

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **อุปสงค์ระดับต่ำส่งผลทำให้ราคาผลิตโอเลฟินส์อ่อนตัวลง** ราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ส่วนใหญ่ปรับตัวลดลง 0.2-0.6% WoW ยกเว้นเอทิลีนที่ราคาปรับขึ้น 0.3% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 19 เดือนที่ 1,485 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพราะอุปทานในตลาดภูมิภาคตึงตัว และคาดว่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่องในระยะสั้น เนื่องจาก Reliance วางแผนปิดโรง煉กลั่นกำลังการผลิต 8 แสนตันต่อปีตอนปลายเดือน ก.ย. เป็นเวลา 1 เดือน สถานการณ์เช่นนี้จะส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจร ซึ่งพบว่าอัตรากำไรปรับลดลงมาแล้ว 0.8-24% WoW เพราะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์โพลีเอสเตอร์ระดับต่ำ
- **ราคา PX ยังคงปรับตัวลดลง** ราคาพาราไซลีน (PX) ลดลงต่อเนื่อง (-1.4% WoW) สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 เดือนที่ 1,299 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และส่วนต่างราคา PX-แนฟทา ปรับตัวลดลง 3.5% WoW สู่ 493 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน โดยมีสาเหตุมาจากอุปทานจำนวนมากในตลาด ในขณะที่ผู้ผลิต PTA ลดอัตราการผลิตลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลทำให้อุปสงค์ PX ปรับลดลง อย่างไรก็ดี สำหรับผู้ประกอบการโรงกลั่นแบบครบวงจร ส่วนต่างราคา PX-ULG95 ในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับที่ดีพอที่จะคงอัตราการผลิตในปัจจุบันเอาไว้ในสถานการณ์ที่ตลาดน้ำมันสำเร็จรูปอ่อนแอ โดยเฉพาะน้ำมันเบนซิน ซึ่งสามารถถ่วงเกเรตขึ้นเป็นผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ได้
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา** ทั้ง ๆ ที่ราคา PTA ลดลง ต้นทุนวัตถุดิบ (PX และ MEG) ที่ลดลงส่งผลทำให้ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.1% WoW สู่ 308 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ทั้ง ๆ ที่ราคา PTA ลดลง 3.8% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 10 สัปดาห์ที่ 1,000 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพราะอุปสงค์โพลีเอสเตอร์ลดลงหลังจากราคาฝ้ายลดลง 24% QoQ ในไตรมาส 3/57 สู่ระดับเฉลี่ย 67.5 ดอลลาร์สหรัฐ/ปอนด์ สถานการณ์เช่นนี้สร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อส่วนต่างราคาเฉลี่ย QTD ซึ่งลดลง 6.2% QTD สู่ 253 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน

Investment view: ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมี (-3.5% WoW) ปรับตัว underperform ตลาด (+0.1% WoW) เพราะราคาหุ้น PTTGC ลดลง 6.7% WoW จากความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นโดยเฉพาะ LPG เราเชื่อว่าตลาดมองลบเกินไปเกี่ยวกับผลกระทบของการปฏิรูปราคาพลังงานต่อความสามารถในการทำกำไรของ PTTGC แม้เราเชื่อว่าผลกระทบด้านลบของแนวโน้มที่ราคา LPG จะปรับสูงขึ้นต่อผลการดำเนินงานของ PTTGC สะท้อนในราคาหุ้นไปมากแล้ว แต่เนื่องจากยังไม่มีคำแนะนำเกี่ยวกับนโยบายราคา LPG ของรัฐบาล ดังนั้นเราจึงแนะนำให้นักลงทุนใช้กลยุทธ์ wait and see ก่อนที่จะเข้าซื้อหุ้น PTTGC

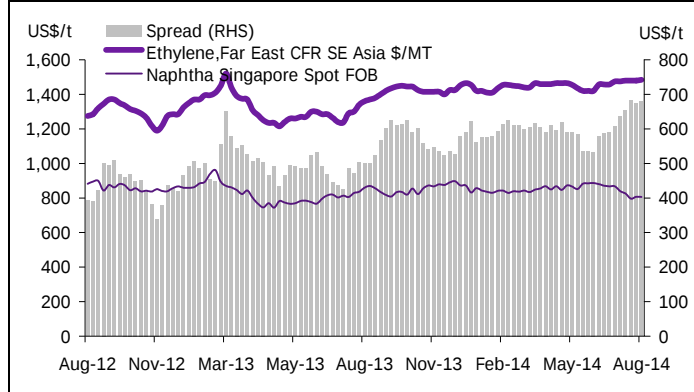
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 29-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	806	897/796	-0.1%	-4.0%	-7.0%	-4.4%	-6.3%	840	863	-2.6%	850	27	3.3%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,485	1,485/1,370	0.3%	0.7%	2.1%	2.1%	9.2%	1,472	1,448	1.6%	1,451	132	10.0%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,385	1,503/1,373	-0.2%	-5.3%	-2.8%	-4.2%	-5.0%	1,433	1,420	0.9%	1,437	74	5.4%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,615	1,620/1,510	-0.3%	0.0%	2.2%	4.9%	9.5%	1,609	1,568	2.6%	1,571	116	8.0%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,610	1,680/1,595	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	1.7%	1,605	1,605	0.0%	1,618	145	9.8%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,605	1,615/1,520	-0.6%	-0.6%	0.9%	4.9%	7.0%	1,608	1,577	2.0%	1,580	119	8.1%	1,580
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,615	1,625/1,530	-0.6%	0.0%	1.6%	3.5%	5.9%	1,616	1,581	2.2%	1,583	81	5.4%	1,570
Related stocks														
	PTTGC (-) IRPC (-) SCC (-) TPIPL (-)													
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,299	1,504/1,143	-1.4%	-7.4%	3.3%	5.8%	-14.3%	1,393	1,263	10.3%	1,305	-218	-14.3%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,285	1,385/1,220	-1.7%	-3.4%	-0.4%	0.8%	-0.6%	1,329	1,293	2.8%	1,306	-19	-1.4%	1,240
Related stocks														
	PTTGC (-) TOP (-) ESSO (-)													
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	978	1,088/889	-1.5%	-0.9%	5.2%	8.1%	-10.4%	991	939	5.5%	963	-93	-8.8%	1,110
PTA CFR South East Asia	1,000	1,080/865	-3.8%	-2.9%	9.3%	13.0%	-7.8%	1,023	920	11.2%	953	-149	-13.5%	900
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,275	1,400/1,185	-0.4%	-0.4%	7.6%	1.2%	-8.9%	1,281	1,217	5.3%	1,252	-169	-11.9%	n.a.
Related stocks														
	PTTGC (-) IVL (+)													
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,935	1,955/1,870	-0.5%	0.8%	1.6%	2.4%	-0.5%	1,927	1,901	1.4%	1,902	-63	-3.2%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,705	1,915/1,705	-0.6%	-2.8%	-0.6%	-2.8%	-9.8%	1,735	1,733	0.1%	1,750	-98	-5.3%	n.a.
Related stocks														
	IRPC (-)													
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	1,050	1,070/980	0.0%	-1.4%	-0.5%	-0.5%	1.9%	1,059	1,035	2.3%	1,043	28	2.8%	1,070
Related stocks														
	VNT (-) TPC (Neutral)													
Product spread														
Ethylene - naphtha	679	684/500	0.8%	6.9%	15.3%	10.9%	35.8%	632	586	7.9%	601	104	21.0%	598
Propylene - naphtha	579	665/530	-0.3%	-7.0%	3.6%	-3.8%	-3.1%	593	557	6.4%	587	47	8.7%	588
HDPE - naphtha	809	819/638	-0.5%	4.4%	13.3%	16.1%	31.5%	769	705	9.0%	721	89	14.0%	728
LDPE - naphtha	804	851/709	0.1%	4.4%	9.6%	4.8%	11.3%	765	742	3.1%	768	118	18.1%	798
LDPE - Ethylene	125	270/125	-3.8%	-7.4%	-13.8%	-19.4%	-43.8%	133	156	-14.8%	167	13	8.5%	200
LLDPE - naphtha	799	819/650	-1.2%	3.1%	10.4%	16.3%	24.8%	768	714	7.5%	729	92	14.4%	738
PP - naphtha	809	829/657	-1.1%	4.4%	11.8%	12.8%	21.6%	776	718	8.0%	733	54	7.9%	728
PX - naphtha	493	673/304	-3.5%	-12.4%	26.2%	28.2%	-24.8%	553	400	38.3%	455	-245	-35.0%	348
BZ - naphtha	479	535/381	-4.4%	-2.3%	13.0%	10.9%	10.7%	489	430	13.6%	456	-46	-9.2%	398
MEG - Ethylene	57	238/-20	-24.0%	-21.0%	109.1%	2287.5%	-76.9%	78	41	89.3%	63	-175	-73.6%	217
PTA - PX	156	184/53	-15.2%	31.5%	58.9%	78.7%	55.3%	118	100	18.4%	104	-8	-6.9%	103
PET spread	153	253/121	25.9%	16.4%	4.6%	-39.7%	-11.1%	136	170	-19.8%	172	-20	-10.2%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	308	352/190	1.1%	23.6%	26.4%	-9.4%	13.3%	254	269	-5.7%	276	-27	-9.0%	n.a.
ABS spread	1,184	1,229/1,070	0.4%	3.9%	6.0%	9.1%	-2.6%	1,143	1,103	3.6%	1,107	-53	-4.5%	n.a.
PS spread	259	468/214	2.5%	-6.3%	-5.4%	-20.4%	-45.4%	258	291	-11.3%	297	-121	-28.9%	n.a.
PVC - ethylene	308	353/258	-0.8%	-6.1%	-6.1%	-6.1%	-12.1%	323	311	4.0%	318	-38	-10.6%	350

Source: Datastream, SCBS Investment Research

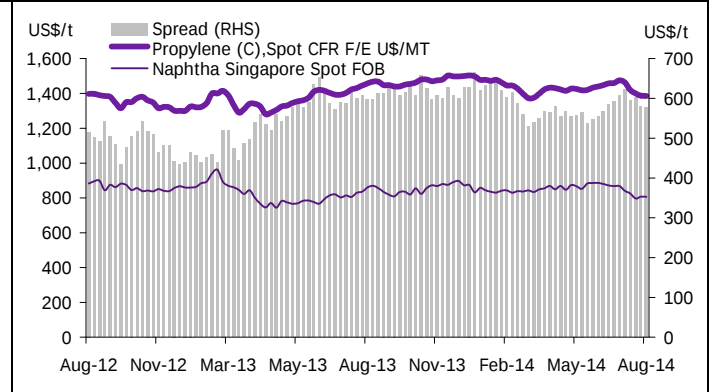
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



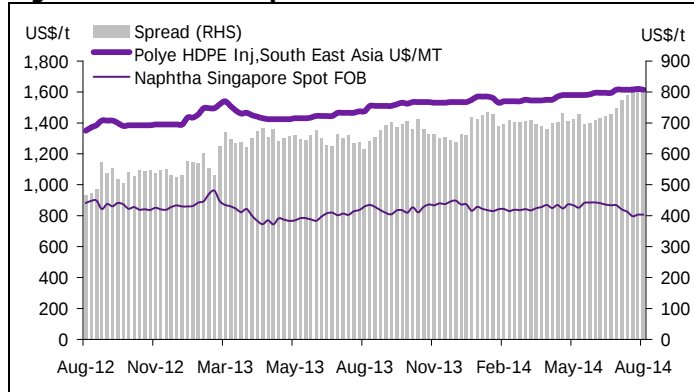
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



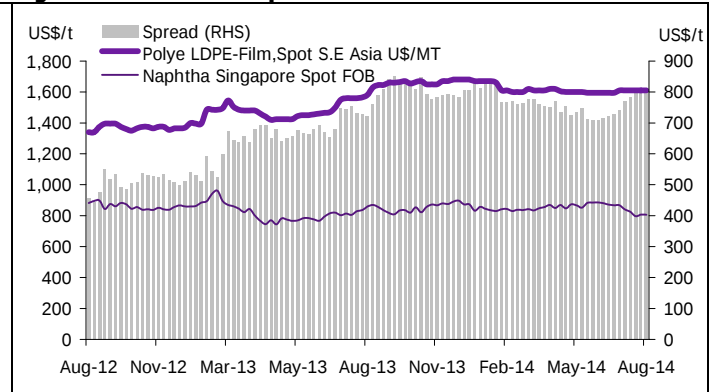
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



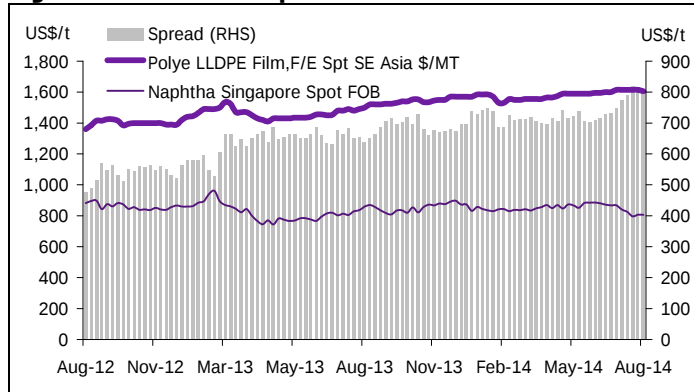
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



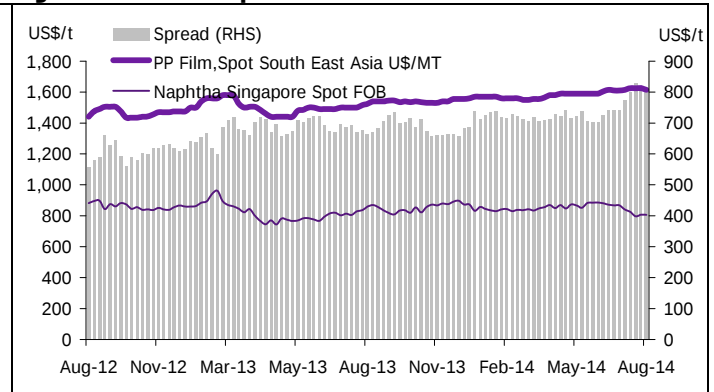
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



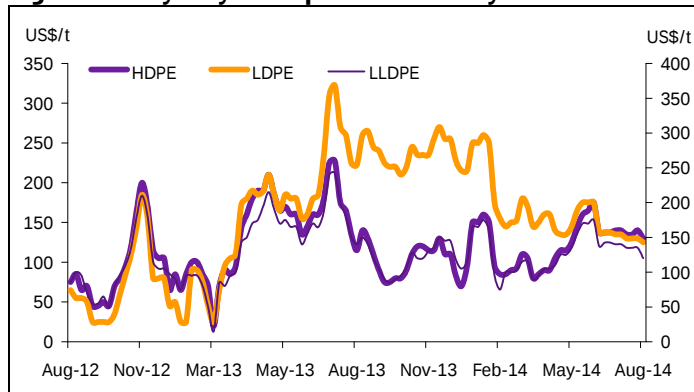
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



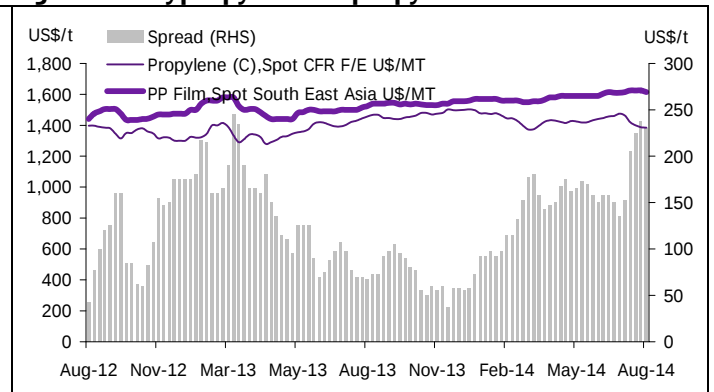
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



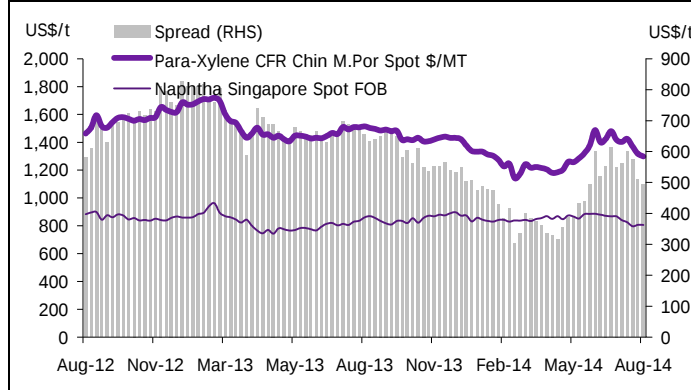
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



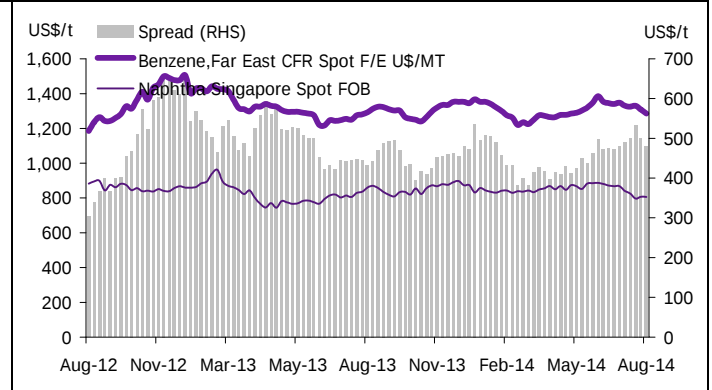
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



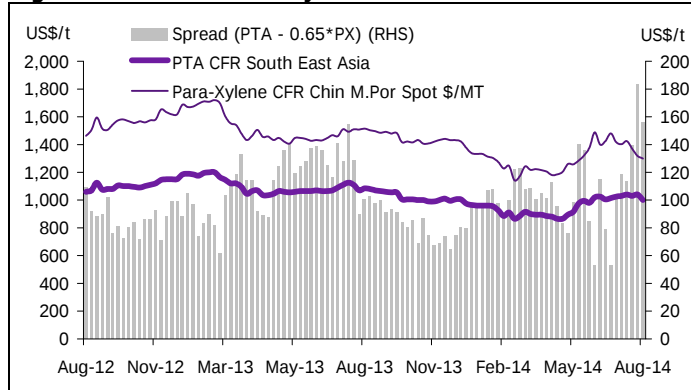
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



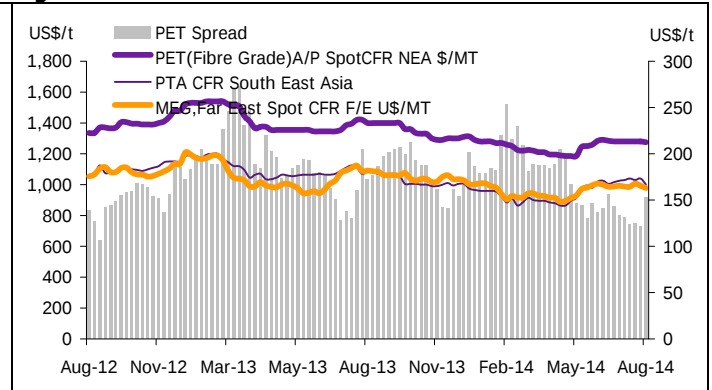
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



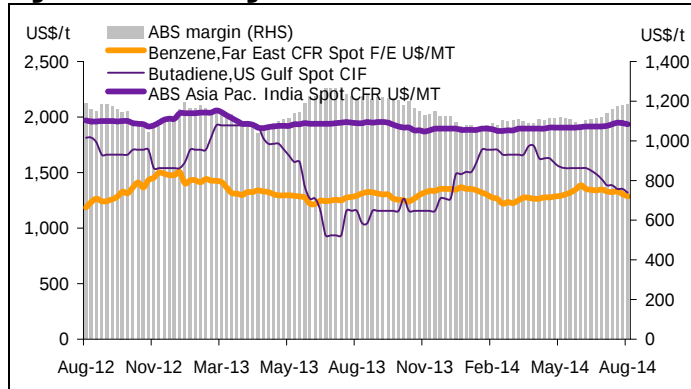
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



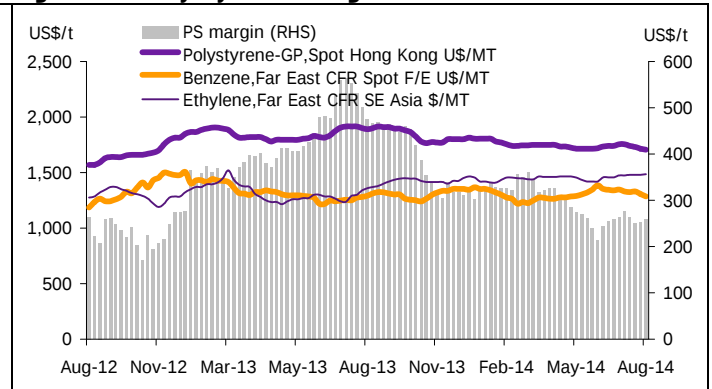
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



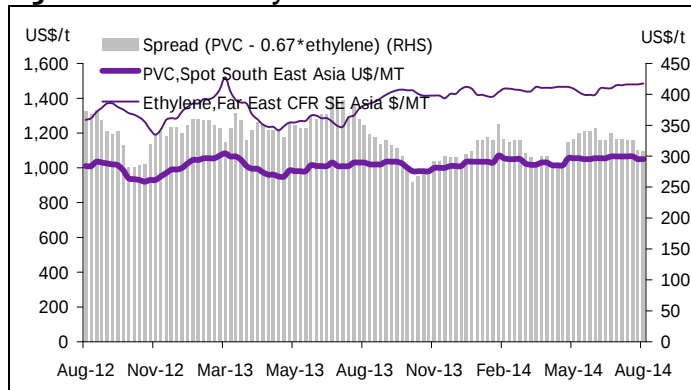
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



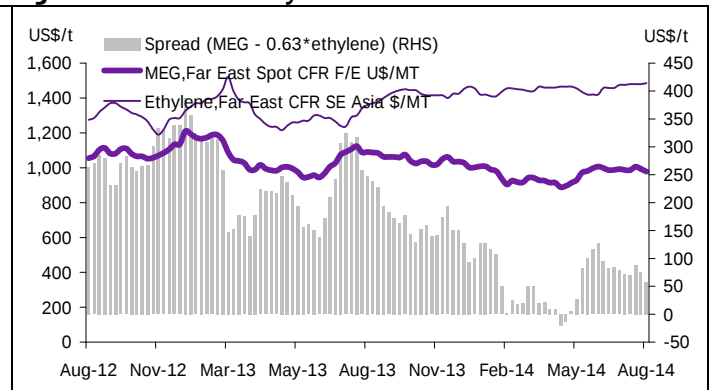
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,472	1,448	2%	1,451	1,441	1,440	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,433	1,420	1%	1,437	1,447	1,430	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,609	1,568	3%	1,571	1,556	1,570	→
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,608	1,577	2%	1,580	1,567	1,580	→
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,605	1,605	0%	1,618	1,632	1,640	→
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	991	939	5%	963	991	1,110	→
	PX	28%	PX - naphtha	553	400	38%	455	500	348	→
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	489	430	14%	456	454	398	→
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	632	586	8%	601	590	598	↗
			Propylene - naphtha	593	557	6%	587	597	588	→
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	769	705	9%	721	705	728	↗
	PP	28%	PP - naphtha	776	718	8%	733	718	728	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,143	1,103	4%	1,107	1,131	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	489	430	14%	456	454	398	→
SCC	PS	12%	PS spread	258	291	-11%	297	330	n.a.	↘
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	769	705	9%	721	705	728	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	765	742	3%	768	781	798	↗
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	768	714	8%	729	716	738	↗
	PP	25%	PP - naphtha	776	718	8%	733	718	728	↗
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	438	405	8%	419	410	n.a.	↘
TPIPL	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	133	156	-15%	167	191	200	↘
TOP	PX	60%	PX - naphtha	553	400	38%	455	500	348	→
	BZ	21%	BZ - naphtha	489	430	14%	456	454	398	→
IVL	PTA	25%	PTA - PX	118	100	18%	104	97	103	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	136	170	-20%	172	175	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	323	311	4%	318	311	350	↘
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	438	405	8%	419	410	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, BIA, BLAND, BMCL, BTS, CK, CPN, DELTA, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, 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 บทวิเคราะห์ บทความ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

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