

กระแสหลักทรัพย์

● UTILITIES : เร็วเกินไปที่จะปรับคำแนะนำ

ยังเร็วเกินไปที่จะเปลี่ยนเป็นทัศนคติเชิงบวก

ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา การมองในแง่ดีต่อภาคสาธารณูปโภคของไทยเติบโตขึ้นท่ามกลางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลง และการคาดการณ์อัตราค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้นในช่วงเดือนมกราคม - เม.ย. 2024 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ายังเร็วเกินไปที่จะสรุปได้ว่าปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลให้ต่อการปรับคำแนะนำภาคอุตสาหกรรมอย่างยั่งยืน และมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรในประเทศจะยังคงสูงขึ้น, แตกต่างจากแนวโน้มพันธบัตรสหรัฐฯ

คาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยจะยังคงสูงขึ้น ต่างจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ประการแรก เราคาดว่าอุปทานพันธบัตรจะเพิ่มขึ้นในปีหน้าตามมาตรการทางการคลังที่รัฐบาลกำลังวางแผน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการแจกเงินดิจิทัลงบประมาณ 5 แสนล้านบาท ประการที่สอง ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเลือกที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ไม่เปลี่ยนแปลงตลอดปี 2024F ตรงกันข้ามกับ Fed ซึ่งสอดคล้องกับความเสี่ยงที่ลดลงของประเทศไทยต่อภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ เนื่องจากการบริหารภายในประเทศเป็นส่วนใหญ่ และเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะต่อสู้กับหนี้ภาคครัวเรือน สุดท้ายนี้ผู้กู้ยืมซึ่งรวมถึงภาครัฐและธนาคารอาจเผชิญกับการแข่งขันด้านเงินฝากในปีหน้า เนื่องจากสถานะบัญชีเดินสะพัดที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องและการออมที่มีข้อจำกัด

โอกาสที่รัฐบาลจะเข้ามาแทรกแซงอัตราค่าไฟฟ้ายังคงอยู่ในระดับสูง

ล่าสุด คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) เปิดเผย 3 สถานการณ์ที่เป็นไปได้ในการปรับอัตราค่าไฟฟ้าในช่วง ม.ค. - เม.ย. 2024F โดยปรับขึ้นอัตราปัจจุบันที่ 3.99 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ไปอยู่ในช่วง 4.68-5.95 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองว่า การแทรกแซงของรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะนำไปสู่อัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายที่ต่ำกว่าที่ระบุไว้ในสามสถานการณ์ ช่องทางหนึ่งที่เป็นไปได้ที่รัฐบาลจะมีอิทธิพลต่ออัตราค่าไฟฟ้าคือ ความล่าช้าหรือการลดภาระการชำระหนี้ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โปรดทราบว่าอัตราค่าไฟฟ้าทั้ง 3 รูปแบบที่ กกพ. กำหนดนั้นได้คำนึงถึงช่วงการชำระหนี้ที่ 0.26-1.52 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ให้กับ กฟผ. หากรัฐบาลไม่คืนเงินให้ กฟผ. อัตราค่าไฟฟ้าเดือน ม.ค. - เม.ย. 2024 อาจถูกตรึงไว้ที่ 4.42 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมงเท่านั้น อีกทางเลือกหนึ่งที่เป็นไปได้ คือการขอให้ ปตท. คงราคาก๊าซไว้ที่ 305 บาท/ล้านบีทียู ซึ่งใกล้เคียงกับราคาที่กำหนดไว้ในม.ย. - ธ.ค. 2023 ซึ่งเปรียบเทียบกับคาดการณ์ที่ กกพ. พิจารณาที่ 387 บาท/ล้านบีทียู ปัจจุบันรุ่นของเราคิดค่าไฟฟ้าที่ 3.99 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ตลอดปี 2024F รูปที่ 4 แสดงการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลกระทบของการคาดการณ์อัตราค่าไฟฟ้าต่างๆ ในการคาดการณ์ปี 2024F ของเรา

ชอบ GULF และ GPSC

แม้ว่าเรายังคงระมัดระวังภาคสาธารณูปโภคของไทยโดยรวมในเวลานี้ ในบรรดาหุ้นที่เราวิเคราะห์ เราชอบ GULF สำหรับการเปิดรับแบบธรรมชาติ และ GPSC สำหรับการเปิดรับระบบโคเจนเนอเรชัน ทั้งนี้ เรามีคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ GULF, GPSC, EGCO และ RATCH โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 43.00, 41.00, 132.00, 31.00 บาท ตามลำดับ และคำแนะนำ "ขาย" สำหรับ BGRIM โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 20.00 บาท เราใช้วิธีการแบบ DCF เพื่อให้ได้ราคาที่เหมาะสมสำหรับ GULF, EGCO และ RATCH และการประเมินมูลค่าด้วยวิธีถ่วงน้ำหนักระหว่าง DCF และ PE เป้าหมายกลางปี 2024 ที่ 14.7 เท่าสำหรับ GPSC และ BGRIM ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญคือ การเปลี่ยนแปลงในสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาค ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้น และค่าเงินบาทอ่อนค่าลง และต้นทุนก๊าซที่สูงกว่าคาดจากความล่าช้าในการผลิตก๊าซในประเทศเนื่องจากจำเป็นต้องใช้แหล่ง LNG ที่มีราคาแพงกว่า ■

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

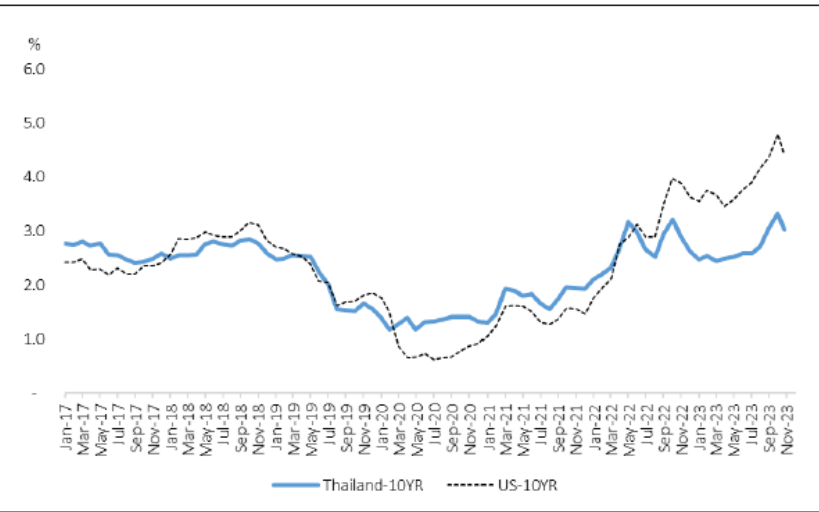
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บริวเคราะห และกราฟิกทั้งหมดที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

22 พฤศจิกายน 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Thai bond yield trend should diverge from US treasury yield trend



Source: Bloomberg Finance LP

Figure 2. ERC has included a range of Bt0.26-1.53/kWh for EGAT debt repayment across three power tariff scenarios

Scenarios	Proposed power tariff		
	Without EGAT's reimbursement	EGAT's reimbursement	Total
A		0.26	4.68
B	4.42	0.51	4.93
C		1.53	5.95

Source: Energy Regulatory Commission (ERC)

Figure 3. ERC is considering increasing gas prices for Jan-Apr 2024e

	Estimations for Sep-Dec 23	Assumptions for Jan-Apr 24
Pool gas price (Bt/mmbtu)	305*	387
Dubai oil price (USD/bbl)	75	93
Spot LNG (USD/mmbtu)	14.2	16.9
Imported coal price (THB/t)	3,019**	4827
THB (Bt/USD)	34.2	35.8

*As per the Cabinet resolution to control gas price at Bt305/mmbtu, and gas price without government intervention would be Bt323/mmbtu
 **Coal price excludes GHECO-ONE power plant due to its inactivity during the period
 Source: Energy Regulatory Commission (ERC)

Figure 4. Earnings and NAV sensitivities to various power tariff assumptions

Power tariff (Bt/kWh)	Upside from our 2024e earnings					NAV sensitivity* (Bt/share)				
	BGRIM	EGCO	GPSC	GULF	RATCH	BGRIM	EGCO	GPSC	GULF	RATCH
4.42	49%	3%	49%	7%	6%	26	137	57	45	34
4.68	79%	5%	79%	11%	10%	29	140	66	46	35
4.93	107%	7%	107%	14%	13%	31	143	75	47	36
5.95	224%	14%	224%	30%	27%	42	156	112	50	41

*Assuming an equal incremental rise in power tariffs of Bt0.43/kWh, Bt0.69/kWh, Bt0.94/kWh, and Bt1.96/kWh consistently across the forecast period, 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

22 พฤศจิกายน 2566