

Fundamental Story

Utilities Sector – Underweight

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ตรึงราคาไฟฟ้าสำหรับรอบพฤษภาคมถึงสิงหาคม

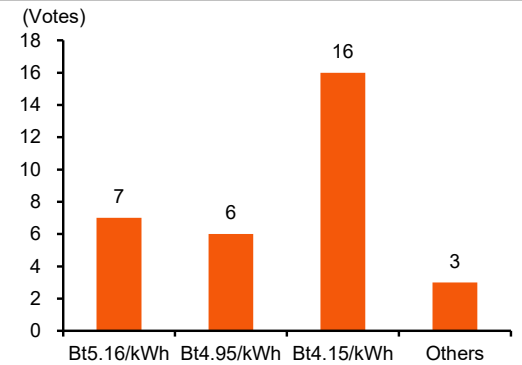
- กกพ. ประกาศตรึงราคาไฟฟ้าที่ 4.15 บาทต่อหน่วย
- เรามองเป็นปัจจัยบวกระยะสั้นต่อ BGRIM และ GPSC
- แต่ยังคงคาดหวังกำไร SPP หดตัวใน 2Q25F
- ยังมีความเสี่ยงการแทรกแซงจากรัฐบาล

หลังผ่านช่วงรับฟังความคิดเห็นเป็นเวลาสองสัปดาห์ คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ออกมาประกาศเมื่อวานนี้ (26 มีนาคม) ว่าจะตรึงราคาไฟฟ้าเฉลี่ยสำหรับเดือนพฤษภาคมถึงสิงหาคม 2025 ไว้ที่ 4.15 บาทต่อหน่วยซึ่งเท่ากับกับของเดือนมกราคมถึงเมษายนในปัจจุบัน

- การตัดสินใจตรึงราคาไฟฟ้าของ กกพ. ครั้งนี้ตรงข้ามกับนโยบายของรัฐบาลที่ต้องการลดราคาไฟฟ้าลงสู่ระดับเป้าหมายที่ 3.7 บาทต่อหน่วย และเป็นความเสี่ยงทางบวกต่อประมาณการของเรา เนื่องจากปัจจุบันเราใช้สมมติฐานว่าราคาไฟฟ้าเฉลี่ยจะถูกปรับลดลงเหลือ 4 บาทต่อหน่วยในรอบนี้
- อัตราไฟฟ้าสำหรับรอบนี้นั้นรวมอัตราเพิ่มเติม 0.20 บาทต่อหน่วยซึ่งเป็นส่วนเพิ่มจากการปรับราคาไฟฟ้าตามการเปลี่ยนแปลงราคาพลังงานปกติ (การปรับค่า Ft) เพื่อให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต (กฟผ.) มีอัตรากำไรพิเศษเพื่อนำไปทยอยชำระคืนหนี้ซึ่งเกิดจากการอุดหนุนราคาไฟฟ้าให้ประเทศในช่วงปี 2021-23 ที่ผ่านมา โดย กกพ. คาดว่าที่ระดับราคาไฟฟ้าดังกล่าวจะทำให้ กฟผ. ชำระหนี้ลงได้ 1.46 หมื่นล้านบาทในรอบเวลาดังกล่าวจากปัจจุบันที่ระดับหนี้สินคงค้างรวมอยู่ที่ 8.68 หมื่นลบ.
- แต่เราก็ไม่ได้มีมุมมองบวกขึ้นมากต่อผู้ประกอบการ SPP ทั้งสองราย คือ BGRIM และ GPSC เนื่องด้วยเหตุผล 3 ประการ
- 1) เรามองว่าอัตรากำไรของ SPP จะทยอยหดตัวต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 4Q24-2Q25F จากราคาก๊าซธรรมชาติของประเทศที่ทยอยสูงขึ้น แม้ราคาไฟฟ้าจะทรงตัวในช่วงสามไตรมาสดังกล่าว (ดู Ex2 ประกอบ)
- 2) ปริมาณขายไฟฟ้าและไอน้ำน่าจะยังอ่อนตัว ตามสภาวะเศรษฐกิจโลก ในขณะที่มีหลายอุตสาหกรรมของไทยสูญเสียความสามารถการแข่งขันในระดับโลกทำให้ปริมาณการผลิตและปริมาณการใช้ไฟฟ้าลดลง
- 3) เรามองว่ายังมีความเสี่ยงที่รัฐบาลจะออกมาแทรกแซงราคาไฟฟ้าเนื่องด้วยนโยบายที่แข็งกร้าวในการลดราคาไฟฟ้า ทั้งเพื่อคงคะแนนนิยมจากประชาชน และเพื่อดึงดูดการลงทุนต่างชาติโดยเฉพาะอุตสาหกรรมเป้าหมาย คือดาต้าเซเตอร์และเทคโนโลยีอื่นที่เกี่ยวข้อง
- โดยหากนักลงทุนมองหาโอกาสจากข่าวดีระยะสั้นในครั้งนี้นี้ เรามองว่า GPSC มีความน่าสนใจกว่า (เมื่อเทียบกับ BGRIM) จากมูลค่าพื้นฐานที่ซื้อขายในระดับต่ำกว่าและยังมีปัจจัยหนุนกำไรระยะสั้นที่น่าจะช่วยให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้บ้าง

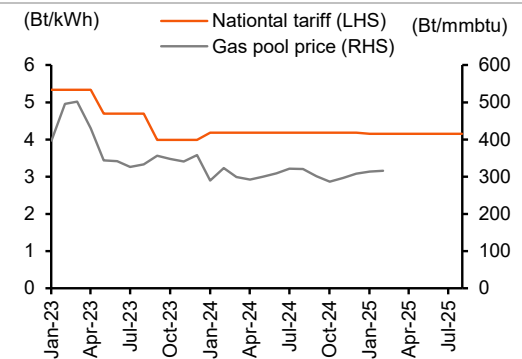
News Update

Ex 1: Public Hearing Result On Tariff Rates



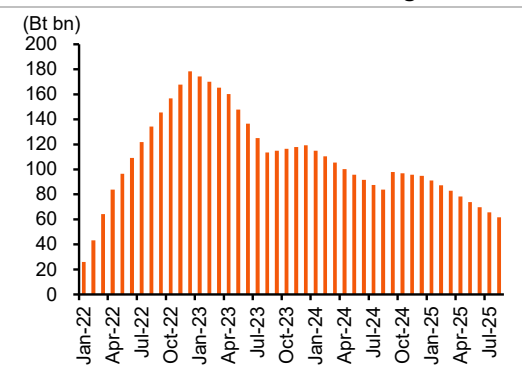
Source: Energy Regulatory Commission (ERC)

Ex 2: SPP's Margin Still Tends To Decline



Source: Energy Policy and Planning Office (EPPO), Thanachart estimates

Ex 3: EGAT's Burden Remains Huge



Source: ERC, Thanachart Estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLS on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLS.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"