

Fundamental Story

PTT Oil And Retail Pcl (OR TB) - BUY, Price Bt12.70, TP Bt13.50

Results Comment

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

2Q26 ต่ำกว่าคาด ผลจากการขาดทุนจากสต็อก

- OR รายงานผลขาดทุนสุทธิใน 2Q26 ที่ 1.77 พันลบ. ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.5 พันลบ. ถ้าไปปกติใน 1H26 คิดเป็นเพียง 4% ของคาดการณ์ทั้งปี 2026F ของเรา เราเชื่อว่าสาเหตุมาจากการขาดทุนจากสต็อกมากกว่าที่คาดไว้และผลประกอบการในต่างประเทศที่อ่อนแอ

■

การลดลง q-q และ y-y เกิดจากธุรกิจน้ำมันและธุรกิจในประเทศซึ่ง EBITDA ติดลบ ในทางกลับกัน EBITDA ของธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันยังคงทรงตัว q-q และเติบโต 10% y-y โดยได้แรงหนุนจากการขยายสาขา

■

EBITDA ของธุรกิจน้ำมันพลิกกลับมาขาดทุน 1.2 พันลบ. เนื่องจากค่าการตลาดลดลงเหลือ 0.24 บาท/ลิตร (เทียบกับ 1.09 บาท/ลิตรใน 1Q26) ปริมาณการขายลดลง 16% q-q และ 13% y-y ผลประกอบการได้รับผลกระทบจากการขาดทุนจากสต็อก 8.9 พันลบ. และอัตรากำไรน้ำมันอากาศยานที่ลดลงภายใต้โครงสร้างราคา M-1 ท่ามกลางราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้น
- EBITDA margin ของ non-oil ลดลงเหลือ 30.8% (เทียบกับ 31.7% ใน 1Q26 แต่เพิ่มขึ้นจาก 28.7% ใน 2Q25) ปริมาณการขายกาแฟยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยแต่ละระดับ 117 ล้านแก้ว (+4.5% q-q, +9.3% y-y)

■

EBITDA ในต่างประเทศพลิกมาขาดทุน 512 ลบ. จากการดำเนินงานในฟิลิปปินส์/ลาวที่อ่อนแอลง และการตัดจำหน่ายสต็อกน้ำมัน 750 ลบ. ปริมาณการขายลดลง 23% q-q และ 30% y-y ในกลุ่มค้าปลีกและการพาณิชย์เนื่องจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง

■

ปริมาณการขายได้เข้าสู่ภาวะปกติแล้ว ค่าการตลาดน้ำมันน่าจะฟื้นตัวเป็น 0.8-0.9 บาท/ลิตร เนื่องจากขาดทุนสต็อกน้ำมันลดลง เรามองว่าผลประกอบการ 2Q26 ที่อ่อนแอเป็นเพียงผลครั้งเดียวและคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	167,166	153,600	155,535	176,125	205,667	Revenue	17	23	57	669,637	669,297
Gross profit	8,222	8,636	8,819	10,384	3,272	Gross profit	(68)	(60)	39	35,181	38,399
SG&A	6,117	6,043	6,948	5,627	5,998	SG&A	7	(2)	43	26,785	26,772
Operating profit	2,105	2,593	1,871	4,758	(2,726)	Operating profit	na	na	24	8,395	11,627
EBITDA	4,046	4,522	3,731	6,800	(738)	EBITDA	na	na	32	18,736	21,787
Other income	463	528	681	473	866	Other income	83	87	62	2,167	2,167
Other expense	(377)	(139)	(309)	2,434	79	Other expense	(97)	na	na		
Interest expense	233	228	219	209	236	Interest expense	13	1	61	723	593
Profit before tax	2,713	3,032	2,643	2,588	(2,175)	Profit before tax	na	na	4	9,839	13,202
Income tax	560	695	187	627	(183)	Income tax	na	na	23	1,968	2,640
Equity & invest. income	152	173	161	215	171	Equity & invest. income	(21)	12	56	690	690
Minority interests	0	(1)	1	2	(4)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	(73)	105	(539)	237	51	Extraordinary items	(79)	na	na	0	0
Net profit	2,232	2,614	2,078	2,415	(1,775)	Net profit	na	na	7	8,561	11,251
Normalized profit	2,305	2,510	2,617	2,177	(1,826)	Normalized profit	na	na	4	8,561	11,251
EPS (Bt)	0.19	0.22	0.17	0.20	(0.15)	EPS (Bt)	na	na	7	0.71	0.94
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.21	0.22	0.18	(0.15)	Normalized EPS (Bt)	na	na	4	0.71	0.94

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	46,179	35,068	33,239	43,547	32,566	Sales growth	(9.1)	(12.8)	(16.4)	(3.5)	23.0
A/C receivable	20,266	20,258	23,684	29,992	29,984	Operating profit growth	(19.3)	na	(38.7)	9.1	na
Inventory	32,647	39,738	32,988	37,052	45,915	EBITDA growth	(7.5)	457.5	(25.7)	9.5	na
Other current assets	11,553	15,326	18,942	34,501	26,999	Norm profit growth	(5.7)	na	(0.1)	(45.5)	na
Investment	8,769	8,699	8,629	11,733	11,580	Norm EPS growth	(5.7)	na	(0.1)	(45.5)	na
Fixed assets	46,333	46,235	46,609	46,020	45,604	Gross margin	4.9	5.6	5.7	5.9	1.6
Other assets	34,691	34,508	33,841	33,700	32,374	Operating margin	1.3	1.7	1.2	2.7	(1.3)
Total assets	200,437	199,832	197,931	236,545	225,022	EBITDA margin	2.4	2.9	2.4	3.9	(0.4)
S-T debt	5,261	5,154	6,280	4,653	19,731	Norm net margin	1.4	1.6	1.7	1.2	(0.9)
A/C payable	36,663	37,727	32,793	72,791	43,626	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Other current liabilities	8,772	9,237	9,512	11,213	19,490	Net D/E (x)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.1)
L-T debt	8,564	7,310	7,027	3,213	3,208	Interest coverage (x)	17.4	19.8	17.1	32.5	(3.1)
Other liabilities	27,751	27,978	28,499	28,166	28,868	Interest rate	6.6	6.9	6.8	7.9	6.1
Minority interest	63	65	63	62	66	Effective tax rate	20.6	22.9	7.1	24.2	8.4
Shareholders' equity	113,362	112,362	113,758	116,446	110,031	ROA	4.6	5.0	5.3	4.0	(3.2)
Working capital	16,250	22,269	23,879	(5,747)	32,272	ROE	8.1	8.9	9.3	7.6	(6.4)
Total debt	13,825	12,464	13,306	7,866	22,939						
Net debt	(32,354)	(22,604)	(19,933)	(35,681)	(9,627)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ช ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"