

# PTG

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)

6.90

ราคาเป้าหมาย (บาท)

9.50

Upside (%)

37.68

Dividend yield (%)

5.85

1Q68 กำไรปกติลดลง QoQ แต่ดีกว่าคาด ...2Q68 คาดกลับมาฟื้นตัว

## Flash Points

- PTG รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ลดลง 16.8%qoq มาอยู่ที่ 190.0 ล้านบาท ดีกว่าคาด โดยส่วนต่างหลักมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้
- โดยกำไรปกติลดลง 13.0%qoq มาอยู่ที่ 197.8 ล้านบาท กดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 8.2%qoq จากค่าใช้จ่ายในการรณรงค์ขยายสาขาในธุรกิจ Non-Oil รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ลดลง QoQ จากผลประกอบการธุรกิจโพลีเอสเตอร์ที่อ่อนตัว และ AMA ที่ค่าระวางเรือลดลง ถึงแม้ว่ากำไรขั้นต้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 13.6%qoq มาอยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท ตามรายได้ของธุรกิจ Non-Oil ที่เติบโต ขณะที่ธุรกิจ Oil ถูกกดดันจากทั้งปริมาณขาย และกำไรขั้นต้น/ลิตร ที่ลดลง

## Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1Q68 คิดเป็น 16.1% ของประมาณการกำไรที่ปี 2568 ที่ประเมินไว้
- Outlook 2Q68 คาดกำไรสุทธิจะฟื้นตัว QoQ หนุนจากทั้งธุรกิจ Oil ที่ยอดขายฟื้นตัว ตามฤดูกาล และกำไรขั้นต้น/ลิตรที่คาดเพิ่มขึ้น จากนโยบายการตรึงราคาน้ำมันที่เริ่มผ่อนคลาย รวมถึงกลุ่มธุรกิจ Non-Oil ที่คาดว่าจะขยายเติบโต QoQ
- ภาพใหญ่ปี 2568 คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 20.0%yoy มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท หนุนจากยอดขายที่เติบโตอย่างต่อเนื่องของทุกกลุ่มธุรกิจ ตามกลยุทธ์ขยายสาขา และการใช้นโยบายทางการตลาดของทาง PTG

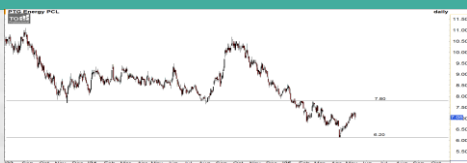
## Execution

- คงประมาณการ และ FV ปี 2568 ที่ 9.5 บาท/หุ้น คงน้ำหนักการลงทุน Outperform จากทิศทางกำไรงวด 2Q68 ที่คาดเห็นการฟื้นตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล ประกอบกับภาพใหญ่ช่วง 1-3 ปีข้างหน้า ที่แนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่อง YoY
- อีกทั้งคาดหวังเป็นผลได้ในระดับดีที่ dividend yield เติบโตราว 5-6% /ปี



ที่มา : PTG

## Technical Chart



แนวโน้มราคา Sideways

แนวรับ : 6.20 บาท

แนวต้าน : 7.80 บาท

## Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.73	0.72	2%
2569F	0.85	0.84	2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
<b>USA</b>					
HALLIBURTON CO	4.56	4.2	4.4	-	49.5
SCHLUMBERGER LTD	4.52	2.7	2.7	69.2	42.0
CHEVRON CORP	4.24	1.4	1.4	80.4	23.3
CONOCOPHILLIPS	3.96	1.6	1.6	-	121.8
BARRICK GOLD CRP	3.90	2.3	2.0	22.5	15.3
BP PLC-ADR	3.71	1.2	1.2	30.6	14.5
EXXON MOBIL CORP	3.07	2.1	2.0	39.7	20.0
FREEMPORT-MCMORAN	3.00	3.7	2.8	50.2	11.1
<b>UK</b>					
ROYAL DUTCH SH-A	4.00	1.1	1.1	25.2	13.4
GLENCORE PLC	3.50	1.1	1.1	33.5	21.1
<b>China</b>					
SINOPEC CORP-H	4.27	0.8	0.8	15.2	12.0
PETROCHINA-H	3.83	0.7	0.7	101.5	18.0
CNOOC	3.65	1.0	1.0	-	15.0
<b>Brazil</b>					
PETROBRAS SA-ADR	3.00	0.8	0.9	97.5	13.8
<b>THAILAND</b>					
PIT Pcl	Outperform	0.8	0.8	9.7	8.6
PIT EXPL & PROD	Neutral	0.7	0.7	5.1	4.9
PIT Global Chemical	Underperform	0.3	0.3	NM	38.5
THAI OIL PCL	Neutral	0.3	0.3	6.2	4.7
IRPC PCL	Underperform	0.2	0.2	NM	5.2
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.5	0.4	4.1	3.6
INDORAMA VENTURE	Neutral	0.7	0.6	10.4	9.1
PTT Oil and Retail Business	Neutral	1.4	1.3	15.6	14.5
PTG Energy	Outperform	1.1	1.0	9.2	7.9
<b>AVERAGE</b>		<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>10.6</b>	<b>12.1</b>

ที่มา : Bloomberg

## ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม (ล้านบาท)	198,811	225,813	258,527	271,754	285,303
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	944	1,022	1,227	1,426	1,635
กำไรปกติ (ล้านบาท)	950	1,022	1,227	1,426	1,635
EPS (บาท)	0.57	0.61	0.73	0.85	0.98
PER (x)	12.21	11.28	9.39	8.08	7.05
BVS	5.34	5.56	6.07	6.53	7.08
DPS (บาท)	0.35	0.35	0.40	0.45	0.50
Dividend Yield (%)	5.07%	5.07%	5.85%	6.56%	7.24%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670

## ESG Assessment

SET ESG Ratings	-
CG Score	-
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา : SET

## การดำเนินการด้าน ESG ของ PTG

**Environment (E) :** ยกระดับประสิทธิภาพเชิงนิเวศในการปฏิบัติการ โดมที่ที่กำหนดการใช้พลังงานหมุนเวียน solar roof, ปริมาณการลดก๊าซเรือนกระจก ในพื้นที่ปฏิบัติงาน, ติดตั้งสถานี EV charger และมีการกำหนดตัวชี้วัดด้านการรั่วไหลของน้ำมันที่ส่งผลกระทบต่อพื้นดิน หรือแหล่งน้ำอย่างมีนัยฯ รวมถึงการถูกปรับอย่างมีนัยฯ กรณีละเมิดสิ่งแวดล้อม โดยในปี 2566 ภาพรวมส่วนใหญ่ยังไม่บรรลุเป้าหมาย แต่สามารถทำได้ในระดับใกล้เคียงกับกรอบที่ตั้งไว้

**Social Contribution (S):** เคารพหลักสิทธิมนุษยชน สร้างสภาพแวดล้อมที่ปราศจากอุบัติเหตุในการทำงาน พัฒนาศักยภาพและความผูกพันของพนักงานเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจ รวมถึงสร้างความสัมพันธ์และการยอมรับจากชุมชนต่อการดำเนินธุรกิจ โดยปี 2566 ยังไม่สามารถบรรลุเป้าหมายด้านอุบัติเหตุ และการเข้าไปมีส่วนร่วมผ่านกิจกรรมเพื่อสังคม แต่อย่างไรก็ตาม ยังสามารถบรรลุเป้าหมายทางสังคมด้านอื่นๆ อาทิ การเคารพหลักสิทธิมนุษยชน, การอบรมพนักงานเพื่อพัฒนาศักยภาพ ความพึงพอใจของชุมชนบริเวณพื้นที่โดยรอบของกิจการ เป็นต้น

**Governance (G) :** สร้างวัฒนธรรมการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้ โดยกำหนดตัวชี้วัดเป็นจำนวนข้อร้องเรียนด้านทุจริตผ่านช่องทาง Whistleblowing ที่มีนัยฯ, การปฏิบัติที่ไม่เป็นไปตามกฎหมาย กฎระเบียบอย่างมีนัยฯ, และการโจมตีทางไซเบอร์ที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานทางธุรกิจอย่างมีนัยฯ ซึ่งปี 2566 สามารถบรรลุเป้าหมาย โดยไม่มีการรายงานข้อร้องเรียนต่างๆที่ตั้งไว้ และไม่พบการโจมตีทางไซเบอร์ที่ส่งผลกระทบต่อการทำงาน

**ESG Comment:** ปัจจุบัน PTG ยังไม่ได้รับการจัดอันดับใน SET ESG Rating แต่อย่างไรก็ตาม ทางบริษัทได้มีการเผยแพร่รายงานความยั่งยืน และกำหนดดัชนีชี้วัดในแต่ละด้าน ซึ่งฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่า การดำเนินงานด้าน ESG ของ PTG ช่วยให้เกิดประโยชน์แก่ชุมชนในด้านการสร้างรายได้ และยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในพื้นที่ รวมถึงยังมีการให้ความสำคัญทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยสามารถบรรลุกรอบเป้าหมายได้บางส่วน ซึ่งคาดจช่วงส่งเสริมให้ PTG ได้รับการจัดอันดับ ESG ในอนาคต

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY
รายได้รวม	50,936	50,802	47,548	49,525	54,962	57,775	54,395	58,681	57,407	-2.2%	4.4%
ต้นทุนขาย	(47,768)	(47,717)	(44,496)	(45,908)	(51,419)	(53,889)	(50,863)	(54,872)	(53,382)	-2.7%	3.8%
กำไรขั้นต้น	3,167	3,085	3,052	3,618	3,542	3,886	3,533	3,809	4,025	5.7%	13.6%
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมดำเนินงาน	596	470	373	881	642	832	381	600	490	-18.4%	-23.7%
ส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากเงินลงทุนในการร่วมค้าและบริษัทร่วม	41	6	1	(14)	(2)	39	43	45	28	-38.4%	-1250.7%
กำไร/ขาดทุนจาก FX และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	(6)	1	0	(0)	(0)	(3)	1	1	(8)	-946.5%	258966.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(273)	(284)	(292)	(279)	(267)	(264)	(277)	(283)	(283)	-0.1%	6.0%
กำไรสุทธิ	278	111	19	536	258	466	70	228	190	-16.8%	-26.3%
กำไรปกติ	284	110	19	536	257	468	69	227	198	-13.0%	-23.1%
EPS (บาท)	0.17	0.07	0.01	0.32	0.15	0.28	0.04	0.14	0.11	-16.8%	-26.3%
Norm EPS (บาท)	0.17	0.07	0.01	0.32	0.15	0.28	0.04	0.14	0.12	-13.0%	-23.1%
Gross Margin	6.22%	6.07%	6.42%	7.30%	6.45%	6.73%	6.49%	6.49%	7.01%		
Net Profit Margin	0.55%	0.22%	0.04%	1.08%	0.47%	0.81%	0.13%	0.39%	0.33%		

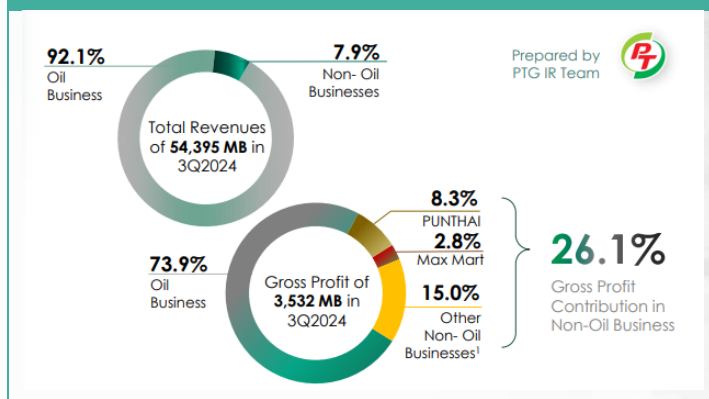
ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพรวมธุรกิจของ PTG

8 Current Businesses under **max** WORLD Ecosystem

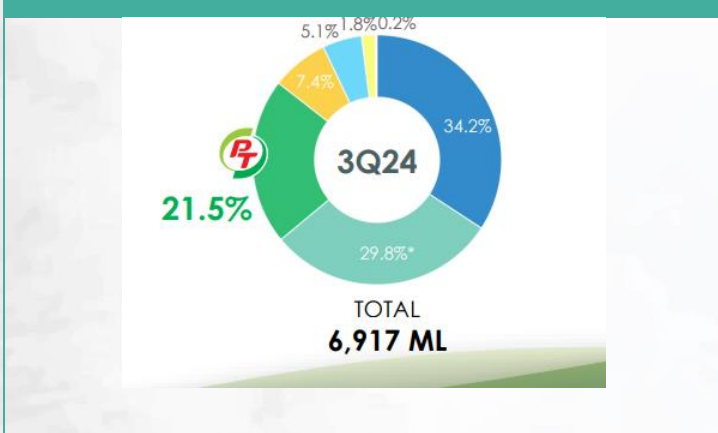
ที่มา PTG

สัดส่วนรายได้ และสัดส่วนกำไรของ PTG



ที่มา PTG

ส่วนแบ่งการตลาดน้ำมันของ PTG



ที่มา : PTG

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง: โดยเฉพาะธุรกิจ Oil ที่ PTG ต้องขยายฐานลูกค้า เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด
2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน: ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีความผันผวนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจส่งผลโดยตรงต่อราคาจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิง และมูลค่าสินค้าคงคลัง ซึ่งส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของ PTG
3. ความเสี่ยงในการบริหารทรัพยากรบุคคล: การขยายธุรกิจจำเป็นต้องใช้บุคลากรจำนวนมาก โดยหากไม่สามารถจัดเตรียมบุคลากร เพื่อรองรับการเติบโต อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และการบรรลุเป้าหมายในระยะยาว
4. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ: การไม่ปฏิบัติตาม หรือปฏิบัติตามข้อกฎหมายไม่ครบถ้วน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายบ่อยครั้ง อาจนำไปสู่ผลกระทบด้านการเงิน และการดำเนินงานของบริษัทฯ

ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PTG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	225,813	258,527	271,754	285,303
ต้นทุนขาย	(211,043)	(242,287)	(254,241)	(266,523)
กำไรขั้นต้น	14,770	16,240	17,514	18,780
รายได้อื่นๆ	571	500	506	513
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,884)	(14,061)	(15,028)	(16,008)
ส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากเงินลงทุนในการร่วมค้าและบริษัทร่วม	125	100	100	100
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,091)	(1,062)	(1,090)	(1,083)
EBT	1,490	1,717	2,002	2,302
ภาษีเงินได้	(448)	(463)	(544)	(630)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	20	28	32	37
กำไรสุทธิ	1,022	1,227	1,426	1,635
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	(1)	-	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ	0	-	-	-
กำไรปกติ	1,022	1,227	1,426	1,635
การเติบโตของรายได้	13.6%	14.5%	5.1%	5.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	8.2%	20.0%	16.2%	14.7%
การเติบโตของกำไรปกติ	7.7%	20.0%	16.2%	14.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.5%	6.3%	6.4%	6.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้รวม	54,962	57,775	54,395	58,681
ต้นทุนขาย	(51,419)	(53,889)	(50,863)	(54,872)
กำไรขั้นต้น	3,542	3,886	3,533	3,809
รายได้อื่นๆ	121	138	143	169
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,022)	(3,189)	(3,295)	(3,378)
ส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากเงินลงทุนในการร่วมค้าและบริษัทร่วม	(2)	39	43	45
ดอกเบี้ยจ่าย	(267)	(264)	(277)	(283)
EBT	373	607	147	363
ภาษีเงินได้	(109)	(139)	(73)	(126)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	6	3	4	8
กำไรสุทธิ	258	466	70	228
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	(0)	(3)	1	1
รายการพิเศษอื่นๆ	0	-	-	0
กำไรปกติ	257	468	69	227
การเติบโตของรายได้	11.0%	5.1%	-5.8%	7.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-51.9%	80.6%	-84.9%	225.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.4%	6.7%	6.5%	6.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.5%	0.8%	0.1%	0.4%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Current Ratio (win)	0.4	0.3	0.3	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	178.3	173.7	170.8	170.7
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	55.4	61.1	68.3	68.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.7	19.2	19.1	19.1
Debt to Equity Ratio	4.6	4.0	3.8	3.6
Net Gearing ratio (%)	289.1%	260.5%	243.0%	223.1%
ROAA (%)	2.07%	2.40%	2.78%	3.09%
ROAE (%)	11.2%	12.6%	13.6%	14.4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1,490	1,717	2,002	2,302
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,617	3,801	3,986	4,170
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	985	1,254	1,458	1,672
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(132)	1,175	208	191
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,469	6,231	5,652	6,032
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เงินสดจ่ายจากการซื้อสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(4,660.8)	(4,100.0)	(4,100.0)	(4,100.0)
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	3.2	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,936.9)	(5,364.7)	(5,103.9)	(5,152.2)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เงินสดสุทธิจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	2,110.3	(2,686.1)	(229.6)	(215.8)
เงินสดสุทธิจากหุ้นกู้	(201.5)	(697.2)	(650.0)	-
เงินปันผลจ่ายให้ผู้ถือหุ้น	(751.5)	(407.3)	(674.6)	(755.6)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	299.1	(3,287.9)	(880.0)	(273.5)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,168.3)	(2,421.8)	(332.1)	606.5

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,212.4	-	209.5	541.6
ลูกหนี้การค้า และลูกหนี้อื่น	1,425.6	1,551.2	1,630.5	1,711.8
สินค้าคงเหลือ	4,294.9	3,634.3	3,813.6	3,997.8
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	35.0	35.0	35.0	35.0
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	15,809.6	16,383.5	16,502.4	16,437.0
สินทรัพย์รวม	51,752.4	50,567.3	51,848.4	53,970.6
เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น	12,285.1	12,987.5	13,628.3	14,286.6
เงินกู้ระยะสั้น และส่วนของเงินกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	5,868.8	4,396.0	4,245.7	4,102.9
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,642.8	1,611.1	1,000.5	1,041.6
เงินกู้ระยะยาว	2,420.2	1,216.1	1,136.7	1,063.8
หนี้สินรวม	42,470.5	40,438.4	40,936.4	42,142.8
ทุนที่ชำระแล้ว	1,670.0	1,670.0	1,670.0	1,670.0
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,185.4	1,185.4	1,185.4	1,185.4
กำไรสะสม	6,345.9	7,165.2	7,916.2	8,795.4
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,281.9	10,128.9	10,911.9	11,827.9
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	51,752.4	50,567.3	51,848.4	53,970.6

สมมติฐานสำคัญในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ปริมาณจำหน่ายน้ำมัน (ล้านลิตร)	6,708	7,263	7,583	7,917
อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร ธุรกิจน้ำมัน(บาท/ลิตร)	1.65	1.65	1.65	1.65
จำนวนสถานีบริการน้ำมัน PT (สถานี)	2,229	2,279	2,329	2,379
ปริมาณจำหน่ายก๊าซ LPG (ล้านลิตร)	710.1	766.9	801.4	837.5
อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร ธุรกิจ LPG(บาท/ลิตร)	2.0	2.0	2.0	2.0
ยอดขายกานแพ้น้ำมันไทย (ล้านบาท)	2,236.0	2,678.2	3,403.2	4,128.2
สมาคมแพ้น้ำมันไทย (สาขา)	1,347.0	1,847.0	2,347.0	2,847.0
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,670	1,670	1,670	1,670

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส