

# Fundamental Story

**PTG Energy Pcl (PTG TB) - HOLD, Price Bt10.10, TP Bt7.90**

Results Comment

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

## 4Q25- เป็นไตรมาสที่ดี

- PTG รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 314 ลบ. (+53% q-q, +37% y-y) ผลการดำเนินงานต่ำกว่าประมาณการของเรา 10% และต่ำกว่าที่ตลาดคาด 2% จากค่าการตลาดน้ำมันค้ำประกันที่ต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตาม กำไรทั้งปี 2025 สูงกว่าประมาณการของเรา 10% จากผลการดำเนินงานธุรกิจนอนออยล์ที่แข็งแกร่งกว่าคาด
- การเติบโตของกำไร q-q ได้แรงหนุนจากปริมาณขายค้ำประกันที่แข็งแกร่งตามฤดูกาล (+8.5% q-q) ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ทรงตัวแม้มีการขยายสาขาพันธุ์ไทยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสามารถชดเชยค่าการตลาดน้ำมันที่อ่อนตัวลงได้ ส่วนการเติบโต y-y หลักๆ มาจากธุรกิจนอนออยล์ โดยกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 88% y-y
- ปริมาณขาย: ยอดขายน้ำมันผ่านสถานีบริการ PT เพิ่มขึ้น 2.3% y-y และ 8.5% q-q ตามอุปสงค์ตามฤดูกาล ส่วนแบ่งตลาดค้ำประกันเพิ่มขึ้นเป็น 22.3% (จาก 21.5% ใน 3Q25 และ 21.9% ใน 4Q24) โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับปรุงสถานีบริการเดิมให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าในแต่ละพื้นที่มากขึ้น
- ค่าการตลาด: ค่าการตลาดของ PTG ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 1.62 บาท/ลิตร ใน 4Q25 (เทียบกับ 1.69 บาท/ลิตร ใน 3Q25 และ 1.65 บาท/ลิตร ใน 4Q24) สาเหตุหลักจากการปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันดีเซล
- SG&A: เราประเมินว่าสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ลดลงมาอยู่ที่ 7.2% (จาก 7.6% ใน 3Q25 แต่ยังคงสูงกว่า 5.8% ใน 4Q24) แม้มีการขยายธุรกิจนอนออยล์อย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนที่เข้มงวดขึ้น และค่าใช้จ่ายบางส่วนได้บันทึกไปแล้วใน 9M25
- ธุรกิจนอนออยล์: สร้างกำไรขั้นต้น 1.9 พันลบ. (+88% y-y, +8.8% q-q) โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของร้านกาแฟพันธุ์ไทย ซึ่งเปิดสาขาใหม่เพิ่ม 266 สาขา ใน 4Q25 ส่งผลให้จำนวนสาขารวมอยู่ที่ 2,151 สาขา สูงกว่าเป้าหมายของบริษัทประมาณ 10%
- แนวโน้ม: สำหรับ 1Q26F คาดว่ากำไรอาจอ่อนตัวลง q-q จากแนวโน้มค่าการตลาดน้ำมันที่อาจลดลง และปริมาณขายที่ชะลอตัวตามฤดูกาล

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	58,849	57,534	56,636	53,858	56,890	Revenue	6	(3)	98	224,918	234,685
<b>Gross profit</b>	<b>3,977</b>	<b>4,152</b>	<b>4,481</b>	<b>4,578</b>	<b>4,855</b>	<b>Gross profit</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>107</b>	<b>18,066</b>	<b>18,307</b>
SG&A	3,378	3,654	3,890	4,061	4,091	SG&A	1	21	104	15,696	16,275
Operating profit	599	497	591	517	764	Operating profit	48	28	133	2,370	2,032
<b>EBITDA</b>	<b>1,557</b>	<b>1,487</b>	<b>1,652</b>	<b>1,629</b>	<b>1,968</b>	<b>EBITDA</b>	<b>21</b>	<b>26</b>	<b>115</b>	<b>6,737</b>	<b>6,759</b>
Other income	0	0	0	0	0	Other income	-			0	596
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				na	0
Interest expense	283	283	284	287	284	Interest expense	(1)	0	92	1,138	1,342
<b>Profit before tax</b>	<b>316</b>	<b>215</b>	<b>307</b>	<b>230</b>	<b>480</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>109</b>	<b>52</b>	<b>108</b>	<b>1,232</b>	<b>1,286</b>
Income tax	126	49	71	72	128	Income tax	77	1	101	320	353
Equity & invest. income	45	28	75	51	10	Equity & invest. income	(81)	(78)	131	164	125
Minority interests	(8)	4	(0)	(6)	(51)	Minority interests	na	na	258	(53)	(21)
Extraordinary items	1	(8)	1	2	3	Extraordinary items	28	181	na	(2)	0
<b>Net profit</b>	<b>228</b>	<b>190</b>	<b>312</b>	<b>205</b>	<b>314</b>	<b>Net profit</b>	<b>53</b>	<b>38</b>	<b>110</b>	<b>1,021</b>	<b>1,037</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>227</b>	<b>198</b>	<b>311</b>	<b>203</b>	<b>312</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>53</b>	<b>37</b>	<b>110</b>	<b>1,023</b>	<b>1,037</b>
EPS (Bt)	0.14	0.11	0.19	0.12	0.19	EPS (Bt)	53	38	110	0.61	0.62
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.12	0.19	0.12	0.19	Normalized EPS (Bt)	53	37	110	0.61	0.62
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	2,212	2,805	2,510	2,702	3,111	Sales growth	18.5	4.5	(2.2)	(1.2)	(3.3)
A/C receivable	1,426	1,620	1,732	1,762	1,640	Operating profit growth	(32.0)	(22.5)	(29.2)	36.0	27.5
Inventory	4,293	3,355	3,536	3,400	3,654	EBITDA growth	(10.5)	(1.8)	(3.0)	25.5	26.4
Other current assets	7	53	0	0	0	Norm profit growth	(57.6)	(23.1)	(33.7)	193.7	37.0
Investment	2,955	3,219	3,270	3,369	3,362	Norm EPS growth	(57.6)	(23.1)	(33.7)	193.7	37.0
Fixed assets	15,810	16,629	17,220	17,748	18,465	Gross margin	6.8	7.2	7.9	8.5	8.5
Other assets	25,050	25,681	25,892	26,225	26,459	Operating margin	1.0	0.9	1.0	1.0	1.3
<b>Total assets</b>	<b>51,752</b>	<b>53,362</b>	<b>54,160</b>	<b>55,205</b>	<b>56,691</b>	EBITDA margin	2.6	2.6	2.9	3.0	3.5
S-T debt	7,248	7,879	7,150	8,188	7,088	Norm net margin	0.4	0.3	0.5	0.4	0.5
A/C payable	12,285	12,438	13,521	13,243	12,767	D/E (x)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
Other current liabilities	1,263	1,413	1,380	1,412	1,554	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8
L-T debt	3,068	3,294	3,756	3,642	4,842	Interest coverage (x)	5.5	5.3	5.8	5.7	6.9
Other liabilities	18,606	18,862	18,992	19,152	19,343	Interest rate	11.4	10.5	10.3	10.1	9.6
Minority interest	233	239	206	214	1,078	Effective tax rate	39.9	22.9	23.2	31.3	26.6
<b>Shareholders' equity</b>	<b>9,049</b>	<b>9,237</b>	<b>9,154</b>	<b>9,354</b>	<b>10,020</b>	ROA	1.8	1.5	2.3	1.5	2.2
Working capital	(6,567)	(7,463)	(8,253)	(8,082)	(7,473)	ROE	10.1	8.7	13.5	8.8	12.9
Total debt	10,316	11,172	10,907	11,830	11,930						
<b>Net debt</b>	<b>8,103</b>	<b>8,367</b>	<b>8,396</b>	<b>9,129</b>	<b>8,819</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ 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)"