



# ບໍລິສັດ ຜະລິດໄຟຟ້າລາວ ມະຫາຊົນ ຊື່ (ລາຄາເປົ້າໝາຍ 2018: LAK8,840/USD1.06)

## ລາຍງານບໍລິສັດ

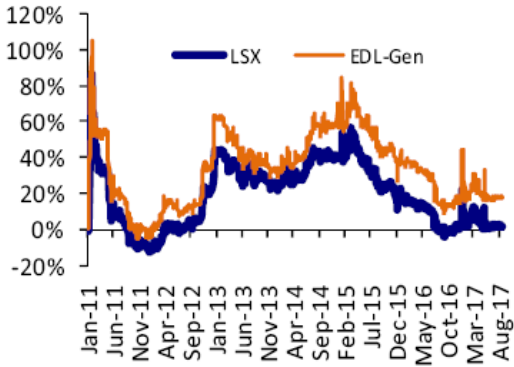
ລາຄາປິດ LAK5,050/USD0.61

ວັນທີ 30 ສິງຫາ 2017

ປັບເພີ່ມລາຍຮັບ/ປັບຫຼຸດລາຍຮັບ ປະເມີນບໍ່ປ່ຽນແປງ

### ກຳໄລຕົ້ນຕໍເພີ່ມຂຶ້ນໃນ 2Q17 ໂດຍຄາດວ່າກຳໄລຈະຂຶ້ນສູງສຸດໃນ 3Q17; ກຳໄລດີໃນຊຸມປີຕໍ່ໜ້າ

ການເພັງຕິງຂອງລາຄາ



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: Bloomberg, KTZMICO Research

	FY17	FY18
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (Concensus) (ກີບ)	238.81	425.87
KT ZMICO Vs. Concensus	n.a.	n.a.

#### ຂໍ້ມູນຫຼັກສູ່

ລະຫັດຫຼັກສູ່	Reuters/Bloomberg	EDLBK/EDLIS
ຈຳນວນຮຸ້ນຈັດຫຼຸດ (ລ້ານຮຸ້ນ)	1,679.30	
ມູນຄ່າກຳນົດ (ໂດລາສະຫະລັດ / ກີບ)	0.48/4,000	
ມູນຄ່າຕະຫຼາດ (ຕື້ກີບ/ລ້ານໂດລາສະຫະລັດ)	8,480.48 / 1,023.10	
ດ່ຽວເສດຖະກິດຮຸ້ນໃນຕົວຕົງ (%)	25.00 / 13.29%	
ລາຄາສູງສຸດ (ຕໍ່ສູດ ໃນຮອບ 52 ອາທິດ (ກີບ)	6,200 / 4,700	
ປະລິມານການຊື້-ຂາຍສະເລ່ຍຕໍ່ວັນ (1,000 ຮຸ້ນ)	68.44	
ຄາດຕະໂນຮຸ້ນທີ່ເອີ້ນໂທວໂຕເຊອາກດາ (%)	11.7037	
ຄ່າບໍລິໂພກ	0.82	
ເວບໄຊ		www.edlgen.com.la

**ກຳໄລຕາມລະດູການເພີ່ມຂຶ້ນສູງສຸດໃນໄຕມາດ 3; ຫ່າແຮງດ້ານບວກໃນການສ້າງກຳໄລໃນຊຸມປີຕໍ່ໜ້າ**  
 ເມື່ອພິຈາລະນາວ່າລາຄາຮຸ້ນໄດ້ສະຫ້ອນເຖິງຮອບວຽນການສ້າງລາຍໄດ້ທີ່ຕໍ່າ ເຊິ່ງຄາດວ່າຈະສືບສູງສຸດໃນທ້າຍປີ 2017 ແລະ ຈະຕາມມາດ້ວຍຫ່າແຮງດ້ານບວກໃນການສ້າງກຳໄລໃນຊຸມປີຕໍ່ໜ້າອັນອາດເພີ່ມກຳລັງຕິດຕັ້ງ ເຊິ່ງຈະເຮັດໃຫ້ອັດຕາສ່ວນ PBV/ROE ລ່ວງໜ້າໃນປີ 2018 ຢູ່ໃນທ່າອ່ຽງທີ່ຂ້ອນຂ້າງຄືກັບທີ່ 0.12 ເທົ່າ ແລະ ຈະຕໍ່າກວ່າ 0.1 ເທົ່ານັບຕັ້ງແຕ່ນັ້ນເປັນຕົ້ນໄປ (ທຽບກັບຄ່າສະເລ່ຍ PBV/ROE ຄາດຄະເນສໍາລັບປີ 2018 ທີ່ 0.14 ເທົ່າຂອງບໍລິສັດຂະໜາດກາງ ແລະ ຂະໜາດໃຫຍ່ ໃນຂະແໜງການດຽວກັນຂອງໄທ) ໂດຍຄາດວ່າຈະສ້າງລາຍຮັບໄດ້ 538 ລ້ານກີບ/MW ໃນປີ 2018 ຫຼື ທຽບເທົ່າກັບ 2.2 ລ້ານບາດ/MW (ທຽບກັບຄ່າສະເລ່ຍຂອງບໍລິສັດໃນຂະແໜງການດຽວກັນຂອງໄທທີ່ 1.9 ລ້ານບາດ/MW), ພວກເຮົາຍັງຄົງ ແນະນຳໃຫ້ຊື້ສໍາລັບຮຸ້ນ EDL-Gen ດ້ວຍລາຄາເປົ້າໝາຍສໍາລັບປີ 2018 ປັບປຸງໃໝ່ທີ່ 8,840 ກີບ/ຮຸ້ນ.

**ກຳໄລໄຕມາດ 2 ປີ 2017 ເພີ່ມຂຶ້ນ, ໂດຍສະເພາະແມ່ນທຽບໃສ່ໄຕມາດກ່ອນໜ້າ**  
 EDL-Gen ມີກຳໄລສຸດທິທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນໃນໄຕມາດ 2 ປີ 2017 ດ້ວຍກຳໄລສຸດທິ 113.5 ຕື້ກີບ, ເພີ່ມຂຶ້ນຢ່າງຫຼວງຫຼາຍເຖິງ 602% ທຽບໃສ່ໄຕມາດກ່ອນໜ້ານີ້ ແຕ່ຫຼຸດລົງ 36% ທຽບໃສ່ຊ່ວງດຽວກັນຂອງປີກ່ອນໜ້າ ໂດຍມີການປັບປຸງດ້ານການດຳເນີນ ງານເປັນຕົວຂັບເຂື່ອນຫຼັກ ເຖິງວ່າຈະມີການຂາດທຶນທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ. ກຳໄລຕົ້ນຕໍໄດ້ມີການປັບປຸງຢ່າງເຫັນໄດ້ ຈະແຈ້ງ ໂດຍເພີ່ມຂຶ້ນໄປເປັນ 140.7 ຕື້ກີບໃນໄຕມາດ 2 ປີ 2017 (ເພີ່ມຂຶ້ນ 306% ທຽບໃສ່ໄຕມາດກ່ອນໜ້າ ແຕ່ຫຼຸດລົງ 14% ທຽບໃສ່ຊ່ວງດຽວກັນຂອງປີກ່ອນໜ້າ) ຕົ້ນຕໍແມ່ນມາຈາກການປະກອບສ່ວນຂອງເຂື່ອນ IPP ທີ່ມີເຖິງ 104.7 ຕື້ກີບ ເຊິ່ງ ສອດຄ່ອງກັບປະລິມານການຜະລິດທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນ, ໃນຂະນະທີ່ອີກ 36 ຕື້ກີບແມ່ນມາຈາກເຂື່ອນ HPP ເຊິ່ງມີຄ່າໃຊ້ຈ່າຍຕ່ຳກວ່າ ເພີ່ມຂຶ້ນ (ເພີ່ມຂຶ້ນເປັນ 149.1 ຕື້ກີບໃນໄຕມາດ, ເພີ່ມຂຶ້ນ 64% ທຽບໃສ່ໄຕມາດກ່ອນ ແລະ ເພີ່ມຂຶ້ນ 552% ທຽບໃສ່ປີກາຍ) ເປັນຈຸດອ່ອນຫຼັກ.

**ປະກາດຈ່າຍເງິນປັນຜົນສໍາລັບເຄິ່ງປີທຳອິດຂອງ2017 ດ້ວຍອັດຕາ 110 ກີບຕໍ່ຮຸ້ນ**  
 ບໍລິສັດໄດ້ປະກາດຈ່າຍເງິນປັນຜົນສໍາລັບເຄິ່ງປີທຳອິດຂອງ 2017 ດ້ວຍອັດຕາ 110 ກີບຕໍ່ຮຸ້ນ ເຊິ່ງຄິດເປັນ 2.2% ສໍາລັບ ໄລຍະດັ່ງກ່າວ. ບໍລິສັດໄດ້ປະກາດມື້ອະສິດໃນວັນທີ 28 ກັນຍາ ແລະ ຈະຈ່າຍເງິນປັນຜົນໃນວັນທີ 9 ຕຸລາ 2017.

**ຮັກສາລະດັບການຄາດຄະເນກຳໄລຂອງປີ 2017 ໂດຍຄາດວ່າກຳໄລຈະພົ້ນຕົວໃນປີ 2018 ເປັນຕົ້ນໄປ**  
 ເມື່ອພິຈາລະນາວ່າກຳໄລຕົ້ນຕໍ ແລະ ກຳໄລສຸດທິຂອງຕົ້ນປີ 2017 ກວມເອົາ 41% ແລະ 32% ຂອງການຄາດຄະເນທັງໝົດ ໂດຍກຳໄລຕາມລະດູການຈະສູງສຸດໃນໄຕມາດ 3, ພວກເຮົາຍັງຄົງຮັກສາລະດັບການຄາດຄະເນກຳໄລຂອງປີ 2017 ເຊິ່ງຈະ ເປັນອີກປີໜຶ່ງທີ່ມີກຳໄລຕໍ່າ. ແຕ່ເຖິງຢ່າງໃດກໍຕາມ, ຄາດວ່າປີ 2018 ຈະເປັນປີເລີ່ມຕົ້ນຂອງການພົ້ນຕົວຂອງກຳໄລ ໂດຍຈະມີ ປະລິມານການຜະລິດໄຟຟ້າທີ່ຫຼາຍຂຶ້ນເປັນຕົວຂັບເຄື່ອນຫຼັກ ເຊິ່ງເປັນພື້ນຖານໃຫ້ແກ່ການຄາດຄະເນການເພີ່ມຂຶ້ນ 78% ຂອງ ກຳໄລສຸດທິ. ໃນຂະນະດຽວກັນ, ຄວາມຄິດເຫັນຂອງພວກເຮົາກ່ຽວກັບຄວາມສາມາດໃນການສ້າງກຳໄລໃນໄລຍະຍາວຂອງ ບໍລິສັດຍັງຄົງບໍ່ປ່ຽນແປງ. ພວກເຮົາຄາດຄະເນວ່າກຳໄລສຸດທິຈະຂະຫຍາຍຕົວດ້ວຍອັດຕາສະເລ່ຍ 30% ຕໍ່ປີ ນັບຕັ້ງແຕ່ປີ 2018-21 ເນື່ອງຈາກການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງປະລິມານການຜະລິດໄຟຟ້າດ້ວຍອັດຕາທີ່ໄວກວ່າການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງຄ່າໃຊ້ຈ່າຍຕ່ຳກວ່າ ດ້ວຍເຫດຜົນດັ່ງກ່າວ, ການສ້າງກຳໄລ ແລະ ROE ຄາດຄະເນຈະເພີ່ມຂຶ້ນດ້ວຍອັດຕາທີ່ໄວຂຶ້ນໃນໄລຍະດັ່ງກ່າວ.

**ຄາດວ່າກຳລັງການຜະລິດຈະເພີ່ມຂຶ້ນໄວໃນຊ່ວງທ້າຍລະຫວ່າງປີ2019 ຫາ 2023**  
 ບໍລິສັດໄດ້ວາງແຜນເພີ່ມກຳລັງຕິດຕັ້ງອີກ 868 MW ເຊິ່ງຈະເຮັດໃຫ້ກຳລັງການຜະລິດທັງໝົດເພີ່ມຂຶ້ນໄປເປັນ 1,999 MW ພາຍໃນປີ 2024 (ເພີ່ມຂຶ້ນ 77% ຈາກ 1,131 MW ໃນປີ 2016) ເຊິ່ງຄາດວ່າການເພີ່ມກຳລັງຕິດຕັ້ງຈະມີອັດຕາການເພີ່ມຂຶ້ນ ທີ່ໄວໃນລະຫວ່າງປີ 2019 ຫາປີ 2023. ເມື່ອພິຈາລະນາວ່າຊ່ວງນີ້ເປັນຂະໜາດຂອງການລົງທຶນໃນຊັບສິນຄ້າທີ່ (CAPEX), ອັດຕາສ່ວນທີ່ສິນຄ້າທີ່ (D/E) ຈະສູງຕໍ່ເພີ່ມຂຶ້ນຈາກ 0.98 ເທົ່າໃນທ້າຍປີ 2017 ແລະ ຄາດວ່າຈະຂຶ້ນສູ່ລະດັບສູງສຸດທີ່ 1.5 ເທົ່າໃນປີ 2019 ກ່ອນທີ່ຈະເລີ່ມຫຼຸດລົງ.

ການເງິນ ແລະ ການປະເມີນມູນຄ່າ					
ດ້ານປີ ວັນທີ ອາ ສິວາ	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ລາຍຮັບ (ລ້ານກີບ)	847,759	1,241,181	1,344,363	1,637,057	2,106,281
ກຳໄລສຸດທິ (ລ້ານກີບ)	640,839	554,349	401,028	715,163	953,426
ກຳໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (EPS) (ກີບ) - FD	381.61	330.11	238.81	425.87	567.75
ການຂະຫຍາຍຕົວຂອງ (EPS) - FD (%)	(48.40)	(13.50)	(27.70)	78.30	33.30
ເງິນບັນທຶກເສັ້ນ (ກີບ)	260	290	203	256	341
ມູນຄ່າຕາມບັນທຶກ (ກີບ)	5,421	5,472	5,508	5,678	5,905

ດ້ານປີ ວັນທີ ອາ ສິວາ	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ອັດຕາສ່ວນລາຄາຕໍ່ກຳໄລ (PER) (ເທົ່າ)	13.2	15.3	21.1	11.9	8.9
ມູນຄ່າບໍລິສັດກຳໄລຍອນພິພາກສະທາຍ (EV/EBITDA) (ເທົ່າ)	10.1	9.5	12.3	8.3	9.5
ອັດຕາສ່ວນລາຄາຕໍ່ມູນຄ່າທາງບັນທຶກ (PBV) (ເທົ່າ)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ອັດຕາເງິນບັນທຶກ (%)	5.1	5.7	4.0	5.1	6.7
ອັດຕາຜົນກະທົບຕາມສ່ວນຕົວຂອງຜູ້ຖືຮຸ້ນ (%)	8.3	6.1	4.3	7.6	9.8
ອັດຕາສ່ວນທີ່ສິນຄ້າທີ່ (%)	13.8	30.6	89.0	69.2	139.9

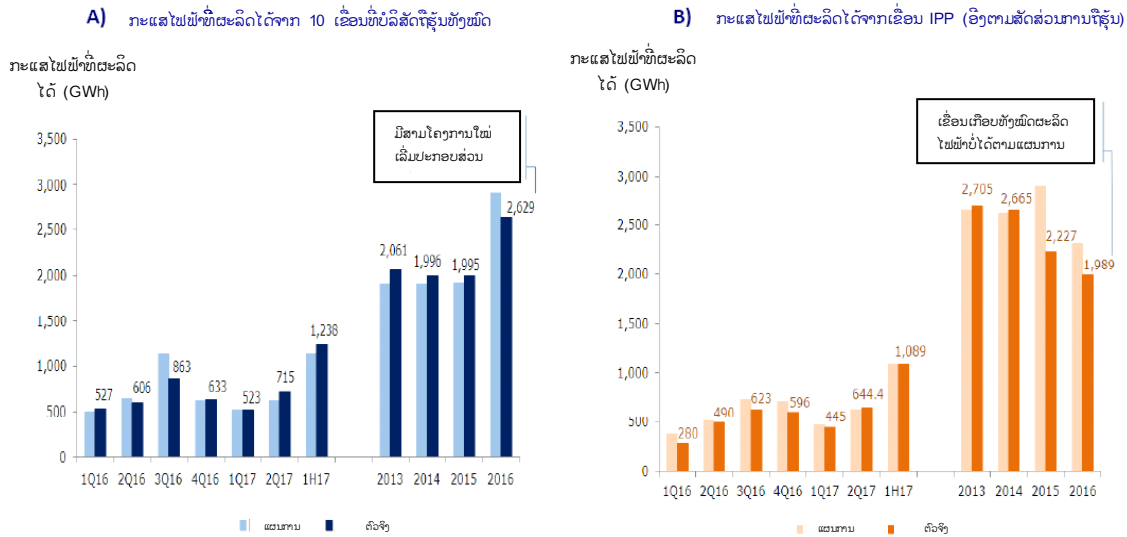
**ໝາຍເຫດ:**  
 ບໍລິສັດ ຫຼັກຊັບທຄຕລ-ກທ ຈຳກັດ ແມ່ນຜູ້ຄຳປະກັນການຂາຍຂອງ ຮຸ້ນ EDL-Gen.  
 ບໍລິສັດ ຫຼັກຊັບທຄຕລ-ກທ ຈຳກັດ ແມ່ນບໍລິສັດຮ່ວມທຶນລະຫວ່າງ ທະນາຄານການຄ້າຕ່າງປະເທດລາວ ມະຫາຊົນ ແລະ ບໍລິສັດ ຫຼັກຊັບເຄທີຊີມິໂກ (ປະເທດໄທ).

KTZMICO ເປັນຕົວແທນຈຳໜ່າຍຮຸ້ນເພີ່ມຂຶ້ນຂອງ EDL-Gen ທີ່ຂາຍໃຫ້ທັງຜູ້ຖືຮຸ້ນເດີມ ແລະ ຂາຍໃຫ້ມວນຊົນໃນລະຫວ່າງວັນທີ 28 ສິງຫາ 2015 - 8 ກັນຍາ 2015 ເຊິ່ງຂາຍຮຸ້ນໄໝ້ໄດ້ທັງໝົດ 453.09 ລ້ານຮຸ້ນ.

Patcharin Karsemarnuntana  
 Analyst, no 17834  
[Patcharin@ktzmico.com](mailto:Patcharin@ktzmico.com)  
 66 (0) 2695-5837



**ຮູບ 2: ການຜະລິດໄຟຟ້າຂອງເຂື່ອນ HPP ແລະ IPP ຂອງ EDL-Gen**

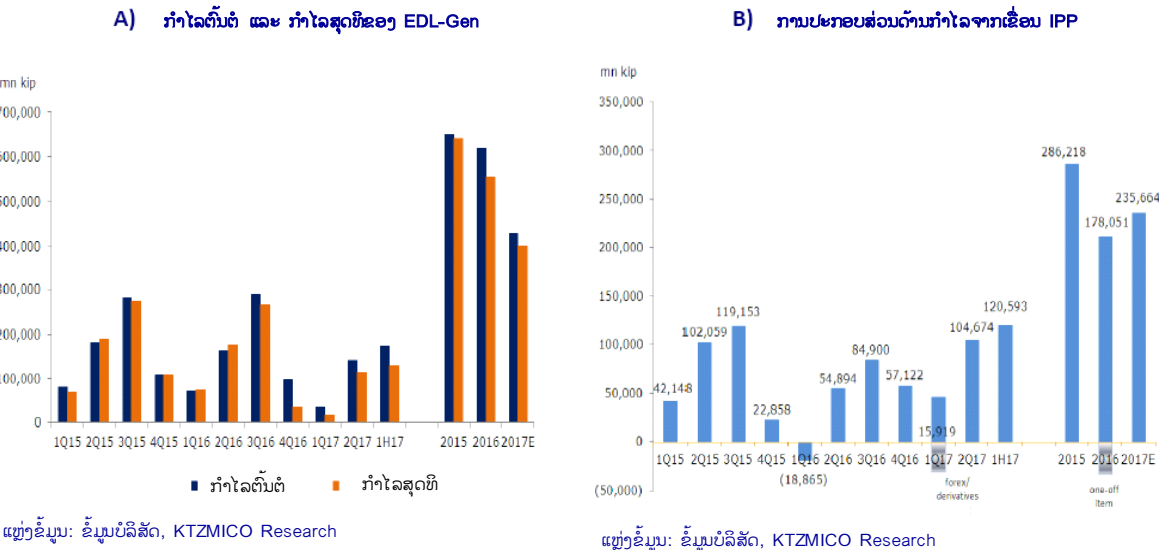


ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: ຂໍ້ມູນບໍລິສັດ, KTZMICO Research

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: ຂໍ້ມູນບໍລິສັດ, KTZMICO Research

ໝາຍເຫດ: ປະລິມານການຜະລິດກະແສໄຟຟ້າທີ່ສະແດງແມ່ນອີງໃສ່ສັດສ່ວນການຖືຮຸ້ນໂດຍການຜະລິດກະແສໄຟຟ້າຂອງເຂື່ອນນໍ້າຈຳນວນ 2 ແມ່ນມີພຽງພະລັງງານຂັ້ນຕົ້ນ (PE)

**ຮູບ 3: ການລາຍງານຜົນປະກອບການຂອງ EDL-Gen**



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: ຂໍ້ມູນບໍລິສັດ, KTZMICO Research

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: ຂໍ້ມູນບໍລິສັດ, KTZMICO Research

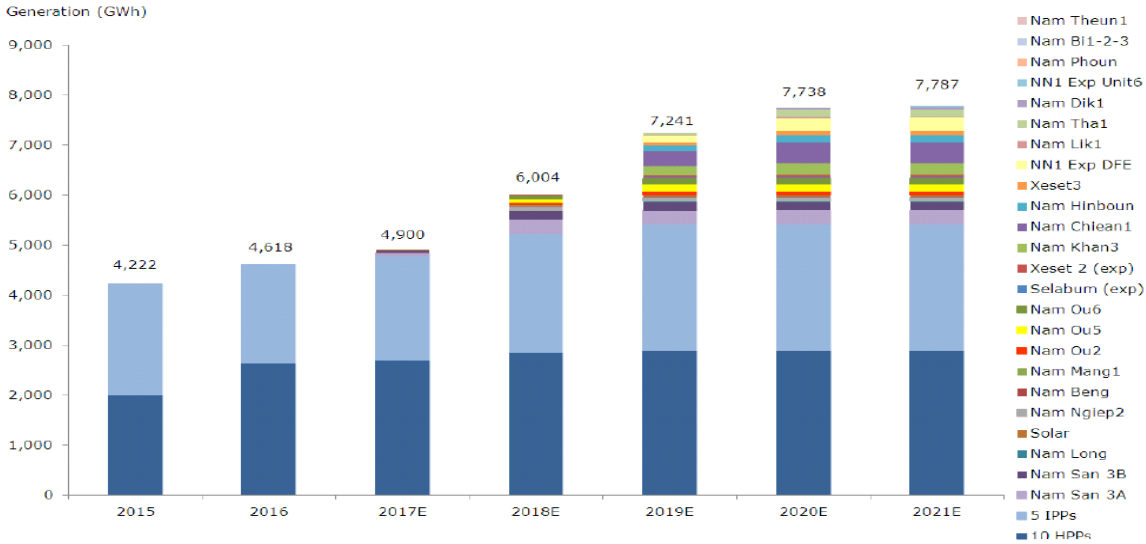
**ຄາດວ່າກຳໄລຈະເລີ່ມຫຼຸດລົງໃນປີ 2018**

ພວກເຮົາເຊື່ອວ່າປີ 2018 ຈະເປັນປີທີ່ກຳໄລຂອງບໍລິສັດເລີ່ມຫຼຸດລົງ ໂດຍຈະມີການເພີ່ມຂຶ້ນດ້ວຍອັດຕາເຖິງ 78% ຂອງກຳໄລສຸດທິ ເຊິ່ງສອດຄ່ອງກັບປະລິມານການຜະລິດກະແສໄຟຟ້າທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນ. ການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງປະລິມານການຜະລິດກະແສໄຟຟ້າຂອງເຂື່ອນນໍ້າຄານ 2 ໃຫ້ຂຶ້ນໄປສູ່ລະດັບທີ່ສ້າງກຳໄລໄດ້ (ຄາດຄະເນວ່າຈະສາມາດຜະລິດກະແສໄຟຟ້າໄດ້ 512GWh ພາຍໃນປີ) ກໍຄືການປະກອບສ່ວນໜີ້ຄັງທຳອິດຂອງເຂື່ອນນໍ້າຊັນ 3A ແລະ ນໍ້າຊັນ 3B ຈະເປັນຕົວກະຕຸ້ນສຳຄັນສຳລັບການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງປະລິມານການຜະລິດໄຟຟ້າຂອງເຂື່ອນ HPP, ໃນຂະນະທີ່ປະລິມານກະແສໄຟຟ້າທີ່ຜະລິດໄດ້ຫຼາຍຂຶ້ນຂອງເຂື່ອນເທີນຫິນບູນ ແລະ ການເພີ່ມກຳລັງການຜະລິດໃໝ່ຈະປະລິມານການຜະລິດໄຟຟ້າຂອງເຂື່ອນ IPP ເພີ່ມຂຶ້ນ.

ພວກເຮົາຍັງຄົງສາກການຄາດຄະເນໃນໄລຍະຍາວຂອງພວກເຮົາບໍ່ປ່ຽນແປງ ແລະ ຄາດຄະເນວ່າກຳໄລສຸດທິຈະຂະຫຍາຍຕົວດ້ວຍອັດຕາສະເລ່ຍ 30% ຕໍ່ປີ ນັບຕັ້ງແຕ່ປີ 2018-21 ຍ້ອນການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງປະລິມານໄຟຟ້າທີ່ຜະລິດໄດ້ (ຂັບເຂື່ອນໂດຍໂຄງການທີ່ມີຢູ່ໃນປັດຈຸບັນ ແລະ ການເພີ່ມກຳລັງການຜະລິດທີ່ຈາກເຂື່ອນໄຟຟ້າ ແລະ ຮຸ້ນສ່ວນທີ່ໂອນຈາກ EDL) ດ້ວຍອັດຕາທີ່ຫຼາຍກວ່າການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງຕົ້ນທຶນທາງການເງິນ.

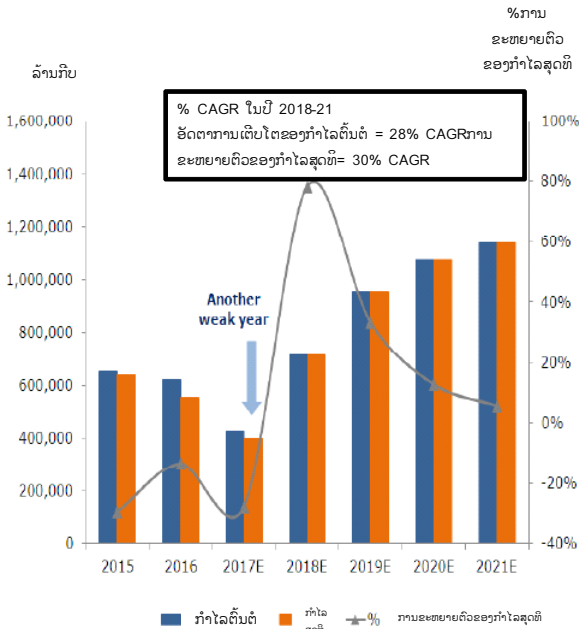
ຄວາມບໍ່ສົມດຸນຂອງການປະກອບສ່ວນຂອງໂຄງການໃໝ່ຂອງບໍລິສັດ ແລະ ຕົ້ນທຶນດ້ານການເງິນທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນໄວຂອງເງິນ ນັບຕັ້ງແຕ່ການຂະຫຍາຍການລົງທຶນດັ່ງກ່າວ ໄດ້ເກີດຂຶ້ນໃນປີ 2017 ເປັນສ່ວນໃຫຍ່ ແລະ ຈະຄ່ອຍໆມີການປັບປຸງນັບຕັ້ງແຕ່ປີ 2018 ເປັນຕົ້ນໄປ. ນັບຕັ້ງແຕ່ນັ້ນໄປ, ການປະກອບສ່ວນກຳໄລຕໍ່ MW ຈະສູງກວ່າໃນຊ່ວງຂາຊື່ນ ແລະ ຈະຫຼາຍກວ່າ 800 ລ້ານກີບ/MW ຖ້າທຸກໂຄງການໃນແຜນສາມາດໂອນມາໄດ້ທັງໝົດພາຍໃນປີ 2024; ໃນຂະນະດຽວກັນ, ອັດຕາສ່ວນ ROE ກໍຈະມີການເພີ່ມຂຶ້ນເຊັ່ນກັນ ເຊິ່ງຈະຂຶ້ນໄປເກືອບແຕ່ 14% ພາຍໃນປີ 2024.

ຮູບ 4: ປະລິມານການຜະລິດກະແສໄຟຟ້າລວມຂອງ EDL-Gen (HPP ແລະ IPP)

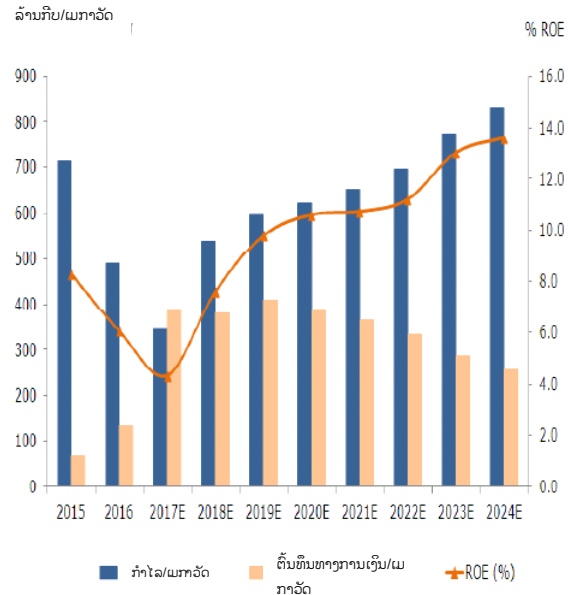


ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research

ຮູບ 5: ຄາດຄະເນກຳໄລຂອງ ແລະ % ຂະຫຍາຍຕົວກຳໄລຂອງ EDL-Gen



ຮູບ 6: ຄາດຄະເນດັ່ງທຶນທາງການເງິນ ແລະ ການປະກອບສ່ວນກຳໄລ/ເມກາວັດ ພ້ອມກັບ ROE ທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນ



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research

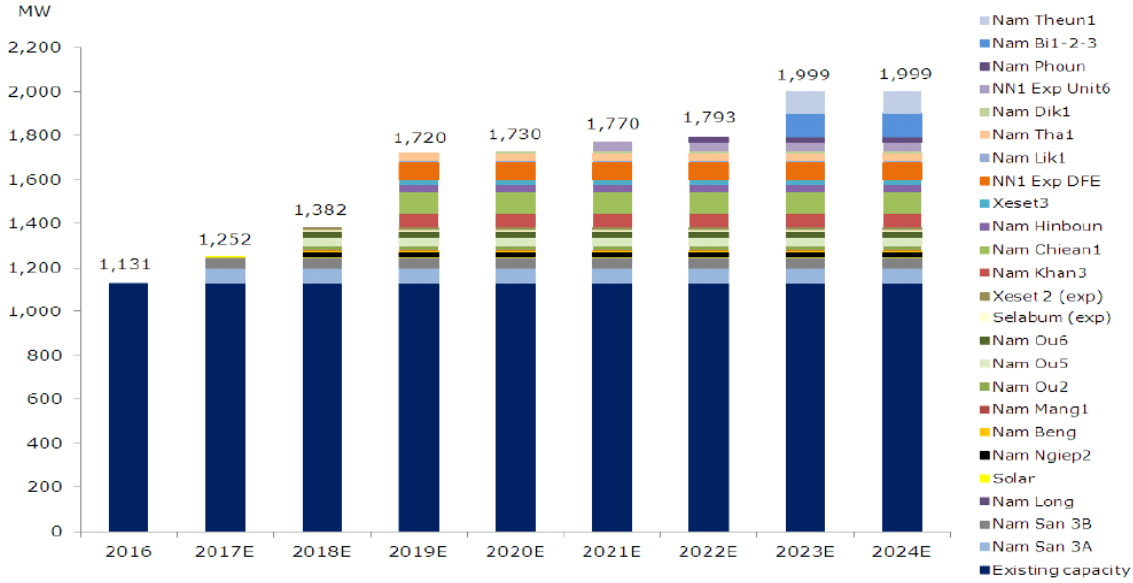
**ຄາດວ່າກຳລັງການຕິດຕັ້ງຈະເພີ່ມຂຶ້ນໄວໃນຊ່ວງປີ 2019 ຫາ 2023**

ເຖິງວ່າ EDL-Gen ຈະມີເລື່ອງລາວການຂະຫຍາຍຕົວທີ່ໜ້າຕື່ນເຕັ້ນ ດ້ວຍແຜນເພີ່ມກຳລັງການຜະລິດເຖິງ 868MW ເຊິ່ງຈະເຮັດໃຫ້ກຳລັງຕິດຕັ້ງທັງໝົດຂອງບໍລິສັດເພີ່ມຂຶ້ນເປັນ 1,999MW ໃນປີ 2024 ເຊິ່ງນັ້ນໝາຍເຖິງການເພີ່ມຂຶ້ນແບບກ້າວກະໂດດເຖິງ 77% ເມື່ອທຽບໃສ່ກຳລັງຕິດຕັ້ງ 1,131MW ໃນປີ 2016, ພວກເຮົາຍັງເຫັນການຂະຫຍາຍຕົວຂອງກຳລັງການຜະລິດໃນລະດັບປານກາງຂອງບໍລິສັດໃນຊ່ວງປີ 2017-18 ກ່ອນທີ່ຈະມີການຂະຫຍາຍຕົວໄວຂຶ້ນໃນລະຫວ່າງປີ 2019-2023. ໃນປີ 2017, ຖ້າ EDL-Gen ບໍ່ມີການຊື້ເຂື່ອນທີ່ສາມາດດຳເນີນການໄດ້ເປັນທີ່ຮຽບຮ້ອຍແລ້ວເຊັ່ນເຂື່ອນນ້ຳຊັນ 3A ແລະ 3B ເຊິ່ງມີກຳລັງຕິດຕັ້ງລວມ 114MW, ພວກເຮົາຄາດວ່າບໍລິສັດຈະມີກຳລັງຕິດຕັ້ງເພີ່ມຂຶ້ນແຕ່ພຽງເລັກນ້ອຍເທົ່ານັ້ນ. ການໂອນ ແລະ ການປະກອບສ່ວນດ້ານກຳໄລຂອງບັນດາເຂື່ອນເຫຼົ່ານີ້ຄາດວ່າຈະເກີດຂຶ້ນໃນໄຕມາດ 4 ປີ 2017. ທ່າຮຽງການຂະຫຍາຍຕົວແບບນີ້ຄາດວ່າຈະຍັງຄົງສືບຕໍ່ໃນປີ 2018 ໂດຍຈະມີການເພີ່ມກຳລັງຕິດຕັ້ງປະມານ 130MW ເຊິ່ງຄາດວ່າສ່ວນຫຼາຍຈະມາຈາກເຂື່ອນ IPP. ໃນຂະນະທີ່ການຂະຫຍາຍຕົວຢ່າງໄວວາຂອງກຳລັງຕິດຕັ້ງແມ່ນມີຄວາມເປັນໄປໄດ້ສູງທີ່ຈະເກີດຂຶ້ນໃນຊ່ວງທ້າຍ ໂດຍຈະມີກຳລັງຕິດຕັ້ງເພີ່ມຂຶ້ນລວມ 338MW ໃນປີ 2019 ເຊິ່ງສ່ວນຫຼາຍແມ່ນໂຄງການຂະໜາດໃຫຍ່ທີ່ບໍລິສັດຖືຮຸ້ນທັງໝົດ (HPP) ເຊັ່ນເຂື່ອນນ້ຳຈຽນ 1, ນ້ຳຈຽນ 1 ພາກຂະຫຍາຍ DFE ແລະ ນ້ຳຄານ 3 ແລະ ຈະຕາມດ້ວຍການເພີ່ມກຳລັງຕິດຕັ້ງ 206MW ໃນປີ 2023 ໂດຍມີນ້ຳປີ 1-2-3 ແລະ ເຂື່ອນທີ່ມີແຮງບັນຊ່ອນຄືເຂື່ອນນ້ຳເຫີນ 1 ເປັນຕົວກະຕຸ້ນຂອງການຂະຫຍາຍຕົວ. ຕ້ອງແຈ້ງໃຫ້ຊາບວ່າການປະກອບສ່ວນກຳໄລຄັ້ງທຳອິດຂອງບັນດາເຂື່ອນເຫຼົ່ານີ້ແມ່ນອີງໃສ່ແຜນການໂອນເຂື່ອນທີ່ທາງບໍລິສັດສະໜອງໃຫ້ ແລະ ພວກເຮົາໄດ້ໄລ່ເວລາເຜື້ອໄວ້ 6-12 ເດືອນສຳລັບຄວາມລ່າຊ້າທີ່ອາດຈະເກີດຂຶ້ນ.



ເມື່ອພິຈາລະນາເຖິງວົງຈອນການລົງທຶນໃນຊັບສິນຖາວອນ (CAPEX), ອັດຕາສ່ວນທີ່ສິນຕໍ່ທຶນຂອງບໍລິສັດຈະສືບຕໍ່ເພີ່ມຂຶ້ນ ຈາກ 0.98 ເທົ່າໃນປີ 2017 ແລະ ຄາດວ່າຈະເພີ່ມຂຶ້ນໄປສູ່ລະດັບສູງສຸດທີ່ 1.5 ເທົ່າໃນປີ 2019 (ທຽບກັບ ນະໂຍບາຍສູງສຸດຂອງບໍລິສັດທີ່ 1.6 ເທົ່າ) ກ່ອນທີ່ຈະເຂົ້າສູ່ຊ່ວງຂາລົງ.

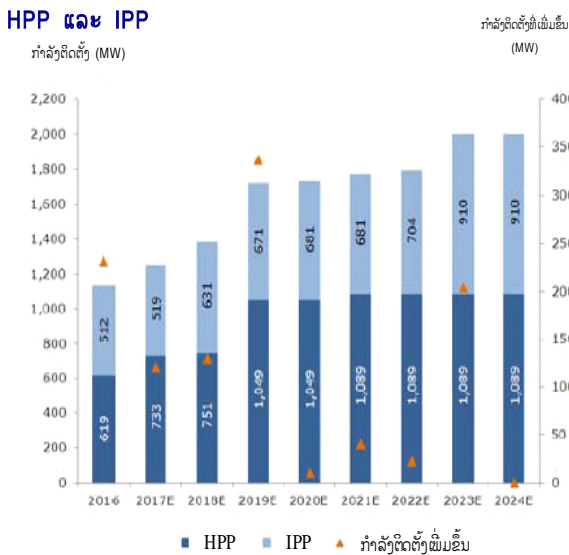
ຮູບ 7: ແຜນຂະຫຍາຍກຳລັງການຜະລິດຂອງ EDL-Gen



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research

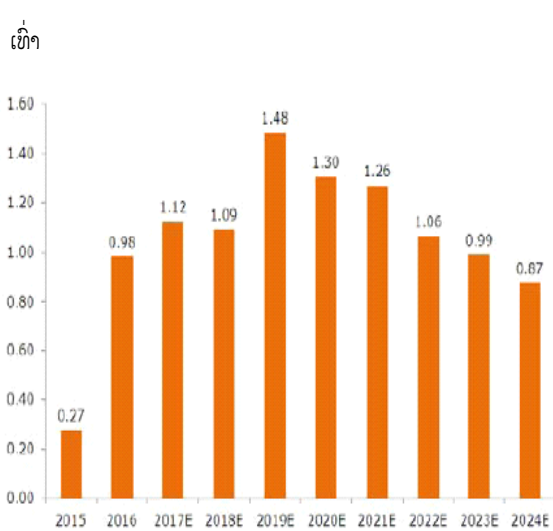
ພາຍເຫດ: ການປະກອບສ່ວນກຳໄລຄັ້ງທຳອິດຂອງບັນດາເຂື່ອນເຫຼົ່ານີ້ແມ່ນອີງໃສ່ແຜນການໂອນເຂື່ອນທີ່ທາງບໍລິສັດສະໜອງໃຫ້ ແລະ ພວກເຮົາໄດ້ໂລ້ເວລາເຜື້ອໄວ້ 6-12 ເດືອນສຳລັບຄວາມລ່າຊ້າທີ່ອາດຈະເກີດຂຶ້ນໃນການໂອນຊັບສິນຈາກລັດວິສາຫະກິດໄຟຟ້າລາວ (EDL) ຫາ EDL-Gen.

ຮູບ 8: ແຍກກຳລັງການຜະລິດຕາມສັດສ່ວນການຖືຮຸ້ນຂອງເຂື່ອນ



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research

ຮູບ 9: ຄາດຄະເນອັດຕາສ່ວນທີ່ສິນຕໍ່ທຶນຂອງ EDL-Gen



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research



**ລາຄາເບົາໝາຍສໍາລັບປີ 2018 ຈະຢູ່ທີ່ 8,840 ກີບ**

ພວກເຮົາໄດ້ປະເມີນລາຄາເບົາໝາຍສໍາລັບປີ 2018 ຢູ່ທີ່ 8,840 ກີບ. ການປະເມີນມູນຄ່າຂອງພວກເຮົາໄດ້ຄິດໄລ່ກໍາລັງຕິດຕັ້ງຕາມສັດສ່ວນການຖືຮຸ້ນຂອງບໍລິສັດທີ່ 1,999MW ເຊິ່ງລວມການເພີ່ມກໍາລັງຕິດຕັ້ງອີກ 868MW ຕາມແຜນການ ເຊິ່ງຄາດວ່າຈະເພີ່ມຂຶ້ນຫຼາຍໃນຊ່ວງທ້າຍນັບຕັ້ງແຕ່ປີ 2019 ຫາ 2023.

ເມື່ອພິຈາລະນາວ່າລາຄາຮຸ້ນໄດ້ສະທ້ອນເຖິງຮອບວຽນການສ້າງລາຍໄດ້ທີ່ຕໍ່າ ເຊິ່ງຄາດວ່າຈະສິ້ນສຸດລົງໃນທ້າຍປີ 2017 ແລະ ຈະຕາມມາດ້ວຍທໍາແຮງດ້ານບວກໃນການສ້າງກໍາໄລໃນຊຸມປີຕໍ່ໜ້າຍ້ອນການເພີ່ມກໍາລັງຕິດຕັ້ງ ເຊິ່ງຈະເຮັດໃຫ້ອັດຕາສ່ວນ PBV/ROE ລ່ວງທ້າຍໃນປີ 2018 ຢູ່ໃນທ່າອ່ຽງທີ່ຂ້ອນຂ້າງຖືກທີ່ 0.12 ເທົ່າ ແລະ ຈະຕໍ່າກວ່າ 0.1 ເທົ່ານັບຕັ້ງແຕ່ນັ້ນເປັນຕົ້ນໄປ (ທຽບກັບຄ່າສະເລ່ຍ PBV/ROE ຄາດຄະເນສໍາລັບປີ 2018 ທີ່ 0.14 ເທົ່າຂອງບໍລິສັດຂະໜາດກາງ ແລະ ຂະໜາດໃຫຍ່ໃນຂະແໜງການດຽວກັນຂອງໄທ) ໂດຍຄາດວ່າຈະສ້າງລາຍຮັບໄດ້ 538 ລ້ານກີບ/MWໃນປີ 2018 ຫຼື ທຽບເທົ່າກັບ 2.2 ລ້ານບາດ/MW (ທຽບກັບຄ່າສະເລ່ຍຂອງບໍລິສັດໃນຂະແໜງການດຽວກັນຂອງໄທທີ່ 1.9 ລ້ານບາດ/MW), ພວກເຮົາຍັງຄົງແນະນໍາໃຊ້ຊື້ສໍາລັບຮຸ້ນ EDL-Gen.

**ຮູບ 10: ສະຫຼຸບການປະເມີນລາຄາເບົາໝາຍຂອງຮຸ້ນ EDL-Gen ສໍາລັບປີ 2018**

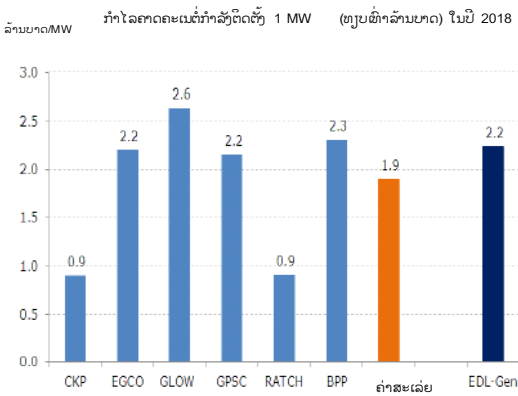
	ທີ່ມີໃນປັດຈຸບັນ		ແຜນການໃນແຜນການ						ຊື້ເຂົ້າໃໝ່		
	10 HPP ຖືຮຸ້ນ 100%	5 IPP ຖືຮຸ້ນ 100%	ນໍ້າຄານ 3	ນໍ້າຈຽນ	ນໍ້າຫີນບູນ	ເຊເຊັດ 3	ນໍ້າກຸ້ມພາກຂະຫຍາຍ DFE	ນໍ້າກຸ້ມພາກຂະຫຍາຍໜ່ວຍ 6	ນໍ້າຊັ້ນ 3A	ນໍ້າຊັ້ນ 3B	
ກໍາລັງຕິດຕັ້ງ (MW)	619	1,485	60.0	104.0	30.0	24.0	80.0	40.0	69.0	45.0	
ສັດສ່ວນຖືຮຸ້ນຂອງ EDL-Gen (MW)	619	512	60.0	104.0	30.0	24.0	80.0	40.0	69.0	45.0	
ຄາດຄະເນສັດສ່ວນການຖືຮຸ້ນຂອງ EDL-Gen			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
ຄາດຄະເນມູນຄ່າສໍາລັບປີ 2018 (ກີບ/ຮຸ້ນ)	4,002	2,965	98	297	105	69	150	23	114	122	
ຄາດຄະເນອັດຕາສ່ວນ IRR (%)			11.1%	12.9%	11.3%	12.8%	11.6%	10.1%	7.5%	9.3%	

	IPP										ພັດທະນາເອງ	
	ນໍ້າ ລ້ອງ	ນໍ້າ ອູ 2	ນໍ້າ ອູ 5	ນໍ້າ ອູ 6	ນໍ້າ ງຽບ 2	ນໍ້າ ແບງ	ນໍ້າ ລີກ 1	ນໍ້າ ມັງ 1	ນໍ້າ ທາ 1	ນໍ້າ ພູນ	ນໍ້າ ປີ 1-2-3	
ກໍາລັງຕິດຕັ້ງ (MW)	5.0	120.0	240.0	180.0	180.0	34.0	60.0	64.0	168.0	45.0	135.0	
ສັດສ່ວນຖືຮຸ້ນຂອງ EDL-Gen (MW)	1.0	18.0	36.0	27.0	18.0	6.8	6.0	6.4	33.6	23.0	108.0	
ຄາດຄະເນສັດສ່ວນການຖືຮຸ້ນຂອງ EDL-Gen	20%	15%	15%	15%	10%	20%	10%	10%	20%	51%	80%	
ຄາດຄະເນມູນຄ່າສໍາລັບປີ 2018 (ກີບ/ຮຸ້ນ)	11	61	260	108	66	21	16	20	34	14	106	
ຄາດຄະເນອັດຕາສ່ວນ IRR (%)	19.8%	10.9%	22.0%	13.9%	13.8%	11.4%	14.0%	14.2%	10.6%	12.5%	13.8%	

	ເຊລະບໍາ (ພາກຂະຫຍາຍ) ເຊເຊັດ (ພາກຂະຫຍາຍ) ນໍ້າເທີນ 1 ນໍ້າຕົກ 1 ໄພຟ້າພະລັງງານແສງອາທິດ ລວມທັງໝົດ					
	8.0	10.0	650.0	15.0	10.0	4,480
ກໍາລັງຕິດຕັ້ງ (MW)	8.0	10.0	650.0	15.0	10.0	4,480
ສັດສ່ວນຖືຮຸ້ນຂອງ EDL-Gen (MW)	8.0	10.0	97.5	10.5	6.0	1,999
ຄາດຄະເນສັດສ່ວນການຖືຮຸ້ນຂອງ EDL-Gen	100%	100%	15%	70%	60%	
ຄາດຄະເນມູນຄ່າສໍາລັບປີ 2018 (ກີບ/ຮຸ້ນ)	4	21	125	8	20	8,840
ຄາດຄະເນອັດຕາສ່ວນ IRR (%)	8.2%	8.4%	14.4%	11.3%	10.5%	

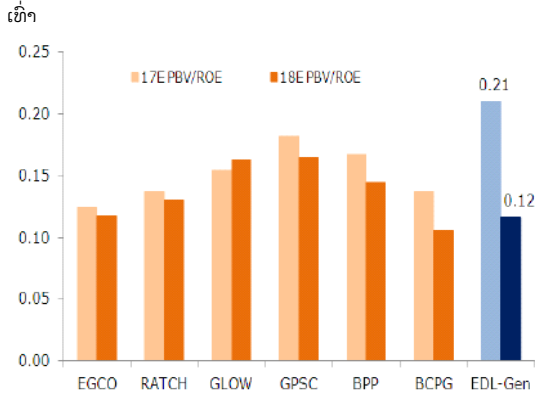
ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research

**ຮູບ 11: ປຽບທຽບການສ້າງກໍາໄລຄາດຄະເນຕໍ່ກໍາລັງຕິດຕັ້ງ 1 MW (ທຽບເທົ່າລ້ານບາດ) ໃນປີ 2018**



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research

**ຮູບ 12: ປຽບທຽບອັດຕາສ່ວນ PBV/ROE ຂອງ EDL-Gen ແລະ ບໍລິສັດຂະ ໜາດດຽວກັນຂອງໄທໃນປີ 2018**



ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KTZMICO Research



ຮູບ 13: ການປະເມີນມູນຄ່າຂອງ EDL-Gen ທຸບກັບບໍລິສັດໃນຂະແໜງການດູ່ວກັນຂອງຂົງເຂດ

ຊື່	ມູນຄ່າຕະຫຼາດ (ລ້ານ USD)	PER (ເທົ່າ)		PBV (ເທົ່າ)		EV/EBITDA (ເທົ່າ)		YLD (%)		ROE (%)		PBV/ROE (ເທົ່າ)	
		17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E
CLP HOLDINGS LTD	31,079	16.10	15.60	2.00	1.80	11.10	10.80	3.50	3.60	12.60	12.30	0.16	0.15
DATANG INTL POWER GEN CO H	9,825	13.10	7.70	0.80	0.80	10.30	8.40	1.30	4.80	6.10	8.60	0.13	0.09
HUANENG POWER INTL INC H	16,954	20.70	9.90	0.90	0.90	11.70	9.00	2.20	4.50	4.50	8.20	0.21	0.11
HUADIAN POWER INTL CORP H	7,542	16.20	8.50	0.70	0.70	9.30	7.30	1.80	4.10	3.40	8.60	0.21	0.08
CHINA POWER INTERNATIONAL	2,857	8.90	7.40	0.70	0.60	10.40	8.10	3.70	5.70	6.40	8.50	0.11	0.08
CHINA RESOURCES POWER HOLDIN	10,459	12.20	8.80	1.00	1.00	7.80	6.50	6.00	6.00	7.90	11.10	0.13	0.09
<b>ອົງກົງ</b>		<b>14.50</b>	<b>9.60</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>10.10</b>	<b>8.40</b>	<b>3.10</b>	<b>4.80</b>	<b>6.80</b>	<b>9.50</b>	<b>0.16</b>	<b>0.10</b>
KOREA ELECTRIC POWER CORP	25,419	6.70	5.60	0.40	0.40	4.80	4.40	3.30	3.90	5.80	6.50	0.07	0.06
<b>ເກົາຫຼີໃຕ້</b>		<b>6.70</b>	<b>5.60</b>	<b>0.40</b>	<b>0.40</b>	<b>4.80</b>	<b>4.40</b>	<b>3.30</b>	<b>3.90</b>	<b>5.80</b>	<b>6.50</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>
TENAGA NASIONAL BHD	19,018	10.70	10.90	1.40	1.30	6.70	6.80	3.60	3.70	13.60	12.60	0.11	0.11
YTL POWER INTERNATIONAL BHD	2,582	15.30	13.30	0.90	0.90	10.80	10.00	5.70	5.90	6.00	7.30	0.15	0.12
PETRONAS GAS BHD	8,700	21.00	19.60	3.00	2.80	11.90	11.10	3.30	3.60	14.40	14.70	0.21	0.19
<b>ມາເລເຊຍ</b>		<b>15.60</b>	<b>14.60</b>	<b>1.80</b>	<b>1.70</b>	<b>9.80</b>	<b>9.30</b>	<b>4.20</b>	<b>4.40</b>	<b>11.40</b>	<b>11.50</b>	<b>0.15</b>	<b>0.14</b>
NTPC LTD	22,372	12.60	10.60	1.40	1.30	9.90	8.20	2.80	3.10	10.90	12.20	0.12	0.10
TATA POWER CO LTD	3,340	13.40	11.60	1.50	1.40	10.30	9.20	1.80	2.00	11.20	11.70	0.13	0.12
POWER GRID CORP OF INDIA LTD	17,859	12.30	10.50	2.10	1.90	8.20	7.00	2.30	2.60	16.80	17.40	0.13	0.11
RELIANCE POWER LTD	1,763	8.10	7.60	0.50	0.50	7.80	7.80	2.50	2.90	6.20	6.20	0.08	0.07
<b>ອິນເດຍ</b>		<b>11.60</b>	<b>10.10</b>	<b>1.40</b>	<b>1.20</b>	<b>9.00</b>	<b>8.10</b>	<b>2.40</b>	<b>2.70</b>	<b>11.30</b>	<b>11.90</b>	<b>0.12</b>	<b>0.10</b>
MANILA ELECTRIC COMPANY	5,977	15.80	16.80	4.10	4.00	8.60	8.50	5.70	5.70	26.00	24.80	0.16	0.16
<b>ຟີລິບປິນ</b>		<b>15.80</b>	<b>16.80</b>	<b>4.10</b>	<b>4.00</b>	<b>8.60</b>	<b>8.50</b>	<b>5.70</b>	<b>5.70</b>	<b>26.00</b>	<b>24.80</b>	<b>0.16</b>	<b>0.16</b>
ELECTRICITY GENERATING PCL	3,614	12.80	12.20	1.40	1.30	20.90	18.50	2.80	2.90	11.20	11.00	0.12	0.12
RATCHABURI ELEC GEN HODG PUB	2,423	14.00	13.30	1.30	1.20	16.70	16.40	4.30	4.50	9.20	9.20	0.14	0.13
GLOW ENERGY PCL	3,656	15.60	16.60	2.50	2.40	8.40	8.40	4.40	4.70	16.20	14.80	0.15	0.16
CK POWER PCL	737	97.90	64.50	1.40	1.40	12.70	10.60	0.90	1.30	1.40	2.20	0.99	0.64
GLOBAL POWER SYNERGY PCL	1,726	18.60	16.90	1.50	1.40	15.00	12.60	3.20	3.60	8.20	8.70	0.18	0.17
BANPU POWER PCL	2,455	18.00	14.80	2.00	1.80	29.70	27.60	2.80	3.40	11.70	12.80	0.17	0.14
BCPG PCL	955	14.10	11.00	2.20	2.00	16.50	16.10	4.20	5.40	15.80	18.90	0.14	0.11
<b>ໄທ</b>		<b>15.50</b>	<b>14.10</b>	<b>1.70</b>	<b>1.70</b>	<b>17.10</b>	<b>15.70</b>	<b>3.20</b>	<b>3.70</b>	<b>10.50</b>	<b>11.10</b>	<b>0.15</b>	<b>0.14</b>
EDL GENERATION PCL	1,022	21.10	11.90	0.90	0.90	12.30	8.30	4.00	5.10	4.30	7.60	0.21	0.12
<b>ສປປ ລາວ</b>		<b>21.10</b>	<b>11.90</b>	<b>0.90</b>	<b>0.90</b>	<b>12.30</b>	<b>8.30</b>	<b>4.00</b>	<b>5.10</b>	<b>4.30</b>	<b>7.60</b>	<b>0.21</b>	<b>0.12</b>
<b>ດ່າງສະເລ່ຍ</b>		<b>14.40</b>	<b>11.80</b>	<b>1.60</b>	<b>1.50</b>	<b>10.30</b>	<b>9.00</b>	<b>3.70</b>	<b>4.30</b>	<b>10.90</b>	<b>11.90</b>	<b>0.14</b>	<b>0.12</b>

ແຫຼ່ງຂໍ້ມູນ: KT ZMICO Research, Bloomberg



**ຕາຕະລາງການເງິນ**

<b>ສະຫຼຸບທາງການເງິນ</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>ຕົວໜ່ວຍ ລ້ານກີບ</b>							
<b>ໃບລາຍງານຕົວໜ່ວຍ ແບບສັງລວມກິດຈະການ</b>							
<b>ຍອດຂາຍໄປສູ່</b>	<b>847,759</b>	<b>1,241,181</b>	<b>1,344,363</b>	<b>1,637,057</b>	<b>2,106,281</b>	<b>2,299,116</b>	<b>2,324,198</b>
ຕົວໜ່ວຍຂາຍ	(276,443)	(486,391)	(519,324)	(604,743)	(773,520)	(840,600)	(846,942)
ກຳໄລຂັ້ນຕົ້ນ	571,316	754,790	825,039	1,032,314	1,332,760	1,458,516	1,477,256
ກຳໄລຈາກການສ່ວນຫຼືນ ແລະ ບໍລິສັດຄຸ້ມຄ່ວມ	286,218	178,051	235,664	398,233	525,988	556,608	583,986
ລາຍໄດ້ອື່ນໆ	16,198	11,065	11,223	11,223	11,223	11,223	11,223
ກຳໄລຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນ (ຂາດຫຼືນ)	(9,975)	(64,800)	(26,253)	-	-	-	-
<b>ລາຍສັບສົງໝົດ</b>	<b>1,140,200</b>	<b>1,365,497</b>	<b>1,564,997</b>	<b>2,046,513</b>	<b>2,643,492</b>	<b>2,866,948</b>	<b>2,919,408</b>
ກຳໄລກ່ອນສັງຄັດໄຊ້ຈ່າຍ	863,757	879,106	1,045,673	1,441,770	1,869,971	2,026,348	2,072,466
ຄ່າໃຊ້ຈ່າຍໃນການບໍລິຫານ	(121,027)	(120,729)	(146,793)	(162,916)	(195,272)	(211,652)	(217,766)
<b>ກຳໄລກ່ອນຄົ້ນຄວ້າການເງິນ ແລະ ອາກອນ</b>	<b>742,730</b>	<b>758,377</b>	<b>898,880</b>	<b>1,278,854</b>	<b>1,674,699</b>	<b>1,814,696</b>	<b>1,854,699</b>
ຄົ້ນຄວ້າທາງການເງິນ	(61,937)	(154,918)	(450,487)	(506,217)	(651,940)	(662,671)	(636,111)
ອາກອນກຳໄລ	(39,954)	(49,110)	(46,258)	(53,046)	(64,905)	(72,933)	(79,036)
<b>ກຳໄລສຸດທິ</b>	<b>640,839</b>	<b>554,349</b>	<b>401,028</b>	<b>715,163</b>	<b>953,426</b>	<b>1,074,664</b>	<b>1,135,125</b>
<b>ກຳໄລຕົ້ນຕໍ</b>	<b>650,814</b>	<b>619,149</b>	<b>427,282</b>	<b>715,163</b>	<b>953,426</b>	<b>1,074,664</b>	<b>1,135,125</b>
<b>ກຳໄລຕໍ່ສູນ (ຖ່ວງນໍ້າໜັກ)</b>	<b>456,44</b>	<b>330,11</b>	<b>238,81</b>	<b>425,87</b>	<b>567,75</b>	<b>639,95</b>	<b>675,95</b>
<b>ກຳໄລຕໍ່ສູນ – FD</b>	<b>381,61</b>	<b>330,11</b>	<b>238,81</b>	<b>425,87</b>	<b>567,75</b>	<b>639,95</b>	<b>675,95</b>
<b>ໃບສະຫຼຸບຊັບສິນມັດລວມກິດຈະການ</b>							
ເງິນສົດ ແລະ ລາຍການທີ່ທຽບເທົ່າເງິນສົດ	1,213,770	2,235,280	2,112,935	3,794,977	800,179	3,215,614	3,581,015
ຊັບສິນໝູນວຽນ	1,549,030	3,658,943	3,394,521	5,045,499	2,119,520	4,517,055	4,816,476
ລາຍຈ່າຍລ່ວງໜ້າສຳລັບການລົງທຶນ	3,690,647	3,133,596	2,349,545	406,848	2,759,532	23,752	397,180
ທີ່ດິນ, ອາຄານ ແລະ ອຸປະກອນ ສຸດທິ	4,343,130	9,412,504	11,562,999	11,480,522	16,308,524	15,585,148	15,322,745
ເງິນລົງທຶນໃນບໍລິສັດຄຸ້ມຄ່ວມ	-	81,260	-	-	-	-	-
ເງິນລົງທຶນໃນບໍລິສັດຄຸ້ມຄ່ວມຫຼືນ ແລະ ບໍລິສັດໃນເຕືອ	2,268,922	2,297,166	2,406,645	3,151,277	3,624,370	3,929,740	4,164,564
ຊັບສິນບໍ່ໝູນວຽນ	116,643	153,707	161,392	169,462	177,935	186,832	196,173
<b>ຊັບສິນລວມ</b>	<b>11,968,372</b>	<b>18,737,176</b>	<b>19,875,102</b>	<b>20,253,607</b>	<b>24,989,881</b>	<b>24,242,527</b>	<b>24,897,139</b>
ທີ່ຕ້ອງສົ່ງສຳລັບຊັບສິນມັດລວມກິດຈະການ	-	3,957,400	-	-	-	-	-
ທີ່ສິນໝູນວຽນລວມ	409,127	4,572,115	597,498	716,617	1,238,803	1,153,714	1,592,914
ທີ່ສິນໄລຍະຍາວ	2,293,620	4,830,235	10,028,300	10,001,621	13,834,338	12,742,208	12,503,569
ທີ່ສິນບໍ່ໝູນວຽນ	161,397	145,676	-	-	-	-	-
<b>ທີ່ສິນລວມ</b>	<b>2,864,144</b>	<b>9,548,026</b>	<b>10,625,798</b>	<b>10,718,238</b>	<b>15,073,141</b>	<b>13,895,922</b>	<b>14,096,483</b>
ສິນຈິດທະບຽນ	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215	6,717,215
ກຳໄລສະສົມ	1,042,217	1,070,927	1,131,081	1,345,630	1,631,658	1,954,057	2,294,595
<b>ລວມສ່ວນຂອງຜູ້ຖືສູນ</b>	<b>9,104,228</b>	<b>9,189,150</b>	<b>9,249,304</b>	<b>9,535,369</b>	<b>9,916,740</b>	<b>10,346,605</b>	<b>10,800,656</b>
<b>ກະແສເງິນສົດລວມກິດຈະການ</b>							
ກຳໄລສຸດທິ	640,839	554,349	401,028	715,163	953,426	1,074,664	1,135,125
ຄ່າຫຼຸດທຽມ, ຄ່າເຊື່ອມ ແລະ ມູນຄ່າອຸກາ	225,442	434,047	460,111	534,529	691,063	753,066	758,877
ກຳໄລ/ຂາດຫຼືນຈາກອັດຕາແລກປ່ຽນທີ່ຍັງບໍ່ຮັບຮູ້	9,975	64,800	26,253	-	-	-	-
ສ່ວນປ່ຽນແປງຂອງເງິນທຶນໝູນວຽນ	116,009	(919,292)	23,050	71,196	12,063	49,993	68,947
ເງິນລົງທຶນ	(422,721)	(5,503,421)	(2,610,605)	(452,053)	(5,519,065)	(29,690)	(496,475)
ເງິນລົງທຶນບໍລິສັດໃນເຕືອ	(85,755)	35,281	(15,082)	(575,966)	(236,855)	(48,347)	39,283
ກະແສເງິນສົດອິດສະຫຼະ	(2,616,812)	(4,959,034)	(952,017)	2,058,832	(6,696,764)	4,269,546	848,881
ໜີ້ທາງການເງິນ	287,008	2,508,929	5,273,622	52,308	4,274,021	(1,209,313)	197,595
ຈ່າຍເງິນບັນຜົນ	(436,619)	(486,998)	(340,874)	(429,098)	(572,056)	(644,798)	(681,075)
ການເພີ່ມທຶນ	2,655,740	-	-	-	-	-	-
ອື່ນໆ	-	-	-	-	-	-	-
ກະແສເງິນສົດສຸດທິ	(110,683)	(2,937,740)	3,980,731	1,682,042	(2,994,799)	2,415,435	365,401
ລາຍການທຽບເທົ່າເງິນສົດ - ຕົ້ນງວດ	1,251,534	1,213,770	2,235,280	2,112,935	3,794,977	800,179	3,215,614
ລາຍການທຽບເທົ່າເງິນສົດ - ຫ້າຍງວດ	1,213,770	2,235,280	2,112,935	3,794,977	800,179	3,215,614	3,581,015





ສະຫຼຸບຂໍ້ມູນທາງການເງິນ	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>ຂໍ້ມູນຕໍ່ຮຸ້ນ ແລະ ອັດຕາສ່ວນທາງການເງິນ</b>							
ມູນຄ່າກິດຈະການ - FD	5,799.0	6,723.0	9,951.8	8,981.3	13,309.8	11,151.3	11,051.4
ກໍາໄລຕໍ່ຮຸ້ນ - FD	381.6	330.1	238.8	425.9	567.8	639.9	675.9
ກໍາໄລຕໍ່ຮຸ້ນ - ຖ້ວງນໍ້າໜັກ	456.4	330.1	238.8	425.9	567.8	639.9	675.9
ເງິນປັບປຸງຕໍ່ຮຸ້ນ	260.0	290.0	203.0	255.5	340.7	384.0	405.6
ມູນຄ່າທາງບັນຊີ	5,421.4	5,472.0	5,507.8	5,678.2	5,905.3	6,161.2	6,431.6
ອັດຕາສ່ວນລາຄາຕໍ່ກໍາໄລ (PER)	13.2	15.3	21.1	11.9	8.9	7.9	7.5
ອັດຕາສ່ວນລາຄາຕໍ່ມູນຄ່າທາງບັນຊີ (PBV)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
ມູນຄ່າກິດຈະການຕໍ່ກໍາໄລກ່ອນດອກເບ້ຍ, ອາກອນ, ຄ່າຫຼຸ້ຍຫຼຽນ ແລະ ຄ່າເຊື່ອມ (EV/EBITDA)	10.1	9.5	12.3	8.3	9.5	7.3	7.1
ອັດຕາສ່ວນມືນຕອນແທນຈາກເງິນປັບປຸງ (Dividend Yield)	5.1	5.7	4.0	5.1	6.7	7.6	8.0
ອັດສ່ວນການຈ່າຍເງິນປັບປຸງ (Dividend Payout Ratio)	57.0	87.9	85.0	60.0	60.0	60.0	60.0
<b>ການຂະຫຍາຍຕົວ (%)</b>							
ການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງຍອດຂາຍ (Sales Growth)	1.0%	46.4%	8.3%	21.8%	28.7%	9.2%	1.1%
ການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງກໍາໄລຕົ້ນຕໍ (Core Profit Growth)	-29.7%	-4.9%	-31.0%	67.4%	33.3%	12.7%	5.6%
ການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງກໍາໄລສຸດທິ (Net Profit Growth)	-29.4%	-13.5%	-27.7%	78.3%	33.3%	12.7%	5.6%
ການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງກໍາໄລຕໍ່ຮຸ້ນ (EPS growth - FD)	-48.4%	-13.5%	-27.7%	78.3%	33.3%	12.7%	5.6%
ການເພີ່ມຂຶ້ນຂອງກໍາໄລກ່ອນດອກເບ້ຍ, ອາກອນ, ຄ່າຫຼຸ້ຍຫຼຽນ ແລະ ຄ່າເຊື່ອມ (EBITDA Growth)	-15.3%	23.2%	13.9%	33.2%	30.5%	8.6%	1.8%
<b>ອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການສົ່ງກໍາໄລ</b>							
ອັດຕາສ່ວນກໍາໄລຂຶ້ນຕື່ມ	67.4%	60.8%	61.4%	63.1%	63.3%	63.4%	63.6%
ອັດຕາສ່ວນກໍາໄລຈາກການດໍາເນີນງານ	65.1%	55.5%	57.4%	62.3%	63.2%	63.1%	63.4%
ອັດຕາສ່ວນກໍາໄລກ່ອນດອກເບ້ຍ, ອາກອນ, ຄ່າຫຼຸ້ຍຫຼຽນ ແລະ ຄ່າເຊື່ອມ	84.9%	87.3%	86.8%	88.4%	89.3%	89.4%	89.4%
ຄ່າຫຼຸ້ຍຫຼຽນ							
ອັດຕາສ່ວນກໍາໄລສຸດທິ	56.2%	40.6%	25.6%	34.9%	36.1%	37.5%	38.9%
ອັດຕາສ່ວນມືນຕອນແທນຕໍ່ສ່ວນຜູ້ຖືຮຸ້ນ (ROE)	8.3%	6.1%	4.3%	7.6%	9.8%	10.6%	10.7%
ອັດຕາສ່ວນມືນຕອນແທນຕໍ່ຮຸ້ນສິນລວມ (ROA)	6.2%	3.6%	2.1%	3.6%	4.2%	4.4%	4.6%
ອັດຕາສ່ວນມືນຕອນແທນຕໍ່ເງິນທຶນ (ROCE)	6.4%	4.3%	2.4%	3.7%	4.4%	4.6%	4.9%
<b>ອັດຕາສະໜາບ່ອນ</b>							
ອັດຕາສ່ວນໝູນວຽນ	3.8%	0.8%	5.7%	7.0%	1.7%	3.9%	3.0%
ອັດຕາສ່ວນໝູນວຽນໄວ	3.8%	0.8%	5.7%	7.0%	1.7%	3.9%	3.0%
ອັດຕາສ່ວນເງິນສົດ	3.0%	0.5%	3.5%	5.3%	0.6%	2.8%	2.2%
ເງິນທຶນໝູນວຽນສູດທິຕໍ່ຮຸ້ນສິນລວມ	0.1%	-0.05%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
<b>ອັດຕາສ່ວນໂຄງສ້າງທາງການເງິນ</b>							
ອັດຕາສ່ວນໜີ້ຕໍ່ທຶນ (ເທົ່າ)	0.3	1	1.1	1.1	1.5	1.3	1.3
ອັດຕາສ່ວນດອກເບ້ຍຕໍ່ຮຸ້ນສິນລວມ (ເທົ່າ)	0.3	1	1.1	1.1	1.5	1.3	1.3
ອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການຈ່າຍດອກເບ້ຍ (ເທົ່າ)	12	4.9	2	2.5	2.6	2.7	2.9
ອັດຕາສ່ວນຄວາມສາມາດໃນການຮຸ້ນຄືນ (ເທົ່າ)	4	3.2	1.8	2	1.6	1.9	1.5
ອັດຕາສ່ວນຮຸ້ນສິນຕໍ່ສ່ວນຂອງຜູ້ຖືຮຸ້ນ (ເທົ່າ)	1.3	2	2.1	2.1	2.5	2.3	2.3
ອັດຕາສ່ວນໜີ້ສຸດທິຕໍ່ສ່ວນຂອງຜູ້ຖືຮຸ້ນ (ເທົ່າ)	0.1	0.3	0.9	0.7	1.4	1	0.9
ອັດຕາສ່ວນໜີ້ສຸດທິຕໍ່ອັດຕາສ່ວນກໍາໄລກ່ອນດອກເບ້ຍ, ອາກອນ, ຄ່າຫຼຸ້ຍຫຼຽນ ແລະ ຄ່າເຊື່ອມ	1.3	2.4	6.1	3.6	5.9	4	3.9



### 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) 631-1709



### ບໍລິສັດຫຼັກຊັບ ທຄຕລ-ກທ ຈຳກັດ

ຊັ້ນ7, ອາຄານຕະຫຼາດຫຼັກຊັບລາວ,  
ຖະໜົນກຳແພງເມືອງ, ເມືອງໄຊເສດຖາ, ນະຄອນຫຼວງວຽງຈັນ, ສປປ ລາວ  
ໂທລະສັບ: (856) 21-265-477  
ແຟັກ: (856) 21-265-488

#### ໝາຍເຫດ

ເອກກະສານສະບັບນີ້ ໄດ້ນຳໃຊ້ຂໍ້ມູນທີ່ຖືວ່າໜ້າເຊື່ອຖື. ແຕ່ວ່າ, ພວກເຮົາບໍ່ຮັບປະກັນຄວາມຊັດເຈນ ແລະ ຄົບຖ້ວນຂອງຂໍ້ມູນດັ່ງກ່າວ. ເນື້ອຫາ ແລະ ຄວາມຄິດເຫັນພາຍໃນເອກກະສານສະບັບນີ້ ແມ່ນຖືກຮຽບຮຽງພາຍຫຼັງການພິຈາລະນາທີ່ເໝາະສົມ ແລະ ລະມັດລະວັງໃນການໃຊ້ຂໍ້ມູນດັ່ງກ່າວເພື່ອການລົງທຶນ. ຄຳຄິດເຫັນໃນເອກກະສານສະບັບນີ້ ສາມາດປ່ຽນແປງໄດ້ໂດຍບໍ່ມີການແຈ້ງການ. ເອກກະສານສະບັບນີ້ບໍ່ແມ່ນ ແລະ ຈະບໍ່ຖືວ່າເປັນການສະເໜີ ຫຼື ການເຊີນຊວນໃນການຊື້ ຫຼື ຂາຍຫຼັກຊັບ. ນັກລົງທຶນຈະຕ້ອງຮັບຜິດຊອບໃນການນຳໃຊ້ຂໍ້ມູນ ແລະ ຄວາມສ່ຽງຈາກຂໍ້ມູນໃນເອກກະສານສະບັບນີ້ພຽງຜູ້ດຽວ.

#### KTZMICO Research - ມີຍາມຂອງຄຳແນະນຳ

ຄຳແນະນຳຮຸ້ນ	ຄຳແນະນຳໃນຂະແໜງການ
<b>ຊື້:</b> ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີຜົນຕອບແທນທາງບວກທັງໝົດ 15% ຫຼື ຫຼາຍ ກວ່າພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ	<b>Overweight:</b> ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດລາຄາສູງກວ່າດັດຊະນີຮຸ້ນຕະຫຼາດຢ່າງ ໜ້ອຍ 10% ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.
<b>ມີຜົນງານພົ້ນເດັ່ນ:</b> ຄາດວ່າຈະມີຜົນຕອບແທນລະຫວ່າງ -10% ຫາ 15%; ຜົນຕອບແທນຄາດວ່າຈະຫຼາຍກວ່າຜົນຕອບແທນຂອງຕະຫຼາດພາຍໃນໄລຍະເວລາ 6 ເດືອນ ເນື່ອງຈາກວ່າຕົວກະຕຸ້ນດ້ານລາຄາສະເພາະ	<b>Neutral:</b> ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດລາຄາເໜັງຕີງໃນລະດັບດຽວກັນກັບດັດຊະນີຕະຫຼາດພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.
<b>ມີຜົນງານທີ່ຕ່ຳ:</b> ຄາດວ່າຈະມີຜົນຕອບແທນລະຫວ່າງ -10% ຫາ 15%; ຜົນຕອບແທນຄາດວ່າຈະຕ່ຳກວ່າຜົນຕອບແທນຂອງຕະຫຼາດພາຍໃນໄລຍະເວລາ 6ເດືອນ ເນື່ອງຈາກວ່າຕົວກະຕຸ້ນດ້ານລາຄາສະເພາະ.	<b>Underweight:</b> ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີໂອກາດທີ່ລາຄາເໜັງຕີງຕ່ຳກວ່າດັດຊະນີຂອງຕະຫຼາດຢູ່ 10% ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.
<b>ຂາຍ:</b> ຄາດວ່າຮຸ້ນຈະມີຜົນຕອບແທນທາງລົບທັງໝົດ 10% ຫຼື ຫຼາຍກວ່າ ພາຍໃນ 12 ເດືອນຂ້າງໜ້າ.	