

## สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

- ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ของผู้ผลิตที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวดีขึ้น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PE/PP กับต้นทุนแนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก 2.3-2.9% WoW เพราะราคาแนฟทาลดลง (-4.9% WoW) โดยมีสาเหตุมาจากราคาน้ำมันที่ลดลง ซึ่งก็สร้างแรงกดดันต่อราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีด้วยแต่ในระดับที่น้อยกว่า ผู้ผลิตที่ไม่ได้มีสายการผลิตครบวงจรได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่กว้างขึ้น ~2-5% WoW โดยเฉพาะ PP เนื่องจากราคาโพรพิลีนลดลงอย่างต่อเนื่องสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 52 สัปดาห์ อุปสงค์ PE resin ยังคงชะลอตัว โดยมีสาเหตุมาจากช่วง low season และการคาดการณ์ของผู้ซื้อว่าราคาจะปรับลดลงทำให้ชะลอการซื้อเพื่อจัดเก็บสินค้าคงคลัง
- ราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ลดลงอย่างต่อเนื่อง ราคา PX และ BZ ปรับตัวลดลงทำจุดต่ำสุดใหม่ในรอบ 52 สัปดาห์ที่ 1,005 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน (-3.6% WoW) และ 1,043 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน (-4.1% WoW) อุปสงค์ PX และ BZ ระดับต่ำในช่วง low season สำหรับใช้ผลิตผลิตภัณฑ์ปลายน้ำจะสร้างแรงกดดันต่อราคาอย่างต่อเนื่องในระยะสั้นก่อนจะมีการเริ่มจัดเก็บสินค้าคงคลังตอนต้นปีหน้า
- ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงส่งผลทำให้ส่วนต่างราคา PET/PTA ปรับตัวเพิ่มขึ้น ราคาผลิตภัณฑ์ทั้งหมดในสายโพลีเอสเตอร์ตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจากผลกระทบทางฤดูกาล อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างราคา PET/PTA ยังคงเพิ่มขึ้น 1.8% WoW สู่ 292 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน โดยมีสาเหตุมาจากราคา PX และ MEG ที่ลดลง ราคา PTA ลดลงมากที่สุดที่ 5.6% WoW เพราะมีอุปทานจำนวนมาก ในขณะที่อุปสงค์ชะลอตัว ซึ่งเป็นผลมาจากการมีอุปทาน PTA ในตลาดเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากโรงงานหลายแห่งในจีนกลับมาเดินเครื่องผลิตตามปกติในเดือน พ.ย. 2557 หลังจากหยุดซ่อมบำรุงหลายเดือนและลดอัตราการใช้กำลังการผลิตลง

**Investment view:** ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวลดลง 0.5% WoW outperform ตลาด (-0.7% WoW) อยู่เล็กน้อย ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ คือ PTTGC ซึ่งราคาหุ้นปรับขึ้น 1.6% WoW โดยมีสาเหตุมาจากกำไรไตรมาส 3/57 ที่ดีกว่าคาด แม้มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก sentiment ที่เป็นบวกในถูกหักล้างโดยผลประกอบการที่น่าผิดหวังของ IVL ที่ส่งผลทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 5.5% WoW เราคาดว่าจะเห็นดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวลดลงในระยะสั้น เพราะขาดความคาดหวังเชิงบวกของตลาดในช่วง low season ของอุตสาหกรรมปิโตรเคมี

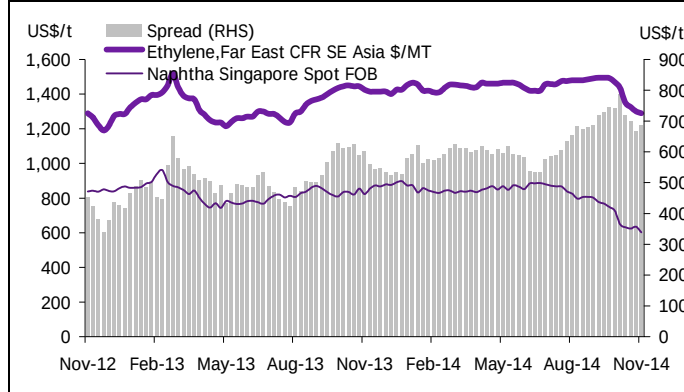
Figure 1: Petrochemical price update

|                                            | Current<br>7-Nov-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                 | 603                 | 897/603             | -4.9%  | -7.1%   | -27.0% | -30.6%  | -26.7% | 645         | 820   | -21.3%  | 816   | -10  | -1.2%  | 842                 |
| Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT       | 1,290               | 1,495/1,290         | -0.8%  | -10.1%  | -12.8% | -11.9%  | -9.5%  | 1,362       | 1,478 | -7.9%   | 1,443 | 101  | 7.5%   | 1,440               |
| Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT        | 1,225               | 1,503/1,225         | -1.6%  | -8.2%   | -13.7% | -13.9%  | -17.2% | 1,277       | 1,412 | -9.6%   | 1,410 | 26   | 1.9%   | 1,430               |
| Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT    | 1,530               | 1,620/1,530         | -0.6%  | -2.9%   | -5.3%  | -2.5%   | -0.3%  | 1,558       | 1,605 | -2.9%   | 1,572 | 102  | 6.9%   | 1,570               |
| Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT     | 1,545               | 1,680/1,545         | -0.3%  | -1.9%   | -4.0%  | -3.7%   | -7.5%  | 1,563       | 1,602 | -2.5%   | 1,609 | 95   | 6.2%   | 1,640               |
| Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT   | 1,530               | 1,615/1,530         | -0.3%  | -2.9%   | -5.3%  | -2.9%   | -1.4%  | 1,557       | 1,602 | -2.8%   | 1,577 | 101  | 6.8%   | 1,580               |
| PP Film, Spot South East Asia US\$/MT      | 1,540               | 1,625/1,530         | -0.3%  | -2.8%   | -5.2%  | -3.1%   | 0.3%   | 1,570       | 1,613 | -2.6%   | 1,583 | 73   | 4.8%   | 1,570               |
| <b>Related stocks</b>                      |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| PTTGC (-)   IRPC (+)   SCC (+)   TPIPL (+) |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT     | 1,005               | 1,488/1,005         | -3.6%  | -10.1%  | -29.5% | -15.2%  | -29.8% | 1,082       | 1,353 | -20.0%  | 1,272 | -238 | -15.8% | 1,190               |
| Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT     | 1,043               | 1,385/1,043         | -4.1%  | -10.5%  | -21.3% | -18.4%  | -15.9% | 1,118       | 1,296 | -13.7%  | 1,274 | -43  | -3.3%  | 1,240               |
| <b>Related stocks</b>                      |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| PTTGC (-)   TOP (-)   ESSO (-)             |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT         | 803                 | 1,061/794           | -3.7%  | -3.5%   | -18.7% | -9.7%   | -22.6% | 833         | 973   | -14.5%  | 943   | -114 | -10.8% | 1,110               |
| PTA CFR South East Asia                    | 755                 | 1,040/755           | -5.6%  | -10.7%  | -27.4% | -12.7%  | -24.5% | 819         | 999   | -18.0%  | 934   | -154 | -14.2% | 900                 |
| PET (Fibre Grade) A/P Spot CFR NEA \$/MT   | 1,060               | 1,330/1,060         | -1.9%  | -10.9%  | -17.2% | -10.9%  | -20.3% | 1,129       | 1,268 | -10.9%  | 1,234 | -177 | -12.5% | n.a.                |
| <b>Related stocks</b>                      |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| PTTGC (-)   IVL (+)                        |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT       | 1,825               | 1,950/1,825         | -1.6%  | -3.9%   | -5.7%  | -3.7%   | -4.2%  | 1,873       | 1,925 | -2.7%   | 1,900 | -59  | -3.0%  | n.a.                |
| Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT     | 1,525               | 1,815/1,525         | -3.2%  | -6.4%   | -12.4% | -12.1%  | -14.3% | 1,594       | 1,713 | -6.9%   | 1,721 | -133 | -7.2%  | n.a.                |
| <b>Related stocks</b>                      |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| IRPC (-)                                   |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| PVC, Spot South East Asia US\$/MT          | 965                 | 1,070/965           | -1.0%  | -3.0%   | -9.4%  | -4.9%   | -1.5%  | 985         | 1,047 | -5.9%   | 1,033 | 18   | 1.8%   | 1,070               |
| <b>Related stocks</b>                      |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| VNT (-)   TPC (+)                          |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| <b>Product spread</b>                      |                     |                     |        |         |        |         |        |             |       |         |       |      |        |                     |
| Ethylene - naphtha                         | 687                 | 786/525             | 3.2%   | -12.6%  | 5.0%   | 15.2%   | 14.1%  | 717         | 659   | 8.8%    | 627   | 110  | 21.4%  | 598                 |
| Propylene - naphtha                        | 622                 | 686/530             | 1.8%   | -9.3%   | 4.7%   | 12.3%   | -5.4%  | 632         | 593   | 6.6%    | 594   | 36   | 6.4%   | 588                 |
| HDPE - naphtha                             | 927                 | 935/638             | 2.3%   | 0.1%    | 17.5%  | 32.2%   | 30.1%  | 913         | 785   | 16.4%   | 756   | 112  | 17.4%  | 728                 |
| LDPE - naphtha                             | 942                 | 943/709             | 2.8%   | 1.7%    | 20.1%  | 28.0%   | 11.2%  | 917         | 782   | 17.3%   | 793   | 104  | 15.1%  | 798                 |
| LDPE - Ethylene                            | 255                 | 270/93              | 2.0%   | 82.1%   | 96.2%  | 82.1%   | 4.1%   | 201         | 123   | 62.7%   | 166   | -6   | -3.6%  | 200                 |
| LLDPE - naphtha                            | 927                 | 935/662             | 2.9%   | 0.1%    | 17.5%  | 31.3%   | 27.0%  | 912         | 782   | 16.5%   | 761   | 110  | 17.0%  | 738                 |
| PP - naphtha                               | 937                 | 955/657             | 2.9%   | 0.1%    | 17.2%  | 29.9%   | 31.5%  | 925         | 793   | 16.6%   | 767   | 82   | 12.0%  | 728                 |
| PX - naphtha                               | 402                 | 612/304             | -1.6%  | -14.2%  | -32.9% | 27.3%   | -34.1% | 437         | 533   | -18.1%  | 455   | -228 | -33.4% | 348                 |
| BZ - naphtha                               | 440                 | 535/381             | -3.1%  | -14.8%  | -11.9% | 7.5%    | 5.3%   | 473         | 477   | -0.7%   | 458   | -34  | -6.9%  | 398                 |
| MEG - Ethylene                             | 3                   | 193/-58             | -90.0% | -104.6% | -96.1% | -113.6% | -98.2% | -12         | 57    | -120.7% | 48    | -176 | -78.6% | 217                 |
| PTA - PX                                   | 102                 | 184/53              | -16.9% | -14.2%  | -10.5% | 7.0%    | 47.7%  | 116         | 120   | -3.1%   | 108   | 1    | 0.6%   | 103                 |
| PET spread                                 | 190                 | 253/121             | 15.7%  | -20.7%  | 54.0%  | -6.9%   | 1.6%   | 199         | 148   | 34.5%   | 176   | -17  | -8.8%  | n.a.                |
| Integrated PET/PTA spread                  | 292                 | 359/190             | 1.8%   | -18.6%  | 23.1%  | -2.5%   | 14.0%  | 315         | 268   | 17.7%   | 283   | -16  | -5.4%  | n.a.                |
| ABS spread                                 | 1,229               | 1,251/1,070         | -1.3%  | -0.4%   | 6.2%   | 11.6%   | 2.5%   | 1,240       | 1,165 | 6.4%    | 1,135 | -37  | -3.1%  | n.a.                |
| PS spread                                  | 327                 | 360/214             | -3.4%  | 11.5%   | 24.0%  | 8.8%    | -15.5% | 316         | 260   | 21.5%   | 297   | -128 | -30.1% | n.a.                |
| PVC - ethylene                             | 320                 | 353/249             | -1.5%  | 15.3%   | -1.5%  | 13.3%   | 19.6%  | 304         | 308   | -1.3%   | 312   | -32  | -9.3%  | 350                 |

Source: Datastream, SCBS Investment Research

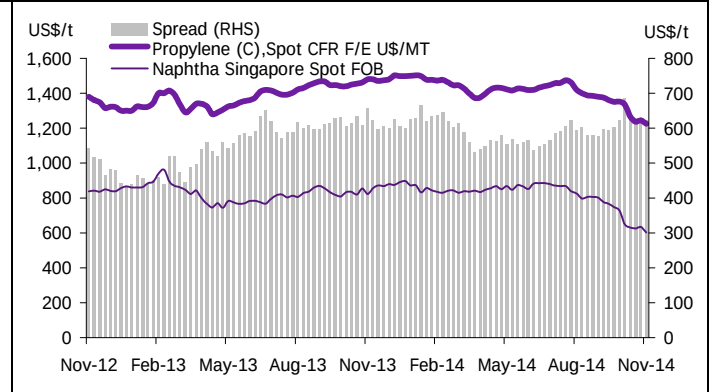
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

**Figure 2: Ethylene vs. Naphtha**



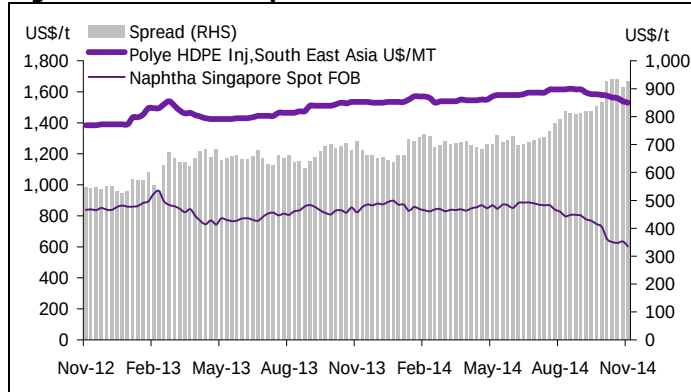
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 3: Propylene vs. Naphtha**



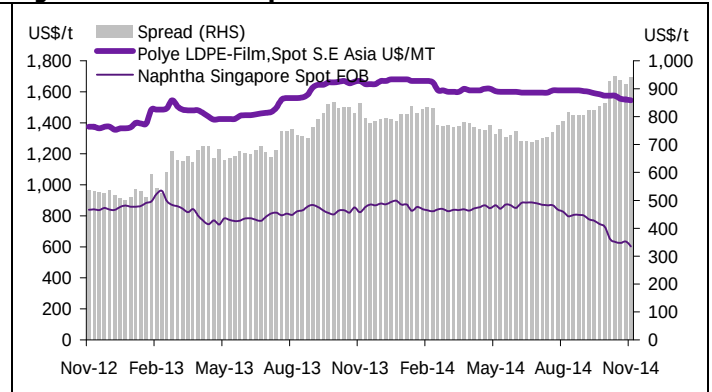
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 4: HDPE vs. Naphtha**



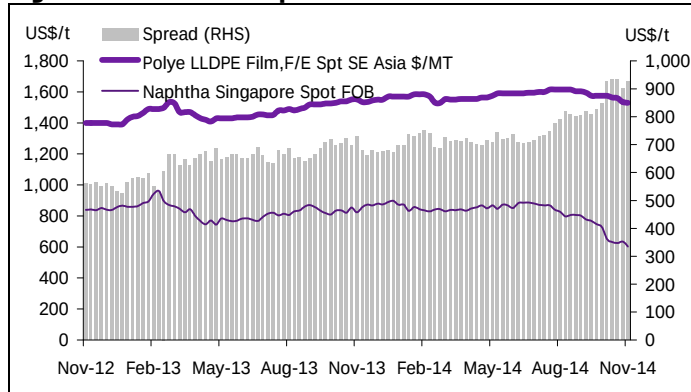
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 5: LDPE vs. Naphtha**



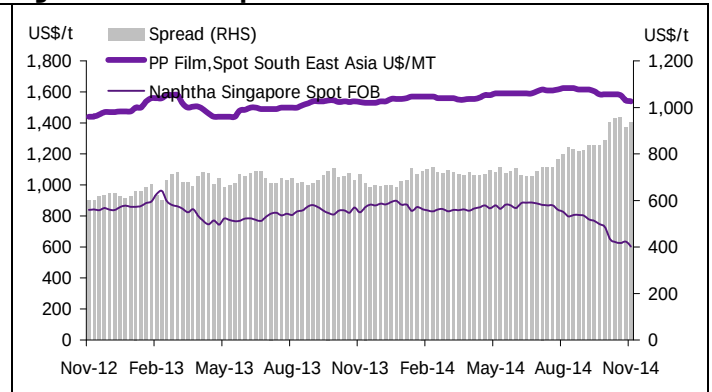
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 6: LLDPE vs. Naphtha**



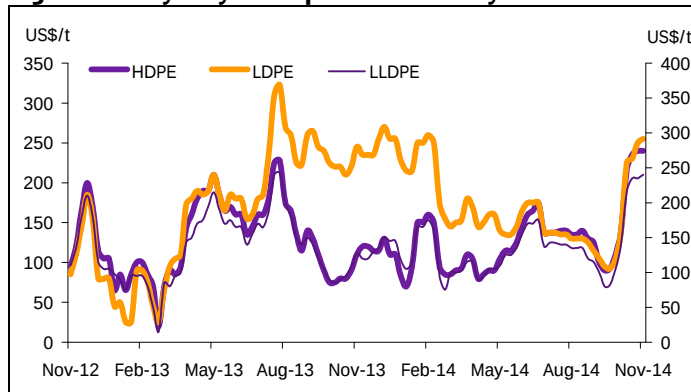
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 7: PP vs. Naphtha**



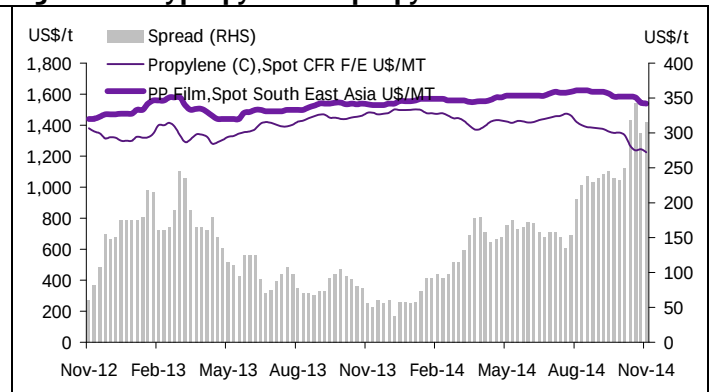
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 8: Polyethylene spread over ethylene**



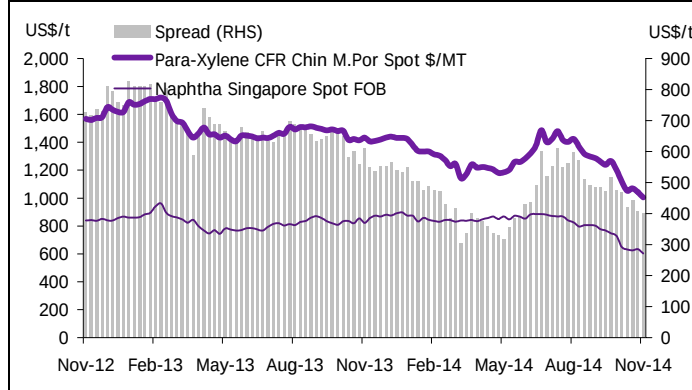
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 9: Polypropylene vs. propylene**



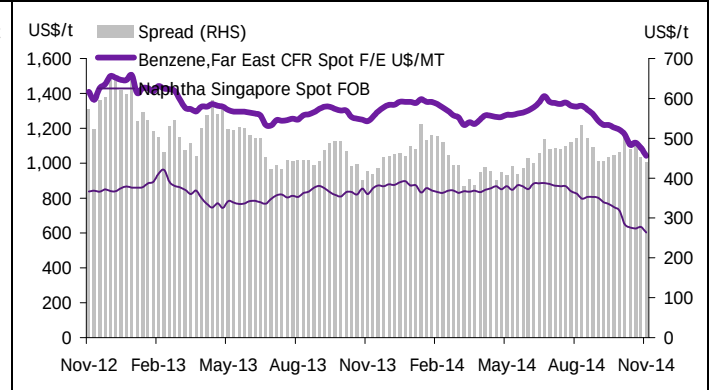
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha**



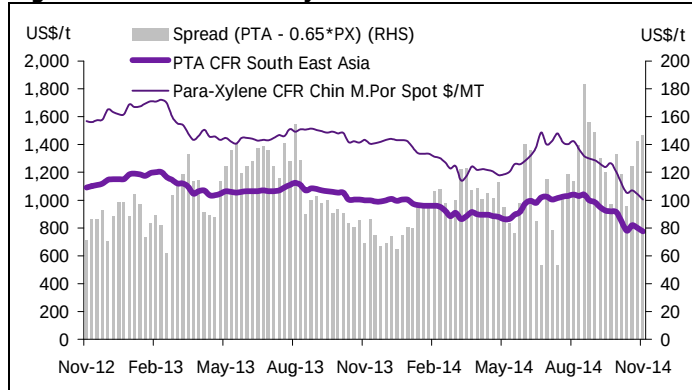
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 11: Benzene vs. Naphtha**



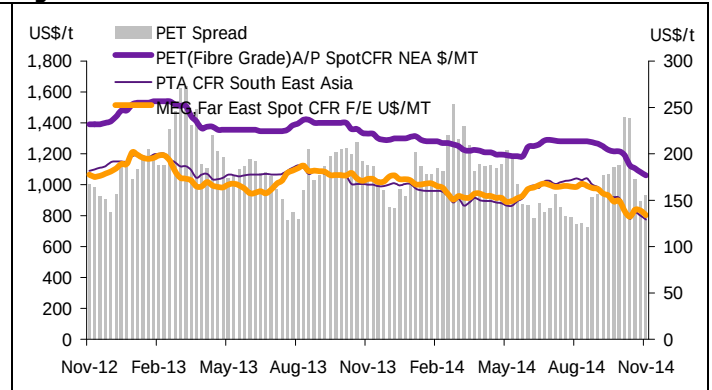
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 12: PTA vs. Paraxylene**



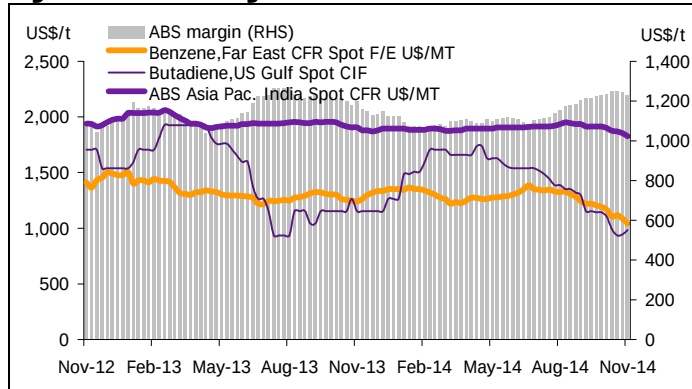
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 13: PET vs. PTA**



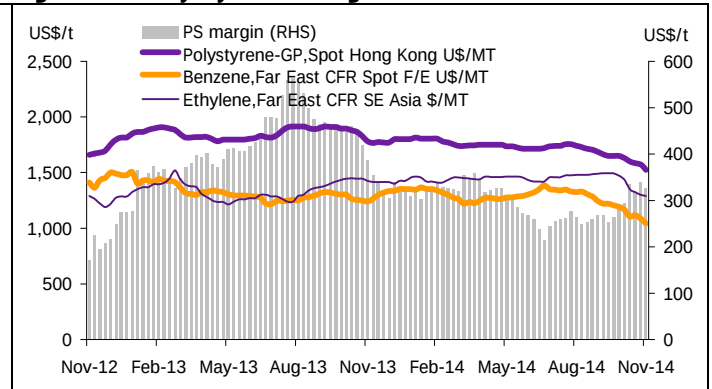
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 14: ABS margin**



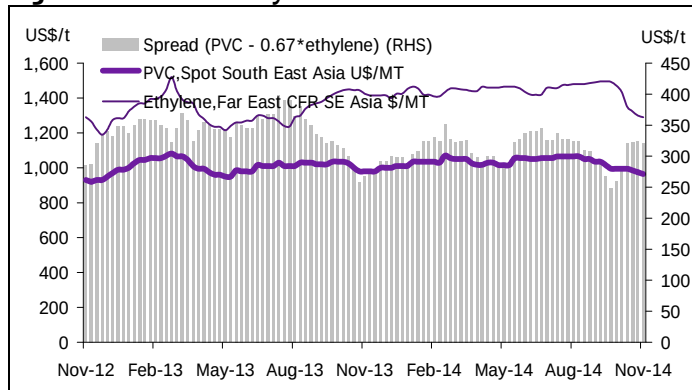
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**Figure 15: Polystyrene margin**



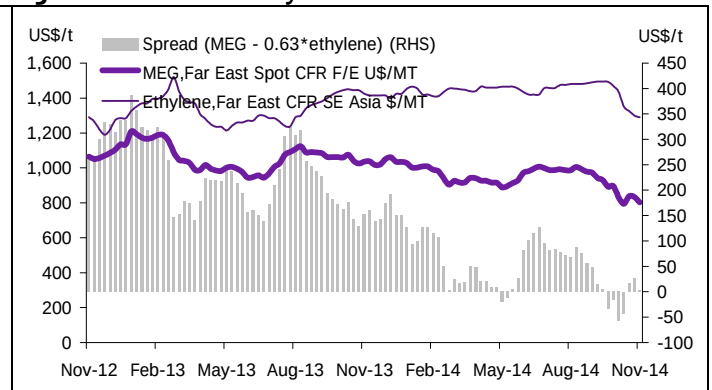
Source: Datastream, SCBS Investment Research

**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                     | 4Q14 QTD | 3Q14  | QoQ % | YTD   | 12MMA | 2014F projection | Momentum |
|---------|--------------------|------------|------------------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|------------------|----------|
| PTTGC   | Ethylene/Propylene | 21%        | Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT     | 1,362    | 1,478 | -8%   | 1,443 | 1,439 | 1,440            | ↘        |
|         |                    |            | Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT      | 1,277    | 1,412 | -10%  | 1,410 | 1,420 | 1,430            | ↘        |
|         | HDPE               | 19%        | Polye HDPE Inj., South East Asia US\$/MT | 1,558    | 1,605 | -3%   | 1,572 | 1,566 | 1,570            | ↘        |
|         | LLDPE              | 7%         | Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT  | 1,557    | 1,602 | -3%   | 1,577 | 1,574 | 1,580            | ↘        |
|         | LDPE               | 4%         | Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT   | 1,563    | 1,602 | -2%   | 1,609 | 1,616 | 1,640            | ↘        |
|         | MEG                | 6%         | MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT       | 833      | 973   | -14%  | 943   | 955   | 1,110            | ↘        |
|         | PX                 | 28%        | PX - naphtha                             | 437      | 533   | -18%  | 455   | 468   | 348              | ↘        |
|         | BZ                 | 15%        | BZ - naphtha                             | 473      | 477   | -1%   | 458   | 456   | 398              | ↘        |
| IRPC    | Ethylene/Propylene | 15%        | Ethylene - naphtha                       | 717      | 659   | 9%    | 627   | 615   | 598              | →        |
|         |                    |            | Propylene - naphtha                      | 632      | 593   | 7%    | 594   | 596   | 588              | →        |
|         | HDPE               | 12%        | HDPE - naphtha                           | 913      | 785   | 16%   | 756   | 742   | 728              | ↗        |
|         | PP                 | 28%        | PP - naphtha                             | 925      | 793   | 17%   | 767   | 753   | 728              | ↗        |
|         | ABS                | 7%         | ABS spread                               | 1,240    | 1,165 | 6%    | 1,135 | 1,135 | n.a.             | →        |
|         | BTX                | 23%        | BZ - naphtha                             | 473      | 477   | -1%   | 458   | 456   | 398              | ↘        |
|         | PS                 | 12%        | PS spread                                | 316      | 260   | 22%   | 297   | 301   | n.a.             | ↗        |
| SCC     | HDPE               | 40%        | HDPE - naphtha                           | 913      | 785   | 16%   | 756   | 742   | 728              | ↗        |
|         | LDPE               | 3%         | LDPE - naphtha                           | 917      | 782   | 17%   | 793   | 792   | 798              | ↗        |
|         | LLDPE              | 3%         | LLDPE - naphtha                          | 912      | 782   | 17%   | 761   | 749   | 738              | ↗        |
|         | PP                 | 25%        | PP - naphtha                             | 925      | 793   | 17%   | 767   | 753   | 728              | ↗        |
|         | PVC                | 28%        | PVC - Ethylene/EDC                       | 411      | 428   | -4%   | 417   | 392   | n.a.             | →        |
| TPIPL   | LDPE               | 60%        | LDPE - Ethylene                          | 201      | 123   | 63%   | 166   | 177   | 200              | ↗        |
| TOP     | PX                 | 60%        | PX - naphtha                             | 437      | 533   | -18%  | 455   | 468   | 348              | ↘        |
|         | BZ                 | 21%        | BZ - naphtha                             | 473      | 477   | -1%   | 458   | 456   | 398              | ↘        |
| IVL     | PTA                | 25%        | PTA - PX                                 | 116      | 120   | -3%   | 108   | 103   | 103              | ↘        |
|         | PET/Polyester      | 67%        | PET spread                               | 199      | 148   | 35%   | 176   | 174   | n.a.             | →        |
|         | MEG                | 8%         |                                          |          |       |       |       |       |                  |          |
| VNT     | PVC                | 63%        | PVC - ethylene                           | 304      | 308   | -1%   | 312   | 309   | 350              | →        |
| TPC     | PVC                | 100%       | PVC - Ethylene/EDC                       | 411      | 428   | -4%   | 417   | 392   | 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 อันมีเหตุจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูล และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณ์งานของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลนี้เฉพาะเพียงผู้เดียวในการเก็บเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดสงให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน