

Fundamental Story

PTT Oil And Retail Pcl (OR TB) - SELL, Price Bt24.90, TP Bt20.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q22 ต่ำกว่าคาดเพราะมารีจิ้น

- OR รายงานกำไร 3Q22 ที่ 701 ลบ. (-89% q-q, -63% y-y) เนื่องจากขาดทุนจากสต็อก และอัตรากำไรที่ลดลงในธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน และไม่ใช่ น้ำมัน (non-oil) ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1.4 พันลบ. และต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- กำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร (บาท/ลิตร) อยู่ที่ 0.68 บาท/ลิตร เทียบกับ 1.6 บาท/ลิตร ใน 2Q22 และ 1.1 บาท/ลิตร ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนน้ำมันดิบที่สูงขึ้น เนื่องจาก OR ต้องสร้างสต็อกก่อนการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในประเทศในเดือนค.ค. 2022 บริษัทฯ ยังบันทึกขาดทุนจากสต็อก 5 พันลบ. เทียบกับกำไร 3.6 พันลบ. ใน 2Q22 เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลง ผู้บริหารคาดว่าอัตรากำไรจะกลับมาอยู่ที่ 1 บาท/ลิตร ใน 4Q22
- ปริมาณการขายลดลงทั้งปลีกและส่ง ปริมาณขายโดยรวมของ OR ลดลง 8% q-q แต่เพิ่มขึ้น 20% y-y ธุรกิจค้าส่งมีปริมาณขายลดลงเนื่องจากน้ำมันเตาจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ธุรกิจค้าปลีกมีปริมาณขายดีเซลที่ลดลงจากช่วงมรสุม
- ธุรกิจ Non-oil มีอัตรากำไรที่ลดลงเช่นกัน EBITDA ลดลง 87% q-q เป็น 7 พันลบ. EBITDA margin ทั้ง F&B และธุรกิจค้าปลีกลดลง q-q EBITDA โดยรวมของ non-oil อยู่ที่ 22.9% ลดลงจาก 27.4% ใน 2Q22 และ 21.8% ใน 3Q21 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสุทธิที่สูงขึ้น ส่วนใหญ่มาจากค่าโฆษณา ประชาสัมพันธ์ และค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย ไม่รวมค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายพิเศษ ผู้บริหารอ้างว่า EBITDA margin อยู่ที่ 24% ต่ำกว่า q-q แต่ต่ำกว่าปกติเล็กน้อยที่ 25%
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 4Q จะดีขึ้น เนื่องจากไม่มีผลกระทบจากต้นทุนสินค้าคงคลังที่สูง อย่างไรก็ตาม เราคำนึงถึงค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายซึ่งปกติจะสูงสุดในไตรมาส 4 เรขงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจากมูลค่าที่แพง และแนวโน้มการเติบโตที่จำกัด

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	116,791	157,840	177,291	211,431	194,796
Gross profit	7,769	9,261	10,583	14,386	7,433
SG&A	5,939	7,438	6,525	6,628	7,219
Operating profit	1,830	1,823	4,058	7,758	214
EBITDA	3,820	3,452	5,605	9,356	1,872
Other income	803	1,034	916	875	805
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	283	307	271	254	277
Profit before tax	2,350	2,549	4,703	8,379	742
Income tax	566	393	943	2,231	74
Equity & invest. income	26	140	139	121	102
Minority interests	(2)	1	(2)	(0)	0
Extraordinary items	85	57	(52)	300	(69)
Net profit	1,892	2,353	3,845	6,568	701
Normalized profit	1,807	2,297	3,897	6,268	770
EPS (Bt)	0.16	0.20	0.32	0.55	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.19	0.32	0.52	0.06

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	58,430	66,224	56,755	35,927	20,336
A/C receivable	14,719	20,235	24,469	30,101	27,429
Inventory	24,836	24,432	32,329	37,235	43,735
Other current assets	14,041	15,175	24,422	43,772	45,383
Investment	5,564	5,948	5,493	7,063	9,121
Fixed assets	41,852	42,663	42,553	42,807	43,185
Other assets	32,179	32,982	34,004	32,648	36,150
Total assets	191,619	207,659	220,025	229,552	225,338
S-T debt	5,094	4,868	4,005	4,459	14,550
A/C payable	25,480	37,275	49,641	59,783	42,763
Other current liabilities	7,691	9,587	7,378	7,144	8,327
L-T debt	30,009	29,502	28,092	20,786	25,047
Other liabilities	26,472	26,555	27,287	29,141	29,299
Minority interest	53	54	59	59	60
Shareholders' equity	96,819	99,818	103,563	108,179	105,292
Working capital	14,074	7,392	7,157	7,552	28,401
Total debt	35,104	34,369	32,097	25,245	39,597
Net debt	(23,326)	(31,855)	(24,658)	(10,683)	19,261

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(8)	67	67	876,513	874,082
Gross profit	(48)	(4)	66	49,024	46,208
SG&A	9	22	58	35,061	34,963
Operating profit	(97)	(88)	86	13,963	11,245
EBITDA	(80)	(51)	78	21,718	19,541
Other income	(8)	0	75	3,480	3,480
Other expense			na	0	0
Interest expense	9	(2)	88	907	636
Profit before tax	(91)	(68)	84	16,537	14,090
Income tax	(97)	(87)	101	3,224	2,747
Equity & invest. income	(15)	296	48	758	758
Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	na	na	41	439	0
Net profit	(89)	(63)	77	14,510	12,101
Normalized profit	(88)	(57)	78	14,071	12,101
EPS (Bt)	(89)	(63)	77	1.21	1.01
Normalized EPS (Bt)	(88)	(57)	78	1.17	1.01

Financial Ratios (%)					
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth	11.4	44.2	49.7	78.1	66.8
Operating profit growth	(47.7)	(31.4)	(2.0)	133.3	(88.3)
EBITDA growth	(20.7)	(15.8)	(6.2)	76.6	(51.0)
Norm profit growth	(47.4)	(19.8)	1.7	103.9	(57.4)
Norm EPS growth	(47.4)	(19.8)	1.7	103.9	(57.4)
Gross margin	6.7	5.9	6.0	6.8	3.8
Operating margin	1.6	1.2	2.3	3.7	0.1
EBITDA margin	3.3	2.2	3.2	4.4	1.0
Norm net margin	1.5	1.5	2.2	3.0	0.4
D/E (x)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4
Net D/E (x)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	0.2
Interest coverage (x)	13.5	11.2	20.7	36.9	6.8
Interest rate	3.1	3.5	3.3	3.5	3.4
Effective tax rate	24.1	15.4	20.1	26.6	10.0
ROA	3.7	4.6	7.3	11.2	1.4
ROE	7.4	9.3	15.3	23.7	2.9

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัทฯ ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)