

Fundamental Story

PTT Oil And Retail Pcl (OR TB) - BUY

Earnings Preview

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

4Q25 อ่อนแอ

- คาด 4Q25 อยู่ที่ 1.9 พันลบ. (-27% q-q, -36% y-y)
 - การด้อยค่า non-oil ที่อ่อนแอ และกัมพูชาเป็นปัจจัยจุดรั้งสำคัญ
 - ค่าการตลาดน้ำมันทรงตัว q-q แม้จะขาดทุนจากสต็อก
 - คาดผลประกอบการ 1Q26F ดีขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- เราคาดว่า OR จะรายงานผลกำไร 4Q25F อยู่ที่ 1.9 พันลบ. ลดลง 27% q-q และ 36% y-y สาเหตุหลักมาจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ 343 ลบ. ผลการดำเนินงานของ non-oil ที่อ่อนแอลง และการขาดทุนที่มากขึ้นจากการดำเนินงานในต่างประเทศ
 - ในส่วนของธุรกิจน้ำมัน คาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 4% q-q ขณะที่ค่าการตลาดน่าจะคงที่ที่ 1 บาท/ลิตร นอกจากนี้ บริษัทฯ คาดว่าจะบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงคลัง 1.3 พันลบ. เทียบกับกำไรจากสินค้าคงคลัง 630 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้า
 - คาดการณ์ว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ non-oil จะลดลงเหลือ 25% (จาก 28% ใน 3Q25) เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ยอดขายกาแฟ Café Amazon คาดว่าจะทรงตัว q-q อยู่ที่ 109 ล้านแก้ว ใน 4Q25 แม้จะอยู่ในช่วงไฮซีซั่น ซึ่งผู้บริหารระบุว่าเป็นผลมาจากเหตุการณ์น้ำท่วมและโครงการคนละครึ่ง
 - EBITDA margin ในต่างประเทศคาดว่าจะลดลงเหลือประมาณ 0% จาก 2.5% ใน 3Q25 ซึ่งสะท้อนถึงการขาดทุนที่มากขึ้นในกัมพูชาและผลประกอบการที่อ่อนแอลงในฟิลิปปินส์ ซึ่งการดำเนินงานยังอยู่ระหว่างการตรวจสอบ ในกัมพูชา OR ได้ปิดสถานีบริการน้ำมันไป 28 แห่ง ทำให้เหลือสถานีบริการน้ำมันที่เปิดให้บริการ 127 แห่งใน 4Q25
 - OR คาดว่าจะบันทึกการด้อยค่า 343 ลบ. ที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ SME สองรายการใน 4Q25F นอกจากนี้ ผู้บริหารได้ส่งสัญญาณถึงความเป็นไปได้ที่จะมีการบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์ในกัมพูชา (มูลค่าตามบัญชีประมาณ US\$100m) แม้ว่าการตัดจำหน่ายทั้งหมดไม่น่าจะเกิดขึ้น เนื่องจากธุรกิจค้าส่งยังคงดำเนินงานอยู่ ปัจจุบัน OR ดำเนินกิจการสถานีบริการน้ำมันที่เป็นเจ้าของเอง 15 แห่ง จากทั้งหมด 127 แห่งในกัมพูชา โดยคาดว่าจะมีการอัปเดตข้อมูลเพิ่มเติมใน 2H26F
 - สำหรับ 1Q26 เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวเนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Key Valuations

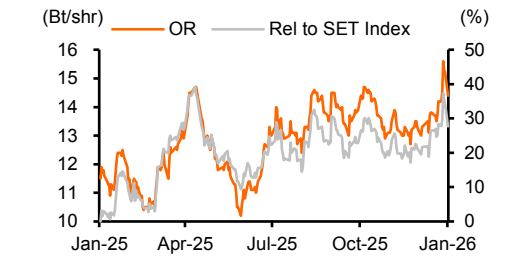
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	723,958	675,756	692,126	708,925
Net profit	7,650	11,510	11,373	12,125
Norm net profit	7,720	10,584	11,373	12,125
Norm EPS (Bt)	0.6	0.9	0.9	1.0
Norm EPS gr (%)	(30.4)	37.1	7.4	6.6
Norm PE (x)	22.4	16.3	15.2	14.3
EV/EBITDA (x)	8.2	6.5	6.1	5.6
P/BV (x)	1.6	1.5	1.4	1.4
Div. yield (%)	2.8	3.7	3.6	3.9
ROE (%)	7.1	9.5	9.7	9.9
Net D/E (%)	(26.6)	(32.6)	(35.7)	(39.0)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	14.40
Target price (Bt)	15.50
Market cap (US\$ m)	5,560
Avg daily turnover (US\$ m)	11.3
12M H/L price (Bt)	15.60/10.20

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: Operating Data

Operating data	4Q24	3Q25	4Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Oil					
Total sale volume (m litre)	7,075	5,933	6,179	4.1	(12.7)
Oil marketing margin (Bt/litre)	0.83	1.02	1.02	0.0	22.9
Stock gain/(loss) - Btm	(41)	630	(1,340)	na	na
Non-oil					
Cup sold (m)	103	109	109	38.0	(58.9)
Non-oil EBITDA margin (%)	25.5%	28.2%	25.0%	-3.2%	-0.5%
Oversea					
EBITDA margin (%)	3.6%	2.5%	0.0%	-2.5%	-3.6%

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"