



หุ่นโรงไฟฟ้าคึกกรับ กนง.คงดอกเบี้ย
เป็นสงครามตะวันออกกลางกดดัน



หุ่นโรงไฟฟ้าคึกกรับ กนง.คงดอกเบี้ย เป็นสงครามตะวันออกกลางกดดัน

ตลาดเงิน-ตลาดทุน

หุ่นโรงไฟฟ้าคึกกรับผล กนง.คงดอกเบี้ย
นโยบาย คัดครั้งปีหลังลดอีก 2 ครั้ง ส่งผล
ดีต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าเพราะได้
ประโยชน์จากดอกเบี้ยจ่ายลดลง และ Valua
tion re-rating ขณะสงครามตะวันออกกลาง

มองเป็น Sentiment “ลบ” ต่อผู้ประกอบการ
โรงไฟฟ้าที่มีสัดส่วนรายได้ขายไฟ 100% นัก
วิเคราะห์ประเมินกำไรปกติของกลุ่มฯ ยัง
“เติบโตได้” แม้กำไรปกติของกลุ่มโรง
ไฟฟ้า SPP มีแนวโน้มลดลง จากการเริ่มรับ
รู้ผลกระทบของการปรับลดค่าไฟฟ้า

หลังรัฐบาลได้ขับเคลื่อนนโยบายส่งเสริมพลังงานทางเลือก ซึ่งล่าสุดคือการลดหย่อนภาษีสำหรับผู้ประกอบการขนาดเล็กและภาคครัวเรือนที่ติดตั้งระบบ โซลาร์รูฟท็อปบนที่พักอาศัย ที่สามารถลดหย่อนได้ถึง 2 แสนบาท ตามนโยบายและแผนการลดคาร์บอน เป้าหมาย Net Zero และร่างกฎหมายส่งเสริมการใช้พลังงานแสงอาทิตย์ของกระทรวงพลังงานที่เตรียมจะนำเสนอ ครม.ในเร็ววัน และนั่นคือผลบวกที่จะทำให้หุ้น ขณะที่สงครามที่ยืดเยื้อและคลุ้มคลั่งกลับเป็นปัจจัยที่ทำให้เป็นกังวลต่อกลุ่มโรงไฟฟ้าระดับหนึ่ง เพราะแต่ละบริษัทมีการดำเนินงานที่แตกต่างกันไปบ้างตามหลักธุรกิจ

อย่างไรก็ดี จากมุมมองของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ที่มองหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า อาจแตกต่างกันไปบ้างในบางเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นทั่วโลก แม้จะมีปัจจัยลบมากระทบบ้าง แต่ล่าสุดกลุ่มโรงไฟฟ้าก็กลับดีขึ้นมา จากการได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ลดลง และ Valuation re-rating จากมติของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ที่มีมติ 6 ต่อ 1 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.75% ต่อปี ขณะที่เศรษฐกิจไทยในปีนี้อยู่ประมาณการเพิ่มขึ้นเป็นขยายตัวได้ 2.3% จากเดิมที่ 1.3-2% และปรับลดประมาณการปีหน้าที่ 1.7% จากเดิม 1.8% นั่นจึงส่งผลดีต่อหุ้นอีกหลายกลุ่ม

บริษัทหลักทรัพย์ หวนด้า (ประเทศไทย) จำกัด ประเมินหุ้น “กลุ่มโรงไฟฟ้า” คงน้ำหนักการลงทุนสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้าไว้ที่ “Neutral” โดยให้เน้นการลงทุนแบบ Selective Buy ในหุ้นที่ได้รับผลกระทบจำกัดจากความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์และการเมืองที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะไปปกติไตรมาส 2 ปีนี้ สำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ระดับ 1.47 หมื่นล้านบาท เติบโต 15% เทียบไตรมาสก่อน และ 11% เทียบปีก่อน (บนสมมติฐานกำไรปกติเสมือนของ GULF ในช่วงไตรมาส 2 ปีนี้ ที่ระดับ 4.61 พันล้านบาท) โดยคาดว่าจะไปปกติของกลุ่มฯ จะยังสามารถเติบโตได้ แม้กำไรปกติของหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP มีแนวโน้มลดลงจากการเริ่มรับรู้ผลกระทบของการปรับลดค่าไฟฟ้าลงเป็น 3.98 บาท/หน่วย ตั้งแต่เดือน พ.ค.

ดังนั้น จึงคงน้ำหนักการลงทุน “Neutral” โดยให้เน้นการลงทุนแบบ Selective Buy ในหุ้นที่กำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง และมีผลกระทบจำกัดจากความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์และการเมืองทั้งใน และต่างประเทศ ให้ BCPG ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท เป็น Top Pick เพราะได้แรงหนุนจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าที่น้อยลง, การเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าที่ธรรมชาติในสหรัฐฯ ในตลาด PJM (BCPG, GULF, EGCO) ที่เพิ่มขึ้นหลังการปรับขึ้นค่าความพร้อมจ่ายในเดือน มิ.ย., ปัจจัยฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำในลาว และปัจจัยเฉพาะตัวของ GULF (ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่เพิ่มขึ้นตามการปรับขึ้นราคา Package หลัก และการรับรู้รายได้จากเงินปันผลของ KBANK)

ขณะที่เมื่อเทียบกับปีก่อน คาดกำไรปกติของกลุ่มฯ สามารถเติบโตได้โดยมีสาเหตุหลักมาจากปริมาณน้ำในลาวที่ฟื้นตัว และการปรับขึ้นค่าความพร้อมจ่ายในตลาดไฟฟ้าสหรัฐฯ แม้กำไร

ปกติของกลุ่มฯ ยังมีแนวโน้มเติบโตได้แต่คาดการณ์ฟื้นตัวของราคาหุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้าในระยะสั้น-กลางจะยังคงถูกกดดันจากความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่เร่งตัวขึ้น รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ

ทั้งนี้ จากสถานการณ์ในภูมิภาคตะวันออกกลางที่มีความตึงเครียดมากขึ้นอาจส่งผลให้ราคาต้นทุนก๊าซธรรมชาติของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น (ในกรณีที่มีการปิดช่องแคบฮอร์มุซซึ่งเป็นช่องทางการขนส่งน้ำมันและ LNG ของโลก) และกดดันอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มฯ เนื่องจากคาดการณ์ปรับขึ้นค่าไฟฟ้าเพื่อสะท้อนต้นทุนทำได้จำกัด ขณะที่ปัจจัยการเมืองในประเทศที่เริ่มมีความไม่แน่นอนอาจส่งผลให้การออกนโยบายและมาตรการที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าที่ได้รับการสนับสนุนในช่วงก่อนหน้า (เช่น Direct PPA และแผน PDP ฉบับใหม่) รวมถึงการทบทวนการรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนส่วนขยาย (การรับซื้อรอบ 2.2GW) มีโอกาสเกิดขึ้นช้ากว่าที่คาดไว้เดิม (เดิมคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในครึ่งหลังปี 68)

ฝ่ายวิจัย บล.กรุงศรีฯ มองเป็น Sentiment “ลบ” ต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่มีสัดส่วนรายได้ขายไฟ IU (GPSC 26%, BGRIM 22%, GULF 6%) โดยกลางเดือน มิ.ย. 2568 ราคาก๊าซ JKM LNG เดือน ส.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.6% เนื่องจากบริเวณดังกล่าวมีการขนส่ง LNG รวบรวม 3% ของ Demand โลก อย่างไรก็ตามหากสงครามมีการยืดเยื้อและราคา LNG ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจะคิดเป็น Sensitivity ทุกๆ ราคา JKM LNG ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 10% (1.25 บาทราคาปัจจุบันราว 125/MMBtu) คาดส่งผลให้กำไรปี 2568 ของ GPSC ที่ 2.3%, BGRIM ที่ 3.1%, GULF ที่ 0.2% (รับผลครึ่งหลังปี 68)

ขณะที่ BCPG ซึ่งใช้ก๊าซ Henry Hub (Marcellus) เป็นหลัก บริษัทฯ มีการ Hedge ส่วนต่างระหว่างค่าไฟและราคาก๊าซล่วงหน้าอย่างน้อย 1 ปีบนกรอบ 50-75% ของปริมาณขายไฟเพื่อรักษาระดับ Sparks spread ให้อยู่ที่ราว 2 US cent/kWh ส่งผลให้ค่าต้นทุนราคา JKM LNG ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 10% (0.355 บาทราคาปัจจุบัน 3.525/MMBtu) อาจเป็นผลต่อกำไรปี 2568 ของ BCPG ราว 1% (รับผลครึ่งหลังปี 68)

โดย บล.กรุงศรีฯ ยังคงเลือกหุ้น GULF แนะนำซื้อให้ราคาเป้าหมายที่ 56.50 บาท และหุ้น BCPG แนะนำซื้อให้ราคาเป้าหมายที่ 8.00 บาทเป็นหุ้น Top pick ของกลุ่ม บนผลกระทบด้านสงครามที่จำกัดเมื่อเทียบกับกลุ่ม โดยทั้งคู่ยังมี Theme การเติบโตที่ชัดเจน และมีความเสี่ยงต่ำ จากนโยบายลดค่าไฟภายในประเทศไทย

อย่างไรก็ดี บล.กรุงศรีฯ มอง Sentiment บวกเล็กน้อยต่อผู้ประกอบการที่มีธุรกิจโซลาร์ครัวเรือน อาทิ GULF และ GUNKUL (สัดส่วน <1% และ 7% ตามลำดับ) จากข่าว ครม.เห็นชอบมาตรการลดหย่อนภาษีสูงสุด 200,000 บาท หากมีการติดตั้งโซลาร์บนที่อยู่อาศัย และเตรียมร่างกฎหมายเพื่อส่งเสริมการติดตั้งโซลาร์ครัวเรือนในระยะถัดไป ซึ่งจากการประเมินเบื้องต้นราคาตัวหากค่าไฟอยู่ในกรอบ 3.5-4 บาท ต้นทุนไฟฟ้าจะยังคงสูงกว่าต้นทุนการติดตั้ง Solar



rooftop และคาดว่าจะสามารถคืนทุนได้ภายใน 6-8 ปี (ประเมินอายุใช้งาน 10-15 ปี) เราจึงเชื่อว่าหากมีการกระตุ้นภาคครัวเรือนผ่านการลดหย่อนภาษี จะเป็นพัฒนาการเชิงบวกต่อผู้ประกอบการโซลาร์ครัวเรือนในระยะถัดไป สำหรับ Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้า จึงยังคงเลือก GULF (Buy, TP25F56.5 บาท) และ BCPG (Buy, TP25F 8.0 บาท) โดยทั้งคู่มี Theme การเติบโตที่ชัดเจน และมีความเสี่ยงต่างจากนโยบายลดค่าไฟในประเทศไทยและเวียดนาม

บล.ดาโอ ประเมินหลังจากการที่สหรัฐฯ เข้าร่วมสงครามอิสราเอล-อิหร่านอย่างเป็นทางการ แนวโน้มราคาพลังงานระยะสั้นจะปรับเพิ่มสูงขึ้นจากความเสี่ยงที่สงครามจะยืดเยื้อ และมีโอกาสที่จะขยายวงกว้าง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามีโอกาสที่สงครามจะยืดเยื้อ โดยเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่อิหร่านอาจจะโจมตีอิสราเอลต่อไป และอาจรวมถึงฐานทัพของ US ในประเทศตะวันออกกลางอื่นๆ ซึ่งมีอย่างน้อย 19 แห่งและมีทหารประจำการอยู่ 4,000-5,000 คน นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยเห็นถึงความเสี่ยงมากขึ้นที่เป็นไปได้ที่อิหร่านจะพยายามปิดทางเดินเรือผ่าน Strait of Hormuz ซึ่ง

เชื่อว่าอาจจะส่งผลให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นสูงกว่า USD100.0/bbl ได้ในระยะสั้นถึงกลาง ทั้งนี้ในเบื้องต้น ยังประมาณการสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยของฝ่ายวิจัยไว้ที่ USD70.0/bbl

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมองเป็นบวกต่อกลุ่มพลังงานต้นน้ำ และโรงกลั่น ราคาพลังงานต้นน้ำ ที่น่าจะสูงขึ้นจะส่งผลบวกต่อหุ้นกลุ่มพลังงาน (โดยเฉพาะพลังงานต้นน้ำ และโรงกลั่น) ขณะที่ เป็นลบต่อกลุ่มโรงไฟฟ้า, ปิโตรเคมี และค้าปลีกน้ำมัน, ทองเที่ยว และสายการบิน, กลุ่มส่งออก, และกลุ่มค้าปลีก ซึ่งอาจจะเห็น

ต้นทุนที่สูงขึ้น

ดังนั้น จึงส่งผลดีต่อกลุ่มพลังงานต้นน้ำและโรงกลั่น ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่า PTTEP จะได้ประโยชน์จากราคาขายน้ำมันเฉลี่ย (liquid ASP) ที่ปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่โรงกลั่นน่าจะได้แรงหนุนจากกำไรจากสต็อก (stock gain) ที่สูงขึ้นและอาจรวมถึงส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์และราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ดีขึ้น ทั้งนี้คำแนะนำ สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยดูแล คือ PTTEP (ซื้อ/เป้า 130.00 บาท), TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท), SPRC (ซื้อ/เป้า 6.50 บาท), และ BCP (ถือ/เป้า 34.00 บาท)

ขณะที่จะไม่เป็นผลดีต่อกลุ่มโรงไฟฟ้าเพราะมีโอกาสที่ราคาก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้น แต่ค่า Ft ไม่สามารถปรับสะท้อนได้จากความพยายามควบคุมค่าไฟฟ้าจากภาครัฐ เป็น negative sentiment ต่อโรงไฟฟ้า SPP โดยเรียงลำดับจากหุ้นที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากมากไปน้อยคือ GPSC (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท), BGRIM (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท), GULF (ซื้อ/เป้า 63.00 บาท) ส่วนกลุ่มปิโตรเคมีมองว่าหุ้นในกลุ่มนี้จะได้รับผลกระทบจากราคาต้นทุนวัตถุดิบ (feedstock) ที่สูงขึ้น ในขณะที่ ราคายางยังมีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มอุปสงค์ที่อ่อนแออยู่ ทั้งนี้ คำแนะนำสำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยดูแล คือ SCC (ขาย/เป้า 140.00 บาท), PTTGC (ถือ/เป้า 21.00 บาท), และ IVL (ถือ/เป้า 22.00 บาท) และกลุ่มค้าปลีกน้ำมันจะพบว่าราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นมีโอกาสดันค่าการตลาด อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบอาจจะถูกลดทอนด้วยความจริงที่ว่าสถานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงมีความแข็งแกร่งมากขึ้นแล้ว ทั้งนี้ หุ้นที่ได้รับ negative sentiment คือ OR (ขาย/เป้า 12.50 บาท)

และ PTG (ซื้อ/เป้า 8.50 บาท)

บล.ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) หรือ UOBKH
มองว่ามีโอกาสที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะตัดสินใจลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในครึ่งปีหลัง จึงมองเป็นโอกาสสะสมหุ้น กลุ่ม Consumer Finance อาทิ MTC, TIDLOR, และกลุ่มโรงไฟฟ้า จากการได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และ Valuation re-rating อาทิ EGCO, RATCH, รวมทั้งกลุ่ม External Play ที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจในประเทศจำกัด อาทิ IVL, SCGP

ทั้งนี้ มติ กนง.รอบนี้มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 6 ต่อ 1 แต่ UOBKH ประเมินเศรษฐกิจไทยจะมีความท้าทายในช่วงครึ่งปีหลัง จากทั้งปัจจัยในประเทศที่การใช้จ่ายชะลอตัว และปัจจัยภายนอกจากความไม่แน่นอนของมาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ แม้ในการประชุมครั้งนี้ กนง.จะมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ประเมิน กนง.มีโอกาสลดดอกเบี้ยในครึ่งปีหลังอีกราว 2 ครั้ง (ครึ่งละ 0.25%) เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจเนื่องจาก กนง.ได้ปรับประมาณการ GDP ของไทยปี 68 ขึ้นจาก 2.0% เป็น 2.3% จากการเร่งการส่งออกและภาคการผลิตที่ดีกว่าคาด แต่ปรับประมาณการ GDP ปี 69 ลงจาก 1.8% เหลือ 1.7% เพราะคาดว่าผลของมาตรการภาษีการค้าสหรัฐฯ จะเห็นชัดเจนขึ้นในครึ่งหลังของปีนี้ แม้ กนง.จะปรับประมาณการ GDP ปีนี้ขึ้น แต่โดยหลักมาจากภาวะเศรษฐกิจในครึ่งปีแรกดีกว่าคาด ขณะที่เศรษฐกิจในครึ่งปีหลังจะมีความท้าทายมากขึ้น .