

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนอาวุโส

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **อุปสงค์ต่ำและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงยังคงเป็นปัจจัยกดดัน** ราคาเอทิลีนยังคงตกอยู่ภายใต้แรงกดดันให้ปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 15 สัปดาห์ที่ 1,435 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ต่ำกว่าราคาเฉลี่ย YTD ที่ 1,455 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงอย่างต่อเนื่องเพราะราคาน้ำมันลดลง ราคาโพลีเอทิลีนอยู่ในระดับทรงตัวมากขึ้นเมื่อเทียบกับ WoW โดยมีเพียงราคา HDPE ที่ปรับตัวลดลง 0.3% WoW ท่ามกลางตลาดที่เงียบเหงาเนื่องจากเป็นช่วงวันหยุดยาว National Day Golden Week ในจีนและอุปสงค์ในตลาดภูมิภาคอยู่ในระดับต่ำ ราคาน้ำมันที่อยู่ในแนวโน้มขาลงยังคงส่งผลทำให้ผู้ซื้อรอดูเหตุการณ์เพราะคาดว่าราคาจะปรับลดลงอีกก่อนที่จะกลับมาจัดเก็บสต็อกใหม่ เราคาดว่าส่วนต่างราคา PE-แนฟทาจะลดลงอย่างมากในระยะสั้นเมื่อมีการทำธุรกรรมซื้อขายในตลาดเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์ PE เกือบไม่เปลี่ยนแปลงในช่วง 4-5 สัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กว้างขึ้นสู่ระดับที่สูงผิดปกติ
- **ราคา PX ปรับตัวลดลงทำจุดต่ำสุดใหม่ในปี 2557** ราคาพาราไซลีน (PX) ลดลงสู่ระดับต่ำสุดของปีใหม่ที่เพียง 1,118 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งเป็นระดับราคาที่เคยเกิดขึ้นล่าสุดในปี 2552-53 หลังจากเกิดวิกฤตการเงิน 2-3 ปี ราคา PX ถูกกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง อุปสงค์ระดับต่ำ และอุปทานจำนวนมากในตลาด นอกจากนี้ส่วนต่างราคา PX-แนฟทา ก็ปรับตัวลดลง 1.4% WoW สู่ 469 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ยังสูงกว่าราคาเฉลี่ย YTD ที่ 459 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เรามองว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PX จะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 4/57 เพราะอุปสงค์จะลดลงตามฤดูกาลและโรงงาน PTA จะลดการผลิตอีกเพื่อสะท้อนส่วนต่างราคา PTA-PX ระดับต่ำ (-10.8% WoW)
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 20 เดือน** ราคา PX และ MEG ที่ปรับตัวลดลงช่วยหนุนให้ส่วนต่างราคา PET/PTA (หลักๆ เกิดจาก PET) ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 20 เดือนที่ 359 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ทั้งๆ ที่ราคา PET และ PTA ปรับตัวลดลง 2.1% และ 7.7% WoW โดยมีสาเหตุมาจากอุปสงค์ระดับต่ำในตลาดภูมิภาค นอกจากนี้ราคา PET (bottle grade) ก็ปรับลดลง 0.8% WoW เพราะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง เราคาดว่าราคาและอัตรากำไรของ PET/PTA จะถูกกดดันให้ปรับตัวลดลงอีก เนื่องจากผู้ซื้อผลิตภัณฑ์ปลายทางจะเจรจาขอลดราคาลงเพราะราคาวัตถุดิบปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง

Investment view: กลุ่มปิโตรเคมี (+0.3% WoW) ปรับตัว outperform ตลาด (-0.1% WoW) อยู่เล็กน้อยในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยมีสาเหตุมาจากการปรับฐานของตลาดโดยรวม นักลงทุนดูเหมือนจะรับรู้ปัจจัยลบของกลุ่มปิโตรเคมี เช่น แรงกดดันจากราคาน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง และกำไรระดับต่ำโดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนจากสินค้าคงคลังในไตรมาส 3/57 (จะประกาศผลประกอบการกลางเดือน พ.ย.) แม้เราคาดว่า sentiment ต่อกลุ่มปิโตรเคมีจะเป็นลบอย่างต่อเนื่องในสัปดาห์ถัดๆ ไป แต่ valuation ที่ดูน่าสนใจมากขึ้นอาจจะหนุนให้นักลงทุนกลับมาซื้อเร็วกว่าคาด

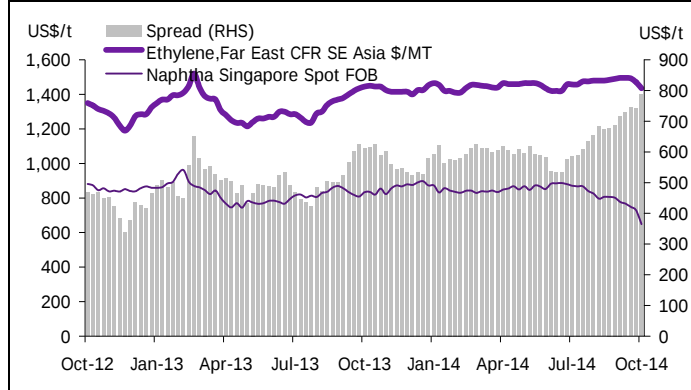
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 10-Oct-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	3Q14 QTD	2Q14	QoQ%	YTD	Chg.	%YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	649	897/649	-10.9%	-16.5%	-25.5%	-23.5%	-22.2%	820	863	-5.0%	835	10	1.2%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,435	1,495/1,400	-2.4%	-4.0%	-1.5%	-2.0%	-0.7%	1,478	1,448	2.1%	1,455	123	9.2%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,335	1,503/1,335	-1.3%	-2.9%	-8.4%	-4.5%	-7.3%	1,412	1,420	-0.5%	1,426	50	3.6%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,575	1,620/1,525	-0.3%	-1.3%	-1.3%	1.9%	3.6%	1,605	1,568	2.3%	1,574	110	7.5%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,575	1,680/1,575	0.0%	-1.6%	-1.3%	-2.2%	-5.4%	1,602	1,605	-0.2%	1,614	114	7.6%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,575	1,615/1,530	0.0%	-1.3%	-1.6%	1.3%	2.9%	1,602	1,577	1.6%	1,580	110	7.5%	1,580
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,585	1,625/1,530	0.0%	-1.9%	-1.9%	1.9%	3.3%	1,613	1,581	2.0%	1,585	77	5.1%	1,570
Related stocks														
PTTGC (-) IRPC (+) SCC (+) TPIPL (+)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,118	1,488/1,118	-7.1%	-11.4%	-21.6%	-8.6%	-24.7%	1,353	1,263	7.1%	1,294	-224	-14.8%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,165	1,385/1,165	-2.3%	-4.5%	-13.4%	-8.6%	-10.6%	1,296	1,293	0.2%	1,292	-32	-2.4%	1,240
Related stocks														
PTTGC (-) TOP (-) ESSO (-)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	832	1,076/832	-7.2%	-11.8%	-15.7%	-10.4%	-21.5%	973	939	3.6%	955	-103	-9.7%	1,110
PTA CFR South East Asia	845	1,040/845	-7.7%	-11.1%	-15.9%	-5.6%	-19.9%	999	920	8.6%	948	-148	-13.5%	900
PET (Fibre Grade) A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,190	1,360/1,185	-2.1%	-4.6%	-7.4%	-1.7%	-15.0%	1,268	1,217	4.2%	1,248	-169	-11.9%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (-) IVL (+)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,900	1,950/1,870	-0.8%	-0.8%	-0.8%	0.3%	-2.6%	1,925	1,901	1.3%	1,904	-59	-3.0%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,630	1,880/1,630	-1.2%	-2.1%	-6.3%	-6.9%	-14.0%	1,713	1,733	-1.2%	1,736	-120	-6.5%	n.a.
Related stocks														
IRPC (+)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	995	1,070/980	0.0%	-3.9%	-5.7%	-2.2%	-3.9%	1,047	1,035	1.2%	1,039	22	2.1%	1,070
Related stocks														
VNT (+) TPC (+)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	786	786/525	5.9%	9.5%	34.1%	27.4%	28.6%	659	586	12.5%	621	113	22.3%	598
Propylene - naphtha	686	686/530	9.9%	14.8%	17.0%	24.9%	13.2%	593	557	6.4%	591	40	7.2%	588
HDPE - naphtha	926	926/638	8.7%	13.3%	28.0%	32.9%	35.0%	785	705	11.3%	739	101	15.7%	728
LDPE - naphtha	926	926/709	9.3%	12.6%	28.0%	21.5%	11.4%	782	742	5.5%	779	105	15.5%	798
LDPE - Ethylene	140	270/93	33.3%	33.3%	1.8%	-3.4%	-36.4%	123	156	-20.9%	159	-8	-5.0%	200
LLDPE - naphtha	926	926/662	9.3%	13.3%	27.1%	31.0%	33.0%	782	714	9.5%	745	101	15.6%	738
PP - naphtha	936	936/657	9.2%	11.7%	25.9%	32.4%	33.5%	793	718	10.4%	750	67	9.9%	728
PX - naphtha	469	612/304	-1.4%	-3.2%	-15.4%	25.1%	-27.9%	533	400	33.4%	459	-234	-33.8%	348
BZ - naphtha	516	535/381	11.1%	16.6%	9.0%	20.9%	10.1%	477	430	10.8%	457	-41	-8.3%	398
MEG - Ethylene	-58	193/-58	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	57	41	37.6%	53	-179	-77.3%	217
PTA - PX	119	184/53	-10.8%	-8.8%	50.6%	18.2%	30.8%	120	100	20.3%	107	-2	-2.2%	103
PET spread	240	253/121	27.8%	35.8%	53.8%	28.2%	16.2%	148	170	-13.0%	174	-18	-9.3%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	359	359/190	11.8%	16.9%	52.7%	24.7%	20.6%	268	269	-0.7%	282	-20	-6.7%	n.a.
ABS spread	1,234	1,234/1,070	0.3%	1.4%	11.3%	12.4%	1.4%	1,165	1,103	5.7%	1,124	-45	-3.8%	n.a.
PS spread	294	460/214	4.2%	9.7%	15.2%	-7.7%	-34.3%	260	291	-10.7%	293	-131	-30.8%	n.a.
PVC - ethylene	278	353/249	6.7%	-3.5%	-14.9%	-2.6%	-11.2%	308	311	-1.0%	311	-40	-11.3%	350

Source: Datastream, SCBS Investment Research

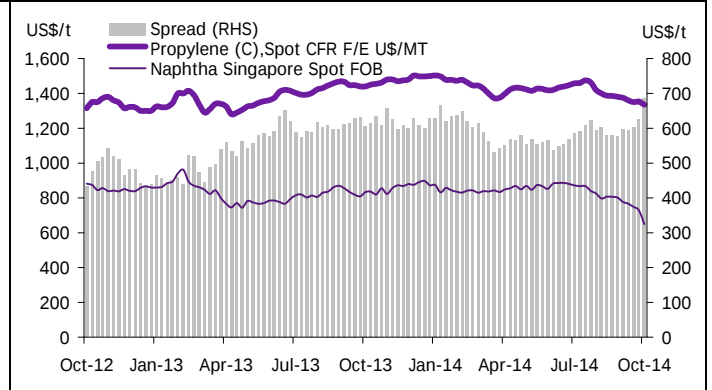
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



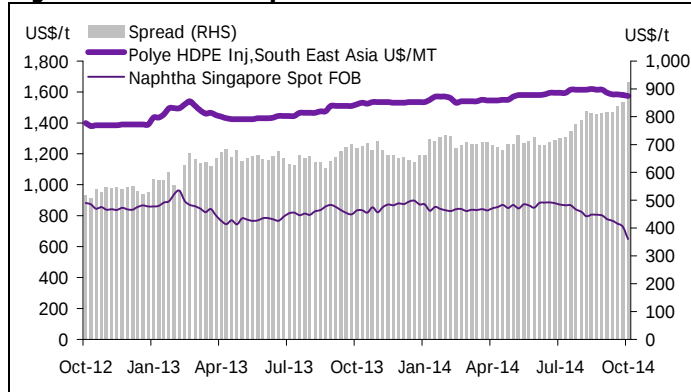
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



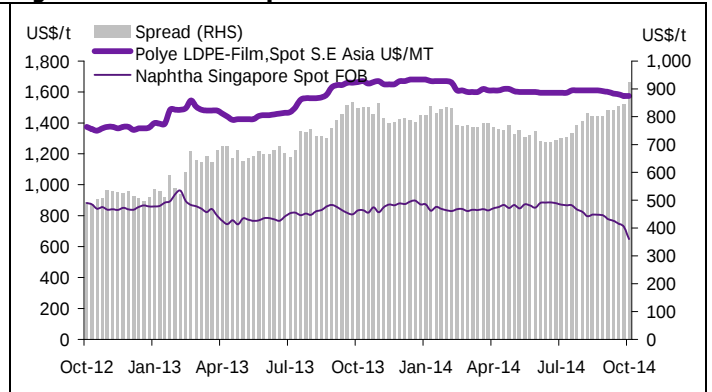
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



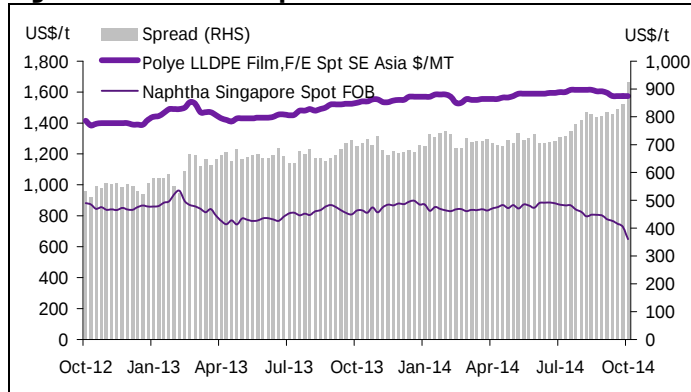
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



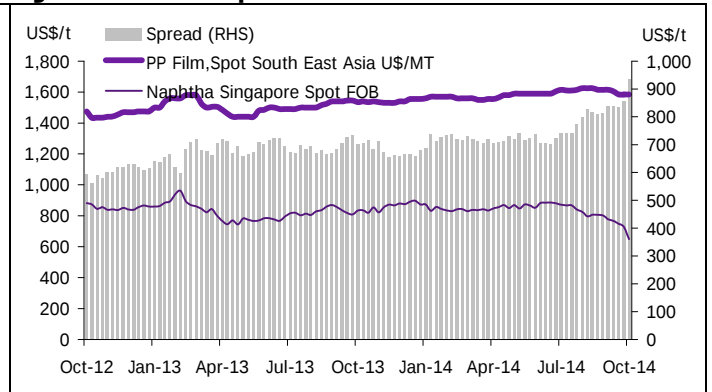
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



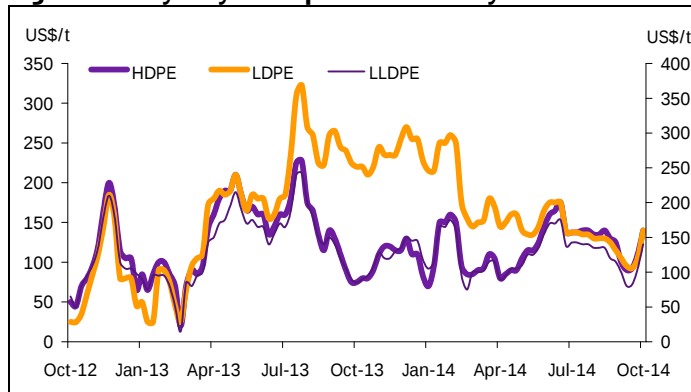
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



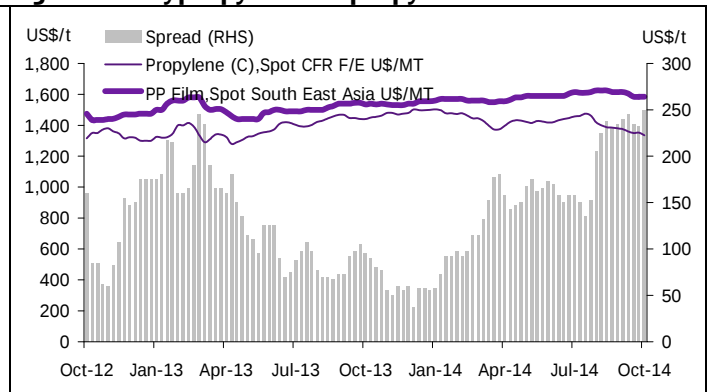
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



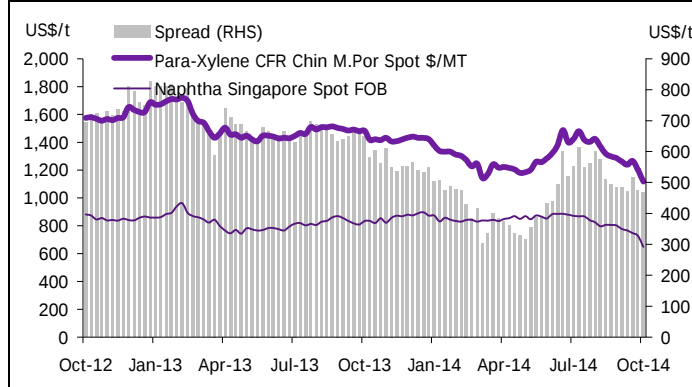
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



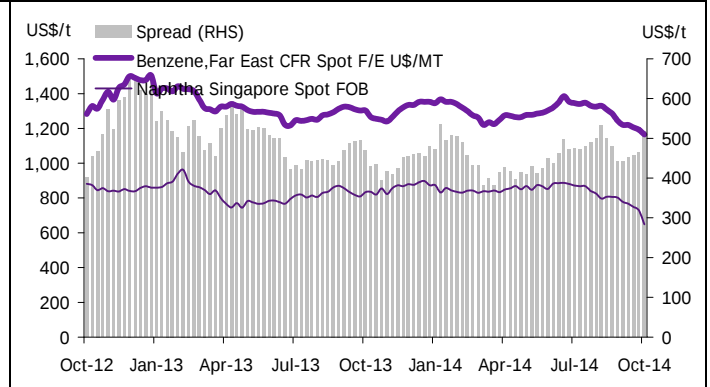
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



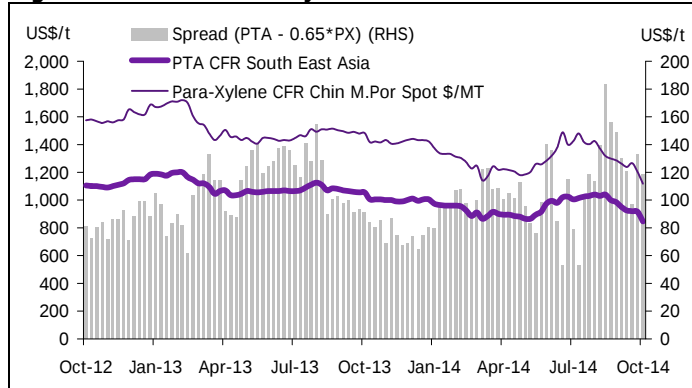
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



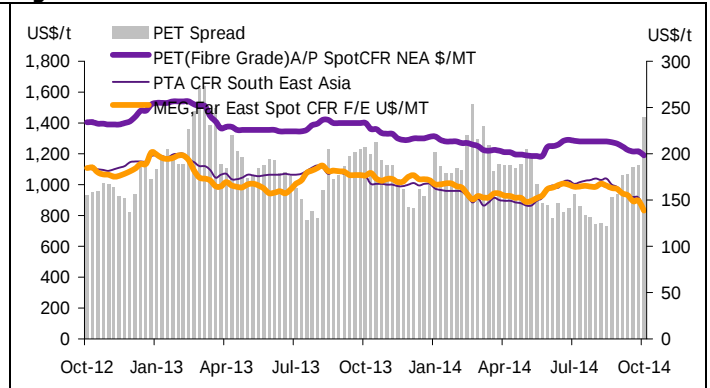
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



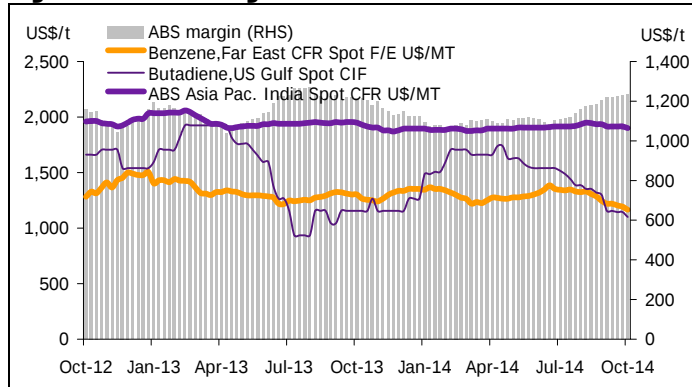
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



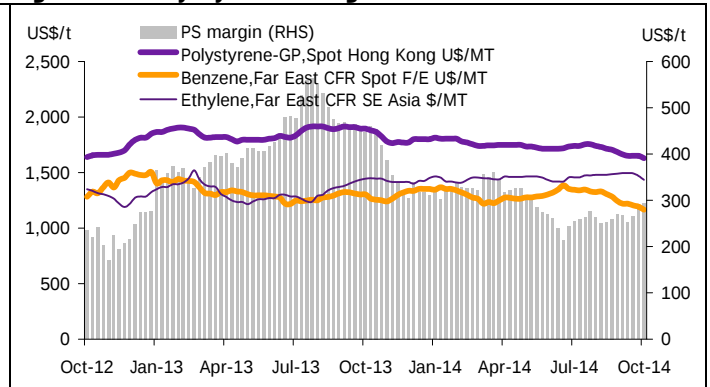
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



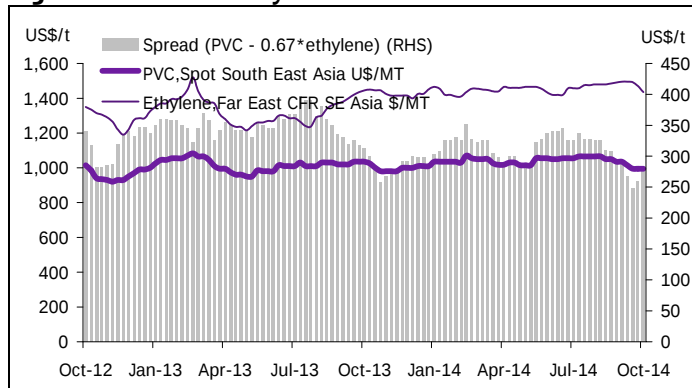
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



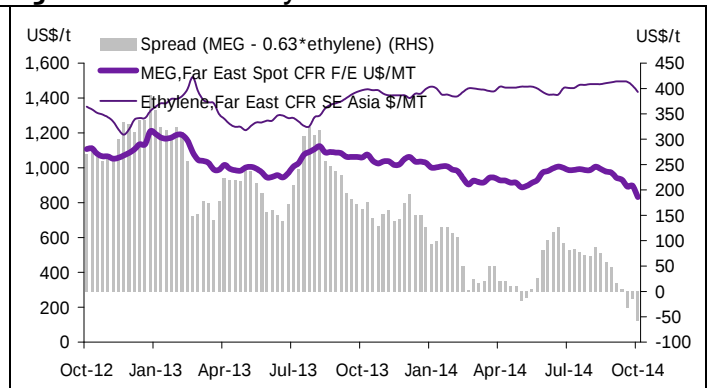
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,478	1,448	2%	1,455	1,449	1,440	↗
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,412	1,420	-1%	1,426	1,437	1,430	↗
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj., South East Asia US\$/MT	1,605	1,568	2%	1,574	1,565	1,570	↗
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,602	1,577	2%	1,580	1,574	1,580	↗
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,602	1,605	0%	1,614	1,625	1,640	↗
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	973	939	4%	955	973	1,110	↗
	PX	28%	PX - naphtha	533	400	33%	459	481	348	↗
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	477	430	11%	457	453	398	↗
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	659	586	13%	621	609	598	↗
			Propylene - naphtha	593	557	6%	591	596	588	↗
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	785	705	11%	739	725	728	↗
	PP	28%	PP - naphtha	793	718	10%	750	735	728	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,165	1,103	6%	1,124	1,132	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	477	430	11%	457	453	398	↗
SCC	PS	12%	PS spread	260	291	-11%	293	309	n.a.	↗
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	785	705	11%	739	725	728	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	782	742	5%	779	784	798	↗
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	782	714	10%	745	733	738	↗
	PP	25%	PP - naphtha	793	718	10%	750	735	728	↗
TPIPL	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	428	405	6%	416	396	n.a.	↗
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	123	156	-21%	159	176	200	↗
TOP	PX	60%	PX - naphtha	533	400	33%	459	481	348	↗
	BZ	21%	BZ - naphtha	477	430	11%	457	453	398	↗
IVL	PTA	25%	PTA - PX	120	100	20%	107	101	103	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	148	170	-13%	174	174	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	308	311	-1%	311	305	350	↗
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	428	405	6%	416	396	n.a.	↗

Source: Datastream, SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BGH, BIA, BLAND, BMCL, CK, DELTA, DTAC, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, SAMART, SCC, SRICHA, STEC, STPI, TCAP, THAI, TICON, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, UV

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิเคราะห์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุน และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณ์งานของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลนี้เฉพาะเพื่อวัตถุประสงค์ในการเก็บเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดสงวนให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

