

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องปรับขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา ผู้ผลิต PE ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบจะได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น 2.5-2.8% WoW เพราะต้นทุนแนฟทาปรับลดลง (-2.2% WoW) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลง ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ทรงตัว ราคา PE ทรงตัว WoW ก่อนวันแรงงาน แต่ยังคงอยู่ในด้านสูงในช่วง 52 สัปดาห์ ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ผลิต PE ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบอย่าง SCC และ IRPC ในขณะที่เดียวกันผู้ผลิตที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบอย่าง PTTGC ก็จะได้รับประโยชน์จากราคา PE ระดับสูงด้วยเช่นกัน แต่ในระดับที่น้อยกว่า
- ความต้องการซื้อระดับต่ำสร้างแรงกดดันต่อราคา PX อย่างต่อเนื่อง ราคาพาราไซลีน (PX) ลดลง 2.1% WoW ลดลงมากที่สุดในรอบ 9 สัปดาห์ สู่ระดับ 1,181 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน นอกจากนี้ส่วนต่างราคา PX-แนฟทา ก็ปรับลดลง 1.9% WoW สู่ระดับเพียง 331 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ย YTD ที่ 418 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ราคา PX ลดลงอย่างต่อเนื่องโดยลดลง 22% จากจุดสูงสุดในรอบ 52 สัปดาห์ที่ 1,515 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เราคาดว่าความเสี่ยงของค่าเงินบาทมีจำกัด เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับส่วนต่างราคาต่ำสุดที่ 284 ดอลลาร์สหรัฐ/ตันในรอบก่อนหน้าตั้งแต่เดือน พ.ย. 51-ก.ค. 53
- อัตรากำไร PET/PTA กลับมาอยู่ที่ระดับสูงกว่า 300 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ส่วนต่างราคา PET/PTA เพิ่มขึ้น 5.3% WoW สู่ระดับ 301 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพราะราคา PX ลดลง ทั้งๆ ที่ราคา PTA ลดลง (-0.6% WoW) นอกจากนี้ราคา PTA ที่ลดลงยังกดดันให้ราคาเม็ดพลาสติก PET เพื่อผลิตขวดพลาสติกปรับตัวลดลง 1.6% WoW ในตลาด NEA และลดลง 0.7% WoW ในตลาด SEA ท่ามกลางอุปสงค์จำนวนมากและปริมาณผลิตภัณฑ์ในตลาดที่มีจำกัด ดังนั้นส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จึงมีแนวโน้มปรับขึ้นในสัปดาห์ต่อไป

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมี (+0.4% WoW) ปรับตัว outperform ตลาดโดยรวม (-0.6% WoW) นำโดย IVL (+2.2% WoW) จากการคาดการณ์ถึงผลประกอบการไตรมาส 1/57 ที่แข็งแกร่ง บริษัทมีแนวโน้มที่จะประกาศผลประกอบการวันที่ 12 พ.ค. ในขณะที่ความกังวลของตลาดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานไตรมาส 1/57 ที่อ่อนแอของ PTTGC สร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง โดยราคาหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง WoW ทั้งนี้แม้ประมาณการกำไรปี 2557 มีความเสี่ยงที่จะถูกปรับลดลง แต่ valuation ของ PTTGC ยังคงน่าสนใจเพราะแนวโน้มระยะกลางของธุรกิจโอเลฟินส์จะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานปี 2557-58 อย่างต่อเนื่อง

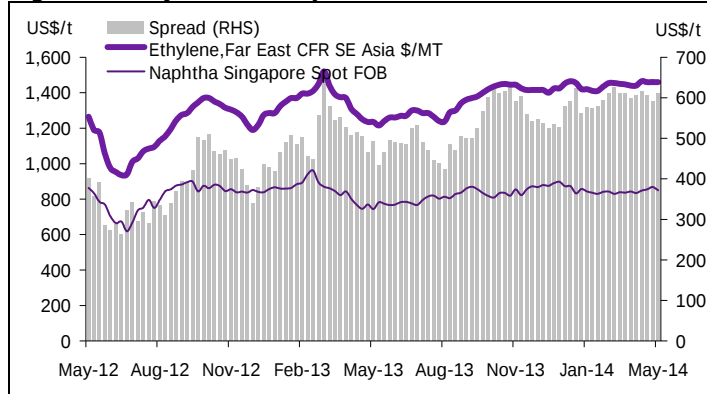
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 2-May-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	2Q14 QTD	1Q14	QoQ%	YTD	Chg.	% YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	850	897/766	-2.2%	1.9%	0.7%	-0.5%	14.2%	851	844	0.8%	846	0	0.1%	822
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,460	1,465/1,215	0.0%	1.4%	2.8%	1.0%	18.2%	1,457	1,440	1.2%	1,444	85	6.3%	1,320
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,430	1,503/1,325	-0.2%	4.0%	-3.2%	-2.2%	9.6%	1,412	1,458	-3.2%	1,445	110	8.2%	1,370
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,550	1,570/1,425	0.0%	0.3%	-1.3%	1.0%	8.8%	1,547	1,548	-0.1%	1,548	84	5.8%	1,440
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,620	1,680/1,425	0.0%	0.6%	-3.0%	-2.7%	13.7%	1,614	1,642	-1.7%	1,634	177	12.1%	1,490
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,565	1,585/1,430	0.0%	0.6%	-1.3%	0.8%	9.4%	1,559	1,562	-0.2%	1,561	97	6.6%	1,480
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,580	1,580/1,440	0.0%	1.6%	0.6%	2.6%	9.7%	1,567	1,562	0.3%	1,563	47	3.1%	1,490
Related stocks														
PTTGC (Neutral) IRPC (+) SCC (+) TPIPL (Neutral)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,181	1,515/1,143	-2.1%	-3.0%	-11.4%	-16.6%	-17.6%	1,208	1,286	-6.1%	1,265	-318	-20.1%	1,390
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,265	1,368/1,218	0.0%	1.2%	-6.5%	1.2%	-4.5%	1,266	1,304	-2.9%	1,293	-86	-6.2%	1,220
Related stocks														
PTTGC (Neutral) TOP (-) ESSO (-)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	915	1,124/905	0.0%	-2.9%	-9.2%	-10.7%	-6.9%	925	967	-4.3%	955	-134	-12.3%	1,040
PTA CFR South East Asia	880	1,125/865	-0.6%	-2.2%	-8.3%	-12.4%	-15.8%	891	936	-4.8%	923	-203	-18.0%	1,050
PET (Fibre Grade) A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,195	1,420/1,195	0.0%	-2.0%	-6.6%	-10.5%	-11.8%	1,206	1,267	-4.8%	1,250	-222	-15.1%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (Neutral) IVL (+)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,895	1,955/1,870	0.0%	0.0%	0.5%	-0.5%	-0.8%	1,895	1,886	0.5%	1,889	-104	-5.2%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,750	1,915/1,740	0.0%	0.0%	-3.0%	-4.1%	-2.5%	1,750	1,778	-1.6%	1,770	-78	-4.2%	n.a.
Related stocks														
IRPC (Neutral)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,015	1,070/950	-1.5%	-0.2%	-1.9%	3.6%	5.7%	1,022	1,040	-1.7%	1,035	7	0.7%	1,030
Related stocks														
VNT (-) TPC (-)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	610	626/424	3.2%	0.7%	5.9%	3.3%	24.2%	606	595	1.8%	598	85	16.5%	498
Propylene - naphtha	580	665/530	2.9%	7.3%	-8.5%	-4.6%	3.4%	560	614	-8.7%	599	110	22.4%	548
HDPE - naphtha	700	735/615	2.8%	-1.5%	-3.6%	2.9%	2.8%	696	704	-1.2%	702	84	13.6%	618
LDPE - naphtha	770	851/643	2.5%	-0.7%	-6.8%	-5.0%	13.1%	763	797	-4.3%	788	176	28.8%	668
LDPE - Ethylene	160	323/145	0.0%	-5.9%	-36.0%	-27.3%	-15.8%	157	202	-22.2%	189	92	93.5%	170
LLDPE - naphtha	715	750/633	2.7%	-0.8%	-3.5%	2.4%	4.2%	708	717	-1.4%	715	97	15.6%	658
PP - naphtha	730	740/657	2.6%	1.3%	0.5%	6.5%	4.9%	716	717	-0.2%	717	46	6.9%	668
PX - naphtha	331	697/304	-1.9%	-13.8%	-32.4%	-41.0%	-52.0%	357	442	-19.2%	418	-318	-43.2%	568
BZ - naphtha	415	535/381	4.7%	-0.2%	-18.4%	4.9%	-28.6%	414	459	-9.8%	447	-86	-16.2%	398
MEG - Ethylene	10	324/2	0.0%	-80.1%	-92.3%	-92.4%	-95.5%	22	74	-70.3%	60	-187	-75.9%	222
PTA - PX	113	155/65	11.1%	3.7%	20.0%	32.2%	-1.1%	106	100	6.0%	101	4	3.9%	119
PET spread	188	253/128	2.1%	0.0%	5.6%	-2.1%	-3.9%	187	199	-5.9%	196	-16	-7.7%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	301	352/211	5.3%	1.4%	10.6%	8.4%	-2.9%	293	299	-1.9%	297	-13	-4.0%	n.a.
ABS spread	1,107	1,272/1,070	1.5%	-0.1%	2.7%	-6.0%	2.8%	1,098	1,087	1.0%	1,090	-37	-3.3%	n.a.
PS spread	327	565/303	0.0%	-5.1%	0.8%	-21.8%	-16.1%	328	330	-0.8%	330	-35	-9.5%	n.a.
PVC - ethylene	285	398/258	-5.0%	-4.2%	-12.3%	10.7%	-16.8%	294	320	-8.2%	313	-36	-10.3%	370

Source: Datastream, SCBS Investment Research

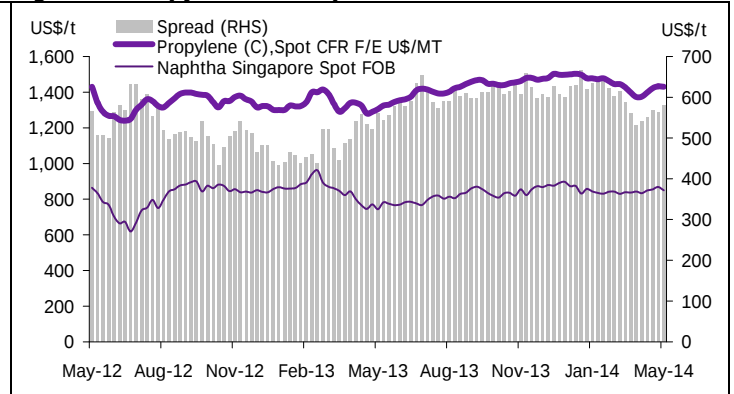
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



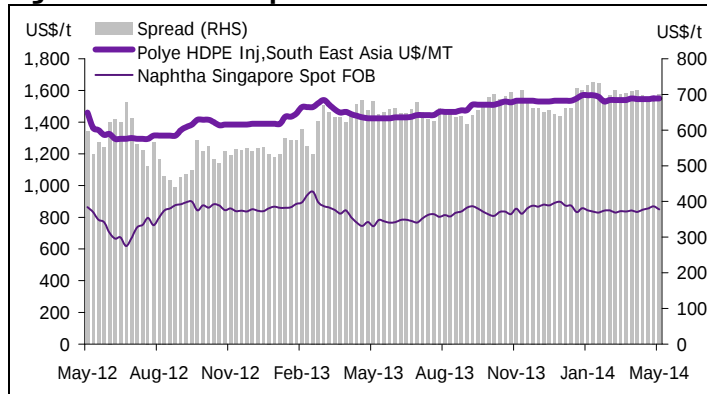
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



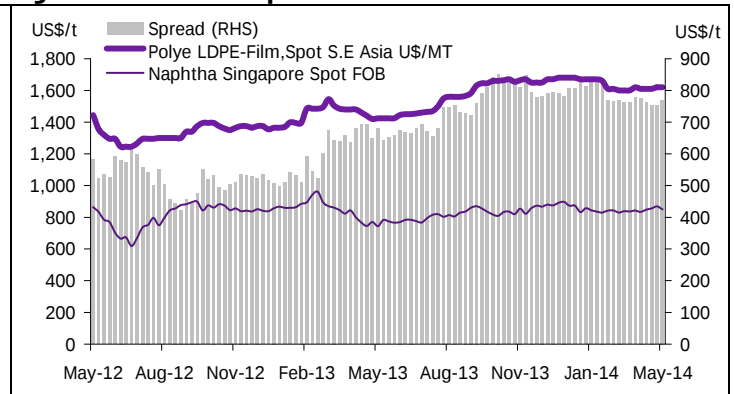
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



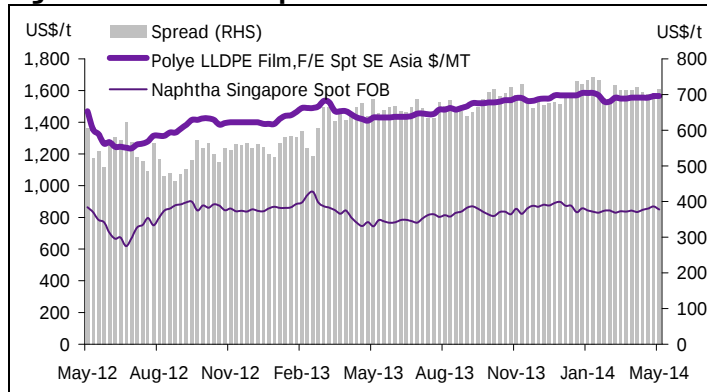
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



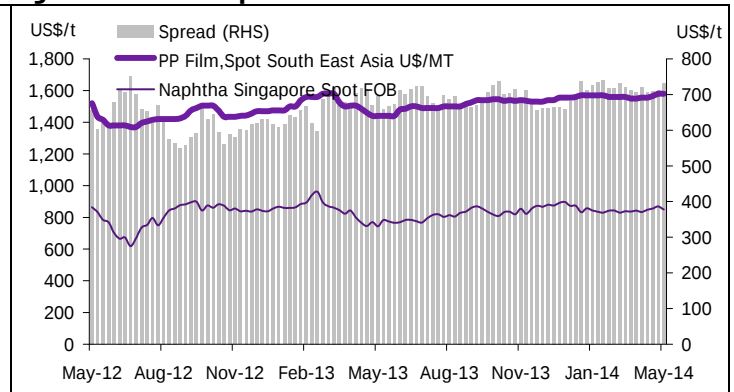
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



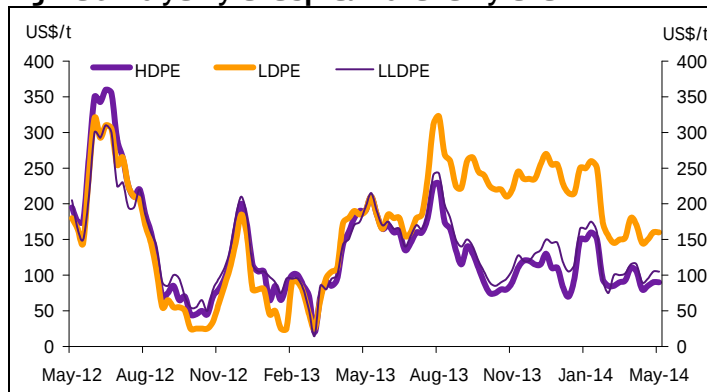
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



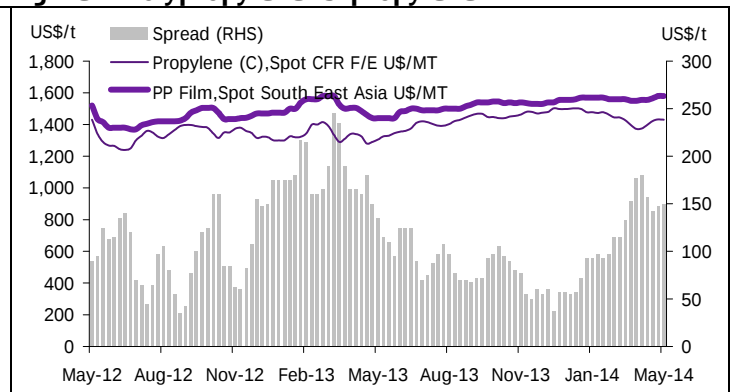
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



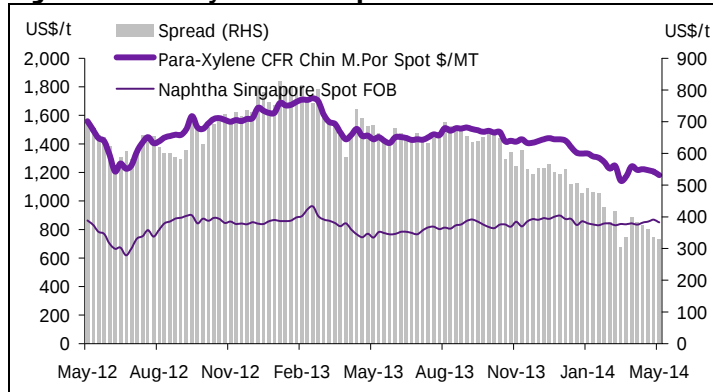
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



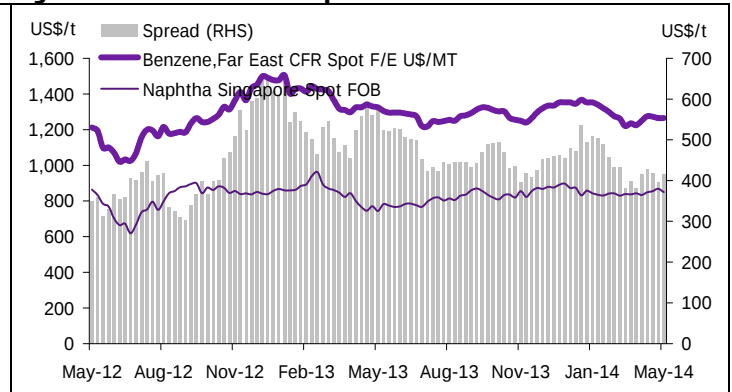
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



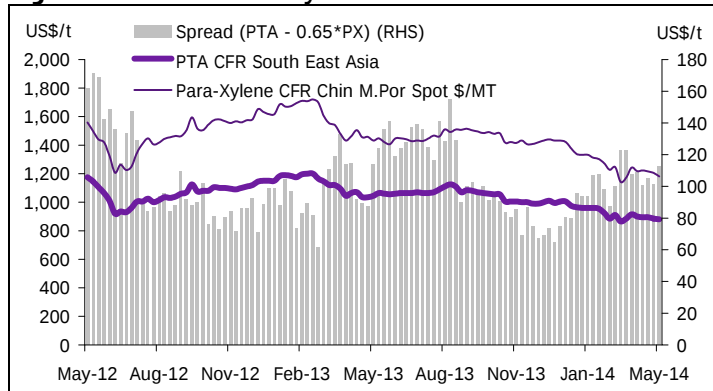
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



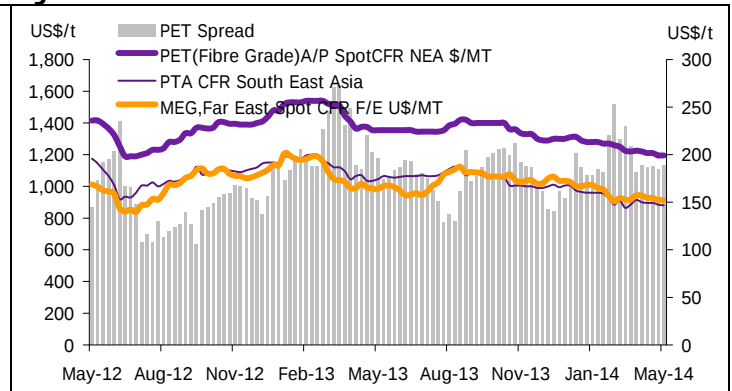
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



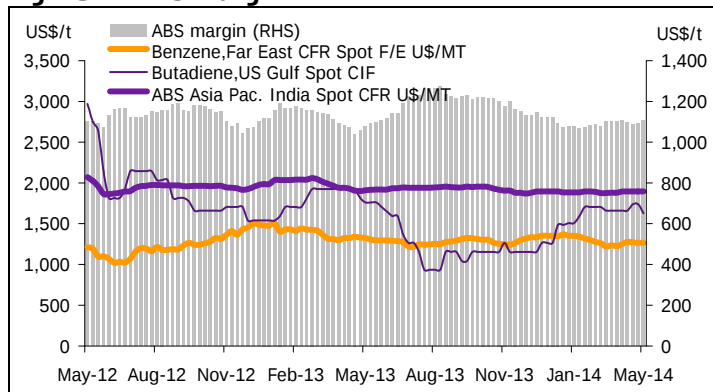
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



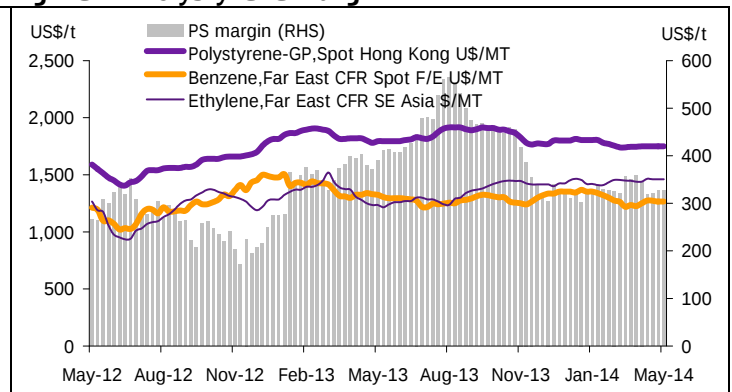
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



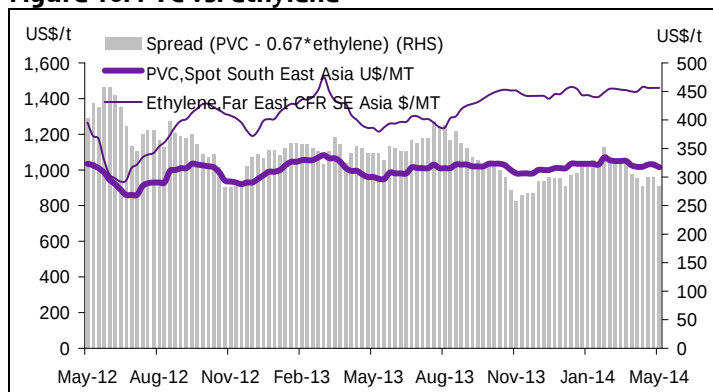
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



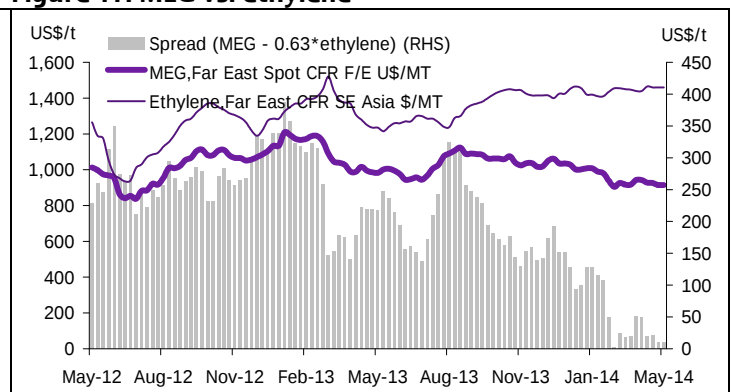
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,457	1,440	1%	1,444	1,382	1,320	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,412	1,458	-3%	1,445	1,436	1,370	→
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,547	1,548	0%	1,548	1,507	1,440	→
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,559	1,562	0%	1,561	1,520	1,480	→
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,614	1,642	-2%	1,634	1,596	1,490	→
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	925	967	-4%	955	1,008	1,040	↘
	PX	28%	PX - naphtha	357	442	-19%	418	555	568	↘
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	414	459	-10%	447	455	398	↘
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	606	595	2%	598	549	498	↗
			Propylene - naphtha	560	614	-9%	599	603	548	→
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	696	704	-1%	702	675	618	↘
	PP	28%	PP - naphtha	716	717	0%	717	698	668	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,098	1,087	1%	1,090	1,154	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	414	459	-10%	447	455	398	↘
SCC	PS	12%	PS spread	328	330	-1%	330	399	n.a.	→
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	696	704	-1%	702	675	618	↘
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	763	797	-4%	788	763	668	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	708	717	-1%	715	687	658	↘
	PP	25%	PP - naphtha	716	717	0%	717	698	668	↗
TPIPL	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	382	420	-9%	409	442	n.a.	↘
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	157	202	-22%	189	214	170	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	357	442	-19%	418	555	568	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	414	459	-10%	447	455	398	↘
IVL	PTA	25%	PTA - PX	106	100	6%	101	104	119	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	187	199	-6%	196	183	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	294	320	-8%	313	324	370	↘
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	382	420	-9%	409	442	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, BIA, BTS, CENTEL, CK, CPN, DELTA, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, SAMART, SCC, TCAP, THAI, THCOM, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, VGI

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวกิจการ บทวิเคราะห์ 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 อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจรณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดสงให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

