

ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก OR

บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน)

Bloomberg OR TB
Reuters OR.BK



มีแรงหนุนจากค่าการตลาดที่ดีขึ้น

ผลการดำเนินงานของ OR คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2566 หลังจากสะดุดลงในปี 2565 เนื่องจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงผิดปกติ ราคาน้ำมันที่ลดลงจะช่วยลดแรงกดดันจากการกำหนดเพดานราคา (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล) ของรัฐบาลและค่าการตลาดของ OR เราคาดว่า EBITDA margin โดยรวมจะปรับตัวดีขึ้นจากค่าการตลาดที่สูงขึ้นและการบริหารต้นทุนของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ได้ดีขึ้น เราประเมินว่ากำไรสุทธิของ OR จะเพิ่มขึ้น 31% YoY สู่ 1.36 หมื่นลบ. ในปี 2566 โดยอิงกับกำไรขั้นต้นตามหลักความระมัดระวังที่ 1 บาท/ลิตร เทียบกับ 0.98 บาทในปี 2565 และค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 0.97 บาท เรามองว่าตลาดมีมุมมองเชิงลบต่อ OR มากเกินไป เมื่อพิจารณาจากราคาหุ้นที่ลดลง 11% YTD แย่กว่า SET ที่ -8% ทั้งๆ ที่กำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ OR ด้วยเรตติ้ง OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 27 บาท อ้างอิง EV/EBITDA ที่ 14 เท่า

ผู้นำในธุรกิจการตลาดน้ำมันของประเทศไทย OR ยังคงรักษาความเป็นผู้นำในธุรกิจการตลาดน้ำมันไว้ได้ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาด 43% (สิ้น 1Q66) โดยมีสถานีบริการน้ำมัน 2,168 แห่งทั่วประเทศ เครือข่ายการจัดจำหน่ายนี้เป็นจุดแข็งสำคัญในการขยายกลุ่มธุรกิจ Lifestyle (non-oil) โดยเฉพาะธุรกิจ F&B ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อน EBITDA margin โดยรวมในระยะยาว อย่างไรก็ตามสัดส่วนรายได้จากกลุ่มธุรกิจนี้ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 3% ของรายได้รวม โดยมีสาเหตุมาจากฐานสูงของธุรกิจน้ำมัน (>90%) แม้ว่าสัดส่วน EBITDA อยู่ที่ >20% ในปี 2565 และ 1Q66

ปริมาณจำหน่ายน้ำมันจะเพิ่มขึ้น YoY เพราะกิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ปริมาณจำหน่ายน้ำมันของ OR คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 6% YoY ในปี 2566 หลักๆ เกิดจากน้ำมันอากาศยานและน้ำมันเบนซินสืบเนื่องจากการเดินทางที่เพิ่มขึ้นและการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติจำนวน 25 ล้านคนในปี 2566 หรือประมาณ 66% ของระดับก่อนเกิด COVID (ปี 2562) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าปริมาณจำหน่ายน้ำมันอากาศยานและน้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้นจะถูกกลบเกลื่อนโดยความต้องการใช้น้ำมันดีเซลและน้ำมันเตาที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า เนื่องจากราคาก๊าซธรรมชาติลดลงค่อนข้างมากจากจุดสูงสุดในปี 2565 นอกจากนี้ เรายังคาดว่าปริมาณจำหน่ายน้ำมันเบนซินและน้ำมันอากาศยานที่สูงขึ้นช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้น/ลิตรปรับตัวดีขึ้นด้วย โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ในการปรับราคาและการแทรกแซงที่ลดน้อยลงจากรัฐบาล

กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 31% ในปี 2566 เพราะค่าใช้จ่ายการตลาดลดลง ด้วยค่าการตลาดที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลงในปี 2566 เราจึงประเมินว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 31% สู่ 1.36 หมื่นลบ. หลังจากสะดุดลงในปี 2565 ประสิทธิภาพของเราใช้สมมติฐานกำไรขั้นต้นของกลุ่มธุรกิจ Mobility ที่ 1 บาท/ลิตร และ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ที่ 24.5% ต่ำกว่า 24.8% ในปี 2565 เล็กน้อย เพื่อสะท้อนต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น EBITDA margin โดยรวมคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 2.5% ในปี 2565 สู่ 3.3%

ราคาเป้าหมาย 27 บาท อ้างอิง EV/EBITDA ที่ 14 เท่า เราประเมินมูลค่า OR โดยอิงกับ EV/EBITDA (ปี 2566) ที่ 14 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของธุรกิจค้าปลีกในตลาดไทย หรือเทียบเท่ากับ P/E (ปี 2566) ที่ 23.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2564-2565 ที่ 29 เท่าเล็กน้อย และ PBV 2.9 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2564-2565 ที่ 3.2 เท่า ทั้งนี้เราให้ EV/EBITDA เป้าหมายสำหรับ OR สูงกว่าบริษัทอื่นๆ ในธุรกิจการตลาดน้ำมัน เพื่อสะท้อนความเป็นผู้นำในตลาดของบริษัท

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันและผลิตภัณฑ์ non-oil ของ OR ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การแทรกแซงของรัฐบาลในการกำหนดเพดานราคาขายปลีกน้ำมัน (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล) การแข่งขันที่สูงขึ้น และต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นซึ่งไม่สามารถส่งผ่านได้

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	511,799	789,785	735,869	763,091	805,466
EBITDA	(Btmn)	20,675	20,134	24,336	26,179	29,405
Core profit	(Btmn)	11,009	10,326	13,642	15,238	17,767
Reported profit	(Btmn)	11,474	10,370	13,588	15,238	17,767
Core EPS	(Bt)	0.95	0.89	1.14	1.27	1.48
DPS	(Bt)	0.46	0.50	0.50	0.58	0.70
P/E, core	(x)	21.8	23.2	18.1	16.2	13.9
EPS growth, core	(%)	(7.7)	(6.2)	28.2	11.7	16.6
P/BV, core	(x)	2.5	2.4	2.2	2.0	1.9
ROE	(%)	16.0	10.1	12.6	13.0	14.1
Dividend yield	(%)	2.2	2.4	2.4	2.8	3.4
FCF yield	(x)	(0.9)	0.7	(0.3)	4.6	6.6
EV/EBIT	(x)	16.0	19.2	15.2	13.5	11.3
EBIT growth, core	(%)	22.6	(6.6)	29.4	10.1	15.3
EV/CE	(x)	4.0	3.1	2.7	2.6	2.5
ROCE	(%)	15.2	9.5	11.3	12.2	14.2
EV/EBITDA	(x)	11.3	13.0	11.0	10.0	8.6
EBITDA growth	(%)	20.8	(2.6)	20.9	7.6	12.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 25) (Bt)	20.60
Target price (Bt)	27.00
Mkt cap (Btbn)	247.20
Mkt cap (US\$m)	7,115

Beta	M
Mkt cap (%) SET	1.31
Sector % SET	19.86
Shares issued (mn)	12,000
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	28 / 19.6
Avg. daily 6m (US\$m)	13.35
Foreign limit / actual (%)	25 / 3
Free float (%)	23.7
Dividend policy (%)	≥ 30

2022 Sustainability/2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	71.37
Environmental Score	69.50
Social Score	57.19
Governance Score	87.36

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.6)	(8.4)	(23.7)
Relative to SET	(4.1)	(2.6)	(18.8)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

OR เป็นบริษัทแกนนำ (flagship) ของกลุ่ม PTT ในการดำเนินธุรกิจการตลาดค้าปลีกน้ำมัน บริษัทถูกแยกออกจาก PTT ในปี 2564 ผ่านการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก แม้ว่ายังคงเป็นบริษัทย่อยที่ PTT ถือหุ้น 75% OR เป็นผู้ดำเนินการตลาดค้าปลีกน้ำมันของประเทศไทยด้วยส่วนแบ่งทางการตลาด 43% ณ เดือนมี.ค. 2566 ธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจ Mobility (71% ของ EBITDA) กลุ่มธุรกิจ Lifestyle (22%) และกลุ่มธุรกิจ Global (7%) นอกจากนี้ธุรกิจในประเทศไทยแล้ว OR ยังดำเนินธุรกิจไปอีก 11 ประเทศ โดยส่วนใหญ่อยู่ในอาเซียน นอกจากนี้ บริษัทยังขยายกลุ่มธุรกิจ Lifestyle (เดิมเรียกว่าธุรกิจ non-oil) อย่างต่อเนื่อง ผ่านการขยายสาขาของร้านกาแฟ อมซอน (เครือข่ายร้านกาแฟแกนนำของบริษัททั้งในและต่างประเทศ) ซึ่งบริษัทก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 2545 อีกหนึ่งพื้นที่ของการเติบโตทางธุรกิจ คือ การลงทุนในธุรกิจ SME และสตาร์ทอัพในประเทศไทย

แนวโน้มธุรกิจ

แนวโน้มกำไรของ OR คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY เนื่องจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ลดลงจะช่วยลดแรงกดดันต่อการตลาด โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลที่ถูกรัฐบาลกำหนดเพดานราคาไว้เพื่อบรรเทาภาระต้นทุนการผลิตในภาคอุตสาหกรรมและภาระต้นทุนพลังงานของผู้บริโภค ปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศไทยค่อยๆ ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID โดยเฉพาะน้ำมันอากาศยานและน้ำมันเบนซินสืบเนื่องมาจากการเดินทางที่เพิ่มขึ้นและการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว OR จะขยายธุรกิจ non-oil อย่างต่อเนื่องผ่านทางเครือข่ายร้านกาแฟ อมซอน ที่เป็นแบรนด์ร้านกาแฟของบริษัทเอง (+400 สาขา) และการเป็นพันธมิตรกับแบรนด์ร้านอาหารและเครื่องดื่มมากขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการที่มีเจ้าของเป็นคนไทย สถานีบริการน้ำมันของ OR จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทตั้งเป้าเปิดสถานีบริการน้ำมันเพิ่ม 122 แห่ง และสถานีชาร์จ EV ใหม่ 500 แห่งในปี 2566 เพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานในประเทศไทย

Bullish views	Bearish views
1. ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศไทยค่อยๆ ฟื้นตัว YTD สู่ระดับก่อนเกิด COVID โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซิน และความต้องการน้ำมันอากาศยานอยู่ที่ 2 ใน 3 ของระดับก่อนเกิด COVID แม้ว่าเพิ่มขึ้นเท่าตัว YoY ปัจจัยดังกล่าวคาดว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรปี 2566 ของ OR	1. มาตรการกำหนดเพดานราคาพลังงานภายในประเทศของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ OR เป็นครั้งคราว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ราคาน้ำมันมีแนวโน้มสูงขึ้น
2. ค่าการตลาดคาดว่าจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นเมื่อพิจารณาจากราคาน้ำมันที่ลดลง YoY และแรงกดดันที่ลดลงจากรัฐบาลในการกำหนดเพดานราคาขายปลีกน้ำมัน	2. การแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาดภายในประเทศจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของ OR ในขณะที่บริษัทต้องการรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดเอาไว้
3. เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลงทำให้ภาระของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงลดลง OR จึงทยอยได้รับเงินชดเชยการอุดหนุนราคาน้ำมัน ยอดลูกหนี้กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงลดลงจาก 3.02 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนธ.ค. 2565 สู่ 1.74 หมื่นลบ. (สิ้นเดือนมี.ค. 2566) และลดลงต่อเนื่องสู่ 1.45 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนเม.ย. 2566 นอกจากนี้ราคาน้ำมันที่ลดลงยังช่วยลดเงินกองทุนหมุนเวียนสุทธิของ OR ดังนั้นต้นทุนทางการเงินสำหรับเงินกู้ยืมระยะสั้นจะลดลง	3. ต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle จะส่งผลกระทบต่อ EBITDA margin ของกลุ่ม

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ค่าการตลาดน้ำมันดีขึ้น	ค่าการตลาดน้ำมันใน 2Q66TD เพิ่มขึ้น 20% QoQ อ้างอิงการประเมินโดยสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.)	บวก	ราคาน้ำมันที่ลดลงมักจะส่งผลดีต่อธุรกิจการตลาดน้ำมันเมื่อพิจารณาจาก lag time ในการปรับราคา
การจ่ายเงินจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงอย่างต่อเนื่อง	กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงจ่ายเงินให้แก่บริษัทน้ำมันสำหรับการอุดหนุนราคาน้ำมันในปี 2565 สำหรับแก๊สโซฮอล์ 95 (E20 และ E85) และน้ำมันดีเซล	บวก	การจ่ายเงินของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงจะช่วยลดภาระของ OR เกี่ยวกับเงินกองทุนหมุนเวียนและต้นทุนทางการเงินระยะสั้นและมีส่วนดีสำหรับใช้ลงทุนมากขึ้น
แนวโน้มผลการดำเนินงานระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q65	ดีขึ้น QoQ แต่ยังคงลดลง YoY	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q65 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากค่าการตลาดที่ดีขึ้น แม้ว่าปริมาณจำหน่ายจะลดลงจากผลกระทบฤดูกาล

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+0.1%)	+4% (ปี 2566)	+1.1 บาท/หุ้น

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	71.37 (2021)
Rank in Sector	6/67

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
OR 5	No	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- OR มุ่งมั่นบรรเทาและป้องกันผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการดำเนินกิจการตลอดห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) และใช้ระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ISO 14001 เป็นแนวปฏิบัติ โดยครอบคลุมคลังก๊าซ คลังน้ำมัน และคลังปิโตรเลียม โรงคว่ำกาแฟคา เพอเมซอน และกลุ่มอาคารสำนักงานพระโขนง ส่งผลให้ในปี 2565 มีพบกรณีละเมิดข้อกำหนด และกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม
- OR มีสถานประกอบการที่ไม่มีการปล่อยน้ำทิ้งออกสู่สิ่งแวดล้อมในปี 2565 โดยสถานประกอบการดังกล่าวจะนำน้ำเสียที่ผ่านกระบวนการต่างๆ เข้าสู่ระบบบำบัดน้ำเสีย จากนั้นจะนำน้ำที่ผ่านการบำบัดแล้วนำกลับมาใช้ซ้ำในกระบวนการ หรือนำกลับไปใช้ในห้องน้ำ หรือใช้รดน้ำต้นไม้ เป็นต้น
- OR มุ่งมั่นลดปริมาณของเสียจากการดำเนินธุรกิจตามหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน โดยคิดค้นพัฒนาเพื่อยืดอายุการใช้งานของผลิตภัณฑ์ และส่งเสริมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ด้วยการนำของเสียจากกระบวนการหนึ่งไปใช้ให้เกิดประโยชน์ในด้านอื่นๆ
- OR กำลังดำเนินการขยายเครือข่ายสถานีชาร์จ EV Station PluZ สำหรับยานยนต์ไฟฟ้าทั้งใน PTT Station และพื้นที่อื่นๆ ที่มีศักยภาพ เพื่อส่งเสริมการเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ไฟฟ้า โดย ณ เดือนมี.ค. 2566 มีการเปิดให้บริการสถานีชาร์จ EV Station PluZ แล้ว ทั้งหมด 197 แห่ง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- OR มุ่งมั่นที่จะส่งเสริมบรรยากาศในการทำงานให้ดีขึ้นในทุกๆ ด้าน โดย OR ได้ดำเนินการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร (Employee Engagement Survey) เป็นประจำทุกปี โดยในการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร (Employee Engagement Survey) ประจำปี 2565 มีพนักงานที่เข้าร่วมการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรคิดเป็น 91% ของพนักงานทั้งหมด และพบว่าพนักงานมีความผูกพันต่อองค์กรเท่ากับ 71% ซึ่งมีผลคะแนนเป็นไปตามเป้าหมายระยะสั้นในปี 2565 ที่ได้กำหนดไว้
- OR พัฒนาศักยภาพและบริการอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้าอย่างมีความรับผิดชอบ มีคุณธรรมและจริยธรรม OR มีกระบวนการในการสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าเป็นประจำทุกปี และวิเคราะห์ผลการประเมินเพื่อกำหนดแผนงาน และตัวชี้วัดความสำเร็จของแผนงานของแต่ละหน่วยธุรกิจในการพัฒนาและปรับปรุงสินค้าและบริการของบริษัทฯ ต่อไป ความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 92% ในปี 2565 เทียบกับเป้าหมายที่วางไว้ที่ >91%
- การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของ OR อยู่ภายใต้กรอบแนวปฏิบัติที่กำหนดไว้ในนโยบายการบริหารจัดการความยั่งยืนของบริษัทฯ โดยมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม OR มุ่งเน้นให้เกิดการร่วมมือกันระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มสังคม และชุมชน (Collaboration) ด้วยจุดมุ่งหมายที่จะแก้ไขปัญหาหรือสร้างสรรค์โครงการและกิจกรรมพัฒนาสังคม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- OR มีกรรมการบริษัทจำนวน 15 คน โดยเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 14 คน (คิดเป็น 93.33% ของคณะกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระจำนวน 9 คน ซึ่งมีจำนวนเกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด (คิดเป็น 60% ของคณะกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหารจำนวน 1 คน
- OR ใช้ระเบียบและข้อกำหนดบริษัทว่าด้วยการลงทุนและบริหารจัดการงบประมาณลงทุนและแนวทางการกำกับดูแลการลงทุนของบริษัทที่ถือหุ้น เพื่อกำกับดูแลเรื่องการลงทุนของบริษัทย่อย และบริษัทร่วม
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ OR เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	67.76	71.37
Environment	64.94	69.50
GHG Scope 1 Intensity per Sales	0.01	0.01
GHG Scope 2 Intensity per Sales	0.05	0.04
GHG Intensity per Employee	17.16	14.66
Energy Intensity per Sales	0.19	0.14
Waste Intensity per Employee	12.06	12.20
Waste Generated per Sales	0.04	0.04
Social	57.19	57.19
Women Management to Employees Ratio	0.31	0.27
Fatality Rate - Workforce	0.00	0.00
Accidents per 1000 employees	0.00	0.00
Training Spending per Employee	8,235	12,019
Governance	81.10	87.36
Size of the Board	10	15
Number of Board Meetings for the Year	14	17
Board Meeting Attendance Pct	98	99
Number of Female Executives	3	2
Number of Independent Directors	6	8
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	594,129	577,134	428,804	511,799	789,785	735,869	763,091	805,466
Cost of goods sold	(Btmn)	562,356	543,067	395,682	475,592	750,677	695,023	717,024	754,816
Gross profit	(Btmn)	31,772	34,067	33,122	36,207	39,108	40,846	46,067	50,650
SG&A	(Btmn)	25,143	26,481	25,261	25,087	29,110	26,837	30,356	32,042
Other income	(Btmn)	4,706	6,075	4,045	3,480	3,633	3,633	3,706	3,780
Interest expense	(Btmn)	639	1,560	1,447	1,250	1,155	1,003	773	540
Pre-tax profit	(Btmn)	10,696	12,100	10,459	13,351	12,476	16,639	18,644	21,848
Corporate tax	(Btmn)	2,288	2,132	1,776	2,719	2,638	3,494	3,928	4,603
Equity a/c profits	(Btmn)	746	744	535	372	490	500	525	525
Minority interests	(Btmn)	(6,487)	0	(0)	4	(2)	(2)	(2)	(2)
Core profit	(Btmn)	2,667	10,712	9,218	11,009	10,326	13,642	15,238	17,767
Extra-ordinary items	(Btmn)	339	184	(427)	465	44	(54)	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,006	10,896	8,791	11,474	10,370	13,588	15,238	17,767
EBITDA	(Btmn)	15,044	17,262	17,109	20,675	20,134	24,336	26,179	29,405
Core EPS	(Btmn)	0.53	1.19	1.02	0.95	0.89	1.14	1.27	1.48
Net EPS	(Bt)	0.60	1.21	0.98	0.99	0.89	1.13	1.27	1.48
DPS	(Bt)	0.30	0.00	0.10	0.46	0.50	0.50	0.58	0.70

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	86,529	87,885	68,594	126,066	136,552	133,298	130,343	138,100
Total fixed assets	(Btmn)	57,828	64,291	76,385	81,592	88,952	95,285	98,646	99,090
Total assets	(Btmn)	144,356	152,176	144,979	207,659	225,504	228,582	228,989	237,191
Total loans	(Btmn)	71,941	72,989	68,202	53,251	54,471	49,994	40,293	35,706
Total current liabilities	(Btmn)	48,375	46,877	40,469	51,730	68,660	72,596	68,831	71,531
Total long-term liabilities	(Btmn)	68,038	66,592	66,595	56,057	53,084	43,381	38,792	34,205
Total liabilities	(Btmn)	116,413	113,468	107,063	107,787	121,744	115,977	107,624	105,736
Paid-up capital	(Btmn)	90,000	90,000	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Total equity	(Btmn)	27,943	38,708	37,823	99,818	103,701	112,543	121,301	131,388
BVPS	(Bt)	3.10	4.30	4.20	8.32	8.64	9.38	10.11	10.95

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	2,667	10,712	9,218	11,009	10,326	13,642	15,238	17,767
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,709	3,602	5,203	6,075	6,503	6,693	6,763	7,018
Operating cash flow	(Btmn)	(6,214)	30,436	15,731	23,817	(4,163)	12,394	21,414	23,835
Investing cash flow	(Btmn)	(121,648)	(10,441)	(7,543)	(25,903)	5,753	(13,026)	(10,124)	(7,462)
Financing cash flow	(Btmn)	135,863	(5,235)	(14,991)	29,861	(9,853)	(9,222)	(16,178)	(12,265)
Net cash flow	(Btmn)	8,000	14,759	(6,804)	27,775	(8,263)	(9,853)	(4,888)	4,108

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	5.3	5.9	7.7	7.1	5.0	5.6	6.0	6.3
Operating margin	(%)	1.1	1.3	1.8	2.2	1.3	1.9	2.1	2.3
EBITDA margin	(%)	2.5	3.0	4.0	4.0	2.5	3.3	3.4	3.7
EBIT margin	(%)	1.9	2.4	2.8	2.9	1.7	2.4	2.5	2.8
Net profit margin	(%)	0.5	1.9	2.1	2.2	1.3	1.8	2.0	2.2
ROE	(%)	14.1	32.1	24.1	16.0	10.1	12.6	13.0	14.1
ROA	(%)	2.2	7.2	6.2	6.2	4.8	6.0	6.7	7.6
Net D/E	(x)	2.2	1.2	1.3	(0.1)	0.1	0.2	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	23.6	11.1	11.8	16.5	17.4	24.3	33.9	54.4
Debt service coverage	(x)	2.0	1.4	1.1	1.6	1.1	1.0	1.4	1.6
Payout Ratio	(%)	50.3	0.0	10.2	46.7	56.1	44.2	45.7	47.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sales volume - Mobility	(mn litres)	27,470	27,627	24,400	23,145	26,846	28,680	31,997	35,847
Sales volume - Global	(mn litres)	1,417	1,636	1,213	1,290	1,458	1,603	1,684	1,768
Sales revenue - Lifestyle	(Btmn)	15,537	17,016	16,894	16,965	21,082	22,383	23,511	24,879
Gross margin/litre	(Bt/litre)	0.87	0.89	0.97	1.15	0.98	1.00	1.00	1.00
EBITDA margin - Lifestyle	(%)	28.0	25.0	26.6	24.7	24.8	24.5	25.0	25.0
Cafe Amazon total cups sold	(mn cups)	225	264	274	298	348	372	391	406

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	118,708	116,791	157,840	177,291	211,431	194,796	206,268	197,414
Cost of goods sold	(Btmn)	109,631	109,023	148,578	166,708	197,045	187,363	199,561	187,170
Gross profit	(Btmn)	9,077	7,769	9,261	10,583	14,386	7,433	6,707	10,244
SG&A	(Btmn)	5,752	5,939	7,438	6,525	6,628	7,219	8,738	7,592
Other income	(Btmn)	802	803	1,034	916	875	805	1,037	1,261
Interest expense	(Btmn)	325	283	307	271	254	277	353	321
Pre-tax profit	(Btmn)	3,801	2,350	2,549	4,703	8,379	742	(1,347)	3,593
Corporate tax	(Btmn)	812	566	393	943	2,231	74	(611)	744
Equity a/c profits	(Btmn)	81	26	140	139	121	102	128	182
Minority interests	(Btmn)	3	(2)	1	(2)	(0)	0	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	3,073	1,807	2,297	3,897	6,268	770	(609)	3,029
Extra-ordinary items	(Btmn)	152	85	57	(52)	300	(69)	(135)	(54)
Net Profit	(Btmn)	3,225	1,892	2,353	3,845	6,568	701	(744)	2,975
EBITDA	(Btmn)	5,625	4,159	4,486	6,521	10,231	2,677	705	5,591
Core EPS	(Btmn)	0.26	0.15	0.19	0.32	0.52	0.06	(0.05)	0.88
Net EPS	(Bt)	0.27	0.16	0.20	0.32	0.55	0.06	(0.06)	0.86

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	120,568	112,025	126,066	137,975	147,035	136,883	136,552	127,693
Total fixed assets	(Btmn)	78,989	79,594	81,592	82,050	82,517	88,456	88,952	89,342
Total assets	(Btmn)	199,557	191,619	207,659	220,025	229,552	225,338	225,504	217,034
Total loans	(Btmn)	39,702	36,509	36,035	34,454	29,267	41,505	37,172	33,032
Total current liabilities	(Btmn)	43,918	38,266	51,730	61,024	71,386	65,640	68,660	58,089
Total long-term liabilities	(Btmn)	57,681	56,482	56,057	55,379	49,928	54,346	53,084	52,262
Total liabilities	(Btmn)	101,599	94,747	107,787	116,403	121,314	119,986	121,744	110,351
Paid-up capital	(Btmn)	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Total equity	(Btmn)	97,870	96,819	99,818	103,563	108,179	105,292	103,701	106,620
BVPS	(Bt)	8.16	8.07	8.32	8.63	9.01	8.77	8.64	30.81

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	3,073	1,807	2,297	3,897	6,268	770	(609)	3,029
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,499	1,526	1,629	1,547	1,598	1,658	1,699	1,678
Operating cash flow	(Btmn)	3,100	2,650	11,106	(3,976)	(9,568)	(18,462)	27,843	13,594
Investing cash flow	(Btmn)	(5,170)	(8,190)	(373)	1,498	3,467	2,397	(1,608)	(986)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,282)	(6,818)	(1,443)	(2,995)	(9,722)	9,473	(6,609)	(5,532)
Net cash flow	(Btmn)	(12,352)	(12,358)	9,289	(5,474)	(15,823)	(6,592)	19,626	7,076

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	7.6	6.7	5.9	6.0	6.8	3.8	3.3	5.2
Operating margin	(%)	2.8	1.6	1.2	2.3	3.7	0.1	(1.0)	1.3
EBITDA margin	(%)	4.7	3.6	2.8	3.7	4.8	1.4	0.3	2.8
EBIT margin	(%)	3.5	2.3	1.8	2.8	4.1	0.5	(0.5)	2.0
Net profit margin	(%)	2.7	1.6	1.5	2.2	3.1	0.4	(0.4)	1.5
ROE	(%)	12.7	7.4	9.3	15.3	23.7	2.9	(2.3)	11.5
ROA	(%)	6.1	3.7	4.6	7.3	11.2	1.4	(1.1)	5.5
Net D/E	(x)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	0.2	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	17.3	14.7	14.6	24.0	40.4	9.7	2.0	17.4
Debt service coverage	(x)	2.8	2.7	2.9	5.1	7.5	0.8	0.3	3.0

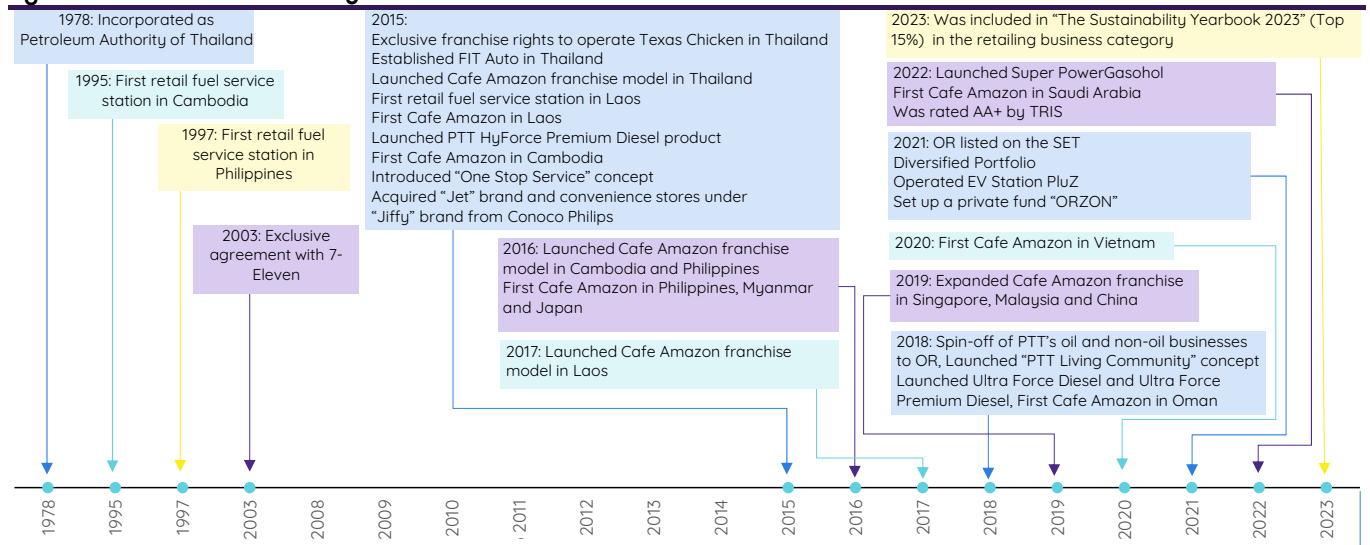
Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales volume - Mobility	(mn liters)	5,542	5,217	6,476	6,724	6,859	6,284	6,979	7,002
Sales volume - Global	(mn liters)	324	278	344	375	384	375	363	394
Sales revenue - Lifestyle	(Btmn)	4,060	3,761	5,058	4,767	5,293	5,295	5,727	5,328
Gross margin/liter	(Bt/liter)	1.23	1.09	0.98	1.14	1.61	0.68	0.48	1.01
EBITDA margin - Lifestyle	(%)	27.3	21.8	23.7	28.3	27.4	22.9	21.4	24.2
Cafe Amazon total cups sold	(mn cups)	70	68	87	83	91	93	90	91

ผู้นำในธุรกิจการตลาดน้ำมัน

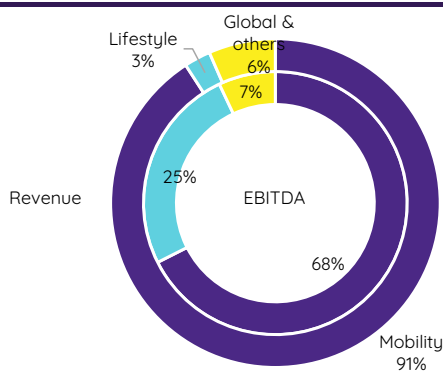
OR จัดตั้งขึ้นในปี 2561 จากการแยกธุรกิจน้ำมันของ PTT ออกมา เพื่อเป็นบริษัทแกนนำ (flagship) ของกลุ่ม PTT ในการดำเนินธุรกิจการตลาดน้ำมันและธุรกิจค้าปลีก OR เป็นผู้นำธุรกิจการตลาดน้ำมันในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งทางการตลาด 43% ณ สิ้นเดือนมี.ค. 2566 เพิ่มขึ้นจาก 42.2% (สิ้นปี 2564) ธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจ Mobility (ธุรกิจการตลาดน้ำมันในประเทศไทย) กลุ่มธุรกิจ Lifestyle (ธุรกิจค้าปลีกสินค้าและบริการอื่นๆ หรือ non-oil) และกลุ่มธุรกิจ Global (ธุรกิจน้ำมันและธุรกิจ non-oil ในต่างประเทศ) ในปี 2565 สัดส่วนรายได้จากกลุ่มธุรกิจ Mobility อยู่ที่ 91% ตามด้วยกลุ่มธุรกิจ Lifestyle (2.6%) และกลุ่มธุรกิจ Global (6.4%) OR ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้จากกลุ่มธุรกิจ Lifestyle อย่างมีนัยสำคัญในระยะ 5 ปีข้างหน้า เมื่อพิจารณาจากการจัดสรรงบประมาณ (33.3% ของทั้งหมด) เพื่อเพิ่ม EBITDA margin โดยรวมและลดการพึ่งพากรัฟที่ มีความผันผวนมากกว่าของกลุ่มธุรกิจ Mobility ซึ่งได้รับผลกระทบจากนโยบายของรัฐบาลในการกำหนดเพดานราคาน้ำมันภายในประเทศ โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล

Figure 1: OR – พัฒนาการที่สำคัญของบริษัท



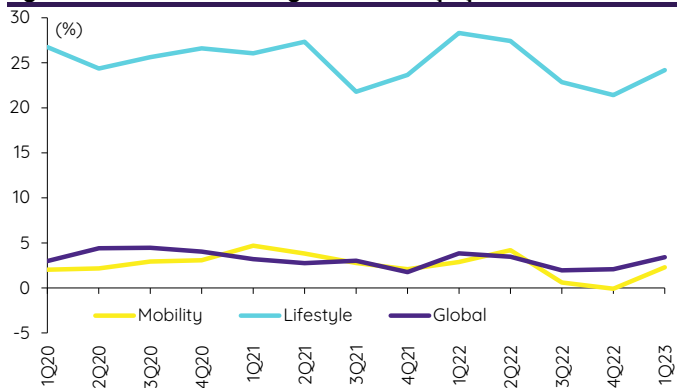
Source: OR and InnovestX Research

Figure 2: โครงสร้างรายได้และ EBITDA (ปี 2565)



Source: OR and InnovestX Research

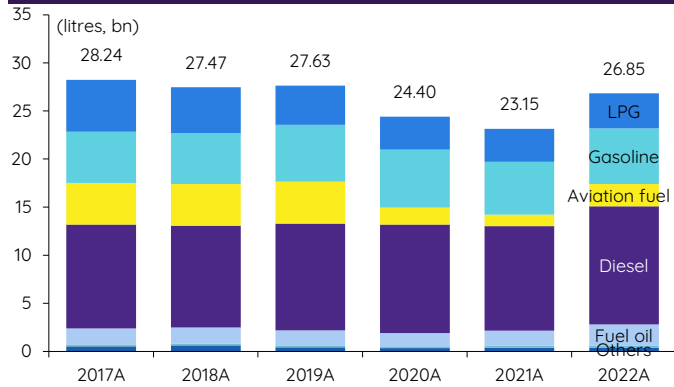
Figure 3: OR – EBITDA margin แยกตามกลุ่มธุรกิจ



Source: OR and InnovestX Research

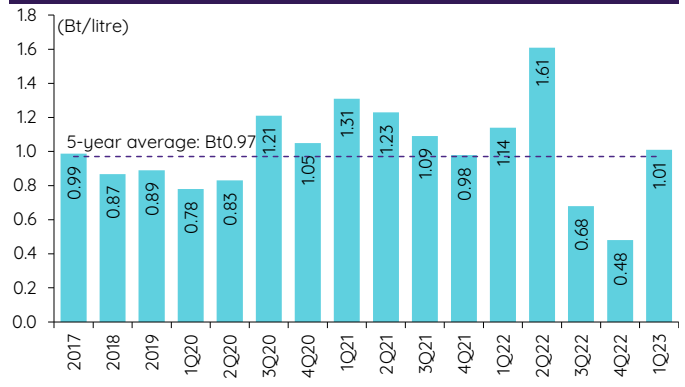
รายได้ส่วนใหญ่ยังคงมาจากกลุ่มธุรกิจ Mobility กลุ่มธุรกิจ Mobility ของ OR คิดเป็น 91% ของรายได้รวมในปี 2565 และ 94% ใน 1Q66 รายได้เพิ่มขึ้น 55% YoY ในปี 2565 โดยเกิดจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นแรง แต่คาดว่าจะลดลงในปี 2566 ตามราคาน้ำมันโดยเฉลี่ย อย่างไรก็ตาม ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญสำหรับกลุ่มธุรกิจ Mobility คือ ปริมาณจำหน่าย และค่าการตลาด ซึ่ง OR เปิดเผยเป็นกำไรขั้นต้น/ลิตรที่ระดับเฉลี่ย 0.97 บาท ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา กำไรขั้นต้น/ลิตรได้รับผลกระทบเป็นครั้งคราวจากการแทรกแซงของรัฐบาลเพื่อกำหนดเพดานราคาขายปลีกน้ำมัน (ส่วนใหญ่เป็นน้ำมันดีเซล) เพื่อบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนการขนส่งของภาคอุตสาหกรรมและค่าครองชีพของประชาชน ในขณะเดียวกัน การเติบโตของปริมาณจำหน่ายน้ำมันของ OR ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID โดยลดลงเฉลี่ย 8% ต่อปี ในปี 2563-2564 ก่อนกลับมาเพิ่มขึ้น 16% YoY ในปี 2565 สูง >90% ของระดับก่อนเกิด COVID

Figure 4: ปริมาณจำหน่ายน้ำมัน



Source: OR and InnovestX Research

Figure 5: OR – กำไรขั้นต้น/ลิตร

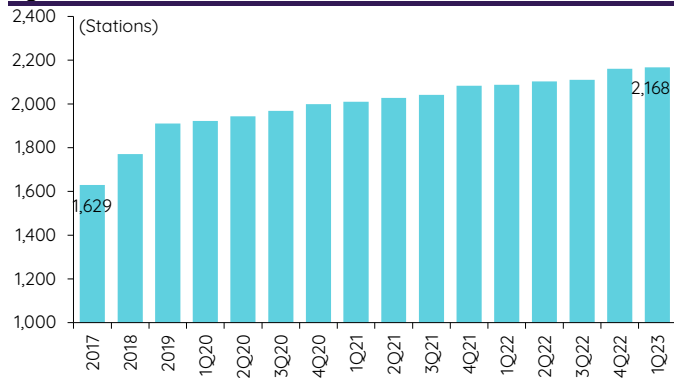


Source: OR and InnovestX Research

แม้ปริมาณจำหน่ายจะลดลง แต่ OR ยังคงขยายสถานีบริการน้ำมันของบริษัทเพิ่มอย่างต่อเนื่อง >80 แห่ง/ปี ในช่วงที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID (ปี 2563-2565) โดยส่วนใหญ่เป็นสถานีบริการน้ำมันที่ดำเนินการโดยผู้แทนจำหน่าย จำนวนสถานีบริการน้ำมันทั้งหมดในประเทศไทยของ OR ณ 1Q66 อยู่ที่ 2,168 แห่ง โดย 81% ของสถานีบริการน้ำมันทั้งหมดดำเนินการโดยผู้แทนจำหน่าย และที่เหลือเป็นสถานีบริการน้ำมันที่บริษัทเป็นเจ้าของ

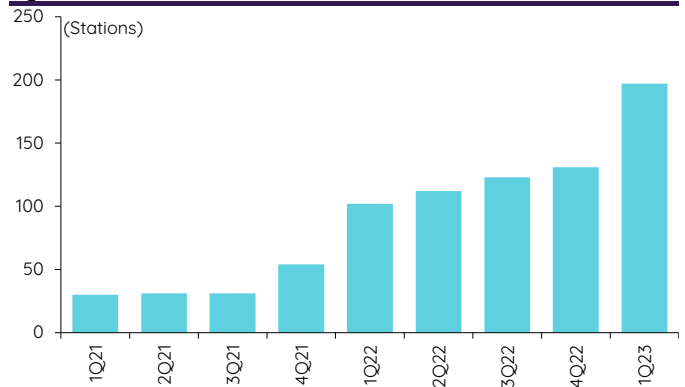
ขยายสถานีชาร์จ EV เพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ในฐานะที่เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในห่วงโซ่คุณค่า EV ของกลุ่ม PTT OR จึงขยายสถานีชาร์จ EV ในประเทศไทยอย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านพลังงานในภาคขนส่ง เพื่อสนับสนุนความมุ่งมั่นของกลุ่ม PTT ในการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ เราพบว่ากระแสการเปลี่ยนมาใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV) แทนรถยนต์ที่ใช้เครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) ในประเทศไทยเร่งตัวขึ้นด้วยอัตราที่คล้ายกับตลาดโลก โดยตั้งเป้าหมายลดขายรถ EV ไว้ที่ 50% ของยอดขายรถยนต์นั่งใหม่ทั้งหมดในประเทศไทยภายในปี 2573 สถานีชาร์จ EV ของ OR จะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วอีก 500 สถานี (แห่ง) ในปี 2566 เพิ่มขึ้นจาก 302 แห่ง ณ สิ้นปี 2565 โดยใน 1Q66 เพียงไตรมาสเดียว บริษัทสามารถติดตั้งหัวชาร์จใหม่ได้ 298 หัวชาร์จ (ทำให้มีหัวชาร์จรวมทั้งหมด 846 หัวชาร์จ) ในทำเลใหม่ 150 แห่ง (ในและนอกสถานีบริการ) ณ สิ้น 1Q66 สถานีชาร์จ EV ทั้งหมดอยู่ที่ 452 แห่ง โดยมี 197 แห่งที่เปิดให้บริการแล้ว

Figure 6: OR – สถานีบริการน้ำมัน (ประเทศไทย)



Source: OR and InnovestX Research

Figure 7: OR – สถานี EV PluZ stations (เปิดให้บริการแล้ว)

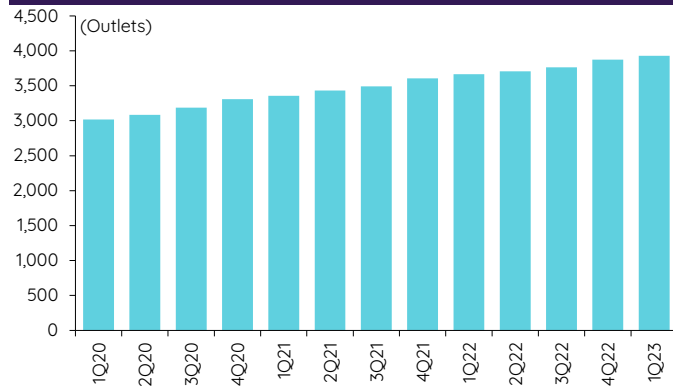


Source: OR and InnovestX Research

กลุ่มธุรกิจ Lifestyle เป็นแรงขับเคลื่อนมาร์จิ้น OR หันมามุ่งเน้นธุรกิจค้าปลีกสินค้าและบริการอื่นๆ (non-oil) ภายใต้กลุ่มธุรกิจ Lifestyle มากขึ้น โดยมีธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (F&B) เป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ รายได้จากธุรกิจ F&B คิดเป็น 67% ของรายได้รวมของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ในปี 2565 และ 1Q66 ผู้คนรายสำคัญในธุรกิจนี้คือ คาเฟ่ อเมซอน ซึ่งเป็นร้านกาแฟที่บริษัทก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 2545 บริษัทได้เปิดตัวร้านคาเฟ่ อเมซอนในรูปแบบแฟรนไชส์ในปี 2558 ซึ่งช่วยให้ขยายเครือข่ายสาขาได้อย่างรวดเร็ว จำนวนสาขาร้านคาเฟ่ อเมซอนทั้งหมดเพิ่มขึ้นสู่ 3,927 สาขาในประเทศไทย และ 385 สาขาในต่างประเทศ (ส่วนใหญ่อยู่ในภูมิภาคเอเชีย) ใน 1Q66 บริษัทวางแผนขยายสาขาร้านคาเฟ่ อเมซอน อย่างต่อเนื่องอีก 400 สาขาในปี 2566 นอกเหนือจากเครือข่ายร้านกาแฟดังกล่าวแล้ว ธุรกิจ F&B อื่นๆ ยังรวมถึงแฟรนไชส์ของ Texas Chicken (104 สาขา) Pearly Tea และ Pacamara (ร้านกาแฟระดับพรีเมียม) และยังมีภารกิจจับมือเป็นพันธมิตรเพิ่มกับผู้ประกอบการร้านอาหารและเครื่องดื่มท้องถิ่น วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนเหล่านี้คือ เพื่อกระจายธุรกิจจากธุรกิจการตลาดน้ำมันที่มีมาร์จิ้นต่ำ โดยใช้ประโยชน์จากเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันที่แข็งแกร่ง >2,000 แห่ง ที่สำคัญกว่านั้น EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ดีกว่าธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 25% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เทียบกับ <5% ของกลุ่มธุรกิจ Mobility

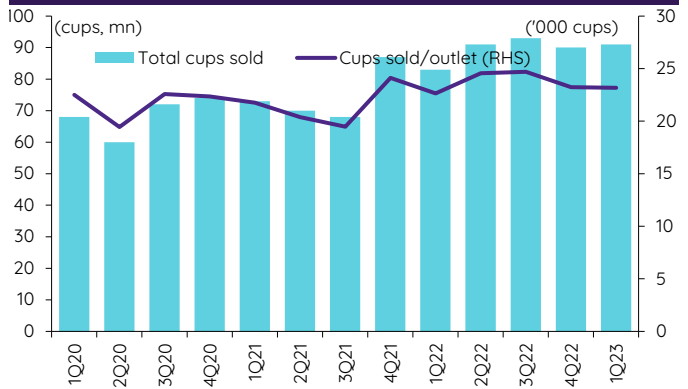
การลงทุนเพิ่มในกลุ่มธุรกิจ Lifestyle จะเร่งตัวขึ้นในปีต่อไป โดยใช้เงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้น IPO ของบริษัทในปี 2564 OR รายงานความคืบหน้าของการใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้น IPO (ณ เดือนธ.ค. 2565) ที่ 37.6% ของจำนวนเงินทั้งหมด 5.35 หมื่นล. โดยการใช้เงินสำหรับการขยายสาขาร้านค้าปลีกธุรกิจ non-oil มีความคืบหน้าช้าที่สุดที่เพียง 20% ของเงินทุนที่ได้รับการจัดสรรทั้งหมดที่ 9.8 พันล. นอกเหนือจากผลกระทบของสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID แล้ว เราเชื่อว่าการใช้เงินทุนค่อนข้างช้ายังสะท้อนถึงท่าทีระมัดระวังของบริษัทในการเลือกสินทรัพย์และพันธมิตรเป้าหมาย

Figure 8: OR – สาขาร้านค้าปลีก อมซอน (ประเทศไทย)



Source: OR and InnovestX Research

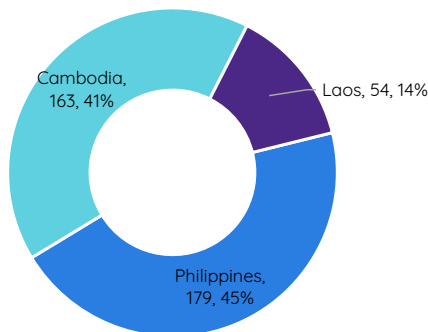
Figure 9: จำนวนแก้วที่จำหน่ายได้ของร้านค้าปลีก อมซอน



Source: OR and InnovestX Research

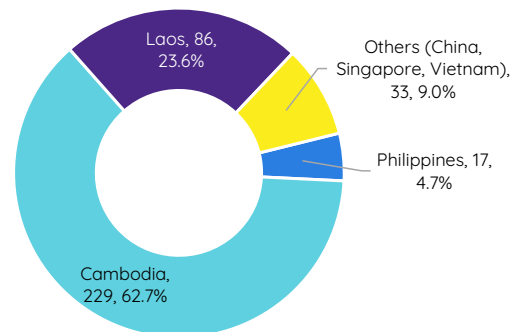
กลุ่มธุรกิจ Global ขยายตัว แต่ยังมีขนาดเล็ก OR ยังมีการดำเนินงานในอีก 11 ประเทศ โดยส่วนใหญ่อยู่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทั้งธุรกิจน้ำมันและธุรกิจค้าปลีกสินค้าและบริการอื่นๆ (non-oil) โดยในบรรดาประเทศเหล่านี้ บริษัทมีกิจกรรมการตลาดในกัมพูชา (53% ของ EBITDA จากกลุ่มธุรกิจ Global ในปี 2565) และฟิลิปปินส์ (42%) มากกว่าประเทศอื่นๆ OR จะขยายฐานการดำเนินธุรกิจสู่ตลาดโลกอย่างต่อเนื่อง โดยส่วนใหญ่จะอยู่ในอาเซียน เพื่อต่อยอดความสำเร็จของบริษัทในประเทศไทย ธุรกิจในกัมพูชาผ่านบริษัทย่อย PTT (Cambodia) Ltd ขยายตัวเร็วกว่าประเทศอื่นๆ ทั้งในธุรกิจน้ำมันและธุรกิจ non-oil ซึ่งสะท้อนถึงฐานที่แข็งแกร่งของบริษัทในกัมพูชา สัดส่วนรายได้และ EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ Global ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 6-7% ในปี 2565 และ 1Q66

Figure 10: OR – สถานีบริการ (กลุ่มธุรกิจ Global) – สิ้น 1Q66



Source: OR and InnovestX Research

Figure 11: สาขากาแฟ อมซอน (กลุ่มธุรกิจ Global) - สิ้น 1Q66



Source: OR and InnovestX Research

สรุปผลประกอบการ 1Q66:

- ผลการดำเนินงานของ OR เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 744 ลบ. ใน 4Q65 กลับมาทำกำไรสุทธิ 2.9 พันลบ. ใน 1Q66 แม้ว่าจะยังคงอ่อนแอลง 23% YoY ปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้ผลดำเนินงานแข็งแกร่งขึ้น QoQ คือ ค่าการตลาดที่สูงขึ้นที่ 1.01 บาท/ลิตร เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจาก 0.48 บาท/ลิตรใน 4Q65 แม้ว่าจะต่ำกว่า 1.14 บาท/ลิตร ใน 1Q65 ขาดทุนสินค้าคงเหลือใน 1Q66 มีจำนวนน้อยมากเพียง 160 ลบ. (0.02 บาท/ลิตร)
- นอกเหนือจาก lag time ในการปรับราคาขายปลีกในช่วงที่ราคาน้ำมันมีแนวโน้มลดลงแล้ว ปริมาณจำหน่ายน้ำมันอากาศยานที่สูงขึ้น (+83% YoY และ +16% QoQ) ก็มีส่วนช่วยหนุนให้ค่าการตลาดเพิ่มขึ้นด้วยเนื่องจากมี lag time 1 เดือนในการปรับราคา
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ OR ก็ลดลง QoQ เพราะค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงและค่าใช้จ่ายด้านการตลาดลดลง ผู้บริหารยืนยันว่าจะเน้นควบคุมต้นทุนในปีนี้ ซึ่งรวมถึงการบริหารสินค้าคงเหลือเพื่อลดความเสี่ยงจากการมีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ
- EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ก็เพิ่มขึ้นจาก 21.4% ใน 4Q65 สู่ 24.2% ใน 1Q66 เพราะค่าใช้จ่ายในการจัดโปรโมชั่นลดลง จำนวนสาขาร้านค้าเพิ่ม อเมซอนในประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ 3,947 สาขา (+52 สาขา QoQ) ทั้งนี้แม้รายได้ของกลุ่มธุรกิจนี้ลดลง แต่ EBITDA และกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 5% และ 10% QoQ ตามลำดับ
- สถานะเงินสดปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการจ่ายเงินจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงมากขึ้น ยอดลูกค้าคงค้างจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 1.7 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนมิ.ค. 2666 สู่ 1.45 หมื่นลบ. ในปัจจุบัน บริษัทจะนำเงินที่ได้กลับไปลงทุนภายใต้แผนลงทุนปัจจุบัน โดยที่มีดีล M&A หลายดีลที่อยู่ระหว่างการศึกษาคงความเป็นไปได้

Figure 12: OR – สรุปผลประกอบการ 1Q66

	1Q22	4Q22	1Q23	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	177,291	206,268	197,414	11.4	(4.3)
Gross profit	10,583	6,707	10,244	(3.2)	52.7
EBITDA	6,521	705	5,591	(14.3)	693.3
Profit before extra items	3,897	(609)	3,029	(22.3)	n.a.
Net Profit	3,845	(744)	2,975	(22.6)	n.a.
EPS (Bt)	0.32	(0.06)	0.86	168.3	n.a.
B/S (Bt, mn)					
Total assets	220,025	225,504	217,034	(1.4)	(3.8)
Total liabilities	116,403	121,744	110,351	(5.2)	(9.4)
Total equity	103,622	103,761	106,683	3.0	2.8
BVPS (Bt)	8.63	8.64	30.81	257.0	256.5
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	6.0	3.3	5.2	(0.8)	1.9
EBITDA margin (%)	3.7	0.3	2.8	(0.8)	2.5
Net profit margin (%)	2.2	(0.4)	1.5	(0.7)	1.9
ROA (%)	7.3	(1.1)	5.5	(1.8)	6.6
ROE (%)	15.3	(2.3)	11.5	(3.8)	13.9
D/E (X)	1.1	1.2	1.0	(8.9)	(13.9)

Source: OR and InnovestX Research

Figure 13: OR – ข้อมูลสถิติด้านการดำเนินงาน

	1Q22	4Q22	1Q23	%YoY	%QoQ
Number of Station*					
ptt station in Thailand	2,088	2,161	2,168	80	7
EV station	102	131	197	95	66
LPG station	229	233	231	2	(2)
Volume sold (mn litres)					
Retail	3,317	3,283	3,191	(3.8)	(2.8)
Commercial	3,407	3,696	3,811	11.9	3.1
Total	6,724	6,979	7,002	4.1	0.3
Gross profit (Bt/litre)	1.14	0.48	1.01	(11.4)	110.4
Number of outlets - Non-oil*					
Café Amazon	3,685	3,895	3,947	262	52
Texas Chicken	95	107	104	9	(3)
Convenience store	2,081	2,147	2,155	74	8
Café Amazon total cups sold (mn)	83	90	91	9.6	1.1

Note: * YoY and QoQ display changes in number.

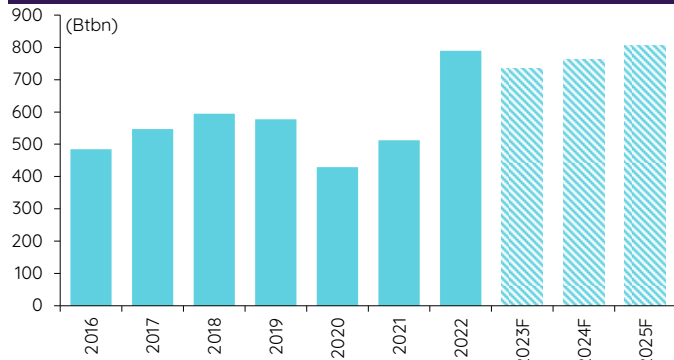
Source: OR and InnovestX Research

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 31% ในปี 2566 แม้รายได้รวมของ OR มีแนวโน้มอ่อนแอลงในปี 2566 ตามราคาน้ำมันที่ลดลง แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น 31% YoY สู่ 1.36 หมื่นลบ. เทียบกับ Bloomberg consensus ที่ 1.24 หมื่นลบ. โดยเกิดจากการปรับขึ้นต้นทุน/สิตรที่สูงขึ้นเล็กน้อยของกลุ่มธุรกิจ Mobility จาก 0.97 บาท/สิตรในปี 2565 สู่ 1 บาท/สิตรในปี 2566 ทั้งนี้กำไรขึ้นต้น/สิตรใน 1Q66 ของ OR ที่ 1.01 บาท/สิตร สูงกว่าตัวเลขที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับปี 2566 แล้ว เราคาดว่าค่าการตลาดจะยังคงแข็งแกร่งใน 2Q66 โดยอิงกับประมาณการของ สบพ. ที่คาดว่าค่าการตลาดจะเพิ่มขึ้น 20% QoQ การขยายสถานีบริการสำหรับผลิตภัณฑ์พรีเมียม (+100 แห่ง) และสถานีชาร์จ EV (+500 แห่ง) จะทำให้บริษัทมีช่องทางเข้าถึงลูกค้าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่าปริมาณจำหน่ายน้ำมันจะเติบโต 6% YoY ในปี 2566 โดยส่วนใหญ่เป็นน้ำมันอากาศยานและน้ำมันเบนซิน สืบเนื่องมาจากการเดินทางที่เพิ่มขึ้นและการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

นอกจากนี้เรายังคาดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนกำไรในปี 2566 หลังจากค่าใช้จ่ายเหล่านี้ซึ่งผลกระทบต่อกำไรปี 2565 ค่าใช้จ่ายการตลาดและส่งเสริมการขายในปี 2565 เกิดจากกิจกรรมการตลาดครั้งใหญ่ 2 งาน ได้แก่ OR Inclusive Growth Day และ OR Thailand Grand Prix เนื่องจากกิจกรรมการตลาดถูกระงับในช่วงที่มีการล็อกดาวน์ COVID ในปี 2563-2564 เราคาดว่าผู้บริหารจะมีท่าทีระมัดระวังเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายโดยรวมมากขึ้นในปี 2566

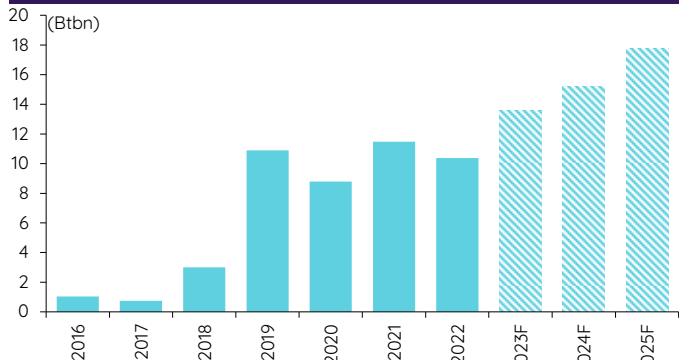
อุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวและภาคบริการที่เกี่ยวข้องจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ของ OR การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติ 25 ล้านคนในปี 2566 เพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัวจาก 11.2 ล้านคนในปี 2565 หรือประมาณ 66% ของระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวระดับท้องถิ่นก็ปรับตัวดีขึ้น 33% YoY ในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2566 อ้างอิงข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา เราเชื่อว่าแนวโน้มเช่นนี้จะทำให้จำนวนลูกค้าที่เข้าร้าน F&B และร้านสะดวกซื้อของ OR (ส่วนใหญ่อยู่ในสถานีบริการน้ำมันทั่วประเทศ) เพิ่มขึ้น ประมาณการกำไรที่เราทำไว้สำหรับกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ยึดหลักความระมัดระวัง โดยคาดว่าจำนวนแก้วที่จำหน่ายได้ของร้านคาเฟ่ อเมซอน จะเพิ่มขึ้น 7% YoY ในปี 2566 เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 15% EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle คาดว่าจะอยู่ที่ 24.5% ซึ่งต่ำกว่า 24.8% ในปี 2565 เล็กน้อย เพื่อสะท้อนต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นของธุรกิจ F&B

Figure 14: OR – ประมาณการรายได้



Source: OR and InnovestX Research

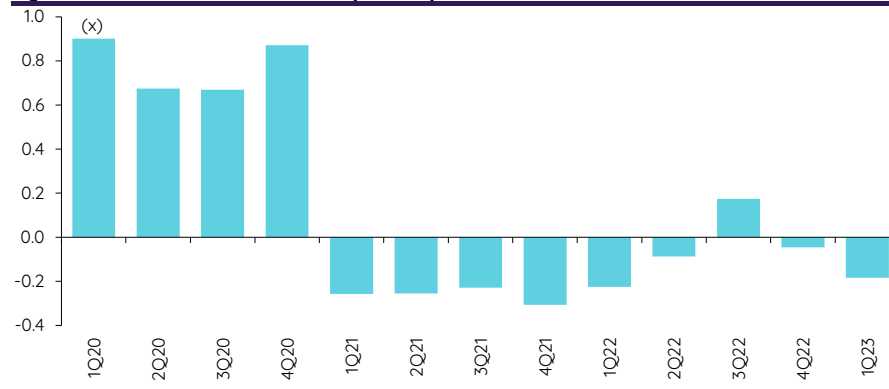
Figure 15: OR – ประมาณการกำไรสุทธิ



Source: OR and InnovestX Research

งบดุลจะยังคงแข็งแกร่ง แม้มีการลงทุนเพิ่ม สถานะเงินสดสุทธิของ OR ณ สิ้น 1Q66 สะท้อนถึงการลงทุนอย่างระมัดระวังและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการจ่ายเงินของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงเพื่อชดเชยการอุดหนุนราคาน้ำมันในปี 2565 เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลงช่วยให้ภาระของกองทุนฯ ลดลง OR ทอยอยได้รับเงินชดเชยใน 1Q66 ซึ่งทำให้ยอดลูกหนี้กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงลดลงจาก 3.02 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนธ.ค. 2565 สู่ 1.74 หมื่นลบ. (สิ้นเดือนมี.ค. 2566) และลดลงต่อเนื่องสู่ 1.45 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนเม.ย. 2566 นอกจากนี้ราคาน้ำมันที่ลดลงยังช่วยลดเงินลงทุนเวียนสุทธิของ OR ดังนั้นต้นทุนทางการเงินสำหรับเงินกู้ยืมระยะสั้นจะลดลง

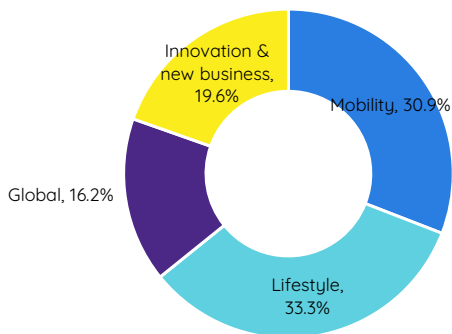
Figure 16: OR – อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน



Source: OR and InnovestX Research

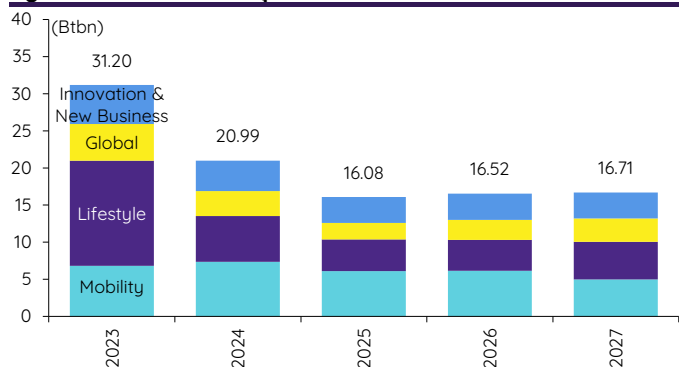
แผนลงทุนเน้นขยายพอร์ตธุรกิจ OR วางแผนใช้งบลงทุน 1.015 แสนลบ. ในปี 2566-2570 เพื่อขยายพอร์ตธุรกิจ หลักๆ ในกลุ่มธุรกิจ Lifestyle (33.3%) และกลุ่มธุรกิจ Mobility (30.9%) บริษัทฯ ใช้งบลงทุนราว 31% จากงบลงทุนทั้งหมด 5 ปี ในปี 2566 โดยส่วนใหญ่จะใช้จ่ายสาขาของธุรกิจ F&B (45% ของงบลงทุนทั้งหมด) บริษัทฯ จะมุ่งเน้นขยายเครือข่ายสาขาร้านอาหารกาแฟ อเมซอน โดยจะเปิดสาขาใหม่ 400 สาขา ซึ่งจะทำให้จำนวนสาขาร้านอาหารกาแฟ อเมซอน รวมทั้งหมดเพิ่มขึ้นสู่เกือบ 4,300 สาขาภายในสิ้นปี 2566 นอกจากนี้บริษัทยังมองหาโอกาสในการทำ M&A เพิ่มและจับมือเป็นพันธมิตรกับเจ้าของแบรนด์ท้องถิ่นโดยเป็นแบรนด์ที่มีชื่อเสียงในหมู่ผู้บริโภค บริษัทฯ ใช้งบลงทุนในปี 2566 ราว 22% ในการขยายสถานีบริการน้ำมัน PTT ซึ่งรวมถึงการขยายสถานี EV Station Pluz และโครงการคลังน้ำมันด้วย

Figure 17: OR – แผนลงทุน 5 ปี



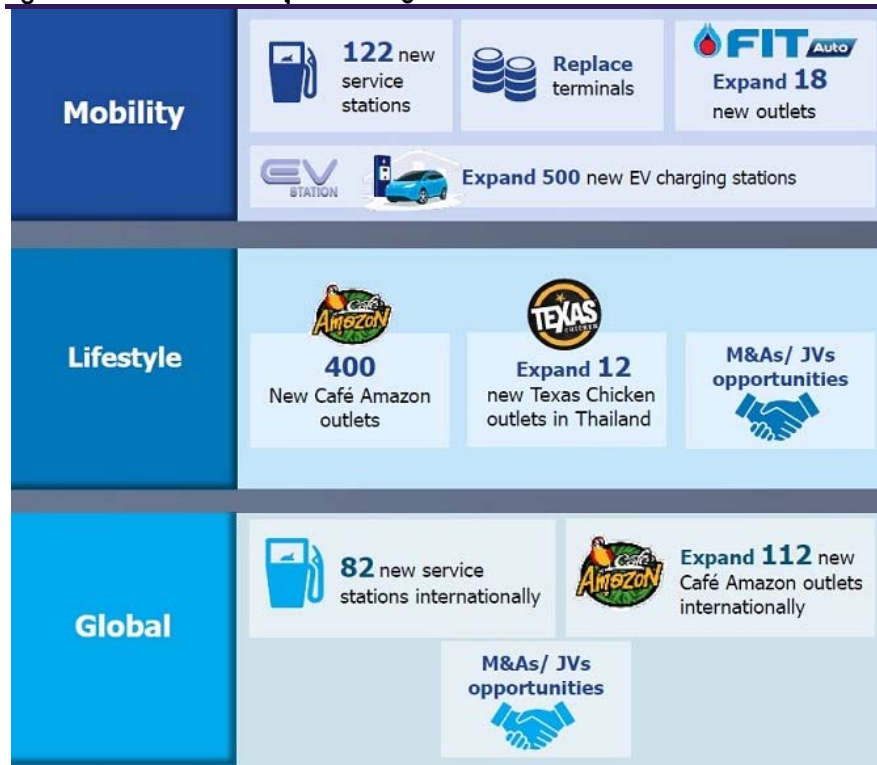
Source: OR and InnovestX Research

Figure 18: OR – แผนลงทุน



Source: OR and InnovestX Research

Figure 19: OR – แผนขยายธุรกิจที่สำคัญในปี 2566



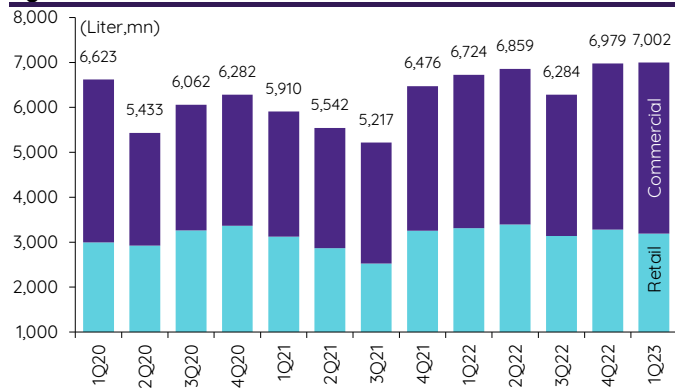
Source: OR and InnovestX Research

ประเมินมูลค่าด้วยวิธี EV/EBITDA เราประเมินมูลค่า OR โดยอิงกับ EV/EBITDA ที่ 14 เท่า (ค่าเฉลี่ยของธุรกิจค้าปลีกในตลาดไทย) ซึ่งได้ราคาเป้าหมายที่ 27 บาท/หุ้น เราให้ EV/EBITDA เป้าหมายสำหรับ OR สูงกว่าบริษัทที่มีสถานะใกล้เคียงกับบริษัทมากที่สุดในอุตสาหกรรมเดียวกัน (PTG) เพื่อสะท้อนความเป็นผู้นำในตลาดของบริษัท นอกจากนี้อัตราส่วนดังกล่าวยังสูงกว่า valuation ปัจจุบันของอีกสองบริษัทในธุรกิจการตลาดน้ำมัน (BCP และ ESSO) เนื่องจากสองบริษัทนี้มีธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันด้วย ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น P/E (ปี 2566) ที่ 23.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2564-2565 ที่ 29 เท่าเล็กน้อย และ PBV 2.9 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2564-2565 ที่ 3.2 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันและผลิตภัณฑ์ non-oil ของ OR ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การแทรกแซงของรัฐบาลในการกำหนดเพดานราคาขายปลีกน้ำมัน (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล) การแข่งขันที่สูงขึ้น และ ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นซึ่งไม่สามารถส่งผ่านได้

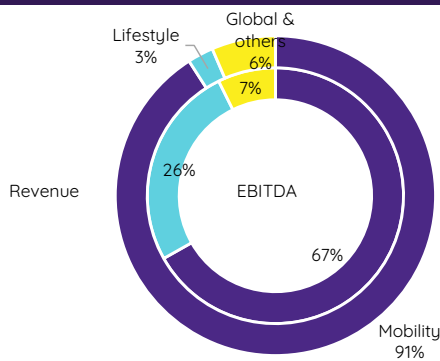
Appendix

Figure 20: OR – ปริมาณจำหน่าย



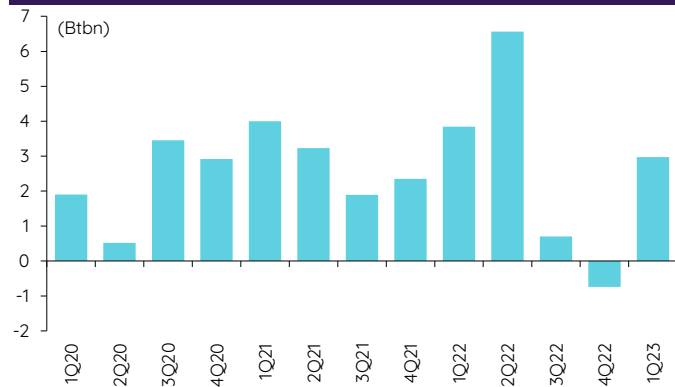
Source: OR and InnovestX Research

Figure 22: โครงสร้างรายได้/EBITDA (LTM-1Q66)



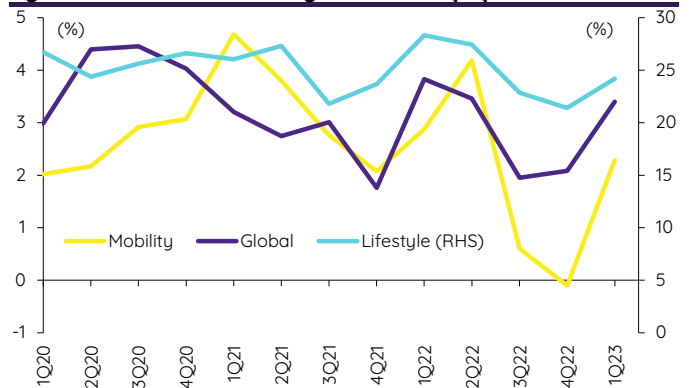
Source: OR and InnovestX Research

Figure 24: กำไรสุทธิรายไตรมาส



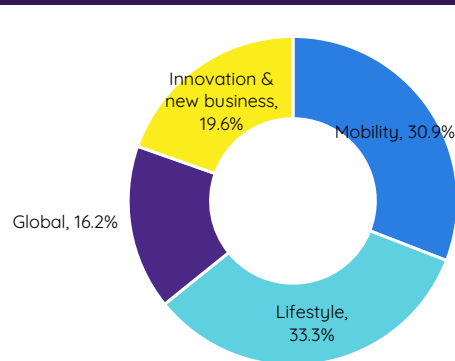
Source: OR and InnovestX Research

Figure 21: OR – EBITDA margin แยกตามกลุ่มธุรกิจ



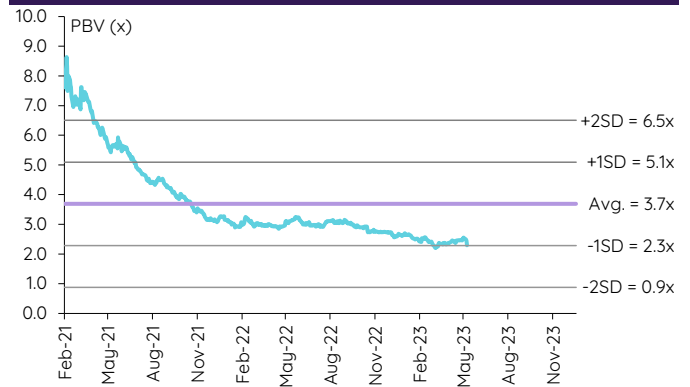
Source: OR and InnovestX Research

Figure 23: แผนลงทุน 5 ปี



Source: OR and InnovestX Research

Figure 25: OR – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 26: Valuation summary (price as of May 25, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCP	Outperform	31.75	44.0	47.7	2.4	3.3	4.8	99	(29)	(30)	0.7	0.6	0.6	24	15	9	7.1	9.1	6.6	1.8	1.6	1.4
ESSO	Neutral	8.70	10.0	20.7	3.2	5.8	5.6	114	(45)	2	1.1	0.9	0.8	41	18	15	3.4	5.7	5.7	5.2	6.8	5.8
IRPC	Neutral	2.28	3.2	44.3	16.6	12.3	8.2	(82)	35	50	0.6	0.6	0.5	3	5	7	3.1	3.9	6.1	10.2	7.5	6.0
OR	Outperform	20.60	27.0	33.5	23.2	18.1	16.2	(6)	28	12	2.4	2.2	2.0	10	13	13	2.4	2.4	2.8	12.7	11.0	10.0
PTT	Outperform	31.25	45.0	50.4	5.6	8.5	8.2	9	(34)	3	0.8	0.8	0.8	11	7	7	6.4	6.4	6.4	3.4	3.7	3.4
PTTEP	Neutral	148.50	185.0	29.3	6.5	9.5	9.8	112	(32)	(3)	1.3	1.2	1.1	21	13	12	6.2	4.7	4.7	2.2	3.0	3.1
SPRC	Neutral	8.90	12.0	42.7	5.2	7.7	5.7	55	(35)	34	1.0	1.0	0.9	20	13	16	12.5	7.9	10.1	3.9	4.3	2.9
TOP	Neutral	46.00	76.0	69.6	3.1	7.2	6.7	61	(58)	7	0.6	0.6	0.6	22	9	9	8.0	4.3	4.6	4.4	9.3	8.8
Average					8.2	9.1	8.2	45	(21)	9	1.1	1.0	0.9	19	11	11	6.1	5.6	5.9	5.5	5.9	5.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้ด้วยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใด ๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอชซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอชซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอชซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอชซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอชซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอชซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอชซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอชซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอชซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอชซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Rating

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APDS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQU, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระงับผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APDS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, Genco, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTM, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, XPG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.