

Fundamental Story

PTT Global Chemical (PTTGC TB) - SELL, Price Bt37.25, TP Bt31

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@ttbwealth.co.th

2Q26 ดีกว่าคาด

- PTTGC รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 12.2 พันลบ. (เทียบกับ 3.2 พันลบ. ใน 1Q26) สูงกว่าประมาณการเบื้องต้นของเราที่ 10 พันลบ. อยู่ 20% และสูงกว่าตลาดคาด 41% โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างกำไร (margin) ที่แข็งแกร่งขึ้นในธุรกิจหลัก จากภาวะอุปทานหยุดชะงักจากภาวะสงคราม

■ เราคาดว่ารายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (non-recurring items) ใน 2Q26 จะเป็นผลขาดทุนสุทธิราว 4 พันลบ. เทียบกับกำไร 5 พันลบ. ใน 1Q26 โดยหลักมาจากขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ/NRV 1.9 พันลบ., ขาดทุนจากการทำ hedging 791 ลบ. และค่าใช้จ่ายตั้งสำรองเพื่อปรับโครงสร้าง 1.7 พันลบ. ของ GC Polyols (GCP)

■ ผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงกลั่นอ่อนตัวลง เนื่องจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น การควบคุมราคาดีเซล และข้อจำกัดด้านการส่งออก แม้ว่าสเปรดผลิตภัณฑ์จะปรับตัวขึ้นก็ตาม Market GRM ลดลงเล็กน้อยเป็น US\$15.6/bbl จาก US\$16.7/bbl ใน 1Q26 แต่ยังคงสูงกว่าอย่างมากเมื่อเทียบกับ US\$5.3/bbl ใน 2Q25
- ผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นในทุกธุรกิจ โดยมีแรงหนุนหลักจากธุรกิจ Olefins และ Polymers ที่แข็งแกร่งขึ้น จากราคาก๊าซเอทิลีน (ethylene) ที่สูงขึ้น PE spreads ที่กว้างขึ้น และปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นหลังจาก Olefins Unit 4 กลับมาเดินเครื่อง ขณะที่ธุรกิจ Aromatics และ Intermediates ได้ประโยชน์จากสเปรดที่ดีขึ้นเช่นกัน ส่วน Performance Chemicals ได้แรงหนุนจากการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ EBITDA ของ Allnex เพิ่มขึ้นอย่างมาก 62% q-q โดยได้แรงหนุนจากกลยุทธ์การขายที่ดีขึ้นและการดำเนินการมาตรการควบคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่อง

■ เราคาดว่ากำไร 3Q26 จะอ่อนตัวลง เนื่องจากค่าการกลั่น (refinery margins) และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical spreads) ที่ลดลง เรายังคงมีมุมมองเชิงลบต่อวัฏจักรธุรกิจ (cycle) และคงคำแนะนำ “ขาย”

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	133,381	126,836	92,143	146,936	172,388	Revenue	17	29	48	664,833	632,727
Gross profit	4,991	3,434	3,126	13,563	24,409	Gross profit	80	389	77	49,327	43,868
SG&A	6,832	6,748	7,008	6,441	6,896	SG&A	7	1	35	37,834	36,007
Operating profit	(1,841)	(3,314)	(3,882)	7,122	17,513	Operating profit	146	na	214	11,493	7,861
EBITDA	4,948	3,780	2,758	13,339	24,806	EBITDA	86	401	98	38,783	34,205
Other income	897	1,080	1,220	1,447	1,862	Other income	29	108	66	5,000	5,000
Other expense	32	(192)	(146)	7,991	0	Other expense			na		
Interest expense	2,302	2,003	1,137	994	1,056	Interest expense	6	(54)	40	5,086	4,842
Profit before tax	(3,278)	(4,045)	(3,653)	(416)	18,319	Profit before tax	na	na	157	11,407	8,019
Income tax	435	(769)	647	994	2,443	Income tax	146	462	135	2,542	1,604
Equity & invest. income	(17)	(286)	(844)	(252)	921	Equity & invest. income	na	na	335	200	200
Minority interests	136	152	120	(39)	(190)	Minority interests	na	na	(37)	624	594
Extraordinary items	(22)	494	(478)	4,933	(4,399)	Extraordinary items	na	na	41	1,301	0
Net profit	(3,616)	(2,916)	(5,502)	3,232	12,208	Net profit	278	na	140	10,990	7,209
Normalized profit	(3,594)	(3,410)	(5,024)	(1,701)	16,607	Normalized profit	na	na	154	9,689	7,209
EPS (Bt)	(0.80)	(0.65)	(1.22)	0.72	2.71	EPS (Bt)	278	na	149	2.30	1.07
Normalized EPS (Bt)	(0.80)	(0.76)	(1.11)	(0.38)	3.68	Normalized EPS (Bt)	na	na	164	2.02	1.07

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	27,630	34,111	21,271	56,685	58,133	Sales growth	(20.2)	(15.1)	(30.4)	10.9	29.2
A/C receivable	47,497	43,389	39,410	63,086	49,500	Operating profit growth	na	na	na	na	na
Inventory	62,017	59,602	59,060	65,960	76,897	EBITDA growth	(38.1)	(45.2)	170.9	222.7	401.3
Other current assets	10,678	9,489	15,511	16,298	14,756	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	44,174	43,817	38,453	38,139	35,165	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	264,918	262,870	256,541	247,259	244,649	Gross margin	3.7	2.7	3.4	9.2	14.2
Other assets	181,041	182,327	176,127	175,315	180,665	Operating margin	(1.4)	(2.6)	(4.2)	4.8	10.2
Total assets	637,954	635,606	606,373	662,742	659,765	EBITDA margin	3.7	3.0	3.0	9.1	14.4
S-T debt	11,232	10,237	10,574	24,657	32,838	Norm net margin	(2.7)	(2.7)	(5.5)	(1.2)	9.6
A/C payable	70,874	99,353	76,687	116,851	113,648	D/E (x)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
Other current liabilities	27,023	26,135	26,682	36,461	29,387	Net D/E (x)	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
L-T debt	206,366	145,202	143,021	130,909	116,627	Interest coverage (x)	2.1	1.9	2.4	13.4	23.5
Other liabilities	57,987	57,095	53,639	52,023	53,886	Interest rate	4.1	4.3	2.9	2.6	2.8
Minority interest	6,556	6,283	5,829	5,085	4,908	Effective tax rate	(13.3)	19.0	(17.7)	(238.9)	13.3
Shareholders' equity	257,915	291,301	289,941	296,757	308,471	ROA	(2.2)	(2.1)	(3.2)	(1.1)	10.0
Working capital	38,640	3,639	21,783	12,195	12,749	ROE	(5.6)	(5.0)	(6.9)	(2.3)	22.0
Total debt	217,599	155,440	153,595	155,566	149,465						
Net debt	189,969	121,328	132,324	98,881	91,332						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"