

แรงหนุนเข้ากลุ่มโรงไฟฟ้า ชู GULF-BCPG โดดเด่น

เผยแพร่วันที่ 24 สิงหาคม 2568



หุ้น 5ชั้น – บ.ล.กรุงศรี มอสมติ กพช. หนุนกลุ่มโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะการอนุมัติ PPA โครงการพลังงานลมและขยาย COD ถึงปี 2030F เป็นบวกต่อผู้ประกอบการที่มีสัดส่วนโครงการสูงอย่าง GULF และ GUNKUL ขณะที่การเจรจาค่าไฟ FiT โซลาร์เฟส 2 อาจกดดันจิตวิทยาการลงทุนเล็กน้อย แต่ยังคงเลือก GULF และ BCPG เป็น Top Pick จากธีมการเติบโตเด่นและความเสี่ยงต่ำท่ามกลางความไม่แน่นอน

บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) หรือ KSS มองประเด็นบวกโรงไฟฟ้า จากประเด็น กพช. มีมติสำคัญเกี่ยวกับกลุ่มโรงไฟฟ้า ได้แก่

- ประกาศอนุมัติการลงทุน PPA โครงการพลังงานลม โดยเป็นการอนุมัติส่วนที่เหลือทั้งหมดที่ยังไม่ได้รับการเซ็น PPA จากรอบพลังงานหมุนเวียนเฟส 1 และ 2 พร้อมขยายกรอบเวลาการ COD เป็นภายในปี 2030F
- เสร็จสัญญาค่าไฟ FiT ในโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ สำหรับโครงการภายใต้พลังงานหมุนเวียนเฟส 2 (รอบ 2,100 MW) โดยมีการปรับเพิ่มสมมติฐานต้นทุนเพื่อให้สอดคล้องกับการดำเนินการของภาคเอกชน และจะมีการขยายกำหนดการ COD ในโครงการที่มีการปรับลดค่าไฟลงตามผลเจรจา
- อนุมัติการขยายอายุโรงไฟฟ้าน้ำพองและแม่เมาะ รวมกำลังการผลิต 3,050 MW ออกไปเป็นปี 2031F
- คงอัตราค่าไฟงวด ก.ย.-ธ.ค. อยู่ที่ 3.94 บาท/หน่วย เป็นไปตามเดิมที่ กกพ. ประกาศ

- ยกเลิกแผนแยก System Operator (SO) ออกจาก กฟผ. ซึ่งทำให้ไทยยังคงอยู่ภายใต้โมเดลการซื้อขายไฟแบบ Single Buyer

ความเห็นและคำแนะนำ

- (+) การอนุมัติลงนาม PPA โครงการพลังงานลม โดยรวมมองเป็นบวกต่อกลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า Renewables ที่มีสัดส่วนในโครงการพลังงานลมสูง อาทิ GULF 528 MW และ GUNKUL 284 MW (ส่วนที่ GUNKUL ยังไม่ได้เซ็นในรอบพลังงานหมุนเวียนเฟส 2)
- (Slightly -) การเจรจาค่าไฟ FiT กลุ่มโซลาร์เฟส 2 มองเป็นจิตวิทย์าลบเล็กน้อยต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ได้รับคัดเลือกในรอบ 2,100 MW (ประกอบด้วย RATCH 298 MW, EGCO 168 MW, GPSC 93 MW, BGRIM 39 MW, GUNKUL 35 MW) ซึ่งแม้จะมีการผ่อนปรนเกณฑ์การคำนวณต้นทุนลง แต่ยังคงต้องมีการปรับลดค่าไฟ FiT ลงบางส่วน และมีผลต่อ Project IRR อย่างไรก็ดี โครงการทั้งหมดจากรอบพลังงานหมุนเวียนเฟส 2 ยังไม่ถูกนำมารวมในประมาณการของกลุ่มโรงไฟฟ้า
- (0) การขยายอายุโรงไฟฟ้าน้ำพองและแม่เมาะ มองเป็นกลาง โดยอาจมีการสั่ง Run โรงไฟฟ้า IPP และ SPP ลงเล็กน้อย ซึ่ง Energy Margin สำหรับไฟฟ้าที่ขายให้ EGAT ปกติอยู่ในกรอบไม่เกิน 1-2% จากลักษณะสัญญาที่เป็นการส่งผ่านต้นทุนไปที่ EGAT จึงคาดว่าจะได้รับผลกระทบจำกัด
- (0) การคงอัตราค่าไฟงวด ก.ย.-ธ.ค. อยู่ที่ 3.94 บาท/หน่วย มองเป็นกลางต่อกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP โดยคาดว่าค่าไฟที่ลดลงสามารถชดเชยได้บนราคา Pool Gas ใน 2H25F ที่ระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 2Q25F ที่ 299 บาท/MMBtu (เทียบกับราคาเดือน ก.ค. ที่ลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ 277 บาท/MMBtu ก่อนคาดปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยใน 4Q25F จากผลของฤดูหนาว)
- (Slightly -) การยกเลิกแผนแยก SO ออกจาก กฟผ. มองเป็นลบเล็กน้อย โดยอาจทำให้การออกนโยบาย Direct PPA และ TPA มีความท้าทายมากขึ้น อย่างไรก็ตามมีตัวอย่างประเทศ เช่น มาเลเซีย และเวียดนาม ซึ่งอยู่ภายใต้ Single Buyer แต่อนุญาตให้โรงไฟฟ้า RE จ่ายไฟตรงและคิดค่า Wheeling Charge จึงต้องติดตามนโยบายดังกล่าวในระยะถัดไป

Top Pick

ยังคงเลือก GULF (Buy, TP25F 56.5 บาท) และ BCPG (Buy, TP25F 8.0 บาท) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้า โดยทั้งคู่มี Theme การเติบโตที่ชัดเจน มีความเสี่ยงต่ำจากนโยบายลดค่าไฟทั้งในไทยและเวียดนาม และมองเป็นตัวเลือที่ปลอดภัยที่สุดภายใต้ความไม่แน่นอนปัจจุบันสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้า