

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **อุปสงค์ผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ปลายน้ำชะลอตัวต่อเนื่อง** อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องของเอทิลีนที่ปรับตัวลดลงกดดันให้ราคาเอทิลีนปรับตัวลดลง 0.2% WoW เกือบเท่ากับต้นทุนวัตถุดิบ (แนฟทา) ที่ลดลง ราคา PE อยู่ในระดับทรงตัว WoW ท่ามกลางอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงและสินค้าคงคลังระดับสูงในตลาดสำคัญอย่างจีน เราเชื่อว่าอัตราการผลิตที่ลดลงของผู้ผลิต PE น่าจะช่วงปรับภาวะสมดุลในตลาด ซึ่งคาดว่าจะดึงดูดมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้เพราะอุปสงค์เติบโตในอัตราที่สูงกว่าอุปทาน
- **ราคา PX ปรับขึ้นเพราะราคา PTA สูงขึ้น** ราคาพาราไซลีน (PX) หดการปรับตัวลดลงในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยเพิ่มขึ้น 2.6% WoW สู่ 1,173 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และส่วนต่างราคาปรับเพิ่มขึ้น 10.6% WoW เราไม่คิดว่าแนวโน้มเช่นนี้จะเกิดขึ้นนาน เนื่องจากจะมีอุปทานใหม่ไหลเข้าสู่ตลาด อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปลายน้ำที่สูงขึ้นจะสนับสนุนให้ราคาปรับขึ้นในระยะสั้น แต่จะไม่ทำให้แนวโน้มการปรับตัวลดลงของราคาในระยะกลางเปลี่ยนแปลงไป
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวลดลงหลังจากขึ้นไปทำจุดสูงสุดในรอบ 12 เดือน** ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวลดลง 6.1% WoW สู่ระดับ 331 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพราะต้นทุน PX ปรับตัวเพิ่มขึ้น WoW แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากราคา PTA ที่สูงขึ้นหลังจากผู้ผลิตบางรายลดอัตราการผลิตลงเพื่อลดสินค้าคงคลัง เราเชื่อว่าส่วนต่างราคา PET/PTA จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเพราะความต้องการ PET เพื่อผลิตขวดพลาสติกในภูมิภาคเอเชียปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ราคา PET ในตลาดภูมิภาคปรับตัวเพิ่มขึ้นก่อนฤดูร้อน

Investment view: ราคาหุ้น IVL (Neutral, ราคาเป้าหมาย 24 บาท) ปรับตัว outperform กลุ่มปิโตรเคมี และ SET อย่างต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้น 3.2% WoW และ 12% ในช่วง 4 สัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งเราเชื่อว่ามีส่วนมาจากส่วนต่างราคา PET/PTA ที่ดีขึ้น (+16.7% QoQ) แนวโน้มส่วนต่างราคา PET/PTA ดุติในระยะสั้น และฤดูร้อนที่กำลังจะมาถึงน่าจะช่วยกระตุ้นให้ราคา PET (bottle grade) ปรับตัวเพิ่มขึ้น หุ่น top pick ในกลุ่มปิโตรเคมีของเรา คือ PTTGC (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 92 บาท) ปรับตัวแย่ลง โดยราคาลดลง 2.1% WoW และ 10% YTD เราเชื่อว่าตลาดวิตกกังวลมากเกินไปเกี่ยวกับราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์เอโรเมติกส์ที่อ่อนแอ โดยเฉพาะ PX ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเพียง 16% ของ EBITDA ปี 2556 ในขณะที่ธุรกิจโอเลฟินส์ (56% ของ EBITDA) ยังคงอยู่ในวัฏจักรขาขึ้นและน่าจะสามารถชดเชยผลกระทบด้านลบจากธุรกิจเอโรเมติกส์ได้ แม้ประมาณการกำไรของเราจะมีความเสี่ยงขาลง แต่เราเชื่อว่าสะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว

Figure 1: Petrochemical price update

	Current 21-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	837	897/744	-0.3%	-0.6%	-6.0%	0.3%	1.7%	845	855	-1.2%	845	-35	-4.0%	822
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,448	1,465/1,215	-0.2%	0.9%	1.6%	3.4%	5.3%	1,440	1,427	0.9%	1,440	40	2.9%	1,320
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,398	1,503/1,280	-2.1%	-4.4%	-6.7%	-3.5%	6.7%	1,465	1,472	-0.4%	1,465	119	8.9%	1,370
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,540	1,570/1,425	0.0%	0.7%	0.3%	2.0%	5.5%	1,548	1,530	1.2%	1,548	73	4.9%	1,440
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,600	1,680/1,420	0.0%	-0.6%	-4.8%	-2.7%	8.1%	1,643	1,664	-1.3%	1,643	183	12.5%	1,490
Polye LDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,550	1,585/1,410	0.0%	1.3%	-1.3%	2.0%	5.4%	1,563	1,546	1.1%	1,563	84	5.7%	1,480
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,550	1,570/1,440	-0.6%	-0.6%	-0.3%	0.6%	3.3%	1,563	1,539	1.5%	1,563	25	1.6%	1,490
Related stocks														
PTTGC (Neutral) IRPC (-) SCC (Neutral) TPIPL (+)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,173	1,515/1,143	2.6%	-7.9%	-18.1%	-21.0%	-20.8%	1,290	1,432	-9.9%	1,290	-355	-21.6%	1,390
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,235	1,368/1,218	1.2%	-5.0%	-8.7%	-6.6%	-5.7%	1,310	1,298	0.9%	1,310	-97	-6.9%	1,220
Related stocks														
PTTGC (+) TOP (+) ESSO (+)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	917	1,124/905	0.1%	-2.4%	-11.4%	-13.7%	-10.8%	969	1,043	-7.1%	969	-169	-14.9%	1,040
PTA CFR South East Asia	880	1,125/865	1.7%	-4.9%	-11.6%	-17.4%	-19.6%	937	1,009	-7.1%	937	-228	-19.5%	1,050
PET (Fibre Grade)/A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,220	1,420/1,220	-0.4%	-3.9%	-6.2%	-12.9%	-15.6%	1,271	1,330	-4.5%	1,271	-251	-16.5%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (Neutral) IVL (-)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,880	1,955/1,870	0.3%	-0.8%	-0.8%	-3.6%	-4.3%	1,887	1,904	-0.9%	1,887	-141	-7.0%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,745	1,915/1,740	0.3%	-1.4%	-3.1%	-8.6%	-3.9%	1,780	1,817	-2.0%	1,780	-88	-4.7%	n.a.
Related stocks														
IRPC (-)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,050	1,070/950	0.0%	-1.9%	4.0%	2.9%	0.5%	1,041	1,003	3.8%	1,041	-10	-0.9%	1,030
Related stocks														
VNT (+) TPC (Neutral)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	611	626/424	0.0%	3.0%	14.3%	8.0%	10.6%	595	572	3.9%	595	76	14.5%	498
Propylene - naphtha	561	665/497	-4.7%	-9.7%	-7.6%	-8.5%	15.1%	621	617	0.6%	621	154	33.1%	548
HDPE - naphtha	703	735/615	0.3%	2.2%	9.1%	4.1%	10.4%	704	675	4.3%	704	108	18.0%	618
LDPE - naphtha	763	851/637	0.3%	-0.6%	-3.3%	-5.8%	16.2%	799	809	-1.3%	799	218	37.5%	668
LDPE - Ethylene	153	323/110	1.7%	-12.9%	-40.2%	-37.8%	45.2%	204	237	-14.0%	204	143	232.7%	170
LLDPE - naphtha	713	750/627	0.3%	3.6%	5.0%	4.0%	10.2%	718	691	3.9%	718	119	19.9%	658
PP - naphtha	713	740/657	-1.1%	-0.7%	7.3%	1.1%	5.4%	718	684	5.0%	718	60	9.1%	668
PX - naphtha	336	739/304	10.6%	-22.0%	-37.9%	-48.3%	-48.9%	445	577	-22.9%	445	-320	-41.8%	568
BZ - naphtha	398	594/381	4.5%	-13.1%	-13.8%	-18.4%	-18.2%	466	443	5.1%	466	-61	-11.7%	398
MEG - Ethylene	20	324/2	11.7%	-60.7%	-87.1%	-89.9%	-88.8%	76	158	-51.8%	76	-194	-71.9%	222
PTA - PX	118	155/65	-3.7%	20.4%	82.7%	17.8%	-11.2%	99	78	26.7%	99	3	3.4%	119
PET spread	213	253/128	-7.4%	-3.2%	31.5%	7.7%	-8.1%	201	179	12.4%	201	-14	-6.5%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	331	362/211	-6.1%	4.1%	46.1%	11.1%	-9.2%	299	256	16.7%	299	-11	-3.5%	n.a.
ABS spread	1,100	1,272/1,040	-0.1%	1.8%	-2.1%	-9.0%	-1.2%	1,086	1,169	-7.1%	1,086	-70	-6.0%	n.a.
PS spread	350	565/303	-1.7%	7.0%	9.8%	-23.9%	-8.3%	328	378	-13.2%	328	-24	-6.8%	n.a.
PVC - ethylene	326	398/258	0.4%	-7.4%	9.7%	2.0%	-8.7%	321	289	11.1%	321	-30	-8.5%	370

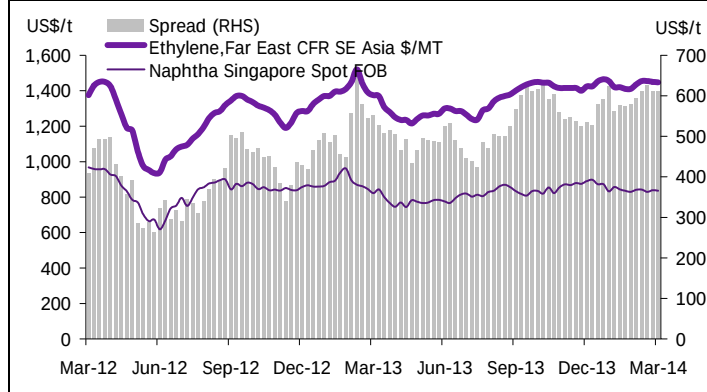
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

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

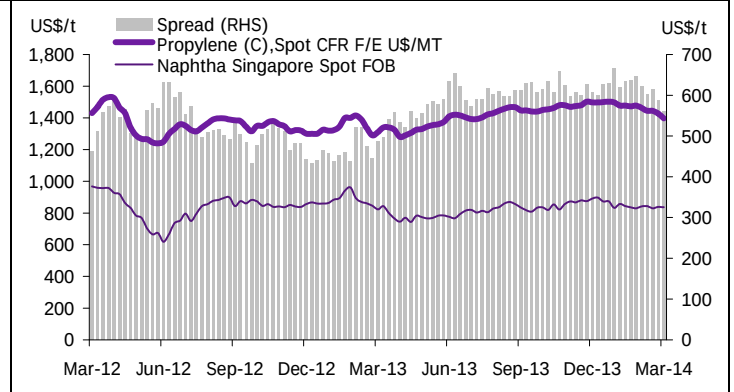
ข้อมูลรายงานนี้เป็นข้อมูลที่ไม่ผ่านการตรวจสอบหรือการยืนยันใดๆ และข้อมูลดังกล่าวอาจมีความคลาดเคลื่อนได้ บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นข้อมูลเท่านั้น และไม่มีการรับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องหรือเหมาะสมสำหรับการลงทุน หรือการดำเนินการใดๆ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นข้อมูลเท่านั้น และไม่มีการรับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องหรือเหมาะสมสำหรับการลงทุน หรือการดำเนินการใดๆ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นข้อมูลเท่านั้น และไม่มีการรับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องหรือเหมาะสมสำหรับการลงทุน หรือการดำเนินการใดๆ

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



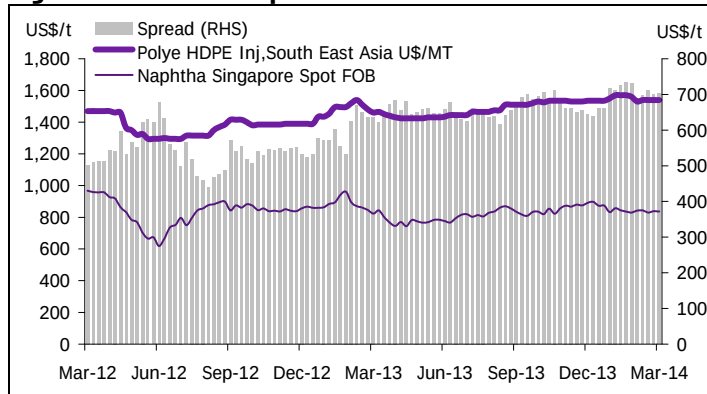
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



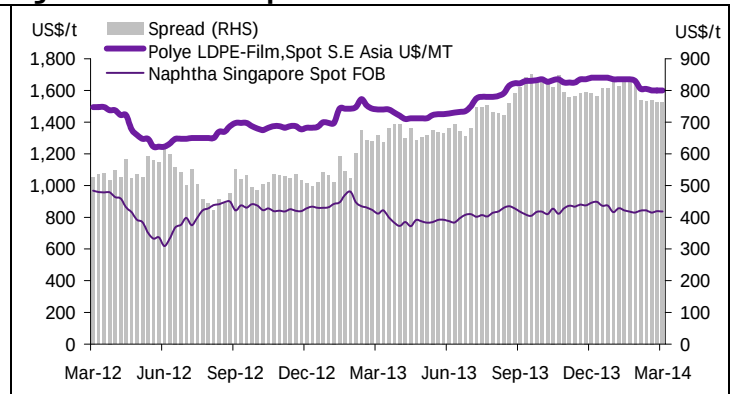
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



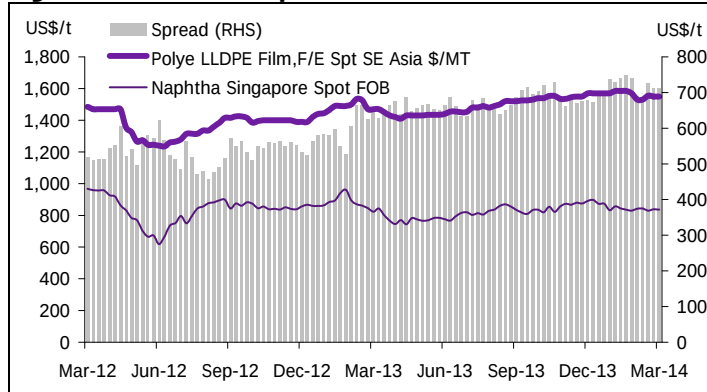
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



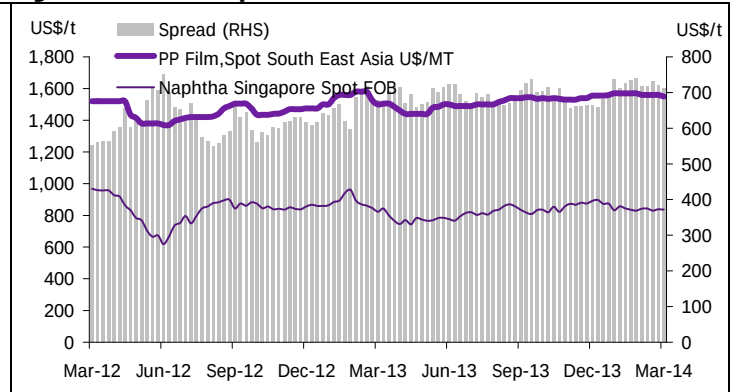
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



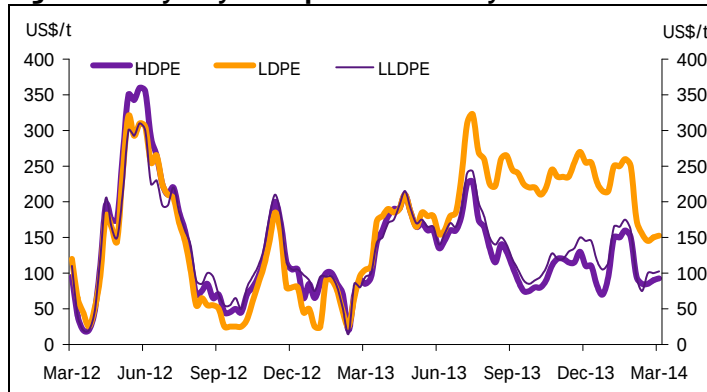
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



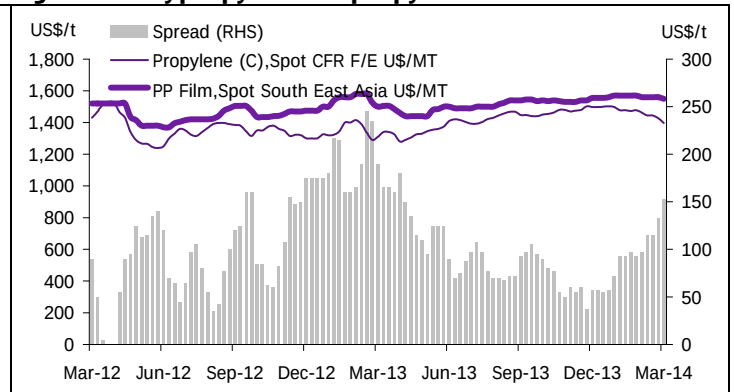
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



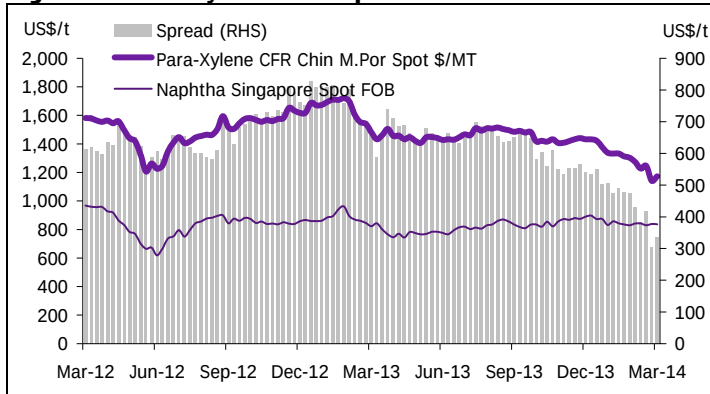
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



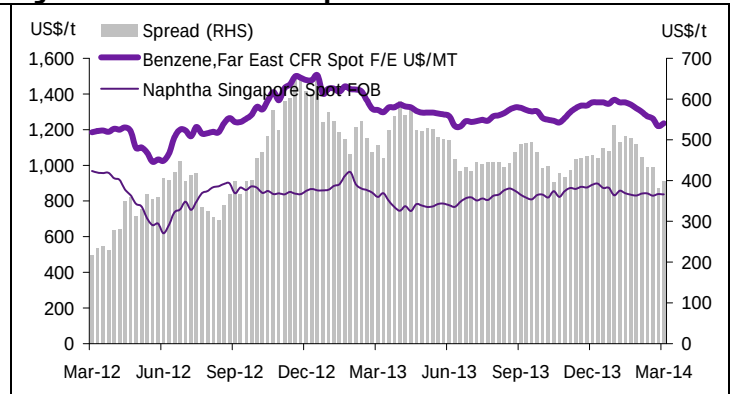
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



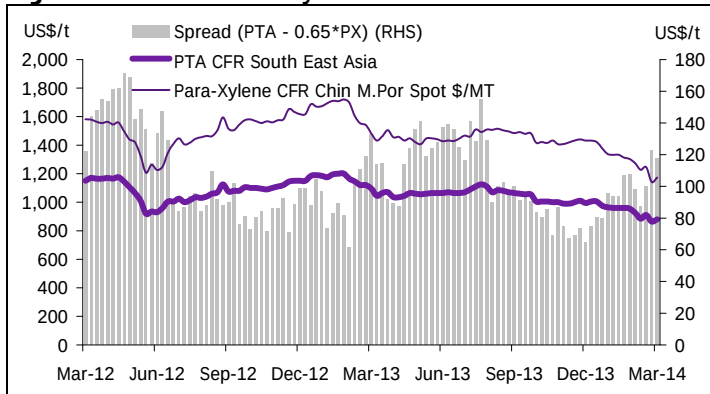
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



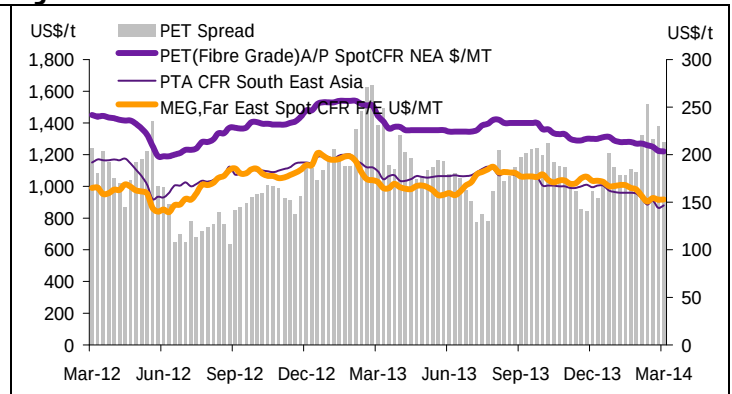
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



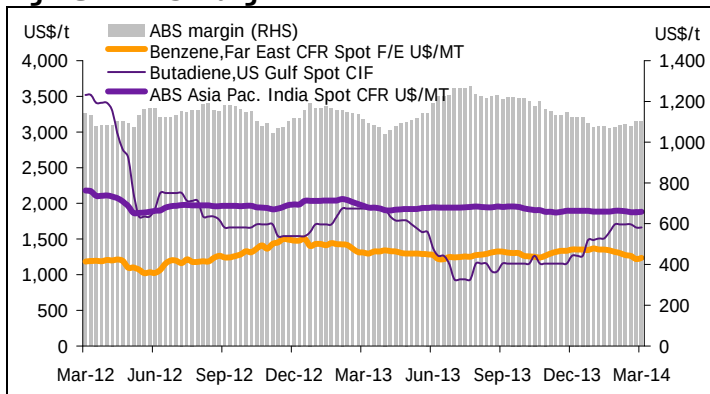
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



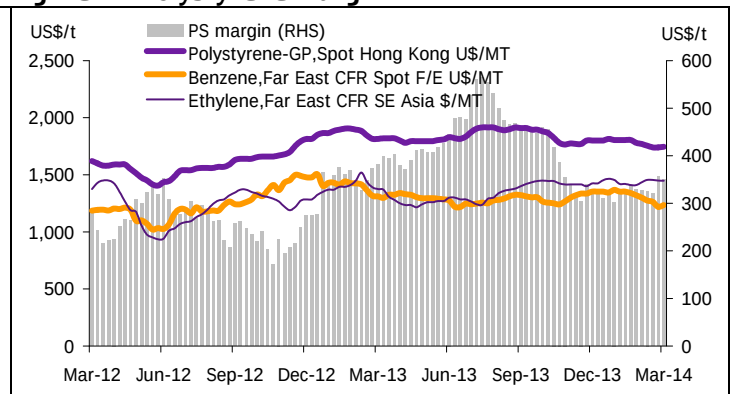
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



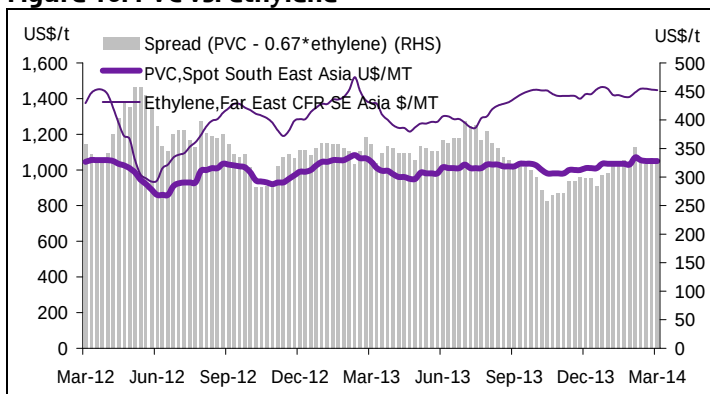
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



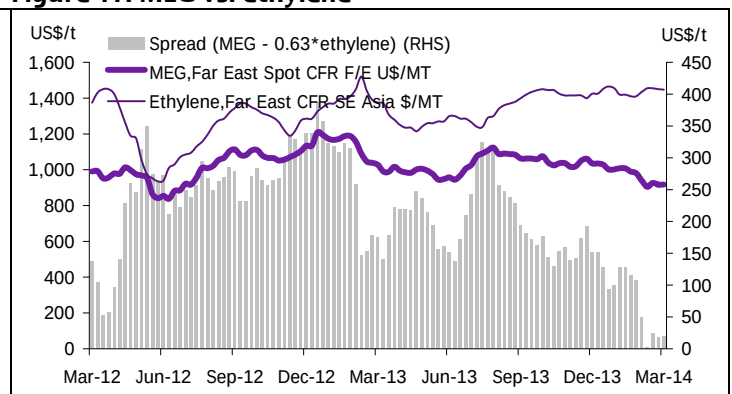
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,440	1,427	1%	1,440	1,361	1,320	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,465	1,472	0%	1,465	1,425	1,370	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,548	1,530	1%	1,548	1,495	1,440	↗
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,563	1,546	1%	1,563	1,506	1,480	→
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,643	1,664	-1%	1,643	1,577	1,490	↘
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	969	1,043	-7%	969	1,015	1,040	↘
	PX	28%	PX - naphtha	445	577	-23%	445	591	568	↘
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	466	443	5%	466	471	398	↘
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	595	572	4%	595	537	498	↗
			Propylene - naphtha	621	617	1%	621	601	548	↘
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	704	675	4%	704	670	618	↗
	PP	28%	PP - naphtha	718	684	5%	718	696	668	→
	ABS	7%	ABS spread	1,086	1,169	-7%	1,086	1,151	n.a.	→
	BTX	23%	BZ - naphtha	466	443	5%	466	471	398	↘
SCC	PS	12%	PS spread	328	378	-13%	328	406	n.a.	↗
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	704	675	4%	704	670	618	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	799	809	-1%	799	752	668	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	718	691	4%	718	681	658	↗
	PP	25%	PP - naphtha	718	684	5%	718	696	668	→
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	425	521	-18%	425	457	n.a.	↘
TPIPL	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	204	237	-14%	204	215	170	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	445	577	-23%	445	591	568	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	466	443	5%	466	471	398	↘
IVL	PTA	25%	PTA - PX	99	78	27%	99	103	119	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	201	179	12%	201	185	n.a.	→
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	321	289	11%	321	330	370	↘
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	425	521	-18%	425	457	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, 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 ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจ และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

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