

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

เบียร์พัชร ธนวัฒน์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นหนุนให้ราคาเอทิลีนปรับขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา** ราคาเอทิลีนปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.8% WoW เพราะราคาน้ำมันและแนฟทาสูงขึ้น ในทางกลับกัน ราคา PE ปรับตัวลงต่อเนื่องอีก 1.9-3% WoW แต่ยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง ส่วนต่างราคामลิตภัณฑ์ปรับตัวลดลง 5.7-7% WoW ซึ่งเราเชื่อว่าเกิดจาก lag effect ของต้นทุนเอทิลีนที่ลดลงในสัปดาห์ที่ผ่านมา ณ ดังนั้นผู้ผลิต PE ที่ไม่มีสายการผลิตครบวงจรจึงมีส่วนต่างราคามลิตภัณฑ์กับต้นทุนเอทิลีนลดลงมากที่สุดที่ 30-41% WoW ส่วนต่างราคา LDPE-เอทิลีนลดลง 30% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 เดือนที่ 175 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน
- **PX เป็นมลิตภัณฑ์ที่ราคาตกลงมากที่สุด YTD** ราคาพาราไซลีน (PX) ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยลดลง 2.4% WoW และ 11.1% YTD สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 21 เดือนที่ 1,273 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน อุปสงค์ที่ลดน้อยลงจากผู้ผลิต PTA ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่สร้างแรงกดดันต่อราคา PX เนื่องจากส่วนต่างราคา PTA-PX อยู่ในระดับต่ำเกินไปที่ผู้ผลิต PTA ต้นทุนสูงจะสามารถทำกำไรได้เพราะมีต้นทุนเงินสดอยู่ที่ 150 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน แม้ปัจจัยลบจากอุปทานใหม่จะเลื่อนออกไปเป็นช่วงครึ่งหลังปี 57 แต่เราเชื่อว่าราคา PX จะยังอยู่ในแนวโน้มขาลงตลอดปีนี้
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA ที่ปรับตัวขึ้นมากสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง** ส่วนต่างราคา PET/PTA เพิ่มขึ้นถึง 12% WoW สู่ระดับ 324 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพิ่มขึ้นมากเป็นอันดับสองในรอบ 52 สัปดาห์ที่ผ่านมา เพราะต้นทุนวัตถุดิบทั้ง PX และ MEG ปรับตัวลดลง ในขณะที่ราคา PET และ PTA อยู่ในระดับทรงตัว WoW เราเชื่อว่าสถานการณ์เช่นนี้จะกระตุ้นให้ผู้ผลิต PTA เพิ่มอัตราการผลิตในระยะเวลายันใกล้นี้ เนื่องจากส่วนต่างราคา PTA-PX เพิ่มขึ้นครอบคลุมต้นทุนเงินสดอย่างต่อเนื่อง

Investment view: ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวลดลง 5.4% YTD เพราะความกังวลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่อ่อนแอในไตรมาส 4/56 เราเชื่อว่าหลังจากฤดูประกาศผลประกอบการผ่านไป นักลงทุนจะกลับมาให้ความสนใจหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีอีกครั้ง โดยเฉพาะ PTTGC (-8.5% YTD) เนื่องจากผลการดำเนินงานไตรมาส 4/56 และปี 2556 ของบริษัทออกมาดีกว่าคาด ที่สำคัญกว่านั้น คือ แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2557 ของ PTTGC จะยังคงแข็งแกร่ง ในขณะที่ valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ โดยซื้อขายที่ P/E เพียง 8 เท่าในปี 2557 เทียบกับ P/E เฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 16 เท่าบวกกับให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล >5%

Figure 1: Petrochemical price update

	Current 21-Feb-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	1Q14 QTD	4Q13	QoQ %	YTD	Chg.	% YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	842	897/744	1.4%	-1.9%	-3.6%	0.7%	-5.9%	848	855	-0.8%	848	-46	-5.2%	822
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,435	1,520/1,215	1.8%	1.1%	1.4%	7.1%	-1.0%	1,433	1,427	0.4%	1,433	50	3.6%	1,320
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,463	1,503/1,280	-1.0%	-1.0%	-0.5%	1.2%	3.4%	1,483	1,472	0.8%	1,483	130	9.6%	1,370
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,530	1,570/1,425	-1.9%	-2.5%	-0.3%	3.7%	0.7%	1,553	1,530	1.5%	1,553	88	6.0%	1,440
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,610	1,680/1,420	-3.0%	-3.6%	-2.4%	2.9%	7.7%	1,664	1,664	0.0%	1,664	225	15.6%	1,490
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,530	1,585/1,410	-2.5%	-3.5%	-0.3%	2.7%	2.0%	1,571	1,546	1.6%	1,571	103	7.0%	1,480
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,560	1,580/1,440	-0.6%	-0.6%	2.0%	3.0%	-1.3%	1,566	1,539	1.7%	1,566	31	2.0%	1,490
Related stocks														
PTTGC (-) IRPC (-) SCC (-) TPIPL (-)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,273	1,603/1,273	-2.4%	-4.5%	-9.7%	-15.6%	-25.0%	1,336	1,432	-6.7%	1,336	-359	-21.2%	1,390
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,300	1,415/1,218	-1.5%	-3.9%	0.2%	1.6%	-8.8%	1,341	1,298	3.3%	1,341	-93	-6.5%	1,220
Related stocks														
PTTGC (-) TOP (-) ESSO (-)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	940	1,124/940	-4.2%	-6.8%	-7.6%	-13.6%	-18.8%	995	1,043	-4.6%	995	-187	-15.8%	1,040
PTA CFR South East Asia	955	1,145/955	0.0%	-0.5%	-3.5%	-10.7%	-18.0%	967	1,009	-4.2%	967	-220	-18.5%	1,050
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,270	1,520/1,270	0.0%	-0.8%	-2.3%	-10.6%	-17.5%	1,287	1,330	-3.3%	1,287	-247	-16.1%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (-) IVL (+)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,895	2,045/1,870	0.0%	0.5%	0.8%	-2.8%	-8.0%	1,890	1,904	-0.7%	1,890	-150	-7.4%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,770	1,915/1,765	-0.6%	-1.9%	-0.3%	-6.8%	-6.6%	1,798	1,817	-1.0%	1,798	-85	-4.5%	n.a.
Related stocks														
IRPC (-)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,070	1,083/950	3.9%	3.4%	9.2%	3.9%	0.0%	1,036	1,003	3.3%	1,036	-8	-0.8%	1,030
Related stocks														
VNT (+) TPC (+)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	593	650/424	2.3%	5.5%	9.4%	17.8%	6.8%	585	572	2.2%	585	96	19.8%	498
Propylene - naphtha	621	665/444	-4.1%	0.2%	3.9%	2.0%	19.2%	635	617	3.0%	635	176	38.4%	548
HDPE - naphtha	688	735/615	-5.7%	-3.4%	3.9%	7.7%	10.0%	704	675	4.4%	704	134	23.4%	618
LDPE - naphtha	768	851/637	-7.4%	-5.4%	-1.1%	5.4%	27.9%	815	809	0.7%	815	271	49.8%	668
LDPE - Ethylene	175	323/25	-30.0%	-30.0%	-25.5%	-22.2%	288.9%	230	237	-2.8%	230	175	314.0%	170
LLDPE - naphtha	688	750/624	-7.0%	-5.4%	3.9%	5.3%	13.6%	722	691	4.5%	722	149	26.0%	658
PP - naphtha	718	740/657	-2.9%	0.8%	9.3%	5.8%	4.7%	717	684	4.8%	717	77	12.1%	668
PX - naphtha	431	739/431	-9.0%	-9.3%	-19.6%	-35.9%	-46.4%	488	577	-15.5%	488	-313	-39.1%	568
BZ - naphtha	458	594/396	-6.4%	-7.4%	7.9%	3.3%	-13.7%	493	443	11.2%	493	-47	-8.7%	398
MEG - Ethylene	50	324/50	-53.4%	-61.0%	-64.2%	-80.6%	-80.7%	106	158	-32.8%	106	-218	-67.3%	222
PTA - PX	128	155/65	18.7%	36.2%	71.7%	42.4%	107.5%	98	78	26.2%	98	13	15.7%	119
PET spread	196	273/128	8.0%	10.0%	14.1%	-4.1%	-13.3%	184	179	3.2%	184	-10	-5.3%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	324	391/211	12.0%	19.1%	31.5%	10.1%	12.6%	282	256	10.2%	282	3	1.1%	n.a.
ABS spread	1,080	1,272/1,040	0.8%	0.3%	-6.0%	-11.9%	-6.8%	1,084	1,169	-7.3%	1,084	-83	-7.1%	n.a.
PS spread	327	565/303	-0.4%	0.7%	-3.8%	-34.7%	-6.3%	323	378	-14.5%	323	-26	-7.5%	n.a.
PVC - ethylene	353	398/258	8.5%	8.5%	29.4%	-2.1%	2.2%	319	289	10.3%	319	-33	-9.4%	370

Source: Datastream, SCBS Investment Research

Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

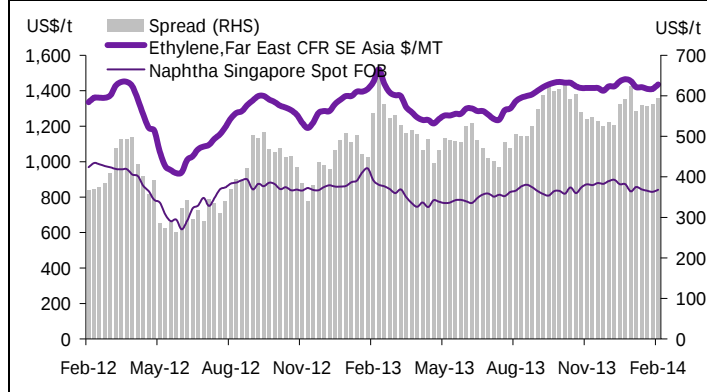
Tel. (662) 949-1000

Fax: (662) 949-1030

www.scbs.com

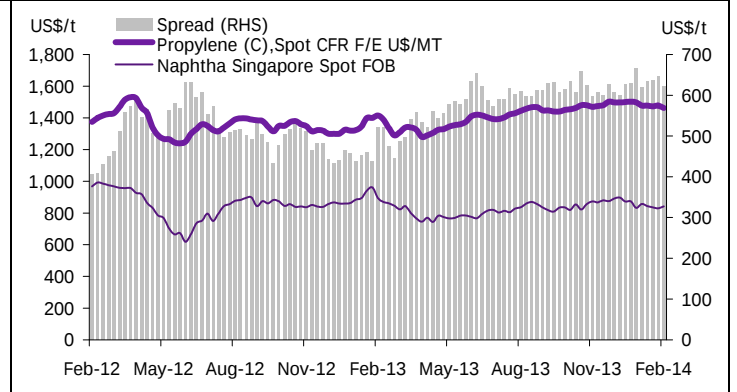
ระบบสารสนเทศเพื่อการบริหาร (Management Information System) : เป็นสาขาวิชาที่ศึกษาการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในการสนับสนุนการตัดสินใจของผู้บริหารในองค์กร โดยเน้นการนำข้อมูลมาประมวลผลและนำเสนอในรูปแบบที่เข้าใจง่ายและทันเวลา เพื่อให้ผู้บริหารสามารถตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ยังครอบคลุมถึงการออกแบบระบบสารสนเทศ การพัฒนาระบบสารสนเทศ และการบำรุงรักษาระบบสารสนเทศ

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



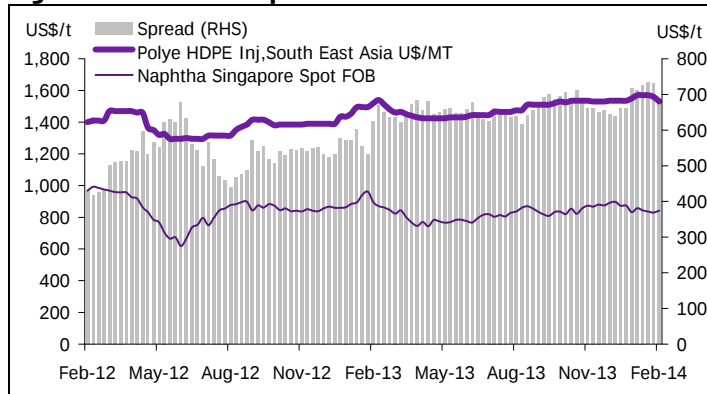
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



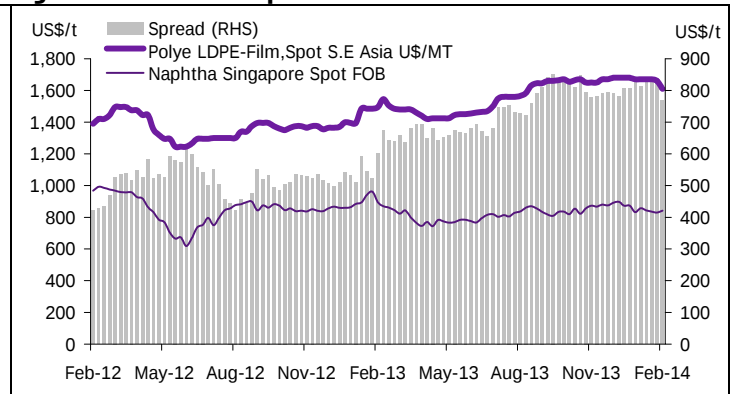
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



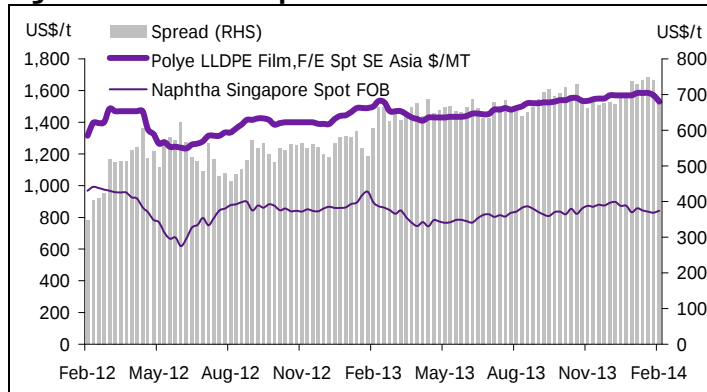
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



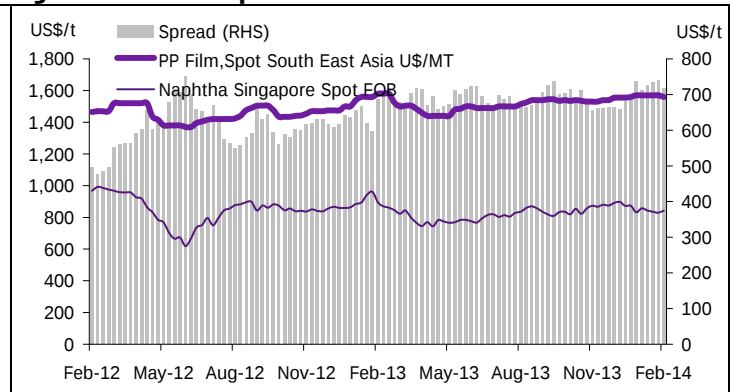
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



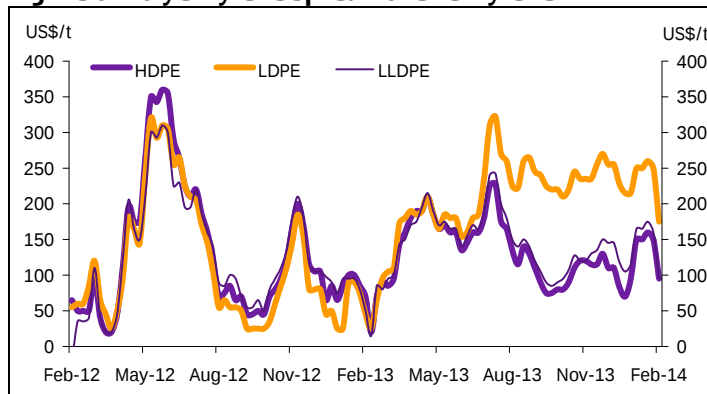
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



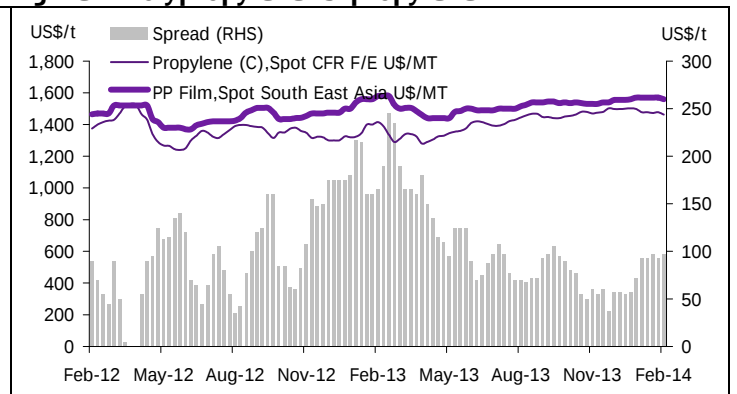
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



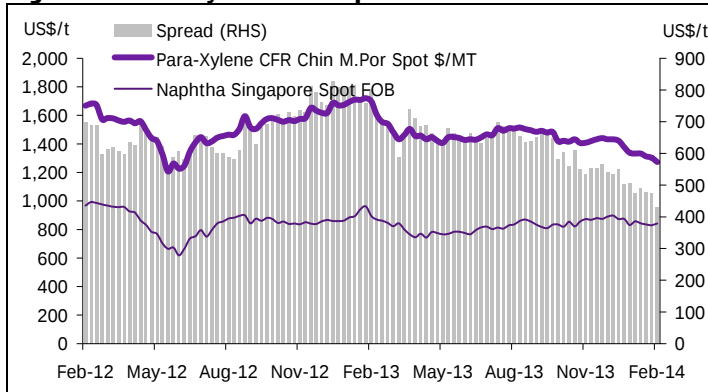
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



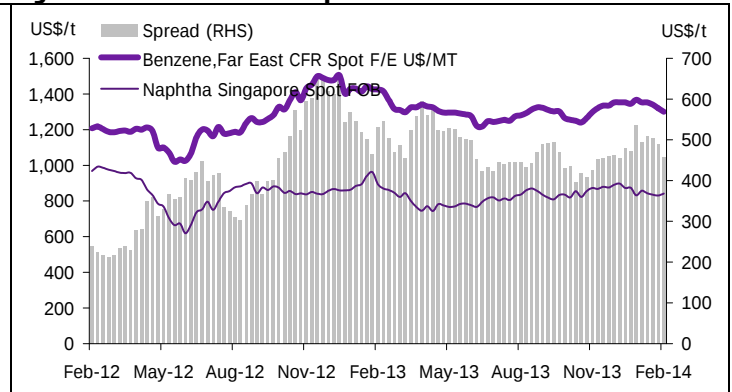
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



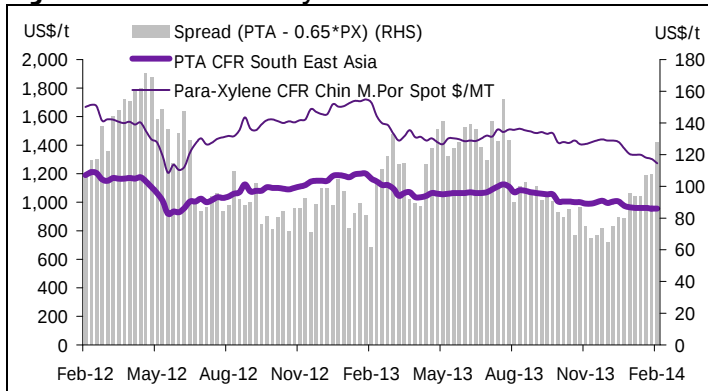
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



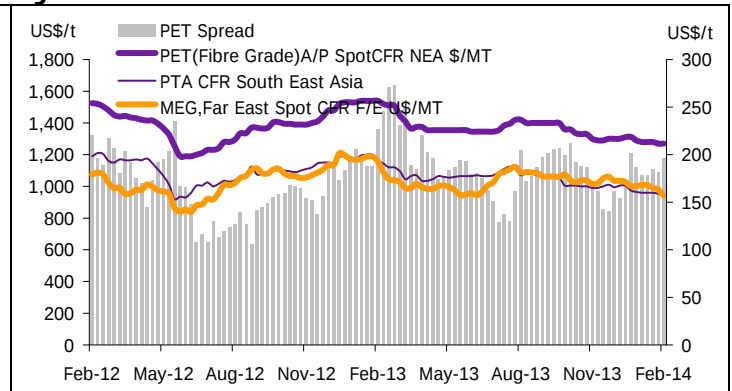
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



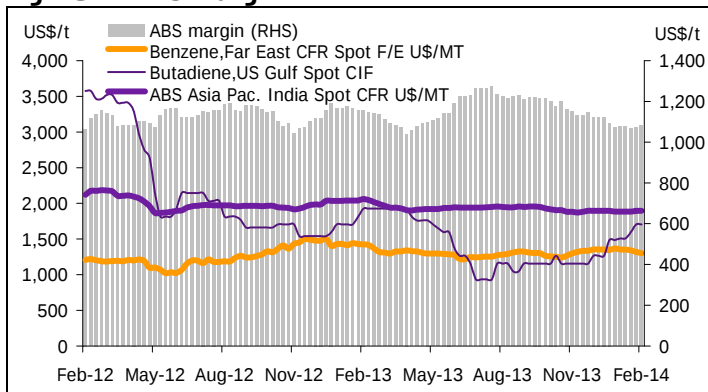
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



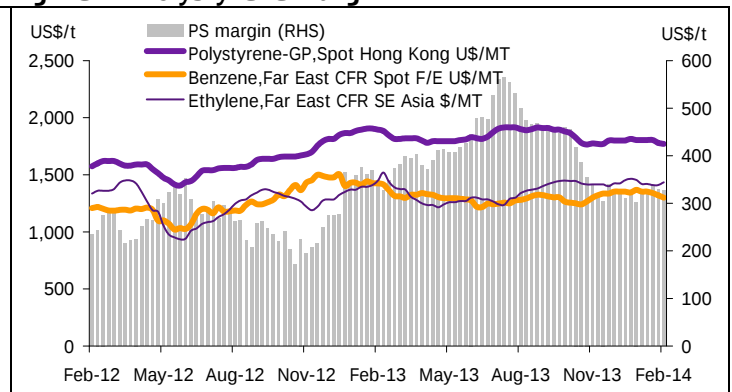
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



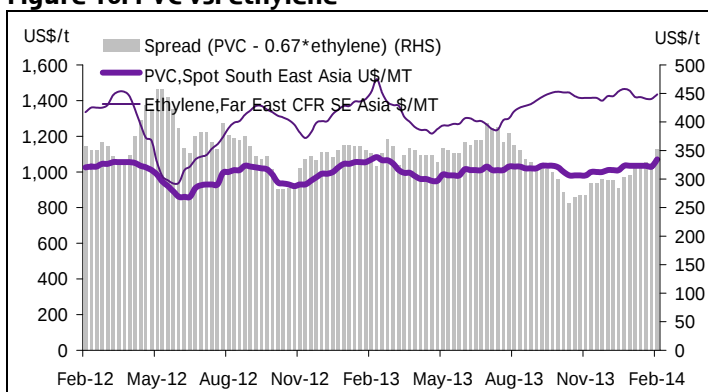
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



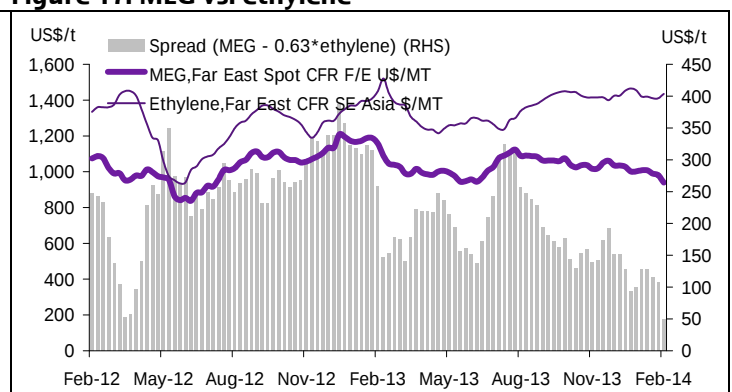
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 16: PVC vs. ethylene



Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 17: MEG vs. ethylene



Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 18: Selected product price/spread of listed companies

Company	Key products	% of total	Product price/spread	1Q14 QTD	4Q13	QoQ %	YTD	12MMA	2014F projection	Momentum
PTTGC	Ethylene/Propylene	21%	Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,433	1,427	0%	1,433	1,360	1,320	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,483	1,472	1%	1,483	1,418	1,370	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,553	1,530	1%	1,553	1,492	1,440	↘
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,571	1,546	2%	1,571	1,502	1,480	↘
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,664	1,664	0%	1,664	1,569	1,490	↘
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	995	1,043	-5%	995	1,025	1,040	↘
	PX	28%	PX - naphtha	488	577	-15%	488	617	568	↘
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	493	443	11%	493	478	398	→
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	585	572	2%	585	534	498	↗
			Propylene - naphtha	635	617	3%	635	592	548	↗
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	704	675	4%	704	666	618	→
	PP	28%	PP - naphtha	717	684	5%	717	694	668	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,084	1,169	-7%	1,084	1,154	n.a.	→
	BTX	23%	BZ - naphtha	493	443	11%	493	478	398	→
SCC	PS	12%	PS spread	323	378	-15%	323	407	n.a.	→
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	704	675	4%	704	666	618	→
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	815	809	1%	815	744	668	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	722	691	5%	722	677	658	→
	PP	25%	PP - naphtha	717	684	5%	717	694	668	↗
TPIPL	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	445	521	-15%	445	468	n.a.	→
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	230	237	-3%	230	209	170	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	488	577	-15%	488	617	568	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	493	443	11%	493	478	398	→
IVL	PTA	25%	PTA - PX	98	78	26%	98	104	119	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	184	179	3%	184	187	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	319	289	10%	319	331	370	→
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	445	521	-15%	445	468	n.a.	→

Source: Datastream, SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BJC, BLA, BTS, CENTEL, CK, CPN, DELTA, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCC, TCAP, THAI, THCOM, TISCO, TMB, TOP, TRUE, VGI

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ว่า บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูล และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณ์งานของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน