

# Fundamental Story

## Energy Sector – Overweight

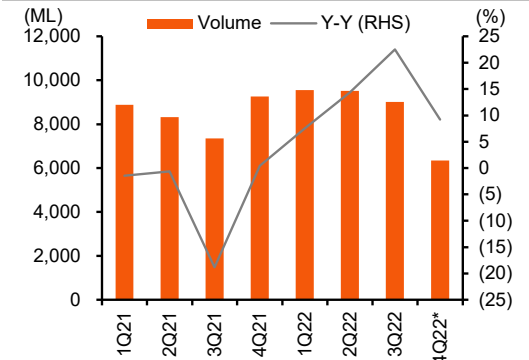
Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

News update

### ถึงเวลากลับมามองหุ้นค้าปลีกน้ำมัน

- ปริมาณการเติบโตที่แข็งแกร่งเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก
  - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมดีขึ้น
  - มูลค่าน่าสนใจ
  - การปรับตัวลงของราคาหุ้นเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ
- เราเห็นโอกาสในการกลับมาลงทุนหุ้นค้าปลีกน้ำมัน PTG และ SUSCO เนื่องจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของปริมาณขาย ซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรใน 4Q22F และปี 2023F การลดลงของราคาหุ้นในช่วง QTD ทำให้หุ้นเหล่านี้มีมูลค่าที่น่าสนใจมากกว่าที่เคยเป็นมา
  - ปริมาณขายยังคงเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง: ตามข้อมูลของรัฐบาล ความต้องการน้ำมันเบนซินและดีเซลของไทยเพิ่มขึ้น 9.2% y-y ในเดือนตุลาคม-พฤศจิกายน 2022 แม้ว่าจะชะลอตัวลงจากการเติบโต 22.5% y-y ใน 3Q22 แต่ไตรมาสดังกล่าวได้รับประโยชน์จากผลกระทบของฐานที่ต่ำ (3Q21 หดตัว -19% y-y ขณะที่ 4Q21 ขยายตัว 0.4% y-y) เราคิดว่าปริมาณขายจะยังคงเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น
  - อัตรากำไรขั้นต้นกลับสู่ปกติแต่ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ: เราคาดว่าค่าการตลาดจะกลับมาสู่ระดับปกติที่ 1.8-1.9 บาท/ลิตร ซึ่งเป็นระดับปกติเมื่อเทียบกับเกือบ 2.0 บาท/ลิตรใน 3Q22 สาเหตุที่มาร์จิ้นอ่อนตัวลง q-q แม้ว่าจะราคาหน้าปั๊มจะทรงตัวและราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ลดลง เป็นเพราะรัฐบาลจ่ายเงินหนึ่งกองทุนน้ำมัน ทำให้ต้นทุนเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้นหลายบาทต่อลิตร อย่างไรก็ตาม สำหรับผู้ดำเนินการสถานีบริการ เราคาดว่าปริมาณขายที่สูงขึ้น q-q จะชดเชยผลกระทบของอัตรากำไรที่ลดลง
  - PTG จะมีผลขาดทุนจากบริษัทร่วมที่ลดลง: สำหรับ PTG เราคาดว่ากำไรอาจเพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่า q-q จากฐานที่ต่ำใน 3Q22 นอกจากการเติบโตของปริมาณแล้ว การขาดทุนที่ลดลงจาก palm oil complex (ถือหุ้น 40%) ก็เป็นแรงผลักดันสำคัญอีกประการหนึ่ง PTG บันทึกขาดทุนจากบริษัทร่วมกว่า 80 ลบ. ใน 3Q22 แต่เราเชื่อว่าผลขาดทุนน่าจะลดลงใน 4Q22 หุ้นยังดูน่าสนใจที่ 13 เท่า 2023F P/E เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่เกือบ 20 เท่า
  - SUSCO ได้รับอานิสงส์จากการเติบโตของการท่องเที่ยว: เราคาดว่า SUSCO จะมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของธุรกิจในประเทศ เนื่องจากการเป็นหุ้นส่วนกับ ESSO (ESSO, “ซื้อ”, ท้าบทวีเคราะห์โดย คุณยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ) ช่วยให้บริษัทฯ เติบโตมากกว่าตลาด นอกจากนี้ เรายังคาดว่า SUSCO จะได้ประโยชน์จากความต้องการน้ำมันอากาศยานที่เติบโตมากกว่า 100% y-y เนื่องจากการเดินทางทางอากาศเข้าสู่ภาวะปกติต่อเนื่อง เราไม่คิดว่าราคาหุ้นที่ลดลงอย่างมากในช่วง QTD นั้นสมเหตุสมผล เนื่องจากราคาหุ้นมีราคาถูกอยู่แล้ว (forward P/E 10 เท่า) ขณะที่แนวโน้มการเติบโตยังคงแข็งแกร่ง

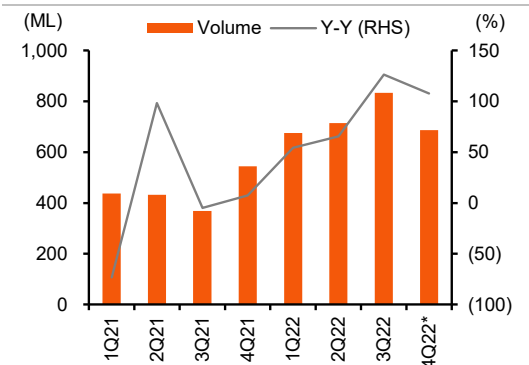
Ex 1: Thailand Gasoline And Diesel Demand



Source: DOEB

Note: \*4Q22 data for Oct-Nov 2022 only

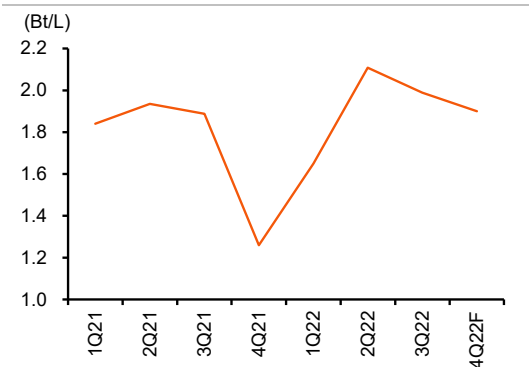
Ex 2: Thailand Jet Fuel Demand



Source: DOEB

Note: \*4Q22 data for Oct-Nov 2022 only

Ex 3: Retail Marketing Margin



Sources: PTG, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 72 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TRUE16C2212A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PSL, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, VGI, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีลซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีอควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีอควิปเมนต์ 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)