

Fundamental Story

Utilities Sector – Overweight

News Update

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapol.pra@ttbwealth.co.th

ความเสี่ยงการเปลี่ยนแปลงสัญญาโครงการ Adders

- คณะกรรมการฯ มีมติปรับลดอัตราซื้อไฟฟ้า ...
- ... และยกเลิกการต่อสัญญาอัตโนมัติของโครงการภายใต้สัญญา Adder
- ราคาจะมีแรงต้านอย่างมากจากภาคเอกชน
- EA มีความเสี่ยงมากที่สุด ตามด้วย GUNKUL และ BCPG

เมื่อวานนี้คณะกรรมการพิจารณาแก้ไขปัญหาที่เกิดจากการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนมีมติให้บทวนสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนภายใต้สัญญา Adder เพื่อเป็นหนึ่งในแนวทางในการลดภาระต้นทุนค่าไฟฟ้าให้แก่ประเทศ

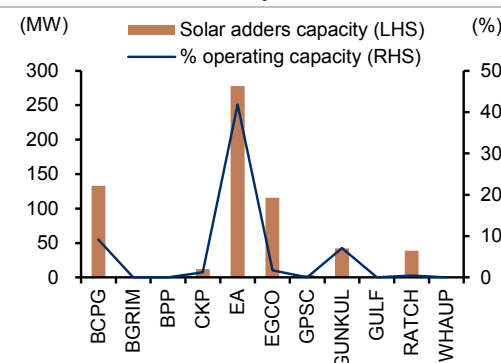
- คณะกรรมการฯ มีมติให้ยกเลิกลักษณะสัญญาที่มีผลคล้าย "ซั่วนิรันดร์" ซึ่งโครงการกลุ่มนี้จะได้ต่อสัญญาโดยอัตโนมัติทุกห้าปี หลังอัตราราคาไฟฟ้าอุดหนุนพิเศษ (Adder) หหมดอายุลงหลังเริ่มดำเนินงานไปแล้วสิบปี
- เพื่อแทนที่กลไกการต่อสัญญาอัตโนมัติเดิม คณะกรรมการฯมีมติให้ 1) โครงการที่มีอายุเกิน 25 ปีแล้ว จะได้ต่อสัญญาห้าปีอีกเพียงหนึ่งรอบ หรือ 2) โครงการที่ยังไม่ครบ 25 ปีจะถูกกำหนดอายุสัญญาเป็นเพียง 25 ปี
- นอกเหนือจากการกำหนดอายุสัญญาที่ชัดเจนขึ้นแล้ว อัตราการรับซื้อไฟฟ้า (โดยการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค หรือ กฟภ.) ก็จะถูกปรับลดลงด้วยเช่นกัน จากปัจจุบันที่ราว 3.5 บาทต่อหน่วย (ซึ่งจะถูกปรับขึ้น-ลงตามการประกาศค่า Ft ทุกสี่เดือน) โดยคณะกรรมการฯ เสนอให้ปรับลดอัตราซื้อไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ลงเหลือ 2.13 บาทต่อหน่วย ซึ่งอ้างอิงจากอัตราล่าสุดที่อนุมัติให้โครงการ "โซลาร์ชุมชน" ภายใต้นโยบาย "Quick-Big-Win" ของรัฐบาลก่อน ส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมยังอยู่ระหว่างพิจารณา โดยเรคาดว่าจะอยู่ที่ราว 3.10 บาทต่อหน่วย ซึ่งเป็นอัตราที่ใช้ในการเปิดประมูลสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารอบล่าสุดเมื่อปี 2023
- เรามองว่ามี downside อย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมเหล่านี้ จากทั้งอัตราการรับซื้อไฟฟ้าที่ลดลงและอายุสัญญาที่สั้นลง แต่หลังเราได้คุยกับผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องแล้วบางราย เราคาดว่าจะมีแรงต่อต้านจากภาคเอกชนต่อการปรับเปลี่ยนสัญญาที่อาจเกิดขึ้นนี้ จึงมองว่าการบังคับใช้หรือการเปลี่ยนแปลงจริงอาจยังต้องใช้เวลา ซึ่งอาจรวมไปถึงกระบวนการทางศาล
- หากมองในกลุ่มหุ้นที่เราทำบทวิเคราะห์จะพบว่า EA เป็นบริษัทที่จะได้รับผลกระทบมากที่สุดเนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนทั้งหมด (โซลาร์ 278MW และลม 386MW) อยู่ภายใต้สัญญา Adder รองลงมาคือ GUNKUL ซึ่งมีโรงไฟฟ้าโซลาร์ 42MW และโรงไฟฟ้าพลังงานลม 85MW ภายใต้สัญญา Adder ซึ่งคิดเป็น 21% ของกำลังการผลิตที่ดำเนินงานแล้ว โดยมีอีกหนึ่งบริษัทที่มีสัดส่วนโรงไฟฟ้าที่ได้รับผลกระทบสูงคือ BCPG ซึ่งมีโครงการโซลาร์ภายใต้สัญญา Adder 133MW และลม 9MW รวมคิดเป็น 10% ของกำลังการผลิตที่ดำเนินงานแล้ว

Ex 1: Our Rating And TP On Utilities Stocks

	Rating	Price Current (Bt)	Price Target (Bt)
BCPG	BUY	6.95	10.50
BGRIM	BUY	18.60	20.00
BPP	SELL	11.50	11.50
CKP	BUY	2.46	5.00
EA	SELL	2.84	1.50
EGCO	BUY	120.00	130.00
GPSC	BUY	46.50	48.00
GULF	BUY	61.75	75.00
GUNKUL	BUY	4.68	2.70
RATCH	BUY	34.75	35.00
WHAUP	BUY	6.70	6.50

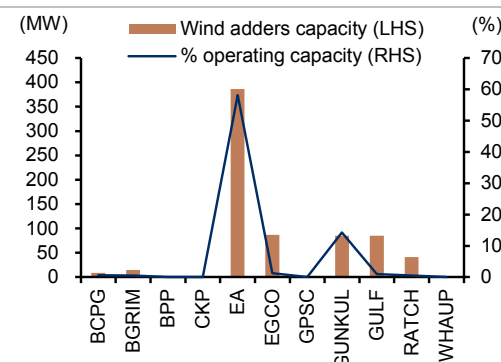
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 2: Solar Adders Exposure



Source: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Wind Adders Exposure

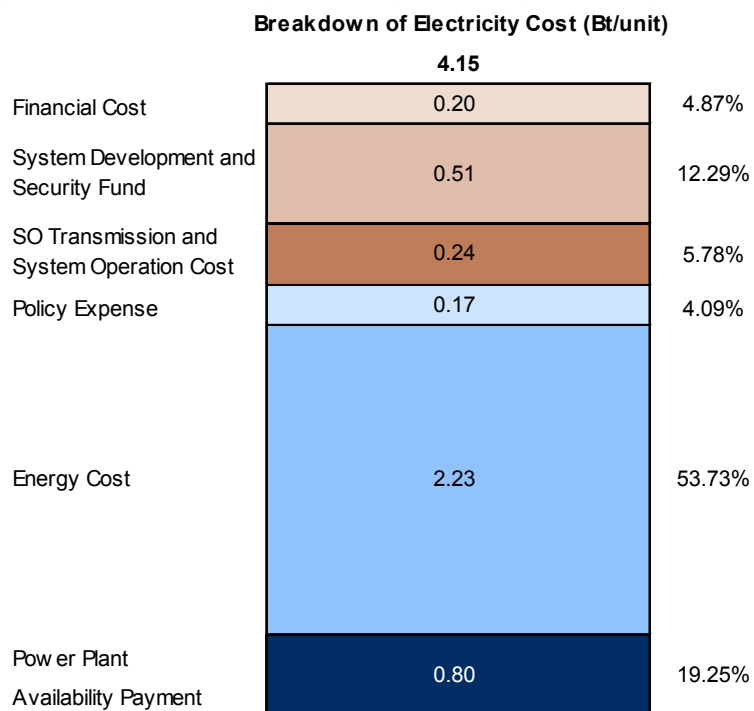


Source: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

- ทั้งนี้เรามองว่าการเปลี่ยนโครงสร้างสัญญานี้จะส่งผลลบทางอ้อมต่อโครงโรงไฟฟ้า SPP ด้วย เนื่องจาก การกรบับลดอัตรารับซื้อไฟฟ้าจากโครงการ Adder จะลดต้นทุนค่าไฟฟ้ารวมของระบบ ในส่วนของค่านโยบายภาครัฐ (Policy expense, ดู Exhibit 4 ประกอบ) ลงได้ราว 0.10-0.15 บาทต่อหน่วย ซึ่งจะเปิดช่องให้รัฐบาลสามารถปรับลดราคาไฟฟ้าของประเทศลงได้เพิ่มเติม และจะกดดันอัตรากำไรของ SPP เนื่องจากโรงไฟฟ้ากลุ่มนี้ไม่ได้ประโยชน์จากต้นทุนนโยบายที่ลดลงดังกล่าว

Ex 4: Thailand's Electricity Price Component



Sources: ttb wealth securities

Note: Numbers are as of 2023

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)