

## สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- **ราคาน้ำมันที่ลดลงส่งผลทำให้การจัดเก็บสต็อกชะลอตัวลง** แม้ราคาแนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่อุปสงค์ระดับต่ำส่งผลทำให้ราคาเอทิลีนและผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องปรับตัวลดลงอีก 0.3-1.9% WoW นอกจากนี้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กับต้นทุนแนฟทาก็ปรับตัวลดลง 1.5-4.8% WoW ด้วย ผลกระทบด้านลบของราคาน้ำมันที่ลดลงยังคงเป็นปัจจัยหลักที่สร้างแรงกดดันให้ราคาผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนปรับตัวลดลง เนื่องจากผู้ซื้อยังไม่ต้องการจัดเก็บสินค้าคงคลัง เพราะหวังว่าราคาจะปรับลดลงอีกในสัปดาห์ถัดไป สถานการณ์เช่นนี้กดดันให้ราคาเอทิลีนปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 15 เดือน และราคาโพลีเอทิลีนก็จะลดลงตามมาในไม่ช้า ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ผลิต PE/PP ที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจร โดยเฉพาะ HDPE และ LDPE ที่อัตรากำไรเพิ่มขึ้น 62-118% WoW
- **ราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์กลับสู่ความเป็นจริง** หลังจากฟื้นตัวช่วงสั้นๆ ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ราคา PX และ BZ ก็กลับคืนสู่แนวโน้มขาลง โดยลดลง 2.6-2.7% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 52 สัปดาห์ อุปสงค์ PX และ BZ ปรับตัวลดลง เนื่องจากช่วง low season สำหรับการผลิตผลิตภัณฑ์ปลายน้ำเริ่มขึ้นแล้ว ต้นทุนวัตถุดิบ (แนฟทา) ที่ลดลง อุปสงค์ระดับต่ำ และอุปทานจำนวนมาก จะยังคงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะสั้น ก่อนที่การจัดเก็บสต็อกจะเริ่มขึ้นตอนต้นปีหน้า
- **ราคา PET/PTA ลดลงต่อเนื่อง เพราะราคา PET/PTA ลดลง** ราคา PET/PTA ในภูมิภาคเอเชียลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 287 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน (-3.3% WoW) เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดชะลอตัวลงตามฤดูกาล และต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงสร้างแรงกดดันต่อราคา PET และ PTA อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ตลาดยังคาดว่าจะเห็นอุปทาน PTA เข้าสู่ตลาดเพิ่มอีก เนื่องจากโรงงานหลายแห่งในจีนจะกลับมาเดินเครื่องผลิตตามปกติในเดือน พ.ย. 2557 หลังจากหยุดซ่อมบำรุงนานนับเดือนและลดอัตราการใช้กำลังการผลิตลง

**Investment view:** ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.7% WoW โดยได้รับแรงหนุนจากการคาดการณ์เชิงบวกว่า PTTGC (+5.1% WoW) จะสร้างเซอร์ไพรส์ด้วยการรายงานผลประกอบการไตรมาส 3/57 ที่ดีกว่าคาด นอกจากนี้ราคาหุ้น IVL ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.1% WoW ด้วย กลุ่มปิโตรเคมีปรับตัว outperform ตลาดอย่างต่อเนื่อง เราเชื่อว่าการรีบาวด์ของราคาหุ้นจะเกิดขึ้นแค่ช่วงสั้นๆ เนื่องจากราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่องและจะสร้างแรงกดดันเพิ่มมากขึ้นต่อราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระยะสั้น

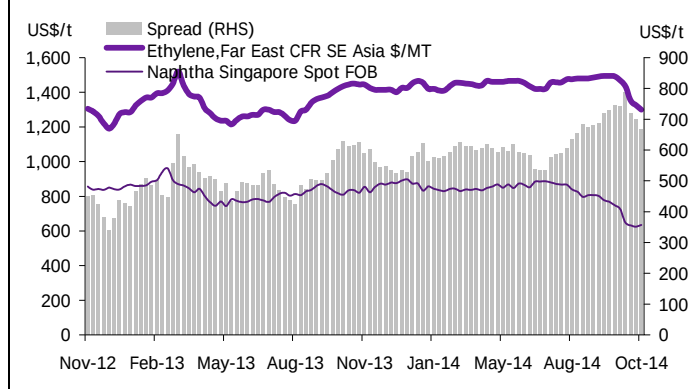
Figure 1: Petrochemical price update

|                                            | Current<br>31-Oct-14 | 52-week<br>High/Low | -1W   | -1M     | -3M    | -6M    | -12M   | 4Q14<br>QTD | 3Q14  | QoQ%    | YTD   | Chg. | %YoY   | 2014F<br>projection |
|--------------------------------------------|----------------------|---------------------|-------|---------|--------|--------|--------|-------------|-------|---------|-------|------|--------|---------------------|
| <b>Price</b>                               |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| Naphtha Singapore Spot FOB                 | 634                  | 897/625             | 1.4%  | -12.9%  | -24.5% | -25.4% | -25.8% | 653         | 820   | -20.3%  | 821   | -5   | -0.6%  | 842                 |
| Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT       | 1,300                | 1,495/1,300         | -1.9% | -11.6%  | -11.9% | -11.0% | -10.0% | 1,376       | 1,478 | -6.9%   | 1,446 | 106  | 7.9%   | 1,440               |
| Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT        | 1,245                | 1,503/1,238         | 0.6%  | -7.9%   | -14.9% | -12.9% | -14.9% | 1,288       | 1,412 | -8.8%   | 1,414 | 32   | 2.3%   | 1,430               |
| Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT    | 1,540                | 1,620/1,530         | -1.3% | -2.5%   | -4.6%  | -0.6%  | 0.3%   | 1,564       | 1,605 | -2.5%   | 1,573 | 105  | 7.1%   | 1,570               |
| Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT     | 1,550                | 1,680/1,550         | -0.3% | -1.6%   | -3.7%  | -4.3%  | -6.9%  | 1,566       | 1,602 | -2.2%   | 1,610 | 100  | 6.6%   | 1,640               |
| Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT   | 1,535                | 1,615/1,530         | -1.6% | -2.5%   | -5.0%  | -1.9%  | -1.1%  | 1,562       | 1,602 | -2.5%   | 1,578 | 103  | 7.0%   | 1,580               |
| PP Film, Spot South East Asia US\$/MT      | 1,545                | 1,625/1,530         | -2.2% | -2.5%   | -4.3%  | -2.2%  | 0.3%   | 1,576       | 1,613 | -2.3%   | 1,584 | 74   | 4.9%   | 1,570               |
| <b>Related stocks</b>                      |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| PTTGC (-)   IRPC (-)   SCC (-)   TPIPL (+) |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT     | 1,043                | 1,488/1,043         | -2.6% | -13.3%  | -25.7% | -11.7% | -26.3% | 1,097       | 1,353 | -18.9%  | 1,278 | -234 | -15.5% | 1,190               |
| Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT     | 1,088                | 1,385/1,088         | -2.7% | -8.8%   | -18.2% | -14.0% | -13.0% | 1,134       | 1,296 | -12.6%  | 1,279 | -40  | -3.0%  | 1,240               |
| <b>Related stocks</b>                      |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| PTTGC (-)   TOP (-)   ESSO (-)             |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT         | 833                  | 1,061/794           | -0.6% | -7.0%   | -15.6% | -9.0%  | -18.7% | 839         | 973   | -13.9%  | 946   | -111 | -10.5% | 1,110               |
| PTA CFR South East Asia                    | 800                  | 1,040/780           | -2.4% | -12.6%  | -22.3% | -9.1%  | -20.4% | 832         | 999   | -16.7%  | 938   | -152 | -13.9% | 900                 |
| PET (Fibre Grade) A/P Spot CFR NEA \$/MT   | 1,080                | 1,330/1,080         | -2.3% | -11.1%  | -15.6% | -9.6%  | -19.1% | 1,143       | 1,268 | -9.8%   | 1,238 | -175 | -12.4% | n.a.                |
| <b>Related stocks</b>                      |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| PTTGC (-)   IVL (-)                        |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT       | 1,855                | 1,950/1,855         | -0.8% | -3.1%   | -3.4%  | -2.1%  | -2.6%  | 1,883       | 1,925 | -2.2%   | 1,902 | -59  | -3.0%  | n.a.                |
| Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT     | 1,575                | 1,815/1,575         | -0.6% | -4.5%   | -10.3% | -10.0% | -13.7% | 1,608       | 1,713 | -6.1%   | 1,726 | -130 | -7.0%  | n.a.                |
| <b>Related stocks</b>                      |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| IRPC (-)                                   |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| PVC, Spot South East Asia US\$/MT          | 975                  | 1,070/975           | -1.0% | -2.0%   | -8.5%  | -3.9%  | -0.5%  | 989         | 1,047 | -5.6%   | 1,035 | 19   | 1.9%   | 1,070               |
| <b>Related stocks</b>                      |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| VNT (+)   TPC (-)                          |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| <b>Product spread</b>                      |                      |                     |       |         |        |        |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| Ethylene - naphtha                         | 666                  | 786/525             | -4.8% | -10.2%  | 4.9%   | 9.2%   | 12.8%  | 723         | 659   | 9.7%    | 626   | 111  | 21.6%  | 598                 |
| Propylene - naphtha                        | 611                  | 686/530             | -0.2% | -2.1%   | -1.8%  | 5.3%   | 0.5%   | 634         | 593   | 7.0%    | 593   | 37   | 6.7%   | 588                 |
| HDPE - naphtha                             | 906                  | 935/638             | -3.1% | 6.4%    | 16.9%  | 29.4%  | 33.1%  | 911         | 785   | 16.0%   | 752   | 109  | 17.0%  | 728                 |
| LDPE - naphtha                             | 916                  | 943/709             | -1.5% | 8.2%    | 19.0%  | 19.0%  | 13.0%  | 913         | 782   | 16.7%   | 789   | 105  | 15.3%  | 798                 |
| LDPE - Ethylene                            | 250                  | 270/93              | 8.7%  | 138.1%  | 85.2%  | 56.3%  | 13.6%  | 190         | 123   | 53.9%   | 164   | -7   | -3.8%  | 200                 |
| LLDPE - naphtha                            | 901                  | 935/662             | -3.6% | 6.4%    | 16.3%  | 26.0%  | 29.1%  | 909         | 782   | 16.1%   | 757   | 108  | 16.7%  | 738                 |
| PP - naphtha                               | 911                  | 955/657             | -4.6% | 6.3%    | 17.5%  | 24.8%  | 32.9%  | 923         | 793   | 16.3%   | 763   | 79   | 11.6%  | 728                 |
| PX - naphtha                               | 409                  | 612/304             | -8.1% | -14.0%  | -27.4% | 23.6%  | -27.1% | 444         | 533   | -16.8%  | 457   | -229 | -33.4% | 348                 |
| BZ - naphtha                               | 454                  | 535/381             | -7.8% | -2.3%   | -7.4%  | 9.3%   | 14.7%  | 480         | 477   | 0.7%    | 458   | -35  | -7.1%  | 398                 |
| MEG - Ethylene                             | 27                   | 193/-58             | 63.6% | -275.3% | -62.8% | 175.5% | -79.1% | -15         | 57    | -125.8% | 49    | -177 | -78.3% | 217                 |
| PTA - PX                                   | 122                  | 184/53              | -1.7% | -8.0%   | 3.4%   | 8.6%   | 43.5%  | 119         | 120   | -0.7%   | 108   | 0    | -0.1%  | 103                 |
| PET spread                                 | 164                  | 253/121             | -4.4% | -12.4%  | 25.4%  | -12.7% | -14.5% | 201         | 148   | 35.7%   | 175   | -17  | -9.0%  | n.a.                |
| Integrated PET/PTA spread                  | 287                  | 359/190             | -3.3% | -10.6%  | 14.9%  | -4.7%  | 3.3%   | 319         | 268   | 19.4%   | 283   | -17  | -5.8%  | n.a.                |
| ABS spread                                 | 1,245                | 1,251/1,070         | -0.3% | 1.2%    | 9.2%   | 12.5%  | 5.8%   | 1,242       | 1,165 | 6.6%    | 1,132 | -38  | -3.3%  | n.a.                |
| PS spread                                  | 339                  | 387/214             | 6.6%  | 20.3%   | 22.5%  | 3.6%   | -19.0% | 313         | 260   | 20.7%   | 296   | -129 | -30.4% | n.a.                |
| PVC - ethylene                             | 325                  | 353/249             | 0.8%  | 25.0%   | -0.8%  | 14.0%  | 26.2%  | 301         | 308   | -2.3%   | 312   | -34  | -9.8%  | 350                 |

Source: Datastream, SCBS Investment Research

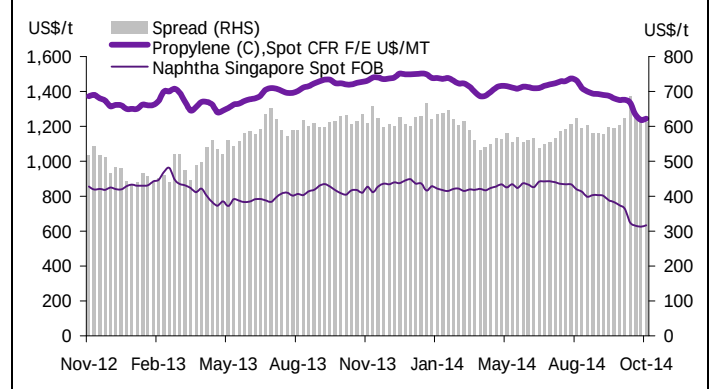
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

**Figure 2: Ethylene vs. Naphtha**



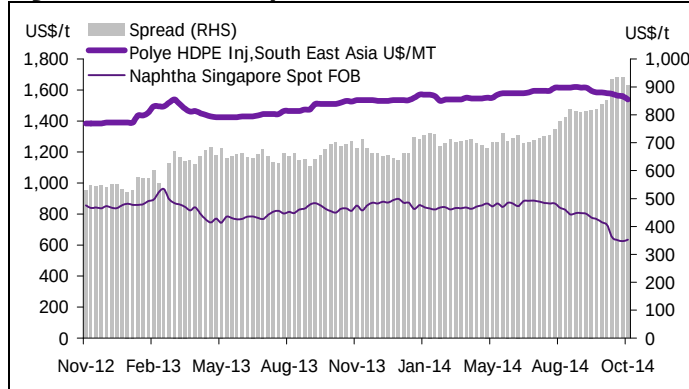
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 3: Propylene vs. Naphtha**



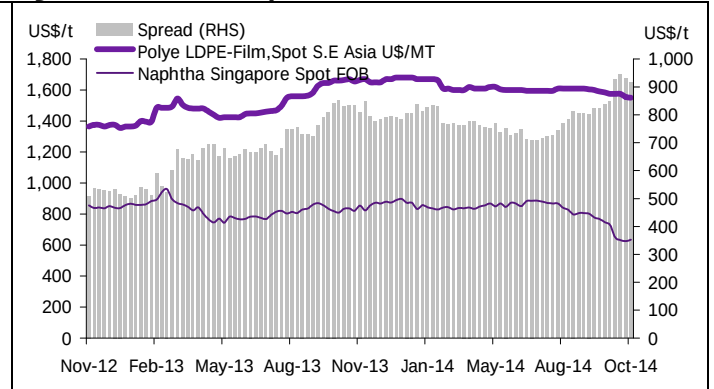
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 4: HDPE vs. Naphtha**



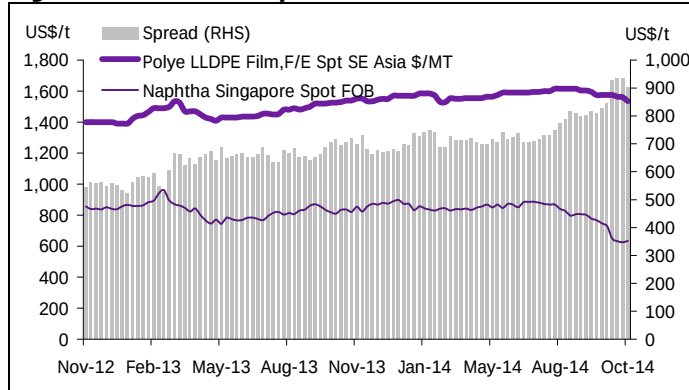
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 5: LDPE vs. Naphtha**



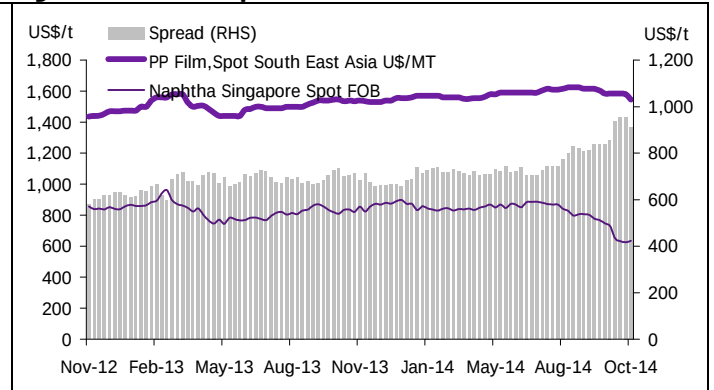
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 6: LLDPE vs. Naphtha**



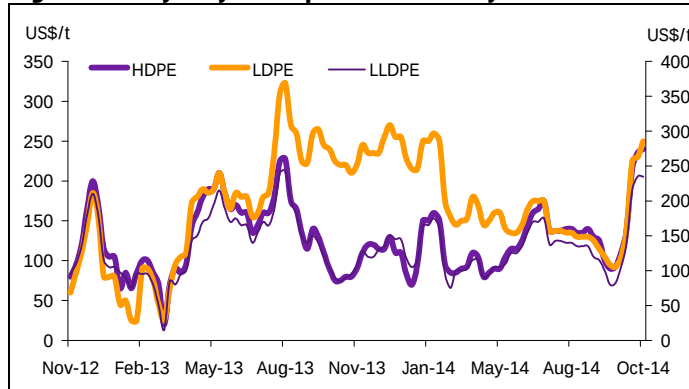
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 7: PP vs. Naphtha**



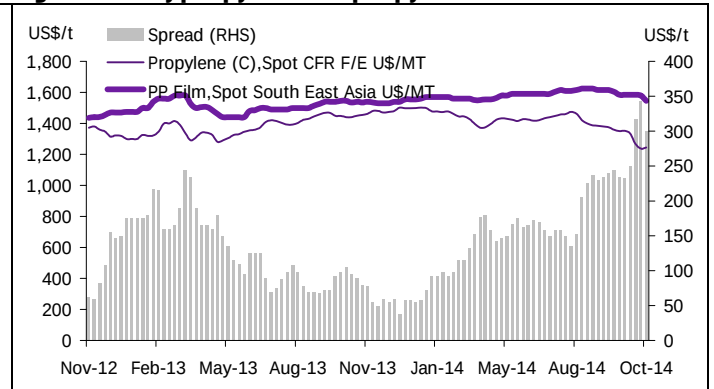
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 8: Polyethylene spread over ethylene**



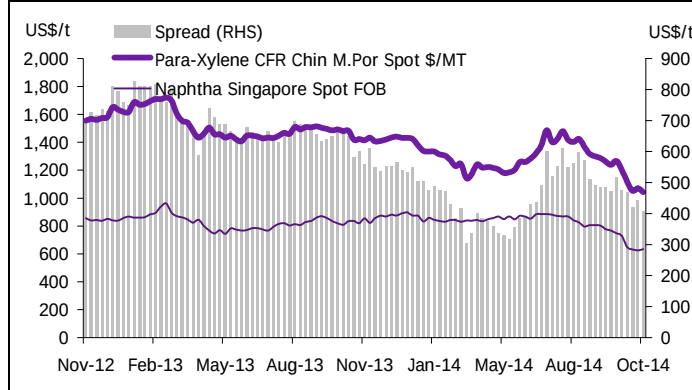
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 9: Polypropylene vs. propylene**



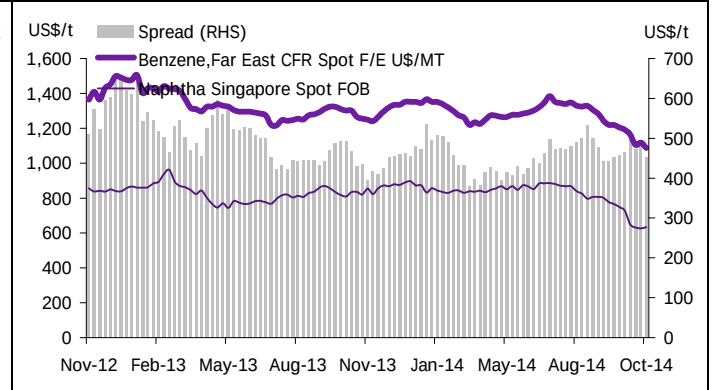
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha**



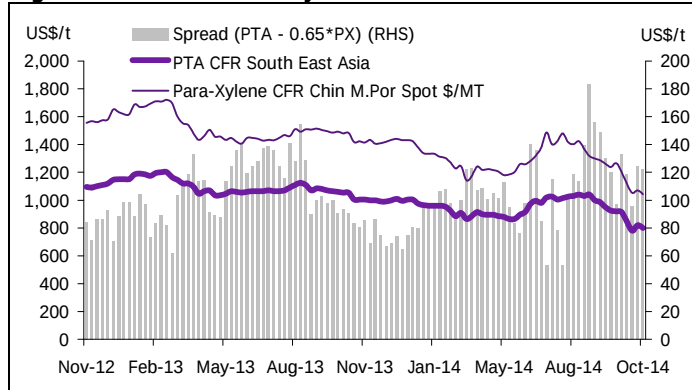
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 11: Benzene vs. Naphtha**



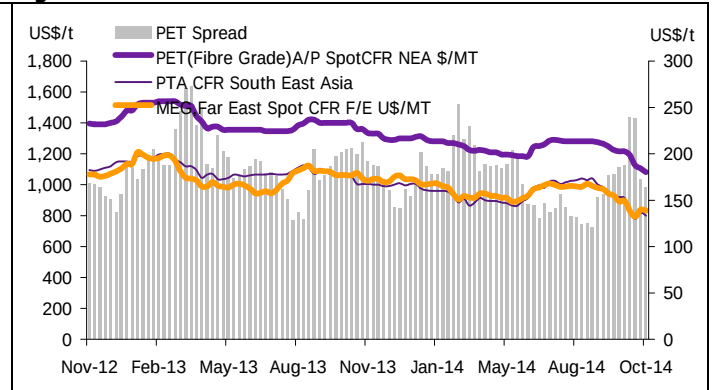
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 12: PTA vs. Paraxylene**



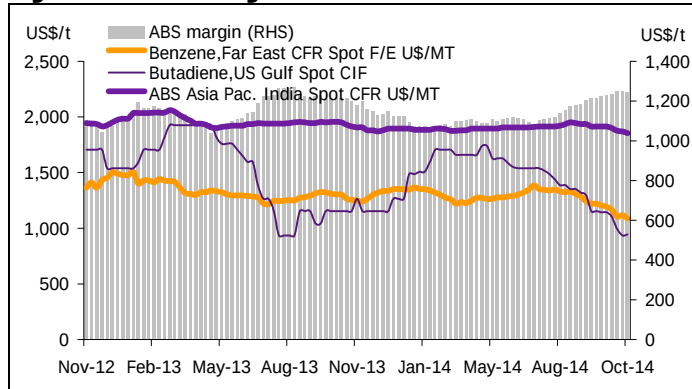
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 13: PET vs. PTA**



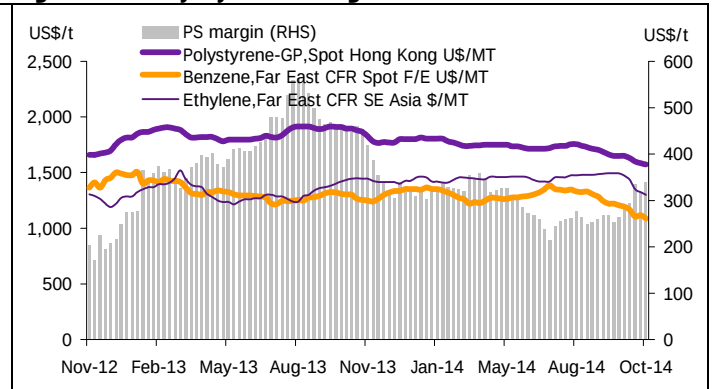
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 14: ABS margin**



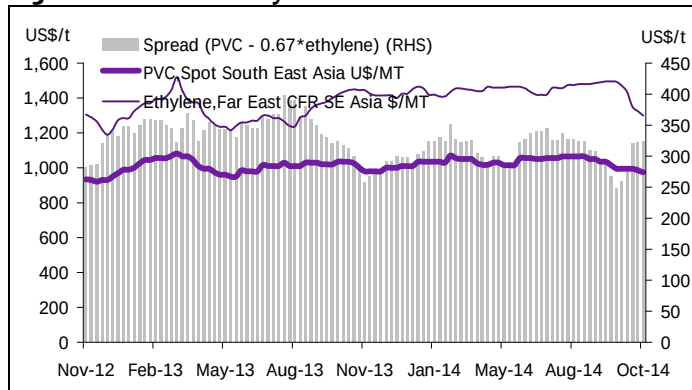
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 15: Polystyrene margin**



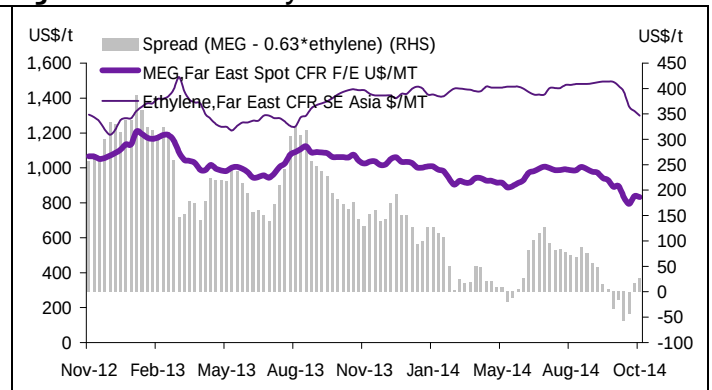
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**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     | 1,376    | 1,478 | -7%   | 1,446 | 1,442 | 1,440            | ↘        |
|         |                    |            | Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT      | 1,288    | 1,412 | -9%   | 1,414 | 1,425 | 1,430            | ↘        |
|         | HDPE               | 19%        | Polye HDPE Inj., South East Asia US\$/MT | 1,564    | 1,605 | -3%   | 1,573 | 1,567 | 1,570            | ↘        |
|         | LLDPE              | 7%         | Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT  | 1,562    | 1,602 | -2%   | 1,578 | 1,574 | 1,580            | ↘        |
|         | LDPE               | 4%         | Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT   | 1,566    | 1,602 | -2%   | 1,610 | 1,619 | 1,640            | ↘        |
|         | MEG                | 6%         | MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT       | 839      | 973   | -14%  | 946   | 960   | 1,110            | ↘        |
|         | PX                 | 28%        | PX - naphtha                             | 444      | 533   | -17%  | 457   | 472   | 348              | ↘        |
| IRPC    | BZ                 | 15%        | BZ - naphtha                             | 480      | 477   | 1%    | 458   | 456   | 398              | ↘        |
|         | Ethylene/Propylene | 15%        | Ethylene - naphtha                       | 723      | 659   | 10%   | 626   | 613   | 598              | →        |
|         |                    |            | Propylene - naphtha                      | 634      | 593   | 7%    | 593   | 596   | 588              | ↘        |
|         | HDPE               | 12%        | HDPE - naphtha                           | 911      | 785   | 16%   | 752   | 738   | 728              | ↗        |
|         | PP                 | 28%        | PP - naphtha                             | 923      | 793   | 16%   | 763   | 749   | 728              | ↗        |
|         | ABS                | 7%         | ABS spread                               | 1,242    | 1,165 | 7%    | 1,132 | 1,135 | n.a.             | ↗        |
|         | BTX                | 23%        | BZ - naphtha                             | 480      | 477   | 1%    | 458   | 456   | 398              | ↘        |
| SCC     | PS                 | 12%        | PS spread                                | 313      | 260   | 21%   | 296   | 302   | n.a.             | ↗        |
|         | HDPE               | 40%        | HDPE - naphtha                           | 911      | 785   | 16%   | 752   | 738   | 728              | ↗        |
|         | LDPE               | 3%         | LDPE - naphtha                           | 913      | 782   | 17%   | 789   | 790   | 798              | ↗        |
|         | LLDPE              | 3%         | LLDPE - naphtha                          | 909      | 782   | 16%   | 757   | 746   | 738              | ↗        |
|         | PP                 | 25%        | PP - naphtha                             | 923      | 793   | 16%   | 763   | 749   | 728              | ↗        |
| TPIPL   | PVC                | 28%        | PVC - Ethylene/EDC                       | 407      | 428   | -5%   | 416   | 393   | n.a.             | →        |
|         | LDPE               | 60%        | LDPE - Ethylene                          | 190      | 123   | 54%   | 164   | 177   | 200              | ↗        |
| TOP     | PX                 | 60%        | PX - naphtha                             | 444      | 533   | -17%  | 457   | 472   | 348              | ↘        |
|         | BZ                 | 21%        | BZ - naphtha                             | 480      | 477   | 1%    | 458   | 456   | 398              | ↘        |
| IVL     | PTA                | 25%        | PTA - PX                                 | 119      | 120   | -1%   | 108   | 102   | 103              | →        |
|         | PET/Polyester      | 67%        | PET spread                               | 201      | 148   | 36%   | 175   | 174   | n.a.             | →        |
|         | MEG                | 8%         |                                          |          |       |       |       |       |                  |          |
| VNT     | PVC                | 63%        | PVC - ethylene                           | 301      | 308   | -2%   | 312   | 308   | 350              | →        |
| TPC     | PVC                | 100%       | PVC - Ethylene/EDC                       | 407      | 428   | -5%   | 416   | 393   | n.a.             | →        |

Source: Datastream, SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BIA, BLAND, BMCL, BTS, CK, 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 อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูล และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณ์งานของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูล ดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการเก็บเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

