

30 ธันวาคม 2564

Petro Outlook 2022: The worst year of Petrochemical

หมวด

ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์



Key finding

1. ในปี 2022 เศรษฐกิจโลกอาจจะต้องเผชิญความเสี่ยงการเกิด Stagflation (Stagnation + Inflation) กล่าวคือ เป็นภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวหรือหดตัว แต่เกิดภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นภาวะการเพิ่มขึ้นของระดับสินค้าและบริการ
2. GDP มักจะมีผลกับหุ้นที่เป็นวัฏจักร (cyclical) เช่นน้ำมัน หรือ ปิโตรเคมี เป็นต้น
3. ในปีที่มี Stagflation (GDP growth รับลดลงเทียบกับปีก่อนหน้า และ เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า) SETPETRO ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบถึง -32%
4. Olefins (PE,PP) จะเป็นกลุ่มปิโตรที่ได้ผลกระทบของ new Supply มากที่สุด ในขณะที่ PET จะมีความสมดุลของ Supply – Demand Growth มากที่สุด

Implication

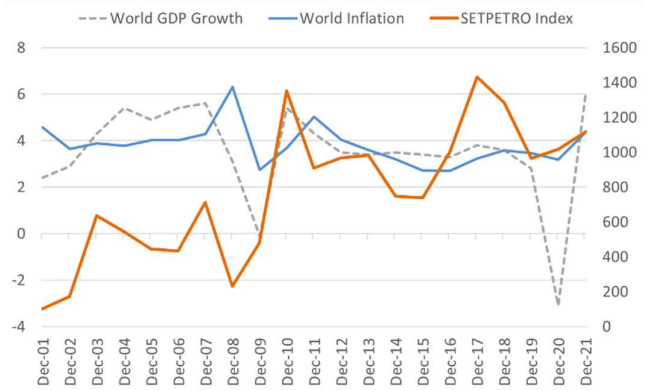
1. Underweight หุ้นในกลุ่มปิโตรเคมี ด้วย Over supply ในปี 2022
2. Top pick ปี 2022 เลือก IVL (TP 60.00 บาท) ในกลุ่ม โดยเราเชื่อว่า Spread PET จะยังแข็งแกร่งในปี 2022 เพราะมี demand growth ที่มากกว่า supply growth

Stagflation caused petrochemical sector under perform

ปี 2022 นับว่าเป็นความท้าทายของเศรษฐกิจโลก โดยมีการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจจะเข้าสู่ภาวะที่เรียกว่า Stagflation (Stagnation + Inflation) กล่าวคือ เป็นภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวหรือหดตัว แต่เกิดภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของระดับสินค้าและบริการ ควบคู่กัน ตามปกติแล้ว GDP มักจะมีผลกับหุ้นที่เป็นวัฏจักร (cyclical) เช่นน้ำมัน หรือ ปิโตรเคมี เป็นต้น เพราะเป็นสินค้าที่มีความต้องการเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามสภาวะเศรษฐกิจ

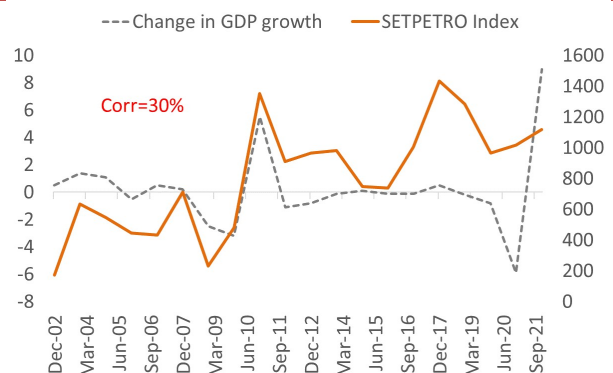


Figure 1: World GDP growth, Inflation and SETPETRO Index



Source: Bloomberg, IMF

Figure 2: Correlation between Change in GDP growth and SETPETRO Index



Source: Bloomberg, IMF

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ในปี 2022 ได้มีการคาดการณ์จาก IMF ว่า World GDP Growth จะอยู่ราว 4.9% เป็นอัตราการเติบโตที่ลดลงจากปี 2021 ที่ World GDP Growth อยู่ที่ 5.9% เราค้นพบว่า GDP ที่มีอัตราการขยายตัวลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า นำไปสู่ underperform ของ SETPETRO โดยเราได้รวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2002 - 2021 เป็นจำนวน 20 ปี เพื่อทำการศึกษาผลของ GDP และ Inflation ที่มีผลกระทบต่อ SETPETRO ซึ่งเป็นตัวแทนของหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมี ใน Figure: 3 แสดงให้เห็นว่า SETPETRO ในปีที่มี GDP growth สูงกว่าปีก่อนหน้าให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 66% ในขณะที่ SETPETRO ในปีที่มี GDP growth ต่ำกว่าปีก่อนหน้าให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 0% และเราพบสิ่งที่น่าสนใจคือผลตอบแทนในปีที่ Stagflation ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบถึง -32%

Figure 3: Stagflation caused SETPETRO negative return

Avg SET PETRO Return			
	GDP growth decrease	GDP growth increase	Avg
Inflation decrease	19%	8%	15%
Inflation increase	-32%	113%	48%
Avg	0%	66%	30%

Number of Year			
	GDP growth decrease	GDP growth increase	Total
Inflation decrease	7	4	11
Inflation increase	4	5	9
Total	11	9	20

Source: Bloomberg

New capacity squeezes Petrochem price margin

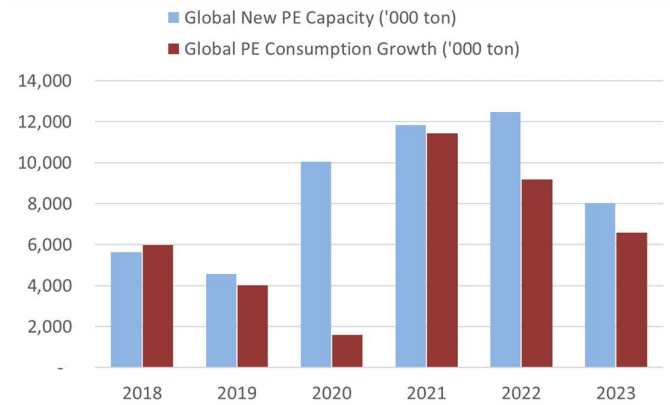
นอกจากปัจจัย GDP ที่เราพบว่าผลกระทบต่อ SETPETRO ซึ่งเป็นผลจากด้าน demand side แล้ว กำลังการผลิตใหม่ที่จะเข้ามาในปี 2022 ยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมี โดยในกลุ่มปิโตรเคมีนั้น แบ่งได้เป็น 2 กลุ่มหลักๆ ตามประเภทของผลิตภัณฑ์คือ กลุ่ม Olefin (PE,PP) และ Aromatic (PET,PX) ซึ่งในปี 2022 กลุ่ม Olefin จะมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มขึ้นมากกว่าความต้องการที่เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก ในขณะที่ Aromatic จะมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับความต้องการ

Olefin

ในปี 2022 ปริมาณของ Ethylene Supply เพิ่มขึ้นมากกว่า 12 MTPA ในขณะที่ Demand นั้นเพิ่มขึ้นมาเพียง 9 MTPA ส่งผลให้เกิดความไม่สมดุลของ demand supply โดยปริมาณ supply ที่เพิ่มขึ้นนั้นจะเพิ่มขึ้นในช่วง 1H22 ประมาณ 7-8 MTPA และ 2H22 ประมาณ 4-5 MTPA ดังนั้นแล้วเราคาดว่าจะเกิดแรงกดดันของราคาใน 1H22 มากกว่า 2H22 นอกจากนี้

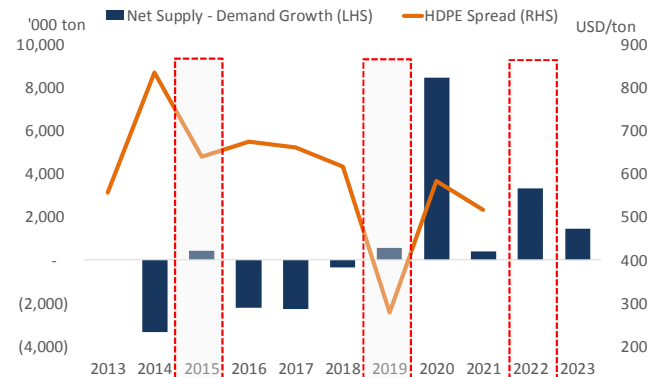
ใน Figure 5 ซึ่งเป็นกราฟของ Net Supply-Demand Growth ของ HDPE กับ HDEPE Spread จะเห็นได้ว่าในปี 2015 และ 2019 ที่เป็นบวก คือมี Supply มากกว่า Demand นั้น HDEPE Spread จะปรับลดลงกว่า USD200-300/ton ในขณะที่ปี 2020 ถือเป็นช่วงเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ แม้ว่าจะเป็น Net Supply แต่ HDEPE Spread กลับเพิ่มขึ้นเนื่องด้วยในปี 2020 เกิดการระบาดของ COVID-19 จนทำให้ราคาน้ำมันดิบตก ส่งผลให้ HDEPE Spread มีส่วนต่างที่มากขึ้น แต่ในปี 2022 นี้ Net Supply สูงถึง 3 ล้านตันนับว่าเป็นปริมาณที่สูงมาก ดังนั้นเราจึงประเมินว่าจะเป็นแรงกดดันต่อ HDEPE Spread ในปี 2022 ให้อยู่ต่ำกว่าระดับ USD500/ton

Figure 4: PE Demand and Supply growth



Source: Bloomberg

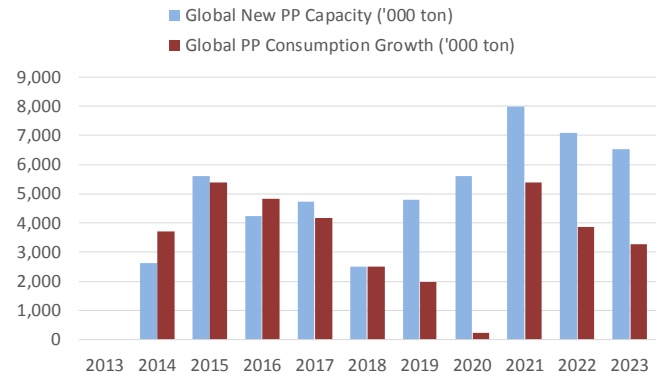
Figure 5: Net Supply growth led to HDPE Spread contraction



Source: Bloomberg

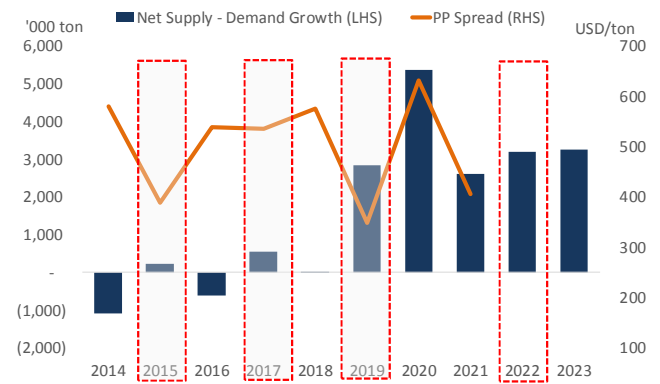
ใน Figure 7 ซึ่งเป็นกราฟของ Net Supply-Demand Growth ของ PP กับ PP Spread จะมีลักษณะที่คล้ายกับ HDPE ในก่อนหน้านั้น คือในปีที่ Net Supply-Demand Growth เป็นบวก PP Spread จะมีการปรับลดลง ทั้งนี้เราประเมินว่าในปี 2022 PP Spread อาจะปรับลดต่ำกว่า USD400/ton แต่จะอยู่ในกรอบที่ไม่ต่ำกว่า USD300/ton ซึ่งเป็นระดับ Cash cost

Figure 6: PP Demand and Supply growth



Source: Bloomberg

Figure 7: Net Supply growth led to PP Spread contraction

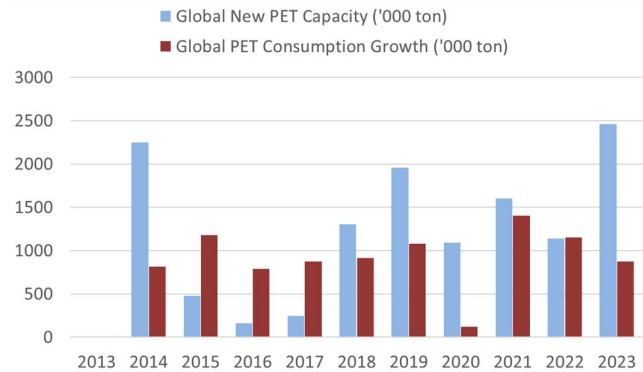


Source: Bloomberg

PET

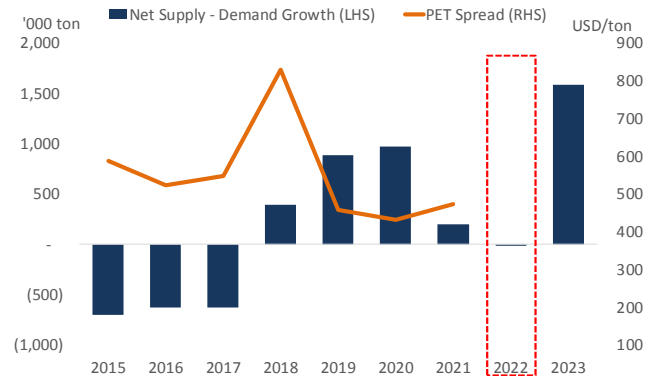
ในบรรดาเม็ดพลาสติก PET นับว่ามี Supply – Demand Balance ที่สมดุลมากที่สุดในปี 2022 ใน Figure 9 ซึ่งเป็นกราฟของ Net Supply-Demand Growth ของ PET กับ PET Spread อาจจะไม่เห็นความสัมพันธ์ไม่ได้ชัดเจนเท่ากับ HDPE และ PP โดยปี 2018 ที่ PET Spread หนึ่งด้วยเงินมีการขยายพลาสติกที่มีการนำเข้ามาในประเทศเพื่อทำการ recycle ซึ่งส่วนใหญ่แล้วจะเป็นพวกขวดพลาสติกซึ่งทำมาจาก PET นั้นเอง ดังนั้นแล้วจึงทำให้ราคาเม็ดพลาสติก PET ปรับเพิ่มขึ้นในปี 2018 สำหรับปี 2022 เองนั้นเราประเมินว่า ด้วย Net Supply-Demand เพิ่มมาเพียงระดับ 2 แสนตันเท่านั้น จึงทำให้ PET Spread อยู่ในระดับทรงตัวที่ USD450-500/ton

Figure 8: PET Demand and Supply growth



Source: Bloomberg

Figure 9: Net Supply growth led to PP Spread contraction



Source: Bloomberg

In Summary

เราปรับน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มปิโตรเคมี เป็น “Underweight”

กล่าวโดยสรุปเราเชื่อว่ากลุ่มหุ้นปิโตรเคมีจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่เกิด Stagflation ส่งผลให้ความต้องการบริโภคผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติกลดลง นอกจากนี้แล้ว New Supply ที่เพิ่มขึ้นมีมากกว่า Demand ที่มากขึ้นก็จะเป็นแรงกดดันต่อส่วนต่างราคาเม็ดพลาสติก โดยกลุ่ม Olefins (PE,PP) จะได้รับผลกระทบจาก Supply ใหม่มากที่สุด ในขณะที่ PET มีความสมดุลของ Supply และ Demand Growth มากที่สุด ดังนั้นแล้ว TOP Pick สำหรับกลุ่มปิโตรเคมีเราเลือก IVL และหลีกเลี่ยงหุ้นที่มีผลิตภัณฑ์ Olefins คือ SCC, PTTGC และ IRPC

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด