

Fundamental Story

Utilities Sector – Underweight

News Update

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

รัฐบาลประกาศแทรกแซงราคาไฟฟ้า

- คณะรัฐมนตรีมีมติปรับลดราคาไฟฟ้าเหลือ 3.99 บาท/หน่วย
- มตินี้ออกมาแย้งกับประกาศล่าสุดของ กกพ. ที่จะตรึงราคาไฟฟ้าไว้ที่ 4.15 บาท
- กระทรวงพลังงานถูกมอบหมายให้หาแผนการลดต้นทุนราคาไฟฟ้า
- การแทรกแซงในท้ายที่สุดนี้เป็นไปตามมุมมองของเรา

นายกรัฐมนตรีออกมาประกาศเมื่อวานนี้ (1 เมษายน 2025) ถึงมติคณะรัฐมนตรีที่อนุมัติให้ปรับลดราคาไฟฟ้าลงเหลือ 3.99 บาทต่อหน่วยสำหรับรอบเดือนพฤษภาคมถึงสิงหาคม 2025 (จากอยู่ที่ 4.15 บาทต่อหน่วยในช่วงเดือนมกราคมถึงเมษายน) ซึ่งเป็นไปตามคาดการณ์ของเราว่ารัฐบาลจะออกมาแทรกแซงการปรับราคาไฟฟ้า หลังคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) มีมติออกมาก่อนหน้านี้ว่าจะตรึงราคาไฟฟ้าในรอบดังกล่าวไว้ที่ 4.15 บาท ทั้งนี้เนื่องจากเราเชื่อว่ารัฐบาลจะยังยึดมั่นต่อเป้าหมายการปรับลดราคาไฟฟ้าลงเหลือ 3.70 บาทต่อหน่วยในท้ายที่สุด

- นายกรัฐมนตรีมอบหมายให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงานทำงานร่วมกับคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ในการศึกษาหาแนวทางลดต้นทุนการผลิตไฟฟ้าของประเทศให้สอดคล้องกับการประกาศปรับลดราคาไฟฟ้าครั้งนี้ โดยไม่ต้องใช้เงินอุดหนุนเพิ่มเติมจากภาครัฐ
- คณะรัฐมนตรีกำชับให้การศึกษาแนวทางดังกล่าวแล้วเสร็จภายใน 45 วัน ซึ่งรวมถึง 1) การหาแนวทางแก้ไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในรูปแบบส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (adder) และสัญญาที่ไม่มีกำหนดสิ้นสุดสัญญาสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน 2) การทบทวนเงื่อนไขค่าความพร้อมจ่าย (AP) และค่าพลังงาน (EP) ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับเอกชนรายใหญ่ (IPP) และ 3) การหาแนวทางแก้ไขข้อตกลงการรับซื้อไฟฟ้าขั้นต่ำจากบางโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซึ่งทำให้การบริหารจัดการการผลิตไฟฟ้าเพื่อลดต้นทุนทำได้ไม่เต็มที่
- มุมมองของเรา: เรามีความเชื่ออยู่แต่เดิมว่าท้ายที่สุดแล้วทางรัฐบาลจะออกมาแทรกแซงการกำหนดราคาไฟฟ้า เนื่องจากเรามองว่ารัฐบาลยังยึดมั่นอยู่กับเป้าหมายการลดราคาไฟฟ้าลงให้ได้เหลือ 3.70 บาทต่อหน่วย การแทรกแซงราคาไฟฟ้าครั้งนี้จึงย้ำมุมมองของเราว่าความเสี่ยงด้านนโยบายยังสูงต่ออุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย และมุมมองลบของเราต่อหุ้นกลุ่มสาธารณูปโภค
- เรามองว่าผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) คือ **BGRIM** และ **GPSC** จะได้ผลกระทบเชิงลบสูงสุดจากการประกาศปรับลดราคาไฟฟ้าครั้งนี้ โดยเราคาดอัตรากำไร SPP ลดลงต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 4Q24 ถึง 3Q25F จากแรงกดดันของราคาไฟฟ้าที่ทยอยปรับลดลงในขณะที่ราคาต้นทุนก๊าซธรรมชาติในประเทศมีแนวโน้มสูงขึ้น
- เรายังเชื่อว่าการปรับปรุงแก้ไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีอยู่เดิม (ไม่ว่าจะเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนหรือ IPP) นั้นทำได้ยากเนื่องจากเป็นสัญญาที่มีพันธะผูกพันทางกฎหมาย ซึ่งน่าจะอยู่เหนืออำนาจของกระทรวง ในขณะที่การผลิตสัญญาหรือแก้ไขสัญญาจะสร้างผลกระทบทางลบต่อชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของสัญญาภาครัฐ ซึ่งจะทำลายความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อการพัฒนาโรงไฟฟ้าหรือโครงสร้างพื้นฐานอื่นในประเทศไทยในอนาคต
- อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าความกังวลต่อความเสี่ยงด้านนโยบายนี้จะยังอยู่ต่อไปและกดดันราคาหุ้นในกลุ่มฯ เราจึงเลือกหุ้นที่มีปัจจัยการเติบโตกำไรเฉพาะตัวและมีสัดส่วนธุรกิจที่ได้รับความเสี่ยงด้านนโยบายในประเทศที่ต่ำ เช่น **BCPG** ที่มีผลการดำเนินงานจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯที่ขึ้นและมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และ **BPP** ที่มีแนวโน้มอัตรากำไรจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯและโรงไฟฟ้าถ่านหินในจีนฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำในปีก่อน

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 ทูธนชาติ 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 ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

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

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