สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒโน
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PE ฟื้นตัว เพราะต้นทุนแนฟทาลดลง** ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PE/PP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.2-5.2% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนแนฟทาที่ปรับลดลง 2.5% WoW การเคลื่อนไหวของราคา PE/PP ไม่มีทิศทางที่ชัดเจน โดยราคา HDPE และ LLDPE ปรับขึ้น 0.6-1% WoW เพราะอุปทานตึงตัว ในขณะที่ราคา LDPE ลดลง 0.3% WoW มาปิด gap กับ LLDPE ราคาเอทิลีนในระดับทรงตัวส่งผลทำให้ส่วนต่างราคา LDPE-เอทิลีน ลดลง 3.6% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 14 เดือนที่ 135 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งจะกระตุ้นให้ผู้ผลิต PE ที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรลดการผลิตลงมากขึ้นในระยะสั้น เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในจีนสร้างแรงกดดันต่อราคา PE อย่างต่อเนื่อง เพราะผู้ซื้อหันมาใช้ความระมัดระวังมากขึ้นในการสะสมสินค้าคงคลัง
- **ราคา PX ขยับขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา** ราคาพาราไซลีน (PX) ขยับขึ้นต่อเนื่องอีก 1.6% WoW สู่ 1,203 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพราะอุปสงค์จากโรงงาน PTA ที่กลับมาเดินเครื่องผลิตหลังหยุดซ่อมบำรุงปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับอุปทานในตลาดภูมิภาคปรับลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่น ส่วนต่างราคา PX-แนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.6% WoW เพราะต้นทุนแนฟทาลดลง แม้ราคา PX น่าจะยังอยู่ในระดับต่ำในช่วงที่เหลือของปีนี้ แต่เรามองว่าความเสี่ยงที่ราคาจะลดลงอีกมีจำกัด เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่าต้นทุนเงินสดแล้ว การลดการผลิตลงมากขึ้นจะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะสั้น
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA ถูกกดดันโดยต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น** ส่วนต่างราคา PET/PTA ลดลง 6.5% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 15 สัปดาห์ที่ 280 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพราะราคา PX และ MEG สูงขึ้น (+0.8% WoW) นอกจากนี้ราคา bottle-grade PET ในตลาดเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ก็ปรับลดลง 0.7% WoW สู่ 1,340 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เนื่องจากอุปทานชะลอตัวลงและแหล่งข่าวในอุตสาหกรรมรายงานว่ามีสินค้าจำนวนมากในจีนที่ยังขายไม่ได้

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมี (+2.9% WoW) ยังคง outperform ตลาด (+2.6% WoW) นำโดยราคาหุ้น IVL ที่เพิ่มขึ้นมาก (+8.1% WoW) สู่ระดับสูงสุดในรอบ 52 สัปดาห์ ในขณะที่ราคาหุ้น PTTGC ขยับขึ้น 1.5% WoW ส่งผลทำให้ valuation gap ระหว่างหุ้นสองตัวนี้กว้างขึ้น เรายังคงชอบ PTTGC (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 85 บาท) เนื่องจากเชื่อว่าผลการดำเนินงานทำจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 1/57

Figure 1: Petrochemical price update

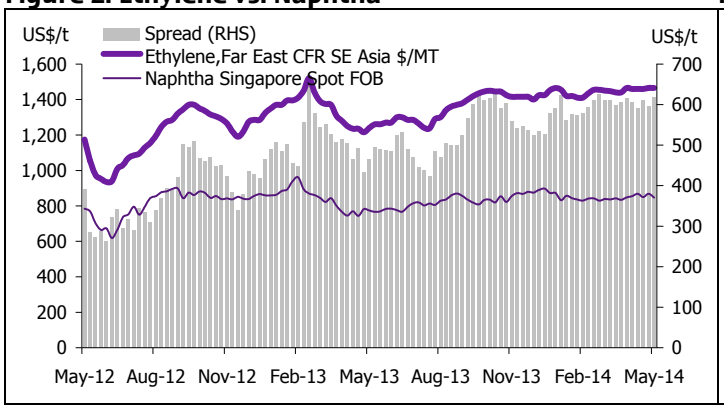
	Current 16-May-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	2Q14 QTD	1Q14	QoQ%	YTD	Chg.	%YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	847	897/766	-2.5%	-1.0%	2.0%	-1.0%	9.4%	853	844	1.0%	847	8	1.0%	822
Ethylene, Far East CFR SE Asia $/MT	1,465	1,465/1,238	0.0%	0.3%	3.9%	3.5%	18.1%	1,459	1,440	1.4%	1,447	100	7.5%	1,320
Propylene (C), Spot CFR F/E U$/MT	1,415	1,503/1,345	-0.5%	-0.5%	-4.2%	-4.4%	6.4%	1,414	1,458	-3.1%	1,443	108	8.1%	1,370
Polye HDPE Inj, South East Asia U$/MT	1,580	1,580/1,425	0.6%	2.3%	1.3%	2.9%	10.9%	1,555	1,548	0.4%	1,551	91	6.2%	1,440
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia U$/MT	1,600	1,680/1,425	-0.3%	-0.6%	-3.6%	-3.0%	12.3%	1,611	1,642	-1.9%	1,631	177	12.2%	1,490
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia $/MT	1,590	1,590/1,430	1.0%	2.3%	1.3%	3.6%	11.2%	1,566	1,562	0.2%	1,563	103	7.0%	1,480
PP Film, Spot South East Asia U$/MT	1,590	1,590/1,440	0.0%	1.6%	1.3%	3.9%	10.4%	1,574	1,562	0.7%	1,566	57	3.8%	1,490
Related stocks						PTTGC (+) | IRPC (+) | SCC (+) | TPIPL (-)								
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot $/MT	1,203	1,515/1,143	1.6%	-1.0%	-7.7%	-14.4%	-15.4%	1,204	1,286	-6.4%	1,258	-310	-19.8%	1,390
Benzene, Far East CFR Spot F/E U$/MT	1,278	1,368/1,218	0.0%	0.4%	-3.2%	1.0%	-1.4%	1,269	1,304	-2.7%	1,292	-80	-5.8%	1,220
Related stocks						PTTGC (+) | TOP (+) | ESSO (+)								
MEG, Far East Spot CFR F/E U$/MT	896	1,124/889	0.8%	-3.3%	-8.7%	-13.6%	-10.9%	916	967	-5.3%	949	-132	-12.2%	1,040
PTA CFR South East Asia	865	1,125/865	0.0%	-3.4%	-9.4%	-13.5%	-18.4%	884	936	-5.6%	918	-202	-18.1%	1,050
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA $/MT	1,185	1,420/1,185	-0.4%	-2.1%	-6.7%	-10.9%	-12.5%	1,201	1,267	-5.2%	1,244	-216	-14.8%	n.a.
Related stocks						PTTGC (+) | IVL (-)								
ABS Asia Pac. India Spot CFR U$/MT	1,905	1,955/1,870	0.5%	0.5%	0.5%	1.3%	-0.8%	1,896	1,886	0.5%	1,890	-95	-4.8%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong U$/MT	1,735	1,915/1,735	0.0%	-0.9%	-2.5%	-1.7%	-3.3%	1,746	1,778	-1.8%	1,767	-76	-4.1%	n.a.
Related stocks						IRPC (+)								
PVC, Spot South East Asia U$/MT	1,015	1,070/980	0.0%	-1.5%	-1.5%	3.6%	6.8%	1,020	1,040	-1.9%	1,033	13	1.2%	1,030
Related stocks						VNT (Neutral) | TPC (Neutral)								
Product spread														
Ethylene - naphtha	618	626/424	3.6%	2.2%	6.6%	10.4%	32.7%	606	595	1.8%	599	92	18.1%	498
Propylene - naphtha	568	665/530	2.5%	0.2%	-12.3%	-9.1%	2.2%	560	614	-8.7%	595	100	20.1%	548
HDPE - naphtha	733	735/615	4.5%	6.3%	0.4%	7.8%	12.6%	702	704	-0.3%	703	83	13.3%	618
LDPE - naphtha	753	851/655	2.2%	-0.2%	-9.3%	-5.3%	15.7%	758	797	-5.0%	783	168	27.4%	668
LDPE - Ethylene	135	323/135	-3.6%	-10.0%	-46.0%	-42.6%	-27.0%	151	202	-25.0%	184	76	70.8%	170
LLDPE - naphtha	743	750/633	5.2%	6.2%	0.4%	9.3%	13.3%	713	717	-0.7%	716	94	15.2%	658
PP - naphtha	743	743/657	3.0%	4.7%	0.4%	10.1%	11.6%	720	717	0.4%	719	49	7.3%	668
PX - naphtha	356	697/304	12.6%	-1.1%	-24.8%	-35.3%	-45.0%	351	442	-20.6%	410	-319	-43.7%	568
BZ - naphtha	430	535/381	5.2%	3.2%	-12.1%	5.1%	-17.4%	416	459	-9.5%	444	-88	-16.5%	398
MEG - Ethylene	-13	324/-20	-35.4%	-160.1%	-112.0%	-108.0%	-105.4%	11	74	-85.1%	52	-194	-78.9%	222
PTA - PX	83	155/65	-12.6%	-20.8%	-22.9%	-3.9%	-38.9%	101	100	1.2%	100	-1	-0.6%	119
PET spread	197	253/128	-3.6%	4.9%	8.3%	5.3%	11.7%	191	199	-4.0%	196	-12	-5.8%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	280	352/211	-6.5%	-4.3%	-3.3%	2.4%	-10.4%	292	299	-2.2%	296	-13	-4.1%	n.a.
ABS spread	1,111	1,272/1,070	0.9%	2.2%	3.7%	-4.4%	1.1%	1,100	1,087	1.2%	1,092	-32	-2.8%	n.a.
PS spread	301	565/301	0.0%	-6.3%	-8.3%	-15.3%	-27.0%	320	330	-3.1%	327	-42	-11.4%	n.a.
PVC - ethylene	283	398/258	0.0%	-5.8%	-13.1%	3.7%	-14.4%	290	320	-9.2%	310	-38	-10.8%	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

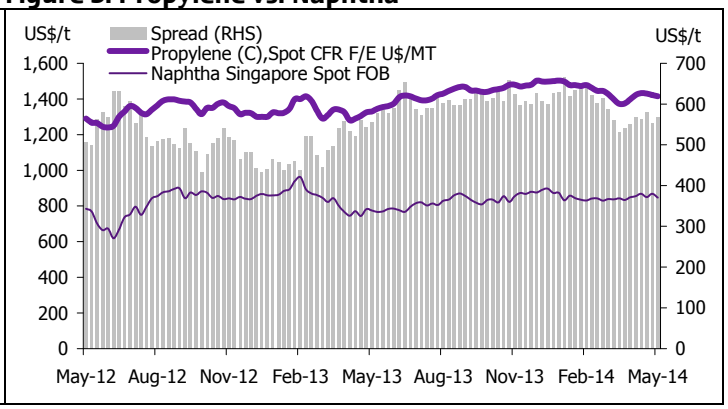
ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ได้

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



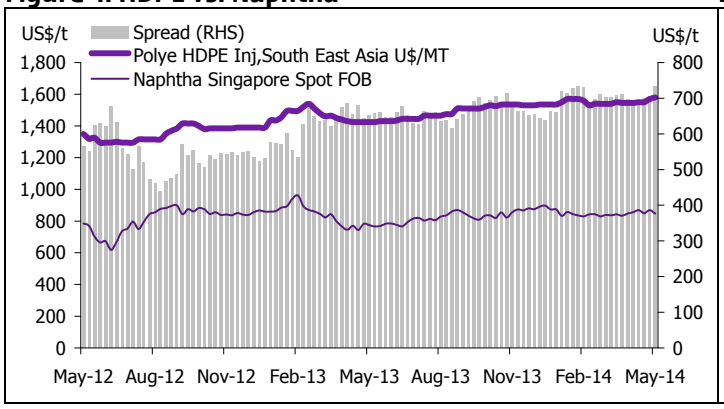
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



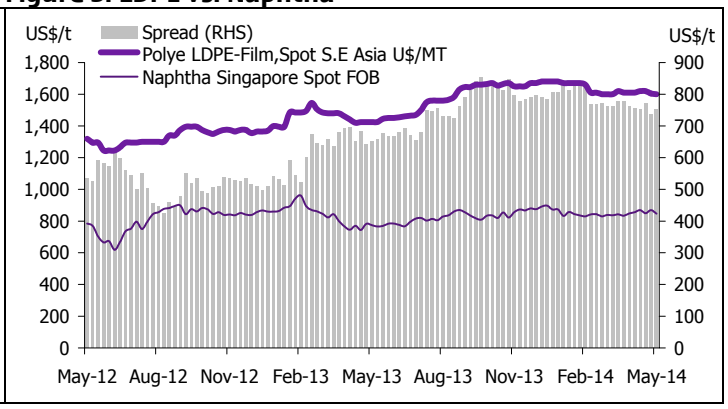
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



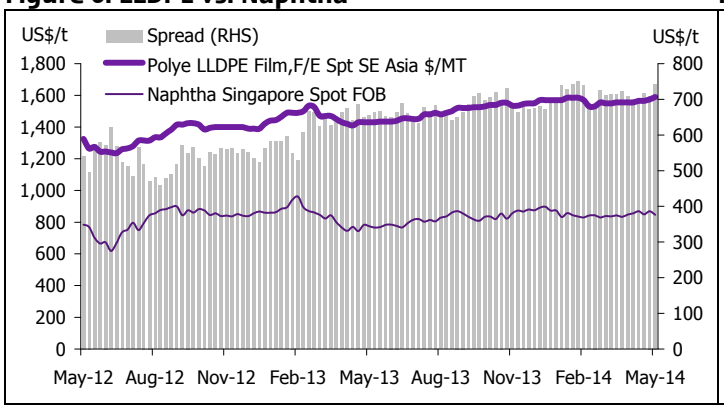
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



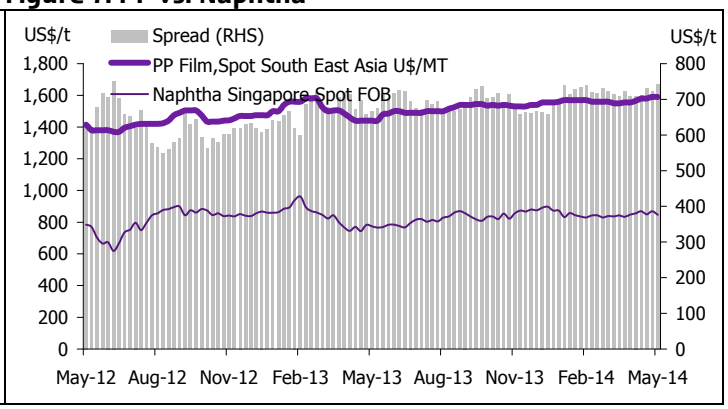
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



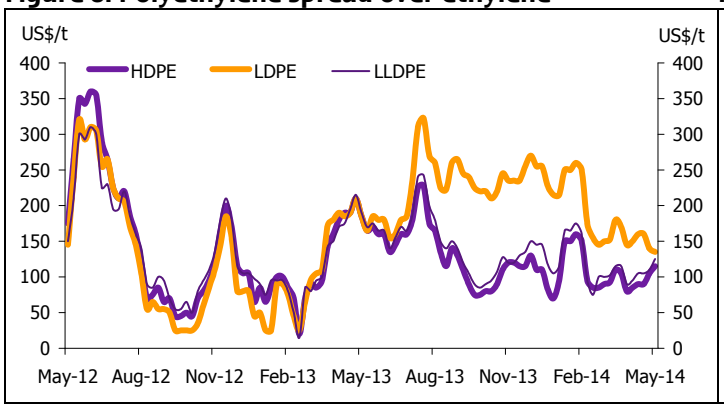
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



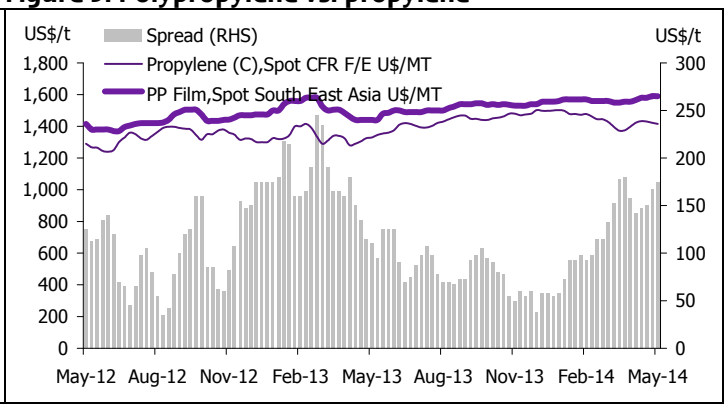
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



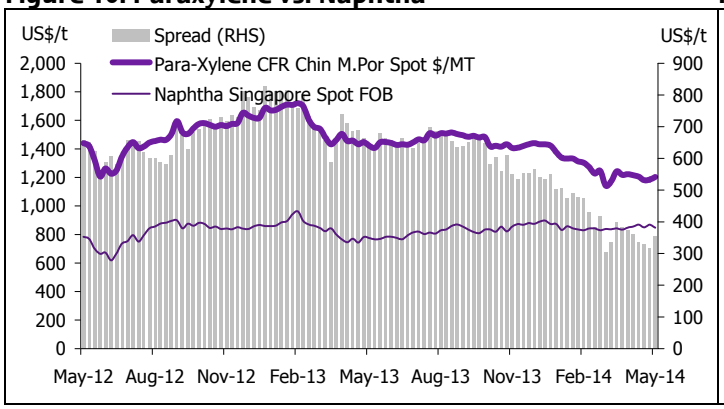
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



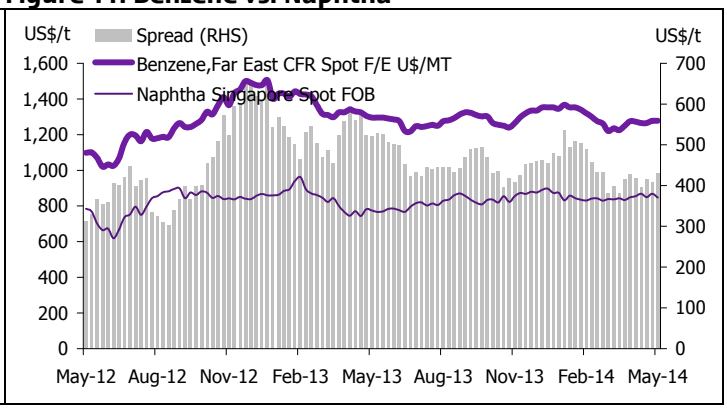
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



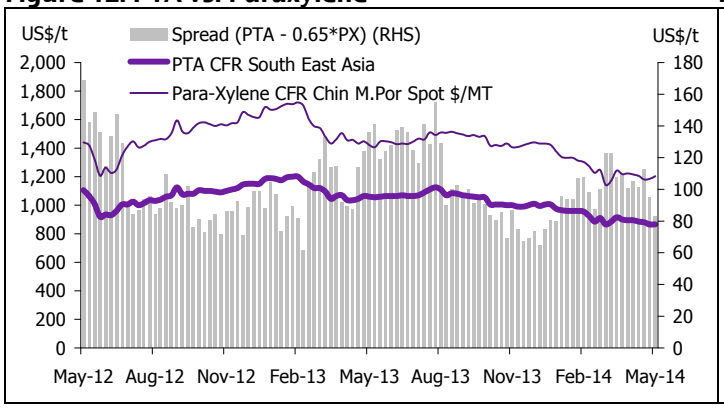
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



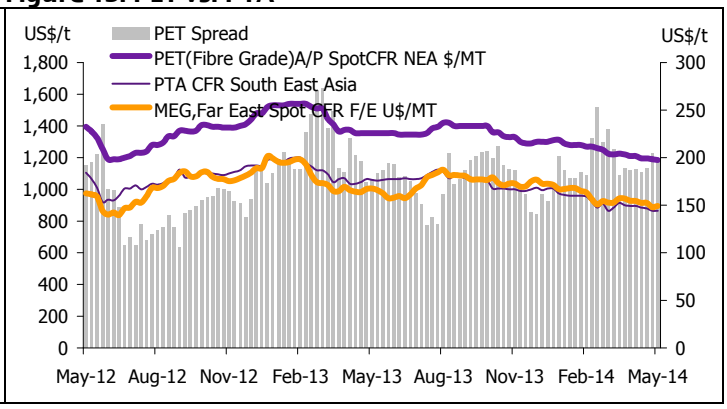
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



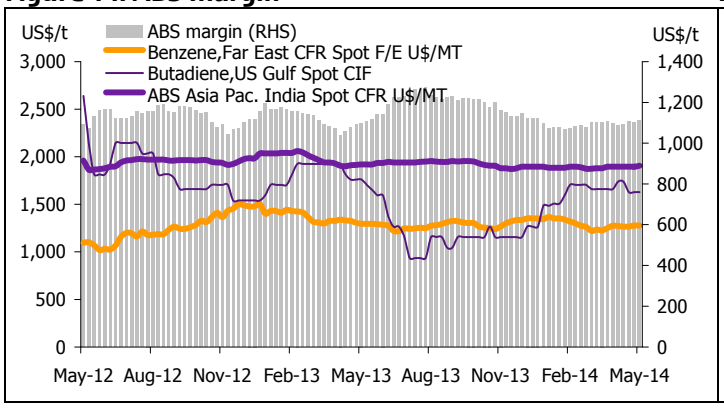
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



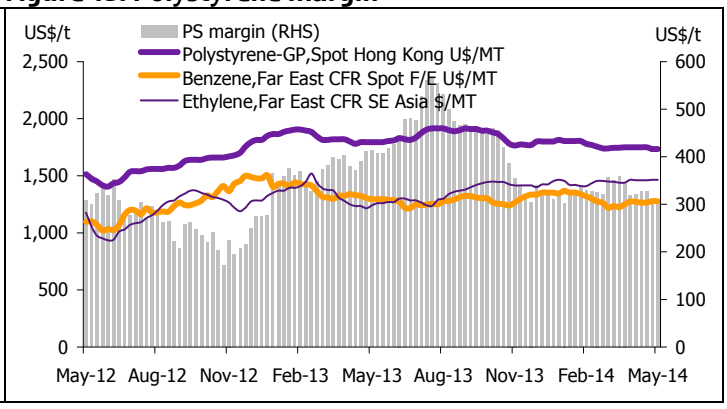
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



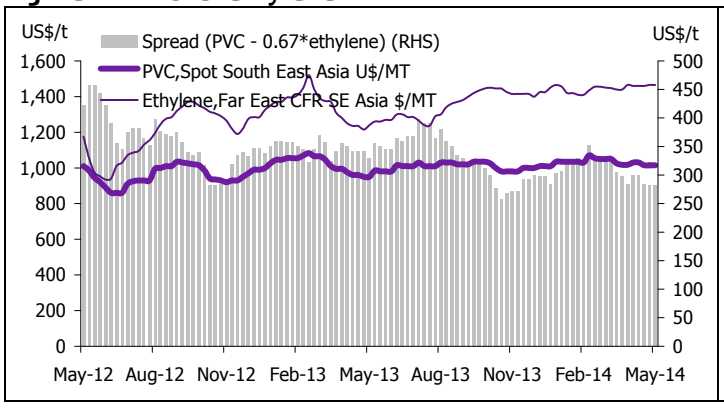
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



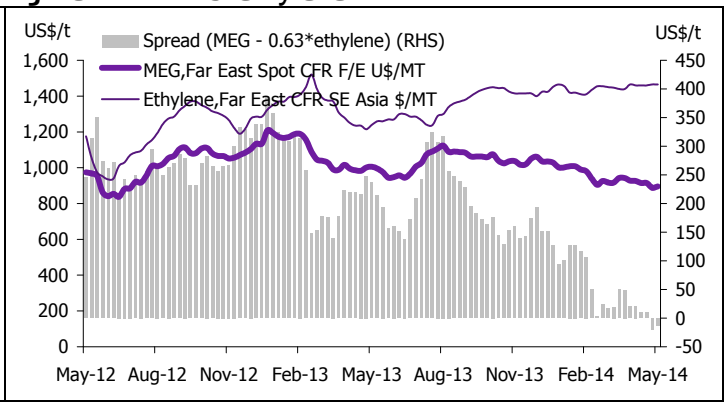
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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 $/MT	1,459	1,440	1%	1,447	1,391	1,320	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E U$/MT	1,414	1,458	-3%	1,443	1,439	1,370	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia U$/MT	1,555	1,548	0%	1,551	1,513	1,440	↗
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia $/MT	1,566	1,562	0%	1,563	1,526	1,480	↗
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia U$/MT	1,611	1,642	-2%	1,631	1,602	1,490	↘
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E U$/MT	916	967	-5%	949	1,003	1,040	↘
	PX	28%	PX - naphtha	351	442	-21%	410	543	568	↘
	BZ	15%	BZ - naphtha	416	459	-9%	444	451	398	→
IRPC	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	606	595	2%	599	555	498	↗
			Propylene - naphtha	560	614	-9%	595	603	548	→
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	702	704	0%	703	677	618	↗
	PP	28%	PP - naphtha	720	717	0%	719	701	668	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,100	1,087	1%	1,092	1,155	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	416	459	-9%	444	451	398	→
	PS	12%	PS spread	320	330	-3%	327	395	n.a.	↘
SCC	HDPE	40%	HDPE - naphtha	702	704	0%	703	677	618	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	758	797	-5%	783	767	668	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	713	717	-1%	716	690	658	↗
	PP	25%	PP - naphtha	720	717	0%	719	701	668	↗
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	380	420	-9%	406	438	n.a.	↘
TPIPL	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	151	202	-25%	184	212	170	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	351	442	-21%	410	543	568	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	416	459	-9%	444	451	398	→
IVL	PTA	25%	PTA - PX	101	100	1%	100	102	119	↘
	PET/Polyester	67%	PET spread	191	199	-4%	196	184	n.a.	↗
	MEG - NA	8%								□
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	290	320	-9%	310	322	370	↘
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	380	420	-9%	406	438	n.a.	↘

Source: Datastream, SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิด (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, QH, SAMART, SCC, TCAP, THAI, THCOM, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, VGI

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว 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 จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน