

# PTG

Outperform

เติบโตขึ้นอย่างมีคุณภาพ ภายใต้รูปโฉมใหม่ของสถานีบริการน้ำมัน PT

### Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพธุรกิจปี 2568 ยังคงมุ่งเน้นการเติบโตทั้งในส่วนของธุรกิจ Oil และ Non-Oil โดยธุรกิจน้ำมัน ตั้งเป้าหมายสถานีบริการน้ำมันเพิ่ม 50 สถานี มาอยู่ที่ 2,279 สถานี ยอดขายเติบโต 5-10% yoy มาอยู่ราว 7.0-7.4 พันล้านลิตร
- ธุรกิจ Non-Oil ยังมีภาพฟื้นสุไทยเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก โดยจะขยายเพิ่มอีก 600 สาขา ไปสู่ 1,947 สาขา และสัดส่วนกำไรขั้นต้นขึ้นมาจากอยู่ที่ 30-35% จากปัจจุบันที่ 25%
- ตั้งเป้า CAPEX ปี 2568 ที่ 3.0 - 4.0 พันล้านบาท แบ่งเป็นธุรกิจ Oil 1.0-1.5 พันล้านบาท, ภาพฟื้นสุไทย 1.0-1.5 พันล้านบาท, และอื่น ๆ ราว 1.5-2.5 พันล้านบาท

### Impact Insight

- กลยุทธ์ปี 2568 จะมุ่งเน้นการปรับปรุงรูปโฉมสถานีบริการน้ำมันเดิม ให้มีรูปแบบใหม่ที่ทันสมัย และมีผลิตภัณฑ์ครบครันต่อความต้องการผู้บริโภคมากยิ่งขึ้น เพื่อเพิ่มยอดขายต่อสาขาเดิมให้เติบโต 20-30% และยังเป็นส่วนช่วยเพิ่มรายได้กลุ่ม Non-Oil
- สภาวะการแข่งขันของกลุ่มสถานีบริการน้ำมันยังรุนแรง อย่างไรก็ตามผู้บริหารมั่นใจจะมีส่วนแบ่งการตลาดเติบโต จากปัจจุบันที่ 21.9% โดยใช้เครือข่าย max card และการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย พร้อมคาดการณ์กำไรขั้นต้น/ลิตรที่ 1.7-1.8 บาท/ลิตร จาก 1.65 บาท/ลิตรในปี 2567 จากนโยบายพลังงานที่คาดว่าจะผ่อนคลายในช่วง 2H68
- ต้นทุนเมล็ดกาแฟที่สูงขึ้น คาดส่งผลกระทบต่อกำไร โดยคาดว่าจะขยายที่เติบโต จะส่งผลให้ภาพรวมธุรกิจภาพฟื้นสุไทย ยังมีกำไรที่เพิ่มขึ้น YoY

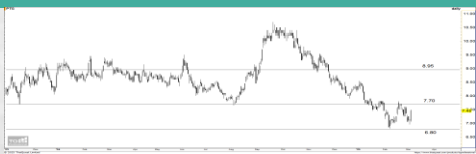
### Execution

- คงคำแนะนำ Outperform จากแนวโน้มกำไรไปตปี 2568 ที่เห็นการเติบโตต่อเนื่อง YoY และภาพระยะยาวยังมีความโดดเด่นด้านการเติบโตที่สูงในกลุ่มอุตสาหกรรมผู้ให้บริการสถานีบริการน้ำมัน พร้อมคาดหวังปันผลในระดับดี dividend yield เฉลี่ย 5-6% /ปี



ที่มา : PTG

### Technical Chart



แนวโน้มราคา Sideways  
แนวรับ : 6.80 บาท  
แนวต้าน : 7.70/8.95 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
7.45	9.50
Upside (%)	Dividend yield (%)
27.52	5.42

### Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.73	0.73	1%
2569F	0.85	0.88	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV			PER
		2568F	2569F	2568F	
<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
BIP 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
FREEPORT-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>					
PTT Pcl	Neutral	0.8	0.8	10.1	9.1
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.7	5.7	5.4
PTT Global Chemical	Underperform	0.3	0.3	40.1	14.7
THAI OIL PCL	Neutral	0.3	0.3	4.6	4.2
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	6.1	4.5
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.5	0.5	4.5	4.0
INDORAMA VENTURE	Neutral	0.7	0.6	10.8	9.3
PTT Oil and Retail Business	Neutral	1.2	1.1	13.5	12.6
PTG Energy	Outperform	1.2	1.1	9.7	8.3
AVERAGE		1.4	1.1	11.7	13.0

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	950	1,022	1,227	1,426	1,635
EPS (บาท)	0.57	0.61	0.73	0.85	0.98
PER (x)	13.18	12.18	10.14	8.73	7.61
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 (%)	4.70%	4.70%	5.42%	6.07%	6.70%
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 โดยที่กำหนการใช้พลังงานหมุนเวียน 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 และการเข้าไม่มีส่วนร่วมผ่านกิจกรรมเพื่อสังคม แต่อย่างไรก็ตาม ยังสามารถบรรลุเป้าหมายทางสังคมด้านอื่นๆ อาทิ การเคารพหลักสิทธิมนุษยชน, การอบรมพนักงานเพื่อพัฒนาศักยภาพ ความพึงพอใจของชุมชนบริเวณพื้นที่โดยรอบของกิจการ เป็นต้น

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

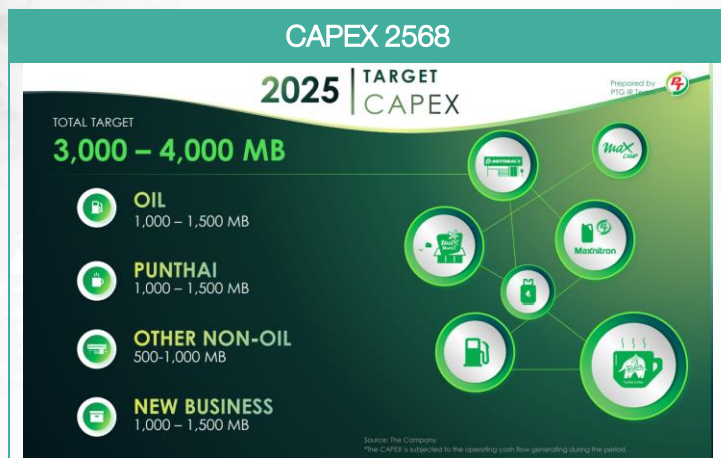
**ESG Comment:** ปัจจุบัน PTG ยังไม่ได้รับการจัดอันดับใน SET ESG Rating แต่อย่างไรก็ตาม ทางบริษัทได้มีการเผยแพร่รายงานความยั่งยืน และกำหนดดัชนีชี้วัดในแต่ละด้าน ซึ่งฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่า การดำเนินงานด้าน ESG ของ PTG ช่วยให้เกิดประโยชน์แก่ชุมชนในด้านการสร้างรายได้ และยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในพื้นที่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



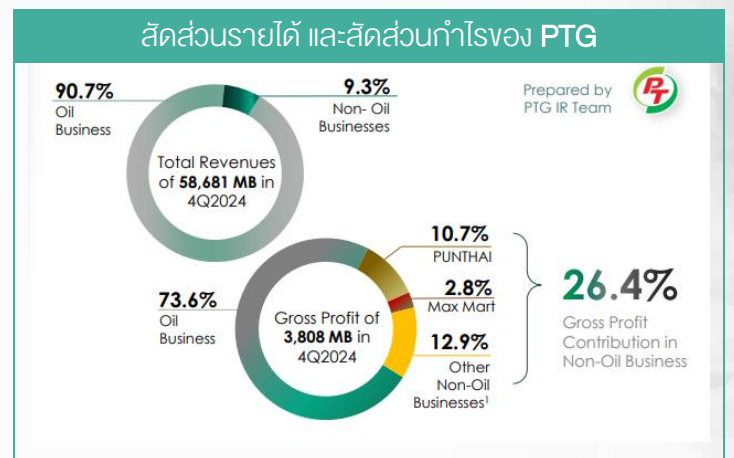
ที่มา PTG



ที่มา PTG



ที่มา PTG



ที่มา PTG



ที่มา : PTG

### ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง: โดยเฉพาะธุรกิจ Oil ที่ PTG ต้องขยายฐานลูกค้า เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด
2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน: ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีความผันผวนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิง และมูลค่าสินค้าคงคลัง ซึ่งส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของ PTG
3. ความเสี่ยงในการบริหารทรัพยากรบุคคล: การขยายธุรกิจจำเป็นต้องใช้บุคลากรจำนวนมาก โดยหากไม่สามารถจัดเตรียมบุคลากร เพื่อรองรับการเติบโต อาจส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจ และการบรรลุเป้าหมายในระยะยาว
4. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ: การไม่ปฏิบัติตาม หรือปฏิบัติตามข้อกำหนดไม่ครบถ้วน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายบ่อยครั้ง อาจนำไปสู่ผลกระทบด้านการเงิน และการดำเนินงานของบริษัทฯ

ที่มา : สายงานวิจัย 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
ยอดขายจากแพทไทย (ล้านบาท)	2,236.0	2,678.2	3,403.2	4,128.2
สาขาจากแพทไทย (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