

Fundamental Story

Utilities Sector – Underweight

News Update

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

มุมมองเบื้องต้นของเราต่อมาตรการ BYOP ของ Trump

- Trump ต้องการให้ดาต้าเซ็นเตอร์หาแหล่งไฟฟ้าเองนอกกรอบ
- เราเชื่อว่าอัตราค่าไฟของโรงไฟฟ้าจะยังสูงต่อไปในระยะสั้น
- แม้มองว่าความเสี่ยงจะสูงขึ้นในระยะยาว ...
- ... แต่การนำมาตรการไปปฏิบัติยังมีความไม่แน่นอนสูง
- เมื่อคืนที่ผ่านมา ประธานาธิบดี Trump ได้ประกาศมาตรการ "Bring Your Own Power" (BYOP) โดยกำหนดให้ดาต้าเซ็นเตอร์ขนาดใหญ่ (Hyperscale) ต้องจัดหาไฟฟ้าเองผ่านการพัฒนาโรงไฟฟ้าแบบ on-site หรือ behind-the-meter (BTM) โดยมีเป้าหมายเพื่อลดผลกระทบจากความต้องการไฟฟ้าสำหรับ AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วต่อค่าไฟฟ้าของผู้ใช้ไฟฟ้าทั่วไป
- มาตรการดังกล่าวเป็นการทำให้แนวโน้มที่เริ่มเกิดขึ้นแล้วมีความชัดเจนในเชิงนโยบาย โดยก่อนหน้านี้ Microsoft, OpenAI และ Anthropic ต่างได้แสดงเจตนาสมัครใจในการรับผิดชอบต้นทุนไฟฟ้าด้วยตนเองออกมาแล้ว และคาดว่า hyperscaler รายใหญ่อื่น ๆ จะทยอยเข้าร่วมลงนามในคำมั่นสัญญากับทำเนียบขาวภายในสัปดาห์หน้า
- อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการนำมาตรการไปปฏิบัติจริงยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงคาดผลกระทบจำกัดต่ออัตราค่าไฟที่อยู่ในระดับสูงของโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ในระยะสั้น สำหรับบริษัทสาธารณูปโภคไทยภายใต้การวิเคราะห์ของเรา BCPG, GULF และ EGCO มีการลงทุนในตลาด PJM อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ BANPU และ BPP มีโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในตลาด ERCOT ในรัฐเท็กซัส ซึ่งมีลักษณะความเสี่ยงแตกต่างกัน
- มุมมองว่าผลกระทบระยะสั้นมีจำกัดของเรามาจากปัจจัยสนับสนุนหลัก 4 ประการ
- 1) ตลาด gas turbine สำหรับการผลิตไฟฟ้าอยู่ในภาวะอุปทานตึงตัวอย่างมาก โดยมีระยะเวลาการส่งมอบยาวเกือบ 5 ปี ดังนั้นโครงการ datacenter น่าจะยังคงพึ่งพาการใช้ไฟฟ้าจากโครงข่ายหลักต่อไปอีกหลายปีข้างหน้า แม้จะมีการให้คำมั่นภายใต้มาตรการ BYOP ก็ตาม
- 2) หากตลาดไฟฟ้า (เช่น PJM) เลือกตัดความต้องการใช้ไฟฟ้าของ datacenter ออกจากการวางแผนกำลังผลิต โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าผู้พัฒนาจะสามารถผลิตไฟฟ้าใช้เองได้ ตลาดจะต้องยอมรับความเสี่ยงด้านความมั่นคงของระบบ หากโครงการเหล่านั้นไม่สามารถดำเนินการได้ตามแผน เราเชื่อว่าหากยังไม่มีหลักฐานการดำเนินการที่ชัดเจน ความต้องการไฟฟ้าจาก datacenter จะยังคงถูกสะท้อนอยู่ในการประมูลอัตราค่า capacity ต่อไป
- 3) จากความไม่แน่นอนข้างต้น เราคาดว่าตลาด PJM จะไม่มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้าง capacity payment (CP) อย่างฉับพลัน และอัตราค่า CP ที่ประมูลได้ในช่วง US\$270–333/MW-day จนถึงปีส่งมอบ 2027/28 (เดือนพฤษภาคม 2028) จะยังถูกบังคับใช้ต่อไป ซึ่งจะสนับสนุนแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งของ BCPG, GULF และ EGCO อย่างน้อยในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- 4) ตลาด ERCOT ไม่มีระบบราคา capacity โดยราคาขายไฟฟ้าและอัตราค่าไฟขึ้นอยู่กับภาวะอุปสงค์-อุปทานระยะสั้น ดังนั้นโครงการโรงไฟฟ้า Temple ของ BANPU และ BPP จึงไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากมาตรการ BYOP นอกจากนี้การพัฒนา BTM เป็นแนวโน้มที่เกิดขึ้นในเท็กซัสมาระยะหนึ่งแล้วเนื่องจากความหนาแน่นของโครงข่ายหลัก เราจึงมองว่ามาตรการนี้ไม่ได้เป็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างสำหรับตลาด ERCOT

Fundamental Story

- แม้มุมมองระยะสั้นของเรายังเป็นบวก เราเห็นด้วยว่าการเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้างไปสู่การผลิตไฟฟ้าแบบ BTM กำลังเร่งตัวขึ้น ซึ่งจะลดความต้องการไฟฟ้าจากโครงข่ายหลักในระยะยาว ทั้งนี้เราได้สะท้อนสมมติฐานการทยอยลดลงอัตรา CP ตั้งแต่ปี 2029F ไว้ในประมาณการกำไรและมูลค่าพื้นฐานแล้ว ภายใต้สมมติฐานว่าอุปทานกังหันก๊าซจะผ่อนคลายลงและการพัฒนา BTM จะเพิ่มขึ้น
- โดยสรุป เรามีมุมมองบวกต่อ BCPG ในฐานะผู้ได้ประโยชน์มากที่สุดจากภาวะอุปทานไฟฟ้าตึงตัวในตลาดไฟฟ้าสหรัฐ และคาดกำไรจะเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องถึงปี 2028F จากอัตรา CP ที่ประมูลมาได้แล้วสำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติทั้ง 4 แห่งในตลาด PJM

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)