



## กระแสหลักทรัพย์สิน

### ● UTILITIES : การประเมินผลกระทบจากการลดอัตราค่าไฟฟ้า

#### อัปเดตการปรับลดอัตราค่าไฟ

เผยแพร่รายละเอียดการปรับลดค่าไฟฟ้ารัฐบาลเพิ่มเติม หลังจากที่รัฐบาลประกาศเมื่อวานนี้ให้ปรับลดค่าไฟฟ้าเดือนกันยายน-ธันวาคม 2023 เหลือ 4.10 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง จากที่ประกาศไว้ครั้งแรกที่ 4.45 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง กระทรวงพลังงานได้ให้รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับวิธีการใช้อัตราค่าไฟที่ปรับลดดังนี้

- กระทรวงพลังงาน ระบุว่า รัฐบาลตั้งเป้าบริหารจัดการต้นทุนก๊าซเพื่อผลิตไฟฟ้าให้สูงสุด 305 บาท/ล้านบีทียู ลดลงจากประมาณการที่ 323 บาท/ล้านบีทียู ที่เคยใช้ในการประกาศอัตราค่าไฟฟ้าคั้งก่อน
- ยังขาดข้อมูลเกี่ยวกับกลยุทธ์เฉพาะที่รัฐบาลวางแผนจะใช้เพื่อให้บรรลุต้นทุนก๊าซที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราเข้าใจดีว่า รัฐบาลได้ร่วมมือกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องรวมทั้งการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และ ปตท. โดยมีเป้าหมายเพื่อหาแนวทางแก้ไขภายในหนึ่งสัปดาห์
- หากรัฐบาลลดต้นทุนค่าน้ำมันได้สำเร็จ ผลกระทบต่อระบบสาธารณสุขปกคของไทยก็อาจติดลบน้อยกว่าที่เราคาดไว้ (Utilities - การประเมินผลกระทบจากการลดค่าไฟฟ้า, 13 ก.ย. 2523) อย่างไรก็ตาม ยังคงมีการบีบอัดอัตราค่าใบางส่วนเนื่องจากการปรับลดค่าไฟฟ้า (0.35 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ) มีแนวโน้มที่จะยังคงมีค่ามากกว่าต้นทุนก๊าซที่ลดลง (0.18 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง )
- ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ BGRIM โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 42.00 บาท และแนะนำ “ถือ” สำหรับ EGCO (มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 148.00 บาท), GPSC (มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 61.00 บาท), GULF (มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 45.00 บาท) และ RATCH (มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 36.00 บาท)

#### อัตราค่าใของ IU จะยังคงอยู่ในระดับที่ดี

แม้ว่าอัตราค่าไฟฟ้ที่ลดลงสำหรับสาธารณสุขปกคของไทย โดยเฉพาะ BGRIM และ GPSC จะได้รับผลกระทบ แต่เราคาดว่า margin ก๊าซสำหรับขายไฟฟ้าให้ผู้ใอุตสาหกรรม (IU) จะยังคงค่อนข้างดีเนื่องจากต้นทุนก๊าซลดลง แบบจำลองของเราซึ่งคำนึงถึงต้นทุนก๊าซที่ 368 บาท/ล้านบีทียู ใน 2H23 บ่งชี้ว่าด้วยอัตราค่าไฟฟ้ที่ลดลงใหม่นี้ อัตราค่าใจากการขายไฟฟ้าให้ IU จะอยู่ที่ 1.33 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง และ 0.94 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมงใน 3Q23F และ 4Q23F ตามลำดับ เทียบกับอัตราค่าใเฉลี่ยที่ 0.10 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ในปี 2022 และ 0.85 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ใน 1Q23

#### ปรับผลประกอบการปี 2023 - BGRIM และ GPSC เผชิญผลกระทบที่สำคัญที่สุด

เมื่อพิจารณาจากการประกาศปรับลดอัตราค่าไฟฟ้ในเดือนกันยายน-ธันวาคม 2023 เมื่อเร็ว ๆ นี้ เราได้ปรับลดประมาณการผลประกอบการในปี 2023 ของภาคสาธารณสุขปกคของไทยลง 1-10% การคาดการณ์ในปี 2024F และ 2025F ของเรายังคงไม่เปลี่ยนแปลง ขณะนี้โมเดลของเรารวมกับการคาดการณ์อัตราค่าไฟฟ้ไว้ที่ 4.71 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง, 4.19 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง และ 4.18 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง สำหรับปี 2023-25F ตามลำดับ เราถือว่าการชำระหนี้ให้กับ กฟผ. อยู่ที่ 0.25 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ใน

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

#### สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

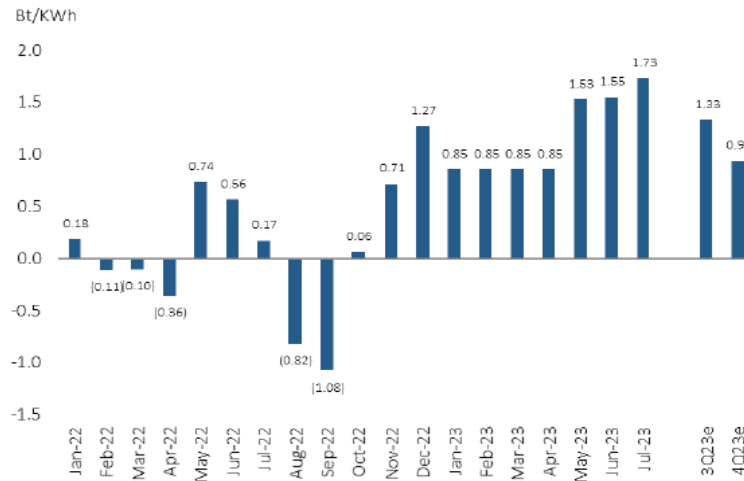
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนใซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใเนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การใไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการใไปใโดยผู้ใยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใใแต่ผู้เดียว

14 กันยายน 2566

# กระแสหลักทรัพย์

ปี 2024F และ 0.19 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ในปี 2025F นอกจากนี้ เราได้คำนึงถึงการคาดการณ์ต้นทุนก๊าซที่ 419 บาท/ล้านบีทียู 410 บาท/ล้านบีทียู และ 408 บาท/ล้านบีทียู สำหรับปี 2023F-25F ■

Figure 1. Gas margin for electricity sold to industrial users (IU) will remain relatively favourable due to the fall in gas costs



Source: ERC, Company data, TISCO estimates

Figure 2. We have revised down our 2023e earnings forecasts for the Thai utilities sector...

	2023e			2024e			2025e		
	New	Old	%chg.	New	Old	%chg.	New	Old	%chg.
BGRIM	2,231	2,478	-10%	2,607	2,607	0%	2,494	2,494	0%
EGCO	8,909	8,997	-1%	10,773	10,773	0%	12,772	12,772	0%
GPSC	3,987	4,423	-10%	5,297	5,297	0%	5,444	5,444	0%
GULF	14,408	14,744	-2%	21,124	21,123	0%	23,019	23,019	0%
RATCH	7,390	7,499	-1%	8,271	8,271	0%	9,982	9,982	0%
<b>Total</b>	<b>36,924</b>	<b>38,141</b>	<b>-3%</b>	<b>48,072</b>	<b>48,071</b>	<b>0%</b>	<b>53,711</b>	<b>53,711</b>	<b>0%</b>

Source: TISCO estimates

Figure 3. ...taking into account the announced cut to power tariffs for September-December 2023

	2023e			2024e			2025e		
	New	Old	%chg.	New	Old	%chg.	New	Old	%chg.
Power tariff (Bt/KWh)	4.71	4.82	-2%	4.19	4.19	0%	4.18	4.18	0%
Gas cost - SPP cogeneration (Bt/mmbtu)	419	419	0%	410	410	0%	408	408	0%
Spot LNG - JKM (USD/mmbtu)	14.4	14.4	0%	23.9	23.9	0%	19.5	19.5	0%
Newcastle coal price (USD/t)	172	172	0%	130	130	0%	108	108	0%

Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

14 กันยายน 2566