

EARNINGS PREVIEW

JULY 25, 2024



KTX

บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี

PTG

กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

12M FWD Fair Value (Bt)

9.10

Closing Price: Bt8.05

Rating

Outperform

Maintained

Valuation Metrics

Current valuation

Long-term growth

Tactical

Buy

Steady

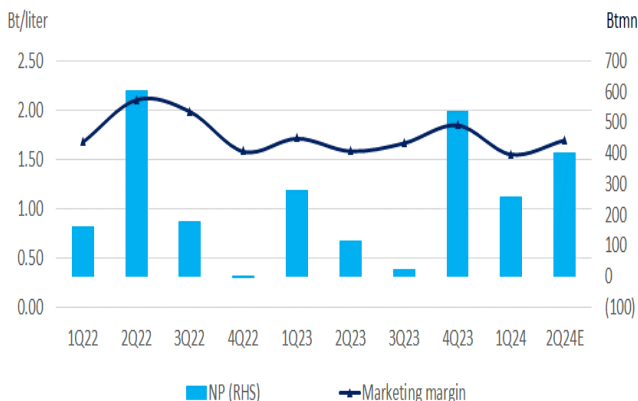
Very limited downside

VALUATIONS

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS estimates (Bt)	0.57	0.57	0.67	0.69
EPS growth (%)	1.52	1.23	17.43	2.65
Earnings yield (%)	7.05	7.14	8.38	8.61
Implied PER (x)	14.18	14.01	11.93	11.62
Required return (%)	7.22	6.79	7.01	6.84

Market cap (Btmn)	13,443.50
Avg. daily T/O ('000 shrs)	5,375.02
Free float (%)	58.34

QUARTERLY MARGIN & EARNINGS



Source: PTG, KTX Research

ESG PERCENTILE SCORE

Industry Universe	260	
Thailand Universe	179	
Percentile Score	Relative to Industry	3Y Trend
ESG Overall	63	
Environment Pillar	50	
Social Pillar	69	
Governance Pillar *	70	

* Relative to Thailand, Source: Refinitiv

FINANCIAL SUMMARY

	Sales (Btmn)	NP (Btmn)	EPS (Bt)	EPS growth (%)	DPS (Bt)	Yield (%)	ROE (%)	ROCE (%)	BV (Bt)	D/E (x)
2022	179,422	934	0.56	(7.18)	0.40	4.97	11.50	7.52	4.88	3.56
2023	198,811	944	0.57	1.52	0.35	4.35	11.15	6.74	5.26	3.03
2024E	209,647	960	0.57	1.23	0.23	2.86	10.70	7.62	5.48	2.62
2025E	217,383	1,127	0.67	17.43	0.27	3.35	11.83	8.59	5.93	2.29
2026E	224,265	1,157	0.69	2.65	0.28	3.44	11.29	8.99	6.35	2.04

ทำไม 2Q24E แข็งแกร่ง; ค่าการตลาดยังเป็นปัจจัยท้าทาย

- ราคาหุ้นไม่ได้สะท้อนโมเมนตัมกำไร 2Q24E ที่แข็งแกร่ง เนื่องจากการตลาดยังเป็นปัจจัยท้าทายใน 2H24E (ท่ามกลางการบริหารจัดการของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง และแนวโน้มการปรับขึ้นของราคาน้ำมันในช่วงฤดูหนาว) อย่างไรก็ตาม เรามองว่าปริมาณขายน้ำมันที่โตแข็งแกร่ง และการเติบโตของธุรกิจ non-oilหนุนจากการเข้าใช้บริการซ้ำของผู้ถือบัตร PT Max Card ทุกระบบ (ราว 21 ล้านราย) คาดจะทำให้บริษัทผ่านปี 2024E ที่ท้าทาย โดยเราคงกำไรสุทธิปี 2024-26E (คาด 2Y EPS growth 10% CAGR)
- Valuation Metrics บ่งชี้มูลค่าประเมินปัจจุบันน่าสนใจ, กำไรโตมั่นคง และความเสี่ยงทางเทคนิคขาลงที่จำกัด เราคงคำแนะนำ Outperform และประเมิน 12M FV ที่ 9.10 บาท บน required return 7%

OPERATING HIGHLIGHTS

- เราคาดค่าการตลาด 2Q24E ของ PTG จะฟื้นตัวเป็น 1.7 บาท/ลิตร (vs. ฐานต่ำที่ 1.59 บาท/ลิตร ใน 2Q23 และ 1.56 บาท/ลิตร ใน 1Q24) จากการทยอยปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลลดไตรมาส และมีผลบวกบางส่วนจากกำไรสต็อกน้ำมัน หลังรัฐบาลขยายกรอบการตรึงราคาน้ำมันดีเซลไม่เกิน 33 บาท/ลิตร (ขยายเพิ่มเติม 3 เดือน ไปสิ้นสุด 31 ต.ค. 2024 vs. 1Q24 ที่ถูกตรึงที่ 30 บาท/ลิตร) เพื่อลดภาระการชดเชยของกองทุนน้ำมัน และให้สอดคล้องกับต้นทุนน้ำมันมาตรฐาน Euro 5 ของผู้ค้าปลีกน้ำมันที่สูงขึ้น
- เราคาดกำไรสุทธิ 2Q24E ที่ 401 ล้านบาท (+2.6 เท่า YoY, +55% QoQ) มีปัจจัยบวกจาก 1) ธุรกิจน้ำมันที่ค่าการตลาดฟื้นตัวเป็น 1.7 บาท/ลิตร และปริมาณขายน้ำมันที่แข็งแกร่งที่ 1,723 ล้านลิตร (+12% YoY, ทรงตัว QoQ); 2) ธุรกิจ non-oil (รวม LPG) มีกำไรเริ่มต้นโตต่อเนื่องเป็น 926 ล้านบาท (+43% YoY, +7% QoQ) หนุนจากธุรกิจ LPG (ปริมาณขายโต 12% YoY, ทรงตัว QoQ และกำไรต่อลิตรที่แข็งแกร่ง) และธุรกิจกาแพัพนุไทย (จาก SSSG ที่โต และการขยายสาขาใหม่เพิ่มขึ้น 81 สาขา QoQ เป็น 1,028 สาขา ใน 2Q24); และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ดีขึ้น YoY, QoQ เป็น 27 ล้านบาท จากธุรกิจโอบีดีเซลที่พลิกเป็นกำไร รวมทั้งส่วนแบ่งกำไรจาก AMA ที่ดีขึ้น QoQ และส่วนแบ่งกำไรจากไฟศาล แคมป์ตอล ที่แข็งแกร่ง QoQ ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A คาดจะเพิ่มขึ้น YoY, QoQ เป็น 1.7 บาท/ลิตร สอดคล้องกับการเติบโตของธุรกิจ non-oil โดยเฉพาะกาแพัพนุไทย
- กำไรสุทธิ 1H24E คิดเป็น 69% ของประมาณการทั้งปี ซึ่งเรายังคงกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 960 ล้านบาท (ทรงตัว YoY) โดย 3Q จะเป็นช่วง seasonal low ของปริมาณขายน้ำมัน และค่าการตลาดที่ยังเป็นปัจจัยท้าทายใน 2H24E ท่ามกลางการบริหารจัดการของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง และแนวโน้มการปรับขึ้นของราคาน้ำมันในช่วงฤดูหนาว

Figure 1: PTG's 2Q24E earnings preview

Profit and Loss (Btmn)												YTD
Year-end 31 Dec	2023	1Q24	2Q24E	% YoY	% QoQ	1H23	1H24E	% YoY	2023	2024E	% YoY	(% of 24E)
Revenue	50,802	54,962	58,773	15.7	6.9	101,738	113,735	11.8	198,811	209,647	5.5	54%
Gross profit	3,085	3,542	3,855	25.0	8.8	6,252	7,397	18.3	12,922	13,584	5.1	54%
EBITDA	1,195	1,393	1,512	26.5	8.5	2,528	2,905	14.9	5,253	5,653	7.6	51%
Interest expense	(284)	(267)	(260)	(8.5)	(2.5)	(557)	(527)	(5.4)	(1,128)	(1,225)	8.6	43%
Other income	99	121	130	31.4	7.7	186	251	35.1	413	329	(20.4)	76%
Income tax	(76)	(109)	(123)	62.2	12.3	(156)	(232)	48.5	(261)	(230)	(11.7)	101%
FX gain (loss)	1	(0)	-	(100.0)	(100.0)	(5)	(0)	(99.9)	(6)	-	(100.0)	nm
Gain (Loss) from affiliates	6	(2)	27	369.6	nm	47	25	(47.3)	33	65	93.4	38%
Minority interests	(5)	(6)	(5)	0.7	(15.5)	(11)	(11)	(2.9)	(22)	(26)	19.9	42%
Net profit (loss)	111	258	401	260.2	55.5	389	658	69.3	944	960	1.7	69%
Core profit (loss)	110	257	401	262.6	55.7	394	658	66.9	950	960	1.1	69%
Reported EPS (Bt)	0.07	0.16	0.24	242.7	50.9	0.23	0.40	73.4	0.57	0.57	1.2	69%
Gross margin (%)	6.1	6.4	6.6			6.1	6.5		6.5	6.5		
EBITDA margin (%)	2.4	2.5	2.6			2.5	2.6		2.6	2.7		
Net margin (%)	0.2	0.5	0.7			0.4	0.6		0.5	0.5		
Key data / assumption												
Oil sales volume (mn liter)	1,534	1,720	1,723	12.3	0.2	3,008	3,443	14.5	5,960	6,208	4.2	55%
Marketing margin (Bt/liter)	1.59	1.56	1.70	7.1	9.3	1.65	1.63	(1.5)	1.71	1.70	(0.5)	
LPG sales volume (mn liter)	154	172	173	12.3	0.6	305	345	13.1	634	763	20.4	45%
Non-oil GP contribution (%)	21.0%	24.5%	24.0%			20.6%	24.2%		21.2%	25.0%		

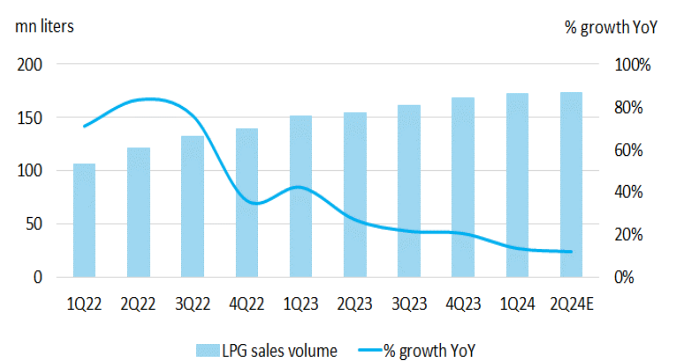
Source: KTX Research

Figure 2: Oil sales volume



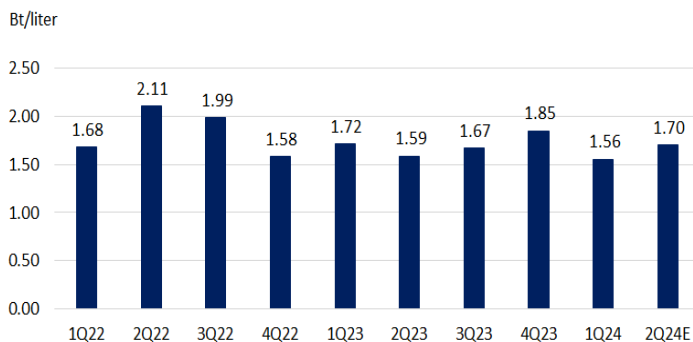
Sources: PTG, KTX Research

Figure 3: LPG sales volume



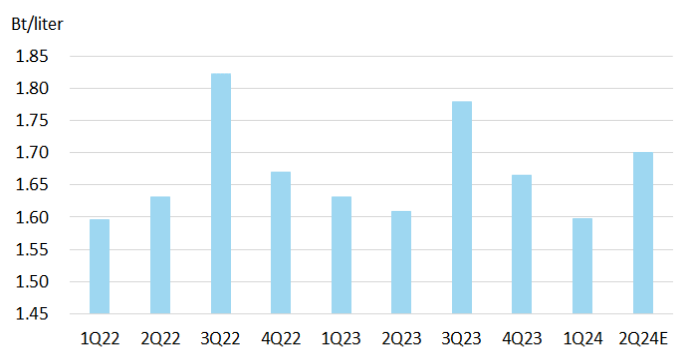
Sources: PTG, KTX Research

Figure 4: Marketing margin



Sources: PTG, KTX Research

Figure 5: SG&A per liter



Sources: PTG, KTX Research

FINANCIAL SUMMARY

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PROFIT & LOSS (Btmn)						
Revenues	133,759	179,422	198,811	209,647	217,383	224,265
Cost of sales and service	(123,627)	(167,414)	(185,889)	(196,064)	(203,127)	(209,582)
Gross profit	10,132	12,008	12,922	13,584	14,256	14,683
SG&A	(8,271)	(9,765)	(11,009)	(11,537)	(12,013)	(12,404)
EBITDA	4,885	5,429	5,253	5,653	5,960	6,106
Depreciation & amortization	3,024	3,185	3,340	3,606	3,717	3,827
Interest expense	(1,118)	(1,123)	(1,128)	(1,225)	(1,250)	(1,269)
Other income / exp.	329	364	413	329	336	342
Corporate tax	(261)	(361)	(261)	(230)	(266)	(270)
Forex gain (loss)	0	7	(6)	0	0	0
Gain (loss) from affiliates	205	(177)	33	65	91	102
Non-controlling interests	(10)	(19)	(22)	(26)	(27)	(27)
Net profit	1,006	934	944	960	1,127	1,157
Reported EPS (Bt)	0.60	0.56	0.57	0.57	0.67	0.69
Core net profit	1,006	927	950	960	1,127	1,157
Core EPS (Bt)	0.60	0.56	0.57	0.57	0.67	0.69
Dividend (Bt)	0.25	0.40	0.35	0.23	0.27	0.28
BALANCE SHEET (Btmn)						
Cash and equivalents	1,701	2,071	3,381	2,705	3,137	4,072
Accounts receivable	722	899	1,108	1,149	1,191	1,229
Inventories	2,239	2,154	3,330	3,760	3,896	4,019
PP&E-net	11,505	12,356	13,202	13,413	13,558	13,637
Right-of-use assets	23,866	23,186	20,935	20,668	19,504	18,239
Other assets	4,351	4,468	4,976	6,201	6,640	7,062
Total assets	44,384	45,135	46,932	47,897	47,926	48,258
ST debt & current portion	6,354	6,427	5,584	5,119	4,731	4,731
Long-term debt	3,844	3,086	3,622	1,735	1,301	867
Financial leases	19,394	19,496	17,415	17,143	16,620	16,067
Total liabilities	36,184	36,860	38,006	38,569	37,828	37,428
Paid-up shares	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670
Shareholder equity	8,095	8,151	8,780	9,156	9,899	10,605
Non-controlling interests	105	124	145	171	198	225
Total liabilities & shareholder equity	44,384	45,135	46,932	47,897	47,926	48,258
CASH FLOW (Btmn)						
Net income	1,006	934	944	960	1,127	1,157
Depreciation & amortization	3,024	3,185	3,340	3,606	3,717	3,827
Change in working capital	1,505	1,377	2,037	2,567	234	197
Cash flow from operations	5,535	5,489	6,327	7,133	5,078	5,181
Capex (Invest)/Divest	(3,934)	(4,060)	(4,313)	(4,727)	(3,964)	(4,019)
Right-of-use assets	(204)	680	2,250	267	1,165	1,264
Cash flow from investing	(4,138)	(3,380)	(2,062)	(4,460)	(2,799)	(2,755)
Debt financing (repayment)	(446)	(711)	(512)	(2,069)	(822)	(434)
Financial leases	467	129	(1,877)	(555)	(524)	(553)
Equity financing	234	(657)	365	39	64	75
Dividend payment	(835)	(418)	(668)	(585)	(384)	(451)
Others	389	20	(2,344)	(451)	(704)	(683)
Cash flow from financing	(190)	(1,637)	(5,036)	(3,621)	(2,370)	(2,045)
Net change in cash	1,207	472	(771)	(948)	(91)	381
Free cash flow	1,397	2,109	4,264	2,673	2,279	2,426
FCF per share (Bt)	0.84	1.26	2.55	1.60	1.36	1.45
PROFITABILITY						
Revenue growth (%)	28.1	34.1	10.8	5.5	3.7	3.2
EBITDA growth (%)	(13.7)	11.1	(3.2)	7.6	5.4	2.4
EPS growth (%)	(46.9)	(7.2)	1.5	1.2	17.4	2.6
Gross margin (%)	7.6	6.7	6.5	6.5	6.6	6.5
EBITDA margin (%)	3.7	3.0	2.6	2.7	2.7	2.7
Operating margin (%)	1.4	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
Net margin (%)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Effective tax rate (%)	24.3	24.3	21.8	20.0	20.0	20.0
FINANCIAL QUALITY						
IBD to equity (x)	3.66	3.56	3.03	2.62	2.29	2.04
Net debt to equity (x)	3.45	3.30	2.65	2.33	1.97	1.66
Interest coverage (x)	1.67	2.00	1.70	1.67	1.79	1.80

หมายเหตุ:

Krungthai XSpring มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็น ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB) และ บมจ. เอ็กซ์สปริง แคปปิตอล (XPG) ลูกคำโปรดใช้วิจารณ์ฐานในการตัดสินใจก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ KTB และ XPG

มีกรรมการของบริษัทเป็นกรรมการใน VNG, PACE, MAJOR, KBS, XPG, NVD, KTC, IVL, SAWAD, CI, HMPRO, SCAP

มีผู้บริหารของบริษัทเป็นกรรมการใน NFC

เป็นที่ปรึกษาทางการเงินใน MUD, NWR, PREB, CHEWA, MK, WIN, TRP, TPIPP, TFG, SAWAD

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะ โดยอยู่บนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯ อย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน**การประเมินมูลค่าหุ้น**

การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นในรายงานฉบับนี้ คำนวณจากประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า เทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ อ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำการลงทุน จะพิจารณาจากมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในระยะสั้น สำหรับการประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานนั้น เราพิจารณาส่วนต่างราคาหุ้นเทียบกับมูลค่าเหมาะสม ดังที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น และการเติบโตของกำไรในระยะ 24 เดือนข้างหน้า เพื่อให้สะท้อนแนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคต โดยกำหนดคะแนนในช่วงระหว่าง -5 ถึง +5 สำหรับแต่ละเกณฑ์ ประเมินเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงที่กำหนด ผลคะแนนรวมของทั้งสามเกณฑ์จะนำไปเป็นตัวกำหนดคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า