

พีทีจี เอ็นเนอยี- PTG



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท

Upside/Downside +8%

Median Consensus 22 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	18.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	20.10/8.95 บาท
มูลค่าตลาด	30,895 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,670 ล้านหุ้น
Free Float	51.94%
Foreign Limit/Available	49%/43.68%
NVDR in hand (% of share)	4.62%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	18,597.02
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/19-31/12/19	26/08/20	0.20
01/01/19-31/12/19	11/03/20	0.20
01/01/18-31/12/18	13/03/19	0.20



เอกนันท์ วงษ์ศิริ, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 055680
E-mail: ekkanin@trinitythai.com

Earning preview: คาดกำไร 4Q20 All Time High +49% YoY

- แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2021E ที่ 20.00 บาท อิง PER -0.5SD ที่ 18 เท่า
- คาดกำไร 4Q20 จะทำ All Time High ที่ 538 ล้านบาท 49% YoY, +6% QoQ
- คาดปริมาณขายสูงสุดที่ 1,300 ล้านลิตร +5% YoY, +5.5% QoQ เข้าสู่ High Season
- คาดค่าการตลาดยังอยู่ในระดับสูงที่ 1.9 บาทต่อลิตร
- คาดส่วนแบ่งกำไรจาก Palm Complex จะสูงถึง 155 ล้านบาท ด้วยราคา CPO ที่ยังอยู่ในระดับสูง 37-38 บาทต่อกก
- เราปรับประมาณการกำไร 2020 ลงเล็กน้อย -1% มาเป็น 1,761 ล้านบาท +13% YoY แต่เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 1,846 ล้านบาท +5% YoY

Earning preview: คาดกำไร 4Q20 All Time High

คาดกำไร PTG ใน 4Q20 จะทำ All Time High ที่ 538 ล้านบาท 49% YoY, +6% QoQ จาก

- 1) คาดปริมาณขายสูงสุดที่ 1,300 ล้านลิตร +5% YoY, +5.5% QoQ ด้วย 4Q20 เป็นช่วง High season ในการเดินทาง และการขยายจำนวนสถานีน้ำมันของบริษัท
- 2) คาดค่าการตลาดยังอยู่ในระดับสูงที่ 1.9 บาทต่อลิตรใกล้เคียงกับ 3Q20
- 3) คาดส่วนแบ่งกำไรจาก Palm Complex จะสูงถึง 155 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 3Q20 ที่ 33 ล้านบาท เนื่องด้วย CPO ที่ปรับขึ้นกว่า 70% QoQ

ปรับประมาณการ 2020 ลดเล็กน้อย -1% แต่คงกำไรปี 2021 ที่ 1.8 พันล้านบาท

เราปรับประมาณการกำไร 2020 ลงเล็กน้อย -1% มาเป็น 1,761 ล้านบาท +13% YoY แต่เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 1,846 ล้านบาท +5% YoY โดยเราประเมินปริมาณขาย +3% YoY และค่าการตลาดยังอยู่ที่ 1.85 บาทต่อลิตร แต่ประมาณการปี 2021 อาจจะมี upside จากส่วนแบ่งกำไร Palm Complex ที่อาจจะมากกว่าที่ประมาณการไว้ ด้วยราคา CPO ในเดือน ม.ค. ยังอยู่ในระดับสูงที่ 38-39 บาทต่อกก

ราคาเป้าหมายปี 2021E ที่ 20.00 บาท

แนะนำ ซื้อ ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021E ที่ 20.00 บาท อิง PER -0.5SD ที่ 18 เท่า แนวโน้มผลประกอบการ 4Q20E คาดจะยังเติบโตได้ต่อปริมาณการส่งจอร์จอร์จนต์กลับมาคึกคักอีกครั้ง และค่าการตลาดยังอยู่ในระดับดีมากที่สุดที่ 1.9 บาทต่อลิตร และมี Upside ต่อราคา CPO ที่ปรับเพิ่ม

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ผันผวน และนโยบายภาครัฐ

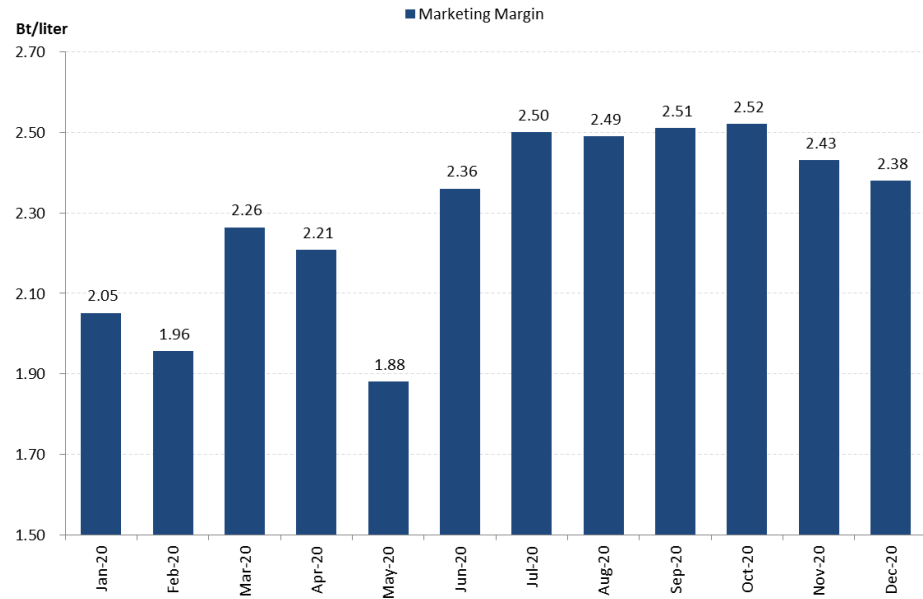
ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	107,829	120,027	108,108	130,416	136,344.00
EBITDA(Bt mn)	3,520	5,229	5,891	6,068	6,331
Net Profit (Bt mn)	625	1,561	1,761	1,846	1,944
EPS (Bt)	0.37	0.93	1.05	1.11	1.16
EV/EBITDA (x)	10.5	7.3	9.3	8.5	7.8
PER(x)	46.8	18.7	16.6	15.8	15.0
PBV(x)	5.4	4.4	3.6	3.1	2.6
DPS(Bt)	0.20	0.20	0.21	0.22	0.23
Div Yield (%)	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%
ROE (%)	11.4%	23.3%	21.7%	19.2%	17.4%

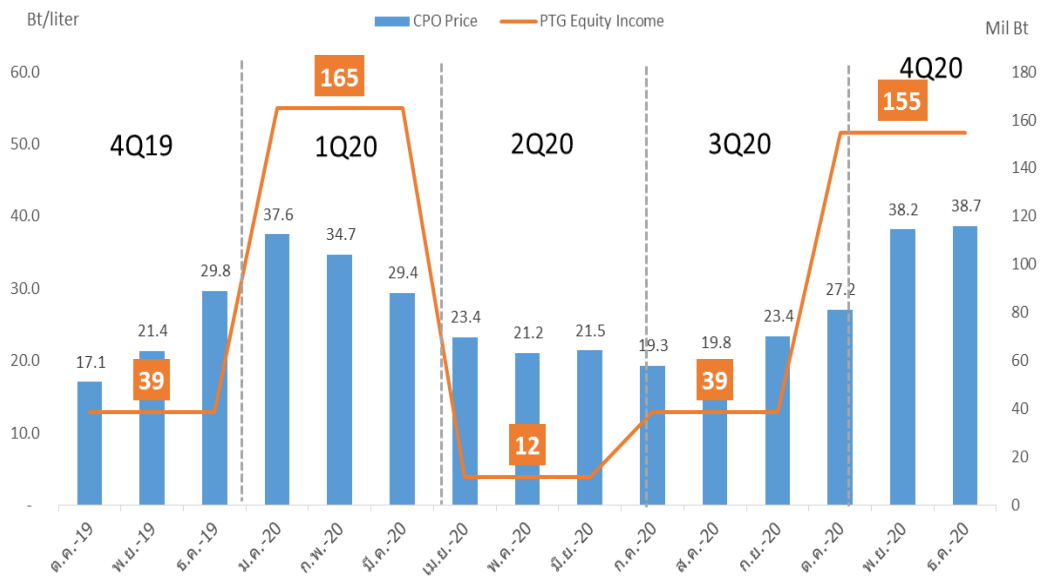
Source: Company Data, Trinity Research

Fig1 : PTG Quarterly Result
**PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY	2019	2020F	YoY
Revenues													
Sale revenues	28,655	31,844	28,485	31,043	29,121	22,257	25,315	29,907	18.1%	-3.7%	120,027	108,108	-9.9%
COGS	-25,413	-28,570	-25,379	-27,753	-26,194	-18,790	-21,866	-26,396			-107,115	-94,595	
Gross margin	3,242	3,273	3,106	3,291	2,927	3,467	3,448	3,511	1.8%	6.7%	12,912	13,514	4.7%
General administrative expenses	-1,875	-1,966	-1,992	-2,074	-1,944	-1,879	-1,895	-2,081	-9.8%	-0.3%	-7,907	-7,862	0.6%
EBITDA	1,366	1,308	1,113	1,217	983	1,588	1,553	1,430	-7.9%	17.6%	5,004	5,651	12.9%
Depreciation & Amortization	-705	-745	-772	-789	-696	-723	-728	-730			-3,011	-3,244	
EBIT	662	563	341	427	287	866	825	700	-15.1%	63.9%	1,993	2,407	20.8%
Interest income	0										0	0	
Interest expense	-87	-82	-84	-82	-272	-268	-280	-272			-335	-838	
Other income (expenses)	78	47	50	51	61	43	66	50			225	240	
Pretax profit	652	528	306	397	76	641	611	478	-21.7%	20.5%	1,883	1,809	-3.9%
Tax	-124	-104	-55	-76	-36	-143	-132	-96			-359	-416	
Net Profit before equity sharing	528	423	251	321	40	498	479	383	-20.1%	19.2%	1,524	1,393	-8.6%
Equity sharing	-9	3	7	39	165	12	33	155	366.7%	295.7%	40	370	
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	-3				0	0	
Net Profit before extra item	519	426	258	360	205	510	509	538	5.6%	49.2%	1,563	1,763	12.8%
Extraordinary Loss (Hedging)	0	0	0	0	0	0	0	0			0	-2	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	519	426	258	360	205	510	509	538	5.6%	49.2%	1,563	1,761	12.6%
Normal EPS (Bt)	0.31	0.26	0.15	0.21	0.12	0.31	0.30	0.32			0.93	1.06	
EPS (Bt)	0.31	0.26	0.15	0.21	0.12	0.31	0.30	0.32			0.93	1.05	
Gross margin with depreciation (%)	8.9%	7.9%	8.2%	8.1%	7.7%	12.3%	10.7%	9.3%			8.2%	9.5%	
EBITDA margin (%)	4.8%	4.1%	3.9%	3.9%	3.4%	7.1%	6.1%	4.8%			4.2%	5.2%	
EBIT margin (%)	2.3%	1.8%	1.2%	1.4%	1.0%	3.9%	3.3%	2.3%			1.7%	2.2%	
Net profit margin before extra items (%)	1.8%	1.3%	0.9%	1.2%	0.7%	2.3%	2.0%	1.8%			1.3%	1.6%	
Net profit margin (%)	1.8%	1.3%	0.9%	1.2%	0.7%	2.3%	2.0%	1.8%			1.3%	1.6%	

Fig2 : EPPO Marketing Margin


Source: EPPO

Fig3 : CPO Price and PTG Equity income


Source: กระทรวงพาณิชย์

PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Sales	107,829	120,027	108,108	130,416	136,344
Cost of good sold	(97,911)	(107,115)	(94,595)	(116,622)	(121,923)
Gross Profit	9,918	12,912	13,514	13,794	14,421
SG&A	(6,711)	(7,907)	(7,862)	(8,026)	(8,390)
EBITDA	3,207	5,004	5,651	5,768	6,031
Depreciation & Amortization	(2,475)	(3,011)	(3,244)	(3,198)	(3,161)
EBIT	733	1,993	2,407	2,570	2,869
Equity Shares	(12)	40	370	200	200
Financial Costs	(290)	(335)	(838)	(934)	(1,117)
Other Income	313	225	240	300	300
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	743	1,923	2,179	2,136	2,252
Tax	(120)	(359)	(416)	(290)	(308)
Net Profit before minority	624	1,563	1,763	1,846	1,944
Less Minority Interest	1	(3)	0	0	0
Net Profit before Extra.	625	1,561	1,763	1,846	1,944
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	(2)	0	0
Reported Net Profit	625	1,561	1,761	1,846	1,944
EPS (Bt)	0.37	0.93	1.05	1.11	1.16

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	996	1,037	1,923	3,425	3,749
Short term investment	13	1	1	1	1
Accounts receivable -net	1,170	1,222	1,185	1,429	1,494
Inventories	1,758	2,217	1,814	2,237	2,338
Other current assets	1	373	336	405	423
Total Current Assets	3,937	4,850	5,259	7,497	8,006
Investments	2,597	2,571	2,566	2,561	2,556
Property, Plant & Equipment	11,026	11,458	11,214	11,016	10,855
Good will	53	53	53	53	53
Intangible assets	3,084	3,153	22,768	22,184	21,601
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	242	566	566	566	566
Total Assets	20,940	22,652	42,427	43,878	43,637
Loans and O/D from banks	0	3,050	3,050	3,050	2,288
Account payable-trade	6,335	5,779	6,479	7,988	8,351
Current portion 1 yr L/T loans	4,518	2,661	2,129	1,703	1,362
Other current liabilities	40	125	127	130	133
Total Current Liabilities	10,892	11,614	11,785	12,871	12,133
Long-term debt	4,373	4,073	22,274	21,160	20,102
Other	198	257	252	255	253
Total Liabilities	15,464	15,944	34,311	34,285	32,489
Paid-up share capital	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670
Premium on share capital	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185
Legal reserve	149	179	179	179	179
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	2,479	3,676	5,085	6,562	8,117
Others	(40)	(63)	(63)	(63)	(63)
Total Equity before MI	5,444	6,648	8,056	9,533	11,088
Minority Interest	32	60	60	60	60
Total Equity	5,476	6,707	8,116	9,593	11,148
Total Liabilities & Equity	20,940	22,652	42,427	43,878	43,637
Assumption	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Nmber of stations	1,758	2,000	2,100	2,200	2,300
Marketing Margin	1.92	1.90	1.85	1.85	1.85

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Pre-tax profit	1,034	2,255	3,015	3,070	3,369
Depreciation	2,475	3,011	3,244	3,198	3,161
Chg in working capital	(120)	(359)	(416)	(290)	(308)
Tax paid	0	0	2	0	0
Other operating activities	1,752	(1,634)	1,182	774	181
CF from Operating	5,141	3,272	7,027	6,752	6,404
Capital expenditure	(5,216)	(3,512)	(22,616)	(2,416)	(2,416)
Change in investments	(82)	38	5	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(5,299)	(3,474)	(22,611)	(2,411)	(2,411)
Capital Increase	33	30	0	0	0
Debt Financing	792	892	17,669	(1,539)	(2,161)
Dividend (incl. tax)	(284)	(334)	(352)	(369)	(389)
Other financing activities	(299)	(344)	(848)	(930)	(1,119)
CF from Financing	242	243	16,469	(2,839)	(3,669)
Change in Cash	85	41	886	1,502	323
Beginning Cash	911	996	1,037	1,923	3,425
Ending Cash	996	1,037	1,923	3,425	3,749

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.37	0.93	1.05	1.11	1.16
DPS	0.20	0.20	0.21	0.22	0.23
BV	3.26	3.98	4.82	5.71	6.64
CF	3.08	1.96	4.21	4.04	3.83
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.36	0.42	0.45	0.58	0.66
Quick Ratio	0.20	0.23	0.29	0.41	0.47
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	6.90%	8.25%	9.50%	8.12%	8.26%
EBITDA Margin	2.97%	4.17%	5.23%	4.42%	4.42%
EBIT Margin	0.68%	1.66%	2.23%	1.97%	2.10%
Net Margin	0.58%	1.30%	1.63%	1.42%	1.43%
ROE	11.41%	23.27%	21.70%	19.24%	17.44%
Efficiency Ratio					
ROA	2.98%	6.89%	4.15%	4.21%	4.46%
ROFA	5.67%	13.62%	15.70%	16.75%	17.91%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.63	1.47	3.41	2.72	2.14
Net Debt to Equity	1.45	1.32	3.17	2.36	1.80
Interest Coverage Ratio	2.53	5.95	2.87	2.75	2.57
Growth					
Sales Growth	27.42%	11.31%	-9.93%	20.63%	4.55%
EBITDA Growth	16.39%	48.56%	12.65%	3.01%	4.32%
Net Profit Growth	-31.58%	149.81%	12.85%	4.80%	5.33%
EPS Growth	-31.58%	149.81%	12.85%	4.80%	5.33%
Valuation					
PER (x)	46.78	18.73	16.59	15.83	15.03
P/BV (x)	5.37	4.40	3.63	3.07	2.64
EV/EBITDA (x)	10.54	7.26	9.29	8.52	7.78
P/CF (x)	5.68	8.93	4.16	4.33	4.56
Dividend Yield (%)	1.14%	1.14%	1.21%	1.26%	1.33%
Dividend Payout Ratio (%)	53%	21%	20%	20%	20%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน