

ไชยพัธร ธนวัฒน์
นักวิชาการการลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

- **ราคานาฟทาที่ลดลงอย่างมากในไตรมาส 4/57** ได้จุดให้ราคการผลิตภัณฑ์โพลีฟินส์ตันน้ำให้ลดลงอย่างรวดเร็ว แต่ภาวะอุปทานของผลิตภัณฑ์ PE ทำให้ราคการผลิตภัณฑ์ดังกล่าวลดลงช้ากว่า ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ผลิตที่ต้องซื้อเอทิลีนจากภายนอก เนื่องจากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ PE-เอทิลีน ที่ขยายตัวถึง 80% จากไตรมาส 3/57 ขณะที่ส่วนต่างราคาของผู้ผลิตครบวงจรเพิ่มขึ้นเพียง 12% ในช่วงเดียวกัน เราคาดว่าส่วนต่างราคาของเม็ดพลาสติก PE/PP จะยังคงอยู่ในระดับที่ดี แม้ว่าอาจจะปรับตัวลงจากระดับที่ดีมากในไตรมาส 4/57 ณ ระดับราคาและส่วนต่างราคานี้เรายังชอบผู้ผลิตภัณฑ์ครบวงจรมากกว่า เนื่องจากเราเชื่อว่าราคการผลิตภัณฑ์ปลายทางน่าจะยังปรับตัวลดลงอีกในช่วงต้นปี
- **ส่วนต่างราคการผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ลดลงมาก QoQ โดยเฉพาะเบนซีน** เนื่องจากความต้องการที่ชะลอตัวลง โดยส่วนต่างราคาแคบลงอีก 20% QoQ ขณะที่ราคการผลิตภัณฑ์ลดลง 26% QoQ โดยราคาเบนซีนลดลงค่อนข้างมากในระยะหลังนี้จากความต้องการการผลิตภัณฑ์ปลายทาง คือ สไตรีน โมนิเมอร์ และ โพลีสไตรีน และลดลงต่ำสุดในรอบ 5 ปี เราคาดว่าส่วนต่างราคาของพาราไซลีน และเบนซีนยังมีแนวโน้มอ่อนตัวลงอีกในช่วงต้นปี 2558 เนื่องจากภาวะอุปทานส่วนเกิน และโอกาสที่ส่วนต่างราคาจะปรับตัวขึ้นยังค่อนข้างน้อย ถ้าอุปทานส่วนเพิ่มไม่มีแผนการเลื่อนการผลิตออกไปเพื่อตอบรับอุปสงค์ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะจากประเทศจีน
- **ไตรมาส 4/57 เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของผู้ผลิต PET/PTA ที่ครบวงจร** เนื่องจากส่วนต่างราคาเพิ่มขึ้น 16% QoQ เป็น 310 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน โดยเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 2/56 โดยส่วนต่างราคา PET-PTA ดีขึ้น 28% QoQ ขณะที่ ส่วนต่างราคา PTA-PX สามารถยืนได้ที่ 120 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ซึ่งค่อนข้างทรงตัว QoQ โดยสะท้อนการลดการผลิตของผู้ผลิต PTA ในช่วงไตรมาส 4/57 เราคาดว่าอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ปลายทาง คือ PET และโพลีเอสเตอร์น่าจะดีขึ้นเมื่อเข้าสู่ปีใหม่ โดยผู้ซื้อน่าจะเริ่มมีการเพิ่มสินค้าคงคลังในช่วงก่อนตรุษจีนในช่วงกลางเดือน ก.พ. 2558

Investment view: ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีลดลง 16% ในช่วงไตรมาส 4/57 ลดลงมากกว่าตลาดโดยรวมกว่า 10% แม้เราจะเห็นว่าอาจจะเป็นระดับที่มีความน่าสนใจในการเพิ่มสถานะของหุ้นในกลุ่ม แต่เรายังแนะนำให้รอจนกว่าจะถึงช่วงที่จะมีการปรับตัวลงบ้างของตลาดในช่วงต้นปี ปัจจัยหนุนที่สำคัญคืออุปสงค์ที่อาจจะปรับตัวขึ้นบ้างหลังจากราคาน้ำมันปรับตัวลง โดยอุปสงค์ของจีนจะยังเป็นปัจจัยสำคัญในช่วงต้นปีหน้า

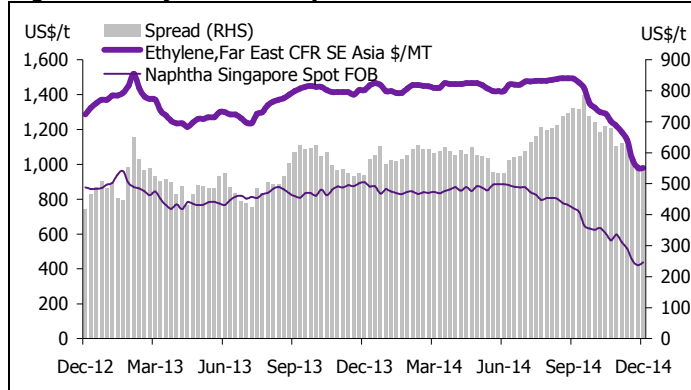
Figure 1: Petrochemical price update

	Current 26-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	437	886/421	3.9%	-20.9%	-41.6%	-50.7%	-51.3%	570	820	-30.5%	774	-57	-6.9%	842
Ethylene, Far East CFR SE Asia \$/MT	980	1,495/980	0.0%	-17.3%	-34.3%	-31.0%	-31.2%	1,227	1,478	-17.0%	1,398	48	3.5%	1,440
Propylene (C), Spot CFR F/E U\$/MT	660	1,503/615	7.3%	-36.5%	-51.1%	-54.2%	-55.9%	1,076	1,412	-23.8%	1,341	-54	-3.9%	1,430
Polye HDPE Inj, South East Asia U\$/MT	1,200	1,620/1,185	1.3%	-17.2%	-24.3%	-24.8%	-21.8%	1,457	1,605	-9.2%	1,545	68	4.6%	1,570
Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia U\$/MT	1,210	1,680/1,210	-0.4%	-16.6%	-23.7%	-24.1%	-28.0%	1,450	1,602	-9.5%	1,574	43	2.8%	1,640
Polye LLDPE Film, F/E Spot SE Asia \$/MT	1,160	1,615/1,160	0.0%	-19.4%	-26.3%	-27.3%	-26.1%	1,441	1,602	-10.0%	1,546	61	4.1%	1,580
PP Film, Spot South East Asia U\$/MT	1,165	1,625/1,165	-6.0%	-19.4%	-26.5%	-26.7%	-25.1%	1,463	1,613	-9.3%	1,555	41	2.7%	1,570
Related stocks			PTTGC (+) IRPC (-) SCC (+) TPIPL (-)											
Para-Xylene CFR Chin M. Por Spot \$/MT	839	1,488/833	0.7%	-12.7%	-33.8%	-43.6%	-41.4%	998	1,353	-26.2%	1,225	-274	-18.3%	1,190
Benzene, Far East CFR Spot F/E U\$/MT	670	1,385/640	4.7%	-27.8%	-44.4%	-51.6%	-50.5%	961	1,296	-25.9%	1,214	-104	-7.9%	1,240
Related stocks			PTTGC (-) TOP (+) ESSO (+)											
MEG, Far East Spot CFR F/E U\$/MT	778	1,028/758	2.7%	-11.0%	-12.8%	-22.7%	-24.8%	828	973	-14.9%	927	-128	-12.1%	1,110
PTA CFR South East Asia	625	1,040/625	-3.1%	-17.8%	-32.1%	-38.7%	-37.8%	769	999	-23.0%	906	-171	-15.9%	900
PET(Fibre Grade)A/P Spot CFR NEA \$/MT	960	1,313/960	-1.0%	-11.1%	-21.0%	-25.3%	-26.2%	1,080	1,268	-14.8%	1,208	-191	-13.6%	n.a.
Related stocks			PTTGC (+) IVL (+)											
ABS Asia Pac. India Spot CFR U\$/MT	1,575	1,950/1,575	-0.9%	-8.7%	-17.8%	-17.5%	-16.9%	1,766	1,925	-8.3%	1,870	-81	-4.1%	n.a.
Polystyrene-GP, Spot Hong Kong U\$/MT	1,200	1,815/1,200	-1.6%	-14.6%	-27.3%	-30.2%	-33.3%	1,455	1,713	-15.0%	1,670	-176	-9.5%	n.a.
Related stocks			IRPC (-)											
PVC, Spot South East Asia U\$/MT	780	1,070/780	-1.3%	-13.3%	-21.6%	-26.1%	-22.8%	928	1,047	-11.4%	1,013	0	0.0%	1,070
Related stocks			VNT (-) TPC (+)											
Product spread														
Ethylene - naphtha	543	686/534	-2.9%	-14.2%	-27.1%	1.7%	2.9%	657	659	-0.3%	624	105	20.2%	598
Propylene - naphtha	223	686/194	14.7%	-54.3%	-63.0%	-59.7%	-62.9%	506	593	-14.6%	567	3	0.5%	588
HDPE - naphtha	763	956/661	-0.2%	-15.0%	-8.8%	7.6%	19.7%	888	785	13.1%	770	125	19.3%	728
LDPE - naphtha	773	956/709	-2.7%	-13.9%	-7.7%	9.0%	-1.2%	880	782	12.5%	800	100	14.3%	798
LDPE - Ethylene	230	275/93	-2.1%	-13.2%	148.6%	31.4%	-9.8%	223	123	80.7%	176	-5	-2.6%	200
LLDPE - naphtha	723	946/687	-2.2%	-18.5%	-12.6%	2.0%	7.5%	871	782	11.4%	771	118	18.0%	738
PP - naphtha	728	956/682	-11.2%	-18.4%	-13.0%	3.4%	10.7%	893	793	12.6%	780	98	14.4%	728
PX - naphtha	401	612/304	-2.5%	-1.5%	-22.5%	-33.2%	-24.8%	428	533	-19.7%	451	-217	-32.5%	348
BZ - naphtha	233	535/219	6.2%	-37.9%	-49.0%	-53.3%	-48.8%	391	477	-18.0%	439	-47	-9.6%	398
MEG - Ethylene	170	170/-58	13.7%	21.9%	-610.9%	34.6%	12.5%	68	57	19.1%	60	-157	-72.4%	217
PTA - PX	80	184/53	-23.0%	-41.2%	-17.6%	50.5%	7.3%	120	120	0.5%	110	7	6.7%	103
PET spread	200	253/121	-0.8%	10.5%	8.1%	46.2%	30.1%	190	148	28.4%	177	-12	-6.5%	n.a.
Integrated PET/PTA spread	280	359/190	-8.3%	-11.7%	-0.8%	47.4%	22.7%	310	268	15.9%	286	-5	-1.8%	n.a.
ABS spread	1,153	1,251/1,070	-2.4%	-2.2%	-5.9%	6.4%	2.6%	1,208	1,165	3.7%	1,141	-27	-2.3%	n.a.
PS spread	387	430/214	-10.2%	17.6%	45.7%	80.6%	21.4%	340	260	31.0%	305	-108	-26.1%	n.a.
PVC - ethylene	290	388/249	-3.3%	-5.7%	16.6%	-15.9%	-2.5%	314	308	2.1%	313	-24	-7.1%	350

Source: Datastream, SCBS Investment Research

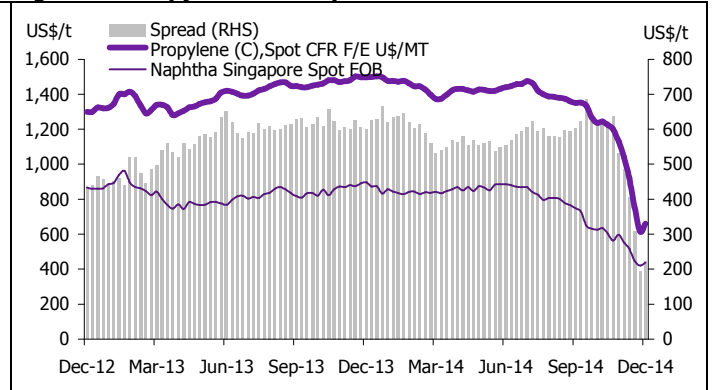
Note: Impact to related stocks is based on WoW performance

Figure 2: Ethylene vs. Naphtha



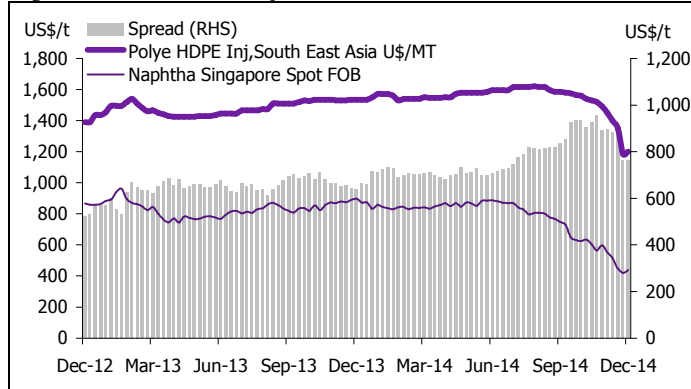
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 3: Propylene vs. Naphtha



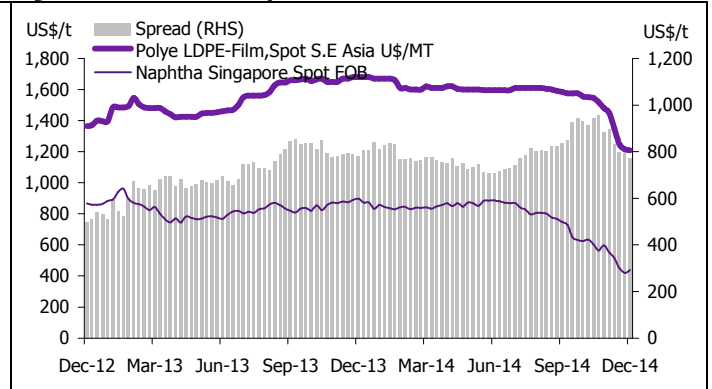
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE vs. Naphtha



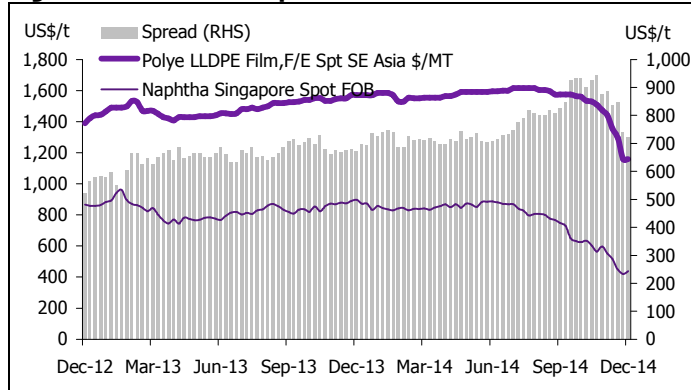
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 5: LDPE vs. Naphtha



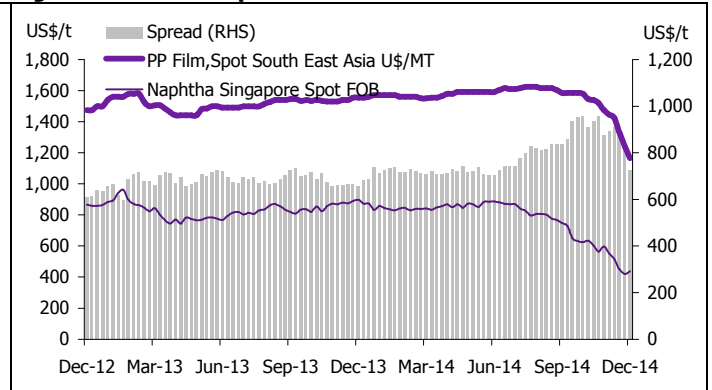
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 6: LLDPE vs. Naphtha



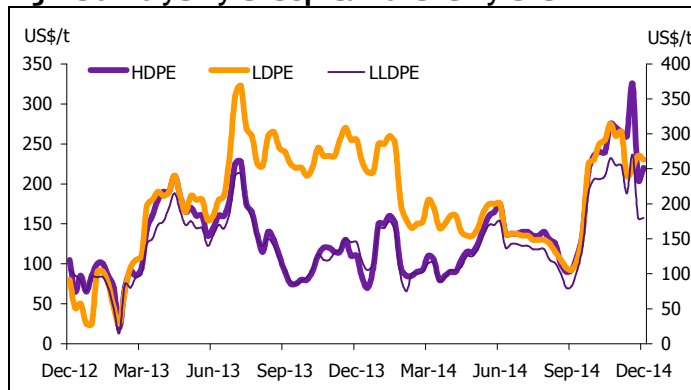
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 7: PP vs. Naphtha



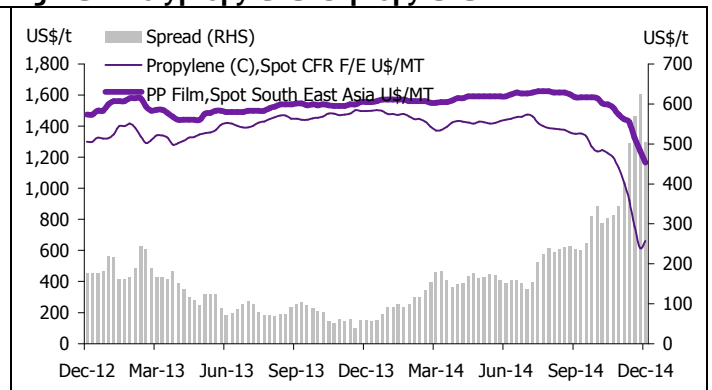
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 8: Polyethylene spread over ethylene



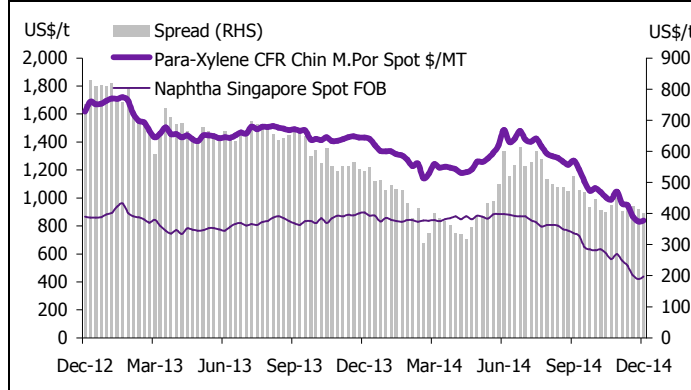
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 9: Polypropylene vs. propylene



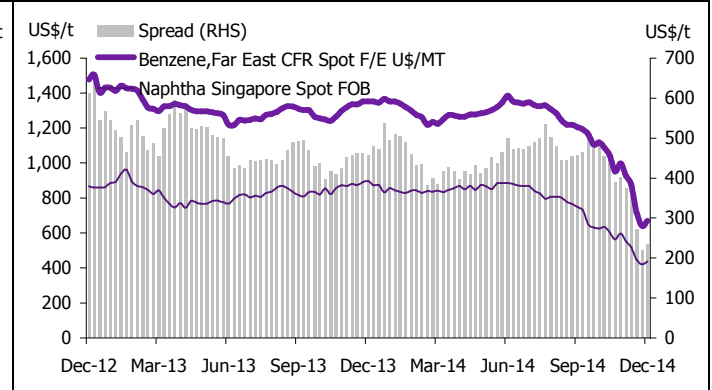
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 10: Paraxylene vs. Naphtha



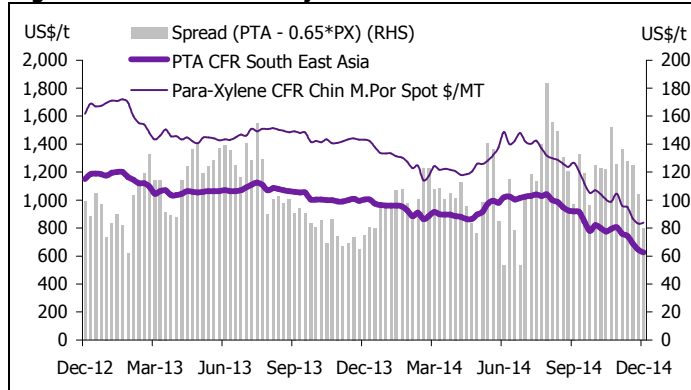
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 11: Benzene vs. Naphtha



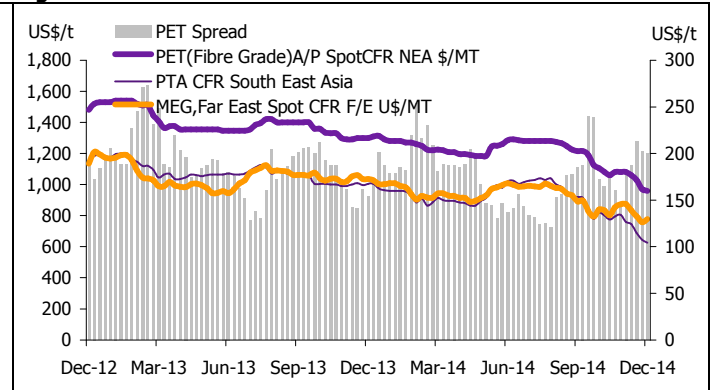
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 12: PTA vs. Paraxylene



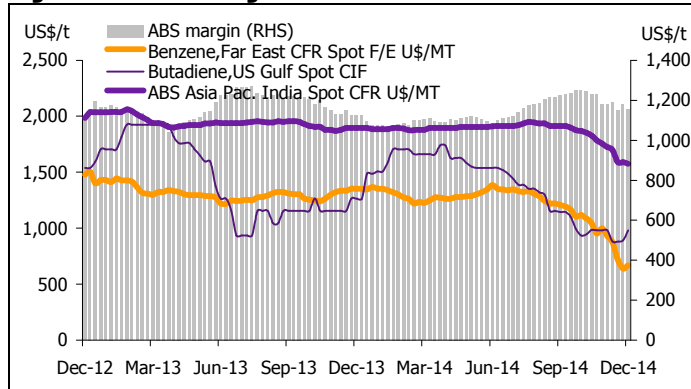
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 13: PET vs. PTA



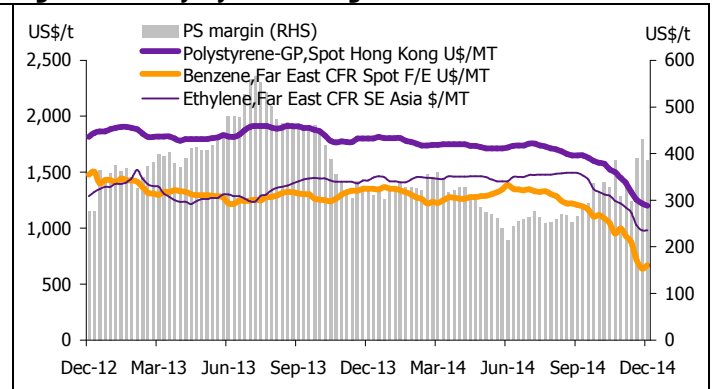
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 14: ABS margin



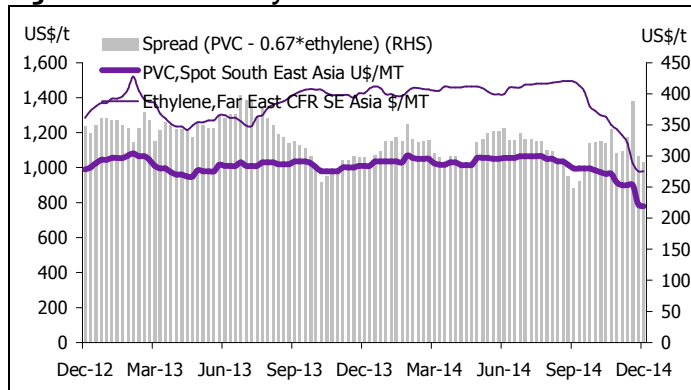
Source: Datastream, SCBS Investment Research

Figure 15: Polystyrene margin



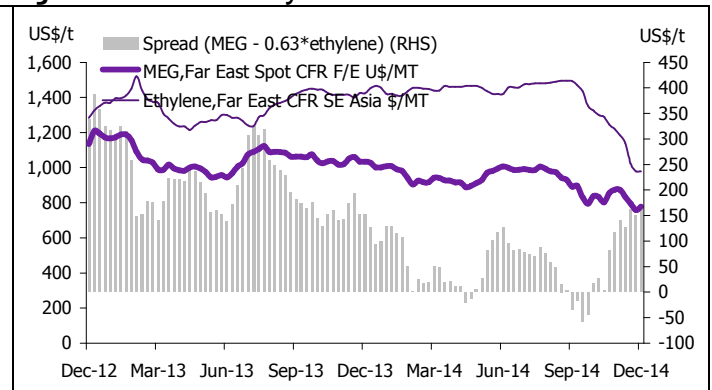
Source: Datastream, SCBS Investment Research

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	1,227	1,478	-17%	1,398	1,398	1,440	↘
			Propylene (C), Spot CFR F/E U\$/MT	1,076	1,412	-24%	1,341	1,341	1,430	↘
	HDPE	19%	Polye HDPE Inj, South East Asia U\$/MT	1,457	1,605	-9%	1,545	1,545	1,570	↘
	LLDPE	7%	Polye LLDPE Film, F/E Spt SE Asia \$/MT	1,441	1,602	-10%	1,546	1,546	1,580	↘
	LDPE	4%	Polye LDPE-Film, Spot S.E Asia U\$/MT	1,450	1,602	-10%	1,574	1,574	1,640	↘
	MEG	6%	MEG, Far East Spot CFR F/E U\$/MT	828	973	-15%	927	927	1,110	↘
	PX	28%	PX - naphtha	428	533	-20%	451	451	348	↘
IRPC	BZ	15%	BZ - naphtha	391	477	-18%	439	439	398	↘
	Ethylene/Propylene	15%	Ethylene - naphtha	657	659	0%	624	624	598	↘
			Propylene - naphtha	506	593	-15%	567	567	588	↘
	HDPE	12%	HDPE - naphtha	888	785	13%	770	770	728	↘
	PP	28%	PP - naphtha	893	793	13%	780	780	728	↘
	ABS	7%	ABS spread	1,208	1,165	4%	1,141	1,141	n.a.	↘
	BTX	23%	BZ - naphtha	391	477	-18%	439	439	398	↘
SCC	PS	12%	PS spread	340	260	31%	305	305	n.a.	↗
	HDPE	40%	HDPE - naphtha	888	785	13%	770	770	728	↘
	LDPE	3%	LDPE - naphtha	880	782	12%	800	800	798	↘
	LLDPE	3%	LLDPE - naphtha	871	782	11%	771	771	738	↘
	PP	25%	PP - naphtha	893	793	13%	780	780	728	↘
	PVC	28%	PVC - Ethylene/EDC	399	428	-7%	413	387	n.a.	→
	LDPE	60%	LDPE - Ethylene	223	123	81%	176	176	200	→
TPIPL	PX	60%	PX - naphtha	428	533	-20%	451	451	348	↘
	BZ	21%	BZ - naphtha	391	477	-18%	439	439	398	↘
IVL	PTA	25%	PTA - PX	120	120	1%	110	110	103	↘
	PET/Polyester	67%	PET spread	190	148	28%	177	177	n.a.	↗
	MEG	8%								
VNT	PVC	63%	PVC - ethylene	314	308	2%	313	313	350	→
TPC	PVC	100%	PVC - Ethylene/EDC	399	428	-7%	413	387	n.a.	→

Source: Datastream, SCBS Investment Research

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 ว่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจ และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน.