

ชัยพัชร ธนวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

- **ราคาสินค้าไฮโดรคาร์บอนยังลดลงต่อเนื่อง** ส่วนต่างราคาของผลิตภัณฑ์ PE/PP ยังคงได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าที่ลดลง 2.4% to 12.2% WoW โดยเฉพาะ HDPE ซึ่งลดลงมากที่สุดนี้ สัปดาห์นี้ หลังจากที่สามารรถรักษาระดับราคามาได้ดีกว่าผลิตภัณฑ์อื่นๆ อย่างไรก็ตาม ราคาเฉลี่ยของ HDPE ในไตรมาส 4/57 ยังคงดีกว่าผลิตภัณฑ์อื่น โดยลดลงเพียง 7.8% QoQ ขณะที่ผลิตภัณฑ์อื่นลดลงกว่า 8% ส่วนต่างราคาโดยเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ในสายไฮโดรคาร์บอนลดลง 8.8% WoW ขณะที่ราคานาฟทาลดลง 6% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปีที่เพียง 421 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน สำหรับส่วนต่างราคาของผู้ผลิตที่ไม่ครบวงจร มีเพียง LDPE ที่ปรับตัวขึ้น 6.8% WoW ในขณะที่ผลิตภัณฑ์อื่นปรับตัวลดลง
- **สถานการณ์ราคา BZ ยังคงน่าเป็นห่วง** ราคาสินค้าที่อะโรเมติกส์ลดลงอีก 4.3-10.8% WoW โดยเฉพาะเบนซินที่ปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 5 ปี เหลือเพียง 640 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เนื่องจากภาวะตลาดที่ชะลอตัวทั่วโลก ส่วนต่างราคาของเบนซินและนาฟทาตกลงอีก 18.7% WoW เหลือเพียง 219 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งต่ำกว่าครึ่งหนึ่งของระดับเฉลี่ยในไตรมาส 3/57 แนวโน้มระยะใกล้จะยังไม่ดีขึ้น เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงและระดับสินค้าคงคลังของผลิตภัณฑ์ปลายน้ำ (โพลีเอทิลีน) ในภูมิภาคที่อยู่ในระดับสูง ขณะเดียวกัน ความต้องการผลิตภัณฑ์พาราไซลิน (PX) ยังคงไม่ดีขึ้นในช่วงนี้ และเป็นตัวกดดันราคาและส่วนต่างราคาให้ลดลง 4.3% and 2.5% WoW ตามลำดับ
- **ส่วนต่างราคา PET/PTA ยังคงอ่อนตัวลงจากความต้องการที่ชะลอตัว** โดยปรับตัวลง 9.3% WoW เป็น 306 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เนื่องจากส่วนต่างราคาของ PTA ที่ลดลงกว่า 16.6% WoW ตามความต้องการที่ลดลง แม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบจะลดลง 4.3-5% WoW เราเชื่อว่าความต้องการผลิตภัณฑ์ PET และโพลีเอสเตอร์จะยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัวในช่วงใกล้ๆ นี้ เนื่องจากผู้ซื้อจะยังไม่มั่นใจต่อสถานการณ์ราคาที่น่าจะมีแนวโน้มปรับลงอีก ทำให้ชะลอการซื้อในช่วงใกล้สิ้นปี นอกจากนี้ราคาโพลีเอสเตอร์ยังคงได้รับผลกระทบจากราคาฝ้ายที่ลดลงต่อเนื่อง โดยในช่วงไตรมาส 4/57 นังลดลงอีก 7.1% QoQ

Investment view: ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวขึ้น 8.5% WoW หลังจากที่ได้ดิ่งลงนับสัปดาห์ก่อนหน้านี้ตามแรงขายโดยรวมของตลาดและความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ลดลง และยังปรับตัวขึ้นแรงกว่าตลาดโดยรวมด้วย (+3.9% WoW) โดยราคาหุ้น IVL ปรับขึ้นถึง 15.8% WoW และเป็นตัวหนุนดัชนีกลุ่มฯ ที่สำคัญ แม้ว่าแนวโน้มของธุรกิจไนล่อน PET/polyester ในช่วงไตรมาส 4/57 และปี 2558 จะยังไม่สดใสนักก็ตาม เนื่องจากสถานการณ์อุปทานส่วนเกินในภูมิภาค ราคาหุ้น PTTGC ปรับตัวขึ้นกว่า 7.8% WoW ซึ่งสะท้อนความกังวลใจของนักลงทุนที่ค่อนข้างลดลง และมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มของธุรกิจไนล่อนโพลีเอสเตอร์

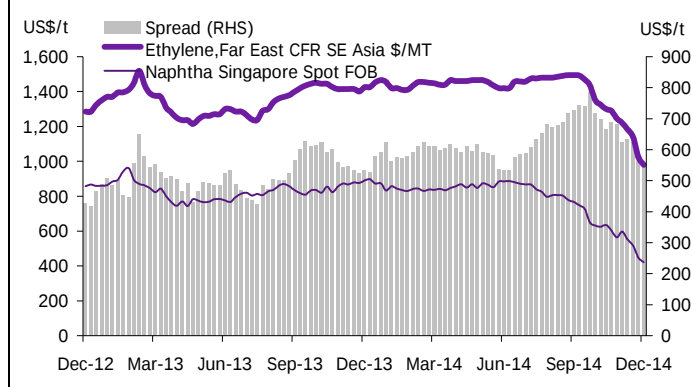
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 19-Dec-14	52-week High/Low	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	4Q14 QTD	3Q14	QoQ%	YTD	Chg.	%YoY	2014F projection
Price														
Naphtha Singapore Spot FOB	421	897/421	-6.0%	-29.6%	-45.1%	-52.5%	-52.8%	581	820	-29.1%	781	-51	-6.1%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	980	1,495/980	-4.4%	-19.7%	-34.4%	-31.0%	-31.2%	1,247	1,478	-15.6%	1,406	56	4.1%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	615	1,503/615	-18.5%	-45.6%	-54.8%	-57.1%	-58.9%	1,110	1,412	-21.4%	1,355	-41	-2.9%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia US\$/MT	1,185	1,620/1,185	-12.2%	-20.5%	-25.2%	-25.2%	-22.8%	1,479	1,605	-7.8%	1,551	74	5.0%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,215	1,680/1,215	-2.4%	-17.9%	-23.6%	-23.8%	-27.7%	1,470	1,602	-8.3%	1,582	50	3.3%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,160	1,615/1,160	-10.4%	-21.4%	-26.3%	-27.0%	-26.1%	1,465	1,602	-8.6%	1,553	68	4.6%	1,580
PP Film, Spot South East Asia US\$/MT	1,240	1,625/1,240	-6.4%	-15.9%	-22.7%	-22.0%	-20.3%	1,488	1,613	-7.8%	1,562	49	3.2%	1,570
Related stocks														
PTTGC (-) IRPC (-) SCC (-) TPIPL (+)														
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	833	1,488/833	-4.3%	-20.4%	-32.8%	-39.6%	-41.8%	1,011	1,353	-25.2%	1,233	-267	-17.8%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E US\$/MT	640	1,385/640	-10.8%	-35.8%	-47.5%	-52.5%	-52.7%	985	1,296	-24.0%	1,224	-93	-7.1%	1,240
Related stocks														
PTTGC (-) TOP (-) ESSO (-)														
MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	758	1,035/758	-5.0%	-13.3%	-18.6%	-24.0%	-26.8%	832	973	-14.5%	930	-125	-11.8%	1,110
PTA CFR South East Asia	645	1,040/645	-6.5%	-19.9%	-30.3%	-34.2%	-35.2%	781	999	-21.8%	912	-166	-15.4%	900
PET (Fibre Grade) A/P Spot CFR NEA \$/MT	970	1,313/970	-5.8%	-10.2%	-20.8%	-23.0%	-25.4%	1,090	1,268	-14.1%	1,213	-186	-13.3%	n.a.
Related stocks														
PTTGC (-) IVL (-)														
ABS Asia Pac. India Spot CFR US\$/MT	1,590	1,950/1,590	0.0%	-9.4%	-17.0%	-16.5%	-16.1%	1,782	1,925	-7.4%	1,875	-75	-3.8%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong US\$/MT	1,220	1,815/1,220	-2.8%	-15.9%	-26.1%	-28.9%	-32.2%	1,476	1,713	-13.8%	1,679	-167	-9.0%	n.a.
Related stocks														
IRPC (+)														
PVC, Spot South East Asia US\$/MT	790	1,070/790	-12.2%	-13.7%	-22.2%	-24.8%	-21.8%	940	1,047	-10.2%	1,017	4	0.4%	1,070
Related stocks														
VNT (-) TPC (-)														
Product spread														
Ethylene - naphtha	559	786/528	-3.1%	-10.2%	-23.2%	4.6%	4.6%	666	659	1.1%	626	106	20.5%	598
Propylene - naphtha	194	686/194	-36.8%	-63.5%	-67.2%	-64.5%	-68.0%	530	593	-10.6%	574	10	1.7%	588
HDPE - naphtha	764	956/638	-15.3%	-14.4%	-6.6%	9.2%	18.6%	898	785	14.4%	771	125	19.4%	728
LDPE - naphtha	794	956/709	-0.4%	-10.0%	-3.5%	11.9%	0.6%	889	782	13.6%	801	100	14.4%	798
LDPE - Ethylene	235	275/93	6.8%	-9.6%	147.4%	34.3%	-7.8%	223	123	80.2%	175	-6	-3.2%	200
LLDPE - naphtha	739	946/673	-12.8%	-15.8%	-8.5%	4.9%	8.8%	884	782	13.0%	772	119	18.2%	738
PP - naphtha	819	956/658	-6.6%	-6.6%	-2.2%	16.2%	23.3%	907	793	14.3%	781	99	14.5%	728
PX - naphtha	412	612/304	-2.5%	-8.1%	-12.6%	-16.4%	-23.9%	431	533	-19.2%	452	-216	-32.3%	348
BZ - naphtha	219	535/219	-18.7%	-45.2%	-51.6%	-52.6%	-52.5%	404	477	-15.2%	443	-43	-8.8%	398
MEG - Ethylene	150	162/-58	-7.5%	28.0%	n.m.	29.1%	-1.1%	59	57	4.0%	58	-159	-73.4%	217
PTA - PX	104	184/53	-16.6%	-17.2%	-13.7%	22.7%	61.0%	124	120	3.4%	110	7	7.3%	103
PET spread	202	253/121	-5.1%	37.8%	13.6%	37.4%	24.8%	189	148	27.8%	176	-13	-6.7%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	306	359/190	-9.3%	12.5%	2.6%	32.1%	35.1%	313	268	16.9%	287	-5	-1.8%	n.a.
ABS spread	1,181	1,251/1,070	2.8%	0.2%	-3.0%	7.9%	5.1%	1,212	1,165	4.0%	1,141	-27	-2.3%	n.a.
PS spread	430	430/214	10.0%	39.6%	70.3%	80.2%	35.2%	336	260	29.5%	304	-109	-26.5%	n.a.
PVC - ethylene	300	388/249	-22.6%	-1.6%	12.1%	-11.8%	0.8%	316	308	2.7%	314	-23	-6.9%	350

Source: Datastream, SCBS Investment Research

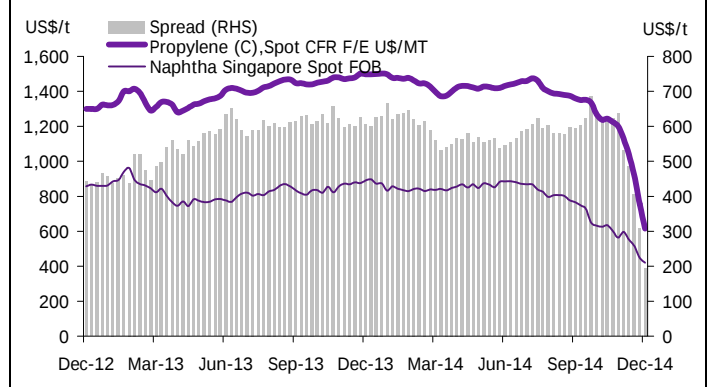
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



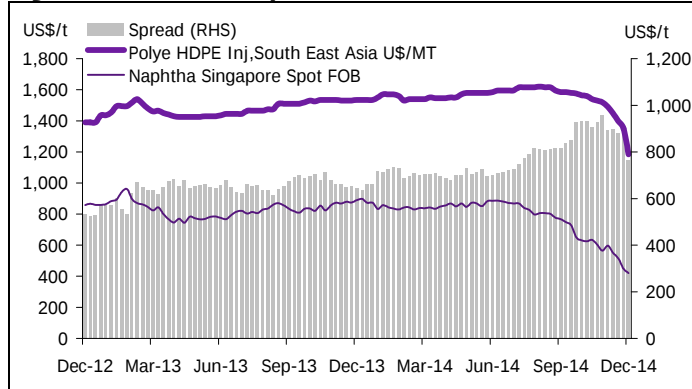
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



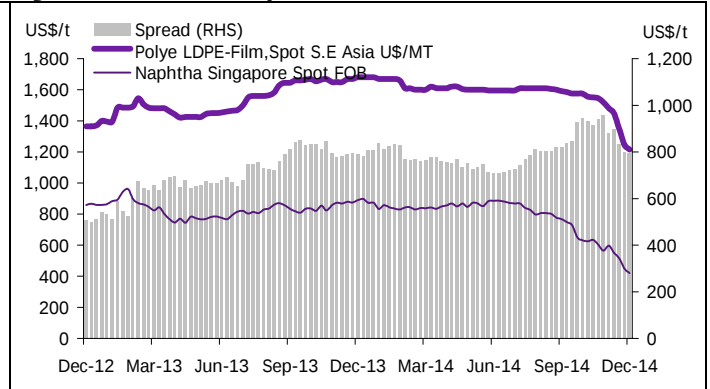
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



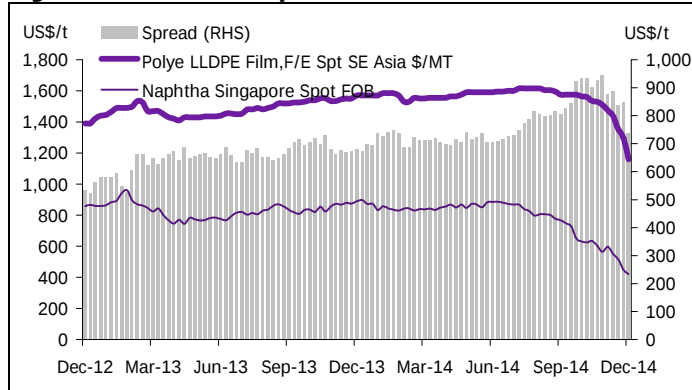
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



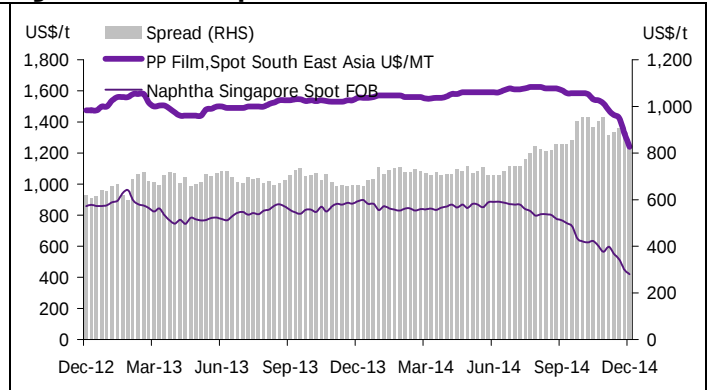
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



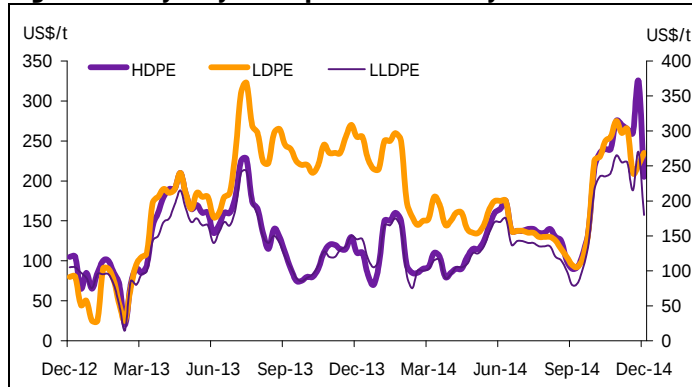
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



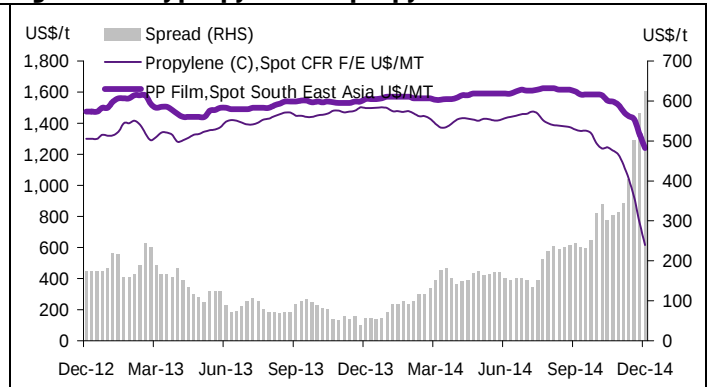
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



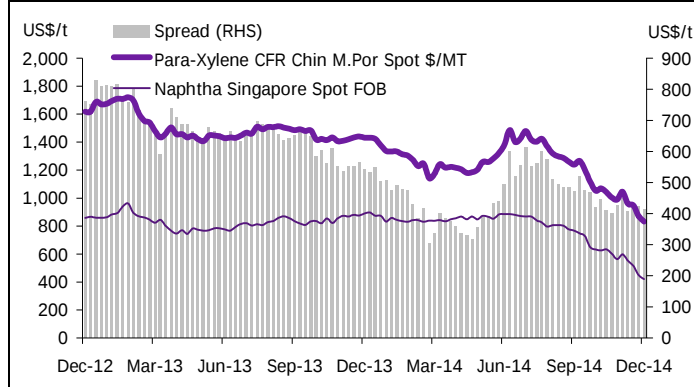
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



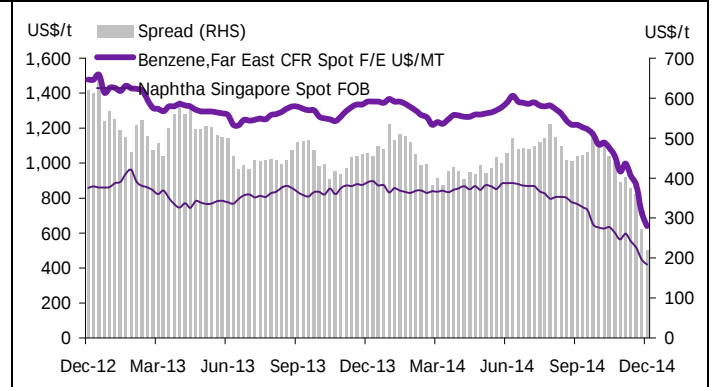
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



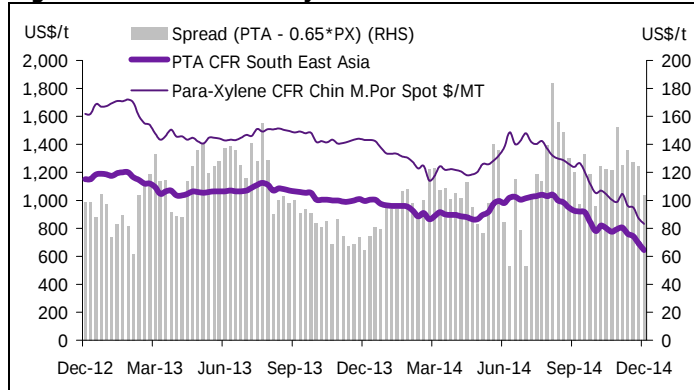
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



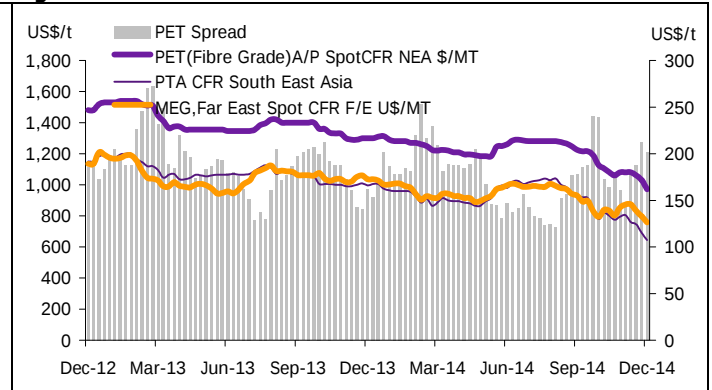
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



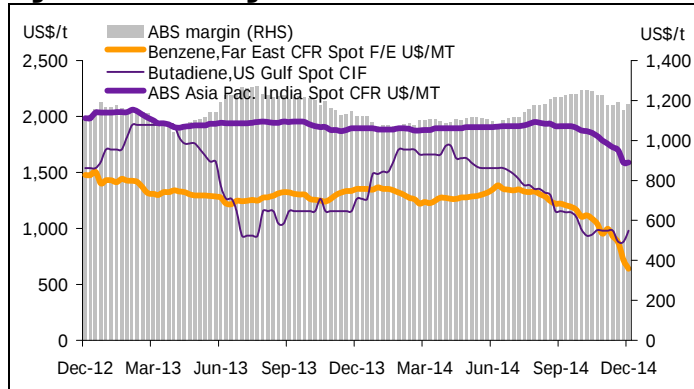
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



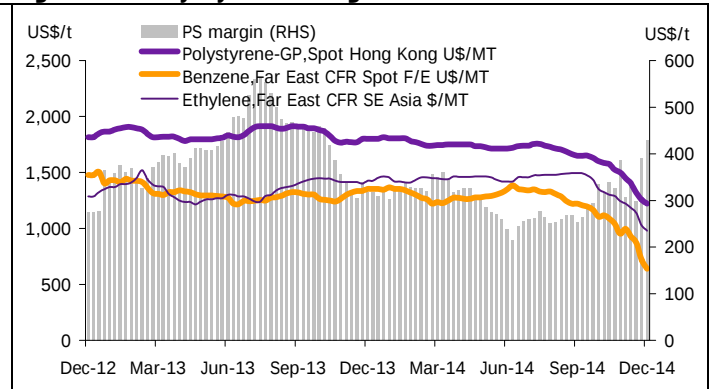
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



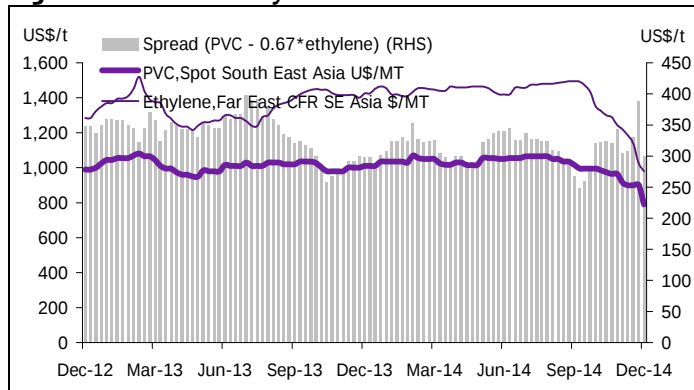
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



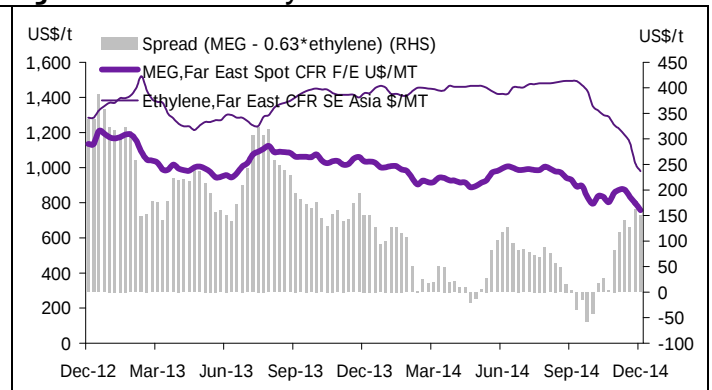
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,247	1,478	-16%	1,406	1,407	1,440	↘
			Propylene (C), Spot CFR F/E US\$/MT	1,110	1,412	-21%	1,355	1,358	1,430	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj., South East Asia US\$/MT	1,479	1,605	-8%	1,551	1,551	1,570	↘
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,465	1,602	-9%	1,553	1,553	1,580	↘
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia US\$/MT	1,470	1,602	-8%	1,582	1,583	1,640	↘
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E US\$/MT	832	973	-15%	930	932	1,110	↘
	PX	28%	PX - naphtha	431	533	-19%	452	453	348	↘
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	404	477	-15%	443	444	398	↘
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	666	659	1%	626	624	598	↘
			Propylene - naphtha	530	593	-11%	574	575	588	↘
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	898	785	14%	771	768	728	↘
	PP	28%	PP - naphtha	907	793	14%	781	779	728	↘
	ABS	7%	ABS spread	1,212	1,165	4%	1,141	1,140	n.a.	→
	BTX	23%	BZ - naphtha	404	477	-15%	443	444	398	↘
SCC	PS	12%	PS spread	336	260	29%	304	304	n.a.	↗
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	898	785	14%	771	768	728	↘
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	889	782	14%	801	800	798	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	884	782	13%	772	770	738	↘
	PP	25%	PP - naphtha	907	793	14%	781	779	728	↘
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	402	428	-6%	414	389	n.a.	↘
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	223	123	80%	175	177	200	→
TPIPL	PX	60%	PX - naphtha	431	533	-19%	452	453	348	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	404	477	-15%	443	444	398	↘
IVL	PTA	25%	PTA - PX	124	120	3%	110	110	103	↘
	PET/Polyester	67%	PET spread	189	148	28%	176	176	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	316	308	3%	314	314	350	↘
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	402	428	-6%	414	389	n.a.	↘

Source: Datastream, SCBS Investment Research

Disclaimer:

SCB SECURITIES COMPANY LIMITED ("SCBS") ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the ordinary shares of ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BLA, 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.

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.