

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- ผู้ผลิตที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องจากราคาเอทิลีนที่สูงขึ้น ราคาเอทิลีนปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 1.4% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 6 สัปดาห์ที่ 1,455 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาแอฟทาที่สูงขึ้น (+0.2% WoW) และภาวะอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้นในตลาดภูมิภาค สำหรับผลิตภัณฑ์ปลายน้ำ มีเพียงราคา HDPE ที่ปรับตัวในทิศทางเดียวกัน (+0.7% WoW) แหล่งข่าวในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีเปิดเผยว่า แม้ปริมาณผลผลิตเอทิลีนในภูมิภาคเอเชียตึงตัว แต่อุปสงค์ PE ที่เป็นผลิตภัณฑ์ปลายน้ำยังมีน้อยในตอนนี้ สถานการณ์เช่นนี้ส่งผลกระทบต่อตราค่าไรของผลผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรอย่าง TPIPL ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากส่วนต่างราคาคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง เนื่องจากส่วนต่างราคา LDPE-เอทิลีนลดลง 11.4% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 9 เดือนที่ 155 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ขณะที่ส่วนต่างราคา MEG-เอทิลีนลดลงแรงกว่า โดยลดลง 95.2% WoW สู่ระดับเพียง 2 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจ MEG ของ PTTGC ในระยะสั้น (~6% ของรายได้รวม) เนื่องจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในการยกระดับเอทิลีนของบริษัทเป็น MEG ปรับลดลงอย่างมาก
- ราคา PX ลดลงต่อเนื่อง ราคาพาราไซลีน (PX) ลดลงต่อเนื่องอีก 3.5% WoW และ 14.3% YTD สู่ระดับ 1,228 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ต่ำที่สุดนับตั้งแต่กลางปี 2555 สะท้อนถึงอุปสงค์ที่เบาบางจากผลผลิต PTA แม้ส่วนต่างราคา PTA-PX ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24.8% WoW สู่ระดับ 122 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน แต่ยังต่ำกว่าต้นทุนเงินสดที่ 150 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน
- ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะต้นทุนวัตถุดิบลดลง ต้นทุน PX และ MEG ที่ลดลงส่งผลทำให้ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9.6% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 12 เดือนที่ 348 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน อย่างไรก็ตาม ราคา PTA และ PET ก็ลดลง 0.5% และ 0.8% WoW เพื่อสะท้อนอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ทั้งนี้ในตลาดโพลีเอสเตอร์ปลายน้ำอุปสงค์ยังคงชะลอตัว ดังนั้นความต้องการซื้อ PX และ PTA จึงยังอยู่ในระดับต่ำ

Investment view: ดัชนีกกลุ่มปิโตรเคมี (+1.7% WoW) ได้รับปัจจัยหนุนจาก sentiment ที่ดีขึ้นในตลาดโดยรวม (+2.9% Wow) ทั้งนี้ดูเหมือนว่าส่วนต่างราคาคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงถูกมองข้ามไปในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองที่ว่าผลิตภัณฑ์สายโพลีเอสเตอร์จะปรับตัวได้ดีกว่าผลิตภัณฑ์อื่นๆ ในปี 2557 โดยมีสาเหตุมาจากภาวะอุปสงค์/อุปทานที่สมดุลมากขึ้น หุ่น top pick ของเรายังคงเป็น PTTGC เพราะผลการดำเนินงานของบริษัทมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น และ valuation น่าสนใจโดยซื้อขายที่ PE ปี 2557 เพียง 8 เท่า เทียบกับ PE เฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 16 เท่า บวกกับให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล >5%

Figure 1: Petrochemical price update

	Current 28-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	843	897/744	0.2%	-0.1%	-2.8%	-2.0%	-3.1%	848	855	-0.8%	848	-44	-4.9%	822
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,455	1,465/1,215	1.4%	2.5%	2.8%	7.0%	-4.3%	1,436	1,427	0.6%	1,436	38	2.7%	1,320
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,445	1,503/1,280	-1.2%	-2.2%	-2.0%	-0.9%	4.0%	1,479	1,472	0.5%	1,479	122	9.0%	1,370
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,540	1,570/1,425	0.7%	-1.9%	0.7%	4.4%	0.0%	1,551	1,530	1.4%	1,551	78	5.3%	1,440
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,610	1,680/1,420	0.0%	-3.6%	-2.4%	1.7%	4.2%	1,658	1,664	-0.4%	1,658	207	14.3%	1,490
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,530	1,585/1,410	0.0%	-3.5%	-1.0%	2.0%	-0.3%	1,566	1,546	1.3%	1,566	91	6.2%	1,480
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,560	1,580/1,440	0.0%	-0.6%	2.0%	2.3%	-1.3%	1,565	1,539	1.7%	1,565	26	1.7%	1,490
Related stocks														
PTTGC (+) IRPC (-) SCC (-) TPIPL (-)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,228	1,553/1,228	-3.5%	-7.9%	-13.6%	-19.0%	-23.4%	1,324	1,432	-7.5%	1,324	-361	-21.4%	1,390
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,275	1,368/1,218	-1.9%	-5.7%	-3.4%	-1.4%	-9.9%	1,334	1,298	2.8%	1,334	-98	-6.9%	1,220
Related stocks														
PTTGC (-) TOP (-) ESSO (-)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	905	1,124/905	-3.7%	-10.3%	-11.3%	-17.1%	-17.0%	985	1,043	-5.5%	985	-186	-15.9%	1,040
PTA CFR South East Asia	920	1,125/920	-0.5%	-4.2%	-7.1%	-15.2%	-19.7%	958	1,009	-5.0%	958	-224	-18.9%	1,050
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,260	1,510/1,260	-0.8%	-1.6%	-2.3%	-10.0%	-17.1%	1,284	1,330	-3.5%	1,284	-249	-16.2%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (-) IVL (+)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,890	2,015/1,870	-0.3%	0.3%	1.1%	-2.8%	-7.6%	1,890	1,904	-0.7%	1,890	-151	-7.4%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,755	1,915/1,755	-0.8%	-2.8%	-0.8%	-7.1%	-6.9%	1,793	1,817	-1.3%	1,793	-90	-4.8%	n.a.
Related stocks														
IRPC (-)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,055	1,070/950	-1.4%	1.9%	5.5%	2.4%	-2.5%	1,038	1,003	3.5%	1,038	-10	-1.0%	1,030
Related stocks														
VNT (-) TPC (-)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	612	626/424	3.1%	6.2%	11.8%	22.4%	-5.9%	588	572	2.7%	588	82	16.1%	498
Propylene - naphtha	602	665/444	-3.0%	-5.0%	-0.9%	0.7%	15.7%	631	617	2.4%	631	166	35.6%	548
HDPE - naphtha	697	735/615	1.2%	-4.0%	5.2%	13.3%	4.0%	703	675	4.2%	703	122	20.9%	618
LDPE - naphtha	767	851/637	-0.2%	-7.2%	-2.0%	6.1%	13.6%	810	809	0.1%	810	251	45.0%	668
LDPE - Ethylene	155	323/65	-11.4%	-38.0%	-34.0%	-30.3%	520.0%	222	237	-6.3%	222	170	325.0%	170
LLDPE - naphtha	687	750/624	-0.2%	-7.3%	1.4%	7.3%	3.3%	718	691	4.0%	718	135	23.1%	658
PP - naphtha	717	740/657	-0.2%	-1.3%	8.3%	7.8%	1.0%	717	684	4.8%	717	70	10.7%	668
PX - naphtha	384	739/384	-10.8%	-21.3%	-30.4%	-41.3%	-47.5%	476	577	-17.5%	476	-317	-39.9%	568
BZ - naphtha	432	594/396	-5.8%	-15.1%	-4.5%	-0.2%	-20.8%	486	443	9.7%	486	-54	-10.0%	398
MEG - Ethylene	2	324/2	-95.2%	-98.1%	-98.3%	-99.0%	-98.4%	95	158	-40.1%	95	-210	-68.9%	222
PTA - PX	122	155/65	24.8%	30.1%	82.3%	21.8%	18.1%	98	78	25.3%	98	11	12.2%	119
PET spread	226	273/128	2.8%	26.6%	40.3%	31.4%	-8.0%	191	179	7.2%	191	-9	-4.4%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	348	391/211	9.6%	27.8%	52.6%	27.9%	-0.2%	289	256	12.7%	289	2	0.7%	n.a.
ABS spread	1,086	1,272/1,040	0.5%	0.8%	-3.8%	-10.7%	-5.4%	1,084	1,169	-7.3%	1,084	-81	-6.9%	n.a.
PS spread	326	565/303	-0.3%	0.3%	2.8%	-31.3%	-0.2%	323	378	-14.4%	323	-23	-6.7%	n.a.
PVC - ethylene	328	398/258	-7.1%	0.8%	12.0%	-6.4%	1.6%	320	289	10.7%	320	-29	-8.3%	370

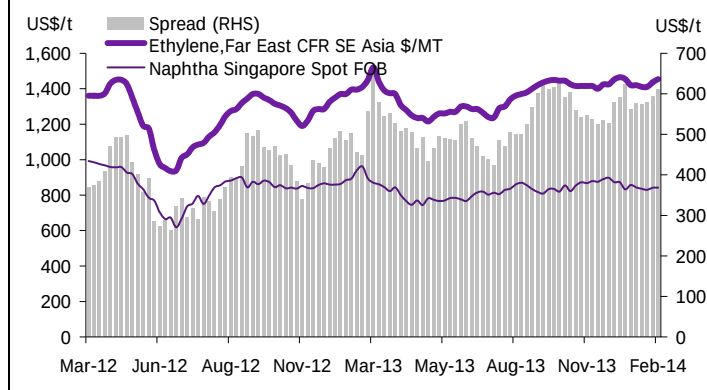
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Tel: (662) 949-1000
Fax: (662) 949-1030
www.scbs.com

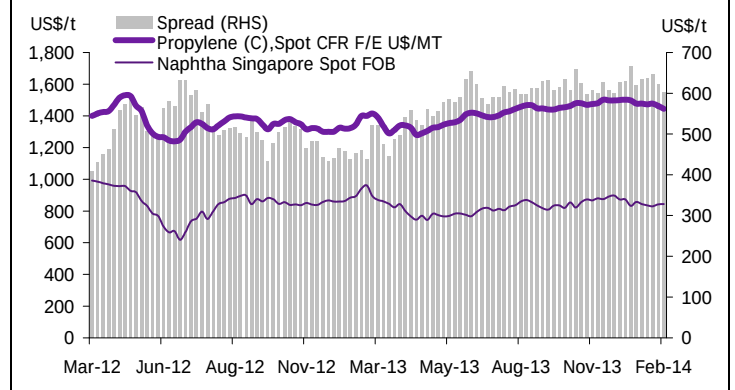
ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และข้อมูลที่เกี่ยวข้องอาจมีข้อผิดพลาดได้ บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันความถูกต้องหรือความน่าเชื่อถือของข้อมูลในรายงานนี้ บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้บริการทางการเงินเท่านั้น และไม่รับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องหรือเหมาะสมสำหรับการตัดสินใจลงทุน หรือการดำเนินการใดๆ ของนักลงทุน หรือบุคคลที่สาม โดยบริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้บริการทางการเงินเท่านั้น และไม่รับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องหรือเหมาะสมสำหรับการตัดสินใจลงทุน หรือการดำเนินการใดๆ ของนักลงทุน หรือบุคคลที่สาม โดยบริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้บริการทางการเงินเท่านั้น และไม่รับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องหรือเหมาะสมสำหรับการตัดสินใจลงทุน หรือการดำเนินการใดๆ ของนักลงทุน หรือบุคคลที่สาม

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



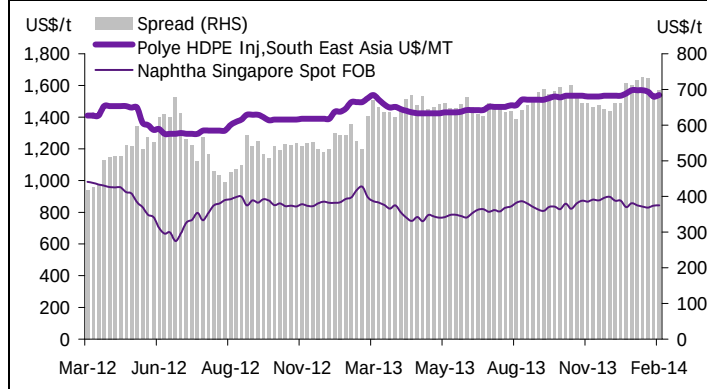
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



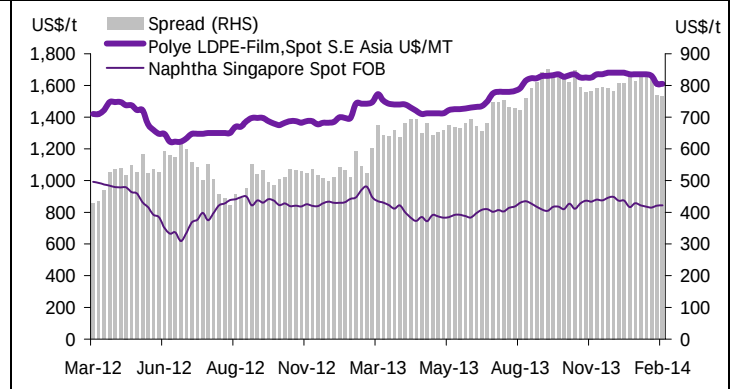
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



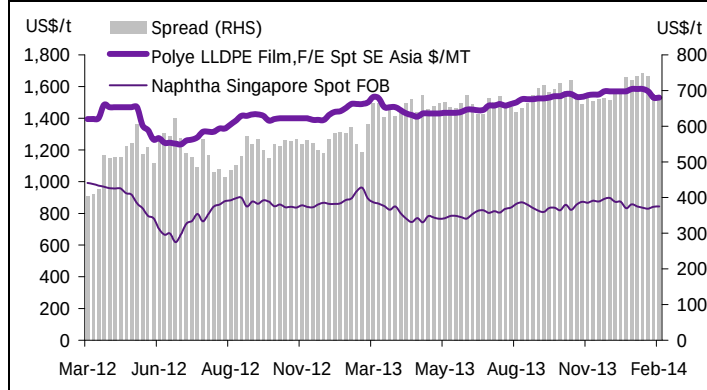
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



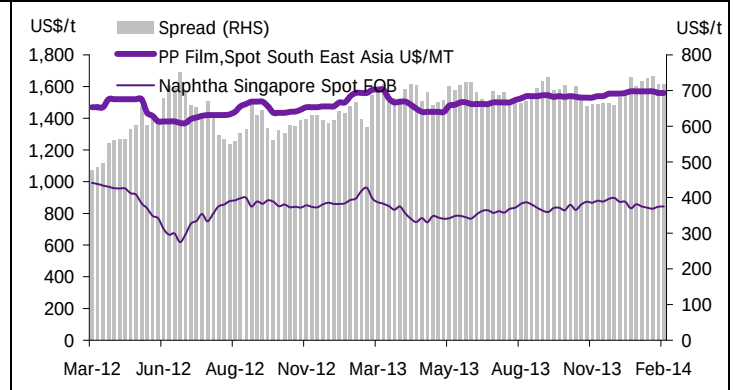
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



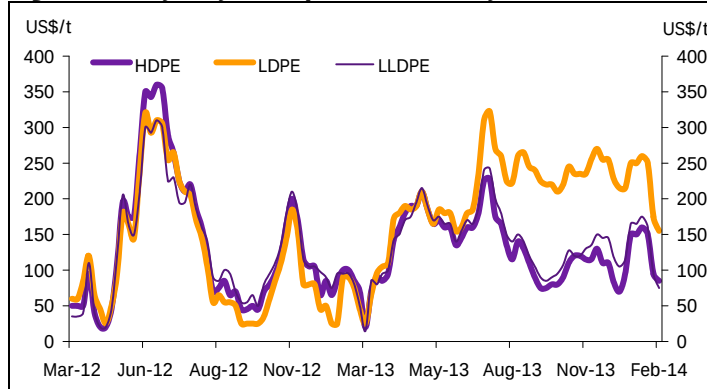
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



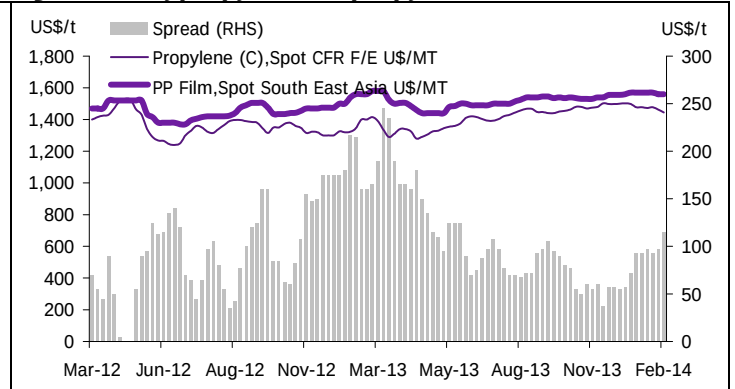
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



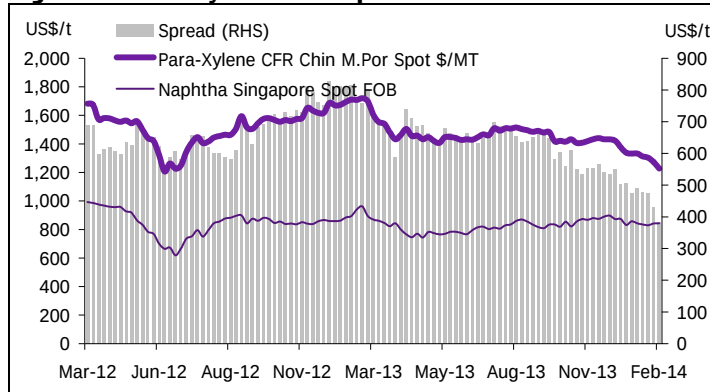
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



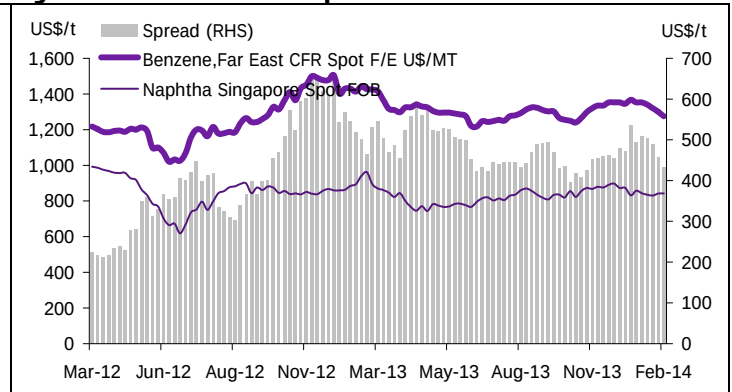
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



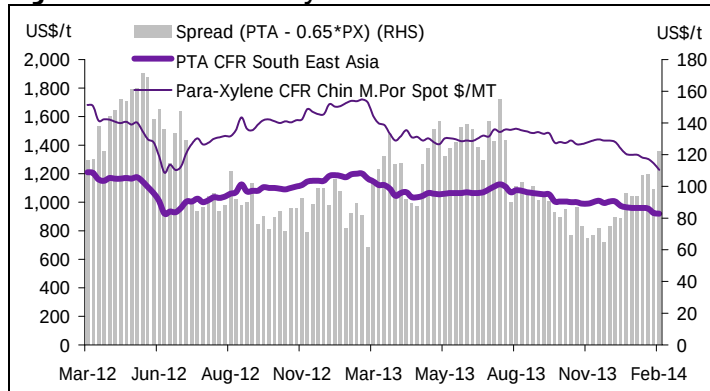
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



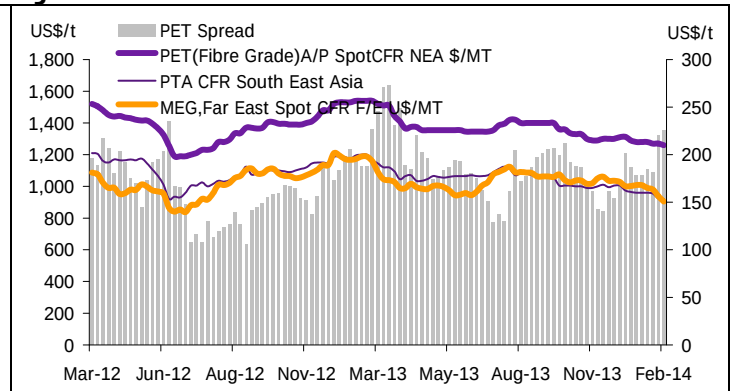
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



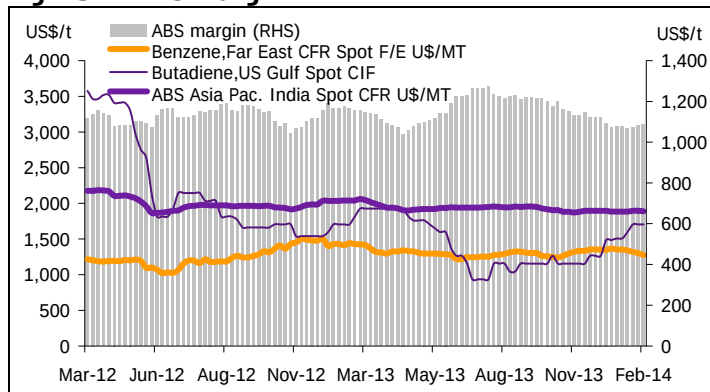
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



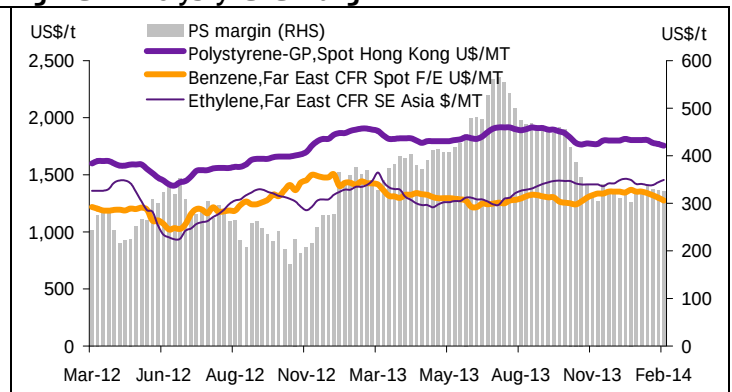
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



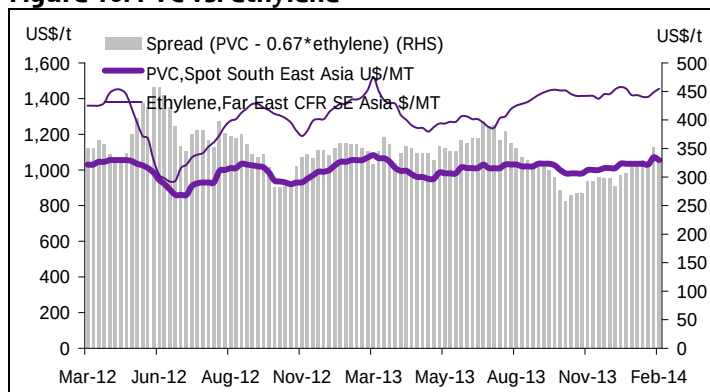
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



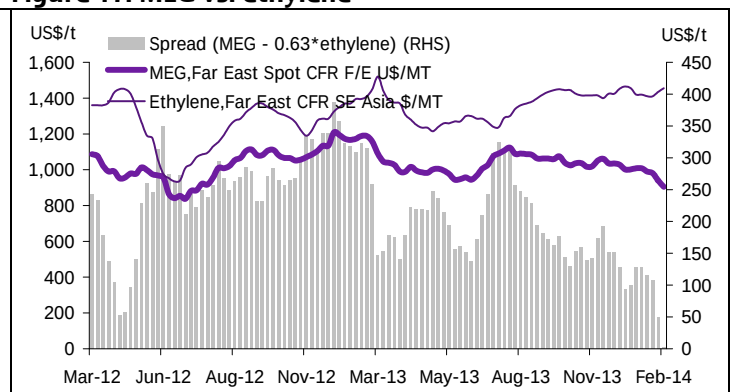
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,436	1,427	1%	1,436	1,359	1,320	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,479	1,472	1%	1,479	1,419	1,370	↗
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,551	1,530	1%	1,551	1,492	1,440	↗
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,566	1,546	1%	1,566	1,502	1,480	↗
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,658	1,664	0%	1,658	1,570	1,490	↗
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	985	1,043	-6%	985	1,022	1,040	↗
	PX	28%	PX - naphtha	476	577	-17%	476	610	568	↗
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	486	443	10%	486	476	398	↗
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	588	572	3%	588	534	498	↗
			Propylene - naphtha	631	617	2%	631	594	548	↗
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	703	675	4%	703	667	618	↗
	PP	28%	PP - naphtha	717	684	5%	717	694	668	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,084	1,169	-7%	1,084	1,153	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	486	443	10%	486	476	398	↗
SCC	PS	12%	PS spread	323	378	-14%	323	407	n.a.	↗
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	703	675	4%	703	667	618	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	810	809	0%	810	745	668	↗
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	718	691	4%	718	677	658	↗
	PP	25%	PP - naphtha	717	684	5%	717	694	668	↗
TPIPL	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	440	521	-16%	440	466	n.a.	↗
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	222	237	-6%	222	212	170	↗
TOP	PX	60%	PX - naphtha	476	577	-17%	476	610	568	↗
	BZ	21%	BZ - naphtha	486	443	10%	486	476	398	↗
IVL	PTA	25%	PTA - PX	98	78	25%	98	104	119	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	191	179	7%	191	187	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	320	289	11%	320	331	370	↗
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	440	521	-16%	440	466	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”) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจ และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

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