

สถานการณ์ราคาพลังงานที่ปีโตรเคมี

เบียร์พัชร ธนวัฒน์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีลดลงในสัปดาห์ที่ผ่านมา เพราะต้นทุนแนฟทาสูงขึ้น ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในสัปดาห์หลังๆ นี้ ประกอบกับการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น ผลักดันให้ต้นทุนแนฟทาปรับขึ้น และส่งผลทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PE (ยกเว้น HDPE) ปรับลดลง 1.2-4.4% WoW ราคา HDPE ปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 0.3% WoW ท่ามกลางการเข้าซื้ออย่างระมัดระวังในตลาดภูมิภาค เศรษฐกิจชะลอตัวในจีนสร้างแรงกดดันต่อราคา PE อย่างต่อเนื่อง ทั้งๆ ที่ปริมาณผลผลิตในตลาดภูมิภาคตึงตัว เราคาดว่าผู้ผลิต PE ที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรจะลดการผลิตลงอย่างต่อเนื่องในอนาคตเพราะต้นทุนเอทิลีนสูงขึ้นในขณะที่ราคา PE ยังแกว่งตัวในกรอบแคบ
 - ราคา PX ยังอยู่ในแนวโน้มขาลง ราคาพาราไซลีน (PX) ขยับขึ้น WoW เพิ่มขึ้น 0.3% สู่ 1,185 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งเราเชื่อว่ามีส่วนสาเหตุมาจากอุปทานในตลาดภูมิภาคปรับลดลงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น นอกจากนี้ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและอุปสงค์น้ำมันเบนซิน (ผลิตภัณฑ์ทางเลือกสำหรับผู้ผลิตที่มีสายการผลิตครบวงจร) ที่เพิ่มขึ้น ก็ช่วยผลักดันให้ราคา PX ปรับขึ้นด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างราคา PX-แนฟทา ปรับลดลง 4.5% WoW เพราะต้นทุนแนฟทาสูงขึ้น เรายังคงมุมมองเชิงลบต่อ PX เนื่องจากอุปทาน PX ส่วนเกินจำนวนมากจะยังคงเป็นปัจจัยลบที่สำคัญตลอดปีนี้
 - ราคา PET/PTA ที่ลดลงส่งผลกระทบต่ออัตรากำไร ราคา PTA และ PET ระดับต่ำ รวมกับต้นทุน PX ที่สูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคา PET/PTA โดยลดลง 0.5% WoW สู่ระดับต่ำกว่า 300 ดอลลาร์สหรัฐ/ตันอีกครั้ง ความต้องการซื้อ PTA ยังมีน้อย เนื่องจากอุปสงค์สำหรับโพลีเอสเตอร์ปลายน้ำในจีนมีน้อย แหล่งข่าวในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีเปิดเผยว่า โดยปกติแล้วเดือน พ.ค. เป็นช่วงที่ไม่ดีนักสำหรับ PTA เนื่องจากเป็นช่วง low season สำหรับโพลีเอสเตอร์ นอกจากนี้โรงงานที่ปิดซ่อมบำรุงไปก่อนหน้านี้ก็ทยอยกลับมาเดินเครื่องผลิตแล้ว และกำลังการผลิตใหม่ก็เข้าสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง
- Investment view:** กลุ่มปิโตรเคมี (-1.9% WoW) ถูกฉุดลงเพราะตลาดโดยรวมปรับตัวลดลง แต่ยังคง outperform SET (-3.3% WoW) ตัวเลขราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีล่าสุดน่าจะเป็นบวกต่อ PTTGC (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 85 บาท) เราเชื่อว่า PTTGC ผ่านพ้นช่วงที่มีผลการดำเนินงานอ่อนแอไปแล้ว หลังจากผลการดำเนินงานไตรมาส 1/57 ออกมาดีกว่าคาด ทั้งนี้แม้เราปรับราคาเป้าหมายลดลงเมื่อไม่นานนี้ แต่เรายังคงเลือก PTTGC เป็น top pick ของกลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจากแนวโน้มของธุรกิจสายโพลีฟิล์มเป็นบวกในระยะสั้น และบริษัทยังน่าจะได้รับประโยชน์จากราคาผลิตภัณฑ์ PE ที่สูงขึ้นในขณะนี้ที่มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานในภูมิภาคเอเชียเพิ่มมากขึ้น

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมี (-1.9% WoW) ถูกกดลงเพราะตลาดโดยรวมปรับตัวลดลง แต่ยังคง outperform SET (-3.3% WoW) ตัวเลขราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีล่าสุดน่าจะเป็นบวก ต่อ PTTGC (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 85 บาท) เราเชื่อว่า PTTGC ผ่านพ้นช่วงที่มีผลการดำเนินงานอ่อนแอไปแล้ว หลังจากผลการดำเนินงานไตรมาส 1/57 ออกมาดีกว่าคาด ทั้งนี้แม้เราปรับราคาเป้าหมายลดลงเมื่อไม่นานนี้ แต่รายยังคงเลือก PTTGC เป็น top pick ของกลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจากแนวโน้มของธุรกิจสายโอเลฟินส์เป็นบวกในระยะสั้น และบริษัทยังน่าจะได้รับประโยชน์จากราคาผลิตภัณฑ์ PE ที่สูงขึ้นในขณะที่มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานในภูมิภาคเอเชียเพิ่มมากขึ้น

Figure 1: Petrochemical price update

	Current 9-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	869	897/766	2.2%	2.4%	4.0%	5.6%	11.0%	854	844	1.1%	848	5	0.6%	822
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,465	1,465/1,238	0.3%	0.0%	3.9%	2.8%	20.6%	1,458	1,440	1.3%	1,446	94	6.9%	1,320
Propylene (C), Spot CFR F/E US/MT	1,423	1,503/1,330	-0.5%	1.8%	-3.4%	-3.9%	7.4%	1,413	1,458	-3.1%	1,444	109	8.2%	1,370
Polye HDPE Inj, South East Asia US/MT	1,570	1,570/1,425	1.3%	1.6%	0.0%	2.3%	10.2%	1,551	1,548	0.2%	1,549	88	6.0%	1,440
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US/MT	1,605	1,680/1,425	-0.9%	-0.3%	-3.9%	-3.9%	12.6%	1,613	1,642	-1.8%	1,632	177	12.1%	1,490
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,575	1,585/1,430	0.6%	1.3%	-0.6%	1.4%	10.1%	1,562	1,562	0.0%	1,562	100	6.8%	1,480
PP Film, Spot South East Asia US/MT	1,590	1,590/1,440	0.6%	2.3%	1.3%	3.6%	10.4%	1,571	1,562	0.6%	1,565	52	3.5%	1,490
Related stocks														
PTTGC (+) IRPC (-) SCC (-) TPIPL (-)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,185	1,515/1,143	0.3%	-3.1%	-9.8%	-17.3%	-18.2%	1,204	1,286	-6.4%	1,260	-315	-20.0%	1,390
Benzene, Far East CFR Spot F/E US/MT	1,278	1,368/1,218	1.0%	0.2%	-4.7%	3.0%	-2.1%	1,268	1,304	-2.8%	1,292	-83	-6.0%	1,220
Related stocks														
PTTGC (-) TOP (-) ESSO (-)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US/MT	889	1,124/889	-2.9%	-4.3%	-10.3%	-14.3%	-11.3%	919	967	-4.9%	952	-133	-12.3%	1,040
PTA CFR South East Asia	865	1,125/865	-1.7%	-3.4%	-9.9%	-13.5%	-18.8%	887	936	-5.2%	920	-203	-18.0%	1,050
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,190	1,420/1,190	-0.4%	-1.7%	-7.0%	-10.5%	-12.2%	1,203	1,267	-5.0%	1,247	-219	-14.9%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (-) IVL (-)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US/MT	1,895	1,955/1,870	0.0%	0.0%	0.5%	-0.5%	-1.0%	1,895	1,886	0.5%	1,889	-99	-5.0%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US/MT	1,735	1,915/1,735	-0.9%	-0.9%	-3.9%	-2.5%	-3.3%	1,748	1,778	-1.7%	1,768	-77	-4.2%	n.a.
Related stocks														
IRPC (-)														
PVC, Spot South East Asia US/MT	1,015	1,070/950	0.0%	-0.2%	-1.9%	3.6%	6.8%	1,021	1,040	-1.8%	1,034	10	1.0%	1,030
Related stocks														
VNT (-) TPC (Neutral)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	596	626/424	-2.3%	-3.3%	3.8%	-1.0%	37.8%	604	595	1.5%	598	89	17.4%	498
Propylene - naphtha	554	665/530	-4.5%	0.8%	-13.0%	-15.8%	2.1%	559	614	-8.9%	596	104	21.2%	548
HDPE - naphtha	701	735/615	0.2%	0.6%	-4.5%	-1.6%	9.1%	697	704	-1.0%	702	83	13.4%	618
LDPE - naphtha	736	851/651	-4.4%	-3.4%	-11.8%	-13.1%	14.6%	758	797	-4.9%	785	172	28.0%	668
LDPE - Ethylene	140	323/140	-12.5%	-3.4%	-46.2%	-42.9%	-33.3%	154	202	-23.7%	187	83	80.0%	170
LLDPE - naphtha	706	750/633	-1.2%	-0.1%	-5.8%	-3.2%	9.1%	708	717	-1.4%	714	95	15.3%	658
PP - naphtha	721	740/657	-1.2%	2.0%	-1.8%	1.2%	9.7%	717	717	-0.1%	717	47	7.1%	668
PX - naphtha	316	697/304	-4.5%	-15.6%	-33.8%	-48.2%	-52.5%	350	442	-20.7%	413	-320	-43.7%	568
BZ - naphtha	409	535/381	-1.5%	-4.2%	-19.0%	-2.1%	-21.8%	413	459	-10.0%	445	-88	-16.5%	398
MEG - Ethylene	-20	324/-20	-302.0%	-200.5%	-117.1%	-112.9%	-108.0%	15	74	-79.7%	55	-191	-77.6%	222
PTA - PX	95	155/65	-15.6%	-5.3%	-11.0%	38.0%	-23.4%	104	100	4.2%	101	2	2.1%	119
PET spread	204	253/128	8.5%	9.2%	10.6%	9.1%	17.6%	190	199	-4.5%	196	-14	-6.6%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	299	352/211	-0.5%	4.1%	2.7%	16.9%	0.5%	294	299	-1.6%	297	-12	-3.8%	n.a.
ABS spread	1,101	1,272/1,070	-0.5%	0.4%	3.0%	-8.1%	1.1%	1,099	1,087	1.0%	1,091	-34	-3.0%	n.a.
PS spread	301	565/301	-8.0%	-5.3%	-10.8%	-22.3%	-26.9%	323	330	-2.1%	328	-39	-10.5%	n.a.
PVC - ethylene	283	398/258	-0.9%	-0.9%	-14.4%	5.6%	-17.5%	292	320	-8.8%	311	-37	-10.6%	370

Source: Datastream, SCBS Investment Research

Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

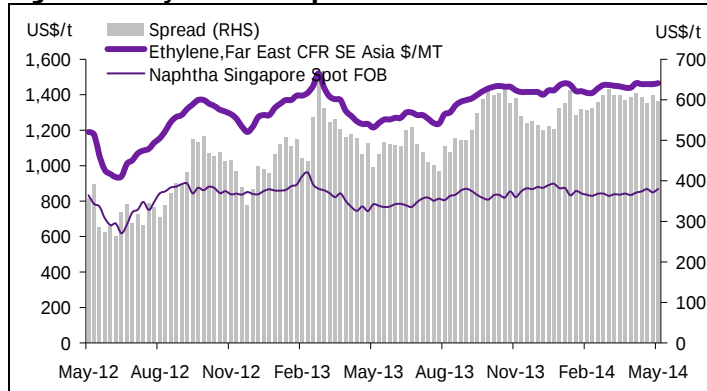
Tel. (662) 949-1000

Fax: (662) 949-1030

www.scbs.com

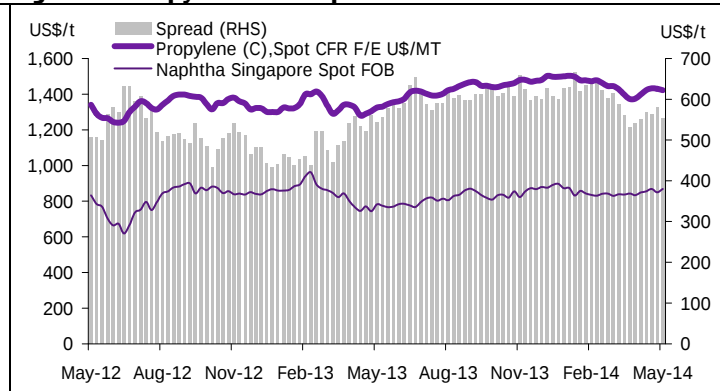
[illegible]

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



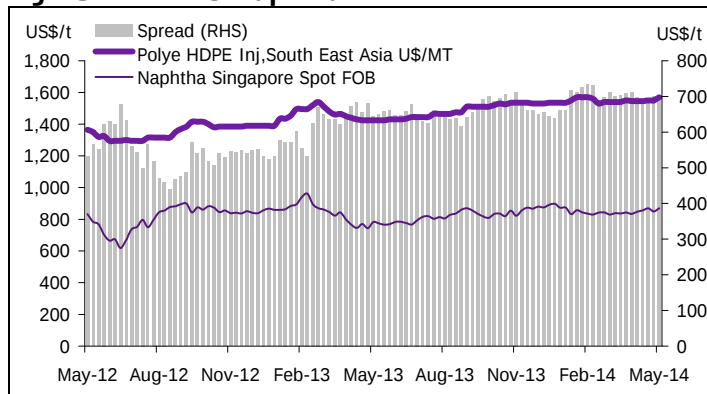
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



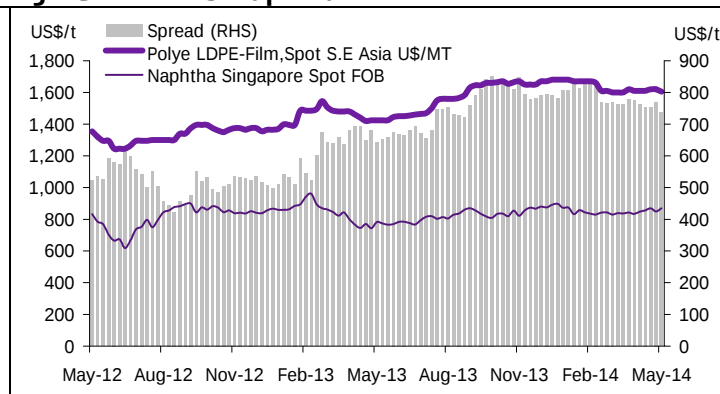
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



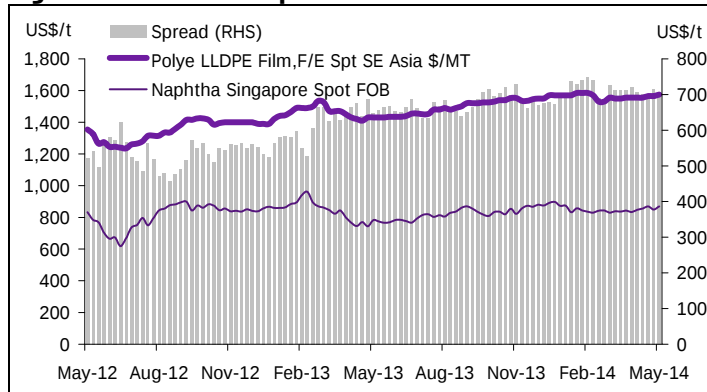
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



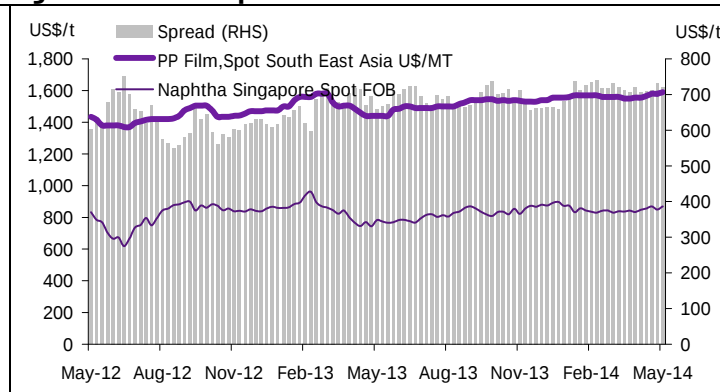
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



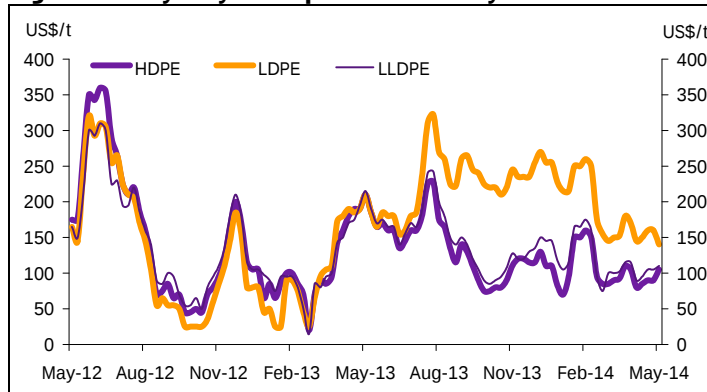
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



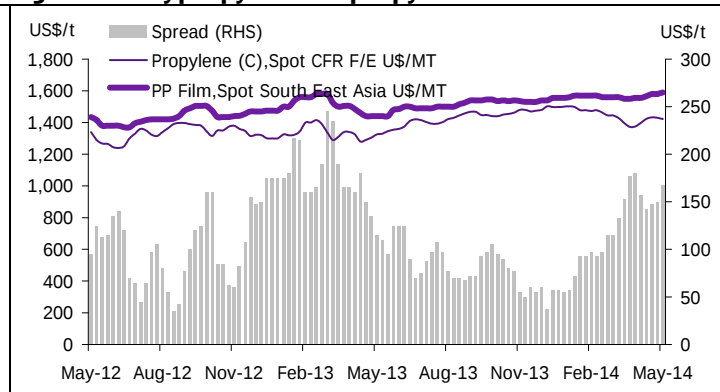
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene

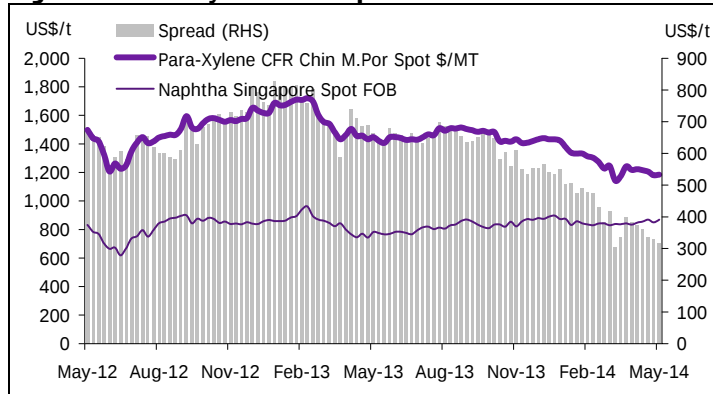


Source: Datastream, SCBS Investment Research

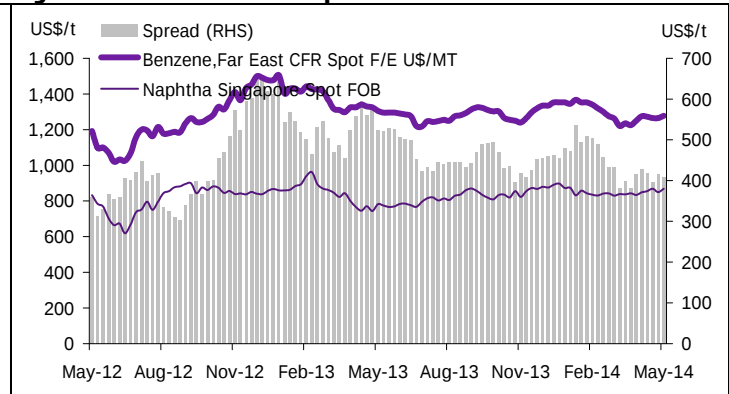
Figure 9: Polypropylene vs. propylene



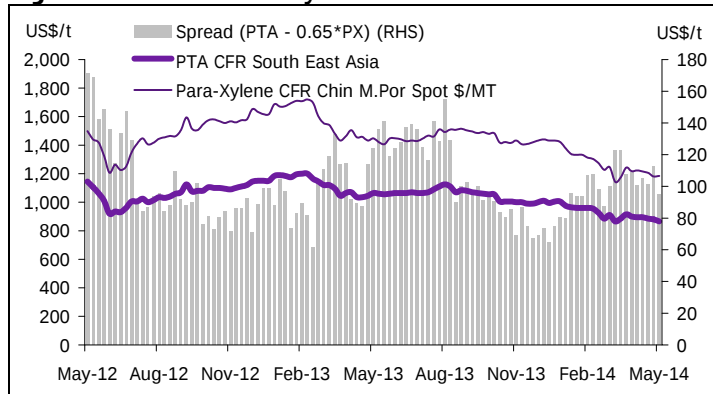
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha

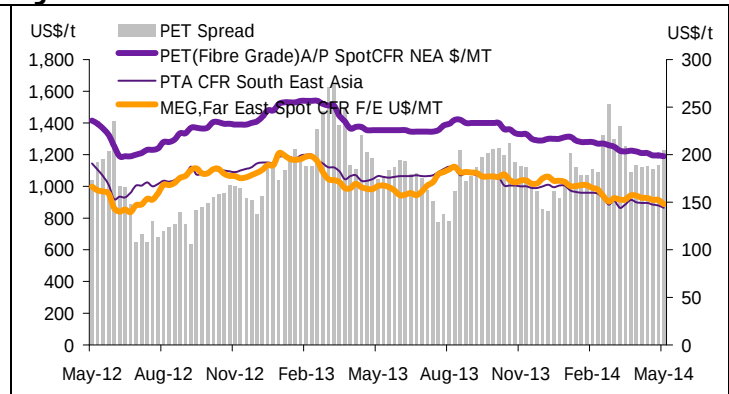
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha

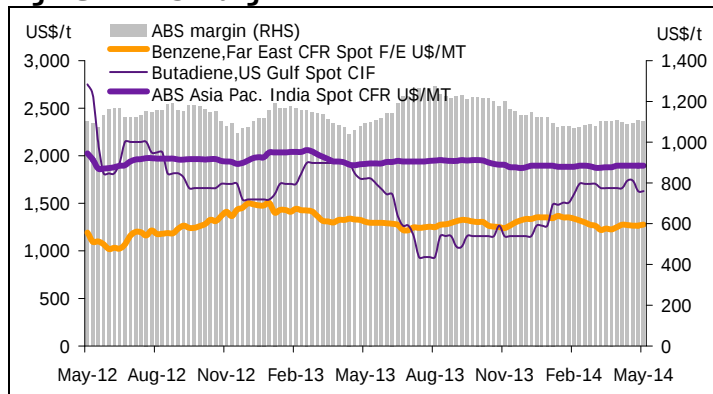
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene

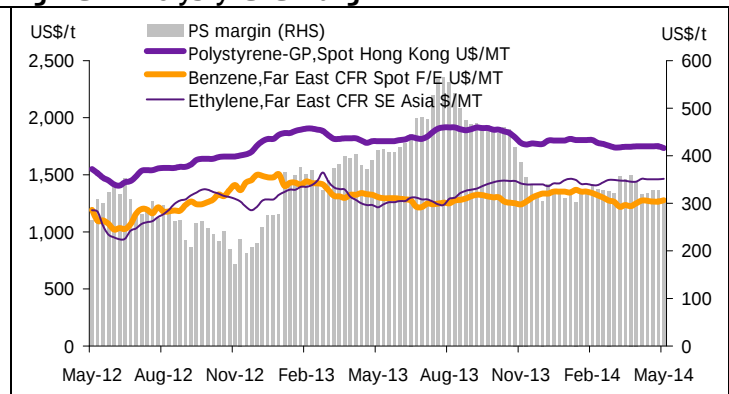
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA

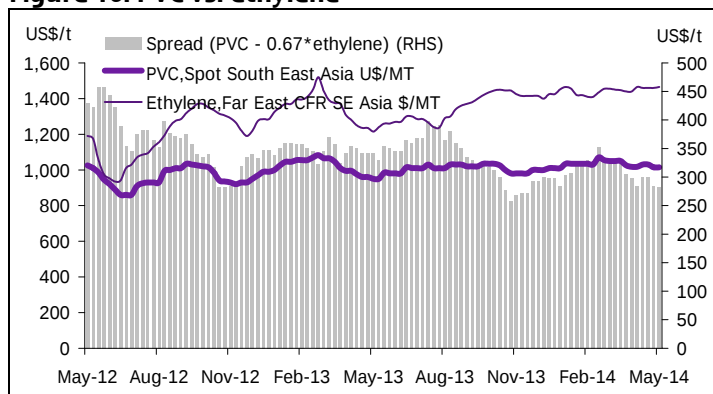
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin

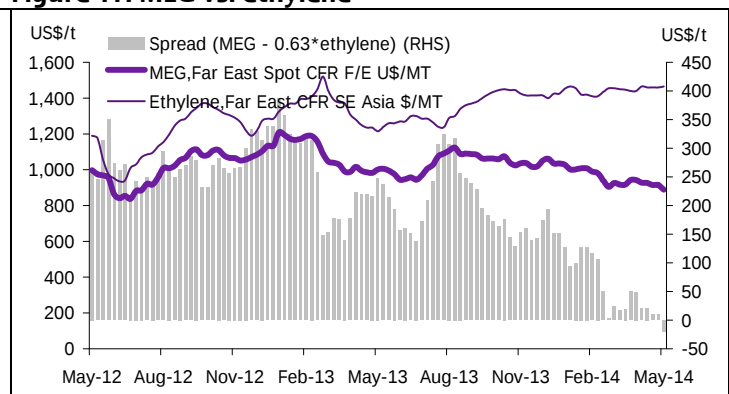
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,458	1,440	1%	1,446	1,386	1,320	➔
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,413	1,458	-3%	1,444	1,438	1,370	➔
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj., South East Asia US\$/MT	1,551	1,548	0%	1,549	1,510	1,440	➔
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,562	1,562	0%	1,562	1,523	1,480	➔
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,613	1,642	-2%	1,632	1,599	1,490	⬇
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	919	967	-5%	952	1,005	1,040	⬇
	PX	28%	PX - naphtha	350	442	-21%	413	548	568	⬇
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	413	459	-10%	445	453	398	⬇
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	604	595	2%	598	552	498	➔
			Propylene - naphtha	559	614	-9%	596	603	548	➔
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	697	704	-1%	702	676	618	➔
	PP	28%	PP - naphtha	717	717	0%	717	699	668	➔
	ABS	7%	ABS spread	1,099	1,087	1%	1,091	1,154	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	413	459	-10%	445	453	398	⬇
SCC	PS	12%	PS spread	323	330	-2%	328	397	n.a.	⬇
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	697	704	-1%	702	676	618	➔
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	758	797	-5%	785	765	668	⬇
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	708	717	-1%	714	689	658	⬇
	PP	25%	PP - naphtha	717	717	0%	717	699	668	➔
TPIPL	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	381	420	-9%	407	440	n.a.	⬇
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	154	202	-24%	187	213	170	⬇
TOP	PX	60%	PX - naphtha	350	442	-21%	413	548	568	⬇
	BZ	21%	BZ - naphtha	413	459	-10%	445	453	398	⬇
IVL	PTA	25%	PTA - PX	104	100	4%	101	103	119	⬇
	PET/Polyester	67%	PET spread	190	199	-4%	196	183	n.a.	↗
	MEG - NA	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	292	320	-9%	311	323	370	⬇
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	381	420	-9%	407	440	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 ว่า บกวิจย ภาวิเคราห์ 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 อันมีเหตุจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูล และความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดสงให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

