

PTG Energy Pcl.

May 23, 2024

**PTG**

**ผู้แสวงหาการเติบโต**

**OUTPERFORM**

Maintain Rating

**Valuation: SOTP**

**Target Price/Upside:**

**Bt11.00/27.17%**

Maintain Target Price

**Price (May 21, 2024)**

**Bt8.65**

Sector: Energy & Utilities

Market Cap: Bt14,446mn

30-day avg turnover: Bt48.15mn

No. of shares on issue:

CG Scoring (IOD-Y2023):

Anti-Corruption Indicator:

1,670mn

N/A

Certified



## Highlights

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" และ TP ที่ 11.00 บาท** เนื่องจากคาดว่ากำไรไตรมาส 2/67 จะฟื้นตัว และราคาหุ้นอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- ▶ **คาดการณ์กำไรไตรมาส 2/67 จะเพิ่มขึ้น QoQ** จากปริมาณการขายน้ำมันและอัตรากำไรน้ำมันที่สูงขึ้น
- ▶ **คาดว่าธุรกิจ LPG จะเข้าจดทะเบียนแล้วเสร็จ** ภายในไตรมาส 4/67 หรือ 1/68 คาด IPO จะกระตุ้นการขายร้านจำหน่ายก๊าซและเร่งปริมาณการขาย LPG ในภาคครัวเรือน

## Investment Topics

- ▶ **ธุรกิจน้ำมันอุตสาหกรรมในไตรมาส 2/2567** ภาพรวมการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันที่ 21 พ.ค. เป็นไปในเชิงบวก ผู้บริหารเชื่อว่าปริมาณจำหน่ายน้ำมันปี 2567 จะบรรลุเป้าหมายการเติบโตที่ 10-12% YoY ทั้งนี้ เราคาดว่าปริมาณการขายน้ำมันจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ในไตรมาส 2/2567 และทำสถิติสูงสุดใหม่ โดยหนุนจากวันหยุดยาวเทศกาลสงกรานต์ในเดือนเม.ย. ขณะเดียวกัน เราคาดว่าอัตรากำไรน้ำมันจะสูงขึ้น QoQ จากการปรับราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 2 บาท/ลิตรในช่วงเดือนเม.ย.-พ.ค. ซึ่งจะช่วยชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้นจากการเริ่มใช้มาตรฐานน้ำมัน EURO5 ส่งผลให้เรคาดว่ากำไรไตรมาส 2/2567 จะอยู่ราว ๆ 400-450 ลบ.
- ▶ **การขายขยายพอร์ตการลงทุนในธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันอย่างต่อเนื่อง** PTG ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งกำไรขั้นต้นจากธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันให้ถึง 30% ภายในปี 2568 โดยล่าสุด PTG ได้รับสิทธิ์มาตรฐานแฟรนไชส์ซิมเวย์ในประเทศไทยเป็นเวลา 20 ปี ด้วยเงินลงทุนเริ่มแรก 12.6 ลบ. ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. ทั้งนี้ ผู้บริหารคาดว่าการลงทุนดังกล่าว จะเป็นประโยชน์ต่อธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่บริษัทดำเนินการอยู่ ซึ่ง PTG ตั้งเป้าเปิดซิมเวย์สาขาใหม่อีก 10-20 สาขาในปี 2567 โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะอยู่ที่ 10% ซึ่งเรายังไม่ได้รวม upside ดังกล่าวไว้ในประมาณการกำไรของเราด้วย
- ▶ **อัปเดตโครงการ IPO** หลังจากมีการหารือกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) เป็นเวลา 3 ปี ผู้บริหารคาดว่าจะสามารถดำเนินการเสนอขายหุ้น IPO ของธุรกิจ LPG (ATL) ได้ภายในไตรมาส 4/2567 หรือ 1/2568 แม้ว่าปริมาณการขาย LPG ในภาคครัวเรือนของ PTG จะเพิ่มขึ้น 12.1% YoY ในไตรมาส 1/2567 แต่ผู้บริหารเชื่อว่าการเติบโตของปริมาณการขาย LPG ในภาคครัวเรือนของ PTG จะยังสามารถเติบโตได้สูงกว่านี้ ซึ่งในปัจจุบันการเติบโตยังถูกจำกัดด้วยจำนวนร้านจำหน่ายก๊าซ ทั้งนี้ หากการเสนอขายหุ้น IPO สำเร็จ ผู้บริหารคาดว่าจำนวนร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และจะส่งผลให้ปริมาณการขายก๊าซหุงต้มในครัวเรือนของ PTG เติบโตเร็วขึ้น และคาดว่าจะได้ส่วนแบ่งทางการตลาดในตลาดก๊าซหุงต้มในประเทศเพิ่มขึ้นเช่นกัน
- ▶ **ส่วนแบ่งกำไรจากบรรทุกมือสอง** PTG ได้รับส่วนแบ่งกำไร 15 ลบ. จากการถือหุ้น 33.33% ใน Paison Capital ในไตรมาส 1/2567 ทั้งนี้ ผู้บริหารคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก Paison Capital จะยังคงทรงตัวที่ระดับนี้ในช่วง 3 ไตรมาสต่อจากนี้ในปี 2567 ซึ่งสูงเป็น 2 เท่าของประมาณการเรา

## Investment fundamentals

Year end Dec 31	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	179,422	198,811	204,946	224,791
Core profit (Btmn)	927	970	1,403	1,610
Net profit (Btmn)	934	944	1,403	1,610
Net EPS (Bt)	0.56	0.57	0.84	0.96
DPS (Bt)	0.40	0.40	0.50	0.50
BVPS (Bt)	4.88	5.26	5.70	6.16
Net EPS growth (%)	-7.18	1.07	48.57	14.77
ROA (%)	2.11	2.06	2.96	3.29
ROE (%)	11.46	10.75	14.74	15.64
Net D/E (x)	3.25	2.60	2.23	1.89
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	25.92	15.30	10.30	8.97
P/BV (x)	2.97	1.65	1.52	1.40
EV/EBITDA (x)	9.15	6.94	5.71	4.93
Dividend yield (%)	2.76	4.62	5.78	5.78

## Analyst

**Jakapong Chawengsri**

Jakapong.c@kasikornsecurities.com

**Assistant Analyst**

**Juthamard Jirapongmatte**

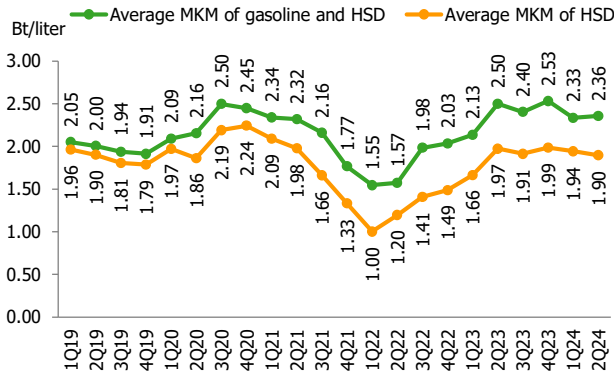
## Valuation and Recommendation

**คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 11.00 บาท** เรคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ PTG จากกำไรที่คาดว่าจะดีขึ้นในไตรมาส 2/2567 ขณะเดียวกันเรคาดว่าราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลในประเทศจะเพิ่มขึ้นอีก ซึ่งจะสร้าง upside ต่อกำไรในครึ่งหลังของปี 2567 ส่วนราคาหุ้นยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ ด้วย PBV ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเกือบ 2SD โดยราคาเป้าหมายของเราที่ 11.00 บาท อิงจากวิธีรวมส่วนธุรกิจ (SOTP) โดยมีส่วนลด 20% เพื่อสะท้อนถึงความไม่แน่นอนจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายพลังงาน

**About PTG:** PTG Energy Public Company Limited is a Thailand-based distributor of petroleum and gas products for retail and wholesale. It also operates in food and beverage, system and equipment management, car service, renewable energy, logistics and warehouse, and electronic money business.

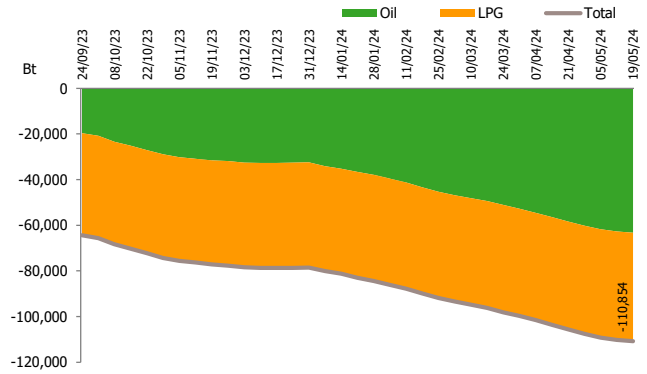
**Disclaimer:** KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

**Fig 1 EPPO retail oil marketing margins**



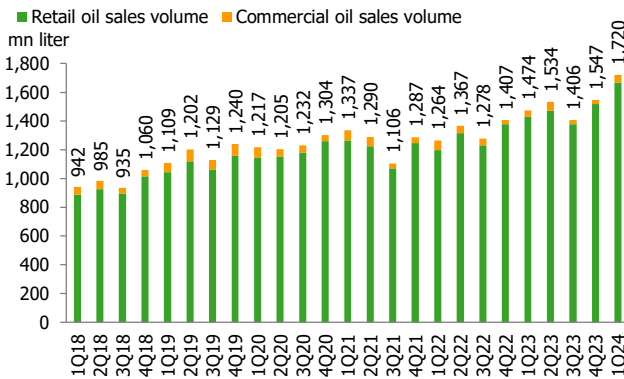
Source: EPPO

**Fig 2 Estimated Fuel Fund status**



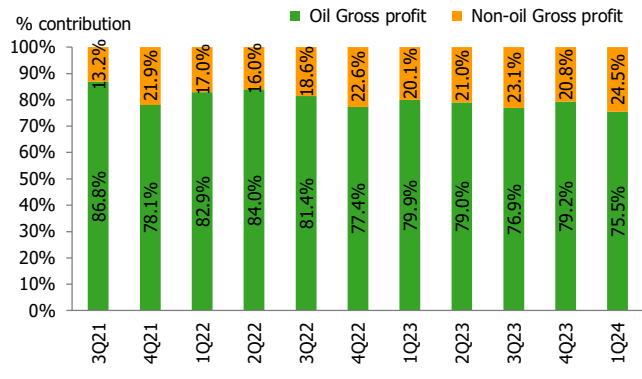
Source: OFFO

**Fig 3 PTG's oil sales volume**



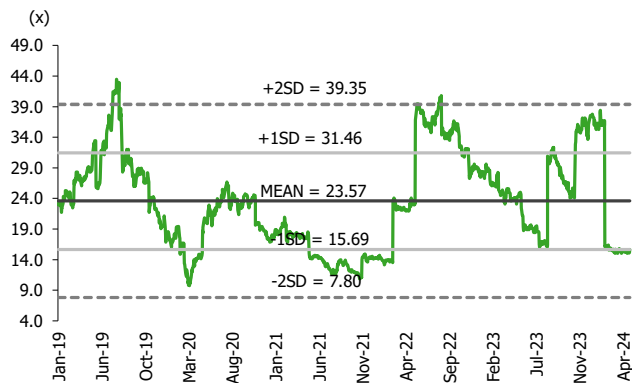
Source: Company data

**Fig 4 Gross profit contribution**



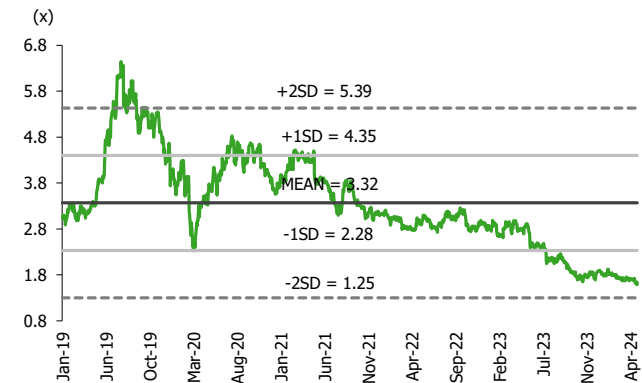
Source: Company data

**Fig 5 PER**



Source: LSEG

**Fig 6 PBV**



Source: LSEG

**Fig 7 stock comparison**

Stock	Rating	Price (Bt)	Target price	Upside	P/E (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		Net profit grth (%)*		Div. yield (%)		ROE (%)	
		21-May-24	(Bt)	(%)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
<b>Retail oil</b>																
OR	N	18.00	20.20	12.2	15.9	14.8	1.8	1.7	8.6	7.9	22.1	8.1	3.0	3.3	11.9	12.0
PTG	OP	8.65	11.00	27.2	10.3	9.0	1.52	1.4	5.7	4.9	48.6	14.8	5.8	5.8	14.7	15.6
Simple Average (* % YoY change)					13.1	11.9	1.7	1.6	7.1	6.4	35.3	11.4	4.4	4.5	13.3	13.8

Source: KS Research

## Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)						Cashflow (Btmn)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Revenue	179,422	198,811	204,946	224,791	238,759	Net profit	953	966	1,403	1,610	1,754
Cost of sales and services	-167,414	-185,889	-191,503	-210,293	-222,936	Depreciation & amortization	3,185	3,340	3,877	4,188	4,464
<b>Gross Profit</b>	12,008	12,922	13,442	14,498	15,823	Change in working capital	732	1,787	583	576	384
SG&A	-9,765	-11,009	-11,226	-11,961	-13,097	Others	158	-55	-168	-168	-170
Other income	173	196	228	232	236	<b>CF from operation activities</b>	5,028	6,037	5,695	6,205	6,433
<b>EBIT</b>	2,437	2,354	2,853	3,184	3,388	Capital expenditure	-3,494	-1,984	-3,511	-3,697	-3,819
<b>EBITDA</b>	5,602	5,449	6,321	6,957	7,426	Investment in subs and affiliates	-228	-2	0	0	0
Interest expense	-1,123	-1,128	-1,217	-1,248	-1,264	Others	502	-64	167	166	166
Equity earnings	-177	33	168	168	169	<b>CF from investing activities</b>	-3,219	-2,049	-3,345	-3,532	-3,653
<b>EBT</b>	1,314	1,227	1,636	1,937	2,125	Cash dividend	-418	-668	-668	-835	-835
Income tax	-361	-261	-233	-327	-371	Net proceeds from debt	-581	-2,385	-1,031	-281	-129
<b>NPAT</b>	953	966	1,403	1,610	1,754	Capital raising	0	0	0	0	1
Minority Interest	-19	-22	0	0	0	Others	-106	16	0	0	0
<b>Core Profit</b>	927	970	1,403	1,610	1,754	<b>CF from financing activities</b>	-1,104	-3,037	-1,699	-1,116	-963
Extraordinary items	-24	0	0	0	0	<b>Net change in cash</b>	705	951	652	1,557	1,816
FX gain (loss)	31	-26	0	0	0	<b>Key Statistics &amp; Ratios</b>					
<b>Reported net profit</b>	934	944	1,403	1,610	1,754	<b>Per share (Bt)</b>					
<b>Balance Sheet (Btmn)</b>						Reported EPS					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	0.56 0.57 0.84 0.96 1.05					
Cash & equivalents	2,071	3,381	4,032	5,590	7,406	Core EPS					
Accounts receivable	899	1,108	1,142	1,253	1,331	0.56 0.58 0.84 0.96 1.05					
Inventories	2,154	3,330	3,430	3,767	3,993	DPS					
<b>Total current assets</b>	5,125	7,838	8,625	10,632	12,755	0.40 0.40 0.50 0.50 0.40					
Investment in subs & others	2,513	2,592	2,592	2,592	2,592	BV					
Fixed assets-net	36,088	34,732	34,366	33,876	33,231	4.88 5.26 5.70 6.16 6.71					
<b>Total assets</b>	45,135	46,932	47,327	48,975	50,544	EV					
Short-term debt	6,424	5,581	2,378	2,387	2,532	30.69 22.63 21.63 20.53 19.36					
Accounts payable	6,961	10,340	11,018	12,099	12,826	Free Cash Flow					
<b>Total current liabilities</b>	13,599	16,210	13,686	14,804	15,697	0.92 2.43 1.31 1.50 1.57					
Long-term debt	22,561	21,019	23,206	22,916	22,642	<b>Valuation analysis</b>					
<b>Total liabilities</b>	36,860	38,006	37,666	38,540	39,190	Reported P/E (x)					
Paid-up capital	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	25.92 15.30 10.30 8.97 8.24					
Share premium	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	Core P/E (x)					
Retained earnings	5,263	5,897	6,631	7,406	8,324	26.12 14.90 10.30 8.97 8.24					
Minority interests	124	145	145	145	145	P/BV (x)					
<b>Total shareholders' equity</b>	8,275	8,926	9,660	10,435	11,354	2.97 1.65 1.52 1.40 1.29					
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	45,135	46,932	47,327	48,975	50,544	EV/EBITDA (x)					
<b>Key Assumptions</b>						9.15 6.94 5.71 4.93 4.35					
Total no. of oil stations (branches)	2,149	2,201	2,251	2,301	2,351	Price/Cash flow (x)					
Sales volume (ML)	5,813	6,595	7,185	7,654	8,118	4.82 2.39 2.54 2.33 2.25					
Dubai crude price (USD/bbl)	97.0	81.9	81.0	75.0	75.0	Dividend yield (%)					
<b>Per liter assumptions</b>						2.76 4.62 5.78 5.78 4.62					
Average oil selling price (Bt/liter)	35.4	30.7	32.1	32.8	32.8	<b>Profitability ratios</b>					
EPP0 Marketing margin (Bt/liter)	1.78	2.39	1.70	1.70	1.70	Gross margin (%)					
Gross profit per liter (Bt/liter)	2.07	1.96	1.88	1.91	1.97	6.69 6.50 6.56 6.45 6.63					
SG&A per liter (Bt/liter)	1.68	1.67	1.56	1.56	1.61	EBITDA margin (%)					
						3.12 2.74 3.08 3.09 3.11					
						EBIT margin (%)					
						1.36 1.18 1.39 1.42 1.42					
						Net profit margin (%)					
						0.53 0.49 0.68 0.72 0.73					
						ROA (%)					
						2.11 2.06 2.96 3.29 3.47					
						ROE (%)					
						11.46 10.75 14.74 15.64 15.65					
						<b>Liquidity ratios</b>					
						Current ratio (x)					
						0.38 0.48 0.63 0.72 0.81					
						Quick ratio (x)					
						0.22 0.28 0.38 0.46 0.56					
						<b>Leverage Ratios</b>					
						D/E ratio (x)					
						4.45 4.26 3.90 3.69 3.45					
						Net debt/EBITDA (x)					
						4.80 4.26 3.41 2.83 2.39					
						Net debt/equity (x)					
						3.25 2.60 2.23 1.89 1.56					
						Int. coverage ratio (x)					
						2.17 2.09 2.34 2.55 2.68					
						<b>Growth</b>					
						Revenue (%)					
						34.14 10.81 3.09 9.68 6.21					
						EBITDA (%)					
						10.60 -2.72 16.00 10.07 6.73					
						Reported net profit (%)					
						-7.18 1.07 48.57 14.77 8.95					
						Reported EPS (%)					
						-7.18 1.07 48.57 14.77 8.95					
						Core profit (%)					
						-7.89 4.62 44.63 14.77 8.95					
						Core EPS (%)					
						-7.89 4.62 44.63 14.77 8.95					

Source: Company, KS estimates

---

**Analyst Certification**

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

**Investment Ratings**

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

**General Disclaimer**

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited (“KS”). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

**Corporate Governance Report Disclaimer**

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at The Thai Institute of Directors Association (IOD). The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

**Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer**

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants (“DWs”) on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying: AAV, ADVANC, AMATA, AOT, AP, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, ESSO, FORTH, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KEX, KKP, KTB, KTC, LH, MEGA, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, RCL, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SINGER, SIRI, SJWD, SPALI, SPRC, STA, STGT, TCAP, THG, TIDLOR, TIPH, TISCO, TOP, TQM, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.