

Fundamental Story

Utilities Sector – Neutral

News update

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

ผลการประเมินพลังงานทดแทน 5.2GW

- **GULF** ชนะประมูลในสัดส่วนสูงสุดที่ราว 1.9GW
 - **GUNKUL** ได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้ารวม 832MW ซึ่งเหนือความคาดหมายของเรา
 - บริษัทอื่นที่เราทำบทวิเคราะห์ได้กำลังการผลิตไม่มากนัก
 - รอบการประมูลถัดไปน่าจะมีขึ้นใน 4Q23
- เมื่อวันพุธที่แล้ว (5 เมษายน 2023) คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ประกาศผู้ชนะสัญญาซื้อขายไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ (PPA) รวม 4.9GW ภายใต้โครงการ “RE Proposal ระยะที่ 1” (โครงการพลังงานลม 1.5GW, โซลาร์ฟาร์มขนาด 1.0GW ที่ติดตั้งระบบกักเก็บพลังงานแบตเตอรี่ และโซลาร์ฟาร์มแบบติดตั้งบนพื้นดินแบบดั้งเดิมขนาด 2.4GW) ขณะที่ไม่มีผู้ชนะสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล 375MW ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะอัตราค่าไฟฟ้า (Feed-in-Tariff: FIT) ที่ไม่น่าดึงดูดใจจากรัฐบาล ขณะที่โรงไฟฟ้าชีวมวลที่กำลังพัฒนาจำนวนมากในประเทศ
 - เราประเมินว่าการประมูลครั้งนี้สร้างจะมีมูลค่าเพิ่ม 4.6 หมื่นลบ. ให้อุตสาหกรรมไฟฟ้าของไทยจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ได้รับอนุมัติเหล่านี้ เทียบกับมูลค่าตลาดปัจจุบันของหุ้นในกลุ่มสาธารณูปโภคที่เราทำบทวิเคราะห์ที่ 1.5 ล้านลบ. เราสรุปคาดการณ์ต้นทุนการลงทุน และผลตอบแทนโครงการสำหรับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแต่ละประเภทด้านล่างใน Ex1 และ Ex2
 - โครงการที่ชนะเหล่านี้มีกำหนดจะเริ่มดำเนินการภายในปี 2024-30 ตามคะแนนทางเทคนิค ซึ่งโครงการที่มีคะแนนสูงกว่าจะได้รับการ COD ก่อน
 - เมื่อพิจารณาเฉพาะหุ้นที่เราทำบทวิเคราะห์ GULF ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่มากที่สุดที่กำลังการผลิตรวม 1.9GW GUNKUL มาเป็นอันดับสอง ด้วยกำลังการผลิตใหม่ 832MW BGRIM ซึ่งเป็นหุ้น Top Pick ของเรา ได้กำลังการผลิต 135MW (ตามสัดส่วนการถือหุ้น) ขณะที่ EA คว้า 1 สัญญา - โครงการพลังงานลม 90MW
 - หุ้นที่เราทำบทวิเคราะห์ที่เหลือ (BCPG, CKP, GPSC และ RATCH) ได้รับกำลังการผลิตใหม่น้อยกว่า 20MW (ตามสัดส่วนการถือหุ้น) ซึ่งไม่มีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับกำลังการผลิตเดิม (เพิ่มขึ้น <1%) โดย BPP และ EGCO ไม่ได้ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่จากการประมูลครั้งนี้
 - บมจ. กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ (GULF, “ซื้อ”, ราคาเป้าหมาย 58 บาท): จากการสำรวจผลของเรา GULF ชนะการประมูลกำลังการผลิตใหม่รวม 1.9GW คิดเป็นราว 40% ของโควตาที่ได้รับอนุมัติทั้งหมด ประกอบด้วยโครงการพลังงานลม 532MW โซลาร์ฟาร์ม 653MW และโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งระบบกักเก็บพลังงาน 700MW เราเชื่อว่ามีอีกหลายโครงการที่ GULF ยื่นประมูลในฐานะผู้ถือหุ้นส่วนน้อยร่วมกับพันธมิตร ซึ่งจะเป็น upside จากตัวเลขประมาณการของเรา
 - บมจ. กันกุลเอ็นจิเนียริง (GUNKUL, “ขาย”, ราคาเป้าหมาย 4.8 บาท): GUNKUL เหนือความคาดหมายของเราด้วยชนะการประมูลรวมกำลังการผลิตทั้งสิ้น 832MW; โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม 180MW โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 569MW และโครงการพลังงานแสงอาทิตย์พร้อม ESS 84MW เราเห็น upside ต่อราคาเป้าหมายของเรา แม้ว่าโครงการส่วนใหญ่จะเริ่มดำเนินการในช่วงปี 2028-30F ทำให้ประโยชน์ต่อแนวโน้มกำไรในระยะสั้นไม่มากนัก แต่ GUNKUL จะได้ประโยชน์ทางอ้อมจากการประมูลในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการ EPC รายใหญ่ ที่น่าจะได้ backlogs ใหม่จากโครงการพลังงานทดแทนเหล่านี้ และสถานีไฟฟ้าย่อยและสายส่งที่เกี่ยวข้อง หลังจากราคาหุ้นร่วงลงอย่างหนัก เราจำเป็นต้องทบทวนคำแนะนำของเราสำหรับ GUNKUL

Fundamental Story

- บมจ. บี.กริม เพาเวอร์ (BGRIM, “ชื้อ”, ราคาเป้าหมาย 48 บาท): BGRIM ชนะการประมูลสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ที่กำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการถือหุ้น 135MW; โครงการพลังงานลม 16MW และโซลาร์ฟาร์ม 119MW ซึ่งน้อยกว่าที่เราคาดไว้ แต่ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมมูลค่าจากการประมูลโครงการพลังงานทดแทนในประเทศเหล่านี้ในตัวเลขของเรา BGRIM จึงยังคงเป็น Top Sector Pick ของเราบนเรื่องราวการฟื้นตัวของอัตรากำไรจากโรงไฟฟ้า SPP ในช่วงปี 2023-24F
- เราคาดว่ากระบวนการประมูลสัญญาซื้อขายไฟฟ้าพลังงานทดแทนขนาด 3.7GW หรือที่เรียกว่า “โครงการ RE Proposal ระยะที่ 2” จะเริ่มต้นใน 4Q23 เนื่องจากประเทศไทยต้องเร่งขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทนเพื่อให้บรรลุพันธสัญญาด้านความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2050 และ การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2065 ตามคำมั่นที่ให้ไว้ในการประชุม COP-26

Ex 1: Our Estimated Investment Costs And Project Returns For Each Type Of PPAs

	Feed-in-Tariff (FIT) (Bt/kWh)	Expected capacity factor (%)	Investment cost per MW (Bt m)	Estimated EIRR (%)	Estimated value per MW (Bt m)	Granted out PPA (MW)	Total additional value (Bt m)
Wind	3.10	28%	75.0	14.7%	16.7	1,490	24,817
Solar	2.17	20%	35.0	12.3%	8.5	2,368	20,041
Solar + ESS	2.83	25%	79.5	7.3%	1.7	994	1,668
						Total	46,526

Source: Energy Regulatory Commission (ERC), Thanachart estimates

Ex 2: Amount Of Winning PPAs By Utility Stocks Under Our Coverage

	Total (MW)	Wind (MW)	Solar (MW)	Solar + ESS (MW)	Total additional value (Bt m)	Additional value (Bt/share)
BCPG	12	-	12	-	20	0.01
BGRIM	135	16	119	-	335	0.13
BPP	-	-	-	-	-	-
CKP	6	-	6	-	10	0.00
EA	90	90	-	-	762	0.20
EGCO	-	-	-	-	-	-
GPSC	8	-	8	-	13	0.00
GULF	1,885	532	653	700	17,260	1.47
GUNKUL	832	180	569	84	3,870	0.44
RATCH	34	-	34	-	57	0.03
Total	3,002	818	1,401	784	22,328	

Source: Energy Regulatory Commission (ERC), Thanachart estimates

Note: Numbers of capacity shown are based on our estimated equity-owned capacity for each company

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 35 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, AOT16C2305A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BH16C2304A, BYD16C2306A, CBG16C2305A, COM716C2305A, CPALL16C2306A, CPALL16C2307A, DELTA16C2305A, EA16C2305A, EA16C2306A, GULF16C2306A, HANA16C2307A, JMART16C2308A, JMT16C2305A, JMT16C2306A, JMT16C2306B, KBANK16C2304A, KBANK16C2306A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2305A, KCE16C2306A, MTC16C2306A, NEX16C2306A, SAWAD16C2305A, SET5016C2306A, SET5016C2306B, SET5016C2306C, SET5016C2306D, SET5016P2306A, SET5016P2306B (underlying securities are (ADVANC, AOT, BBL, BCP, BEC, BH, BH, BYD, CBG, COM7, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, MTC, NEX, SAWAD, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"