# Fundamental Story

## PTT Oil And Retail Pcl (OR TB) - SELL

Earnings Preview

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

**คาดเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปี 2022F**

- **ค่าการตลาดฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2Q22F**
- **ปริมาณขายน้ำมันสูงขึ้นเล็กน้อย q-q**
- **ธุรกิจ non-oil ทรงตัว**
- **กำไรอ่อนตัวใน 3Q22F เนื่องจากไม่มีกำไรจากสต๊อก**

- เราคาดว่า OR จะรายงานกำไร 2Q22 แข็งแกร่งที่ 5.9 พันลบ. (+52% q-q, +82% y-y) โดยได้แรงหนุนจากทั้งปริมาณและอัตรากำไรจากธุรกิจสถานีบริการน้ำมัน เราประมาณการกำไรใน 1H22 คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2022F ของเรา และ 80% ของ Bloomberg consensus อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมกำไรจากสินค้าคงคลังจำนวน 3.6 พันลบ. กำไรจะคิดเป็น 54% ของประมาณการกำไรของเรา เราคาดว่า 2Q22F จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดของปี 2022F โดยได้แรงหนุนอย่างมากจากกำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ ในขณะที่อัตรากำไรน้ำมันได้กลับสู่ระดับปกติแล้ว ยอดขายคาเฟ่ อเมซอน น่าจะมีแนวโน้มลดลงตามฤดูกาลเนื่องจากฤดูฝน เราคงคำแนะนำ "ขาย" เนื่องจาก valuation ที่สูงที่ 24 เท่า 2023F PER
- ค่าการตลาดฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2Q22F เราคาดว่าอัตรากำไรของ OR จะฟื้นตัวแข็งแกร่งราว 30% q-q เป็น 1.5 บาท/ลิตร ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่จดทะเบียนใน 1Q21 เนื่องจาก i) มีกำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลืออีก 3.6 พันลบ. (ใกล้เคียงกับใน 1Q22) ii) อัตรากำไรของน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นจากความต้องการใช้น้ำมันที่ดีขึ้นและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และ iii) ค่าการตลาดของดีเซลสูงขึ้น ไม่รวมกำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ เราคาดว่าค่าการตลาดจะอยู่ที่ 1 บาท/ลิตร ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยในอดีต และฟื้นตัวจาก 0.6 บาท/ลิตร ใน 1Q22 ตามราคาขายปลีกดีเซลของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นจาก 30 บาท/ลิตร เป็น 35 บาท/ลิตร ใน 2Q22 จากข้อมูลของ EPPO ค่าการตลาดสำหรับดีเซลเพิ่มขึ้นเป็น 1.2 บาท/ลิตร ใน 2Q22 จาก 1 บาทต่อลิตร ใน 1Q22 ค่าการตลาดอยู่ที่ 1.4 บาท/ลิตร ในเดือนกรกฎาคม 2022
- ปริมาณการขายน้ำมันมีแนวโน้มสูงขึ้นเล็กน้อย q-q ปริมาณขายน้ำมันของ OR ปรับตัวดีขึ้น 2% q-q ทั้งธุรกิจค้าปลีกและค้าส่ง เราเชื่อว่าเป็นผลจากความต้องการน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับน้ำมันอากาศยาน เนื่องจากการกลับมาเปิดเศรษฐกิจอีกครั้ง
- ธุรกิจ non-oil ทรงตัว เราคาดว่าธุรกิจ non-oil จะยังคงทรงตัว q-q การเพิ่มขึ้นของจำนวนแก้วที่ขายที่ Café Amazon คาดว่าจะถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรที่ต่ำลง เนื่องจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ EBITDA margin ของธุรกิจ Non-oil คาดว่าจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยเป็น 27-28% จาก 28% ใน 1Q22 จำนวนแก้วที่ขายใน Café Amazon เพิ่มขึ้น 10% q-q และ 30% y-y เป็น 91 ล้านแก้ว ใน 2Q22

### Key Valuations

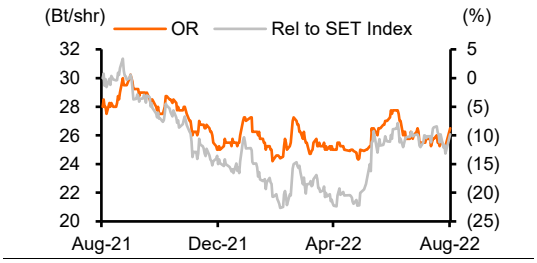
| Y/E Dec (Bt m) | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|
| Revenue | 511,799 | 871,374 | 869,248 | 812,812 |
| Net profit | 11,474 | 12,980 | 14,037 | 14,689 |
| Norm net profit | 11,009 | 13,113 | 14,037 | 14,689 |
| Norm EPS (Bt) | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| Norm EPS gr (%) | 19.4 | 19.1 | 7.0 | 4.6 |
| Norm PE (x) | 28.9 | 24.3 | 22.7 | 21.6 |
| EV/EBITDA (x) | 15.0 | 13.2 | 12.1 | 11.2 |
| P/BV (x) | 3.2 | 2.9 | 2.7 | 2.4 |
| Div. yield (%) | 1.0 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| ROE (%) | 16.0 | 12.5 | 12.3 | 11.8 |
| Net D/E (%) | (31.9) | (43.4) | (44.2) | (45.9) |

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

| | |
|---|---|
| Closing price (Bt) | 26.50 |
| Target price (Bt) | 21.00 |
| Market cap (US$ m) | 8,832 |
| Avg daily turnover (US$ m) | 23.1 |
| 12M H/L price (Bt) | 34.00/26.50 |

### Price Performance




Source: Bloomberg

# Fundamental Story

**Ex 1: 2Q22F Result Preview**

| (Bt m) | 2Q21 | 1Q22 | 2Q22F | (q-q%) | (y-y%) |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 118,708 | 177,291 | 179,064 | *1* | *51* |
| **EBIT** | **4,359** | **5,062** | **6,945** | ***37*** | ***59*** |
| Interest expense | (325) | (271) | (283) | *4* | *(13)* |
| Income tax | (812) | (943) | (566) | *(40)* | *(30)* |
| **Net profit** | **3,222** | **3,847** | **5,856** | ***52*** | ***82*** |
| Normalized profit | 340 | 1,008 | 3,216 | *219* | *845* |
| | | | | | |
| **EBITDA (Bt m)** | **5,457** | **6,467** | **8,652** | ***34*** | ***59*** |
| Oil | 4,202 | 4,763 | 6,872 | *44* | *64* |
| Non-oil | 1,109 | 1,350 | 1,350 | - | *22* |
| International | 183 | 430 | 430 | - | *135* |

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 2: Key Operating Items**

| | 2Q21 | 1Q22 | 2Q22F | (q-q%) | (y-y%) |
|---|---|---|---|---|---|
| Oil sale volume (m litre) | **5,542** | **6,724** | **6,858** | ***2*** | ***24*** |
| Oil gross profit incl. inventory gain/(loss) (Bt/litre) | 1.23 | 1.14 | 1.48 | *30* | *20* |
| Oil gross profit excl. inventory gain/(loss) (Bt/litre) | 0.61 | 0.60 | 0.96 | *58* | *58* |
| Stock gain/(loss) – (Bt m) | 3,450 | 3,600 | 3,600 | *0* | *4* |
| Coffee sale (Cups) | 70 | 83 | 91 | *10* | *30* |

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart 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 Thanachart 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.

**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:**

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 58 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)