

สถานการณ์ราคาพลังงานที่ปีเตอร์เคมี

เบียร์พัชร ธนวัฒน์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **ราคาเอทิลีนสูงกระทบอัตรากำไรของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปลายน้ำอย่างต่อเนื่อง** ราคาเอทิลีนหยุดปรับตัวเพิ่มขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยราคาไม่เปลี่ยนแปลง WoW ที่ 1,455 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งเป็นระดับราคาสูงอันดับสองนับตั้งแต่ต้นปี 2557 จนถึงปัจจุบัน ราคาเอทิลีนสูงสะท้อนถึงความวิตกกังวลที่มีมากขึ้นเกี่ยวกับภาวะอุปทานตึงตัวโดยมีสาเหตุมาจากฤดูหยุดซ่อมบำรุงในภูมิภาคเอเชีย ในขณะที่ราคา PE ไม่มีทิศทางที่ชัดเจน โดยราคาเปลี่ยนแปลงในช่วง -0.6% ถึง +1.6% WoW ราคาเอทิลีนระดับสูงในระยะหลังนี้เป็นสาเหตุทำให้ผู้ผลิต PE ลดอัตราการใช้กำลังการผลิต เนื่องจากผู้ผลิต PE ไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปยังลูกค้าได้ เพราะสินค้าคงคลังสูงและอุปสงค์ PE ที่เป็นผลิตภัณฑ์ปลายน้ำยังมีน้อย อัตรากำไรของผู้ผลิตที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรอย่าง TPIPL หดตัวลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากส่วนต่างราคา LDPE-เอทิลีนแคบลง 6.5% WoW และ 43% YTD สู่ 145 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน
- **ราคา PX เพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 12 สัปดาห์** ราคาพาราไซลีน (PX) ขยับขึ้น 1.5% WoW สู่ระดับ 1,246 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพิ่มขึ้น WoW เป็นครั้งแรกในรอบ 12 สัปดาห์ ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นการสะท้อนถึงการสะสมสต็อกเพิ่มในระยะสั้นก่อนการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในภูมิภาค ซึ่งจะส่งผลทำให้วัตถุดิบของ PX ปรับตัวลดลง ราคา BZ ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ปลายเดือน ม.ค. 2557 เพราะราคาสไตรีนโมโนเมอร์ที่เป็นผลิตภัณฑ์ปลายน้ำปรับตัวลดลง
- **ต้นทุนวัตถุดิบสำหรับ PET/PTA ปรับตัวเพิ่มขึ้น** ต้นทุนวัตถุดิบ (PX และ MEG) ที่สูงขึ้นส่งผลให้ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวลดลง 8.1% WoW สู่ระดับ 311 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ส่วนต่างราคา PET/PTA ได้รับการสนับสนุนในระดับหนึ่งจากราคา PTA ที่สูงขึ้น (+1.1% WoW) แต่ราคา PET ที่ลดลงยังคงบ่งชี้ว่าอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะอุปสงค์โพลีเอสเตอร์

Investment view: ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมี (-1.1% WoW) ปรับตัว underperform ตลาดโดยรวม (+0.7% WoW) เนื่องจาก sentiment ต่อกลุ่มปิโตรเคมีเป็นลบมากขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนตัวลง เราคาดว่าจะเห็นราคาหุ้น IVL (Neutral, ราคาเป้าหมาย 24 บาท) และ TPIPL (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 13.50 บาท) ปรับตัวลดลงในระยะสั้น เพราะส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ของสองบริษัทนี้ปรับตัวลดลง เรายังคงชอบผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์มากกว่าผลิตภัณฑ์สายอื่นๆ ในปี 2557 และเลือก PTTGC เป็น top pick เพราะผลการดำเนินงานของบริษัทมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นโดยเกิดจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น

Figure 1: Petrochemical price update

	Current 7-Mar-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	1Q14 QTD	4Q13	QoQ %	YTD	Chg.	% YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	830	897/744	-1.6%	-0.7%	-5.7%	-4.6%	-3.7%	846	855	-1.0%	846	-43	-4.8%	822
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,455	1,465/1,215	0.0%	3.2%	2.8%	6.2%	1.0%	1,438	1,427	0.7%	1,438	35	2.5%	1,320
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,445	1,503/1,280	0.0%	-1.9%	-2.4%	-1.5%	8.2%	1,476	1,472	0.3%	1,476	121	8.9%	1,370
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,540	1,570/1,425	0.0%	-1.9%	0.7%	2.0%	2.0%	1,550	1,530	1.3%	1,550	73	4.9%	1,440
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,600	1,680/1,420	-0.6%	-4.2%	-4.2%	-1.8%	6.3%	1,652	1,664	-0.7%	1,652	196	13.5%	1,490
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,555	1,585/1,410	1.6%	-1.9%	0.3%	2.3%	2.0%	1,565	1,546	1.2%	1,565	85	5.7%	1,480
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,560	1,570/1,440	0.0%	-0.6%	1.3%	1.3%	-1.3%	1,565	1,539	1.6%	1,565	21	1.4%	1,490
Related stocks			PTTGC (Neutral) IRPC (+) SCC (+) TPIPL (-)											
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,246	1,541/1,228	1.5%	-5.1%	-13.0%	-17.1%	-19.7%	1,316	1,432	-8.1%	1,316	-355	-21.3%	1,390
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,263	1,368/1,218	-1.0%	-5.8%	-5.4%	-3.8%	-7.5%	1,327	1,298	2.2%	1,327	-99	-6.9%	1,220
Related stocks			PTTGC (+) TOP (+) ESSO (+)											
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	927	1,124/905	2.4%	-6.4%	-11.8%	-14.8%	-11.4%	979	1,043	-6.1%	979	-180	-15.5%	1,040
PTA CFR South East Asia	895	1,125/885	1.1%	-6.8%	-10.5%	-17.1%	-20.1%	949	1,009	-6.0%	949	-228	-19.3%	1,050
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,250	1,510/1,250	-0.8%	-2.3%	-3.1%	-10.7%	-17.2%	1,280	1,330	-3.8%	1,280	-250	-16.3%	n.a.
Related stocks			PTTGC (+) IVL (-)											
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,875	1,990/1,870	-0.8%	-0.5%	-0.3%	-3.6%	-6.9%	1,889	1,904	-0.8%	1,889	-150	-7.3%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,740	1,915/1,740	-0.9%	-3.6%	-1.7%	-8.4%	-5.7%	1,788	1,817	-1.6%	1,788	-92	-4.9%	n.a.
Related stocks			IRPC (-)											
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,050	1,070/950	-0.5%	1.4%	5.0%	2.9%	-1.4%	1,039	1,003	3.6%	1,039	-11	-1.0%	1,030
Related stocks			VNT (-) TPC (-)											
Product spread														
Ethylene - naphtha	625	626/424	2.2%	8.8%	16.8%	24.9%	8.0%	592	572	3.4%	592	78	15.2%	498
Propylene - naphtha	615	665/444	2.2%	-3.4%	2.5%	2.9%	29.9%	630	617	2.1%	630	163	35.0%	548
HDPE - naphtha	710	735/615	1.9%	-3.3%	9.2%	10.9%	9.5%	704	675	4.3%	704	116	19.7%	618
LDPE - naphtha	770	851/637	0.4%	-7.7%	-2.6%	1.3%	19.7%	806	809	-0.4%	806	239	42.1%	668
LDPE - Ethylene	145	323/95	-6.5%	-44.2%	-43.1%	-44.2%	123.1%	214	237	-9.6%	214	161	300.5%	170
LLDPE - naphtha	725	750/624	5.6%	-3.2%	8.2%	11.5%	9.3%	719	691	4.1%	719	128	21.6%	658
PP - naphtha	730	740/657	1.9%	-0.6%	10.6%	8.9%	1.6%	719	684	5.0%	719	64	9.7%	668
PX - naphtha	416	739/384	8.3%	-12.7%	-24.7%	-34.3%	-39.8%	470	577	-18.5%	470	-313	-39.9%	568

Source: Datastream, SCBS Investment Research

Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Note: Impact to re
Tel. (662) 949-1000

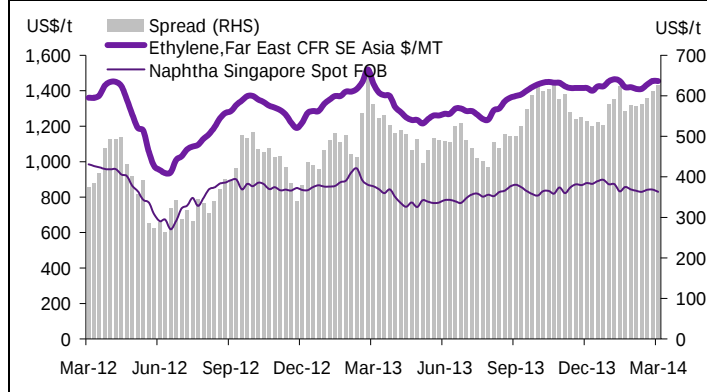
Fax: (662) 949-1030

www.scbs.com

Stocks is based on vwoy performance

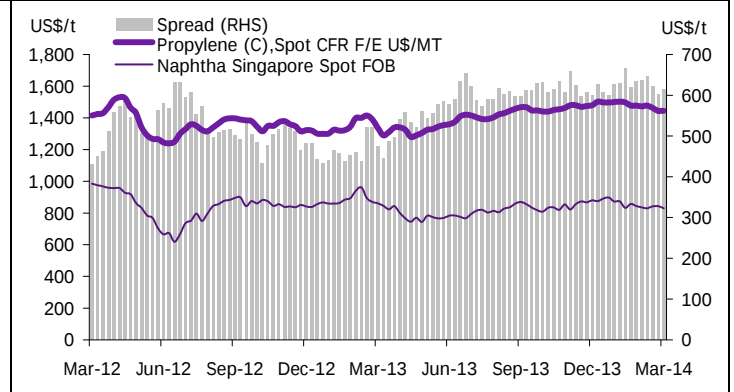
ข้อมูลรายงานประจำปีขององค์กรเปิดเผยต่อสาธารณะ: บริษัทกลุ่มทุนสามารถเข้าถึงได้เกี่ยวกับ และในข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และปราศจากอคติ ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามหลักวิธีปฏิบัติสากล โดยบริษัท ไม่จำเป็นต้องลงข้อหาการรบกวน หรือการกล่าวหาว่า บริษัท รายงานหรือมีมติเห็นด้วยเพื่อเผยแพร่ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น บริษัทได้รับประโยชน์จากการนำเสนอข้อมูลสาธารณะที่คิดเห็นได้เป็นกลางที่สุด ดังนั้นนักลงทุนหรือองค์กรผู้ได้พบข้อมูลการพิจารณา

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



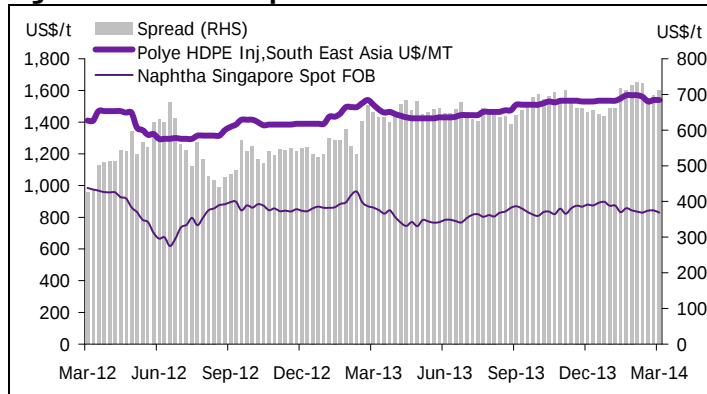
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



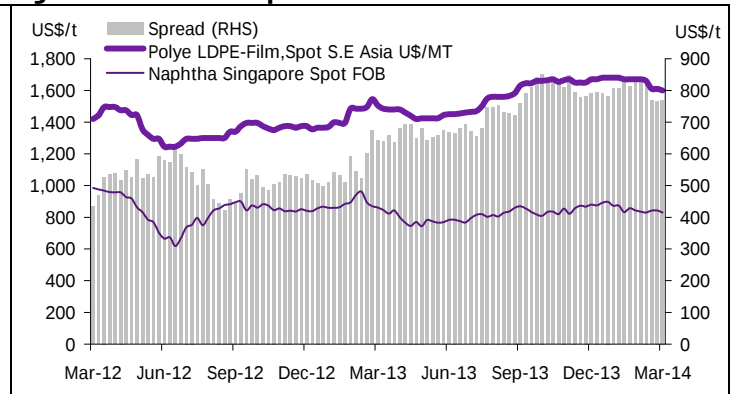
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



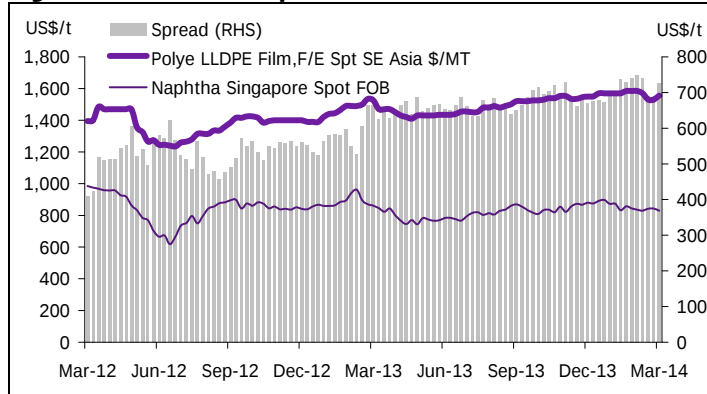
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



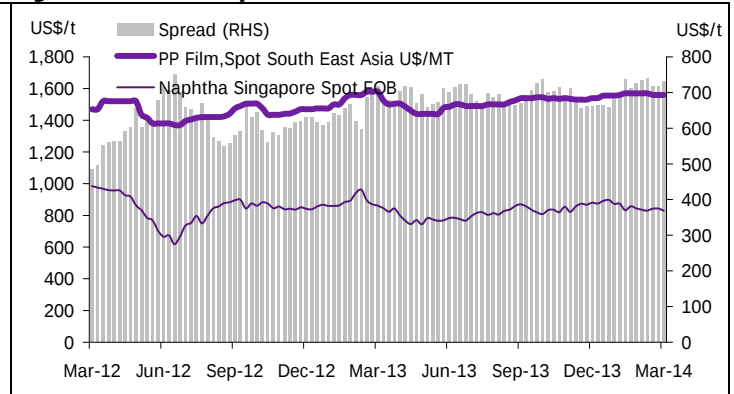
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



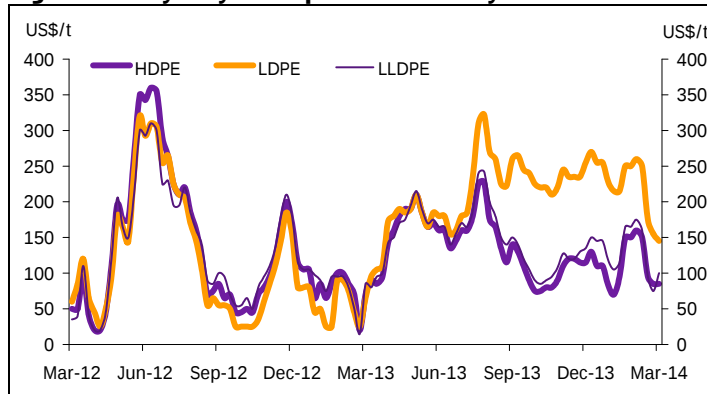
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



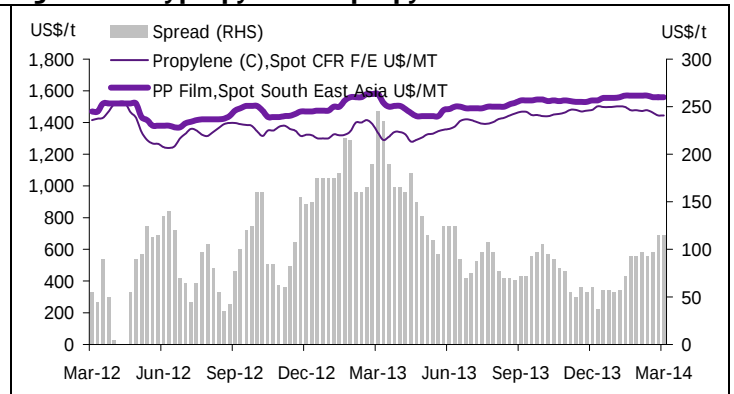
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



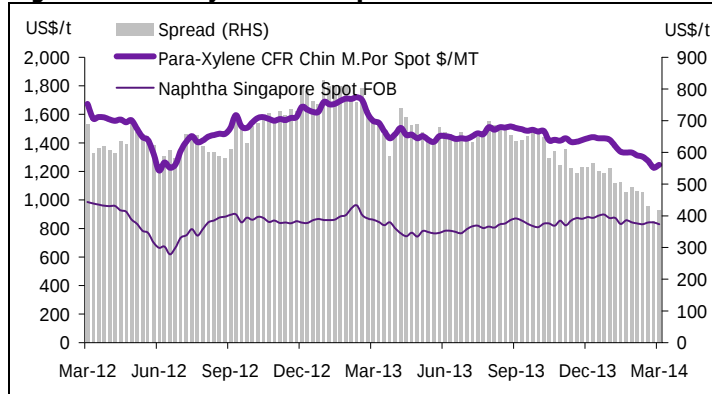
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



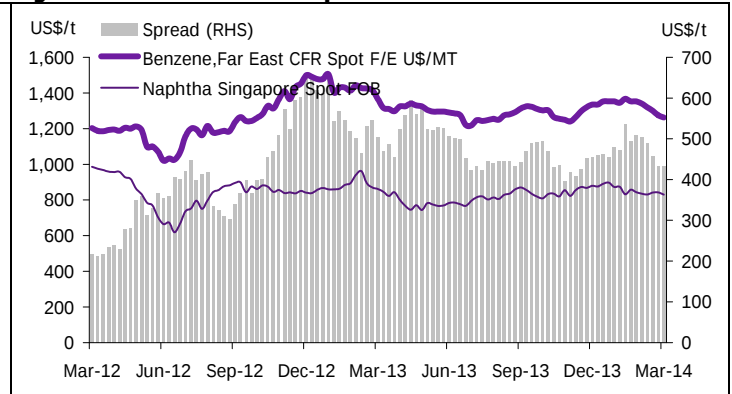
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



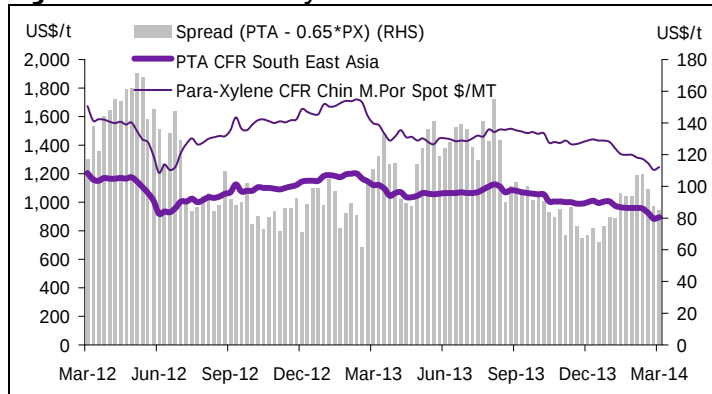
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



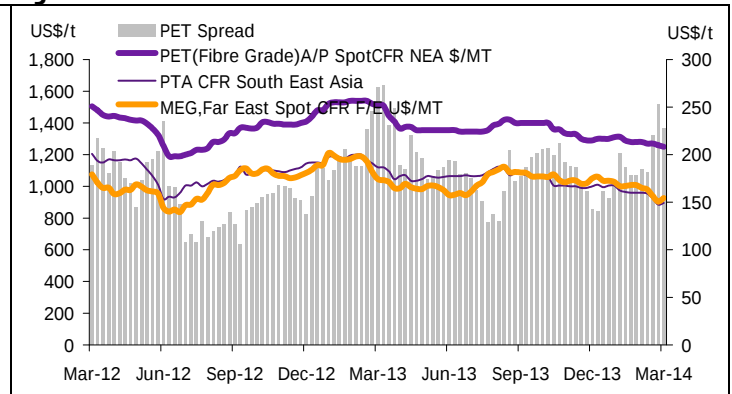
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



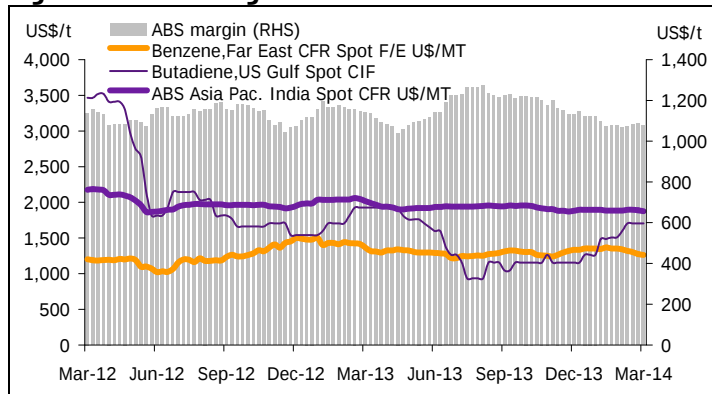
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



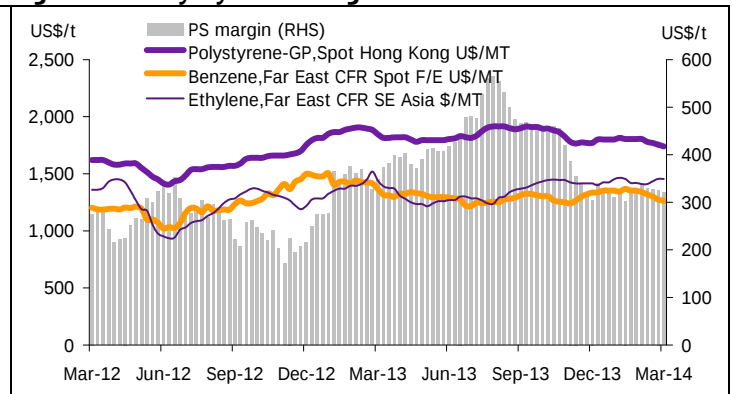
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



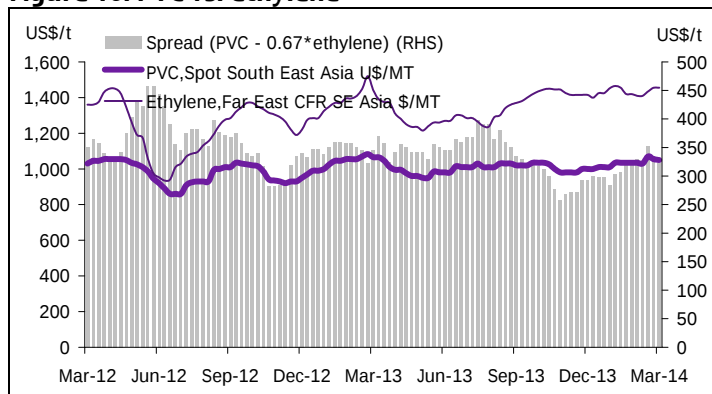
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



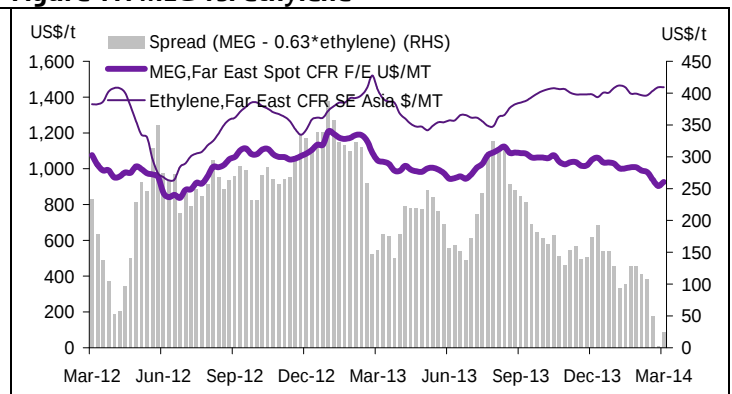
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,438	1,427	1%	1,438	1,359	1,320	↗
			Propylene (C),Spot CFR F/E US\$/MT	1,476	1,472	0%	1,476	1,421	1,370	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj,South East Asia US\$/MT	1,550	1,530	1%	1,550	1,492	1,440	→
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film,F/E Spt SE Asia \$/MT	1,565	1,546	1%	1,565	1,503	1,480	→
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film,Spot S.E Asia US\$/MT	1,652	1,664	-1%	1,652	1,572	1,490	↘
	MEG	6%	MEG,Far East Spot CFR F/E US\$/MT	979	1,043	-6%	979	1,019	1,040	↘
	PX	28%	PX - naphtha	470	577	-19%	470	605	568	↘
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	481	443	9%	481	475	398	↘
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	592	572	3%	592	535	498	↗
			Propylene - naphtha	630	617	2%	630	596	548	→
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	704	675	4%	704	668	618	→
	PP	28%	PP - naphtha	719	684	5%	719	694	668	→
	ABS	7%	ABS spread	1,083	1,169	-7%	1,083	1,152	n.a.	→
	BTX	23%	BZ - naphtha	481	443	9%	481	475	398	↘
SCC	PS	12%	PS spread	323	378	-14%	323	407	n.a.	→
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	704	675	4%	704	668	618	→
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	806	809	0%	806	748	668	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	719	691	4%	719	678	658	→
	PP	25%	PP - naphtha	719	684	5%	719	694	668	→
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	435	521	-17%	435	463	n.a.	↘
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	214	237	-10%	214	213	170	↘
TPIPL	PX	60%	PX - naphtha	470	577	-19%	470	605	568	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	481	443	9%	481	475	398	↘
IVL	PTA	25%	PTA - PX	93	78	19%	93	103	119	→
	PET/Polyester	67%	PET spread	198	179	11%	198	186	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	320	289	11%	320	331	370	↘
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	435	521	-17%	435	463	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 บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

