

# EQUITY TALK

## 3Q67 RESULTS NOTE



### เผชิญขาดทุนสุทธิใน 3Q67 ก่อนคาดฟื้นตัวขึ้นใน 4Q67

OR รายงานผลการดำเนินงาน 3Q67 เผชิญขาดทุนสุทธิ 1.6 พันล้านบาท จากเดิมที่เป็นกำไรสุทธิ 2.5 พันล้านบาท ใน 2Q67 กอดันหลักจากผลประกอบการที่แย่งในทุกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะกลุ่มน้ำมัน ที่กำไรขั้นต้น/ลิตร ลดลงมาอยู่เพียง 0.5 จาก 0.9 บาท/ลิตร จากขาดทุนสต็อกน้ำมัน 2.9 พันล้านบาท เป็นหลัก รวมถึงกลุ่ม LIFESTYLE รับรู้ขาดทุนจากการยุติกิจการ TEXAS CHICKEN และ KOUEN และกลุ่ม GLOBAL ที่ยอดขายโดยรวมลดลงตามฤดูกาล งวด 4Q67 คาดกำไรฟื้นตัว QOQ จากทั้งปริมาณขายโดยรวม และกำไรขั้นต้น/ลิตร ที่คาดฟื้นตัว

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 ลง 33.4% จากเดิม สะท้อนผลประกอบการที่ย่ำแย่ถึงขั้นขาดทุนในงวด 3Q67 และปรับไปใช้ FV ปี 2568 ที่ 18 บาท/หุ้น ช่วงที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับฐานลง เชื่อรับรู้ผลขาดทุนในงวด 3Q67 มาแล้วระดับหนึ่ง ในขณะที่ยังคงคาดการณ์การเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON ของฤดูกาลท่องเที่ยว และช่วงเทศกาล จึงปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	10,370	11,094	7,149	11,388	11,895
EPS(บาท)	0.86	0.92	0.60	0.95	0.99
PER (x)	17.36	16.22	25.18	15.81	15.13
DPS (บาท)	0.50	0.52	0.30	0.47	0.50
Dividend Yield (%)	3.3%	3.5%	2.0%	3.2%	3.3%
EV/EBITDA	8.76	7.26	8.51	6.05	5.37
BVS (บาท)	8.65	9.13	9.42	9.90	10.39
ROE (%)	4.79	4.98	3.32	5.32	5.36

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OR แนวโน้มราคา : SIDEWAY DOWN

แนวรับ : 13.80 บาท

แนวต้าน : 15.60/17.80บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



8 พฤศจิกายน 2567

# OR

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	15.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.00
Upside (%)	20.00
Dividend yield (%)	3.16

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.60	0.86	-30%
2568F	0.95	0.99	-4%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

# EQUITY TALK

## 3Q67 เติบโตขาดทุนสุทธิ จากผลประกอบการที่แย่งทุกธุรกิจ

OR รายงานผลการดำเนินงานงวด 3Q67 เติบโตขาดทุนสุทธิ 1.6 พันล้านบาท เทียบกับงวด 2Q67 ที่เป็นกำไรสุทธิ 2.5 พันล้านบาท กดดันหลักจากผลประกอบการที่ปรับตัวลดลงในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจ Mobility (กลุ่มธุรกิจน้ำมัน – สัดส่วน 17.3% ของ EBITDA รวมในงวด 3Q67) ที่มี EBITDA ลดลงมีน้อยมาอยู่เพียง 305 ล้านบาท จากเดิม 2.8 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากกำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 0.51 บาท/ลิตร จาก 0.90 บาท/ลิตร ตามการรับรู้ผลขาดทุนสต็อกน้ำมันที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท จากเดิม 530 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า ตามทิศทางราคาน้ำมันในงวด 3Q67 ที่มีความผันผวน และปรับตัวลงแรง ในขณะที่การจำหน่ายน้ำมันออกจากสต็อกโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้รับรู้เป็นผลขาดทุนเกิดขึ้น อีกทั้ง margin ของกลุ่มน้ำมันสำเร็จรูปทั้งในตลาดค้าปลีกและตลาดพาณิชย์อ่อนตัว ตามทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ลดลง ถึงแม้ว่าปริมาณจำหน่ายน้ำมันโดยรวมในประเทศจะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย 1.4% qoq มาอยู่ที่ 6.5 พันล้านลิตร หนุนจากปริมาณจำหน่ายน้ำมันในกลุ่มตลาดพาณิชย์ ที่ปรับตัวสูงขึ้น ตามการจำหน่ายน้ำมันดีเซล และน้ำมันอากาศยานที่เพิ่มขึ้นในงวดนี้ ในขณะที่ปริมาณจำหน่ายน้ำมันในตลาดค้าปลีกอ่อนตัว QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของฤดูกาลขับขี่ในฤดูฝน โดยในงวดนี้ยังมีการขยายสถานีบริการน้ำมันในประเทศไทยเพิ่มขึ้นอีก 7 สถานี มาอยู่ที่ 2,279 สถานี ประกอบกับมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจ mobility เพิ่มขึ้น จากค่าซ่อมแซมสถานีบริการ และค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย ส่งผลให้ภาพรวม EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ mobility ปรับตัวลดลงมาอยู่เพียง 0.2% จากเดิม 1.7% ในงวด 2Q67

อีกทั้งธุรกิจ lifestyle (กลุ่มธุรกิจ Non-Oil - สัดส่วน 67.3% ของ EBITDA รวมในงวด 3Q67) มี EBITDA ลดลง 26.5% qoq มาอยู่ที่ 1.2 ล้านบาท กดดันจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายพิเศษจากการยุติธุรกิจ Texas Chicken และ Kouen group สุทธิ (หลังภาษี) 552 ล้านบาท อีกทั้งธุรกิจ Cafe amazon มีปริมาณขายลดลง 3.9% qoq มาอยู่ที่ 98 ล้านบาท หลังจากผ่านพ้นช่วง High season ของธุรกิจเครื่องดื่มในช่วงฤดูร้อนมาแล้ว ประกอบกับร้านสะดวกซื้อมียอดขายลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล ถึงแม้ว่าในงวดนี้ยังมีการขยายร้าน Cafe amazon และร้านสะดวกซื้อ เพิ่มขึ้น 62 และ 10 สาขา มาอยู่ที่ 4,339 และ 2,263 สาขา ตามลำดับ ก็ตาม นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจ lifestyle เพิ่มขึ้น จากการรับรู้ค่าใช้จ่ายในช่วงเริ่มต้นของธุรกิจ found & found สุทธิแล้ว EBITDA Margin งวดนี้ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 20.2% จาก 27.3% ในงวด 2Q67

# EQUITY TALK

ในส่วนของธุรกิจ Global (กลุ่มธุรกิจต่างประเทศ - สัดส่วน 22.1% ของ EBITDA รวมในงวด 3Q67) มี EBITDA ลดลง 26.6% qoq มาอยู่ที่ 214 ล้านบาท กดดันจากปริมาณขายน้ำมันโดยรวมในต่างประเทศที่อ่อนตัว 6.4% qoq มาอยู่ที่ 515 ล้านลิตร จากปริมาณขายในประเทศกับพูซา และลาว ที่ลดลง ตามสภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น และความต้องการใช้น้ำมันดีเซลโดยรวมที่ลดลงในช่วงฤดูฝน รวมถึงกำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร ที่อ่อนตัว QoQ ตามทิศทางราคาน้ำมัน นอกจากนี้ปริมาณขาย Cafe Amazon ลดลง 5.2% qoq มาอยู่ที่ 7.3 ล้านแก้ว ตามการออกจากช่วง high season ของธุรกิจเครื่องดื่มมาแล้วในงวด 2Q67 อย่างไรก็ตาม ยังมีการขยายสถานีบริการน้ำมันในต่างประเทศได้เพิ่มเติมอีก 2 สถานี มาอยู่ที่ 411 สถานี และมีการเปิดร้าน Cafe Amazon ในต่างประเทศเพิ่มอีก 7 สาขา มาอยู่ที่ 382 สาขา โดยรวมแล้ว EBITDA Margin ของกลุ่มธุรกิจ Global ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 3.0% จาก 3.3% ในงวดก่อนหน้า

แต่อย่างไรก็ตามยังมีแรงหนุนชดเชยได้บางส่วนจากการรับรู้รายได้ทางภาษี 336.9 ล้านบาท ตามผลประกอบการที่รับรู้เป็นผลขาดทุนเกิดขึ้นในงวดนี้ จากงวด 2Q67 ที่รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี 666.0 ล้านบาท

ในส่วนของรายการ Fx และตราสารอนุพันธ์งวดนี้ สุทธิแล้วมีการบันทึกกลับเป็นผลขาดทุน 1.3 พันล้านบาท จากเดิมที่เป็นกำไร 236.0 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 3Q67

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ 9M67 อยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 57.3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 43.3% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2567 เดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## ปรับลดประมาณการ ... งวด 3Q67 คาดกำไรลดลง QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลง 33.4% จากเดิม มาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนผลประกอบการในงวด 3Q67 ที่ย่อแยะถึงขั้นขาดทุน จากกำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปกติของ OR ที่ราว 0.7-1.2 บาท/ลิตร เนื่องจากได้รับผลกระทบของขาดทุนสต็อกน้ำมัน และ อัตรากำไรของกลุ่มน้ำมันสำเร็จรูปโดยรวมที่อ่อนตัว โดยฝ่ายวิจัยปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร ของธุรกิจ Mobility ปี 2567 ลงมาอยู่ที่ 0.85 บาท/ลิตร จากเดิม 1.0 บาท/ลิตร

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังได้รวมการรับรู้ผลขาดทุนจากการยุติธุรกิจ Texas Chicken และ Kouen group เข้ามาไว้ในประมาณการ

# EQUITY TALK

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง 35.6%yoy กดดันหลักจากทั้งปริมาณขายน้ำมันโดยรวมในประเทศไทยที่อ่อนตัว YoY จากประเด็นข่าวเกี่ยวกับความไม่มั่นใจเกี่ยวกับมาตรวัดปริมาณน้ำมันในสถานีบริการ PTT station ส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดของ OR ปรับตัวลดลงจาก 42.2% ในปี 2566 มาอยู่ราว 39.0% ในงวด 2Q67 และกำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตรในปี 2567 ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง YoY ถึงแม้คาดว่าธุรกิจ Lifestyle ยังมีรายได้เติบโต YoY จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ตามกลยุทธ์การขยายสาขา Cafe Amazon อย่างต่อเนื่อง รวมถึงธุรกิจต่างประเทศที่คาดว่าจะมียอดขายน้ำมันเติบโต YoY ตามทิศทางเศรษฐกิจในตลาดโลกที่คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัว แต่ไม่สามารถชดเชยได้หมด

ในขณะที่ยปี 2568 คาดกำไรสุทธิจะเห็นการฟื้นตัวขึ้น 59.3%yoy ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ธุรกิจ mobility มีกำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร กลับสู่สภาวะปกติ โดยเบื้องต้น ฝ่ายวิจัยยังคงสมมติฐานกำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร ในระยะยาวตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไปอยู่ที่ 1.0 บาท/ลิตร และกำหนดให้ปริมาณขายน้ำมันในประเทศไทยยังอยู่ในระดับเท่ากับปี 2567 ที่ราว 2.6 หมื่นล้านลิตร ภายใต้หลักความระมัดระวัง นอกจากนี้คาดยังมีแรงหนุนจากธุรกิจ lifestyle ที่คาดปริมาณขายโดยรวมจะยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง YoY ตามการขยายสาขา และแนวโน้มเศรษฐกิจที่ย้ายตัวรวมถึงคาดจะไม่มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายพิเศษจากการยุติกิจการ ดังที่เคยเกิดขึ้นในปี 2567

ช่วงสั้น งวด 4Q67 คาดผลประกอบการจะฟื้นตัว QoQ และพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ หนุนหลักจากธุรกิจ Mobility ที่คาดกำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากคาดไม่มีผลขาดทุนสต็อกน้ำมันก้อนใหญ่ ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดนี้ อีกทั้งคาดปริมาณขายน้ำมันโดยรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวในช่วงปลายปี นอกจากนี้คาดธุรกิจ ธุรกิจ lifestyle จะมีปริมาณขาย Cafe Amazon ที่เพิ่มขึ้น หลังผ่านพ้นช่วง low season ของกลุ่มเครื่องดื่มมาแล้ว ในงวด 3Q67

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ OR:

**ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENT) :** ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมให้ได้ 1 ใน 3 จากการดำเนินธุรกิจ โดยกำหนดตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กร (KPI) ในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ โดยมีรายละเอียดตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้องได้แก่ ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รวมถึงคาร์บอนเครดิตที่ได้จากการดำเนินโครงการ, ความเข้มงวดของการใช้พลังงาน

# EQUITY TALK

สะอาด, การติดตั้ง SOLAR ROOFTOP, จำนวนสถานีชาร์จ EV STATION PLUZ, และการลดปริมาณของเสียจากการดำเนินธุรกิจ

**ด้านสังคม (SOCIAL) :** ยกระดับชีวิตและสร้างชุมชนน่าอยู่กว่า 1.5 หมื่นชุมชน โดยดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม คำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน ปกป้องสิทธิแรงงาน ความปลอดภัย สุขอนามัย และสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี มอบสวัสดิการที่เพียงพอต่อการดำรงชีวิตของพนักงานและครอบครัว ไม่เลือกปฏิบัติและให้โอกาสที่เท่าเทียมกันในการปฏิบัติงาน ส่งเสริมการจ้างแรงงาน โอกาสการจ้างแรงงานในท้องถิ่น รวมถึงผู้ด้อยโอกาส คนพิการ และกลุ่มเปราะบาง อีกทั้งใช้ความเชี่ยวชาญขององค์กรเพื่อสร้างสรรค์นวัตกรรมยกระดับคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชน

**ด้านเศรษฐกิจและธรรมาภิบาล (ECONOMIC & GOVERNANCE) :** สร้างการเติบโตและกระจายความมั่งคั่งสู่ผู้มีส่วนได้เสียกว่า 1 ล้านราย โดยอาศัยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีจริยธรรม ปฏิบัติตามกฎหมาย พันธสัญญา ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของประเทศที่เข้าไปดำเนินธุรกิจและแนวปฏิบัติในระดับสากล ให้ความสำคัญกับการต่อต้านคอร์รัปชัน รวมทั้งจัดให้มีการรับเรื่องร้องเรียนและแจ้งเบาะแส เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส มุ่งเน้นการป้องกันและรักษาความปลอดภัยด้านสารสนเทศ ตอบสนองความคาดหวังและส่งเสริมคุณค่าแก่ลูกค้าผ่านสินค้าและบริการที่มีคุณภาพ ปลอดภัย พร้อมทั้งบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้าเพื่อส่งเสริมประสบการณ์ที่ดี รวมทั้งปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงและแสวงหาโอกาสที่เหมาะสมกับธุรกิจ สร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจแบบมีส่วนร่วมอย่างยั่งยืน ส่งเสริมและสนับสนุนร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจและผู้ประกอบการรายย่อย รวมทั้งการบริหารจัดการและตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างสมดุล

**ESG Comment:** OR ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนควบคู่กับการบริหารจัดการธุรกิจมาโดยตลอด ซึ่งช่วยสร้างประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะวิสาหกิจชุมชน หรือผู้ประกอบการ ช่วยให้เกิดความมั่นคงต่ออาชีพภายในชุมชน สร้างแรงงานกลับคืนชุมชน และยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในพื้นที่ ถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมการเติบโตที่ยั่งยืนภายในชุมชน ควบคู่กับการเติบโตทางธุรกิจของบริษัท และสอดคล้องกับ การได้รับ SET ESG Ratings ในระดับสูงสุด AAA ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

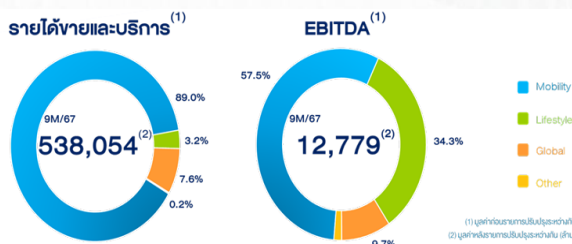
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
รายได้รวม	206,268	197,414	187,708	191,560	192,541	177,867	183,989	176,131	-4.3%	-8.1%	537,987	576,682	-6.7%
ต้นทุนขาย	199,561	187,170	177,666	179,766	184,066	167,319	175,361	170,457	-2.8%	-5.2%	513,137	544,602	-5.8%
กำไรขั้นต้น	6,707	10,244	10,042	11,794	8,475	10,548	8,627	5,674	-34.2%	-51.9%	24,850	32,080	-22.5%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	128	182	136	115	106	(86)	29	18	-39.1%	-84.6%	(39)	433	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,129)	3,859	3,676	6,669	161	5,182	3,488	(1,654)	N/A	N/A	7,016	14,204	-50.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(353)	(321)	(337)	(362)	(350)	(340)	(316)	(310)	-1.7%	-14.3%	(967)	(1,020)	-5.2%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	(55)	244	498	732	(450)	864	93	(1,511)	N/A	N/A	(554)	1,474	N/A
กำไรสุทธิ	(744)	2,975	2,756	5,170	193	3,723	2,536	(1,609)	-163.4%	-131.1%	4,651	10,901	-57.3%
EPS (บาท)	(0.06)	0.25	0.23	0.43	0.02	0.31	0.21	(0.13)	N/A	N/A	0.39	0.91	-57.3%
Gross Margin	3.3%	5.2%	5.4%	6.2%	4.4%	5.9%	4.7%	3.2%			4.6%	5.6%	
Net Profit Margin	-0.4%	1.5%	1.5%	2.7%	0.1%	2.1%	1.4%	-0.9%			0.9%	1.9%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สัดส่วนรายได้และ EBITDA ของ OR



ที่มา: OR

## ส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจน้ำมันของ OR



ที่มา: OR

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มน้ำมันและปิโตรเคมี

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>USA</b>								
HALLIBURTON CO	4.56	48.6	55.9	14.9%	4.2	4.4	-	49.5
SCHLUMBERGER LTD	4.52	80.1	93.2	16.4%	2.7	2.7	69.2	42.0
CHEVRON CORP	4.24	108.1	118.3	7.5%	1.4	1.4	80.4	23.3
CONOCOPHILLIPS	3.96	43.6	54.0	23.7%	1.6	1.6	-	121.8
BARRICK GOLD CRP	3.90	15.4	22.6	47.1%	2.3	2.0	22.5	15.3
BP PLC-ADR	3.71	33.5	37.3	11.3%	1.2	1.2	30.6	14.5
EXXON MOBIL CORP	3.07	85.2	90.1	5.7%	2.1	2.0	39.7	20.0
FREEMONT-MEMORAN	3.00	13.8	11.1	-19.8%	3.7	2.8	50.2	11.1
<b>UK</b>								
ROYAL DUTCH SH-A	4.00	1,993.0	2,305.2	15.7%	1.1	1.1	25.2	13.4
GLENDORE PLC	3.50	267.7	267.3	-0.1%	1.1	1.1	33.5	21.1
<b>China</b>								
SINOPEC CORP-H	4.27	5.3	6.4	22.5%	0.8	0.8	15.2	12.0
PETROCHINA-H	3.83	5.1	6.2	21.3%	0.7	0.7	101.5	18.0
CNOC	3.65	9.7	10.9	13.0%	1.0	1.0	-	15.0
<b>Brazil</b>								
PETROBRAS SA-ADR	3.00	9.6	11.2	17.1%	0.8	0.9	97.5	13.8
<b>THAILAND</b>								
PTT Pd	Neutral	33.8	36.0	6.7%	0.9	0.9	11.1	9.9
PTT EXPL & PROD	Neutral	126.5	182.0	43.9%	1.0	0.9	6.9	6.8
PTT Global Chemical	Neutral	37.3	36.0	-3.4%	0.4	0.4	NM	21.9
THAI OIL PCL	Neutral	41.5	59.0	42.2%	0.5	0.5	5.7	5.4
IRPC PCL	Neutral	1.5	2.1	38.2%	0.4	0.4	NM	8.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.8	46.0	36.3%	0.4	0.3	3.8	3.3
INDORAMA VENTURE	Underperform	22.4	30.0	33.9%	1.0	1.1	NM	14.4
AVERAGE					1.1	1.1	10.4	12.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- 1) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงกลุ่ม ปตท. ในการจัดหาผลิตภัณฑ์ การบริหาร และการให้บริการด้านองค์กร
- 2) ธุรกิจอาศัยแบรนด์ที่มีชื่อเสียง ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงในเชิงลบ จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจของ OR ได้
- 3) บริษัทอยู่ภายใต้กฎหมาย กฎเกณฑ์ และ พรบ. การแข่งขันทางการค้า ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลง อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจ
- 4) ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับประเทศไทย และจากการลงทุนในต่างประเทศ (COUNTRY RISK)

ที่มา: OR

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ OR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	769,224	527,047	531,015	535,901
ต้นทุนขาย	475,592	750,677	728,669	492,051
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>40,555</b>	<b>34,996</b>	<b>39,172</b>	<b>39,859</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(13,363)	(12,339)	(11,704)	(11,790)
ค่าใช้จ่ายในการขายและจัดจำหน่าย	18,035	16,710	16,835	16,934
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและร่วมค้า	539	500	500	500
EBIT	14,903	10,010	15,246	15,820
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,369)	(1,198)	(1,135)	(1,077)
รายได้อื่นๆ	5,199	3,563	4,113	4,185
EBT	13,534	8,812	14,110	14,743
ภาษีเงินได้	(2,437)	(1,662)	(2,722)	(2,849)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,024	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,016)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>11,094</b>	<b>7,149</b>	<b>11,388</b>	<b>11,895</b>
การเติบโตของรายได้	-3%	-31%	1%	1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	7%	-36%	59%	4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5%	7%	7%	7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1%	1%	2%	2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้รวม	192,541	177,867	183,989	176,131
ต้นทุนขาย	184,066	167,319	175,361	170,457
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>8,475</b>	<b>10,548</b>	<b>8,627</b>	<b>5,674</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,954)	(2,993)	(2,128)	(2,521)
ค่าใช้จ่ายในการขายและจัดจำหน่าย	(4,936)	(4,166)	(3,890)	(4,302)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและร่วมค้า	106	(86)	29	18
EBIT	266	5,096	3,517	(1,636)
ดอกเบี้ยจ่าย	350	340	316	310
รายได้ต่างๆ	1,200	1,253	643	750
EBT	(84)	4,755	3,201	(1,947)
ภาษีเงินได้	278	(1,033)	(666)	337
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(450)	864	93	(1,511)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(175)	(324)	143	(297)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>193</b>	<b>3,723</b>	<b>2,536</b>	<b>(1,609)</b>
การเติบโตของรายได้	0.5%	-7.6%	3.4%	-4.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-96.3%	1829.8%	-31.9%	-163.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.4%	5.9%	4.7%	3.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.1%	2.1%	1.4%	-0.9%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.88	2.12	2.19	2.28
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.82	22.31	26.41	26.44
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.01	4.45	5.55	5.58
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.25	12.43	15.38	15.45
Debt to Equity Ratio	1.01	0.86	0.83	0.81
Net Gearing ratio (%)	net cash	net cash	net cash	net cash
ROAA (%)	4.98%	3.32%	5.32%	5.36%
ROAE (%)	10.40%	6.42%	9.83%	9.77%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ OR

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,094	7,149	11,388	11,895
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,799	8,548	9,711	10,848
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	301	-	-	-
อื่นๆ	3,779	1,062	1,025	973
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	19,790	1,681	2,759	3,098
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>37,973</b>	<b>18,440</b>	<b>24,883</b>	<b>26,813</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	870	(1,408)	(92)	(98)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,539)	(12,300)	(12,206)	(12,179)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(7,669)</b>	<b>(13,708)</b>	<b>(12,298)</b>	<b>(12,277)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	#REF!	(2,363)	(2,390)	(2,253)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(4,789)	(3,575)	(5,694)	(5,947)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(16,802)</b>	<b>(5,938)</b>	<b>(8,084)</b>	<b>(8,200)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>13,526</b>	<b>(1,206)</b>	<b>4,501</b>	<b>6,337</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	51,436	50,230	54,731	61,068
ลูกหนี้การค้า	27,220	20,028	20,179	20,364
สินค้าคงเหลือ	33,152	22,142	22,133	22,322
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	560	616	678	746
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหติ	48,390	51,731	53,651	54,176
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>220,236</b>	<b>210,205</b>	<b>217,761</b>	<b>226,317</b>
เจ้าหนี้การค้า	47,165	31,983	31,970	32,243
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,233	3,233	3,233	3,233
หนี้สินการเงินระยะสั้น	17,281	17,648	18,141	18,738
หนี้สินการเงินระยะยาว	43,049	44,277	45,660	47,399
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>110,728</b>	<b>97,141</b>	<b>99,003</b>	<b>101,612</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	120,000	120,000	120,000	120,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสะสม	32,624	36,198	41,893	47,840
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>109,508</b>	<b>113,064</b>	<b>118,758</b>	<b>124,705</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>220,236</b>	<b>210,205</b>	<b>217,761</b>	<b>226,317</b>
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	30.0	30.0	30.0	30.0
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	90.0	75.0	75.0	75.0
ค่าการตลาดเฉลี่ย (บาท/ลิตร)	1.00	0.85	1.00	1.00
ปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในประเทศไทย (ล้านลิตร)	27,642	25,707	25,707	25,707
ปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในต่างประเทศ (ล้านลิตร)	1,696	1,730	1,765	1,800
ราคาขายเฉลี่ยค่าเพื่อเมซอน (บาท/แกลลอน)	75.0	75.0	75.0	75.0
จำนวนแกลลอนทั้งหมดที่จำหน่ายได้ของกลุ่ม Non-oil (ล้านแกลลอน)	371	376	402	427
จำนวนแกลลอนทั้งหมดที่จำหน่ายได้ของกลุ่มต่างประเทศ (ล้านแกลลอน)	26	27	29	31
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	12,000	12,000	12,000	12,000

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส