

SYNOPSIS

OR

Outperform

เข้าสู่ช่วง peak ใน 4Q68 หุ่นกำไรโตต่อเนื่อง QoQ

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ OR แผนการดำเนินงานปี 2569 ตั้งเป้าครึ่งส่วนแบ่งการตลาดในตลาดค้าปลีกน้ำมันให้เพิ่มขึ้น 1% จากปัจจุบันอยู่ที่ราว 36% หลังจากปี 2567 ได้รับผลกระทบจากประเด็นข่าวมาตรฐานน้ำมันในสถานีบริการ PTT ไม่ได้มาตรฐาน ส่งผลให้มีปริมาณขาย และ market share ลดลง โดยจะให้ความสำคัญในด้านการสร้างภาพลักษณ์ และมาตรฐานการบริการที่ดี และไม่เน้นการกำสกรมด้านราคา
- ธุรกิจที่คาดว่าจะมาแทน Texas chicken ที่จำหน่ายออกไป จะเปลี่ยนรูปแบบจากเดิมที่ OR เป็นผู้ลงทุนเอง เป็นการเปิดให้ใช้บริการในพื้นที่เช่าภายในสถานีบริการแทน ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจากับบริษัทที่ได้สิทธิแฟรนไชส์หลายราย เช่น KFC เป็นต้น
- ประเด็นความขัดแย้งในกัมพูชา ส่งผลให้งวด 3Q68 มีการรับรู้สัดส่วน EBITDA จากกัมพูชาลดลงมาอยู่เพียง 0.4% ของ EBITDA รวม (เทียบกับงวด 2Q68 ที่มีสัดส่วน EBITDA จากกัมพูชาราว 7% ของ EBITDA รวม) โดยผู้บริหารอยู่ระหว่างติดตามรายละเอียดอย่างใกล้ชิด แต่อย่างไรก็ตามยังไม่ได้มีการสรุปตัวเลข หรือประกาศปรับเปลี่ยนเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจกัมพูชาใหม่ จึงถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

Impact Insight

- มุมมองธุรกิจสถานีบริการน้ำมันปี 2568 - 69 มีการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น จากสภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกที่ชะลอตัว ดังนั้น OR จะมุ่งเน้นกลยุทธ์การเพิ่มผู้ใช้บริการในสถานีบริการ เพื่อหนุนธุรกิจ Non - Oil ให้เติบโตควบคู่กัน ทั้งนี้ภาพโดยรวมยังสอดคล้องกับประมาณการของฝ่ายวิจัย โดยคาดปี 2568 คาดกำไรสุทธิฟื้นตัวโดดเด่น 59.8% yoy จากฐานต่ำในปี 2567 จากความไม่มั่นใจในมาตรฐานน้ำมันในสถานีบริการ ปตท. เริ่มมีแนวโน้มคลี่คลาย และอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร ที่คาดปรับตัวดีขึ้น YoY
- Outlook งวด 4Q68 คาดกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง QoQ หุ่นจากทั้งปริมาณขายน้ำมัน และธุรกิจ lifestyle ที่คาดยอดขายเติบโต QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง high season

Execution

- มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 18.0 บาท/หุ้น ช่วงสั้นคาดยังมีแรงหนุนราคาหุ้นจากแนวโน้มกำไร ช่วง 4Q68 - 1Q69 ที่เติบโต QoQ นอกจากนี้ช่วงที่ผ่านมามีราคาหุ้นสอดคล้องความกังวลในประเด็นกัมพูชาไปแล้วระดับหนึ่ง จึงคาดว่าจะเห็น downside ที่จำกัดมากขึ้น คงน้ำหนักการลงทุน Outperform

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 12.40 บาท

แนวต้าน : 14.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.00
Upside (%)	35.34
Dividend yield (%)	3.92

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.99	0.92	8%
2569F	1.04	0.97	8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
USA					
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 CORP	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
UK					
ROYAL DUTCH-SHA	4.00	1.1	1.1	25.2	13.4
GLENCORE PLC	3.50	1.1	1.1	33.5	21.1
China					
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
Brazil					
PETROBRAS SA-ADR	3.00	0.8	0.9	97.5	13.8
THAILAND					
PTT Pcl	Outperform	0.8	0.8	11.6	9.9
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.7	7.3	7.0
PTT Global Chemical	Underperform	0.5	0.5	NM	52.3
THAI OIL PCL	Neutral	0.5	0.4	9.0	6.8
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	7.0
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	6.0	4.8
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.8	0.7	71.8	15.0
PTT Oil and Retail Business	Outperform	1.5	1.4	16.7	15.5
PTG Energy	Outperform	1.5	1.4	12.5	10.8
AVERAGE		1.2	1.1	14.2	14.6

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	11,094	7,650	11,930	12,524	13,049
EPS(บาท)	0.92	0.64	0.99	1.04	1.09
PER (x)	14.39	20.86	13.38	12.74	12.23
DPS (บาท)	0.52	0.40	0.50	0.52	0.54
Dividend Yield (%)	3.9%	3.0%	3.7%	3.92%	4.1%
EV/EBITDA	6.14	7.18	5.19	4.59	4.01
BVS (บาท)	9.13	9.08	9.60	10.12	10.66
ROE (%)	4.98	3.58	5.77	5.95	5.94

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

การดำเนินการด้าน ESG ของ OR

Environment (E) : ลดผลกระทบเชิงลบต่อสิ่งแวดล้อมให้ได้ 1 ใน 3 จากการดำเนินธุรกิจ โดยกำหนดตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กร (KPI) ในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ โดยมีรายละเอียดตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้องได้แก่ ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รวมถึงคาร์บอนเครดิตที่ได้จากการดำเนินโครงการ, ความเข้มข้นของการใช้พลังงานสะอาด, การติดตั้ง SOLAR ROOFTOP, จำนวนสถานีชาร์จ EV STATION PLUZ, และการลดปริมาณของเสียจากการดำเนินธุรกิจ

Social (S) : ยกระดับชีวิตและสร้างชุมชนน่าอยู่กว่า 1.5 หมื่นชุมชน โดยดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม คำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน ปกป้องสิทธิแรงงาน ความปลอดภัย สุขอนามัย และสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี มอบสวัสดิการที่เพียงพอต่อการดำรงชีวิตของพนักงานและครอบครัว ไม่เลือกปฏิบัติและให้โอกาสที่เท่าเทียมกันในการปฏิบัติงาน ส่งเสริมการจ้างแรงงาน โอกาสการจ้างแรงงานในท้องถิ่น รวมถึงผู้ด้อยโอกาส คนพิการ และกลุ่มเปราะบาง อีกทั้งใช้ความเชี่ยวชาญขององค์กรเพื่อสร้างสรรค์นวัตกรรมยกระดับคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชน

Governance (G) : สร้างการเติบโตและกระจายความมั่งคั่งสู่ผู้มีส่วนได้เสียกว่า 1 ล้านราย โดยอาศัยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีจริยธรรม ปฏิบัติตามกฎหมาย พันธสัญญา จ้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของประเทศไทยที่เข้าไปดำเนินธุรกิจและแนวปฏิบัติในระดับสากล ให้ความสำคัญกับการต่อต้านคอร์รัปชัน รวมทั้งจัดให้มีการรับเรื่องร้องเรียนและแจ้งเบาะแส เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส มุ่งเน้นการป้องกันและรักษาความปลอดภัยด้านสารสนเทศ ตอบสนองความคาดหวังและส่งเสริมคุณค่าแก่ลูกค้าผ่านสินค้าและบริการที่มีคุณภาพปลอดภัย พร้อมทั้งบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้าเพื่อส่งเสริมประสบการณ์ที่ดี รวมทั้งปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงและแสวงหาโอกาสให้เหมาะสมกับธุรกิจ สร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจแบบมีส่วนร่วมอย่างยั่งยืน ส่งเสริมและสนับสนุนร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจและผู้ประกอบการรายย่อย รวมทั้งการบริหารจัดการและตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างสมดุล

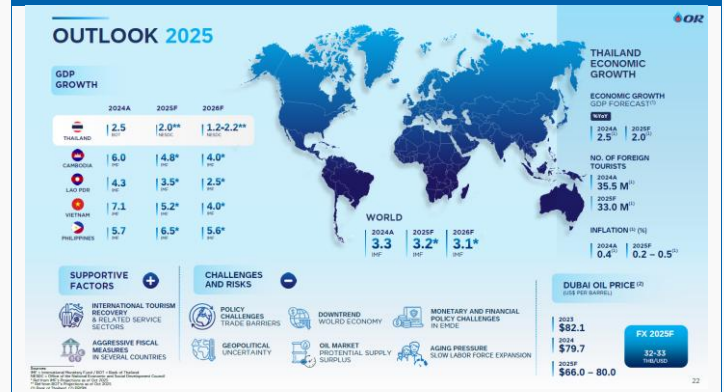
ESG Comment: OR ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนควบคู่กับการบริหารจัดการธุรกิจมาโดยตลอด ซึ่งช่วยสร้างประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะวิสาหกิจชุมชน หรือผู้ประกอบการ ช่วยให้เกิดความมั่นคงต่ออาชีพภายในชุมชน สร้างแรงงานกลับคืนชุมชน และยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในพื้นที่ ถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมการเติบโตที่ยั่งยืนภายในชุมชน ควบคู่กับการเติบโตทางธุรกิจของบริษัท และสอดคล้องกับ การได้รับ SET ESG Ratings ในระดับสูงสุด AAA ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

เป้าหมายปี 2030 ของ OR



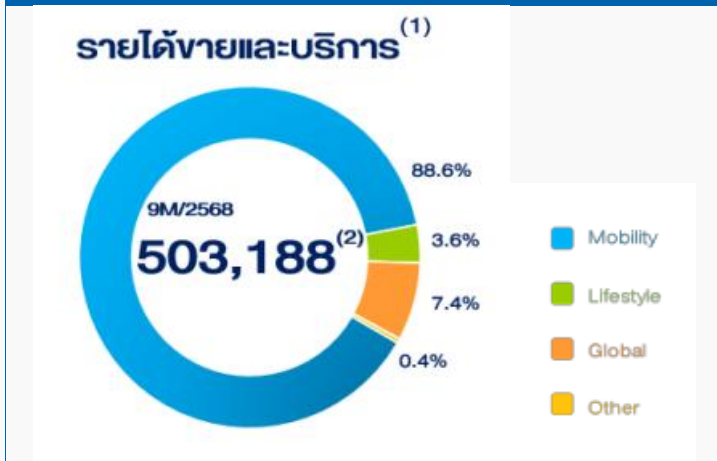
ที่มา : PTG

OUTLOOK ปี 2025



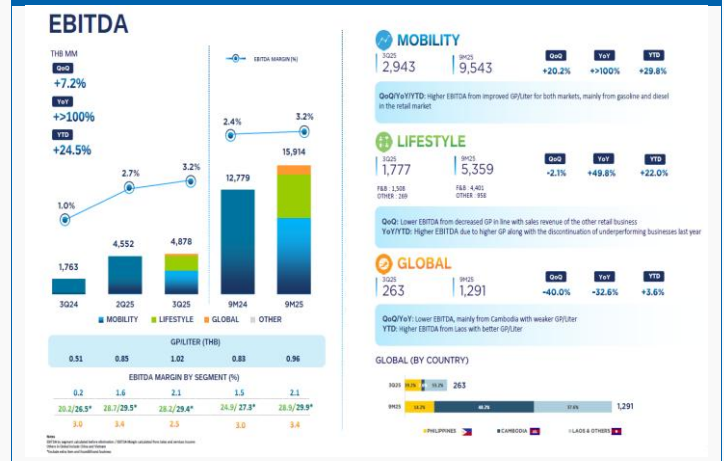
ที่มา : PTG

สัดส่วนรายได้ของ OR



ที่มา : OR

สัดส่วน EBITDA ของ OR



ที่มา : OR

ส่วนแบ่งการตลาดน้ำมันของ OR



ที่มา : OR

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงกลุ่ม ปตท. ในการจัดหาผลิตภัณฑ์ การบริหาร และการให้บริการด้านองค์กร
2. ธุรกิจอาศัยแบรนด์ที่มีชื่อเสียง ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงในเชิงลบ จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจของ OR ได้
3. บริษัทอยู่ภายใต้กฎหมาย กฎเกณฑ์ และ พรบ. การแข่งขันทางการค้า ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลง อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจ
4. ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับประเทศไทย และจากการลงทุนในต่างประเทศ (Country Risk)

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ OR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
รายได้รวม	769,224	723,958	546,978	558,821	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	475,592	750,677	728,669	690,917	กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,094	7,650	11,930	12,524
กำไรขั้นต้น	40,555	33,041	40,136	41,334	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(13,363)	(8,511)	(8,752)	(8,941)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,799	7,490	8,653	9,790
ค่าใช้จ่ายในการขายและจัดจำหน่าย	18,035	16,972	17,831	18,218	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้ระบุ	301	(381)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและร่วมค้า	539	271	500	500	อื่นๆ	3,779	2,902	1,215	931
EBIT	14,903	10,714	15,923	16,601	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	19,790	2,550	(681)	2,548
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,369)	(1,264)	(1,135)	(1,071)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	37,973	17,640	21,118	25,794
รายได้อื่นๆ	5,199	2,700	1,870	1,926	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
EBT	13,534	9,450	14,788	15,530	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	870	939	1,125	(37)
ภาษีเงินได้	(2,437)	(1,801)	(2,858)	(3,006)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	651	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,024	106	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,539)	(6,853)	(12,088)	(12,013)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,016)	78	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,669)	(5,263)	(10,963)	(12,050)
กำไรสุทธิ	11,094	7,650	11,930	12,524	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(12,017)	(9,808)	(2,171)	(2,041)
การเติบโตของรายได้	-3%	-6%	-24%	2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	7%	-31%	56%	5%	อื่นๆ	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5%	5%	7%	7%	เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(4,789)	(6,466)	(5,965)	(6,262)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1%	1%	2%	2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(16,802)	(16,275)	(8,136)	(8,303)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	13,526	(4,205)	2,018	5,441
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
รายได้รวม	185,904	182,422	167,166	153,600	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	51,436	47,231	49,249	54,691
ต้นทุนขาย	177,160	172,787	158,944	144,964	ลูกหนี้การค้า	27,220	25,888	20,785	21,235
กำไรขั้นต้น	8,744	9,635	8,222	8,636	สินค้าคงเหลือ	33,152	31,060	22,808	23,287
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,670)	(1,257)	(1,734)	(1,601)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	560	386	424	467
ค่าใช้จ่ายในการขายและจัดจำหน่าย	(3,904)	(4,019)	(4,383)	(4,442)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	48,390	47,327	50,305	51,887
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและร่วมค้า	311	204	152	173	สินทรัพย์รวม	220,236	207,492	205,898	214,960
EBIT	3,807	5,681	3,024	3,538					
ดอกเบี้ยจ่าย	297	263	233	228	เจ้าหนี้การค้า	47,165	42,414	32,945	33,637
รายได้อื่นๆ	662	495	463	528	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,233	3,526	3,526	3,526
EBT	3,510	5,417	2,791	3,310	หนี้สินการเงินระยะสั้น	17,281	14,733	15,019	15,429
ภาษีเงินได้	(439)	(1,038)	(560)	(695)	หนี้สินการเงินระยะยาว	43,049	37,858	39,253	40,951
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	661	(77)	(373)	2	หนี้สินรวม	110,728	98,531	90,744	93,543
รายการพิเศษอื่น ๆ	(339)	239	377	139					
กำไรสุทธิ	3,069	4,379	2,232	2,614	ทุนที่ชำระแล้ว	120,000	120,000	120,000	120,000
การเติบโตของรายได้	5.5%	-1.9%	-8.4%	-8.1%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-290.8%	42.7%	-49.0%	17.1%	กำไรสะสม	32,624	33,993	39,958	46,219
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.7%	5.3%	4.9%	0.0%	ส่วนของหุ้นอื่น	109,508	108,961	115,155	121,416
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.7%	2.4%	0.0%	0.0%					
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	220,236	207,492	205,898	214,960
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.88	1.91	2.18	2.26	อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	33.0	33.0	33.0	33.0
อัตราส่วนหนี้สินลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.82	27.26	23.44	26.60	ราคานำเข้าสินค้า (USD/BBL)	90.0	75.0	75.0	75.0
อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์ (เท่า)	6.01	5.38	4.70	5.61	กำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร (บาท/ลิตร)	1.00	0.85	1.00	1.00
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ (เท่า)	15.25	15.43	13.45	15.54	ปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในประเทศไทย (ล้านลิตร)	27,642	26,415	26,943	27,482
Debt to Equity Ratio	1.01	0.90	0.79	0.77	ปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในต่างประเทศ (ล้านลิตร)	1,696	1,730	1,765	1,800
Net Gearing ratio (%)	net cash	net cash	net cash	net cash	ราคายาเฉลี่ยต่อหน่วย (บาท/แก้ว)	75.0	75.0	75.0	75.0
ROAA (%)	4.98%	3.58%	5.77%	5.95%	จำนวนแก้วทั้งหมดที่จำหน่ายได้ของกลุ่ม Non-oil (ล้านแก้ว)	371	376	402	427
ROAE (%)	10.40%	7.00%	10.65%	10.59%	จำนวนแก้วทั้งหมดที่จำหน่ายได้ของกลุ่มต่างประเทศ (ล้านแก้ว)	26	27	29	31
					จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	12,000	12,000	12,000	12,000

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส