

Fundamental Story

PTT Oil And Retail Pcl (OR TB) - SELL, Price Bt22.70, TP Bt19.00

Results Comment

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

4Q22 พลาดเป้าจากการด้อยค่าสินทรัพย์

- OR รายงานผลขาดทุน 744 ลบ. ใน 4Q22 เทียบกับกำไร 701 ลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากจากการขาดทุนจากมูลค่าสินค้าน้ำมัน และ อัตรากำไรที่ลดลงในธุรกิจน้ำมัน และ non-oil และการด้อยค่าสินทรัพย์เมียนมาร์ 305 ลบ. ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเราที่ -100 ลบ. และต่ำกว่าประมาณการของตลาดที่ 429 ลบ.
- ค่าการตลาดน้ำมันลดลงไปอีก ค่าการตลาดอยู่ที่ 0.48 บาท/ลิตร เทียบกับ 0.68 บาท/ลิตร ใน 3Q22 และ 0.98 บาท/ลิตร ใน 4Q21 โดยมีปัจจัยหนุนจากต้นทุนที่สูงขึ้น เนื่องจากบริษัท ต้องนำเข้าผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปเนื่องจากการปิดโรงงานในประเทศ บริษัทปรับขึ้นราคาขายของสินค้าคงคลังจำนวน 1.1 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 5 พันลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลง
- ปริมาณการขายที่สูงขึ้น ปริมาณการขายโดยรวมดีขึ้น 11% q-q และ 7.8% y-y ปรับตัวดีขึ้นเห็นทั้งธุรกิจค้าปลีกและค้าส่ง ทั้งปี 2022 ปริมาณขายต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2019 เพียง 3%
- อัตรากำไรของธุรกิจ Non-oil มีแนวโน้มลดลง แม้จะมีการปรับขึ้นราคา 5 บาทสำหรับทุกผลิตภัณฑ์ของคาเฟอเมซอนในเดือนตุลาคม 2022 แต่ EBITDA margin ลดลงเหลือ 21.4% ใน 4Q22 จาก 22.9% ใน 3Q22 และ 23.7% ใน 4Q21 ซึ่งต่ำกว่าช่วงปกติที่ 25% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการโฆษณา ประชาสัมพันธ์ และ outsource เพิ่มขึ้น ยอดขายของคาเฟอเมซอนลดลง 3 ล้านแก้วเหลือ 90 ล้านแก้วในไตรมาสนี้ ผู้บริหารระบุว่า เป็นเพราะกิจกรรมส่งเสริมการขายที่น้อยลงใน 4Q22
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรใน 1Q23 จะเพิ่มขึ้นเนื่องจากไม่มีความกระทบจากการขาดทุนจากมูลค่าสินค้าน้ำมันและต้นทุนการนำเข้าที่สูง อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำ "ขาย" เนื่องจากมูลค่าที่แพง และแนวโน้มการเติบโตที่จำกัด

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F
Revenue	157,840	177,291	211,431	194,796	206,268	Revenue	6	31	90	789,785	681,396
Gross profit	9,261	10,583	14,386	7,433	6,707	Gross profit	(10)	(28)	80	39,108	37,154
SG&A	7,438	6,525	6,628	7,219	8,738	SG&A	21	17	83	29,110	27,256
Operating profit	1,823	4,058	7,758	214	(2,031)	Operating profit	na	na	72	9,998	9,898
EBITDA	3,452	5,605	9,356	1,872	(332)	EBITDA	na	na	76	18,360	15,852
Other income	1,034	916	875	805	1,037	Other income	29	0	104	3,633	3,633
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	307	271	254	277	353	Interest expense	27	15	127	1,155	901
Profit before tax	2,549	4,703	8,379	742	(1,347)	Profit before tax	na	na	75	12,476	12,630
Income tax	393	943	2,231	74	(611)	Income tax	na	na	82	2,638	2,400
Equity & invest. income	140	139	121	102	128	Equity & invest. income	25	(8)	65	490	490
Minority interests	1	(2)	(0)	0	(1)	Minority interests	na	na	na	(2)	0
Extraordinary items	57	(52)	300	(69)	(135)	Extraordinary items	na	na	10	44	0
Net profit	2,353	3,845	6,568	701	(744)	Net profit	na	na	71	10,370	10,720
Normalized profit	2,297	3,897	6,268	770	(609)	Normalized profit	na	na	73	10,326	10,720
EPS (Bt)	0.20	0.32	0.55	0.06	(0.06)	EPS (Bt)	na	na	71	0.86	0.89
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.32	0.52	0.06	(0.05)	Normalized EPS (Bt)	na	na	73	0.86	0.89

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Cash & ST investment	66,224	56,755	35,927	20,336	39,461	Sales growth	44.2	49.7	78.1	66.8	30.7
A/C receivable	20,235	24,469	30,101	27,429	28,083	Operating profit growth	(31.4)	(2.0)	133.3	(88.3)	na
Inventory	24,432	32,329	37,235	43,735	27,474	EBITDA growth	(15.8)	(6.2)	76.6	(51.0)	na
Other current assets	15,175	24,422	43,772	45,383	41,534	Norm profit growth	(19.8)	1.7	103.9	(57.4)	na
Investment	5,948	5,493	7,063	9,121	8,743	Norm EPS growth	(19.8)	1.7	103.9	(57.4)	na
Fixed assets	42,663	42,553	42,807	43,185	44,363	Gross margin	5.9	6.0	6.8	3.8	3.3
Other assets	32,982	34,004	32,648	36,150	35,846	Operating margin	1.2	2.3	3.7	0.1	(1.0)
Total assets	207,659	220,025	229,552	225,338	225,504	EBITDA margin	2.2	3.2	4.4	1.0	(0.2)
S-T debt	4,868	4,005	4,459	14,550	9,319	Norm net margin	1.5	2.2	3.0	0.4	(0.3)
A/C payable	37,275	49,641	59,783	42,763	48,414	D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3
Other current liabilities	9,587	7,378	7,144	8,327	10,927	Net D/E (x)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	0.2	(0.1)
L-T debt	29,502	28,092	20,786	25,047	24,488	Interest coverage (x)	11.2	20.7	36.9	6.8	(0.9)
Other liabilities	26,555	27,287	29,141	29,299	28,595	Interest rate	3.5	3.3	3.5	3.4	3.8
Minority interest	54	59	59	60	60	Effective tax rate	15.4	20.1	26.6	10.0	45.4
Shareholders' equity	99,818	103,563	108,179	105,292	103,701	ROA	4.6	7.3	11.2	1.4	(1.1)
Working capital	7,392	7,157	7,552	28,401	7,143	ROE	9.3	15.3	23.7	2.9	(2.3)
Total debt	34,369	32,097	25,245	39,597	33,808						
Net debt	(31,855)	(24,658)	(10,683)	19,261	(5,654)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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