

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- ส่วนต่างราคา PE เพิ่มขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมาเพราะราคาแนฟทาตกลง ราคาเอทิลีนและ PE ทรงตัวในสัปดาห์ที่ผ่านมา เพราะอุปทานในตลาดภูมิภาคตึงตัว แต่ส่วนต่างราคาปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.5-0.6% WoW โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาแนฟทาที่ลดลง แหล่งข่าวในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีเปิดเผยว่า อุปทานเอทิลีนมีจำกัดโดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงและการเลื่อนกำหนดเริ่มเดินเครื่องโรงงานใหม่ในเอเชีย นอกจากนี้ความสามารถในการแข่งขันระดับต่ำก็ส่งผลทำให้ผู้ประกอบการบางรายปิดโรงแครงเกอร์แนฟทาเป็นการถาวรด้วย อุปสงค์ในตลาดภูมิภาคยังอยู่ในระดับต่ำ แม้มีสัญญาณว่าเศรษฐกิจจีนปรับตัวดีขึ้น
- ราคา PX แข็งแกร่งในช่วงสั้น ๆ ราคาพาราไซลีน (PX) ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้น 3.9% WoW สู่ 1,480 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เทียบกับราคาเฉลี่ย YTD เพียง 1,291 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ทั้ง ๆ ที่กำลังการผลิตในตลาดภูมิภาคกลับมาเดินเครื่องผลิตหลังจากหยุดซ่อมบำรุง ส่วนต่างราคา PX-แนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 10 เดือนที่ 612 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน สะท้อนถึงอุปสงค์ที่ตึงตัวในตลาดภูมิภาคจากการลดอัตราการผลิตลงเพื่อรับมือกับกำลังการผลิตใหม่ในช่วงครึ่งหลังปี 57 เราไม่คิดว่าราคา PX จะยืนอยู่ในระดับสูงเช่นนี้ต่อไปได้นาน เนื่องจากกำลังการผลิต 1.8 ล้านตันต่อปีจากสิงคโปร์และเกาหลีใต้จะเริ่มเดินเครื่องในไตรมาส 3/57
- อัตรากำไร PET/PTA ใกล้กับระดับต่ำสุดในรอบ 52 สัปดาห์ ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น (ทั้ง PX และ MEG) ส่งผลกระทบบ้างทำให้ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวลดลงสู่ระดับเพียง 196 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เทียบกับระดับต่ำสุดในรอบ 52 สัปดาห์ที่ 190 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน อุปสงค์ bottle grade PET ในตลาดภูมิภาคชะลอตัวตามฤดูกาล โดยราคาลดลง 1% WoW สู่ 1,390 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ในขณะที่ราคา PTA เพิ่มขึ้น 1% WoW อัตรากำไรของ PET/PTA อาจจะฟื้นตัวในอนาคตอันใกล้นี้เมื่ออุปทาน PX ใหม่เข้าสู่ตลาดในเดือน ก.ย. 2557

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมีปรับขึ้นเพียง 0.3% WoW underperform SET ที่ปรับขึ้น 1% ตัวกระตุ้นที่สำคัญคือ PTTGC (+0.7%) แต่ส่วนใหญ่ถูกหักลบโดยราคาหุ้น IVL ที่ลดลง (-0.9% WoW) สะท้อนถึงความกังวลเกี่ยวกับส่วนต่างราคา PET/PTA ที่ลดลง แม้เรายังคงเลือก PTTGC เป็น top pick ในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะ valuation ต่ำ แต่เราคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรลดลง QoQ ในไตรมาส 2/57 ซึ่งจะเป็นตัวถ่วงราคาหุ้นในระยะสั้น

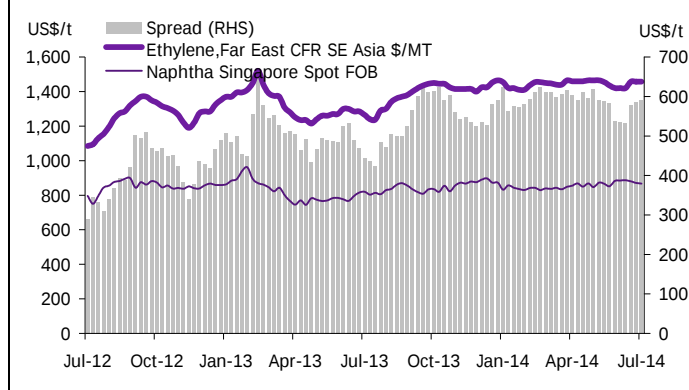
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 18-Jul-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	3Q14 QTD	2Q14	QoQ%	YTD	Chg.	% YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	868	897/803	-0.4%	-2.0%	1.4%	4.3%	5.9%	873	863	1.2%	856	33	4.0%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,458	1,465/1,238	0.0%	2.6%	-0.2%	0.2%	15.2%	1,458	1,448	0.6%	1,445	121	9.1%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,460	1,503/1,373	0.2%	1.9%	2.6%	-2.5%	4.8%	1,455	1,420	2.5%	1,441	90	6.7%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,595	1,595/1,465	0.0%	0.6%	3.2%	2.9%	10.4%	1,595	1,568	1.7%	1,562	109	7.5%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,595	1,680/1,550	0.0%	0.0%	-0.9%	-4.5%	6.3%	1,595	1,605	-0.6%	1,620	165	11.3%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,600	1,600/1,480	0.0%	0.6%	2.9%	1.9%	10.2%	1,598	1,577	1.3%	1,573	117	8.1%	1,580
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,610	1,615/1,500	-0.3%	1.3%	2.9%	2.5%	8.1%	1,610	1,581	1.8%	1,576	74	4.9%	1,570
Related stocks														
PTTGC (Neutral) IRPC (+) SCC (+) TPIPL (Neutral)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,480	1,515/1,143	3.9%	7.4%	21.8%	10.7%	0.9%	1,435	1,263	13.6%	1,291	-236	-15.5%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,340	1,385/1,220	-0.4%	-0.6%	5.3%	-2.0%	7.8%	1,346	1,293	4.1%	1,303	-34	-2.6%	1,240
Related stocks														
PTTGC (+) TOP (+) ESSO (+)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	988	1,124/889	0.2%	-0.9%	6.6%	-1.4%	-3.8%	991	939	5.5%	957	-91	-8.7%	1,110
PTA CFR South East Asia	1,015	1,125/865	1.0%	3.6%	13.4%	5.2%	-5.1%	1,015	920	10.3%	937	-166	-15.0%	900
PET (Fibre Grade) A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,280	1,420/1,185	-0.4%	1.6%	5.8%	-0.8%	-4.8%	1,285	1,217	5.6%	1,246	-179	-12.6%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (+) IVL (-)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,915	1,955/1,870	0.0%	0.5%	1.1%	1.6%	-1.3%	1,915	1,901	0.7%	1,896	-74	-3.7%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,740	1,915/1,715	0.0%	1.5%	-0.6%	-3.6%	-7.2%	1,738	1,733	0.3%	1,753	-82	-4.5%	n.a.
Related stocks														
IRPC (Neutral)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,065	1,070/980	0.9%	1.4%	3.4%	2.9%	3.4%	1,058	1,035	2.2%	1,040	26	2.5%	1,070
Related stocks														
VNT (+) TPC (+)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	590	626/424	0.6%	10.3%	-2.4%	-5.3%	32.4%	584	586	-0.2%	590	88	17.5%	598
Propylene - naphtha	592	665/530	1.0%	8.2%	4.5%	-11.0%	3.4%	582	557	4.5%	585	57	10.8%	588
HDPE - naphtha	727	735/615	0.5%	3.9%	5.5%	1.3%	16.3%	722	705	2.4%	706	76	12.1%	728
LDPE - naphtha	727	851/709	0.5%	2.4%	-3.6%	-13.2%	6.9%	722	742	-2.7%	764	132	20.9%	798
LDPE - Ethylene	138	323/135	0.0%	-21.4%	-8.3%	-36.0%	-41.5%	138	156	-11.9%	175	44	34.0%	200
LLDPE - naphtha	732	750/640	0.5%	3.9%	4.7%	-0.8%	15.7%	725	714	1.5%	717	84	13.3%	738
PP - naphtha	742	744/657	-0.2%	5.3%	4.6%	0.6%	10.7%	737	718	2.6%	720	41	6.1%	728
PX - naphtha	612	697/304	10.6%	24.3%	70.1%	21.1%	-5.5%	562	400	40.5%	435	-269	-38.2%	348
BZ - naphtha	472	535/381	-0.3%	2.1%	13.3%	-11.8%	11.7%	473	430	9.9%	448	-67	-13.1%	398
MEG - Ethylene	84	324/-20	1.8%	-27.8%	293.7%	-16.1%	-65.4%	87	41	111.3%	61	-166	-73.2%	217
PTA - PX	53	155/53	-32.7%	-37.4%	-49.5%	-44.6%	-54.4%	82	100	-17.4%	98	-12	-10.8%	103
PET spread	143	253/128	-8.5%	-2.8%	-24.0%	-23.5%	-5.6%	147	170	-13.7%	180	-19	-9.3%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	196	352/190	-16.6%	-15.5%	-33.1%	-30.7%	-26.8%	229	269	-15.1%	278	-30	-9.8%	n.a.
ABS spread	1,116	1,272/1,070	0.6%	2.0%	2.7%	3.9%	-11.8%	1,109	1,103	0.6%	1,096	-46	-4.0%	n.a.
PS spread	259	565/214	1.6%	8.4%	-19.5%	-14.5%	-50.9%	252	291	-13.2%	305	-90	-22.8%	n.a.
PVC - ethylene	336	391/258	3.1%	-1.1%	12.1%	9.3%	-15.4%	330	311	5.9%	317	-35	-9.8%	350

Source: Datastream, SCBS Investment Research

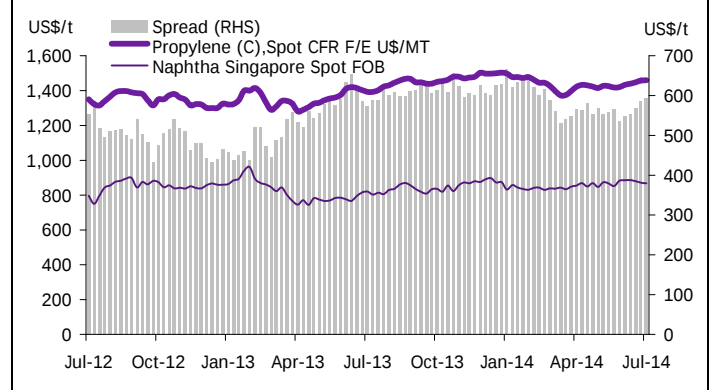
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



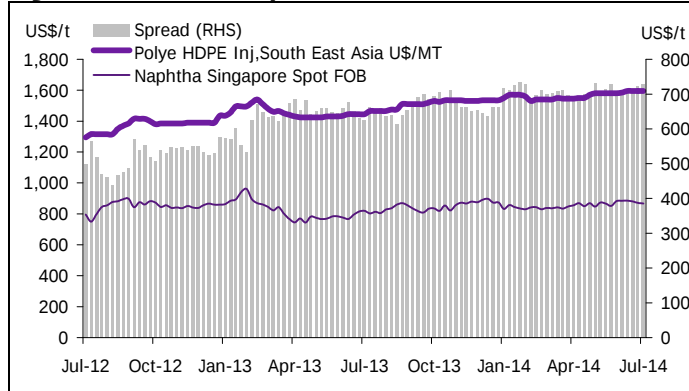
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



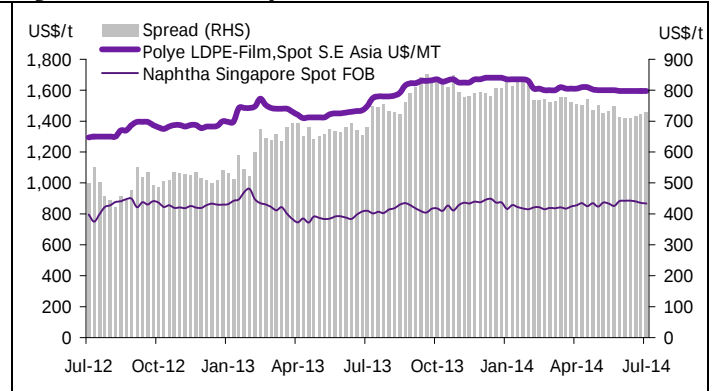
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



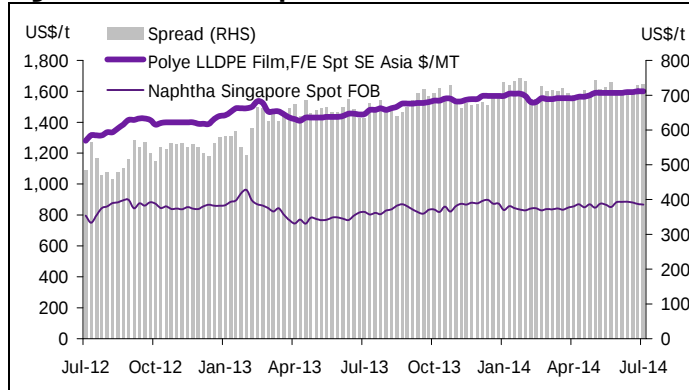
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



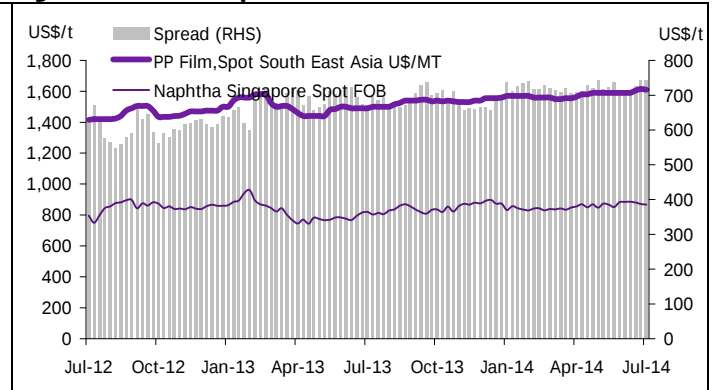
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



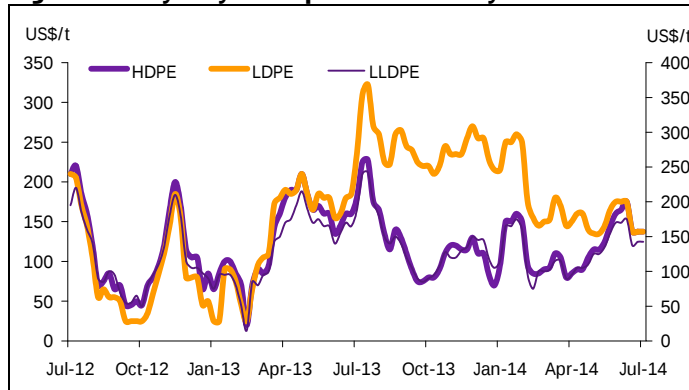
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



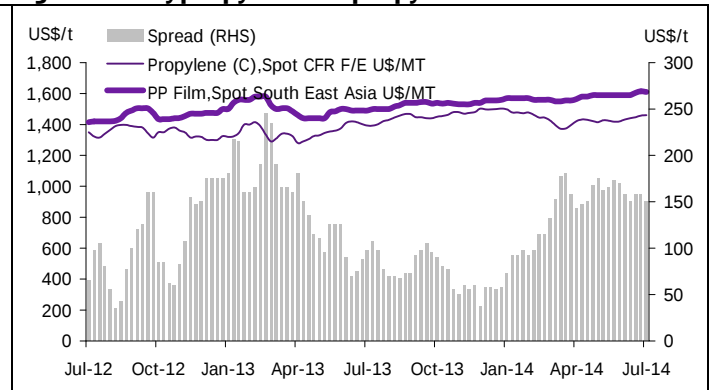
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene

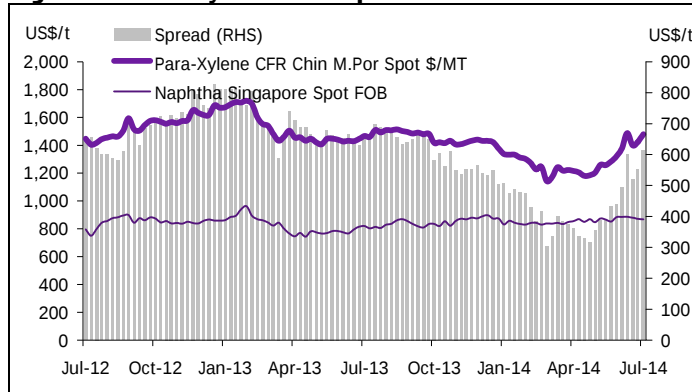


Source: Datastream, SCBS Investment Research

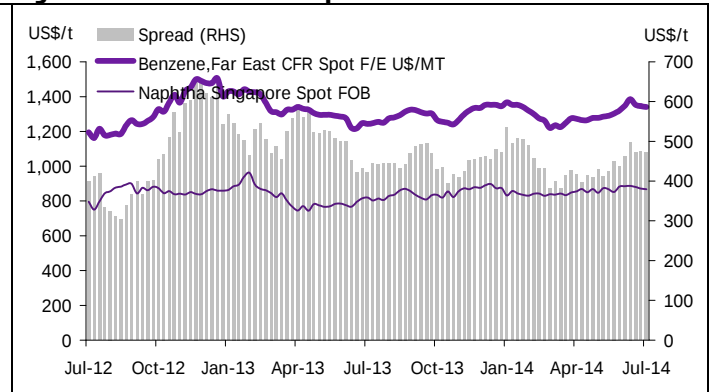
Figure 9: Polypropylene vs. propylene



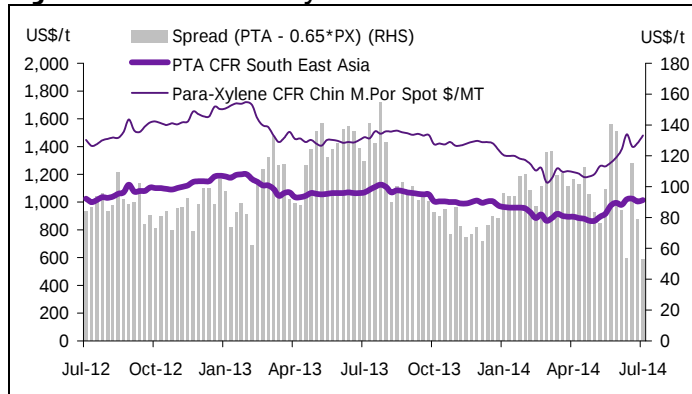
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha

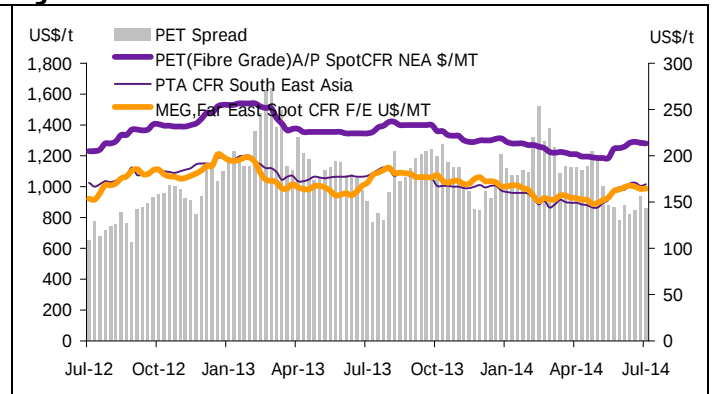
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha

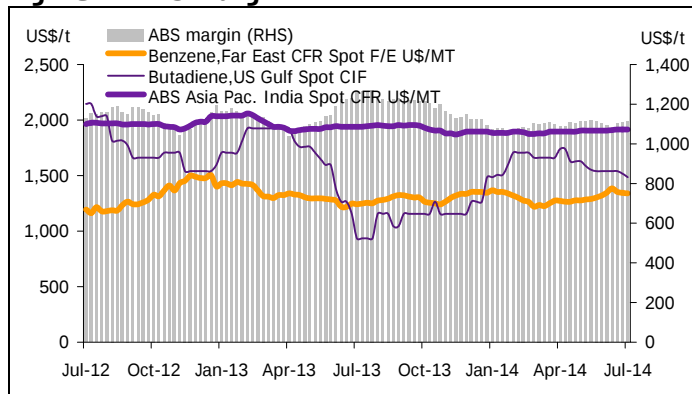
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene

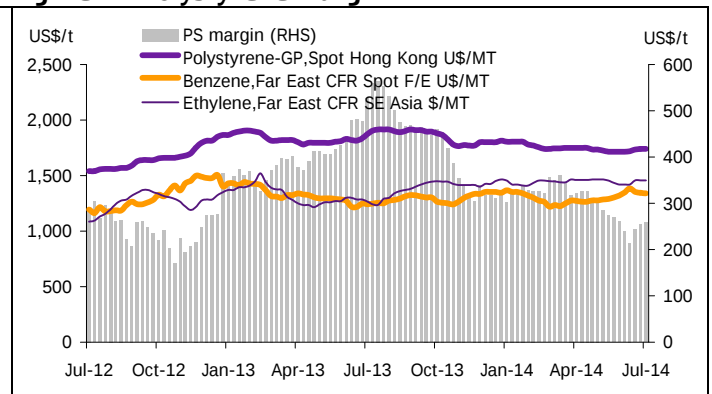
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA

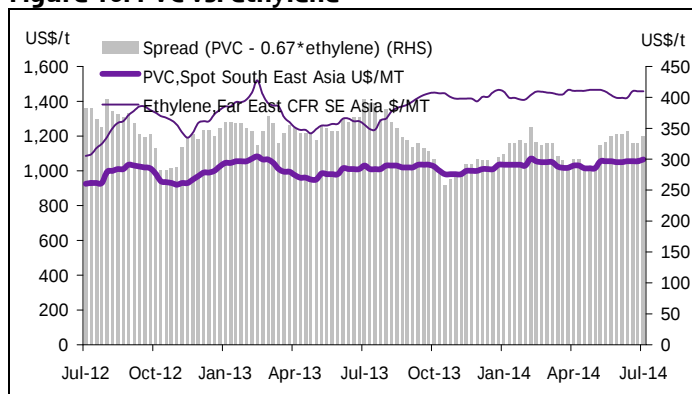
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin

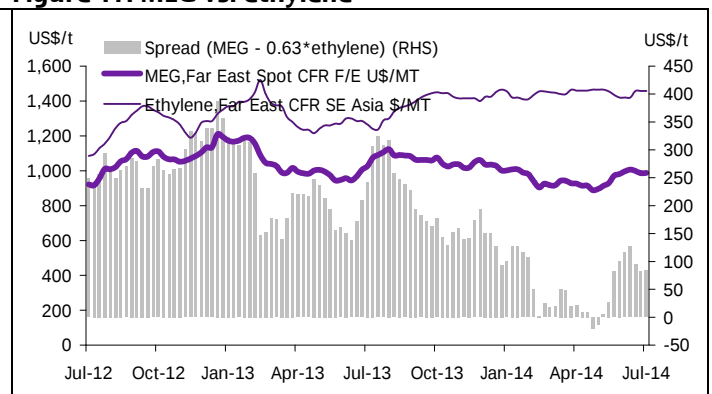
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	3Q14 QTD	2Q14	QoQ%	YTD	12MMA	2014F projection	Momentum
PTTGC	Ethylene/Propylene	21%	Ethylene,Far East CFR SE Asia \$/MT	1,458	1,448	1%	1,445	1,419	1,440	➔
			Propylene (C),Spot CFR F/E US/MT	1,455	1,420	2%	1,441	1,448	1,430	↗
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj,South East Asia US/MT	1,595	1,568	2%	1,562	1,539	1,570	↗
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film,F/E Spt SE Asia \$/MT	1,598	1,577	1%	1,573	1,552	1,580	↗
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film,Spot S.E Asia US/MT	1,595	1,605	-1%	1,620	1,626	1,640	➔
	MEG	6%	MEG,Far East Spot CFR F/E US/MT	991	939	5%	957	1,003	1,110	➔
	PX	28%	PX - naphtha	562	400	41%	435	515	348	↗
	BZ	15%	BZ - naphtha	473	430	10%	448	448	398	↗
IRPC	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	584	586	0%	590	568	598	➔
			Propylene - naphtha	582	557	4%	585	597	588	↗
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	722	705	2%	706	688	728	↗
	PP	28%	PP - naphtha	737	718	3%	720	705	728	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,109	1,103	1%	1,096	1,141	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	473	430	10%	448	448	398	↗
	PS	12%	PS spread	252	291	-13%	305	361	n.a.	➔
SCC	HDPE	40%	HDPE - naphtha	722	705	2%	706	688	728	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	722	742	-3%	764	775	798	➔
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	725	714	2%	717	701	738	↗
	PP	25%	PP - naphtha	737	718	3%	720	705	728	↗
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	443	405	9%	415	422	n.a.	↗
TIPL	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	138	156	-12%	175	207	200	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	562	400	41%	435	515	348	↗
	BZ	21%	BZ - naphtha	473	430	10%	448	448	398	↗
IVL	PTA	25%	PTA - PX	82	100	-17%	98	96	103	↘
	PET/Polyester	67%	PET spread	147	170	-14%	180	178	n.a.	↘
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	330	311	6%	317	317	350	↗
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	443	405	9%	415	422	n.a.	↗

Source: Datastream, SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นพหุผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BGH, BJC, BIA, BTS, CENTEL, CK, CPN, DELTA, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, ITD, IWL, JAS, KBANK, KKP, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTP, PTTGC, QH, SAMART, SCC, STEC, STPI, TCAP, THAI, THCOM, TMB, TOP, TPII, TRUE, TTA, VGI

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ควบคู่กัน 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 จะไม่รับประกันต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการ فقدانค่า ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูล และความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูล ดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน