

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **อุปสงค์และราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้นช่วยหนุนให้ราคา PE ปรับขึ้น** ราคา HDPE และ LLDPE ปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 0.3-0.6% WoW ส่งสัญญาณถึง sentiment ที่ดีขึ้นในตลาด เราเชื่อว่าเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจในจีนปรับตัวดีขึ้นดังเห็นได้จากตัวเลขดัชนี HSBC PMI เบื้องต้นล่าสุด ผู้ซื้อจึงมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อเนื่องแนวโน้มของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีในระยะสั้น และเริ่มสะสมสต็อกก่อนเข้าสู่ high season ในไตรมาส 3/57 อย่างไรก็ตาม เรามองว่าระดับการสะสมสต็อกยังน้อย ปัจจัยอีกอย่างหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนให้ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้น คือ ต้นทุนวัตถุดิบ (แนฟทา) ที่สูงขึ้น โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 3 สัปดาห์แล้ว เพราะราคาน้ำมันสูงขึ้นหลังจากเกิดสถานการณ์ตึงเครียดในอิรัก
- **ราคา PX ปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 9 เดือน** ราคาพาราไซลีน (PX) ปรับขึ้นอีก 8% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 9 เดือนที่ 1,488 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงการลดการผลิตในตลาดภูมิภาคจากการคาดการณ์ว่าอุปทานใหม่จะเริ่มเข้าสู่ตลาดในไตรมาส 3/57 บริษัทที่ปรึกษาอุตสาหกรรมปิโตรเคมีอิสระ คือ HIS และ PCI เปิดเผยว่ากำลังการผลิตเพิ่มเติมอีก 2 ล้านตันต่อปีจะเข้าสู่ตลาดในไตรมาส 3/57 แม้ผู้ผลิตบางรายยังคงมีปัญหาเรื่องความไม่แน่นอนของวัตถุดิบเนื่องจากต้องพึ่งพา MX ของที่อื่น ณ ต้นทุน PX ในระดับปัจจุบัน โรงงาน PTA ยังคงต้องลดการผลิตลงเพื่อให้สามารถอยู่รอดต่อไปได้เมื่ออิงกับต้นทุนเงินสดที่ 150 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปีเพราะต้นทุน PX สูงขึ้น** ส่วนต่างราคา PET/PTA ลดลง 17.9% WoW สู่ระดับเพียง 190 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 350 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ทั้งๆ ที่ราคา PTA (+4.1% WoW) และ PET (+2% WoW) ปรับขึ้น แต่ไม่สามารถชดเชยต้นทุน PX ที่เพิ่มขึ้นมาได้ เราเชื่อว่าสาเหตุอาจจะจะเป็นเพราะความไม่สมดุลในระยะสั้นเนื่องจากราคา PTA และ PET จะปรับขึ้นช้ากว่า PX ทั้งนี้อุปทาน PTA น่าจะปรับลดลงอีก เพราะปัจจัยพื้นฐานไม่ดีขึ้นกว่าอุปสงค์ตามฤดูกาลจะฟื้นตัวกลับมาในช่วงครึ่งหลังของไตรมาส 3/57

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมี (+0.8% WoW) ปรับตัวเพิ่มขึ้นนำโดย PTTGC (+1.1% WoW) หลังจากความกังวลเกี่ยวกับวัตถุดิบคลี่คลายลงในระดับหนึ่งและ Valuation ต่ำ เราแนะนำให้ระมัดระวัง IVL มากขึ้น เพราะ Valuation สูงและส่วนต่างราคา PET/PTA ลดลงแรงและเร็วกว่าค่า ราคา PX ที่สูงขึ้นน่าจะส่งผลดีในระยะสั้นต่อ PTTGC ซึ่งก็ได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนที่แข็งแกร่งและอัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้นในไตรมาส 2/57 เรายังคงเลือก PTTGC เป็น top pick ของกลุ่มปิโตรเคมีด้วยราคาเป้าหมาย 85 บาท

Figure 1: Petrochemical price update

	Current 27-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	886	897/795	0.1%	2.3%	5.2%	-1.2%	15.5%	863	844	2.2%	854	30	3.6%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,420	1,465/1,238	0.0%	-2.4%	-1.4%	-0.4%	9.2%	1,448	1,440	0.6%	1,444	114	8.6%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,440	1,503/1,373	0.5%	1.1%	4.9%	-3.8%	1.4%	1,420	1,458	-2.6%	1,439	95	7.0%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,595	1,595/1,445	0.6%	0.9%	2.9%	3.9%	10.4%	1,568	1,548	1.3%	1,558	105	7.2%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,595	1,680/1,465	0.0%	-0.3%	-1.5%	-5.1%	9.2%	1,605	1,642	-2.2%	1,623	171	11.7%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,595	1,595/1,450	0.3%	0.3%	2.6%	1.6%	9.6%	1,577	1,562	1.0%	1,570	114	7.8%	1,580
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,590	1,590/1,490	0.0%	0.0%	2.6%	2.3%	6.7%	1,581	1,562	1.2%	1,572	69	4.6%	1,570
Related stocks			PTTGC (+) IRPC (+) SCC (+) TPIPL (Neutral)											
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,488	1,515/1,143	8.0%	18.3%	19.7%	3.9%	3.8%	1,263	1,286	-1.8%	1,275	-262	-17.1%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,385	1,385/1,218	2.8%	7.4%	13.1%	2.4%	13.5%	1,293	1,304	-0.8%	1,298	-51	-3.8%	1,240
Related stocks			PTTGC (+) TOP (+) ESSO (+)											
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	1,007	1,124/889	1.1%	8.3%	6.8%	-2.7%	6.7%	939	967	-2.8%	953	-100	-9.5%	1,110
PTA CFR South East Asia	1,020	1,125/865	4.1%	11.5%	11.5%	1.5%	-4.7%	920	936	-1.6%	928	-179	-16.1%	900
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,285	1,420/1,185	2.0%	8.4%	4.9%	-1.2%	-4.5%	1,217	1,267	-4.0%	1,242	-193	-13.5%	n.a.
Related stocks			PTTGC (+) IVL (-)											
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,910	1,955/1,870	0.3%	0.3%	1.6%	0.8%	-1.5%	1,901	1,886	0.8%	1,893	-79	-4.0%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,720	1,915/1,715	0.3%	0.3%	-1.4%	-4.4%	-5.5%	1,733	1,778	-2.5%	1,755	-80	-4.3%	n.a.
Related stocks			IRPC (+)											
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,055	1,070/980	0.5%	0.0%	2.9%	4.5%	4.5%	1,035	1,040	-0.4%	1,038	24	2.4%	1,070
Related stocks			VNT (+) TPC (-)											
Product spread														
Ethylene - naphtha	534	626/424	-0.2%	-9.3%	-10.7%	1.2%	0.2%	586	595	-1.6%	590	84	16.7%	598
Propylene - naphtha	554	665/530	1.2%	-0.9%	4.5%	-7.7%	-15.2%	557	614	-9.2%	585	65	12.5%	588
HDPE - naphtha	709	735/615	1.3%	-0.7%	0.2%	11.2%	4.6%	705	704	0.2%	705	75	12.0%	728
LDPE - naphtha	709	851/655	-0.2%	-3.4%	-8.8%	-9.4%	2.3%	742	797	-7.0%	769	141	22.5%	798
LDPE - Ethylene	175	323/135	0.0%	20.7%	-2.8%	-31.4%	9.4%	156	202	-22.7%	179	57	46.3%	200
LLDPE - naphtha	709	750/633	0.5%	-2.1%	-0.5%	5.4%	3.0%	714	717	-0.4%	716	85	13.4%	738
PP - naphtha	704	743/657	-0.2%	-2.7%	-0.5%	7.0%	-2.6%	718	717	0.1%	718	39	5.8%	728
PX - naphtha	601	697/304	22.1%	53.9%	50.3%	12.6%	-9.6%	400	442	-9.5%	421	-292	-40.9%	348
BZ - naphtha	499	535/381	7.9%	17.7%	30.4%	9.6%	10.2%	430	459	-6.3%	445	-80	-15.3%	398
MEG - Ethylene	127	324/-20	9.0%	362.0%	152.2%	-16.4%	-8.3%	41	74	-44.4%	58	-171	-74.8%	217
PTA - PX	53	155/53	-37.2%	-45.8%	-50.5%	-28.7%	-61.7%	100	100	-0.1%	100	-8	-7.6%	103
PET spread	137	253/128	-6.7%	-6.2%	-24.4%	-11.0%	-23.9%	170	199	-14.6%	184	-19	-9.2%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	190	352/190	-17.9%	-22.1%	-34.1%	-16.8%	-40.4%	269	299	-9.7%	284	-27	-8.7%	n.a.
ABS spread	1,083	1,272/1,070	-1.0%	-3.1%	-1.9%	-3.6%	-11.6%	1,103	1,087	1.4%	1,095	-36	-3.2%	n.a.
PS spread	214	565/214	-10.3%	-21.9%	-40.5%	-32.7%	-55.3%	291	330	-11.9%	311	-72	-18.9%	n.a.
PVC - ethylene	345	398/258	1.5%	5.3%	13.1%	16.0%	-4.2%	311	320	-2.7%	315	-33	-9.5%	350

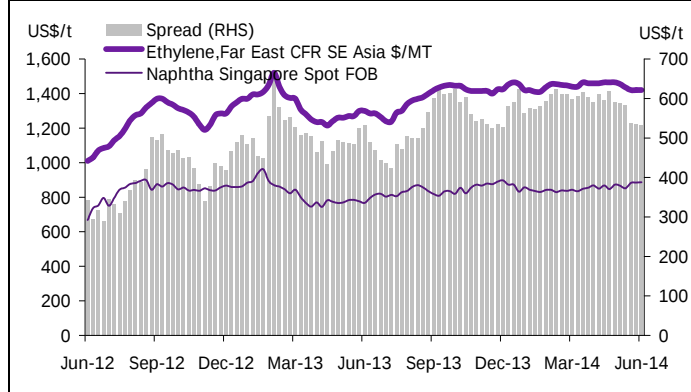
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

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

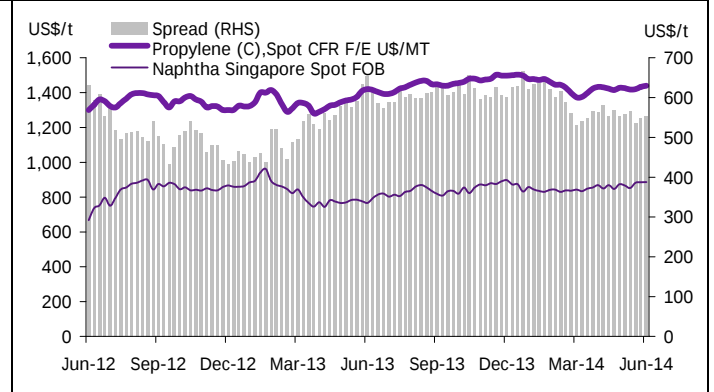
ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และข้อมูลที่เกี่ยวข้องอาจมีข้อผิดพลาดได้ บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความถูกต้องของข้อมูลในรายงานนี้ โดยไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ หรือการดำเนินการใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความถูกต้องของข้อมูลในรายงานนี้ โดยไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ หรือการดำเนินการใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลในรายงานนี้

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



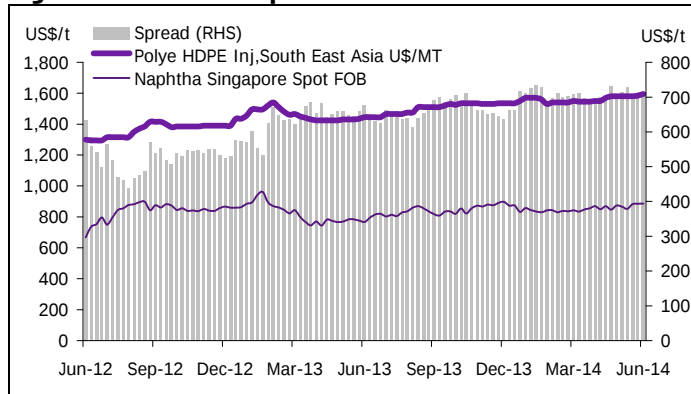
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



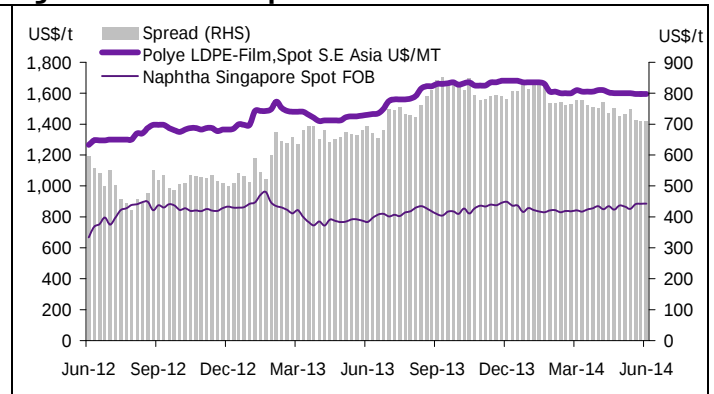
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



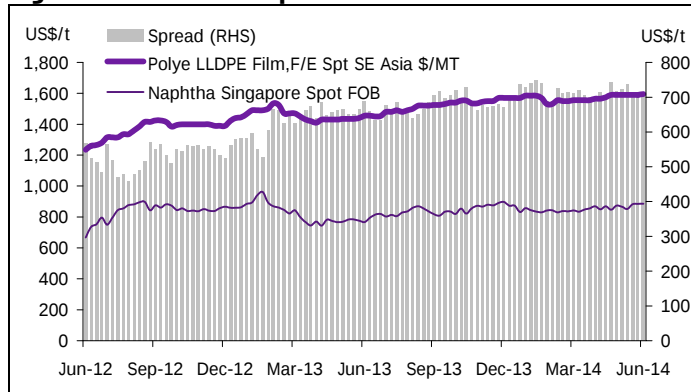
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



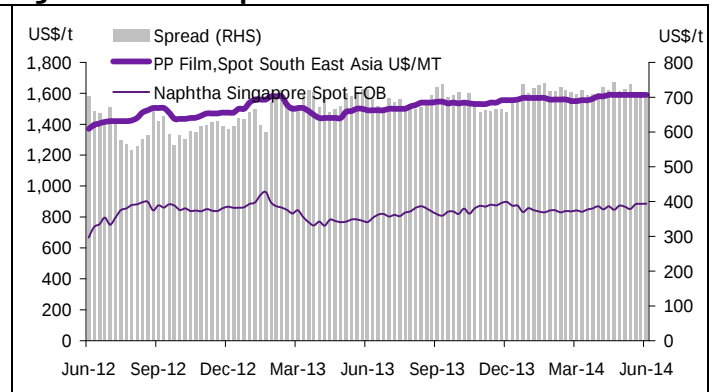
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



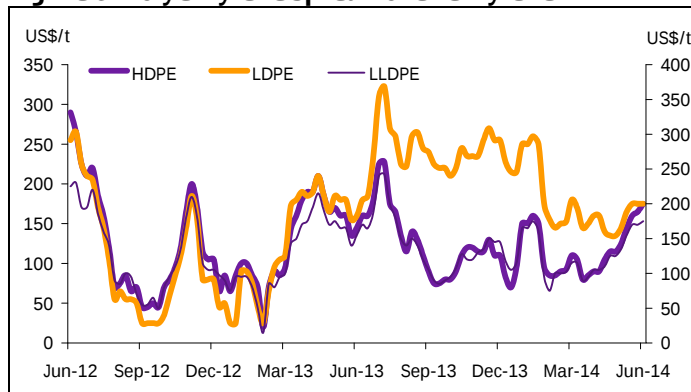
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



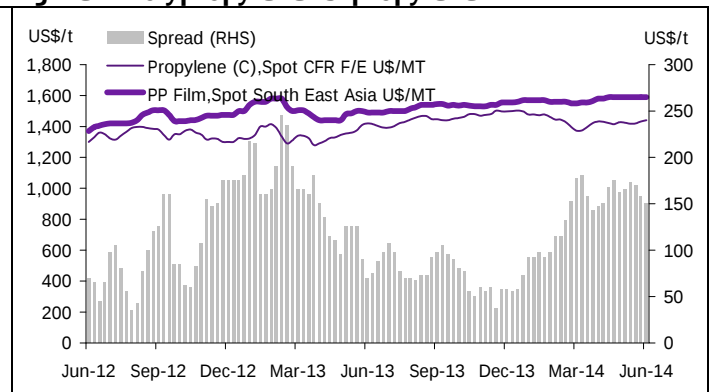
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene

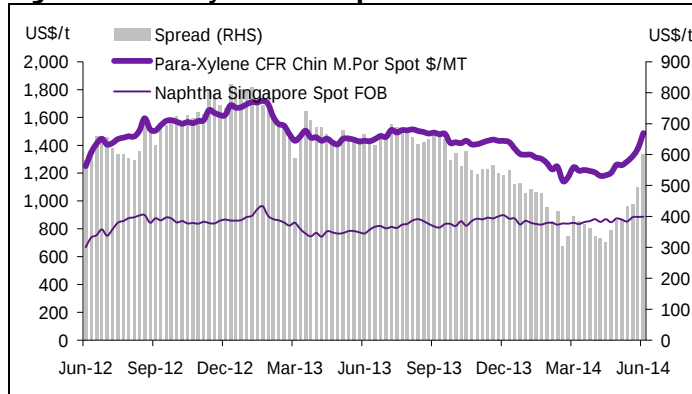


Source: Datastream, SCBS Investment Research

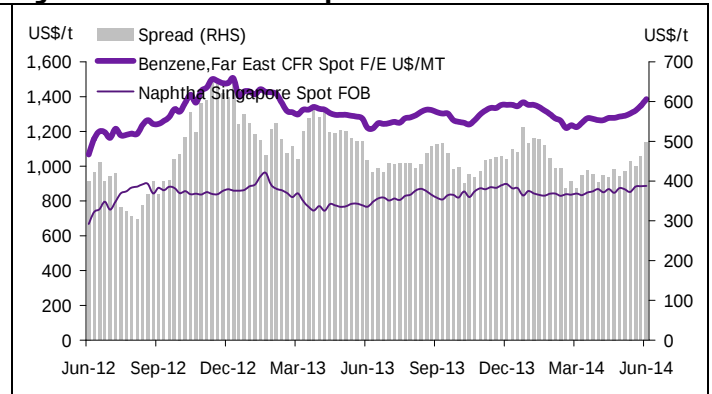
Figure 9: Polypropylene vs. propylene



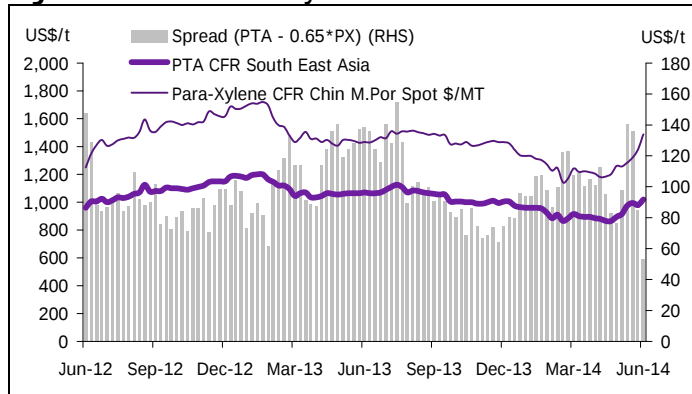
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha

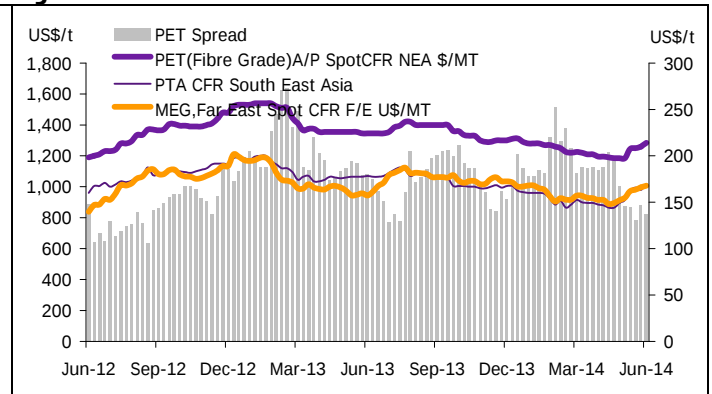
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha

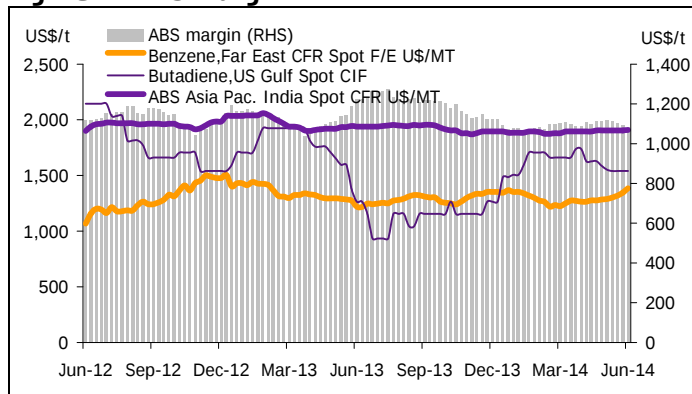
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene

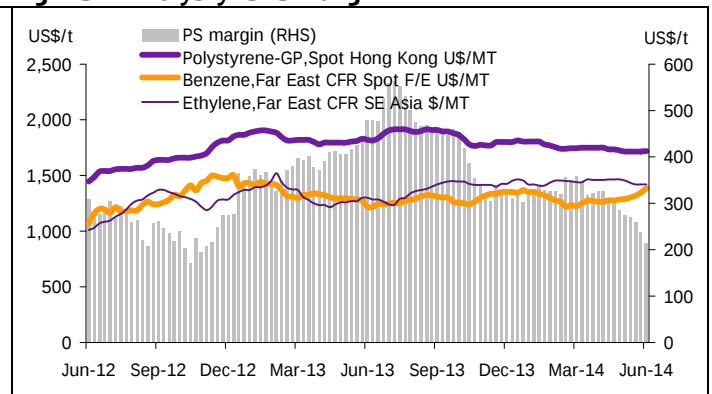
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA

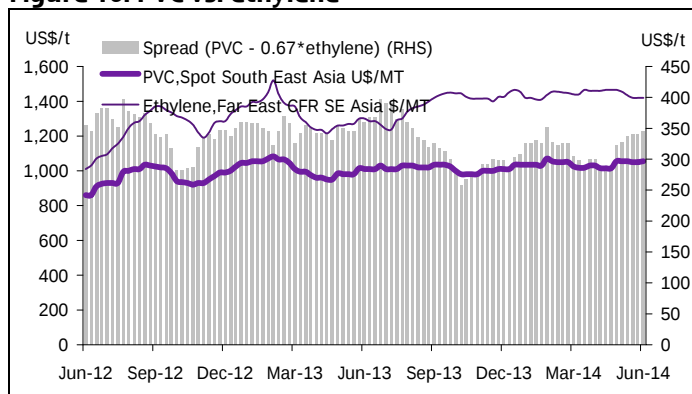
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin

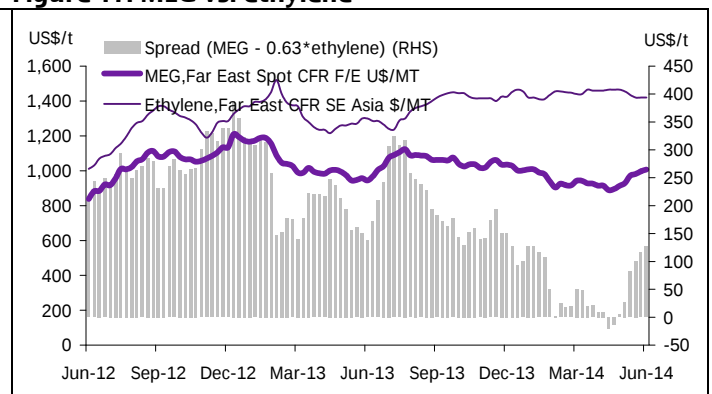
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,448	1,440	1%	1,444	1,409	1,440	↘
			Propylene (C),Spot CFR F/E US\$/MT	1,420	1,458	-3%	1,439	1,445	1,430	↗
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj,South East Asia US\$/MT	1,568	1,548	1%	1,558	1,530	1,570	↗
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film,F/E Spt SE Asia \$/MT	1,577	1,562	1%	1,570	1,544	1,580	↗
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film,Spot S.E Asia US\$/MT	1,605	1,642	-2%	1,623	1,620	1,640	↘
	MEG	6%	MEG,Far East Spot CFR F/E US\$/MT	939	967	-3%	953	1,004	1,110	↗
	PX	28%	PX - naphtha	400	442	-10%	421	519	348	↗
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	430	459	-6%	445	445	398	↗
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	586	595	-2%	590	562	598	↘
			Propylene - naphtha	557	614	-9%	585	597	588	→
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	705	704	0%	705	683	728	→
	PP	28%	PP - naphtha	718	717	0%	718	702	728	↘
	ABS	7%	ABS spread	1,103	1,087	1%	1,095	1,149	n.a.	↘
	BTX	23%	BZ - naphtha	430	459	-6%	445	445	398	↗
SCC	PS	12%	PS spread	291	330	-12%	311	375	n.a.	↘
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	705	704	0%	705	683	728	→
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	742	797	-7%	769	772	798	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	714	717	0%	716	696	738	↘
	PP	25%	PP - naphtha	718	717	0%	718	702	728	↘
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	405	420	-4%	412	428	n.a.	↗
TPIPL	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	156	202	-23%	179	211	200	→
TOP	PX	60%	PX - naphtha	400	442	-10%	421	519	348	↗
	BZ	21%	BZ - naphtha	430	459	-6%	445	445	398	↗
IVL	PTA	25%	PTA - PX	100	100	0%	100	98	103	↘
	PET/Polyester	67%	PET spread	170	199	-15%	184	179	n.a.	↘
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	311	320	-3%	315	320	350	↗
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	405	420	-4%	412	428	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 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 ความเสียหายจากการพิสดาร ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูล และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูล ดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจฯ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

