สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

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

- **อุปทานที่มีจำกัดช่วยหนุนให้ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ปรับขึ้น** ราคาเอทิลีนและ PE ปรับขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 4-5 สัปดาห์ เพราะอุปทานในตลาดภูมิภาคตึงตัวมากขึ้น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับขึ้น 2-3% WoW เพราะราคาแนฟทาทรงตัว อัตรากำไรของ PE และเอทิลีนระดับต่ำจะส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรที่เดินเครื่องผลิตในระดับต่ำเพื่อลดผลขาดทุนให้เหลือน้อยที่สุด ส่วนต่างราคา PE/PP เทียบกับต้นทุนเอทิลีน/โพรพิลีนปรับตัวลดลง 2-10% WoW ยกเว้น HDPE ที่ราคาได้รับแรงหนุนจากอุปทานที่มีจำกัดและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังมีรายงานเกี่ยวกับการเลื่อนกำหนดเริ่มเดินเครื่องของโรงงานใหม่ๆ ออกไป และการปิดโรงแครกเกอร์แนฟทาในภูมิภาคเอเชียที่มีความสามารถในการแข่งขันน้อยกว่าที่อื่นเป็นการถาวร เช่น CPC Corp มีแนวโน้มที่จะปิดโรงแครกเกอร์แนฟทาหน่วยที่ 5 ภายในสิ้นปี 2557 โรงงานนี้มีกำลังการผลิตเอทิลีน 5 แสนตันต่อปี และกำลังการผลิตโพรพิลีน 2.5 แสนตันต่อปี
- **อุปทานที่ลดลงส่งผลทำให้ส่วนต่างราคา PX แคบลงในสัปดาห์ที่ผ่านมา** ราคาพาราไซลีน (PX) ลดลง 4.2% WoW สู่ 1,418 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน แต่ยังสูงกว่าราคาเฉลี่ย YTD ที่ 1,295 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน โดยมีสาเหตุมาจากการเดินเครื่องผลิตหลังจากหยุดซ่อมบำรุง แต่อัตราการผลิต PTA ลดลงเพราะส่วนต่างราคาอยู่ในระดับต่ำ ส่วนต่างราคา PX-แนฟทา ลดลง 10.1% WoW สู่ 550 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน แต่ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย YTD ที่ 439 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน แรงกดดันเพิ่มเติมต่อราคาและส่วนต่างราคา PX จะเกิดจากกำลังการผลิตใหม่ 1.8 ล้านตันต่อปีในสิงคโปร์และเกาหลีใต้ SK Innovation ในเกาหลีใต้เริ่มเดินเครื่องโรงงาน PX แห่งใหม่ตอนต้นสัปดาห์ที่ผ่านมาด้วยกำลังการผลิต 1.3 ล้านตันต่อปี
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA ได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุน PX ที่ลดลง** ราคา PX ที่ลดลงช่วยหนุนให้ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 236 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพิ่มขึ้น 20.8% WoW เนื่องจากราคา PTA เพิ่มขึ้น 1% WoW สะท้อนถึงอุปทาน PTA ที่ตึงตัวมากขึ้นโดยมีสาเหตุมาจากการหยุดโรงงานเพราะอัตรากำไรของ PTA-PX ปรับตัวลดลงในไตรมาส 2/57 ถึงต้นไตรมาส 3/57 สู่ระดับต่ำกว่า 100 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เทียบกับต้นทุนเงินสดที่ ~150 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ทั้งนี้น่าจะมีการลดอัตราการผลิต PTA ลงอีกเนื่องจากอุปสงค์ PET ในตลาดภูมิภาคชะลอตัวลง

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมี (+1.9% WoW) ปรับตัว outperform SET (ไม่เปลี่ยนแปลง WoW) นำโดย IVL (+6.4% WoW) เพราะคาดการณ์ถึงกำไรที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/57 และความกังวลที่ลดน้อยลงเกี่ยวกับการออกวอร์แรนท์ ในขณะที่ valuation ตึงตัวและเรายังคงคำแนะนำ Neutral เราชอบ PTTGC มากกว่าเพราะ valuation ต่ำโดยซื้อขายที่ PER ปี 2558 ระดับ 9 เท่า เทียบกับ PER เฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 19 เท่า กำไรที่คาดว่าจะออกมาต่ำในไตรมาส 2/57 สะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว

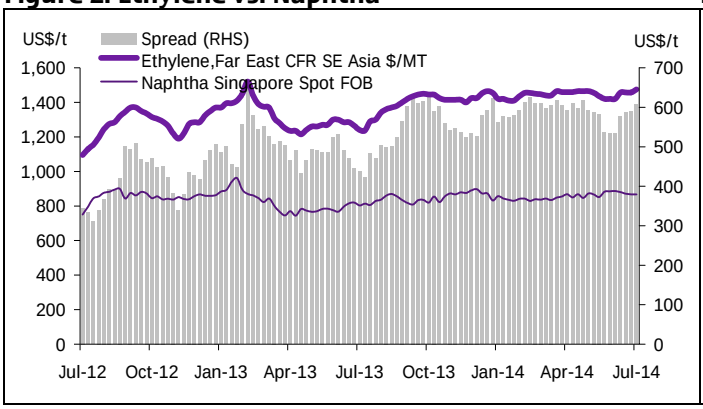
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 25-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	897/806	0.0%	-2.1%	-0.1%	1.2%	8.1%	872	863	1.0%	856	34	4.1%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia $/MT	1,475	1,475/1,238	1.2%	3.9%	1.0%	3.9%	19.0%	1,462	1,448	0.9%	1,446	125	9.4%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US/MT	1,475	1,503/1,373	1.0%	2.4%	3.0%	-0.2%	5.9%	1,460	1,420	2.8%	1,442	90	6.7%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia U$/MT	1,615	1,615/1,465	1.3%	1.3%	4.2%	2.9%	10.2%	1,600	1,568	2.0%	1,564	111	7.6%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia U$/MT	1,610	1,680/1,560	0.9%	0.9%	-0.6%	-3.6%	3.9%	1,599	1,605	-0.4%	1,620	162	11.1%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia $/MT	1,615	1,615/1,480	0.9%	1.3%	3.2%	1.9%	9.1%	1,603	1,577	1.6%	1,574	118	8.1%	1,580
PP Film, Spot South East Asia U$/MT	1,610	1,615/1,500	0.0%	1.3%	1.9%	2.5%	7.3%	1,610	1,581	1.8%	1,577	75	5.0%	1,570
Related stocks						PTTGC (+) | IRPC (+) | SCC (+) | TPIPL (-)								
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot $/MT	1,418	1,515/1,143	-4.2%	-4.7%	17.6%	6.4%	-2.9%	1,431	1,263	13.3%	1,295	-230	-15.1%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US/MT	1,348	1,385/1,220	0.6%	-2.7%	6.5%	-0.4%	8.0%	1,346	1,293	4.1%	1,305	-30	-2.2%	1,240
Related stocks						PTTGC (-) | TOP (-) | ESSO (-)								
MEG, Far East Spot CFR F/E US/MT	993	1,124/889	0.5%	-1.4%	8.5%	-1.5%	-7.7%	991	939	5.5%	958	-91	-8.6%	1,110
PTA CFR South East Asia	1,025	1,125/865	1.0%	0.5%	15.8%	6.8%	-6.0%	1,018	920	10.6%	940	-162	-14.7%	900
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA $/MT	1,280	1,420/1,185	0.0%	-0.4%	7.1%	0.0%	-5.5%	1,284	1,217	5.5%	1,247	-176	-12.4%	n.a.
Related stocks						PTTGC (-) | IVL (+)								
ABS Asia Pac. India Spot CFR U$/MT	1,915	1,955/1,870	0.0%	0.3%	1.1%	1.6%	-1.3%	1,915	1,901	0.7%	1,896	-72	-3.7%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong U$/MT	1,755	1,915/1,715	0.9%	2.0%	0.3%	-2.8%	-7.9%	1,743	1,733	0.6%	1,754	-84	-4.6%	n.a.
Related stocks						IRPC (+)								
PVC, Spot South East Asia U$/MT	1,065	1,070/980	0.0%	0.9%	3.4%	2.9%	5.4%	1,060	1,035	2.4%	1,041	27	2.6%	1,070
Related stocks						VNT (-) | TPC (-)								
Product spread														
Ethylene - naphtha	607	626/424	3.0%	13.8%	2.7%	8.0%	38.9%	590	586	0.8%	590	90	18.1%	598
Propylene - naphtha	607	665/530	2.5%	9.7%	7.7%	-2.0%	3.0%	588	557	5.6%	586	56	10.5%	588
HDPE - naphtha	747	747/615	2.7%	5.4%	9.7%	4.9%	12.9%	728	705	3.3%	708	77	12.2%	728
LDPE - naphtha	742	851/709	2.1%	4.7%	-1.2%	-8.6%	-0.6%	727	742	-2.0%	764	127	20.0%	798
LDPE - Ethylene	135	323/135	-1.8%	-22.9%	-15.6%	-46.0%	-56.5%	137	156	-12.3%	173	37	27.1%	200
LLDPE - naphtha	747	750/640	2.0%	5.4%	7.3%	2.7%	10.4%	731	714	2.3%	718	84	13.2%	738
PP - naphtha	742	744/657	0.0%	5.5%	4.3%	4.2%	6.5%	738	718	2.8%	721	41	6.1%	728
PX - naphtha	550	697/304	-10.1%	-8.5%	63.3%	15.9%	-16.3%	559	400	39.8%	439	-264	-37.5%	348
BZ - naphtha	480	535/381	1.6%	-3.8%	21.0%	-3.1%	7.9%	475	430	10.3%	449	-64	-12.5%	398
MEG - Ethylene	78	324/-20	-7.0%	-38.4%	695.9%	-38.9%	-74.6%	85	41	105.8%	61	-168	-73.3%	217
PTA - PX	103	155/53	94.9%	94.4%	1.8%	10.0%	-26.6%	88	100	-12.1%	98	-13	-11.4%	103
PET spread	133	253/130	-6.7%	-2.8%	-27.8%	-25.4%	3.7%	143	170	-15.7%	179	-18	-9.0%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	236	352/190	20.8%	24.4%	-17.3%	-13.2%	-12.1%	231	269	-14.4%	277	-30	-9.9%	n.a.
ABS spread	1,119	1,272/1,070	0.3%	3.3%	2.7%	3.9%	-11.4%	1,112	1,103	0.8%	1,097	-49	-4.3%	n.a.
PS spread	263	565/214	1.5%	22.7%	-19.7%	-19.1%	-53.1%	255	291	-12.4%	303	-97	-24.2%	n.a.
PVC - ethylene	328	391/258	-2.6%	-5.1%	9.2%	0.8%	-16.0%	329	311	5.8%	317	-36	-10.1%	350

Source: Datastream, SCBS Investment Research
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

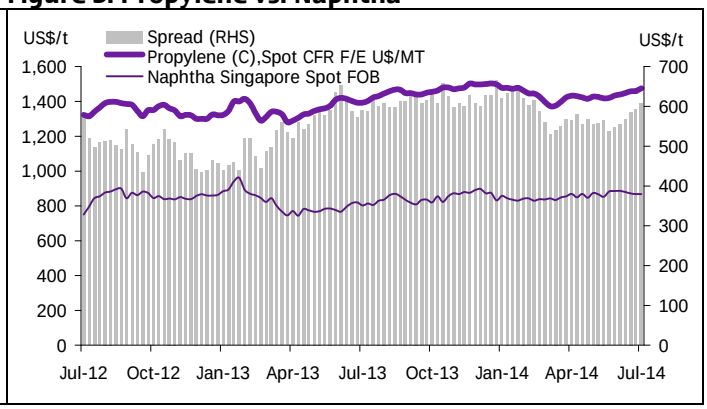
ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท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

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



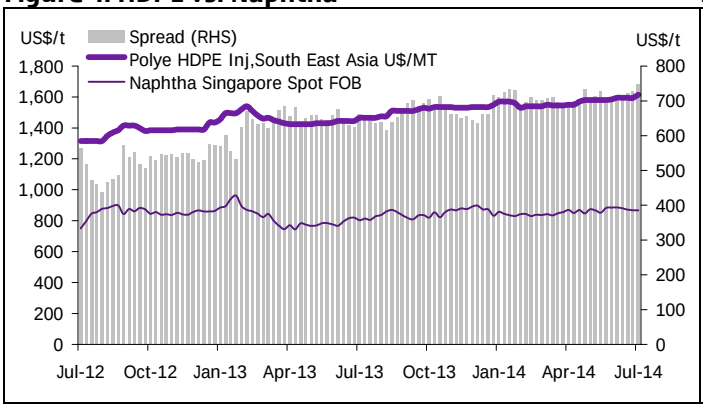
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



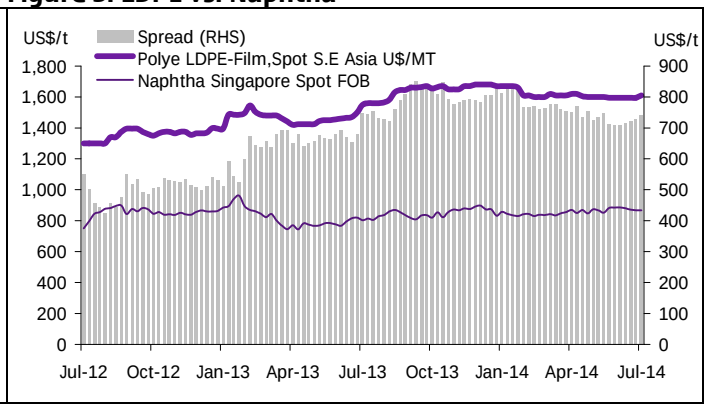
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



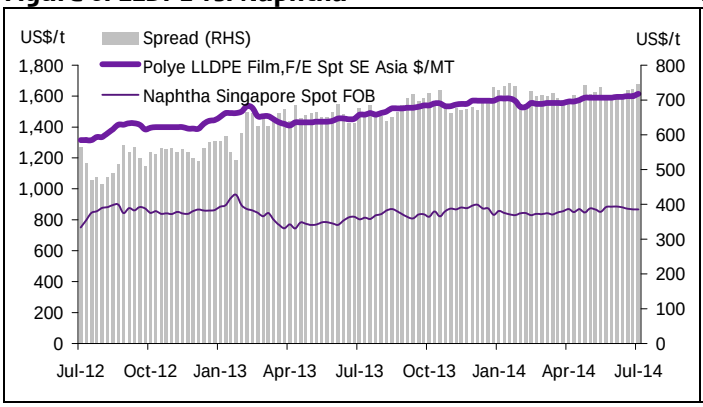
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



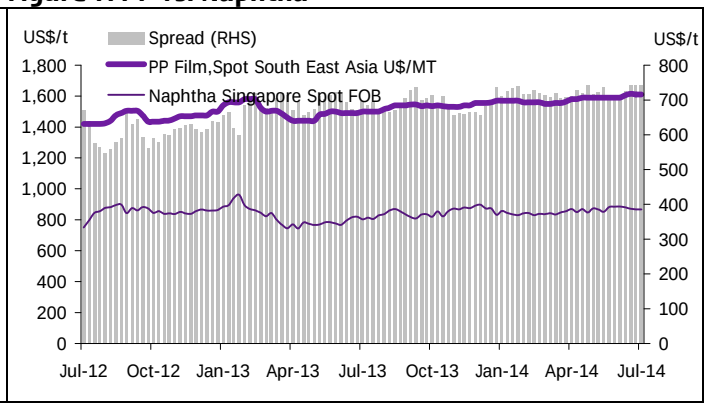
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



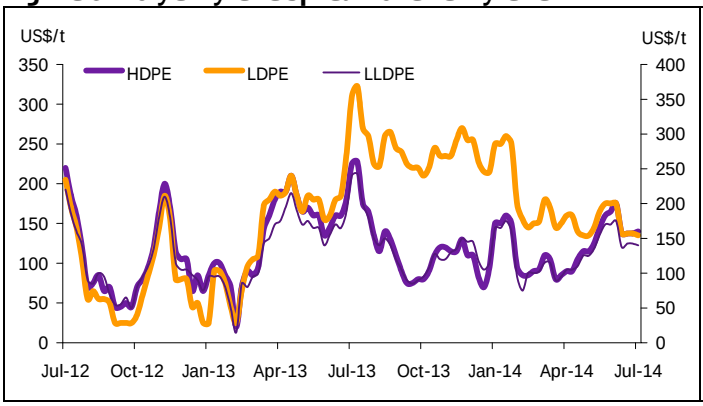
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



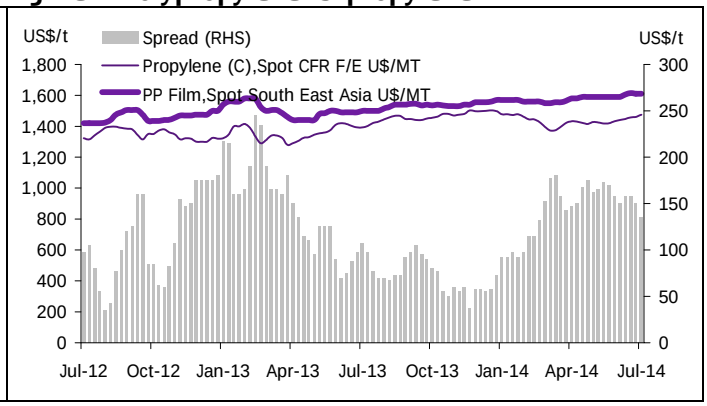
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



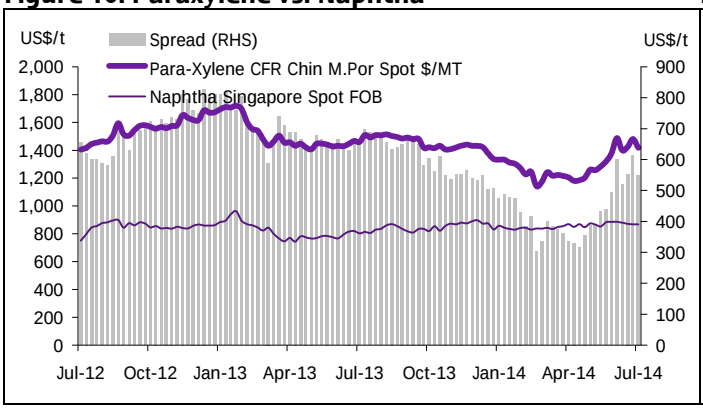
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



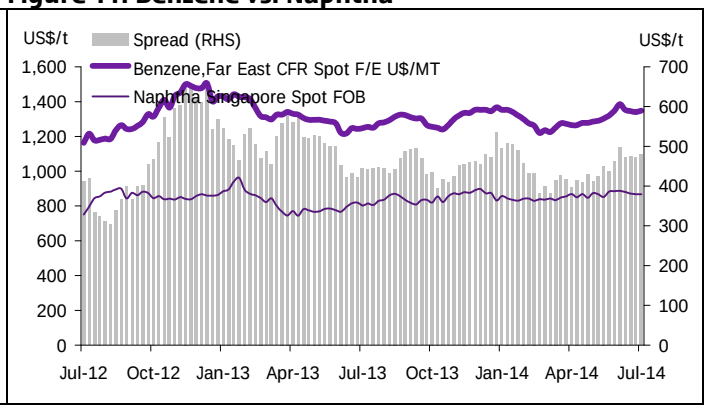
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



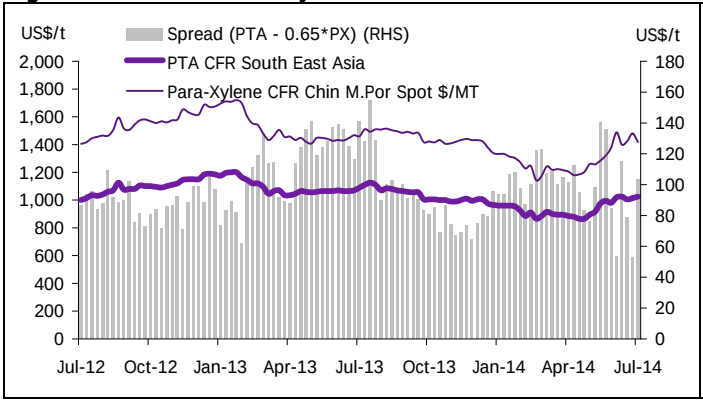
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



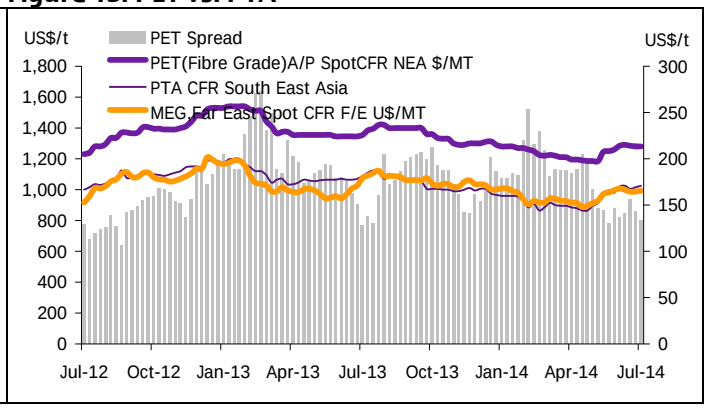
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



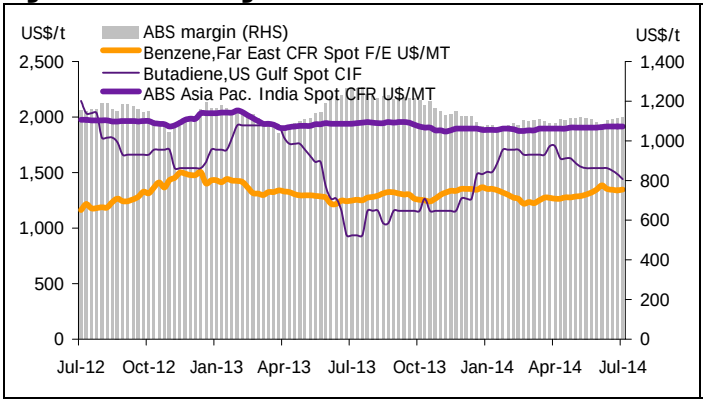
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



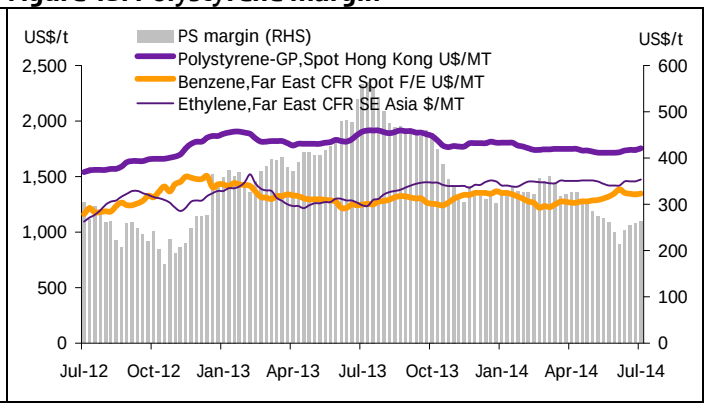
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



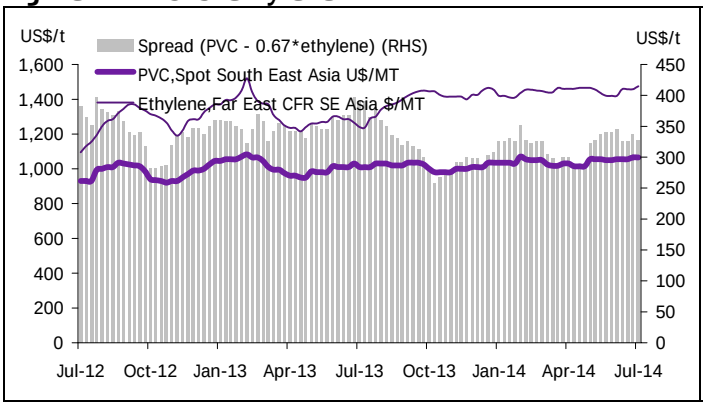
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



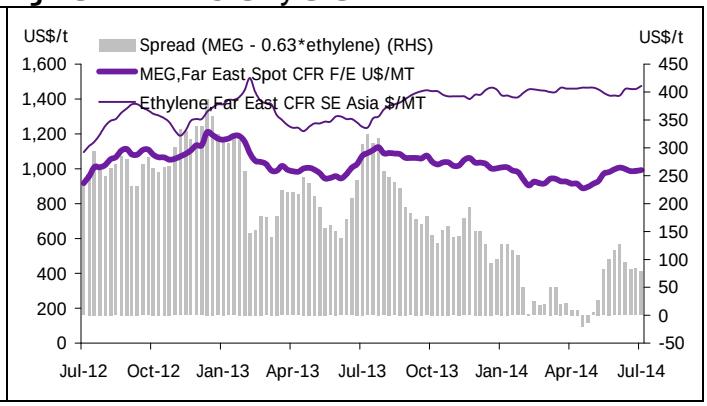
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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 $/MT	1,462	1,448	1%	1,446	1,424	1,440	↗
			Propylene (C),Spot CFR F/E U$/MT	1,460	1,420	3%	1,442	1,449	1,430	↗
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj,South East Asia U$/MT	1,600	1,568	2%	1,564	1,542	1,570	↗
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film,F/E Spt SE Asia $/MT	1,603	1,577	2%	1,574	1,555	1,580	↗
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film,Spot S.E Asia U$/MT	1,599	1,605	0%	1,620	1,628	1,640	→
	MEG	6%	MEG,Far East Spot CFR F/E U$/MT	991	939	6%	958	1,002	1,110	→
	PX	28%	PX - naphtha	559	400	40%	439	513	348	→
	BZ	15%	BZ - naphtha	475	430	10%	449	449	398	→
IRPC	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	590	586	1%	590	572	598	↗
			Propylene - naphtha	588	557	6%	586	597	588	↗
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	728	705	3%	708	690	728	↗
	PP	28%	PP - naphtha	738	718	3%	721	706	728	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,112	1,103	1%	1,097	1,139	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	475	430	10%	449	449	398	→
	PS	12%	PS spread	255	291	-12%	303	356	n.a.	→
SCC	HDPE	40%	HDPE - naphtha	728	705	3%	708	690	728	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	727	742	-2%	764	775	798	→
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	731	714	2%	718	702	738	↗
	PP	25%	PP - naphtha	738	718	3%	721	706	728	↗
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	442	405	9%	416	420	n.a.	↗
TPIPL	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	137	156	-12%	173	204	200	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	559	400	40%	439	513	348	→
	BZ	21%	BZ - naphtha	475	430	10%	449	449	398	→
IVL	PTA	25%	PTA - PX	88	100	-12%	98	95	103	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	143	170	-16%	179	178	n.a.	↘
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	329	311	6%	317	316	350	↗
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	442	405	9%	416	420	n.a.	↗

Source: Datastream, SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิด (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BGH, BJC, BLA, 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, TICON, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, 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