



PTT Oil Retail PCL

OR TB Outperform

Target Price Bt 30.70

Price (23/09/2022) Bt 26.25

Upside % 16.95

Valuation SOTP

Sector Energy & Utilities

Market Cap Btm 315,000

30-day avg turnover Btm 479.20

No. of shares on issue m 12,000

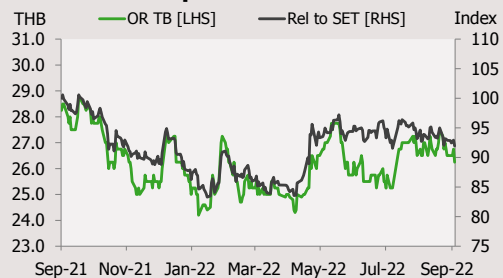
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Declared

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	511,799	603,772	649,342	695,043
Core profit (Btmn)	11,009	16,887	15,546	18,036
Net profit (Btmn)	11,474	16,887	15,546	18,036
Net EPS (Bt)	0.96	1.41	1.30	1.50
DPS (Bt)	0.46	0.63	0.65	0.71
BVPS (Bt)	8.32	9.21	9.90	10.70
Net EPS growth (%)	-2.11	47.18	-7.94	16.02
ROA (%)	6.51	7.95	7.06	7.95
ROE (%)	16.67	16.06	13.56	14.59
Net D/E (x)	-0.21	0.05	0.03	-0.02
Valuation				
P/E (x)	27.45	18.65	20.26	17.46
P/BV (x)	3.16	2.85	2.65	2.45
EV/EBITDA (x)	13.70	11.14	11.46	10.05
Dividend yield (%)	1.75	2.40	2.49	2.71

OR TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

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 limit 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.

Analyst

Jakapong Chawengsri

Jakapong.c@kasikornsecurities.com

26 September 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

ปรับขึ้นราคาเครื่องดื่ม 5 บาท/แก้ว

- OR จะปรับเพิ่มราคาขายเครื่องดื่ม 5 บาท/แก้ว ในวันที่ 1 ต.ค.นี้ โดย OR คาดว่าราคาที่จะเพิ่มขึ้นนี้จะทำให้ EBITDA ของธุรกิจไลฟ์สไตล์เพิ่มขึ้น 7-8%
- Upside ที่อาจเกิดขึ้นต่ำกว่าคาดการณ์เดิมของเรา เนื่องจากผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น และผลประโยชน์บางส่วนที่จะถูกโอนไปยังตัวแทนจำหน่าย
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 30.70 บาท เนื่องจากกลยุทธ์การเป็นผู้นำด้านราคาน่าจะช่วยให้ OR ทำสถิติกำไรสูงสุดใหม่ในปี 2565

Investment Highlights

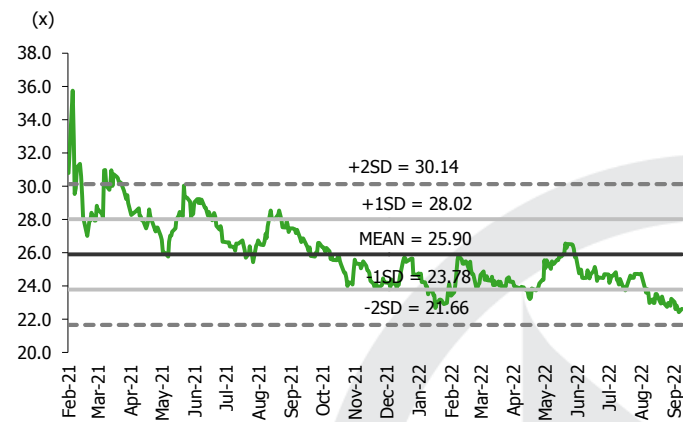
- OR จะปรับขึ้นราคาเครื่องดื่ม 5 บาท/แก้ว OR ประกาศขึ้นราคาเครื่องดื่มที่ 5 บาท/แก้วตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2565 เป็นต้นไป จากต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับอาหารที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะราคาเมล็ดกาแฟ การตัดสินใจปรับขึ้นของราคา OR สอดคล้องกับการขึ้นราคาของคู่แข่งหลายรายอย่าง ออลส์ คาเฟ่ (7-11) อินทนิล คอฟฟี่ (BCP) และ กาแฟพันธุ์ไทย (PTG) เมื่อไม่กี่เดือนที่ผ่านมา
- ผลประโยชน์น้อยกว่าคาดจากการขึ้นราคาดังกล่าว การปรับขึ้นราคานี้คิดเป็นประมาณ 10% ของราคาขายเครื่องดื่มเฉลี่ยของ OR โดยผู้บริหารคาดว่าบริษัทฯ จะรายงาน EBITDA ของธุรกิจไลฟ์สไตล์เพิ่มขึ้นที่ประมาณ 7-8% หรือ 400-460 ลบ./ปี อย่างไรก็ตาม ผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นนี้ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมของเรา เนื่องจากต้นทุนที่มีราคาต่ำในสต็อกสินค้าได้ถูกใช้จนหมดแล้ว อีกทั้ง ผลประโยชน์บางส่วนที่จะได้รับจะถูกโอนไปยังตัวแทนจำหน่าย (ผู้ประกอบกรรณาคาเฟ่ อเมซอน)
- คาดมี upside ต่อประมาณการกำไรปี 2566 ของเราที่ 2% เราคาดว่า การปรับขึ้นราคาครั้งนี้จะส่งผลกระทบต่อกำไรของ OR ที่ 325-370 ลบ./ปี ซึ่งคิดเป็น upside ที่ประมาณ 2% ด้วย upside เพียงเล็กน้อย เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2565-67 ตามเดิม

Valuation and Recommendation

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 30.70 บาท คำแนะนำของเราอิงจากความสามารถของ OR ในการบริหารความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากกลยุทธ์การเป็นผู้นำด้านราคาน่าจะช่วยให้ OR สามารถทำกำไรให้สูงเป็นสถิติใหม่ได้ในปี 2565 นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่ปรับลดลงเมื่อเร็ว ๆ นี้ จะทำให้ OR สามารถเพิ่ม marketing margin ของน้ำมันปลีกได้ ขณะที่ปริมาณการขายจะได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามความยืดหยุ่นของราคา การฟื้นตัวของธุรกิจสายการบินระหว่างประเทศ ตลอดจนความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติ/ถ่านหินทดแทน ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" OR ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 เดิมที่ 30.70 บาท คำนวณด้วยวิธี SOTP

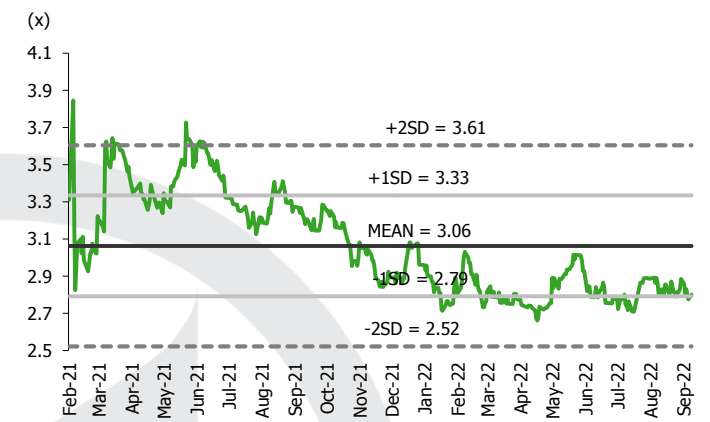


Fig 1 OR 12-months forward PER



Source: Bloomberg

Fig 2 OR 12-months forward PBV



Source: Bloomberg

Fig 3 Stock comparison

Stock	Rating	Price (Bt) 23-Sep-22	Target price (Bt)	Upside (%)	P/E (x) 2022E	P/E (x) 2023E	P/BV (x) 2022E	P/BV (x) 2023E	EV/EBITDA (x)* 2022E	EV/EBITDA (x)* 2023E	Net profit grth (%) 2022E	Net profit grth (%) 2023E	Div. yield (%) 2022E	Div. yield (%) 2023E	ROE (%) 2022E	ROE (%) 2023E
Retail oil																
OR	OP	26.25	30.70	17.0	18.7	20.3	2.85	2.65	11.5	11.5	47.2	-7.9	2.4	2.5	16.1	13.6
PTG	OP	16.10	17.70	9.9	15.5	14.0	2.86	2.48	7.2	6.7	71.8	10.9	1.9	1.9	18.4	17.7
Simple Average					17.1	17.1	2.9	2.6	9.3	9.1	59.5	1.5	2.1	2.2	17.2	15.6

Source: KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	428,804	511,799	603,772	649,342	695,043
Cost of sales and services	-395,682	-475,592	-559,038	-604,914	-646,142
Gross Profit	33,122	36,207	44,735	44,427	48,902
SG&A	-25,261	-25,087	-30,219	-32,884	-35,229
Other income	4,790	4,251	6,997	8,146	8,962
EBIT	12,014	15,439	22,324	20,526	23,497
EBITDA	17,854	21,446	28,825	27,767	31,140
Interest expense	-1,447	-1,250	-1,269	-1,139	-992
Equity earnings	535	372	813	837	862
EBT	10,567	14,188	21,056	19,388	22,504
Income tax	-1,776	-2,719	-4,169	-3,841	-4,468
NPAT	8,791	11,470	16,887	15,546	18,036
Minority Interest	0	4	0	0	0
Core Profit	9,218	11,009	16,887	15,546	18,036
Extraordinary items	-1,172	-305	0	0	0
FX gain (loss)	745	771	0	0	0
Reported net profit	8,791	11,474	16,887	15,546	18,036

Balance Sheet (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & equivalents	18,398	46,173	19,037	15,223	14,010
ST investments	606	20,051	20,051	20,051	20,051
Accounts receivable	29,543	34,321	41,354	44,475	47,606
Inventories	19,021	24,432	22,974	24,859	26,554
Other current assets	1,027	1,090	802	847	893
Total current assets	68,594	126,066	104,218	105,457	109,113
Investment in subs & others	7,111	9,800	9,800	9,800	9,800
Fixed assets-net	53,938	56,763	86,833	91,775	95,257
Other assets	15,336	15,029	16,081	16,160	16,245
Total assets	144,979	207,659	216,932	223,192	230,415
Short-term debt	10,350	6,109	8,094	8,105	1,366
Accounts payable	23,372	37,275	42,885	46,404	49,567
Other current liabilities	6,746	8,345	1,208	1,299	1,390
Total current liabilities	40,468	51,730	52,187	55,809	52,323
Long-term debt	49,319	38,930	37,043	30,393	30,484
Other liabilities	17,276	17,127	17,136	18,139	19,144
Total liabilities	107,063	107,787	106,366	104,341	101,950
Paid-up capital	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Share premium	0	23,523	23,523	23,523	23,523
Reserves & others, net	-66,862	-65,061	-65,061	-65,061	-65,061
Retained earnings	14,685	21,355	32,048	40,334	49,948
Minority interests	93	54	54	54	54
Total shareholders' equity	37,916	99,872	110,566	118,852	128,465
Total equity & liabilities	144,979	207,659	216,932	223,192	230,415

Key Assumptions	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Sale volumes (mn liters)	24,402	22,217	27,487	30,478	31,935
Retail marketing margin (Bt/liter)	0.97	1.15	1.37	1.04	1.09
No. of petro service stations	1,999	2,083	2,212	2,312	2,412
No. of Café Amazon	3,310	3,628	4,017	4,327	4,637
No. of Mart	1,977	2,075	2,190	2,290	2,390
Coffee cup sold (mn cups)	274	298	366	411	452
Dividend payout ratio	100%	48%	45%	50%	47%

Source: Company, KS estimates

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	8,791	11,470	16,887	15,546	18,036
Depreciation & amortization	5,203	6,075	7,313	8,078	8,505
Change in working capital	2,687	5,248	-7,778	-621	-794
Others	-535	-368	-813	-837	-862
CF from operation activities	16,145	22,424	15,610	22,165	24,886
Capital expenditure	-9,239	-8,900	-37,383	-13,020	-11,987
Investment in subs and affiliates	-527	-2,317	813	837	862
Others	741	-19,285	-80	103	98
CF from investing activities	-9,025	-30,501	-36,651	-12,080	-11,027
Cash dividend	-9,450	-5,919	-6,223	-7,260	-8,423
Net proceeds from debt	-4,341	-14,630	98	-6,639	-6,650
Capital raising	178	55,324	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	-13,614	34,775	-6,125	-13,899	-15,073
Net change in cash	-6,493	26,698	-27,165	-3,814	-1,214

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Reported EPS	0.98	0.96	1.41	1.30	1.50
Core EPS	1.02	0.92	1.41	1.30	1.50
DPS	0.98	0.46	0.63	0.65	0.71
BV	4.20	8.32	9.21	9.90	10.70
EV	30.78	24.49	26.76	26.52	26.07
Free Cash Flow	0.77	1.13	-1.81	0.76	1.07
Valuation analysis	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Reported P/E (x)	26.87	27.45	18.65	20.26	17.46
Core P/E (x)	25.63	28.61	18.65	20.26	17.46
P/BV (x)	6.25	3.16	2.85	2.65	2.45
EV/EBITDA (x)	15.52	13.70	11.14	11.46	10.05
Price/Cash flow (x)	14.63	14.05	20.18	14.21	12.66
Dividend yield (%)	3.72	1.75	2.40	2.49	2.71
Profitability ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Gross margin (%)	7.72	7.07	7.41	6.84	7.04
EBITDA margin (%)	4.16	4.19	4.77	4.28	4.48
EBIT margin (%)	2.80	3.02	3.70	3.16	3.38
Net profit margin (%)	2.05	2.24	2.80	2.39	2.60
ROA (%)	5.92	6.51	7.95	7.06	7.95
ROE (%)	22.97	16.67	16.06	13.56	14.59
Liquidity ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Current ratio (x)	1.70	2.44	2.00	1.89	2.09
Quick ratio (x)	1.20	1.94	1.54	1.43	1.56
Leverage Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Liabilities/Equity ratio (x)	2.82	1.08	0.96	0.88	0.79
Net debt/EBITDA (x)	2.28	-0.99	0.21	0.12	-0.07
Net debt/equity (x)	1.07	-0.21	0.05	0.03	-0.02
Int. coverage ratio (x)	8.30	12.35	17.60	18.02	23.68
Growth	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (%)	-25.70	19.36	17.97	7.55	7.04
EBITDA (%)	2.33	20.12	34.41	-3.67	12.14
Reported net profit (%)	-19.32	30.52	47.18	-7.94	16.02
Reported EPS (%)	-19.32	-2.11	47.18	-7.94	16.02
Core profit (%)	-13.94	19.43	53.40	-7.94	16.02
Core EPS (%)	-13.94	-10.43	53.40	-7.94	16.02

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 <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. 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 Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.