

# Fundamental Story

## PTG Energy Pcl (PTG TB) - SELL, Price Bt8.90, TP Bt6.80

### Results Comment

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

### 3Q24 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- PTG รายงานกำไร 3Q24 ที่ 70 ลบ. ลดลง 85% q-q แต่เพิ่มขึ้น 261% y-y ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราและประมาณการของตลาด การลดลง q-q ส่วนใหญ่เกิดจากค่าการตลาดน้ำมันที่ลดลง ขณะที่การเพิ่มขึ้น y-y เกิดจากกำไรของ non-oil และปริมาณการขายน้ำมันที่เพิ่มขึ้น
- ปริมาณขาย ปริมาณขายน้ำมันลดลง 8% q-q จากปัจจัยฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น +12% y-y ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทฯ จำนวนสถานีบริการน้ำมันอยู่ที่ 2,214 แห่ง เทียบกับ 2,208 แห่ง ใน 2Q24 ส่วนแบ่งตลาดค้าปลีกของบริษัทฯ ลดลงเล็กน้อยเหลือ 21.5% เทียบกับ 22.3% ใน 2Q24 แต่เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 19.2% ใน 3Q23
- ค่าการตลาด เราคาดว่าค่าการตลาดของ PTG จะลดลง 5% q-q และ 1% y-y มาอยู่ที่ 1.65 บาทต่อลิตร ใน 3Q24 ซึ่งเกิดจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างการปรับกองทุนน้ำมันและการเปลี่ยนแปลงราคาหน้าโรงกลั่นในช่วงไตรมาส
- กำไรขั้นต้นจาก non-oil เติบโต 1% q-q และ 31% y-y เป็น 923 ลบ. การเติบโตนี้เกิดจากการขยายสาขาพันธุ์ไทยต่อเนื่อง อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยเหลือ 21% จาก 22% ใน 2Q24
- สำหรับ 4Q24F กำไรอาจปรับตัวดีขึ้นจากค่าการตลาดที่สูงขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันลดลง เราคงคำแนะนำ "ขาย" เนื่องจากมูลค่าที่แพง และแนวโน้มการเติบโตที่จำกัด

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	47,656	49,645	55,083	57,913	54,538	Revenue	(6)	14	81	206,611	200,586
<b>Gross profit</b>	<b>3,159</b>	<b>3,738</b>	<b>3,663</b>	<b>4,024</b>	<b>3,675</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(9)</b>	<b>16</b>	<b>82</b>	<b>13,849</b>	<b>14,366</b>
SG&A	2,787	2,856	3,022	3,189	3,295	SG&A	3	18	79	12,099	12,426
Operating profit	373	882	642	835	380	Operating profit	(54)	2	106	1,749	1,939
<b>EBITDA</b>	<b>1,212</b>	<b>1,741</b>	<b>1,514</b>	<b>1,704</b>	<b>1,298</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(24)</b>	<b>7</b>	<b>73</b>	<b>6,157</b>	<b>6,046</b>
Other income	0	0	0	0	0	Other income	-	-	-	417	421
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	292	279	267	264	277	Interest expense	5	(5)	72	1,120	1,264
<b>Profit before tax</b>	<b>81</b>	<b>603</b>	<b>375</b>	<b>571</b>	<b>103</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(82)</b>	<b>27</b>	<b>100</b>	<b>1,046</b>	<b>1,096</b>
Income tax	58	47	109	139	73	Income tax	(48)	26	123	261	276
Equity & invest. income	1	(14)	(2)	39	43	Equity & invest. income	9	4,831	44	180	200
Minority interests	(4)	(6)	(6)	(3)	(4)	Minority interests	na	na	na	(22)	(22)
Extraordinary items	0	(0)	0	(3)	1	Extraordinary items	na	1,776	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>19</b>	<b>536</b>	<b>258</b>	<b>466</b>	<b>70</b>	<b>Net profit</b>	<b>(85)</b>	<b>261</b>	<b>84</b>	<b>943</b>	<b>999</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>19</b>	<b>536</b>	<b>257</b>	<b>468</b>	<b>69</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(85)</b>	<b>257</b>	<b>84</b>	<b>943</b>	<b>999</b>
EPS (Bt)	0.01	0.32	0.15	0.28	0.04	EPS (Bt)	(85)	261	84	0.56	0.60
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.32	0.15	0.28	0.04	Normalized EPS (Bt)	(85)	257	84	0.56	0.60

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	1,956	3,381	3,118	3,134	2,651	Sales growth	5.3	1.2	8.0	13.8	14.4
A/C receivable	1,115	1,108	1,302	1,450	1,390	Operating profit growth	(41.6)	121.0	6.5	77.8	2.0
Inventory	3,292	3,330	3,779	3,704	3,745	EBITDA growth	(16.7)	42.6	6.6	31.7	7.1
Other current assets	20	20	0	0	35	Norm profit growth	(89.3)	na	(9.3)	324.0	256.8
Investment	3,048	2,009	2,521	2,556	2,886	Norm EPS growth	(89.3)	na	(9.3)	324.0	256.8
Fixed assets	12,739	13,202	13,615	14,069	14,996	Gross margin	6.6	7.5	6.7	6.9	6.7
Other assets	23,541	23,882	23,394	23,409	23,888	Operating margin	0.8	1.8	1.2	1.4	0.7
<b>Total assets</b>	<b>45,711</b>	<b>46,932</b>	<b>47,728</b>	<b>48,323</b>	<b>49,592</b>	EBITDA margin	2.5	3.5	2.7	2.9	2.4
S-T debt	5,411	4,751	7,175	7,781	7,222	Norm net margin	0.0	1.1	0.5	0.8	0.1
A/C payable	8,138	10,340	10,093	10,173	11,680	D/E (x)	1.1	0.9	1.0	1.1	1.0
Other current liabilities	880	1,119	1,314	1,163	1,021	Net D/E (x)	0.9	0.6	0.7	0.8	0.8
L-T debt	3,925	3,622	2,338	2,318	2,330	Interest coverage (x)	4.1	6.2	5.7	6.4	4.7
Other liabilities	18,940	18,175	17,535	17,718	18,150	Interest rate	12.6	12.6	11.9	10.8	11.3
Minority interest	139	145	204	213	226	Effective tax rate	71.7	7.7	29.2	24.4	70.9
<b>Shareholders' equity</b>	<b>8,278</b>	<b>8,780</b>	<b>9,069</b>	<b>8,957</b>	<b>8,963</b>	ROA	0.2	4.6	2.2	3.9	0.6
Working capital	(3,731)	(5,902)	(5,013)	(5,018)	(6,545)	ROE	0.9	25.1	11.5	20.8	3.1
Total debt	9,337	8,373	9,513	10,099	9,552						
<b>Net debt</b>	<b>7,381</b>	<b>4,992</b>	<b>6,395</b>	<b>6,965</b>	<b>6,901</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"