

Wealth Strategy



ส่องประเด็น เฝ้ารั้งการลงทุนต่างประเทศ

Nuclear พลังงานแห่งอนาคต

- พลังงานนิวเคลียร์กลับมาเป็นแกนหลักด้านพลังงานโลก ตอบโจทย์ทั้งการลดคาร์บอน ความมั่นคงด้านพลังงาน และรองรับความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจาก Data Center และ AI
- 31 ประเทศร่วมลงนามเพิ่มกำลังผลิตเป็น 3 เท่าสู่ 1,200 GWe ภายในปี 2050 ขณะที่ Hyperscalers อย่าง Microsoft, Amazon และ Google ต่างทยอยทำดีลระยะยาวกับผู้ผลิตไฟฟ้านิวเคลียร์แล้ว
- แนะนำลงทุนระยะยาว โดยกระจายตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือกฎระเบียบที่อาจทำให้โครงการล่าช้า และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่กระทบ supply ยูเรเนียม
- กองทุนแนะนำ: LHNUKZ
- DR แนะนำ: CEG23 CCJ23 GEV23

ประเด็นการลงทุน

- พลังงานนิวเคลียร์กำลังกลับมาเป็นหนึ่งในแกนหลักยุทธศาสตร์พลังงานโลก โดยตอบโจทย์ยุคสมัยใหม่หลากหลายมิติ ทั้งลดคาร์บอน ความมั่นคงทางพลังงาน และการรองรับการใช้พลังงานไฟฟ้าที่เพิ่มมากขึ้น เพื่อตอบโจทย์อุตสาหกรรมใหม่ เช่น data center, AI และเชื้อเพลิงการบินยั่งยืน ในปี 2024 โรงไฟฟ้านิวเคลียร์ทั่วโลกผลิตไฟฟ้าได้ 2,667 TWh ซึ่งเป็นสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ทะลุสถิติเดิม 2,661 TWh ในปี 2006 นอกจากนี้ยังมีการลงนามของ 31 ประเทศในปฏิญญาเพิ่มกำลังผลิตนิวเคลียร์โลกเป็น 3 เท่าภายในปี 2050 กำลังผลิตนิวเคลียร์ในปี 2020 อยู่ที่ 393 GWe การเพิ่มเป็น 3 เท่าหมายถึงต้องถึง 1,200 GWe ภายในปี 2050
- พลังงานนิวเคลียร์เป็นพลังงานที่ได้จากการปลดปล่อยพลังงานภายในอะตอม มีกระบวนการได้แก่ 1. เครื่องปฏิกรณ์จะยิงนิวตรอนเข้าไปชนกับนิวเคลียสของอะตอม เพื่อให้นิวเคลียสแตกตัวปล่อยพลังงานและสร้างนิวตรอนเพิ่มออกมา 2. นิวตรอนที่ออกมาไปชนอะตอมอื่นต่อเกิดเป็นปฏิกิริยาลูกโซ่ 3. ความร้อนจากปฏิกิริยานี้ถูกนำไปผลิตไอน้ำ เพื่อใช้หมุนกังหัน 4. กังหันจะขับเคลื่อนเครื่องกำเนิดไฟฟ้าเพื่อผลิตไฟฟ้า
- เชื้อเพลิงหลักที่ใช้ในปฏิกิริยานิวเคลียร์ฟิชชันคือยูเรเนียม ซึ่งเป็นโลหะหนักที่เกิดขึ้นตามธรรมชาติ และมีพลังงานหนาแน่นมาก โดยยูเรเนียม 1 กิโลกรัม มีพลังงานมากกว่าถ่านหิน 1 กิโลกรัมประมาณ 3 ล้านเท่า ทำให้ใช้ในปริมาณไม่มาก และโรงไฟฟ้าสามารถซื้อเชื้อเพลิงสำรองไว้ล่วงหน้าได้หลายปี ผนวกกับต้นทุนยูเรเนียมมีสัดส่วนไม่มากของต้นทุนไฟฟ้านิวเคลียร์ ราคายูเรเนียมที่ผันผวนไม่ได้กระทบค่าไฟเท่ากับราคาก๊าซหรือน้ำมัน และนิวเคลียร์มีต้นทุนเชื้อเพลิงต่ำกว่าถ่านหิน 2-3 เท่า และต่ำกว่าก๊าซธรรมชาติ 4-5 เท่าแม้ราคายูเรเนียมจะเพิ่มขึ้น 2 เท่า ต้นทุนการผลิตไฟฟ้ารวมเพิ่มขึ้นประมาณแค่ 10% เท่านั้น นิวเคลียร์จึงมีความมั่นคงในด้านต้นทุน ช่วยลดความเสี่ยงจากวิกฤตราคาพลังงานและการพึ่งพาเชื้อเพลิงนำเข้า
- พลังงานนิวเคลียร์ตอบโจทย์ในด้านการลดคาร์บอน เนื่องจากมี life-cycle emissions ต่ำมากเมื่อเทียบกับถ่านหิน ก๊าซ และน้ำมัน นอกจากนี้โรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดใหญ่ยังใช้พื้นที่ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับไฟฟ้าปริมาณมากที่ผลิตได้ ซึ่งกระบวนการลดคาร์บอนทำให้หลายกิจกรรมเปลี่ยนจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลโดยตรงไปใช้ไฟฟ้า เช่น รถยนต์ไฟฟ้า heat pumps และระบบทำความร้อน-ความเย็นในอาคาร นอกจากนี้ปัจจัยที่ทำให้นิวเคลียร์ได้เปรียบเมื่อเทียบกับพลังงานหมุนเวียนเช่น แสงอาทิตย์และลมที่มีต้นทุนที่ถูกลงและลดคาร์บอนได้ดี คือแดดไม่ได้ออกตลอดเวลา ลมไม่พัดตลอดเวลา และต้องใช้โครงสร้างที่มีขนาดใหญ่กว่า ในขณะที่นิวเคลียร์มีความมั่นคงกว่าจากการที่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ต่อเนื่องกว่า นอกจากนี้ โรงไฟฟ้านิวเคลียร์ยังช่วยเรื่องความเชื่อของระบบไฟฟ้า เพราะใช้เครื่องกำเนิดไฟฟ้าแบบหมุนขนาดใหญ่ ช่วยรักษาความถี่ของระบบไฟฟ้าให้เสถียร
- AI และ data center เป็นแรงผลักดันสำคัญสำหรับ demand ของนิวเคลียร์ โดย data center ต้องการไฟฟ้าในปริมาณมากตลอด 24 ชั่วโมง และต้องการแหล่งพลังงานที่มั่นคงในระยะยาว ซึ่งนิวเคลียร์ตอบโจทย์ทุกเงื่อนไขนี้ และ Hyperscalers หลายรายก็มีการทำดีลไว้แล้ว เช่น Microsoft ทำ PPA 20 ปีกับ Constellation เพื่อคืนชีพโรงไฟฟ้า Three Mile Island 1 Amazon ลงทุนใน X-energy Xe-100 SMR และ Google ร่วมดีลกับ Kairos Power และ TVA ในอดีตลูกค้าหลักของนิวเคลียร์คือ utility หรือรัฐ แต่ในอนาคต Hyperscalers อาจกลายเป็นลูกค้าหลักที่ช่วยให้โครงการนิวเคลียร์เกิดง่ายขึ้น

- **นิวเคลียร์มีความเสี่ยงในด้านความปลอดภัยที่มองข้ามไม่ได้** อุบัติเหตุฟูกูชิมะปี 2011 ทำให้ญี่ปุ่นหยุดเตาทั้งหมด เยอรมนีเร่งปิดเตา ซึ่งส่งผลให้กำลังผลิตไฟฟ้านิวเคลียร์โลกลดลงหลายปี ทั้งนี้อุบัติเหตุใหญ่เคยเกิดขึ้น 3 ครั้งในประวัติศาสตร์ ซึ่งถือว่าน้อย แต่เมื่อเกิดขึ้น ผลกระทบรุนแรงและยาวนาน ซึ่งทำให้นิวเคลียร์เป็นอุตสาหกรรมที่มีกฎระเบียบที่เข้มงวดที่สุด เพราะความผิดพลาดเล็กน้อยส่งผลกระทบได้สูงมาก จึงทำให้เกิดความเสี่ยงในด้านการอนุมัติโครงการจากหน่วยงานกำกับดูแลอีกด้วย นอกจากนี้ ผู้ให้บริการเสริมสมรรถนะยูเรเนียมทั่วโลกมีเพียง 4 ราย ซึ่งรัสเซียครองตลาดไปถึง 40% หากมีปัญหาภูมิรัฐศาสตร์เกิดขึ้นอาจทำให้ต้นทุนในด้านนี้ผันผวน

กลยุทธ์การลงทุน

- **เรามักมองว่าธีมการลงทุนนิวเคลียร์เหมาะสำหรับการลงทุนในระยะยาว** จากเทรนด์การลดคาร์บอน รวมถึงการใช้พลังงานไฟฟ้าของ data center ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตอบโจทย์ในระยะยาว แนะนำให้ถือกองทุนที่ลงทุนครบตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำ ซึ่งก็คือผู้ผลิตเชื้อเพลิง ไปสู่ธุรกิจผู้ให้บริการเทคโนโลยีและผลิตระบบไฟฟ้า ไปจนถึงผู้ผลิตไฟฟ้าโดยตรงที่เป็นปลายน้ำ หรือถ้าสนใจถือเป็นหุ้นรายตัวก็แนะนำให้ถือหุ้นต้นน้ำไปถึงหุ้นปลายน้ำด้วยเช่นกัน เพื่อรับ exposure ในธีมการลงทุนนี้แบบครบถ้วน ความเสี่ยงที่ต้องจับตาคือในด้านกฎระเบียบที่เข้มงวด อาจทำให้การอนุมัติโครงการล่าช้าได้ รวมไปถึง supply ที่มีจำกัดของยูเรเนียม ที่ปัญหาทางภูมิรัฐศาสตร์อาจส่งผลกระทบต่อราคาได้ และถ้าเศรษฐกิจถดถอย อาจทำให้ Hyperscalers ลดการลงทุนใน data center ซึ่งส่งผลให้รายได้ลดลง แต่ในภาพรวมเรายังมีมุมมองเชิงบวกมากกว่าเชิงลบจากความต้องการพลังงานที่สูงในระยะยาว และนิวเคลียร์ตอบโจทย์ในด้านนี้ดี

กองทุนแนะนำ

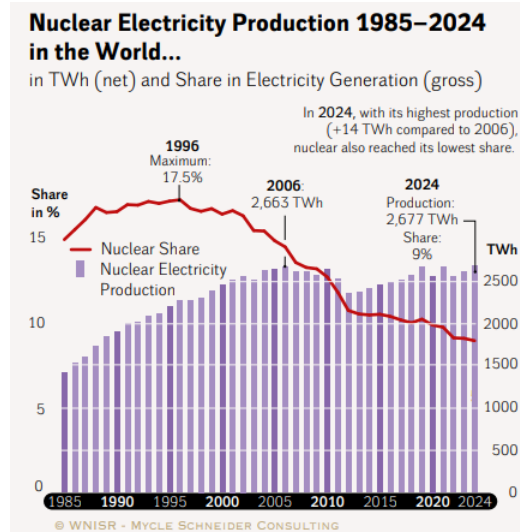
- **LHNUKZ - กองทุนเปิด แอล เอช นิวเคลียร์ เอนเนอร์จี** มีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของ Range Nuclear Renaissance Index ETF โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV เป็นกองทุนที่ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมเชื้อเพลิงและพลังงานนิวเคลียร์ โดยเฉพาะในด้านต่อไปนี เช่น เครื่องปฏิกรณ์นิวเคลียร์ขั้นสูงหรือเครื่องปฏิกรณ์รุ่นใหม่, ธุรกิจสาธารณูปโภค, การก่อสร้างและการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ และการผลิตเชื้อเพลิงนิวเคลียร์ ระดับความเสี่ยงอยู่ที่ 6

DR แนะนำ

- **CEG23** เป็นบริษัทผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในโลก มีกำลังการผลิตรวมประมาณ 31,676 เมกะวัตต์ จากแหล่งพลังงานนิวเคลียร์ ลม แสงอาทิตย์ ก๊าซธรรมชาติ และพลังงานน้ำ ให้บริการแก่สาธารณูปโภคเทศบาล สหกรณ์ รวมถึงลูกค้าภาคธุรกิจ อุตสาหกรรม และที่อยู่อาศัย โดยที่พลังงานนิวเคลียร์คิดเป็น 68% ของปริมาณไฟฟ้าทั้งหมดที่ Constellation จัดหาในปี 2025 โดยในปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ \$3.8bn เติบโต +66% YoY EPS ที่ \$11.54/หุ้น นอกจากนี้ในปีนี้ CEG ยังมี capacity นิวเคลียร์เหลือ ทำให้สามารถนำไปทำสัญญาเพิ่มได้ในอนาคต ซึ่งจะเป็น upside สำคัญ อีกทั้งยังอาจมี upside เพิ่มเติมจาก Amazon ที่สนใจใช้พื้นที่หรือไฟฟารอบโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ Calvert Cliffs ของ CEG เพื่อทำ data center แต่ติดยังไม่เสร็จสมบูรณ์และยังต้องรอกระบวนการ เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย B3.1/หุ้น มี upside +17% อ้างอิงจาก Bloomberg consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/E 26x
- **CCJ23** เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจำหน่ายยูเรเนียมรายใหญ่ที่สุดในโลก ดำเนินธุรกิจครบวงจรตั้งแต่การสำรวจ ขุดเจาะ แปรรูป จนถึงการผลิตเชื้อเพลิงนิวเคลียร์ ซึ่งธุรกิจหลักแบ่งเป็น 3 ส่วน 1. Uranium มีสัดส่วนประมาณ 76% ของรายได้ เป็นธุรกิจหลักที่ครอบคลุมการสำรวจ ขุด บด และจำหน่ายยูเรเนียม 2. Fuel Services มีสัดส่วนประมาณ 18% ของรายได้ ครอบคลุมการกลั่น แปรรูป และผลิตเชื้อเพลิงนิวเคลียร์ 3. Westinghouse มีสัดส่วนประมาณ 6% ของรายได้ เป็นผู้ผลิตและให้บริการเทคโนโลยีเครื่องปฏิกรณ์นิวเคลียร์ โดยในปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ \$680m เติบโต +15% YoY มี EPS ที่ \$1.60/หุ้น เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย B2.63/หุ้น มี upside +8% อ้างอิงจาก Bloomberg consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/E 87x
- **GEV23** เป็นบริษัทด้านพลังงานระดับโลกที่แยกตัวออกมาจาก General Electric มีธุรกิจหลักคือการผลิตและให้บริการเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับระบบไฟฟ้า โดยดำเนินธุรกิจแบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ 1. Power ออกแบบผลิตและให้บริการเทคโนโลยีก๊าซ นิวเคลียร์ พลังน้ำ และไอน้ำ 2. Wind ทำกังหันลม 3. Electrification ระบบโครงข่ายไฟฟ้า การแปลงพลังงาน ซอฟต์แวร์ และโซลูชันพลังงานแสงอาทิตย์ แนวโน้มปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ \$5.8bn เติบโต +18% YoY EPS ที่ \$21.18/หุ้น โดยธุรกิจ Power จะเป็นแกนหลักการเติบโตของปีนี้ จากความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะจาก data center และระบบไฟฟ้าที่ต้องการกำลังผลิตเพิ่ม นอกจากนี้ ธุรกิจ Electrification ก็ได้ประโยชน์จาก data center อีกด้วย ผ่าน grid equipment, transformers, switchgear, substations, power conversion และ storage ที่เป็นโครงสร้างระบบไฟฟ้าสำคัญของ data center ที่ทำให้ได้ไฟฟ้าที่เสถียร ปลอดภัย แปลงแรงดันได้ และจ่ายต่อเนื่องได้

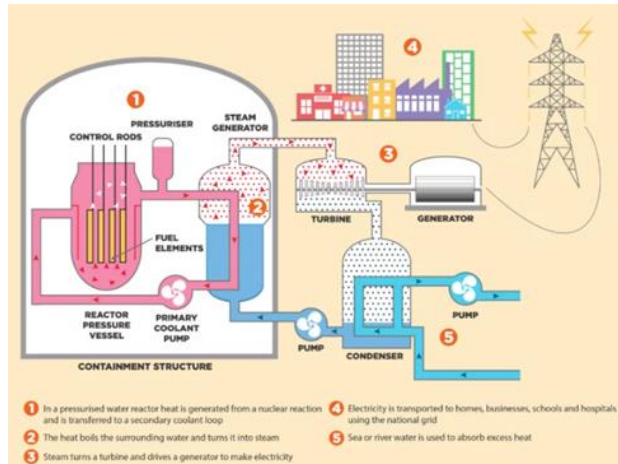
24 ชั่วโมง เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย ฿3.59/หุ้น มี upside +11% อ้างอิงจาก Bloomberg consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/E 87x

Figure 1: Nuclear Electricity Production and Share



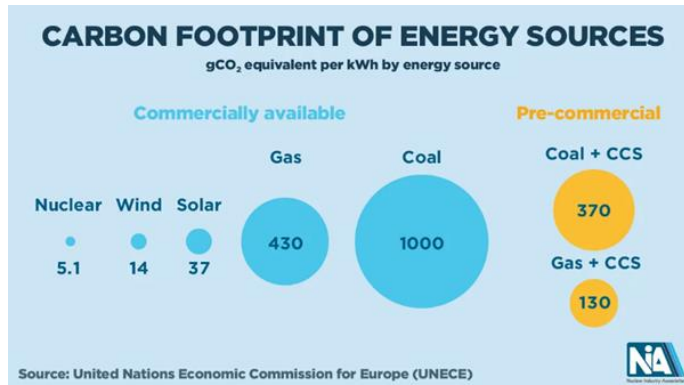
Source: WNISR with Energy Institute, 2025

Figure 2: How nuclear creates energy



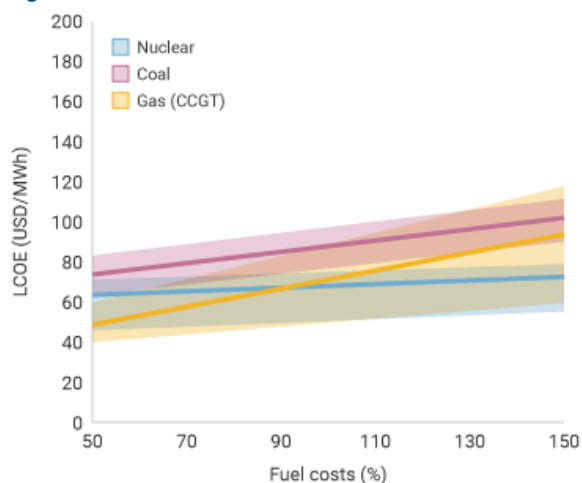
Source: Nuclear Industry Association

Figure 3: Carbon Footprint of Energy Sources



Source: UNECE, Nuclear Industry Association

Figure 4: Effect of fuel costs on LCOE



Note: Lines indicate median values, areas the 50% central region.

Source: World Nuclear Association

Figure 5: OECD electricity generating costs for year 2025 onwards – 3% discount rate, \$/MWh

Country	Nuclear	Coal	Gas CCGT
France	45.3	-	-
Japan	61.2	87.6	87.6
Korea	39.4	69.8	83.0 - 91.0
Slovakia	57.6	-	-
USA	43.9	75.1 - 96.3	40.7
China	49.9	70.6	81.5
Russia	27.4	-	-
India	48.2	64.7 - 94.6	-

Source: OECD IEA & NEA, World Nuclear Association

Figure 6: LHNUKZ Top 10 Holdings

7) Top Fund Hlds HLDR »	Net Fund	Net Index
11) Cameco Corp	9.703%	N.A.
12) GE Vernova Inc	3.651%	N.A.
13) Talen Energy Corp	3.135%	N.A.
14) Endesa SA	3.068%	N.A.
15) CEZ AS	2.844%	N.A.
16) Fortum Oyj	2.827%	N.A.
17) Constellation Energy Corp	2.789%	N.A.
18) Dominion Energy Inc	2.780%	N.A.
19) Rolls-Royce Holdings PLC Common Sh...	2.725%	N.A.
20) Duke Energy Corp	2.666%	N.A.

Source: Bloomberg

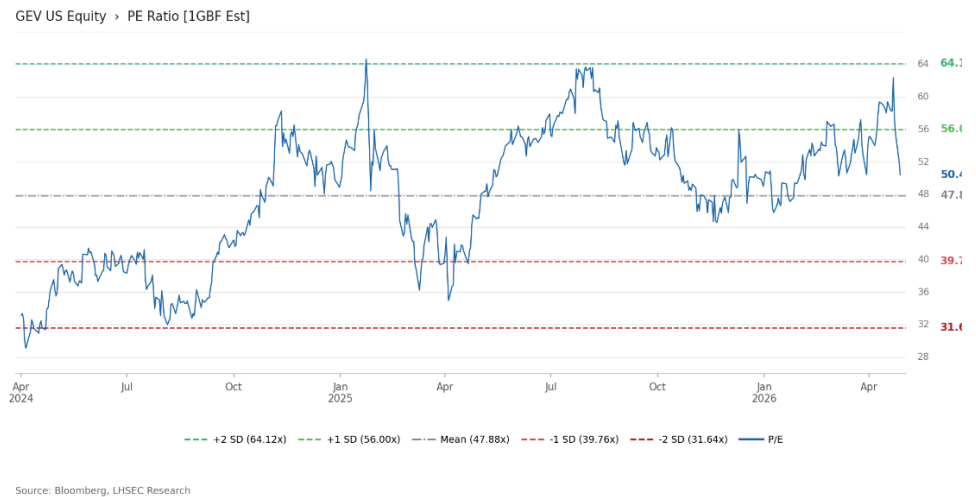
Figure 7: CEG Forward PE Ratio



Figure 8: CCJ Forward PE Ratio



Figure 9: GEV Forward PE Ratio



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทแอลเอสเอชไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามีข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี