

ณัฐกร ศรีวิไล

Fundamental Analyst

✉ Nathakorn.sr@lhsec.co.th

☎ 02 352 5154

# Utilities Sector

กลุ่มโรงไฟฟ้าและสาธารณูปโภค

RATING

NEGATIVE

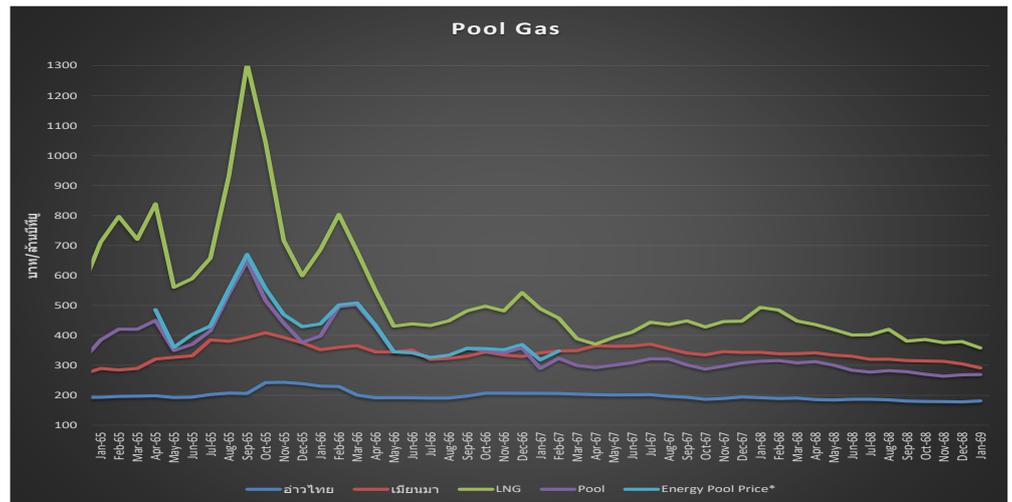
## ความเสี่ยงจากราคาก๊าซ LNG พุ่งขึ้นแรง

- กاتาร์ประกาศหยุดการผลิตก๊าซ LNG ของโรงงานส่งออก LNG ที่ใหญ่ที่สุดของโลก (20% ของอุปทาน LNG โลก) หลังถูกโดนของอิหร่านโจมตี ส่งผลให้ราคาก๊าซในยุโรปพุ่งขึ้นมากกว่า +50% ขณะที่ราคาก๊าซในเอเชีย (JKM) +25%
- ซึ่งคาดว่าจะกระทบต่อ Pool Gas ของไทยในระยะถัดไป มองว่าโอกาสการปรับขึ้นค่า Ft เป็นไปได้น้อยหรือทำได้ล่าช้ากว่า ทำให้มาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ลดลง
- เรามีมุมมองเป็น “ลบ” ต่อหุ้นโรงไฟฟ้าโดยเฉพาะ SPP อย่าง BGRIM และ GPSC; แนะนำหลีกเลี่ยงไปก่อน
- หากราคาย่อลงแรงต่อเนื่อง เราแนะนำ “ซื้อ” GULF จากสัดส่วน SPP ไม่มาก สัดส่วนกำไรจาก ADVANC >50% และได้ประโยชน์จากราคาก๊าซที่พุ่งขึ้นจากโรงไฟฟ้าก๊าซสหรัฐฯ และ BCPG ซึ่งมีสัดส่วนโรงไฟฟ้าก๊าซสหรัฐฯ สูงสุด

## ประเด็นการลงทุน

- บลูมเบิร์กรายงานว่า กاتาร์ประกาศหยุดผลิตก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ที่โรงงาน Ras Laffan ของบริษัท QatarEnergy ซึ่งเป็นโรงงานส่งออก LNG ที่ใหญ่ที่สุดในโลก คิดเป็น 20% ของอุปทาน LNG โลก หลังถูกโดนของอิหร่านโจมตี ส่งผลให้ราคาก๊าซในยุโรปพุ่งขึ้นทันทีมากกว่า 50% Goldman Sachs คาดการณ์ว่าหากอุปทาน LNG หายไป 1 เดือน ราคาก๊าซในยุโรปน่าจะพุ่งขึ้นเท่าตัว
- ราคาก๊าซในเอเชีย (JKM) ล่าสุดปรับขึ้นเป็น \$13.4/MMBTU +25%WoW ซึ่งเราคาดว่าจะกระทบต่อ Pool Gas ของไทยระยะถัดไป ไทยจัดหาก๊าซธรรมชาติจาก LNG นำเข้าคิดเป็น 27% ของทั้งหมด โดยราคาก๊าซ Pool Gas ล่าสุด ม.ค. อยู่ที่ 269 บ./MMBTU และเป็นราคา Spot LNG \$10.5/MMBTU
- จากการทำ Sensitivity พบว่าทุกการเพิ่มขึ้น \$1/MMBTU ของราคา LNG นำเข้า จะกระทบ Pool Gas 9 บ. หรือ 3.4% ในช่วงสงครามรัสเซีย-ยูเครน ราคา Spot LNG นำเข้าใน 3Q65 เคยพุ่งสูงถึง \$55/MMBTU (vs. \$10.5 ปัจจุบัน) ส่งผลให้ Pool Gas อยู่ที่ 534 บ./MMBTU (เกือบเท่าตัวจากราคาปัจจุบัน)
- เรามองว่าราคา LNG ที่พุ่งขึ้นสูงเป็นลบกับโรงไฟฟ้า SPP อย่าง BGRIM กับ GPSC มากที่สุด เนื่องจากได้รับผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น ขณะที่โอกาสการปรับขึ้นค่า Ft เพื่อชดเชยให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมเป็นไปได้น้อยหรือทำได้ล่าช้ากว่า ทำให้มาร์จิ้นลดลง
- ในการประชุมนักวิเคราะห์ BGRIM กล่าวว่า ได้เตรียมแผนรองรับ ผ่านการมุ่งเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและเจรจากับลูกค้าอุตสาหกรรมเพื่อเปลี่ยนสูตรค่าไฟฟ้าให้ link กับค่าก๊าซ ทางด้านกระทรวงพลังงานกล่าวว่า ได้จัดทำแผนเพิ่มการผลิตก๊าซในอ่าวไทย รวมถึงเลื่อนแผนการซ่อมบำรุงแหล่งผลิตก๊าซออกไปก่อน และให้มีการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าถ่านหินและพลังน้ำเต็มกำลัง เพื่อลดการนำเข้า LNG
- ราคาค่าหุ้น BGRIM และ GPSC ลดลงราว -25-30% ในช่วงปี 65 ซึ่งช่วงนั้นราคาก๊าซพุ่งขึ้นสูง แม้ว่าราคาค่าหุ้นเมื่อวันจันทร์ลดลงแรงแล้ว แต่อาจลดลงได้อีก หากสถานการณ์ยืดเยื้อ
- เรามีมุมมองเป็น “ลบ” ต่อหุ้นโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะหุ้น SPP อย่าง BGRIM และ GPSC แนะนำหลีกเลี่ยงไปก่อน หากราคาย่อลงแรงต่อเนื่อง เราแนะนำ “ซื้อ” GULF จากสัดส่วน SPP ไม่มาก กำไรจาก ADVANC >50% ของกำไร GULF ทั้งหมด และได้ประโยชน์จากราคาก๊าซที่พุ่งขึ้น ทำให้โรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ มีกำไรเพิ่มขึ้นตาม Spark Spread ที่สูงขึ้น และ BCPG ซึ่งมีสัดส่วนโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ สูงสุดถึงเกือบ 60% ซึ่งได้ประโยชน์จากราคาก๊าซที่พุ่งขึ้น

Figure 1 : Pool Gas



Source : สำนักนโยบายและแผนพลังงาน

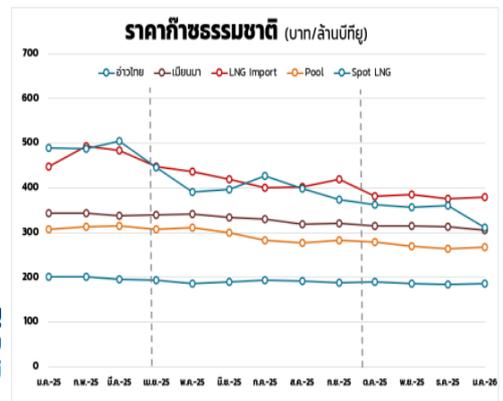
Figure 2 : Pool Gas เดือน ม.ค.

### ราคาก๊าซธรรมชาติ

● ราคา Pool Gas เดือน ม.ค. 69 อยู่ที่ **268,9082** บาท/ล้านบิกิว ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.7203 บาท/ล้านบิกิว จากราคาก๊าซธรรมชาติในอ่าวไทย ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนี้

บาท/ล้านบิกิว	ธันวาคม	มกราคม	เปลี่ยนแปลง
Gulf Gas	177.9234	181.0360	▲ 3.1126
Myanmar Gas	305.0495	291.4208	▼ 13.6287
LNG	379.3489	358.0186	▼ 21.3303
<b>Pool Gas</b>	<b>268.1879</b>	<b>268.9082</b>	<b>▲ 0.7203</b>
Spot LNG (\$/ล้านบิกิว)	9.8722	10.5067	▲ 0.6345
Exchange Rates (บาท/\$)	31.5445	31.2706	▼ 0.2739

● ราคา Spot LNG เดือน ม.ค. 69 อยู่ที่ **10.5067** \$/ล้านบิกิว ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.6345 \$/ล้านบิกิว จากความต้องการซื้อแบบ Spot ในเอเชีย เพื่อสำรองก๊าซธรรมชาติไว้ใช้ในช่วงฤดูการที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูง และชดเชยการหยุดซ่อมโรงไฟฟ้า



Source : สำนักนโยบายและแผนพลังงาน

Figure 3 : ผลกระทบจากความขัดแย้งในมุมมองของ BGRIM

### Impact of Iran Geopolitical Tensions

#### The Strait of Hormuz



Ref: For Business

#### Implications on Oil & Gas

- Crude Oil: ~21% of global supply at risk (~21 million barrels/day); Brent could exceed \$100/Barrel
- Global LNG: ~20% of supply (Qatar & UAE) disrupted if Strait closes and prices are expected to rise.

#### Government's plans

- Gas Supply: Increase Gulf production; defer gas field maintenance to secure supply.
- Power Generation: Maximize coal and hydro output to reduce LNG dependence.
- Fuel Security: Suspend oil exports; prepare Oil Fuel Fund to cushion price spikes.
- Crisis Management: Activate 24/7 energy task force for contingency planning.

#### BGRIM's plans

- Power Plant Operations: Focus on maximizing operational efficiency — ongoing optimization already in place.
- Negotiation with IU: Ongoing negotiations regarding a new pricing formula with our customers.



Source : BGRIM

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น ไม่ใช่อุปสงค์หรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาดัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

**RATINGS DEFINITION**

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้นตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจปรับตัวลงได้มากถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงได้มากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ซึ่งอิงตาม RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั่นเอง โดย CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน MOMENTUM คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งพิจารณาใน 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อนำ VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้ ACTION ตาม MATRIX ข้างล่าง ซึ่งมีคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ 3x3=9 ระดับ ดังนี้

		← VALUE →		
		DEAR	FAIR	CHEAP
MOMENTUM	BULL	TBUY	ADD	SBUY
	BOAR	ALERT	HOLD	BUY
	BEAR	SELL	REDUCE	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่งควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEEKLY BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม และมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาดูใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลงแนะนำให้ขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความ คืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

**CORPORATE GOVERNANCE RATING**

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

**ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS**

ระดับ	ความหมาย
5 ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง (EXTENDED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือ ตัวแทนธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติ โดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของ กระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความ เห็นชอบ ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้าน ทุจริต หรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มี ส่วนเกี่ยวข้อง ต่อต้านผู้เกี่ยวข้อง สื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้มีความรู้เกี่ยวกับ นโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน
2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต
1 มีนโยบาย (COMMITTED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมติและนโยบายของ คณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้อง มีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมิน ดังกล่าวแต่อย่างใด