

สถานการณ์ราคาพลังงานที่ปีโตรเคมี

เบ็ญพั๊ธร ธนวัฏฒโน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **ราคาโพรพิลีน**ยังย่ำ ราคาผลิตภัณฑ์โอลิฟินส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องยังคงตกอยู่ภายใต้ภาวะกดดัน โดยราคาลดลง 0.3-2.4% WoW เพราะราคาวัตถุดิบลดลง เนื่องจากราคาแนฟทาลดลง 1% WoW และอุปสงค์ในตลาดภูมิภาคปรับตัวลดลง โพรพิลีนเป็นผลิตภัณฑ์ที่ราคาย่ำแย่ที่สุดในสายโอลิฟินส์ โดยราคาปรับลดลง 2.4% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ 1,238 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพรพิลีนกับต้นทุนแนฟทาก็ปรับตัวลดลง 3.7% WoW สู่ 612 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน สถานการณ์อุปทานล้นตลาดภูมิภาคเกิดจากอุปทานโพรพิลีนที่เพิ่มขึ้นจากกระบวนการผลิตทางเลือก เช่น Propylene Dehydrogenation (PDH) การผลิตโอลิฟินส์จากถ่านหิน และการผลิตโอลิฟินส์จากเมทานอล ไม่ใช้การผลิตจากโรงแครกเกอร์แนฟทา สถานการณ์เช่นนี้อาจจะสร้างความเสี่ยงขาดต่อผู้ผลิตที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบ เนื่องจากผู้ผลิตกลุ่มนี้มีผลผลิตโพรพิลีนมากกว่าผู้ผลิตที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบ ในขณะที่ผู้ผลิต PE/PP ที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรจะได้รับประโยชน์อย่างต่อเนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น เพราะราคาเอทิลีน/โพรพิลีนลดลง
- **ราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์พื้นฐานในช่วงสั้น ๆ** ราคา PX และ BZ พื้นตัวดีขึ้นเล็กน้อยในอัตรา 1.1-1.7% WoW หลังจากราคาลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 4 สัปดาห์ที่ผ่านมา แนวโน้มเช่นนี้ไม่น่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่องในระยะสั้น เมื่อพิจารณาจากต้นทุนวัตถุดิบ (แนฟทา) ที่ปรับตัวลดลง อุปสงค์ระดับต่ำ และอุปทานจำนวนมาก ผู้ผลิตจะได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่แคบลง เมื่อมีการลดอัตราการผลิต PTA ลงเพิ่มอีก
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA** ปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 สัปดาห์ ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวลดลงตามคาด โดยลดลง 11.4% WoW สู่ 297 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพราะราคา PET ลดลง และต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น เราเชื่อว่าต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไม่น่าจะเกิดขึ้นเป็นเวลานาน และราคา PET/โพลิเอสเตอร์จะลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง low season ในไตรมาส 4

Investment view: IVL (+4.5% WoW) หนุนให้กลุ่มปิโตรเคมี (+3% WoW) ปรับตัว outperform ตลาด (+1.4% WoW) โดยดูเหมือนว่าผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะปรับตัวแปลงในไตรมาส 3/57 สะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว และ valuation ดูน่าสนใจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาน้ำมันลดลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งๆ ที่มีอุปสงค์ตามฤดูกาล ทำให้เรามองว่ากลุ่มปิโตรเคมียังมีความเสี่ยงขาลงในระยะสั้น เราชอบ PTTGC มากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี

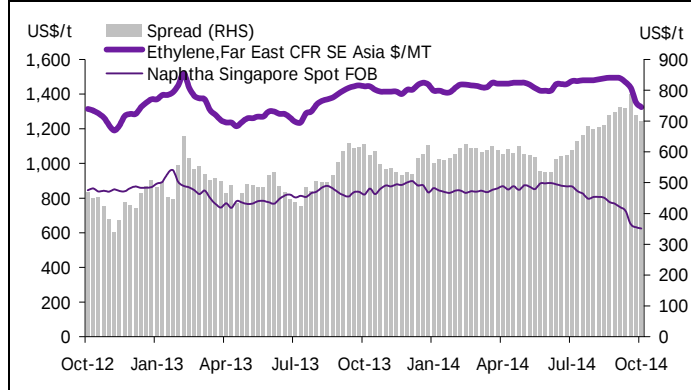
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 24-Oct-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	4Q14 QTD	3Q14	QoQ %	YTD	Chg.	%YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	625	897/625	-1.0%	-16.4%	-27.9%	-28.0%	-23.7%	658	820	-19.7%	825	0	0.0%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,325	1,495/1,325	-1.9%	-11.2%	-10.2%	-9.2%	-8.3%	1,395	1,478	-5.6%	1,450	112	8.4%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,238	1,503/1,238	-2.4%	-8.3%	-16.1%	-13.6%	-14.9%	1,298	1,412	-8.1%	1,418	38	2.8%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,560	1,620/1,530	-0.3%	-1.6%	-3.4%	0.6%	2.3%	1,570	1,605	-2.2%	1,573	107	7.3%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,555	1,680/1,555	-1.3%	-1.9%	-3.4%	-4.0%	-6.0%	1,570	1,602	-2.0%	1,612	105	6.9%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,560	1,615/1,530	-0.3%	-1.0%	-3.4%	-0.3%	1.3%	1,569	1,602	-2.1%	1,579	106	7.2%	1,580
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,580	1,625/1,530	-0.3%	-0.3%	-1.9%	0.0%	2.9%	1,584	1,613	-1.8%	1,585	76	5.0%	1,570
Related stocks														
			PTTGC (-) IRPC (+) SCC (+) TPIPL (+)											
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	1,070	1,488/1,053	1.7%	-15.5%	-24.5%	-11.2%	-24.8%	1,111	1,353	-17.9%	1,283	-230	-15.2%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	1,118	1,385/1,105	1.1%	-7.3%	-17.1%	-11.7%	-11.0%	1,145	1,296	-11.7%	1,284	-37	-2.8%	1,240
Related stocks														
			PTTGC (+) TOP (+) ESSO (+)											
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	838	1,061/794	5.5%	-6.1%	-15.6%	-8.4%	-19.4%	840	973	-13.7%	949	-109	-10.3%	1,110
PTA CFR South East Asia	820	1,040/780	5.1%	-10.9%	-20.0%	-7.3%	-18.4%	840	999	-15.9%	941	-151	-13.8%	900
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	1,105	1,335/1,105	-1.8%	-9.1%	-13.7%	-7.5%	-18.8%	1,159	1,268	-8.6%	1,242	-173	-12.2%	n.a.
Related stocks														
			PTTGC (+) IVL (-)											
ABS Asia Pac, India Spot CFR US\$/MT	1,870	1,950/1,870	-0.3%	-2.3%	-2.3%	-1.3%	-2.3%	1,890	1,925	-1.8%	1,903	-59	-3.0%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,585	1,825/1,585	-0.9%	-3.9%	-9.7%	-9.4%	-15.0%	1,616	1,713	-5.6%	1,729	-127	-6.9%	n.a.
Related stocks														
			IRPC (-)											
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	985	1,070/980	-1.0%	-1.0%	-7.5%	-4.4%	-1.5%	993	1,047	-5.2%	1,036	20	1.9%	1,070
Related stocks														
			VNT (+) TPC (+)											
Product spread														
Ethylene - naphtha	700	786/525	-2.6%	-6.0%	15.2%	18.3%	12.0%	737	659	11.8%	625	112	21.8%	598
Propylene - naphtha	612	686/530	-3.7%	1.7%	0.8%	8.6%	-3.6%	640	593	7.9%	593	38	6.8%	588
HDPE - naphtha	935	935/638	0.1%	11.7%	25.1%	37.2%	32.6%	912	785	16.1%	748	107	16.6%	728
LDPE - naphtha	930	943/709	-1.4%	11.1%	25.3%	23.7%	11.3%	912	782	16.5%	787	104	15.3%	798
LDPE - Ethylene	230	270/93	2.2%	148.6%	70.4%	43.8%	9.5%	175	123	41.7%	162	-7	-4.4%	200
LLDPE - naphtha	935	935/662	0.1%	13.0%	25.1%	34.2%	29.8%	910	782	16.4%	754	106	16.4%	738
PP - naphtha	955	955/657	0.1%	14.1%	28.6%	34.2%	33.5%	925	793	16.7%	760	76	11.1%	728
PX - naphtha	445	612/304	5.7%	-14.1%	-19.2%	32.0%	-26.2%	452	533	-15.2%	458	-230	-33.5%	348
BZ - naphtha	492	535/381	4.0%	7.7%	2.6%	24.2%	13.2%	487	477	2.1%	458	-37	-7.5%	398
MEG - Ethylene	17	193/-58	-138.4%	-149.5%	-78.8%	68.4%	-88.5%	-25	57	-144.2%	50	-179	-78.3%	217
PTA - PX	125	184/53	29.9%	28.2%	20.5%	22.8%	54.9%	118	120	-1.5%	107	-1	-0.9%	103
PET spread	172	253/121	-27.9%	-7.1%	29.3%	-6.7%	-18.9%	210	148	41.8%	176	-17	-8.9%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	297	359/190	-11.4%	5.1%	25.5%	3.8%	1.4%	328	268	22.4%	283	-18	-6.0%	n.a.
ABS spread	1,249	1,251/1,070	-0.2%	2.0%	11.6%	14.6%	3.9%	1,241	1,165	6.5%	1,130	-41	-3.5%	n.a.
PS spread	318	418/214	-5.3%	19.9%	21.0%	-2.8%	-30.0%	307	260	18.2%	295	-131	-30.7%	n.a.
PVC - ethylene	323	353/249	0.8%	29.6%	-1.5%	7.5%	16.2%	295	308	-4.2%	311	-36	-10.4%	350

Source: Datastream, SCBS Investment Research

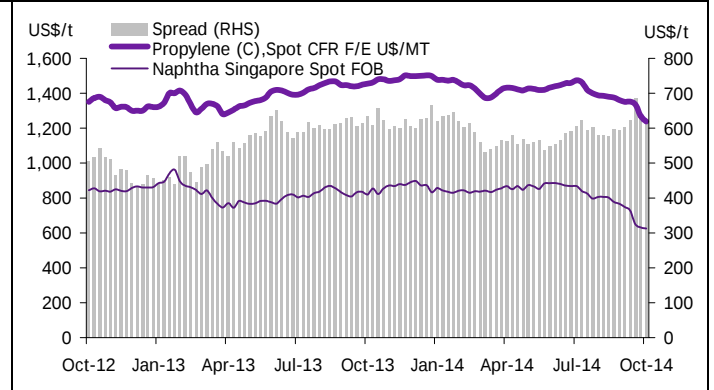
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



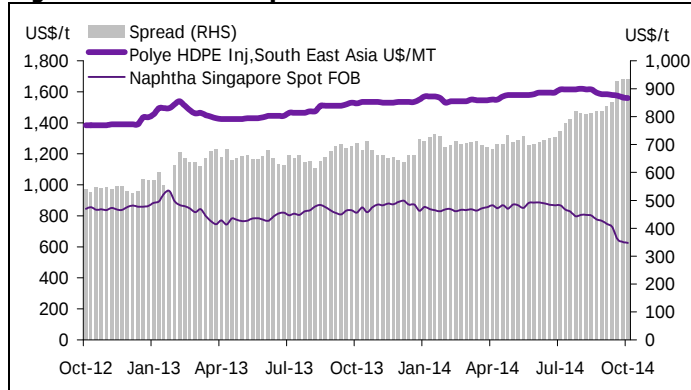
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



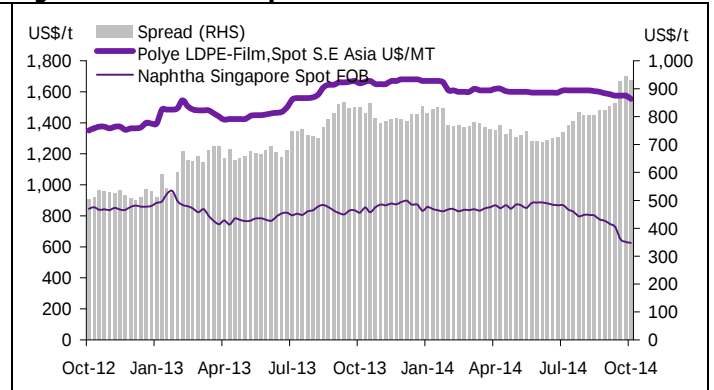
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



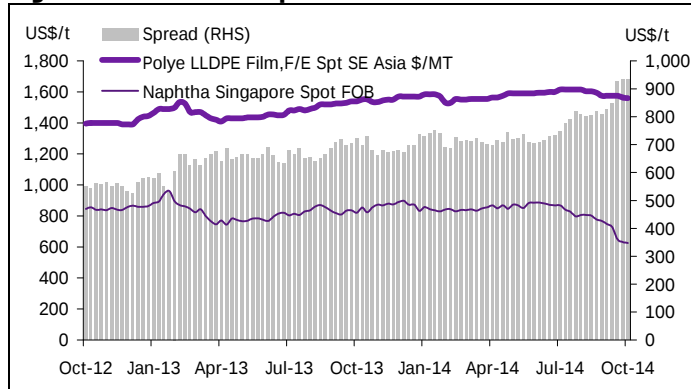
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



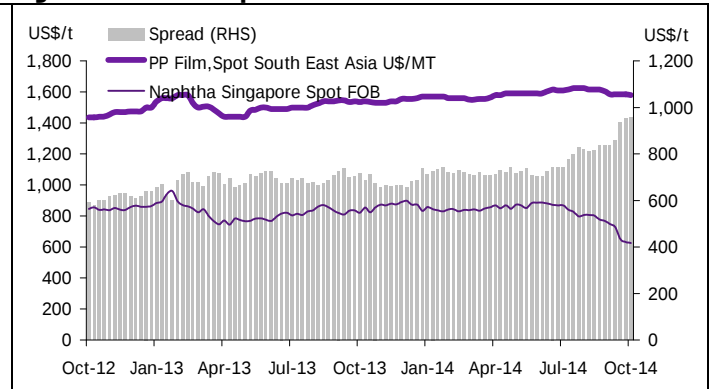
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



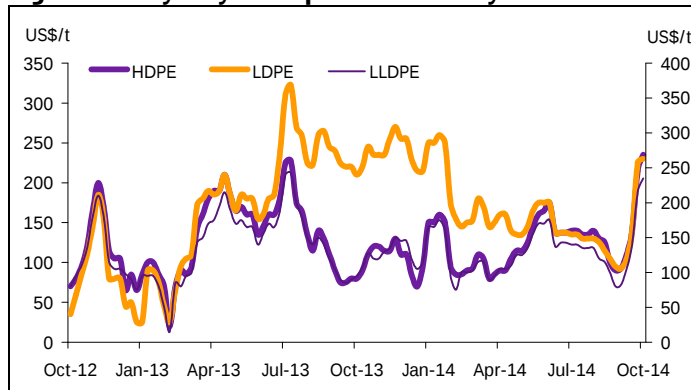
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



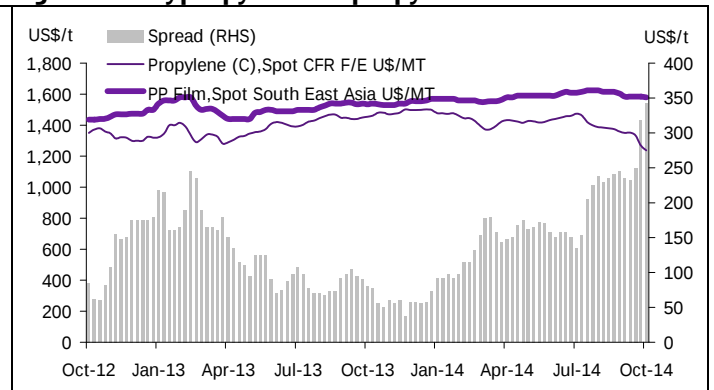
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene

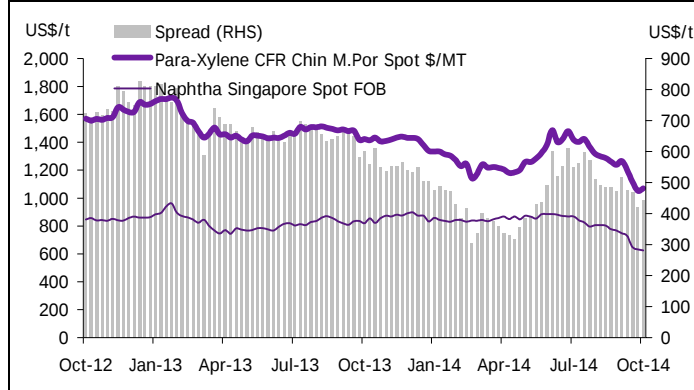


Source: Datastream, SCBS Investment Research

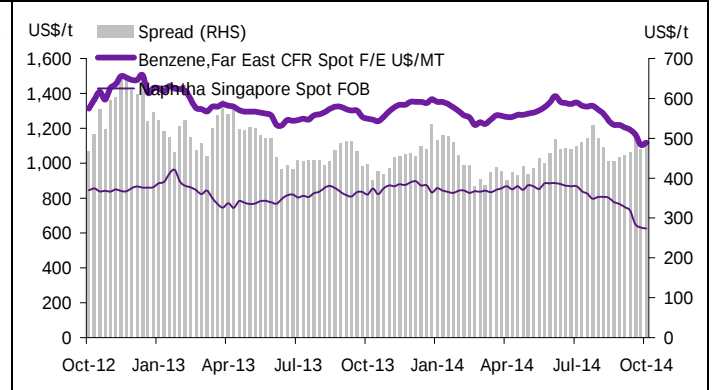
Figure 9: Polypropylene vs. propylene



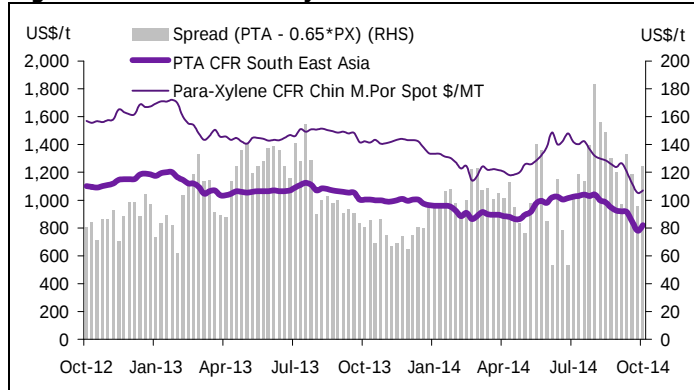
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha

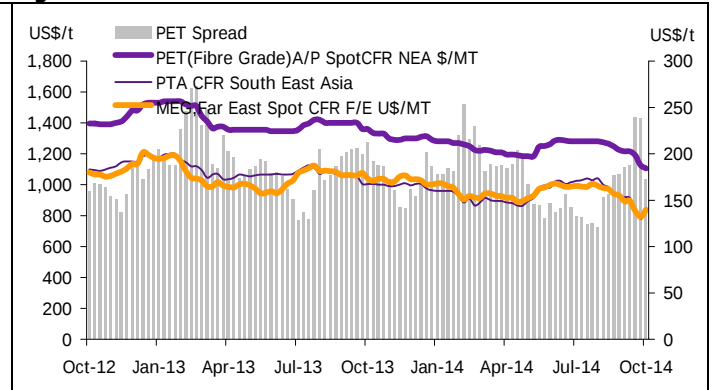
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha

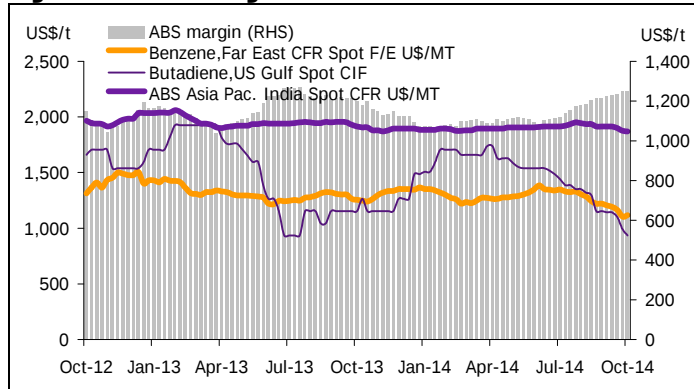
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene

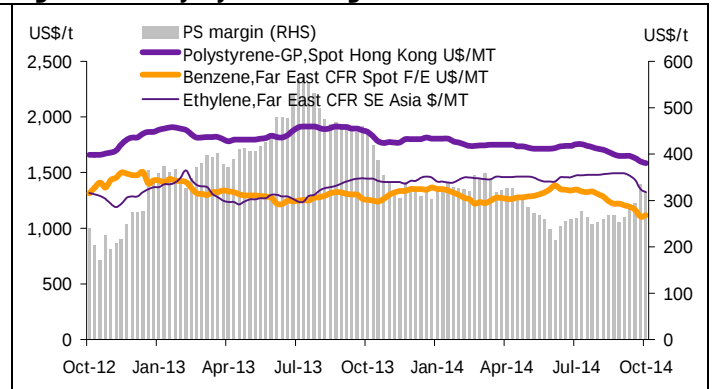
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA

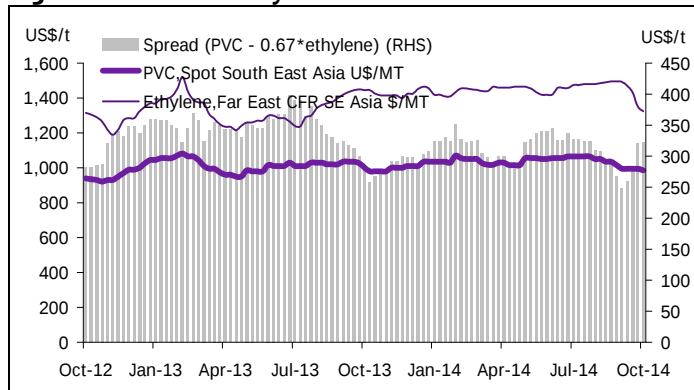
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin

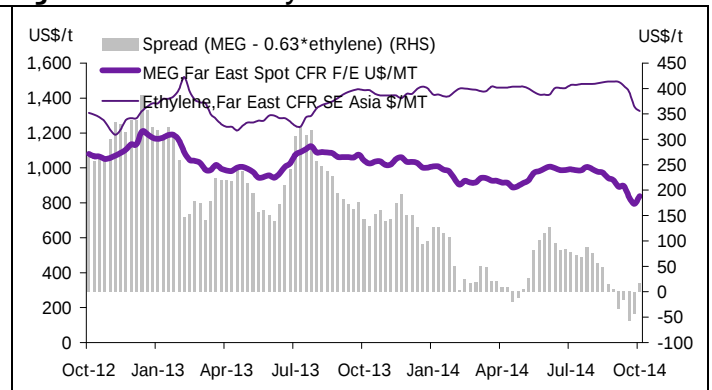
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	4Q14 QTD	3Q14	QoQ %	YTD	12MMA	2014F projection	Momentum
PTTGC	Ethylene/Propylene	21%	Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	1,395	1,478	-6%	1,450	1,445	1,440	↘
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,298	1,412	-8%	1,418	1,429	1,430	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj., South East Asia US\$/MT	1,570	1,605	-2%	1,573	1,566	1,570	↘
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,569	1,602	-2%	1,579	1,574	1,580	↘
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,570	1,602	-2%	1,612	1,621	1,640	↘
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	840	973	-14%	949	964	1,110	↘
	PX	28%	PX - naphtha	452	533	-15%	458	475	348	↘
	BZ	15%	BZ - naphtha	487	477	2%	458	455	398	↗
IRPC	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	737	659	12%	625	612	598	→
			Propylene - naphtha	640	593	8%	593	596	588	↗
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	912	785	16%	748	734	728	↗
	PP	28%	PP - naphtha	925	793	17%	760	745	728	↗
	ABS	7%	ABS spread	1,241	1,165	7%	1,130	1,133	n.a.	↗
	BTX	23%	BZ - naphtha	487	477	2%	458	455	398	↗
	PS	12%	PS spread	307	260	18%	295	303	n.a.	↗
SCC	HDPE	40%	HDPE - naphtha	912	785	16%	748	734	728	↗
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	912	782	17%	787	788	798	↗
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	910	782	16%	754	742	738	↗
	PP	25%	PP - naphtha	925	793	17%	760	745	728	↗
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	403	428	-6%	416	393	n.a.	→
TPIPL	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	175	123	42%	162	176	200	↗
TOP	PX	60%	PX - naphtha	452	533	-15%	458	475	348	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	487	477	2%	458	455	398	↗
IVL	PTA	25%	PTA - PX	118	120	-1%	107	102	103	↗
	PET/Polyester	67%	PET spread	210	148	42%	176	174	n.a.	→
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	295	308	-4%	311	306	350	→
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	403	428	-6%	416	393	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, BTS, CK, DELTA, DTAC, EGCO, INTUCH, ITD, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, SAMART, SRICHA, STEC, STPI, TCAP, TICON, TISCO, 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 อันมีเหตุจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุน และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณ์งานของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดสงให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

