

Fundamental Story

PTT Oil And Retail Pcl (OR TB) - BUY, Price Bt14.50, TP Bt15.50

Results Comment

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

3Q25 แข็งแกร่ง ท่ามกลางการดำเนินงานที่กัมพูชาอ่อนแอ

- กำไรสุทธิของ OR ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 17% q-q และมากกว่า 100% y-y เป็น 2.6 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากค่าการตลาดน้ำมันที่สูงขึ้น ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่คาด โดย 9M25 คิดเป็น 80% ของประมาณการทั้งปี 2025 และแข็งแกร่งเทียบตลาดที่ 88%
 - รายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ OR บันทึกกำไร 243 ลบ. เทียบกับกำไร 304 ลบ. ใน 2Q25 ส่วนใหญ่มาจากกำไรจากตราสารอนุพันธ์ 139 ลบ. และการกลับรายการ credit loss 103 ลบ.
 - ธุรกิจน้ำมัน: OR ยังคงมีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นใน 3Q25 เพิ่มขึ้นเป็น 35.8% ในเดือนสิงหาคม จาก 35.4% ใน 2Q25 ยอดค้าปลีกลดลง 3.9% q-q เนื่องจากการชะลอตัวตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น 2.5% y-y เนื่องจากการทำโปรโมชั่นน้ำมันเบนซิน ยอดขายโดยรวมลดลง 9% q-q และ 15% y-y เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันอุตสาหกรรมลดลงท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรง ค่าการตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 1.02 บาท/ลิตร (จาก 0.85 บาท ใน 2Q25 และ 0.51 บาท ใน 3Q24) โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซล น้ำมันเบนซิน และน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่สูงขึ้น
- ต่างประเทศ: EBITDA ลดลง 40% q-q และ 33% y-y อยู่ที่ 263 ลบ. ซึ่งถูกจู่โจมโดยกัมพูชาที่ลดลง 55% q-q และ 47% y-y ซึ่งถูกชดเชยบางส่วนจากกำไรในลาวและฟิลิปปินส์ ยอดขายรวมลดลง 16% q-q และ 7% y-y โดยกัมพูชามีส่วนทำให้เกิดผลขาดทุน 120 ลบ. ในไตรมาสนี้ ผู้บริหารระบุว่าจะไม่บันทึกการด้อยค่าสำหรับกัมพูชาอย่างน้อยจนถึง 1H26
 - ธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมัน: EBITDA ลดลงเล็กน้อย 2% q-q เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาลของธุรกิจค้าปลีก แต่เพิ่มขึ้น 49% y-y โดยได้แรงหนุนจากยอดขายอาหารและเครื่องดื่มที่สูงขึ้น และการไม่มีธุรกิจที่ยกเลิกตั้งแต่ 3Q24 EBITDA margin ลดลงเล็กน้อย q-q มาอยู่ที่ 28.2% ซึ่งส่วนใหญ่มาจากธุรกิจค้าปลีก แต่เพิ่มขึ้นจาก 20.2% ใน 3Q24 Amazon สร้างสถิติใหม่ด้วยยอดขาย 109 ล้านแก้ว เพิ่มขึ้น 3 ล้านแก้ว q-q
 - คาดการณ์: เราคาดว่าค่าการตลาดของ OR จะแข็งแกร่งกว่า PTG โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรน้ำมันเบนซินที่แข็งแกร่งขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	176,131	185,971	182,422	167,166	153,600	Revenue	(8)	(13)	74	675,756	692,126
Gross profit	5,674	8,191	9,635	8,222	8,636	Gross profit	5	52	70	38,091	39,482
SG&A	6,823	5,141	5,276	6,117	6,043	SG&A	(1)	(11)	65	27,030	27,685
Operating profit	(1,149)	3,051	4,359	2,105	2,593	Operating profit	23	na	82	11,060	11,797
EBITDA	1,359	5,022	6,703	4,577	5,086	EBITDA	11	274	78	20,975	21,463
Other income	750	54	495	463	528	Other income	14	(30)	55	2,700	2,700
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	310	297	263	233	228	Interest expense	(2)	(27)	74	976	727
Profit before tax	(709)	2,808	4,591	2,335	2,893	Profit before tax	24	na	77	12,785	13,770
Income tax	(337)	439	1,038	560	695	Income tax	24	na	90	2,557	2,754
Equity & invest. income	18	222	204	152	173	Equity & invest. income	14	875	149	356	356
Minority interests	1	(2)	(0)	0	(1)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	(1,256)	411	622	304	243	Extraordinary items	(20)	na	126	926	0
Net profit	(1,609)	2,999	4,379	2,232	2,614	Net profit	17	na	80	11,510	11,373
Normalized profit	(353)	2,589	3,758	1,928	2,371	Normalized profit	23	na	76	10,584	11,373
EPS (Bt)	(0.13)	0.25	0.36	0.19	0.22	EPS (Bt)	17	na	80	0.96	0.95
Normalized EPS (Bt)	(0.03)	0.22	0.31	0.16	0.20	Normalized EPS (Bt)	23	na	76	0.88	0.95

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	33,414	47,231	42,743	46,179	35,068	Sales growth	(8.1)	(3.4)	2.6	(9.1)	(12.8)
A/C receivable	25,605	25,888	24,469	20,266	20,258	Operating profit growth	na	na	28.6	(19.3)	na
Inventory	37,642	31,060	31,783	32,647	39,738	EBITDA growth	(77.8)	277.0	15.4	(6.9)	274.2
Other current assets	13,022	11,854	11,636	11,553	15,326	Norm profit growth	na	216.6	18.0	(16.2)	na
Investment	8,892	9,084	9,392	8,769	8,699	Norm EPS growth	na	216.6	18.0	(16.2)	na
Fixed assets	46,006	47,327	46,948	46,333	46,235	Gross margin	3.2	4.4	5.3	4.9	5.6
Other assets	36,841	35,049	34,859	34,691	34,508	Operating margin	(0.7)	1.6	2.4	1.3	1.7
Total assets	201,420	207,492	201,830	200,437	199,832	EBITDA margin	0.8	2.7	3.7	2.7	3.3
S-T debt	7,522	7,552	5,641	5,261	5,154	Norm net margin	(0.2)	1.4	2.1	1.2	1.5
A/C payable	38,648	42,414	39,242	36,663	37,727	D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	10,197	10,708	7,371	8,772	9,237	Net D/E (x)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
L-T debt	12,281	10,755	8,844	8,564	7,310	Interest coverage (x)	4.4	16.9	25.5	19.7	22.3
Other liabilities	26,769	27,103	27,544	27,751	27,978	Interest rate	6.4	6.2	6.4	6.6	6.9
Minority interest	61	64	64	63	65	Effective tax rate	47.5	15.6	22.6	24.0	24.0
Shareholders' equity	105,941	108,897	113,124	113,362	112,362	ROA	(0.7)	5.1	7.3	3.8	4.7
Working capital	24,599	14,534	17,010	16,250	22,269	ROE	(1.3)	9.6	13.5	6.8	8.4
Total debt	19,803	18,307	14,485	13,825	12,464						
Net debt	(13,611)	(28,924)	(28,257)	(32,354)	(22,604)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"