

สถานการณ์ราคาพลังงานที่ปีเตอร์เคมี

เบ็ญพั๊ธร ธนวัฏฒโน

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **ราคา PE ปรับขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา** ราคา PE ปรับขึ้น WoW เป็นครั้งแรกในรอบ 4 สัปดาห์ ในขณะที่ราคาเอทิลีนไม่เปลี่ยนแปลง WoW ที่ 1,460 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ราคา PE ปรับขึ้น 0.3-0.6% WoW โดยเฉพาะ LDPE และ LLDPE เนื่องจากอุปทานในตลาดภูมิภาคตึงตัว ซึ่งเราเชื่อว่ามีส่วนมาจากการลดการผลิตของผู้ผลิตที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจร เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์เทียบกับต้นทุนเอทิลีนอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ยังมีโรงงานหลายแห่งหยุดซ่อมบำรุง ได้แก่ โรงงาน LDPE กำลังการผลิต 300,000 ตันต่อปีของ PTTGC ปิดซ่อมบำรุงตอนปลายเดือน เม.ย. และโรงงาน LLDPE กำลังการผลิต 450,000 ตันต่อปีของ Qatofin ซึ่งอยู่ในกาตาร์ปิดซ่อมบำรุงช่วงกลางเดือน เม.ย. สถานการณ์เช่นนี้จะส่งผลบวกในระยะสั้นต่อผลิตภัณฑ์ที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรอย่าง TIPII เนื่องจากส่วนต่างราคา LDPE-เอทิลีน กว้างขึ้น 6.7% WoW
- **ราคา PX ยังคงปรับตัวลดลง** ราคาพาราไซลีน (PX) อ่อนตัวต่อเนื่องในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยลดลง 0.8% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 สัปดาห์ที่ 1,206 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เนื่องจากผู้ซื้อชะลอการสะสมสินค้าคงคลัง และคาดว่าอุปทานใหม่จะสร้างแรงกดดันต่อราคา PX อย่างต่อเนื่องในอนาคต นอกจากนี้ส่วนต่างราคา PX-แนฟทา ก็ลดลง 6.4% WoW สู่ระดับเพียง 337 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน อุปทาน PX ส่วนเกินจำนวนมากจะยังคงเป็นปัจจัยลบสำคัญตลอดปี
- **อัตรากำไร PET/PTA ลดลงเพราะราคาผลิตภัณฑ์ลดลง** ส่วนต่างราคา PET/PTA ลดลง 2.3% WoW เพราะราคา PTA (-1.1% WoW) และ PET (-1.2% WoW) ลดลง แม้ต้นทุนวัตถุดิบลดลง 0.8-1.2% ทั้งนี้เป็นเพราะบรรษัทภาคการซื้อขายในภูมิภาคไม่ตื่นกลัวและอุปสงค์โพลีเอสเตอร์มีแนวโน้มไม่ปรับตัวลดลง นอกจากนี้ก็มีอุปทาน PTA เพิ่มมากขึ้นหลังจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานช่วงปลายเดือน มี.ค. สิ้นสุดลง ราคาเม็ดพลาสติก PET เพื่อผลิตขวดพลาสติกในตลาดเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ขยับขึ้น 0.7% WoW เพราะอุปทานในตลาดมีจำกัด

Investment view: ความกังวลของตลาดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานไตรมาส 1/57 ที่อ่อนแอของบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมีสร้างแรงกดดันอย่างต่อเนื่องต่อดัชนีกลุ่มปิโตรเคมี ซึ่งลดลง 1.1% WoW นำโดย PTTGC (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 92 บาท) ปรับตัว underperform SET (-0.1% WoW) เราเชื่อว่าความกังวลดังกล่าวสะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว ในขณะที่แนวโน้มระยะสั้นของผลิตภัณฑ์สายโพลีฟีนิกส์น่าจะได้รับประโยชน์จากราคาผลิตภัณฑ์ PE ที่สูงขึ้นในสถานการณ์ที่มีการหยุดโรงงานเพื่อซ่อมบำรุงเพิ่มมากขึ้นในภูมิภาคเอเชีย มุมมองระยะกลางต่อผลิตภัณฑ์สายโพลีฟีนิกส์ยังคงเหมือนเดิมเมื่อพิจารณาจากวัฏจักรขาขึ้นของอุตสาหกรรม เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PTTGC

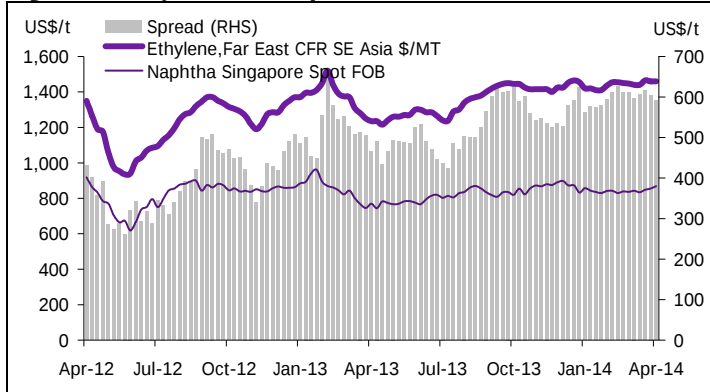
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 25-Apr-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	2Q14 QTD	1Q14	QoQ %	YTD	Chg.	% YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	869	897/744	1.5%	3.1%	1.3%	5.9%	12.8%	852	844	0.8%	846	-6	-0.7%	822
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,460	1,465/1,215	0.0%	1.4%	2.8%	1.0%	18.2%	1,456	1,440	1.2%	1,444	77	5.6%	1,320
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,433	1,503/1,305	0.7%	4.4%	-3.0%	-1.5%	11.0%	1,407	1,458	-3.5%	1,446	109	8.2%	1,370
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,550	1,570/1,425	0.3%	0.0%	-1.3%	1.6%	8.8%	1,546	1,548	-0.1%	1,548	82	5.6%	1,440
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,620	1,680/1,425	0.6%	0.0%	-3.0%	-2.1%	14.1%	1,613	1,642	-1.8%	1,635	176	12.0%	1,490
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,565	1,585/1,430	0.6%	0.6%	-1.3%	1.6%	11.0%	1,558	1,562	-0.3%	1,561	95	6.5%	1,480
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,580	1,580/1,440	1.0%	1.9%	0.6%	2.9%	9.7%	1,564	1,562	0.1%	1,562	41	2.7%	1,490
Related stocks														
PTTGC (+) IRPC (+) SCC (+) TPIPL (+)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,206	1,515/1,143	-0.8%	-3.0%	-9.5%	-15.3%	-17.3%	1,215	1,286	-5.5%	1,270	-322	-20.2%	1,390
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,265	1,368/1,218	-0.6%	3.3%	-6.5%	0.8%	-4.9%	1,266	1,304	-2.9%	1,295	-88	-6.3%	1,220
Related stocks														
PTTGC (-) TOP (-) ESSO (-)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	915	1,124/905	-1.2%	-3.0%	-9.2%	-12.0%	-7.2%	928	967	-4.0%	957	-138	-12.6%	1,040
PTA CFR South East Asia	885	1,125/865	-1.1%	-3.3%	-7.8%	-11.9%	-14.5%	894	936	-4.5%	926	-205	-18.1%	1,050
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,195	1,420/1,195	-1.2%	-2.4%	-6.6%	-12.1%	-11.8%	1,209	1,267	-4.6%	1,253	-225	-15.2%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (-) IVL (-)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,895	1,955/1,870	0.0%	0.8%	0.5%	-1.0%	-0.3%	1,895	1,886	0.5%	1,888	-109	-5.4%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,750	1,915/1,740	0.0%	0.3%	-3.0%	-6.2%	-1.7%	1,750	1,778	-1.6%	1,771	-80	-4.3%	n.a.
Related stocks														
IRPC (+)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,030	1,070/950	0.0%	0.5%	-0.5%	3.0%	7.3%	1,024	1,040	-1.5%	1,036	4	0.4%	1,030
Related stocks														
VNT (Neutral) TPC (Neutral)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	591	626/424	-2.2%	-1.0%	5.2%	-5.4%	27.2%	605	595	1.6%	597	83	16.1%	498
Propylene - naphtha	564	665/530	-0.5%	6.4%	-9.0%	-11.2%	8.4%	555	614	-9.5%	600	115	23.7%	548
HDPE - naphtha	681	735/615	-1.2%	-3.7%	-4.4%	-3.4%	4.0%	695	704	-1.3%	702	88	14.3%	618
LDPE - naphtha	751	851/643	-0.4%	-3.4%	-7.5%	-10.0%	15.6%	761	797	-4.5%	789	181	29.9%	668
LDPE - Ethylene	160	323/145	6.7%	-11.1%	-36.0%	-23.8%	-13.5%	156	202	-22.6%	191	99	106.7%	170
LLDPE - naphtha	696	750/633	-0.4%	-2.3%	-4.3%	-3.3%	8.8%	706	717	-1.6%	715	101	16.4%	658
PP - naphtha	711	740/657	0.3%	0.6%	-0.1%	-0.5%	6.2%	712	717	-0.7%	716	47	7.1%	668
PX - naphtha	337	697/304	-6.4%	-15.8%	-29.1%	-44.1%	-51.0%	364	442	-17.7%	423	-316	-42.7%	568
BZ - naphtha	396	581/381	-4.9%	3.6%	-19.9%	-8.9%	-29.2%	414	459	-9.8%	449	-82	-15.4%	398
MEG - Ethylene	10	324/2	-54.0%	-80.5%	-92.3%	-93.2%	-95.5%	25	74	-66.2%	62	-186	-74.8%	222
PTA - PX	101	155/65	-3.3%	-5.5%	8.0%	26.2%	15.7%	104	100	4.2%	101	4	4.3%	119
PET spread	184	253/128	-1.7%	1.8%	3.4%	-13.0%	-9.0%	187	199	-6.1%	196	-17	-7.9%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	286	352/211	-2.3%	-1.0%	5.0%	-2.3%	-1.6%	291	299	-2.6%	297	-13	-4.1%	n.a.
ABS spread	1,090	1,272/1,070	0.3%	-1.2%	1.2%	-9.3%	3.3%	1,096	1,087	0.8%	1,089	-41	-3.6%	n.a.
PS spread	327	565/303	1.8%	-9.0%	0.8%	-28.0%	-11.8%	328	330	-0.7%	330	-33	-9.1%	n.a.
PVC - ethylene	300	398/258	0.0%	-1.6%	-7.7%	8.1%	-12.4%	296	320	-7.6%	314	-34	-9.9%	370

Source: Datastream, SCBS Investment Research

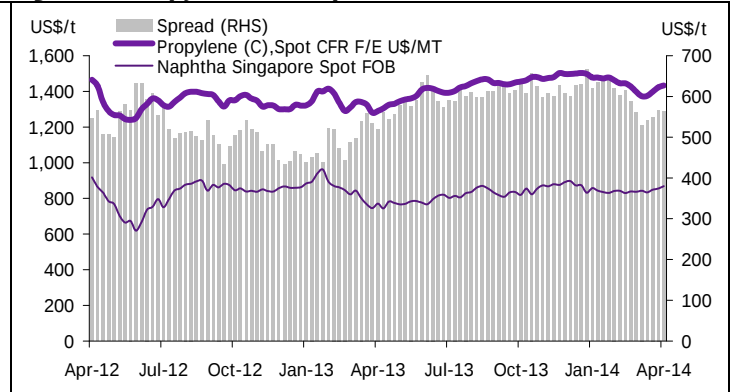
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



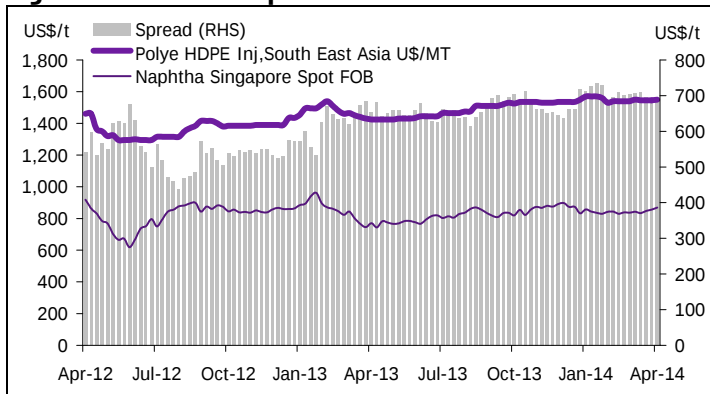
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



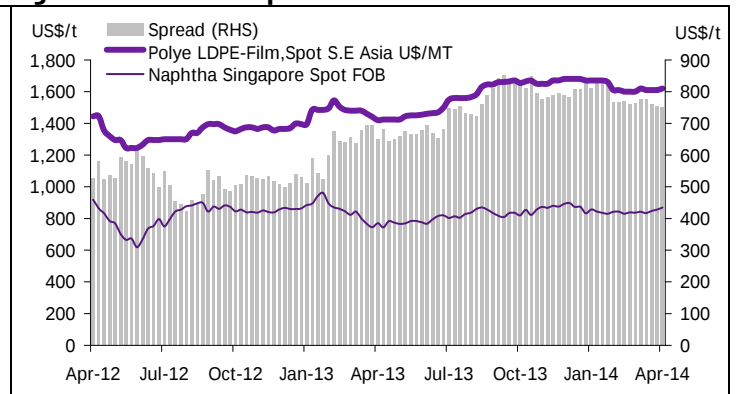
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



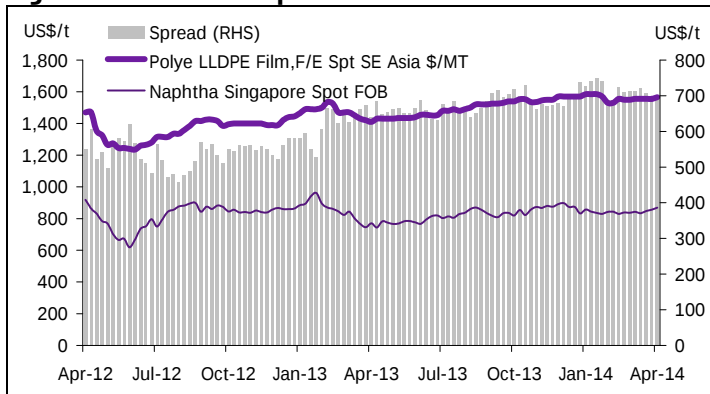
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



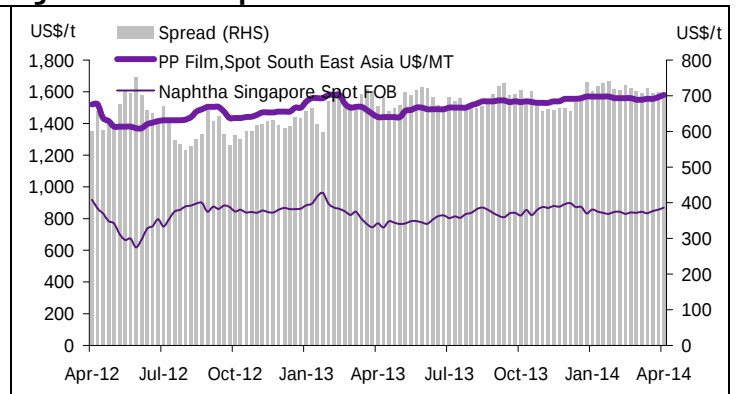
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



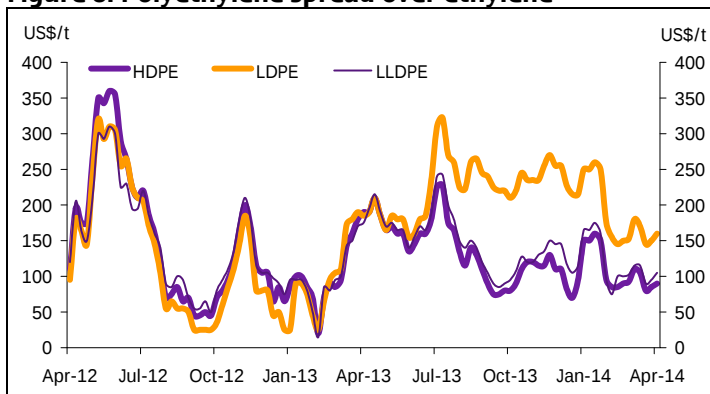
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



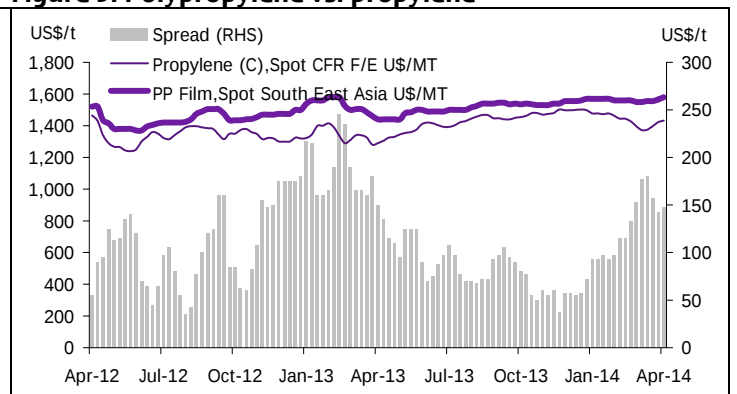
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene

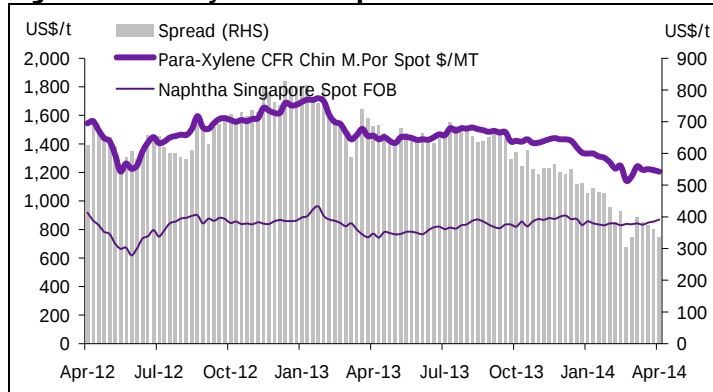


Source: Datastream, SCBS Investment Research

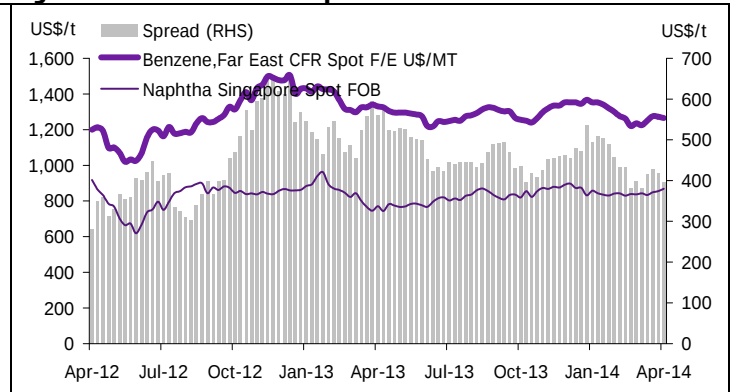
Figure 9: Polypropylene vs. propylene



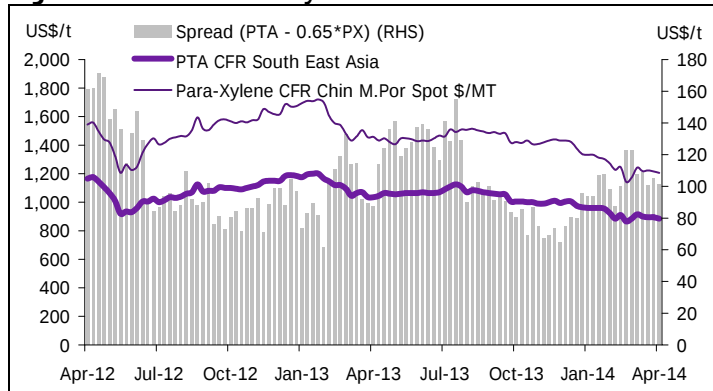
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha

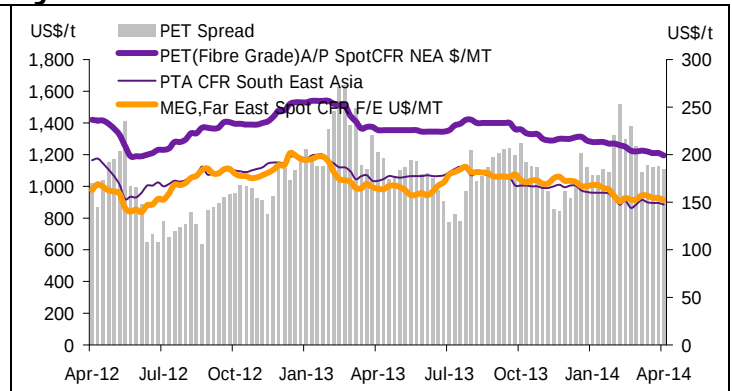
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha

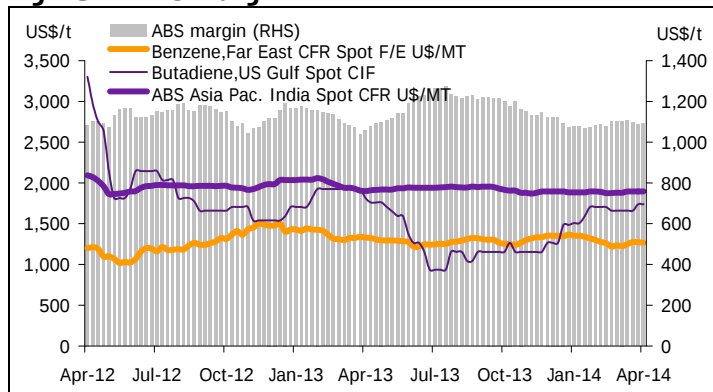
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene

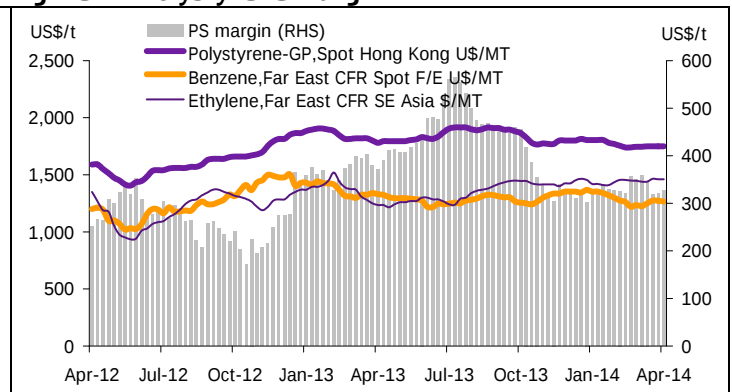
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA

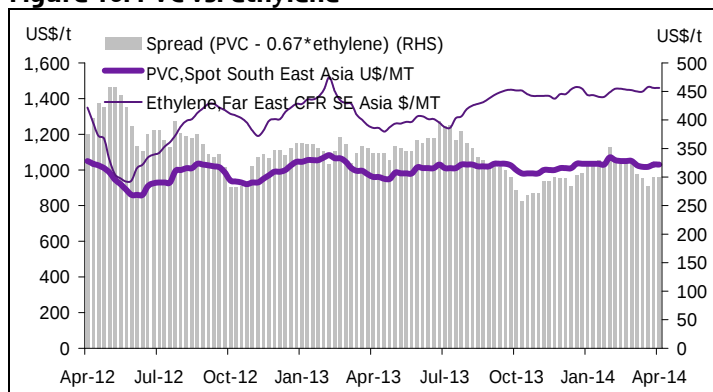
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin

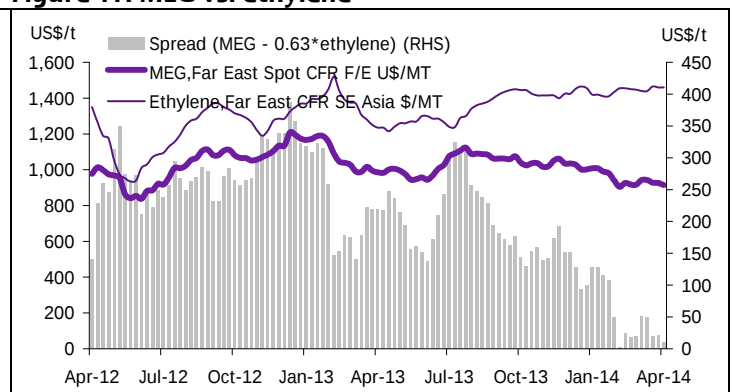
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	2Q14 QTD	1Q14	QoQ %	YTD	12MMA	2014F projection	Momentum
PTTGC	Ethylene/Propylene	21%	Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,456	1,440	1%	1,444	1,377	1,320	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,407	1,458	-4%	1,446	1,433	1,370	→
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,546	1,548	0%	1,548	1,505	1,440	→
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,558	1,562	0%	1,561	1,518	1,480	→
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,613	1,642	-2%	1,635	1,592	1,490	→
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	928	967	-4%	957	1,009	1,040	↘
	PX	28%	PX - naphtha	364	442	-18%	423	562	568	↘
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	414	459	-10%	449	459	398	→
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	605	595	2%	597	547	498	→
			Propylene - naphtha	555	614	-10%	600	602	548	→
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	695	704	-1%	702	674	618	↘
	PP	28%	PP - naphtha	712	717	-1%	716	697	668	→
	ABS	7%	ABS spread	1,096	1,087	1%	1,089	1,154	n.a.	→
	BTX	23%	BZ - naphtha	414	459	-10%	449	459	398	→
SCC	PS	12%	PS spread	328	330	-1%	330	401	n.a.	→
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	695	704	-1%	702	674	618	↘
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	761	797	-5%	789	761	668	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	706	717	-2%	715	687	658	↘
	PP	25%	PP - naphtha	712	717	-1%	716	697	668	→
TPIPL	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	384	420	-9%	411	445	n.a.	→
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	156	202	-23%	191	215	170	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	364	442	-18%	423	562	568	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	414	459	-10%	449	459	398	→
IVL	PTA	25%	PTA - PX	104	100	4%	101	104	119	→
	PET/Polyester	67%	PET spread	187	199	-6%	196	183	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	296	320	-8%	314	325	370	→
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	384	420	-9%	411	445	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 บทวิจัย 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจ และความเห็นอื่น 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