

## PTG : บมจ.พีทีจี เอ็นเนอจี ยังคงอ่อนแอสุดในกลุ่ม

**สรุปประชุมนักวิเคราะห์ :** ราคาผลการดำเนินงานของ PTG จะอ่อนแอสุดในกลุ่มจากการตลาดที่เพิ่มน้อยกว่า และยังได้รับผลกระทบจากรับรู้ขาดทุนปาล์มคอมเพล็กซ์เพิ่มขึ้น q-q

**แนวโน้ม 3Q23 คาดอ่อนลงทั้ง y-y และ q-q :** ราคาผลการดำเนินงาน 3Q23 จะอ่อนลงทั้ง y-y และ q-q คาดปริมาณขายน้ำมัน 1,217 ล้านลิตร +10% y-y แต่หดตัว -8.4% q-q จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนค่าการตลาด 1.70 บาทต่อลิตรเพิ่มขึ้นจาก 1.59 บาทต่อลิตรไตรมาสก่อน คาดว่าได้รวมผลจากกำไรสต็อกเข้ามา

ส่วนกลุ่ม non-oil คาดยอดขาย +35% y-y +3.4% q-q โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายกลุ่ม LPG เป็นหลัก ส่วน non-oil อื่น ๆ คาดเติบโตในทิศทางเดียวกัน และจากปริมาณขายน้ำมันที่ลดลง ทำให้ค่าใช้จ่ายต่อลิตรเพิ่มขึ้น อีกทั้งไตรมาสนี้ การรับรู้ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมขาดทุน -53 ลบ. จากราคาปาล์มที่ลดลงทำให้มีขาดทุนจากสต็อกเข้ามา เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q23 จะเหลือเพียง 78 ลบ. หดตัว -55.7% y-y และ -29.5% q-q

สำหรับแนวโน้ม 4Q23 แม้ปริมาณขายน้ำมันมีแนวโน้มจะกลับมาฟื้นตัวจากเข้าสู่ฤดูท่องเที่ยว แต่เริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวของกำลังซื้อทำให้เป้าการเปิดสาขาจากแผนรัฐไทย 1,200 สาขาอาจทำไม่ได้ตามเป้า เพราะ 3Q23 เปิดไปเพียง 756 สาขาเท่านั้น

ขณะที่ธุรกิจปาล์มคอมเพล็กซ์ เราคาดว่าจะขาดทุนต่อใน 4Q23 ทำให้คาดว่าตลาดมีแนวโน้มจะปรับลดประมาณการกำไรอีกครั้ง ซึ่งแม้จะมีข้อได้เปรียบจากราคาเหมาะสม แต่เราแนะนำเพียง “ถือ”

นารี อภิเสวตกานต์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971  
naree.a@liberator.co.th

## PTG

## HOLD

maintain

TP 23E  
Unchanged **10.60**

method P/E 18.0x

Closing price THB8.30  
Upside/Downside 27.7%

CG report **▲▲▲▲▲**  
CAC Declared  
ESG score by ESG Book 54.56  
source : settrade

## การดำเนินงานถอยลง

“การประชุมวานนี้แม้ปริมาณขายทั้ง oil และ non-oil จะดีขึ้น y-y แต่แนวโน้มกำไรไม่ดีขึ้นจากการตลาดที่ลดลง และยังรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนธุรกิจปาล์มเข้ามาทำให้การดำเนินงานอ่อนแอสุดในกลุ่ม

แม้แนวโน้ม 4Q23 คาดดีขึ้นแต่ยังไม่ใช้ตัวเลือกลำดับต้น ๆ ที่น่าสนใจ จากนโยบายพลังงานที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอีกครั้ง เป็นประเด็นที่ต้องติดตาม”

## KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	133,759	179,422	203,123	199,823
Net Profit (THBm)	1,006	934	980	1,020
EPS (THB)	0.60	0.56	0.59	0.61
P/E (x)	13.8	14.8	14.1	13.6
BVPS (THB)	4.91	4.96	5.39	5.73
P/B (x)	1.7	1.7	1.5	1.4
DPS (THB)	0.25	0.40	0.27	0.26
Dividend Yield (%)	3.0	4.8	3.3	3.1
Debt/Equity (x)	4.4	4.5	4.2	4.1
ROE (%)	12.27	11.29	10.65	10.55

Source: Company, LIB Research estimates

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	133,759	179,422	203,123	199,823
ต้นทุนขาย	123,627	167,414	190,059	185,915
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>10,132</b>	<b>12,008</b>	<b>13,065</b>	<b>13,908</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	8,271	9,765	10,952	11,830
<b>EBITDA</b>	<b>4,885</b>	<b>5,418</b>	<b>5,462</b>	<b>5,595</b>
รายได้อื่น	329	363	417	383
ส่วนแบ่งกำไร/กิจกรรมร่วมค้า	205	(177)	53	123
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>2,395</b>	<b>2,430</b>	<b>2,582</b>	<b>2,584</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	1,118	1,123	1,144	1,196
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>1,277</b>	<b>1,307</b>	<b>1,438</b>	<b>1,388</b>
ภาษีจ่าย	261	361	431	347
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>1,017</b>	<b>946</b>	<b>1,007</b>	<b>1,041</b>
รายการพิเศษ	0	7	(5)	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>1,017</b>	<b>953</b>	<b>1,001</b>	<b>1,041</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10)	(19)	(21)	(21)
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>1,006</b>	<b>934</b>	<b>980</b>	<b>1,020</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>1,006</b>	<b>927</b>	<b>985</b>	<b>1,020</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.60	0.56	0.59	0.61
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.60	0.56	0.59	0.61
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.25	0.40	0.27	0.26
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	4.91	4.96	5.39	5.73

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	1,701	2,071	1,920	1,392
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	722	899	1,113	1,095
สินค้าคงคลัง	2,239	2,154	2,604	2,547
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>4,859</b>	<b>5,125</b>	<b>5,637</b>	<b>5,034</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	11,505	12,356	14,127	14,648
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	283	355	401	440
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	1	2	3	4
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	362	584	290	398
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>39,525</b>	<b>40,010</b>	<b>42,346</b>	<b>44,430</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>44,384</b>	<b>45,135</b>	<b>47,983</b>	<b>49,464</b>
เงินกู้ระยะสั้น	247	5	1,219	1,399
เจ้าหนี้การค้า	6,000	6,961	8,331	8,659
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3	3	0	2
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>12,450</b>	<b>13,599</b>	<b>15,291</b>	<b>17,744</b>
เงินกู้ระยะยาว	1,837	1,880	1,880	1,360
หุ้นกู้	2,007	1,209	1,012	12
อื่นๆ	23,735	23,260	23,493	22,053
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>36,184</b>	<b>36,860</b>	<b>38,784</b>	<b>39,797</b>
<b>ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว</b>	<b>1,670</b>	<b>1,670</b>	<b>1,670</b>	<b>1,670</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>	<b>1,185</b>	<b>1,185</b>	<b>1,185</b>	<b>1,185</b>
<b>กำไรสะสม</b>	<b>5,260</b>	<b>5,441</b>	<b>6,171</b>	<b>6,740</b>
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	105	124	193	209
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>8,200</b>	<b>8,275</b>	<b>9,199</b>	<b>9,667</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	1,277	1,314	1,438	1,388
ค่าเสื่อมราคา	3,024	3,185	3,349	3,517
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้เวียน	1,629	719	(3,413)	(1,952)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	4,479	4,359	385	1,801
อื่นๆ	0	0	0	0
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>5,336</b>	<b>5,121</b>	<b>1,098</b>	<b>2,650</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(2,217)	(2,314)	(4,000)	(3,000)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(2,384)</b>	<b>(2,627)</b>	<b>(3,347)</b>	<b>(2,299)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิหักการจ่ายคืนหนี้	(1,371)	(1,371)	2,349	(428)
เงินปันผล	(835)	(752)	(251)	(451)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>(2,193)</b>	<b>(2,125)</b>	<b>2,098</b>	<b>(879)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>760</b>	<b>370</b>	<b>(151)</b>	<b>(528)</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>1,701</b>	<b>2,071</b>	<b>1,920</b>	<b>1,392</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	7.57	6.69	6.43	6.96
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	6.18	5.44	5.39	5.92
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	1.39	1.25	1.04	1.04
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	0.75	0.52	0.49	0.51
อัตรากำไรสุทธิ (%)	0.75	0.52	0.48	0.51
ROE (%)	12.27	11.29	10.65	10.55
ROA (%)	2.27	2.07	2.04	2.06
วงจรเงินสด (วัน)	-6.6	-7.7	-8.3	-9.6
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	4.4	4.5	4.2	4.1
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	2.1	2.2	2.3	2.2
อัตรากำไรเงินปันผล (%) *	3.01	4.82	3.25	3.09

**อัตราการเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	28.09	34.14	13.21	-1.63
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	5.77	18.06	12.17	8.01
EBITDA	-13.69	10.92	0.81	2.44
EBIT	-29.51	1.46	6.24	0.09
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-45.82	-7.89	6.31	3.54
กำไรสุทธิ	-46.87	-7.18	4.94	4.10

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ปริมาณขายน้ำมัน (ล้านลิตร)	5,020	5,316	5,951	6,175
ค่าการตลาด (บาทต่อลิตร)	1.72	1.84	1.75	1.78
ปริมาณขาย LPG (ล้านลิตร)	306	497	686	857
จำนวนสาขาพันธมิตรไทย	318	511	1,111	1,611

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน



