

สถาบันการณํราคาพลิตกัณท์ปิตุโตรคมิ

ប៊ែរឡាំង ១៩៣៣

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **ส่วนต่างราคामลิกภัณฑ์ PE ลดลงในสัปดาห์ที่ผ่านมาเพราะต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น** ราคาน้ำมันปรับขึ้นเพราะเกิดสถานการณ์ตึงเครียดในอิรัก ซึ่งส่งผลทำให้ต้นทุนแนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้น และส่วนต่างราคามลิกภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนปรับตัวลดลง 4.2-7.9% WoW โดยเฉพาะเอทิลีนที่ได้รับผลกระทบอยู่แล้วจากอุปสงค์มลิกภัณฑ์ PE ปลายน้ำระดับต่ำ อุปทานจำนวนมากในตลาดและความต้องการซื้อต่ำ ราคา PE/PP อยู่ในระดับทรงตัว WoW ท่ามกลางกิจกรรมการซื้อระดับต่ำในตลาด SEA และอุปทาน PP ที่ตึงตัวเล็กน้อยเพราะเกิดเหตุเพลิงไหม้ ดูเหมือนจะมีผลกระทบจำกัดต่อราคา PP สถานการณ์เช่นนี้จะส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบ (SCC และ IRPC) ในระยะสั้น
- **ราคา PX ปรับขึ้น 2.9% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 19 สัปดาห์ที่ 1,322 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน** เพราะต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นและอุปสงค์เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในตลาดแถบตะวันตก เราเชื่อว่าสาเหตุเกิดจากอุปสงค์ PET bottle grade ในตลาดภูมิภาคปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งก็ช่วยผลักดันให้ราคามลิกภัณฑ์ทั้งสาย (PX, PTA, และ MEG) ปรับเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคา PX ที่สูงขึ้นอาจจะกระตุ้นให้มีการลดการผลิต PTA ลงอีกในระยะสั้น เนื่องจากส่วนต่างราคา PTA-PX แคบลงอย่างต่อเนื่อง
- **ราคา PTA ที่สูงขึ้นไม่สามารถชดเชยต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น** ราคา PTA และ PET เพิ่มขึ้น 2.1% และ 0.4% WoW ตามลำดับ แต่ไม่มากพอชดเชยราคาวัตุดิบที่สูงขึ้น โดยเฉพาะ PX ดังนั้นส่วนต่างราคา PET/PTA จึงปรับตัวลดลง 6.5% WoW สู่ 266 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เราเชื่อว่าราคา PTA ที่สูงขึ้นเกิดจากการหยุดโรงงานเพื่อสะท้อนปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอสำหรับการผลิต PTA ที่ราคาปัจจุบัน แนวโน้มเช่นนี้จะเกิดขึ้นต่อไปจนกว่าราคา PTA จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 150 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ที่เป็นต้นทุนเงินสดของผู้ผลิต PTA ในตลาดภูมิภาค

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมีปรับขึ้นเล็กน้อย (+0.6% WoW) แต่ยัง underperform ตลาด (+1% WoW) ในขณะที่นักลงทุนยังคงกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มผลกระทบของการปฏิรูปราคาพลังงานต่อ PTTGC (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 85 บาท) โดยเฉพาะราคา LPG แต่ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นเป็นบวกในแง่ของกำไรจากสินค้าคงคลัง Valuation น่าสนใจ และเราแนะนำ “ซื้อ” PTTGC นอกจากนี้เราก็คอบ SCC (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 520 บาท) เพราะได้รับประโยชน์จากสถานการณ์ขาดแคลน PP ในช่วงสั้นๆ โดยมีสาเหตุมาจากเหตุเพลิงไหม้ที่ IRPC ขณะที่ IVL (Neutral, ราคาเป้าหมาย 24 บาท) จะได้รับผลกระทบจากต้นทุน PX ที่สูงขึ้นในระยะสั้น Valuation ที่ดึงดูดทำให้ IVL ดูน่าสนใจน้อยลง แม้การเข้าซื้อกิจการใหม่จะเป็นปัจจัยที่ช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับขึ้นในระยะสั้น

Figure 1: Petrochemical price update

	Current 13-Jun-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	2Q14 QTD	1Q14	QoQ %	YTD	Chg.	% YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	883	897/767	3.7%	4.2%	5.3%	0.9%	12.6%	859	844	1.7%	851	22	2.7%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,420	1,465/1,238	-1.0%	-3.1%	-2.1%	1.4%	11.8%	1,454	1,440	1.0%	1,446	113	8.5%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,420	1,503/1,373	0.2%	0.4%	-0.5%	-5.5%	3.3%	1,417	1,458	-2.8%	1,439	101	7.5%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,580	1,580/1,435	0.0%	0.0%	2.6%	3.3%	10.5%	1,564	1,548	1.0%	1,556	101	6.9%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,595	1,680/1,455	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	10.0%	1,606	1,642	-2.1%	1,625	173	11.9%	1,640
PPy LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,590	1,590/1,440	0.0%	0.0%	2.6%	2.6%	10.8%	1,575	1,562	0.8%	1,568	112	7.7%	1,580
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,590	1,590/1,490	0.0%	0.0%	1.9%	3.2%	6.0%	1,580	1,562	1.1%	1,570	67	4.4%	1,570
Related stocks	PTTGC (Neutral) IRPC (-) SCC (-) TPIPL (+)													
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,322	1,515/1,143	2.9%	9.9%	15.7%	-8.3%	-8.3%	1,232	1,286	-4.2%	1,261	-284	-18.4%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,320	1,368/1,218	1.3%	3.3%	8.2%	-1.1%	2.7%	1,280	1,304	-1.8%	1,293	-65	-4.8%	1,240
Related stocks	PTTGC (+) TOP (+) ESSO (+)													
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	982	1,124/889	1.0%	9.6%	7.1%	-7.5%	3.5%	928	967	-4.0%	949	-113	-10.6%	1,110
PTA CFR South East Asia	995	1,125/865	2.1%	15.0%	15.0%	-1.5%	-6.6%	906	936	-3.2%	922	-188	-16.9%	900
PET (Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,250	1,420/1,185	0.4%	5.5%	2.0%	-3.8%	-7.7%	1,206	1,267	-4.8%	1,239	-203	-14.1%	n.a.
Related stocks	PTTGC (+) IVL (-)													
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,905	1,955/1,870	0.0%	0.0%	1.6%	0.5%	-1.6%	1,900	1,886	0.7%	1,892	-83	-4.2%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,715	1,915/1,715	0.0%	-1.2%	-1.4%	-4.7%	-5.2%	1,735	1,778	-2.4%	1,758	-77	-4.2%	n.a.
Related stocks	IRPC (-)													
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,050	1,070/980	-0.5%	3.4%	0.0%	5.0%	7.1%	1,032	1,040	-0.7%	1,036	23	2.2%	1,070
Related stocks	VNT (+) TPC (+)													
Product spread														
Ethylene - naphtha	537	626/424	-7.9%	-13.1%	-12.1%	2.3%	10.6%	595	595	-0.1%	595	91	18.0%	598
Propylene - naphtha	537	665/530	-5.1%	-5.5%	-8.8%	-14.4%	-9.1%	558	614	-9.1%	588	78	15.4%	588
HDPE - naphtha	697	735/615	-4.3%	-4.9%	-0.6%	6.4%	8.0%	705	704	0.2%	705	79	12.6%	728
LDPE - naphtha	712	851/655	-4.8%	-5.4%	-6.5%	-10.4%	7.0%	748	797	-6.2%	774	151	24.2%	798
LDPE - Ethylene	175	323/135	6.1%	29.6%	16.7%	-35.2%	-2.8%	153	202	-24.4%	179	60	50.1%	200
LLDPE - naphtha	707	750/633	-4.2%	-4.8%	-0.6%	4.7%	8.7%	716	717	-0.2%	717	89	14.2%	738
PP - naphtha	707	743/657	-4.2%	-4.8%	-2.0%	6.3%	-1.2%	721	717	0.5%	719	44	6.6%	728
PX - naphtha	438	697/304	1.4%	23.2%	44.4%	-22.5%	-33.3%	373	442	-15.6%	410	-307	-42.8%	348
BZ - naphtha	437	535/381	-3.0%	1.5%	14.6%	-5.0%	-12.7%	421	459	-8.3%	442	-88	-16.8%	398
MEG - Ethylene	101	324/-20	23.6%	-889.8%	477.7%	-47.6%	-37.0%	27	74	-64.0%	52	-183	-77.8%	217
PTA - PX	136	155/65	-3.1%	63.8%	11.2%	84.6%	6.2%	105	100	5.5%	102	-3	-2.9%	103
PET spread	130	253/128	-9.8%	-33.8%	-43.2%	-7.4%	-32.3%	175	199	-12.0%	188	-17	-8.4%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	266	352/211	-6.5%	-4.8%	-24.3%	24.2%	-16.9%	280	299	-6.2%	290	-20	-6.5%	n.a.
ABS spread	1,106	1,272/1,070	-0.7%	-0.5%	0.5%	-3.6%	-3.2%	1,105	1,087	1.6%	1,095	-29	-2.6%	n.a.
PS spread	260	565/260	-3.5%	-13.5%	-26.8%	-23.3%	-39.0%	303	330	-8.4%	318	-59	-15.6%	n.a.
PVC - ethylene	340	398/258	0.7%	20.4%	4.6%	13.3%	-1.4%	305	320	-4.5%	313	-34	-9.8%	350

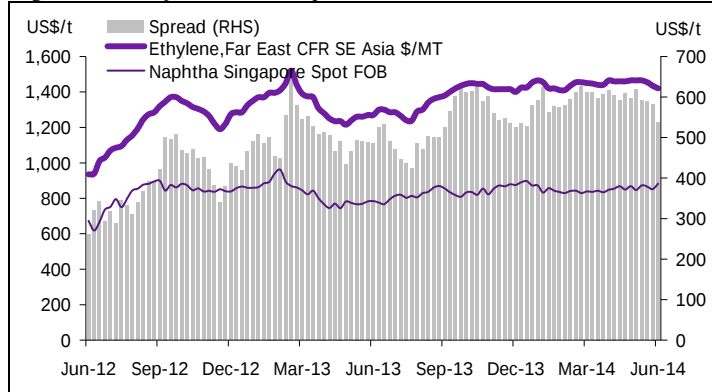
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

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

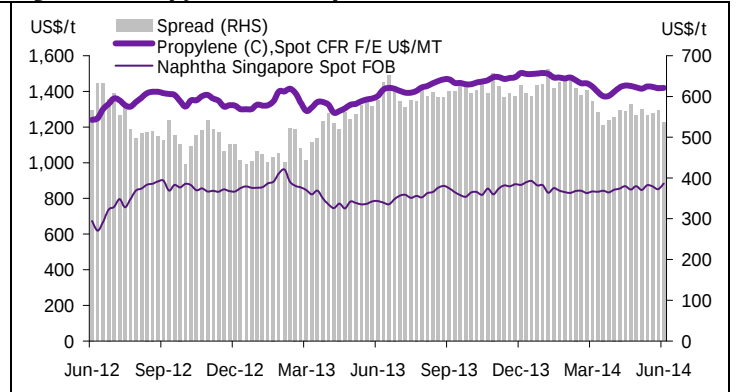
ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งบริษัทลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่ถือว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องถือว่าการนำเสนอ หรือการปรึกษาหารือกับบริษัทเป็นการรับประกัน หรือการยืนยันในข้อเท็จจริงของบริษัท หรือการรับรองของบุคคลอื่นที่ปรากฏในรายงานแต่อย่างใด บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาการลงทุน นอกจากนี้ บริษัทฯ และ/หรือ บริษัทที่เกี่ยวข้องกับบริษัทอาจมีข้อขัดแย้งผลประโยชน์ทางธุรกิจกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำรายงานนี้

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



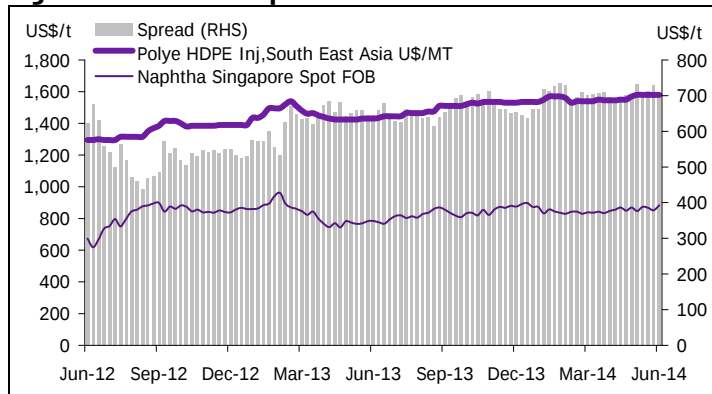
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



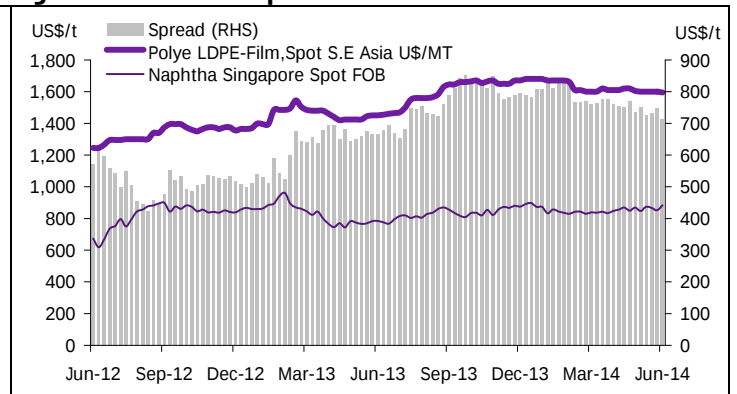
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



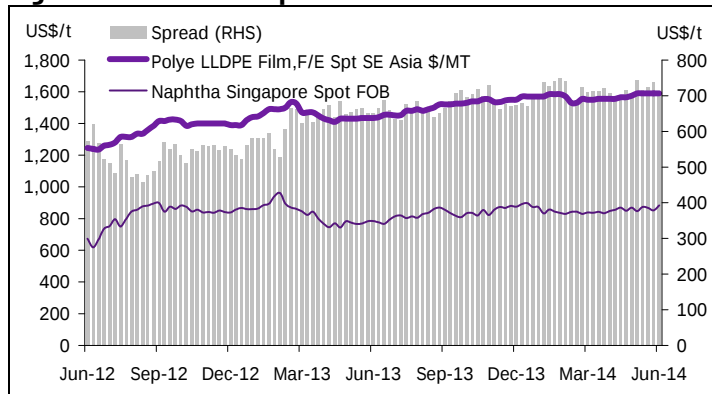
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



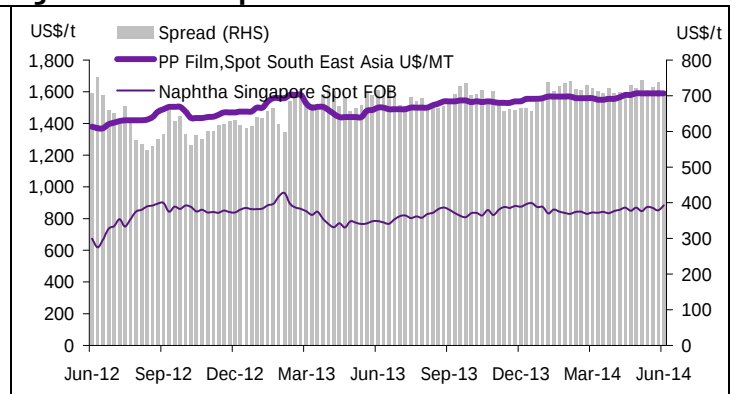
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



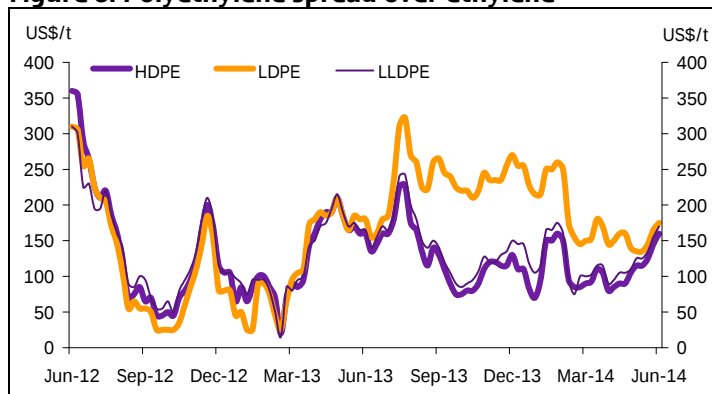
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



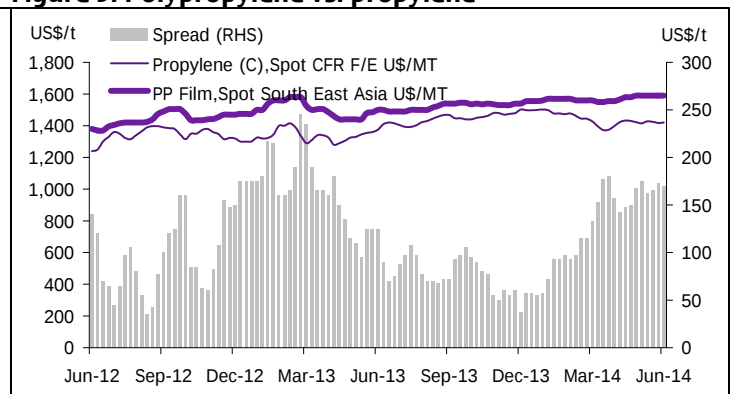
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene

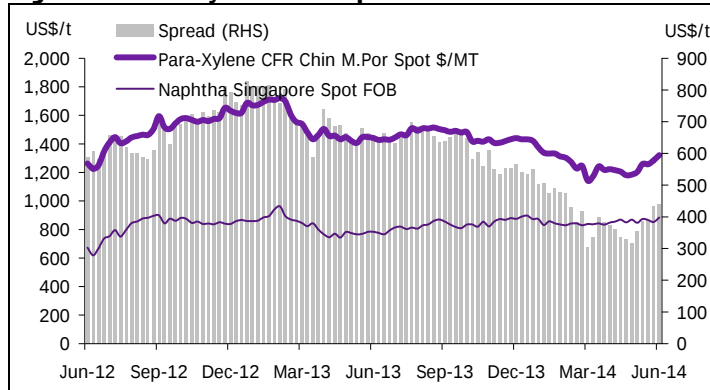


Source: Datastream, SCBS Investment Research

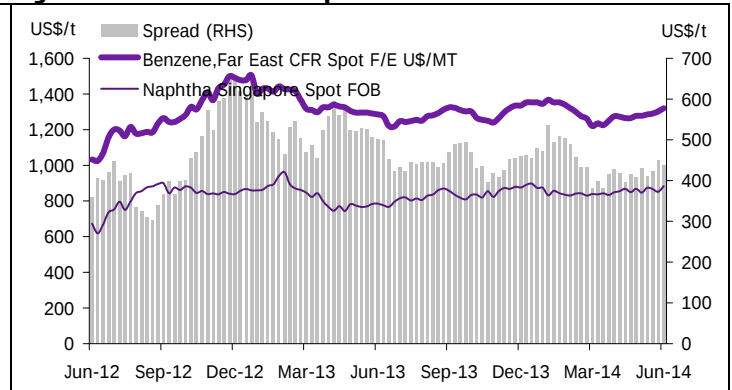
Figure 9: Polypropylene vs. propylene



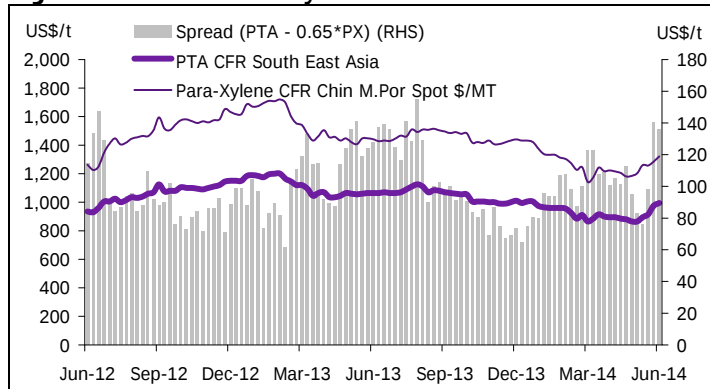
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha

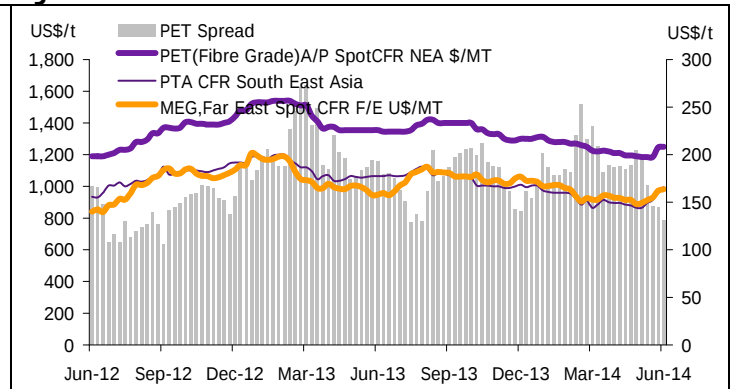
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha

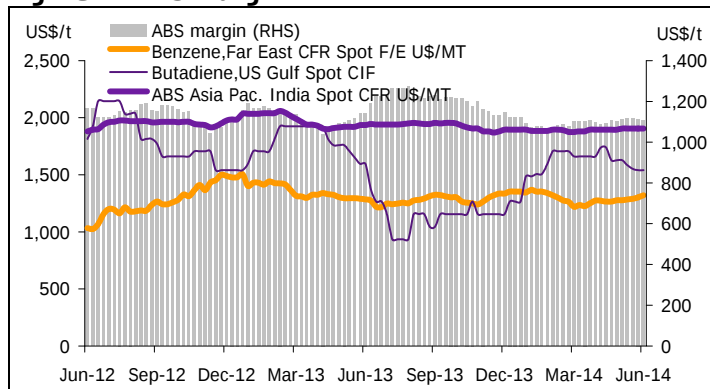
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene

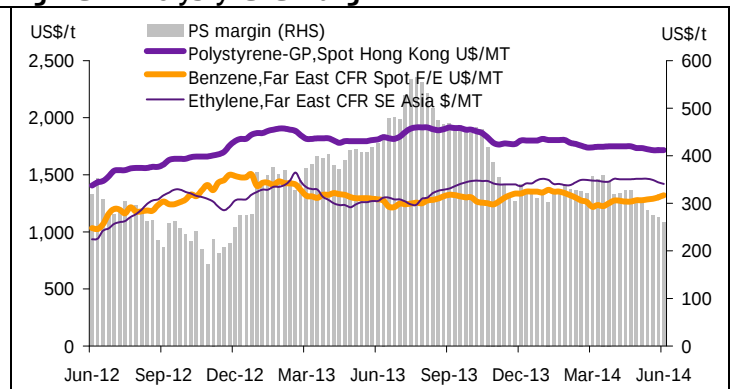
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA

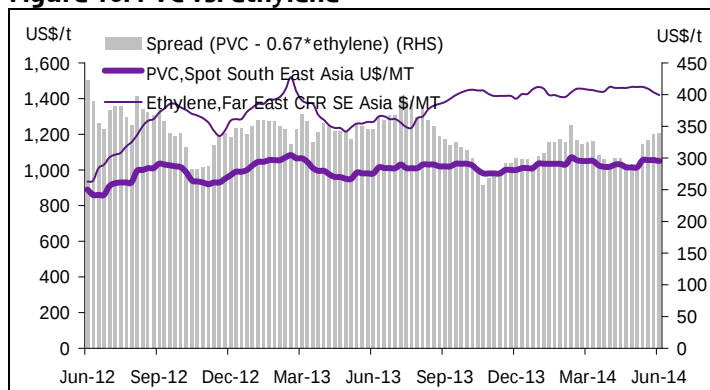
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin

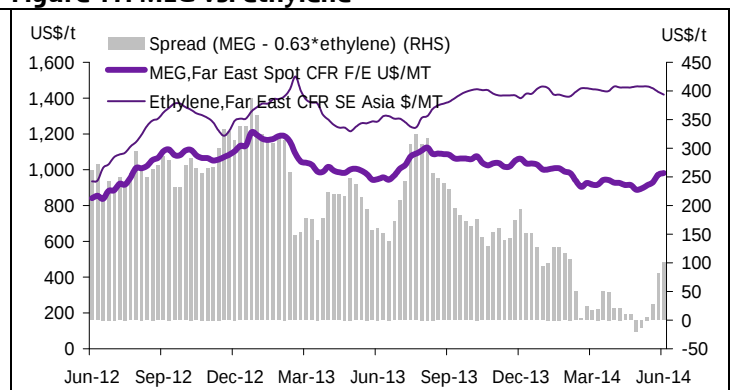
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,454	1,440	1%	1,446	1,404	1,440	↘
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,417	1,458	-3%	1,439	1,444	1,430	→
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,564	1,548	1%	1,556	1,525	1,570	→
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,575	1,562	1%	1,568	1,538	1,580	→
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,606	1,642	-2%	1,625	1,614	1,640	↘
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	928	967	-4%	949	1,002	1,110	↗
	PX	28%	PX - naphtha	373	442	-16%	410	524	348	↗
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	421	459	-8%	442	445	398	↗
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	595	595	0%	595	561	598	↘
			Propylene - naphtha	558	614	-9%	588	601	588	↘
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	705	704	0%	705	682	728	↘
	PP	28%	PP - naphtha	721	717	0%	719	702	728	↘
	ABS	7%	ABS spread	1,105	1,087	2%	1,095	1,154	n.a.	→
	BTX	23%	BZ - naphtha	421	459	-8%	442	445	398	↗
SCC	PS	12%	PS spread	303	330	-8%	318	384	n.a.	↘
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	705	704	0%	705	682	728	↘
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	748	797	-6%	774	771	798	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	716	717	0%	717	695	738	↘
	PP	25%	PP - naphtha	721	717	0%	719	702	728	↘
TPIPL	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	400	420	-5%	411	432	n.a.	↗
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	153	202	-24%	179	210	200	↗
TOP	PX	60%	PX - naphtha	373	442	-16%	410	524	348	↗
	BZ	21%	BZ - naphtha	421	459	-8%	442	445	398	↗
IVL	PTA	25%	PTA - PX	105	100	6%	102	101	103	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	175	199	-12%	188	180	n.a.	↘
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	305	320	-4%	313	321	350	↗
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	400	420	-5%	411	432	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, ITD, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, SAMART, SCC, STEC, STPI, 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 ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสดงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน