

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- ส่วนต่างราคา PE กว้างขึ้น เพราะต้นทุนແພຟາທູລຽມ ราคาเอทิลีนและ PE ทรงตัวในสัปดาห์ที่ผ่านมาท่ามกลางความต้องการซื้อระดับต่ำและอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปลายน้ำที่ปรับตัวลดลง ในขณะที่ราคาโพรพิลีนลดลง 1.4% WoW และ 2.8% QTD จากความกังวลเกี่ยวกับอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากหน่วย Propane Dehydrogenation (PDH) ในจีน ซึ่งทำให้อุปทานในตลาดภูมิภาคปรับเพิ่มขึ้น ในขณะที่ความต้องการซื้อในตลาด PP ปลายน้ำชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง ผู้ผลิตที่ใช้ແພຟາທູລຽມเป็นวัตถุดิบได้รับประโยชน์อย่างต่อเนื่องจากส่วนต่างราคา PP/PE-ແພຟາທູລຽມ ที่กว้างขึ้น +3.7% QoQ เนื่องจากราคาແພຟາທູລຽມ (-3.5% WoW) ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ของผู้ผลิตที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรไม่เปลี่ยนแปลงในสัปดาห์ที่ผ่านมา
- ราคา PX ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 9 สัปดาห์ อุปทานที่มีอยู่จำนวนมากในตลาดยังคงสร้างแรงกดดันให้ราคาพาราไซลีน (PX) ลดลง 3.9% WoW และ 7.9% QTD สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 9 สัปดาห์ที่ 1,370 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งเราเชื่อว่าสาเหตุเป็นเพราะมีอุปทานกลับคืนสู่ตลาดเพิ่มมากขึ้นหลังจากหยุดซ่อมบำรุง ในขณะที่อุปสงค์ลดลง เนื่องจากผู้ซื้อยังไม่ต้องการกลับมาเก็บสต็อก เพราะคาดว่าราคาจะลดลงอีกตามราคา PTA และราคาน้ำมันที่ลดลง แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากส่วนต่างราคา BZ ที่สูงขึ้น (+6.8% WoW) เนื่องจากราคา BZ ปรับขึ้น เนื่องจากการลดอัตราการใช้กำลังการผลิต PX ลงก็ส่งผลกระทบต่ออุปทาน BZ ด้วย
- ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับขึ้นเพราะราคา PET สำหรับผลิตขวดปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.3% WoW และ 39% QTD สู่ 264 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ส่วนต่างราคาตู้ขึ้นสำหรับผู้ผลิตที่มีสายการผลิตครบวงจร เนื่องจากราคา PET (bottle grade) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.5% WoW เพราะอุปทานในตลาดมีจำกัด นอกจากนี้ต้นทุน PX ที่ลดลงก็ช่วยสนับสนุนให้ส่วนต่างราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างราคาเฉลี่ย QTD ยังดูไม่สดใส โดยลดลง 11.3% QoQ เพราะส่วนต่างราคา PET อยู่ในระดับต่ำ

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.5% WoW underperform ตลาด (+1.5% WoW) นำโดย PTTGC (+1.9% WoW) ในขณะที่ IVL ลดลง 2.8% WoW หลังจากขึ้นเครื่องหมาย XW เมื่อวันที่ 13 ส.ค. สำหรับวอร์แรนท์ฟรีซึ่งเรามองว่าเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นเมื่อไม่นานนี้ การเข้าซื้อกิจการเพิ่มน่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น แต่จะถูกหักล้างโดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ระดับต่ำในไตรมาส 3/57 เรายังคงชอบ PTTGC มากกว่า เนื่องจาก valuation น่าสนใจมากกว่า และผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังปี 57

Figure 1: Petrochemical price update

	Current 15-Aug-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	3Q14 QTD	2Q14	QoQ%	YTD	Chg.	% YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	796	897/796	-3.5%	-8.2%	-6.0%	-4.1%	-3.9%	850	863	-1.5%	853	31	3.8%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,480	1,480/1,340	0.0%	1.5%	1.0%	5.0%	13.8%	1,469	1,448	1.4%	1,449	132	10.0%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,400	1,503/1,373	-1.4%	-4.1%	-1.1%	-5.2%	-2.1%	1,446	1,420	1.8%	1,440	83	6.1%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,615	1,615/1,475	0.0%	1.3%	2.2%	3.5%	10.2%	1,606	1,568	2.4%	1,568	114	7.9%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,610	1,680/1,565	0.0%	0.9%	0.6%	-3.0%	3.2%	1,604	1,605	-0.1%	1,619	151	10.3%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,615	1,615/1,490	0.0%	0.9%	1.6%	2.9%	9.1%	1,608	1,577	1.9%	1,578	119	8.2%	1,580
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,625	1,625/1,515	0.0%	0.9%	2.2%	3.5%	8.3%	1,615	1,581	2.1%	1,581	80	5.3%	1,570
Related stocks														
PTTGC (Neutral) IRPC (+) SCC (+) TPIPL (Neutral)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,370	1,515/1,143	-3.9%	-7.4%	13.9%	5.1%	-9.2%	1,417	1,263	12.2%	1,305	-219	-14.4%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,330	1,385/1,220	0.4%	-0.7%	4.1%	0.8%	4.3%	1,339	1,293	3.5%	1,307	-21	-1.6%	1,240
Related stocks														
PTTGC (-) TOP (-) ESSO (-)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	1,006	1,091/889	2.0%	1.9%	12.3%	2.5%	-10.5%	992	939	5.6%	961	-93	-8.8%	1,110
PTA CFR South East Asia	1,030	1,085/865	-1.0%	1.5%	19.1%	7.9%	-7.2%	1,024	920	11.3%	948	-155	-14.0%	900
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,280	1,420/1,185	0.0%	0.0%	8.0%	0.8%	-9.9%	1,282	1,217	5.4%	1,250	-171	-12.0%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (+) IVL (+)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,950	1,955/1,870	0.8%	1.8%	2.4%	2.9%	-0.3%	1,924	1,901	1.2%	1,900	-67	-3.4%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,730	1,915/1,715	-0.6%	-0.6%	-0.3%	-2.8%	-9.7%	1,742	1,733	0.5%	1,752	-92	-5.0%	n.a.
Related stocks														
IRPC (+)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,065	1,070/980	0.0%	0.0%	4.9%	3.4%	3.4%	1,062	1,035	2.6%	1,043	29	2.8%	1,070
Related stocks														
VNT (Neutral) TPC (Neutral)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	684	684/500	4.5%	15.9%	10.6%	17.9%	45.1%	619	586	5.7%	596	100	20.2%	598
Propylene - naphtha	604	665/530	1.5%	1.9%	6.3%	-6.8%	0.4%	596	557	7.1%	588	51	9.5%	588
HDPE - naphtha	819	819/615	3.7%	12.5%	11.7%	12.2%	28.7%	757	705	7.3%	716	83	13.1%	728
LDPE - naphtha	814	851/709	3.7%	11.9%	8.1%	-2.0%	11.3%	754	742	1.6%	766	120	18.6%	798
LDPE - Ethylene	130	270/130	0.0%	-5.5%	-3.7%	-48.0%	-50.0%	135	156	-13.8%	170	20	13.2%	200
LLDPE - naphtha	819	819/640	3.7%	11.8%	10.2%	10.6%	25.7%	758	714	6.1%	725	88	13.8%	738
PP - naphtha	829	829/657	3.7%	11.6%	11.5%	12.0%	23.4%	765	718	6.5%	728	48	7.1%	728
PX - naphtha	574	673/304	-4.3%	-6.3%	61.2%	21.2%	-15.7%	567	400	41.9%	452	-250	-35.6%	348
BZ - naphtha	534	535/381	6.8%	13.0%	24.0%	8.9%	19.6%	489	430	13.6%	454	-52	-10.3%	398
MEG - Ethylene	88	257/-20	28.3%	5.4%	-790.6%	-17.2%	-72.2%	81	41	97.3%	63	-174	-73.6%	217
PTA - PX	140	140/53	22.6%	163.2%	68.0%	29.5%	8.3%	103	100	3.5%	100	-13	-11.3%	103
PET spread	125	253/124	0.8%	-12.7%	-36.8%	-31.5%	-22.6%	136	170	-20.0%	174	-18	-9.2%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	264	352/190	11.3%	34.9%	-5.7%	-8.8%	-8.8%	239	269	-11.3%	275	-30	-10.0%	n.a.
ABS spread	1,175	1,229/1,070	1.5%	5.3%	5.7%	9.7%	-4.7%	1,131	1,103	2.6%	1,103	-53	-4.6%	n.a.
PS spread	250	500/214	-5.3%	-3.3%	-16.9%	-23.8%	-52.9%	259	291	-11.1%	300	-114	-27.6%	n.a.
PVC - ethylene	325	360/258	0.0%	-3.3%	15.0%	0.0%	-14.5%	328	311	5.3%	318	-37	-10.4%	350

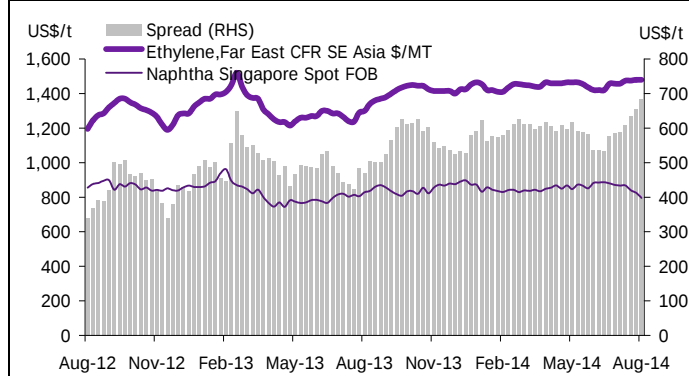
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

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

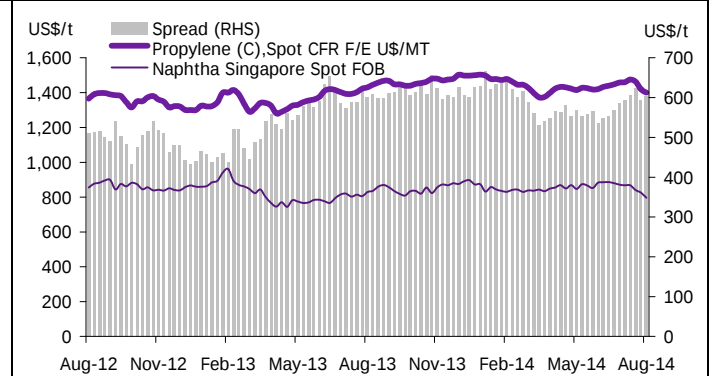
ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และข้อมูลที่เกี่ยวข้องอาจมีข้อผิดพลาดได้ บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความถูกต้องของข้อมูลในรายงานนี้ โดยไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้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

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



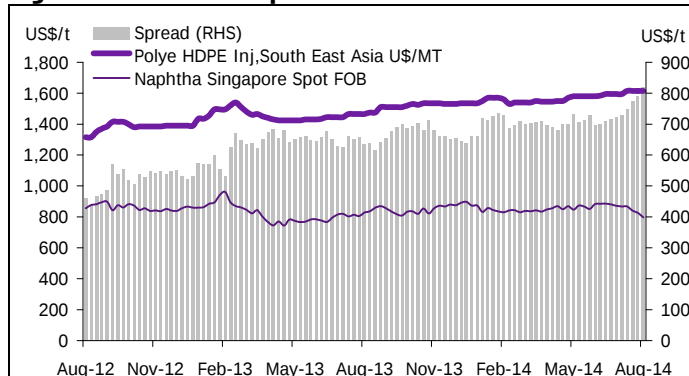
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



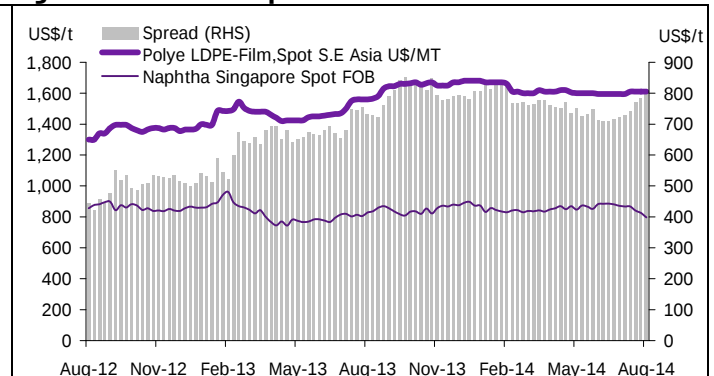
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



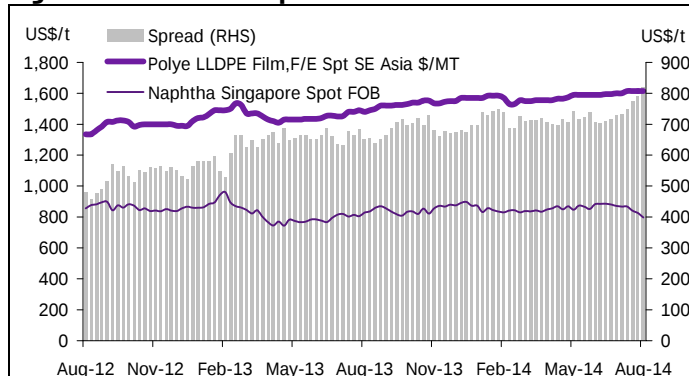
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



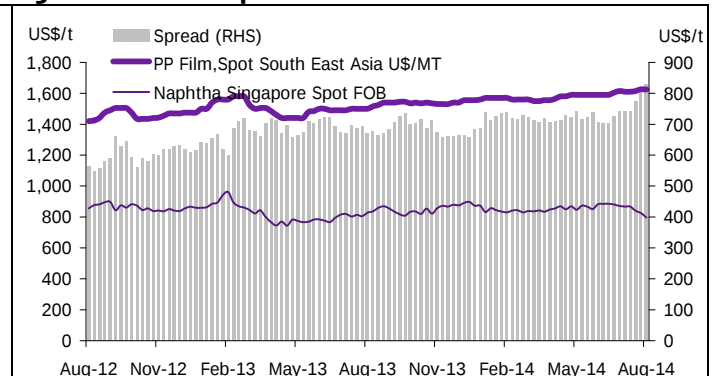
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



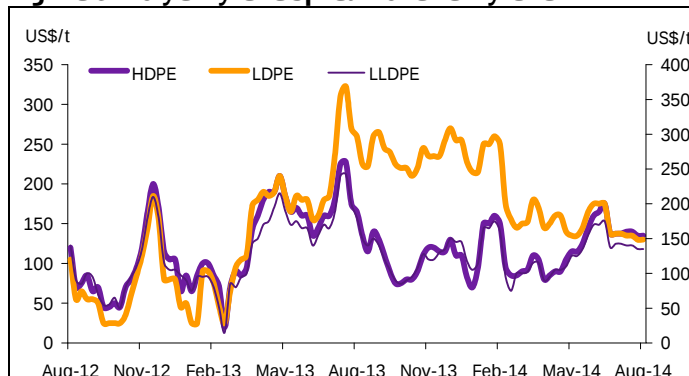
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



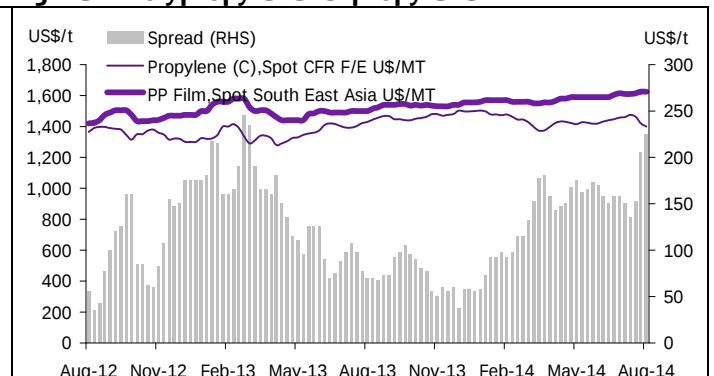
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene

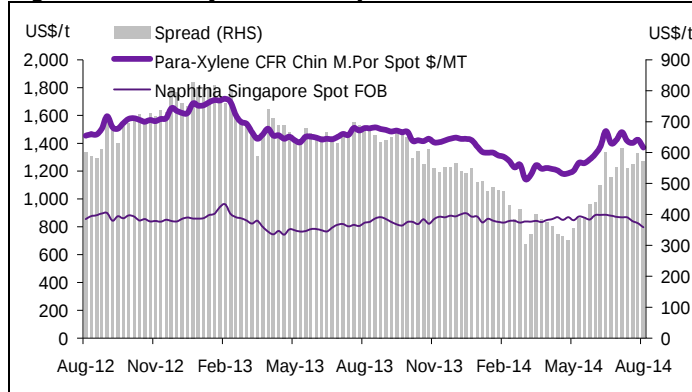


Source: Datastream, SCBS Investment Research

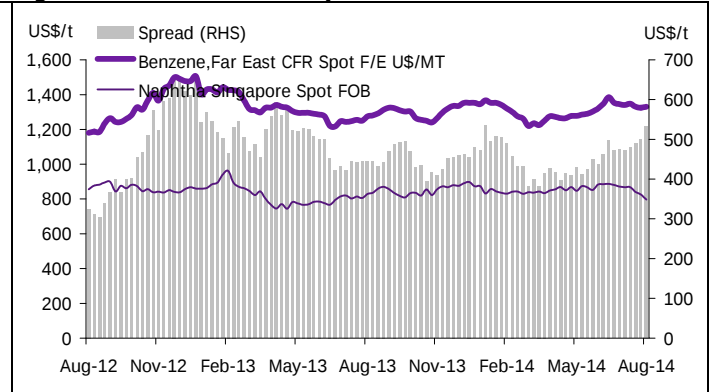
Figure 9: Polypropylene vs. propylene



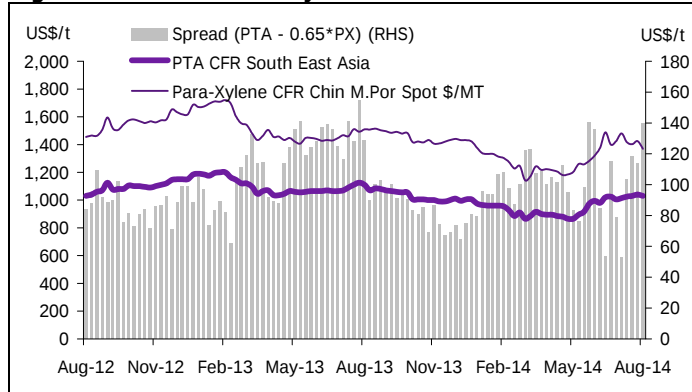
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha

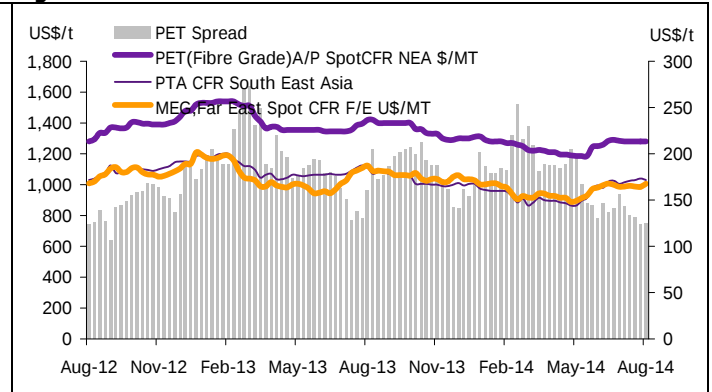
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha

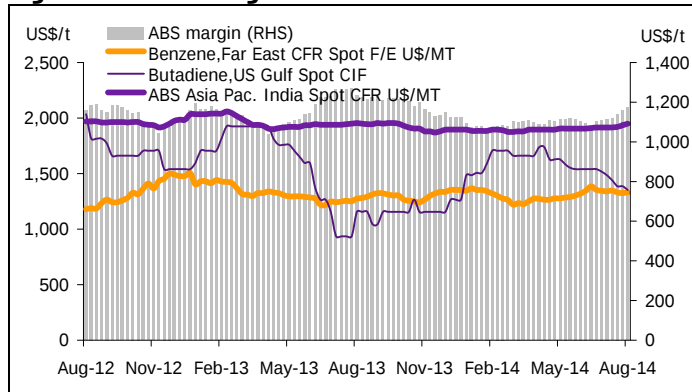
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene

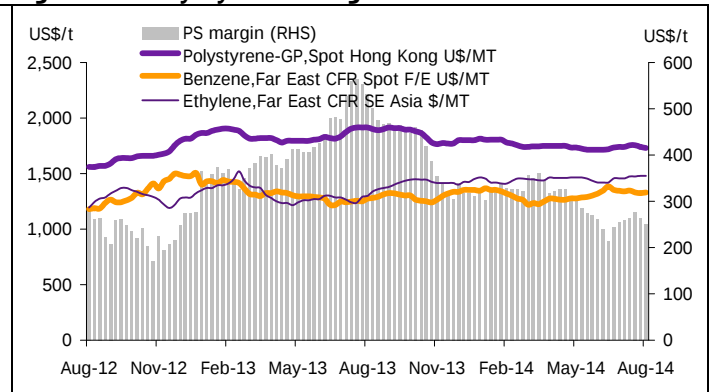
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA

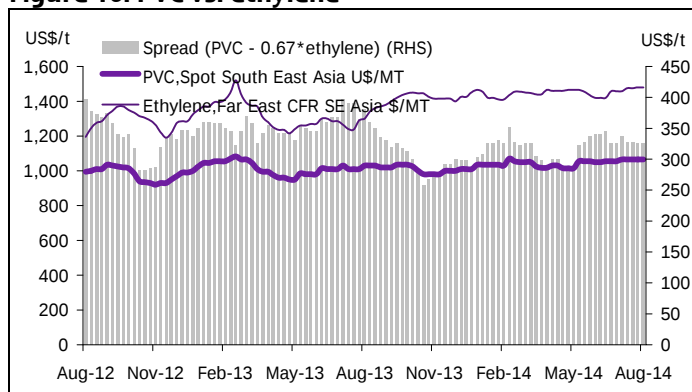
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin

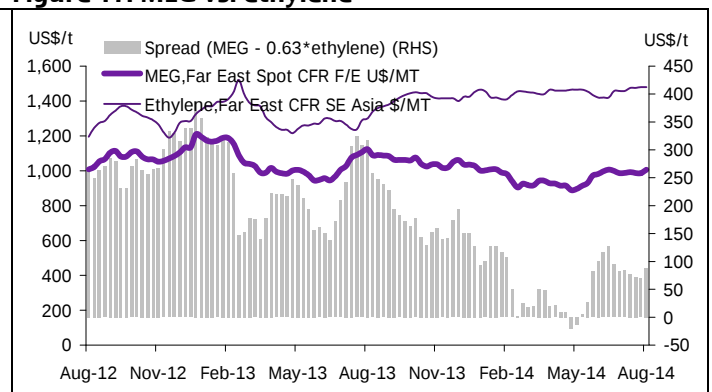
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,469	1,448	1%	1,449	1,436	1,440	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,446	1,420	2%	1,440	1,450	1,430	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,606	1,568	2%	1,568	1,551	1,570	↗
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,608	1,577	2%	1,578	1,562	1,580	↗
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,604	1,605	0%	1,619	1,631	1,640	↗
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	992	939	6%	961	995	1,110	↗
	PX	28%	PX - naphtha	567	400	42%	452	507	348	→
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	489	430	14%	454	452	398	↘
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	619	586	6%	596	583	598	↗
			Propylene - naphtha	596	557	7%	588	597	588	↗
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	757	705	7%	716	698	728	↗
	PP	28%	PP - naphtha	765	718	7%	728	712	728	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,131	1,103	3%	1,103	1,133	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	489	430	14%	454	452	398	↘
SCC	PS	12%	PS spread	259	291	-11%	300	339	n.a.	↘
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	757	705	7%	716	698	728	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	754	742	2%	766	778	798	↗
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	758	714	6%	725	710	738	↗
	PP	25%	PP - naphtha	765	718	7%	728	712	728	↗
TPIPL	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	442	405	9%	419	414	n.a.	→
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	135	156	-14%	170	195	200	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	567	400	42%	452	507	348	→
	BZ	21%	BZ - naphtha	489	430	14%	454	452	398	↘
IVL	PTA	25%	PTA - PX	103	100	4%	100	94	103	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	136	170	-20%	174	177	n.a.	↘
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	328	311	5%	318	313	350	→
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	442	405	9%	419	414	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, BGH, BJC, BIA, BLAND, BMCL, 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, TISCO, 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 จะรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดสงให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน