(48.916)	5.2	(3.0)	(147,058)	8.5	(199,160)	7.1	73.8
ກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ	225,852	122,783	284,942	26.2	132.1	501,368	5.8	589,699	(0.7)	85.0
ກຳໄລຈາກການຮ່ວມທຶນ		151,338	141,452	Na	(6.5)	348,708	Na	390,066	269.4	89.4
ລາຍໄດ້ຈາກເງິນປັນຜົນ								2,636	nm	0.0
ລາຍໄດ້ອື່ນໆ	446	2,067	1,847	314.1	(10.6)	4,810	55.6	1,045	(77.3)	460.1
ກຳໄລຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ	(1,165)	342	(12,170)	944.6	Nm	33,911	1,202	0	(100.0)	Nm
ລາຍຮັບທັງໝົດ	**271,636**	**326,967**	**464,987**	71.2	42.2	**1,035,855**	**68.4**	**1,182,606**	29.5	87.6
ກຳໄລກ່ອນຫັກຄ່າໃຊ້ຈ່າຍ	225,133	276,530	416,071	84.8	50.5	888,797	85.4	983,446	35.3	90.4
ຄ່າໃຊ້ຈ່າຍໃນການດຳເນີນງານ	(13,682)	(20,287)	(17,311)	26.5	(14.7)	(52,715)	16.1	(60,870)	(1.6)	86.6
ກຳໄລກ່ອນຫັກດອກເບ້ຍ ແລະ ອາກອນ	**211,451**	**256,243**	**398,760**	88.6	55.6	**836,082**	**92.7**	**922,576**	38.7	90.6
ດອກເບ້ຍ	(9,787)	(6,939)	(9,541)	(2.5)	37.5	(25,443)	(8.7)	(32,469)	(9.0)	78.4
ອາກອນກຳໄລ	(10,065)	(4,555)	(12,314)	22.3	170.3	(23,061)	12.5	(25,134)	(7.3)	91.8
ກຳໄລສຸດທິຂອງປີ	**191,599**	**244,749**	**376,905**	96.7	54.0	**787,578**	**104.2**	**864,973**	43.6	91.1
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (EPS) - (FD)*	**156.25**	**199.60**	**307.37**	96.7	54.0	**642.28**	69.4	705.40	43.6	91.1
ອັດຕາສ່ວນກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ (%)**	82.9	70.9	85.3			77.3		76.8		
ອັດຕາສ່ວນ EBITDA (%)	92.3	91.4	94.3			92.5		92.2		
ອັດຕາສ່ວນກຳໄລສຸດທິ (%)	70.5	74.9	81.1			76.0		73.1		
ອັດຕາສ່ວນລາຍໄດ້ຜູ້ຖືຮຸ້ນ (ROE)(%)	16.6	17.1	26.3			18.1		15.2		
ອັດຕາສ່ວນດອກເບ້ຍ/ສ່ວນຂອງຜູ້ຖືຮຸ້ນ(ເທົ່າ)	0.2	0.1	0.1			0.1		0.2		

ໝາຍເຫດ: * ຕົວເລກຕໍ່ຮຸ້ນແມ່ນອີງຕາມຈຳນວນຮຸ້ນ 1,226.22 ລ້ານຮຸ້ນ
** ອັດຕາສ່ວນກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ = ກຳໄລຈາກການດຳເນີນງານ / ຍອດຂາຍໄຟຟ້າ

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZmico Research