

22 กันยายน 2547

## กลุ่มเคมีภัณฑ์

ใหม่ : เพิ่มน้ำหนัก

เดิม : เพิ่มน้ำหนัก

## ราคา PVC ควรจะขึ้นหลังราคาโพลีเอทิลีนส์เริ่มอ่อนตัว

เรายังคงคำแนะนำ เพิ่มน้ำหนัก การลงทุนสำหรับกลุ่มเคมีภัณฑ์จากปัจจัยบวกที่คาดว่าจะสนับสนุนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นในกลุ่มนี้ดังต่อไปนี้ 1) ระดับราคาปิโตรเคมีที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นไปในอีกอย่างน้อย 1-2 ปีข้างหน้า 2) ส่วนต่างราคาสินค้ากับราคาวัตถุดิบ (Spread Margin) ที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มสูงขึ้น 3) ผลกำไรโดยเฉลี่ยของกลุ่มที่คาดว่าจะเติบโตสูงถึง 50% ในปีนี้และอีก 30% ในปีหน้า 4) ราคาหุ้นที่ยังมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่ถึง 21-69% 5) อัตราเงินปันผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูง 6-7%

ราคาเอทิลีนได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องกว่า 50% ตั้งแต่ต้นปีมาอยู่ที่ระดับ 1,200 เหรียญ/ตัน ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มสูงขึ้นและความต้องการสินค้าที่มีอยู่มากของผู้ผลิตสินค้าปิโตรเคมีขึ้นปลายประเภท Monoethylene Glycol (MEG) และ Styrene Monomer (SM) ซึ่งการที่ราคาเอทิลีนอยู่ในระดับสูงมากในขณะนี้ส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตเอทิลีน ซึ่งได้แก่ NPC และ TOC

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าราคา Spot เอทิลีนจะอ่อนตัวลงในระยะสั้นนี้ เนื่องจากผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขึ้นปลายเช่น โพลีเอทิลีน ซึ่งเป็นผู้บริโภคาเอทิลีนในสัดส่วนที่มากที่สุดเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขึ้นปลายอื่นจะไม่สามารถที่จะแบกรับภาวะ Spread Margin ที่ติดลบอย่างในสถานการณ์ในปัจจุบันได้นาน จึงทำให้ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขึ้นปลายจำพวกโพลีเอทิลีนที่มีต้นทุนสูงจะต้องมีการหยุดเดินเครื่องผลิตหรือลดกำลังการผลิต

จากผลดังกล่าวทำให้ความต้องการผลิตภัณฑ์เอทิลีนเพื่อใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขึ้นปลายลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาเอทิลีนมีการอ่อนตัวลงด้วย ในขณะที่เดียวกันความต้องการผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขึ้นปลายยังคงมีอยู่ในระดับสูง แต่ปริมาณการผลิตสินค้าได้ลดลงจากการหยุดเดินเครื่องผลิตหรือลดกำลังการผลิตของผู้ผลิตที่มีต้นทุนสูง ดังนั้นเราเชื่อว่าราคาของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขึ้นปลายทั้ง โพลีเอทิลีน (PE), โพลีโพรพิลีน (PP) และ PVC จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นหลังจากที่ราคาเอทิลีนได้มีการอ่อนตัวลง ดังนั้นเราคาดว่า Spread Margin ระหว่าง PE กับเอทิลีนจะสามารถกลับขึ้นไปสู่ระดับปกติที่ประมาณ 200 เหรียญ/ตัน ได้ในอนาคตอันใกล้นี้ จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่าทั้ง NPC และ TOC ซึ่งได้มีการขยายธุรกิจไปสู่ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขึ้นปลายในสินค้าประเภท PE จะเริ่มมีผลประกอบการของโรงงานขึ้นปลายที่ดีขึ้นในอนาคตอันใกล้

สำหรับราคา PVC ในปัจจุบันได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาสู่ระดับสูงสุดของปีที่ 990 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 65% yoy ซึ่งหากพิจารณาผลกระทบต่อผู้ผลิต PVC จากการที่ราคาเอธิลีนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต PVC จะพบว่าผู้ผลิต PVC อย่าง VNT จะได้รับผลกระทบจากราคาเอธิลีนที่เพิ่มสูงขึ้นมากกว่า TPC เนื่องจาก VNT มีการใช้เอธิลีนจำนวนประมาณ 0.5 หน่วยในการผลิต PVC 1 หน่วย ในขณะที่ TPC จะใช้เอธิลีนอยู่ประมาณเพียง 0.3 หน่วย ดังนั้น Spread Margin ระหว่าง PVC-เอธิลีนของ VNT จะลดลงเล็กน้อยจาก 425 เหรียญ/ตัน โดยเฉลี่ยในไตรมาส 2/47 มาอยู่ที่ประมาณ 390 เหรียญ/ตันในไตรมาสนี้

สำหรับ TPC ซึ่งใช้ Ethylene Dichloride (EDC) เป็นวัตถุดิบหลักจะไม่ได้รับผลกระทบจากการที่ราคาเอธิลีนเพิ่มขึ้นมากนัก ทั้งนี้เนื่องจากระดับราคา EDC แม้ว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมา 97% yoy เป็น 550 เหรียญ/ตัน แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของเอธิลีน ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 170% yoy จากผลดังกล่าวทำให้ Spread Margin ระหว่าง PVC-EDC ยังคงยืนอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 440 เหรียญ/ตัน ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน แต่เพิ่มถึง 41% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

**Petrochemical sector**

	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Recommendation	PER		EPS growth (%)		Yield (%)	
					2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
NPC	103	147	43%	BUY	9.1	6.8	52%	33%	6.8%	7.3%
TOC	62	75	21%	ACCUMULATE	18.2	11.6	50%	58%	1.6%	1.6%
TPC	200	338	69%	STRONG BUY	7.7	7.2	74%	6%	7.0%	7.0%
VNT	10.7	18	68%	BUY	7.9	6.3	41%	26%	0.0%	0.0%

Source : : KELIVE Research estimates

จากการที่ราคาปิโตรเคมียังคงยืนระดับสูงได้และ Spread Margin ที่เพิ่มสูงขึ้นในไตรมาส 3/47 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ทำให้เราคาดว่าผลการดำเนินงานของหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีภายใต้การศึกษาของเราจะมีผลกำไรเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยเท่าตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สำหรับหุ้นที่เราแนะนำในกลุ่มนี้ ในแง่ของการซื้อลงทุนระยะยาวเพื่อผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น (Capital gain) และเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ได้แก่ NPC และ TPC โดยมีอัตราเงินปันผลอยู่ที่ 6.8% และ 7.0% ตามลำดับและมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 147 บาทและ 338 บาทตามลำดับ ส่วน VNT เราแนะนำซื้อ โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 18 บาทและ TOC แนะนำทยอยสะสม มีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 75 บาท

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
 โทร 0-2658-6300  
 โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
 กรุงเทพฯ 10200  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทรี

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)  
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
 โทร 0-2935-6111  
 โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
 ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง  
 จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 269-400  
 โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี 20000  
 โทร (038) 792-479  
 โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
 โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิคมพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลลาใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
 รัตติย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวิบูลย์ ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-000  
 โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 288-455  
 โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

#### สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
 จังหวัดสระแก้ว 27120  
 โทร (037) 226-347-8  
 โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
 อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี 11000  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
 อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
 โทร (044) 531-600-3  
 โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
 ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
 จังหวัดจันทบุรี 22000  
 โทร (039) 346-626-30  
 โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 247-199  
 โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
 โทร (073) 255-493-7  
 โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
 โทร 0-2721-9949  
 โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพฯ 10160  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2636-7550-6  
 โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง  
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนสุราษฎร์ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
 โทร (045) 265-633  
 โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
 ตำบลชะเมาเขต อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
 โทร (077) 205-460  
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด