# ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก - OR

17 พฤศจิกายน 2569

**คำแนะนำ**

**ซื้อเก็งกำไร**

**ราคาปิด**

12.60 บาท

**ราคาเป้าหมาย**

14.50 บาท

**หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ**

พลังงานและสาธารณูปโภค

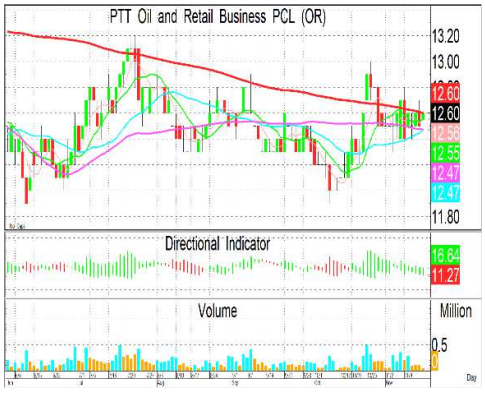
**Anti-corruption:**

ได้รับการรับรอง

**CG SCORE**

**SET ESG Rating**

AAA






**เอกรินทร์ วงษ์ศิริ**, CFA, CQF
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
e-mail : ekkarin@trinitythai.com

## EV Charging เริ่มคุ้มทุน หนุนการเติบโตระยะยาว แต่กำไร 4Q26 มีแนวโน้มอ่อนตัว

**สรุป** Analyst Meeting

- ผลประกอบการ 3Q26 ฟื้นตัวเด่นหลังผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q26 โดยมีกำไรสุทธิ 5,138 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 96.5% YoY และพลิกจากขาดทุน 1,774 ล้านบาทใน 2Q26 จากกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตรที่ฟื้นตัว การบริหารสินค้าคงเหลือ และการควบคุมค่าใช้จ่าย โดยบริษัทมีเป้าหมายลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานเกือบ 20% จากงบที่วางไว้ในปี 2026
- ธุรกิจ Mobility ยังรักษาความสามารถในการแข่งขันและส่วนแบ่งตลาดได้ดี โดย 3Q26 มีปริมาณขาย 5,596 ล้านลิตร (+0.7% QoQ) ขณะที่กำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร (Adjusted GP/Litre) ฟื้นเป็น 1.19 บาท จาก 0.49 บาทใน 2Q26 ส่วนแบ่งตลาดน้ำมันรวมช่วง 8M26 อยู่ที่ 40.9% ขณะที่ส่วนแบ่งตลาดเบนซินล่าสุดอยู่ที่ 42.9% และดีเซล 35.2%
- แนวโน้ม 4Q26 ปริมาณขายน้ำมันคาดฟื้นตัวตาม High Season โดยเฉพาะน้ำมันอากาศยานจากการท่องเที่ยวช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารยังระมัดระวังความผันผวนของราคาน้ำมันและต้นทุนพลังงาน ขณะที่การฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศยังมีข้อจำกัด
- ธุรกิจ Lifestyle ยังเติบโตจากการขยายเครือข่าย Cafe Amazon โดย 3Q26 มียอดขาย 116 ล้านแก้ว ลดลงเล็กน้อย QoQ ตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น 6.4% YoY ขณะที่มีสาขา 5,015 แห่ง และ EBITDA Margin อยู่ที่ 29.8% โดยบริษัทเตรียมขยายฐานลูกค้าสู่กลุ่มคนรุ่นใหม่ผ่านการพัฒนาแบรนด์และกิจกรรมการตลาด
- ขยาย Cafe Amazon สู่บังกลาเทศผ่าน Asset-light Model โดยให้สิทธิ Master Franchise แก่ Bashundhara Group ระยะเวลา 10 ปี ตั้งเป้าขยายเป็น 5 สาขาภายในปี 2026 และมากกว่า 100 สาขาในระยะยาว ซึ่งช่วยลดภาระ CAPEX และเปิดโอกาสต่อยอดธุรกิจอื่นในอนาคต
- EV Charging เริ่มมีความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์มากขึ้น โดยปัจจุบันมีอัตราการใช้หัวชาร์จ (Utilization Rate) เฉลี่ยราว 30% หรือประมาณ 7–8 ชั่วโมงต่อวัน สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ราว 25% หรือ 6 ชั่วโมงต่อวัน ขณะที่บางทำเลในเมืองใหญ่มี Utilization สูงกว่า 40–50%
- ปรับโมเดลการลงทุน EV Charging เพื่อเร่งขยายเครือข่ายโดยลด CAPEX โดยเปิดให้ผู้ลงทุนภายนอกร่วมลงทุนหรือเป็นผู้ลงทุนทั้งหมด ขณะที่ OR สนับสนุนระบบและแพลตฟอร์ม ปัจจุบันมีผู้สนใจลงทุนกว่า 200 สถานี ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะช่วยให้การขยายเครือข่ายปี 2027 สูงกว่าแผนเดิมมากกว่า 50%
- EV Station PluZ ตั้งเป้าขยายเป็น 7,000 หัวชาร์จภายในปี 2030 จากปัจจุบัน 3,110 หัวชาร์จ พร้อมขยาย EV HUB จาก 35 แห่ง เป็น 100 แห่งภายในปี 2027 รวมถึงพัฒนาบริการสำหรับรถขนส่งเชิงพาณิชย์และรถบัสไฟฟ้า โดยมีเป้าหมายเปิดสถานีสำหรับ EV Truck & Bus ภายในสิ้นปี 2026
- OR Space เตรียมพัฒนาโมเดล EV Charging ควบคู่ธุรกิจ Non-Oil ปัจจุบันมี 11 แห่ง โดยบริษัทอยู่ระหว่างจัดทำแผนปรับปรุงพื้นที่เดิมและพัฒนาพื้นที่ใหม่เน้นใช้ EV Charger เป็นตัวดึงลูกค้าเข้ามาใช้บริการร้านค้าและร้านอาหารในเครือ OR ทั้งนี้ แผนขยายธุรกิจยังอยู่ระหว่างเสนอคณะกรรมการพิจารณา



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- กัมพูชายังเป็นปัจจัยกดดันธุรกิจ Global โดยผู้บริหารมีนโยบายไม่เพิ่มการลงทุนใหม่ และมุ่งลดค่าใช้จ่ายเพื่อให้ EBITDA กลับมาใกล้ระดับคุ้มทุน ขณะที่อยู่ระหว่างพิจารณาแผนปรับโครงสร้างธุรกิจ ส่วนฟิลิปปินส์ยังมีการแข่งขันสูง ขณะที่ลาวมีแนวโน้มการดำเนินงานดีกว่า
- การลงทุน Virtual Bank เริ่มส่งผลต่อส่วนแบ่งกำไร โดย OR รับรู้ผลขาดทุนราว 100 ล้านบาทใน 3Q26 จากค่าใช้จ่ายเตรียมระบบเทคโนโลยี บุคลากร และการกำกับดูแล ซึ่งเป็นไปตามแผนที่บริษัทวางไว้ โดยผู้บริหารมองว่าธุรกิจลักษณะนี้โดยทั่วไปอาจต้องใช้เวลาหลายปีกว่าจะสร้างกำไร
- เน้นบริหารความเสี่ยงราคาน้ำมันและรักษาสภาพคล่อง โดยบริษัทกำหนดกรอบ Hedging ไม่เกิน 50% ของปริมาณขาย พร้อมรักษาระดับสินค้าคงเหลือให้เหมาะสม ขณะที่การปรับสูตรราคาน้ำมันของภาครัฐอยู่ระหว่างเจรจากับ Suppliers เพื่อลดผลกระทบต่อต้นทุน
- นโยบายปันผลยังคงไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิหลังหักสำรอง โดยในอดีตบริษัทมี Payout Ratio เฉลี่ยราว 50–57% ขณะที่แผนลงทุนปี 2026–2030 มีวงเงินไม่ต่ำกว่า 6 หมื่นล้านบาท ทำให้การจ่ายปันผลในอนาคตต้องพิจารณาควบคู่กับกระแสเงินสดและความต้องการลงทุน
- ขยายธุรกิจ Energy as a Service (EaaS) เพื่อสร้างรายได้ใหม่ระยะยาว โดยนำความเชี่ยวชาญด้านพลังงานไปพัฒนาบริการ Solar, ระบบความร้อนและความเย็น, การจัดการน้ำเสีย และ Energy Management ผ่านความร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งยังอยู่ในช่วงศึกษาการดำเนินงาน

**ความเห็น**

เรามีมุมมอง เชิงบวกต่อแนวโน้มระยะกลางของ OR โดยเฉพาะธุรกิจ EV Charging และ Lifestyle จาก Utilization ของ EV Charging ที่เพิ่มขึ้นจนสูงกว่าระดับคุ้มทุนตามสมมติฐานของบริษัท แม้ยังไม่ได้หมายความว่าธุรกิจ EV ทั้งหมดคืนทุนแล้ว ขณะที่การเปลี่ยนไปใช้รูปแบบการลงทุนร่วมกับพันธมิตรมีโอกาสลดภาระ CAPEX และเร่งการขยายเครือข่าย นอกจากนี้ การพัฒนา OR Space และการขยาย Cafe Amazon ผ่าน Master Franchise จะช่วยเพิ่มโอกาสสร้างรายได้จากฐานลูกค้าเดิมโดยไม่จำเป็นต้องลงทุนเองทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไร 4Q26 อาจอ่อนตัว QoQ จากฐานสูงใน 3Q26 ซึ่งได้รับประโยชน์จากการกลับรายการ NRV ประมาณ 2.4 พันล้านบาท และการบริหารความเสี่ยงราคาน้ำมัน แม้ปริมาณขายน้ำมันและธุรกิจ Lifestyle จะได้รับแรงหนุนจาก High Season แต่ยังต้องติดตามทิศทางกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตรและความเสี่ยงจาก Stock Loss ขณะเดียวกัน การลงทุน Virtual Bank และการปรับโครงสร้างธุรกิจในกัมพูชาอาจยังเป็นแรงกดดันต่อกำไรบางส่วน

**คงคำแนะนำ “Trading Buy” และราคาเป้าหมายปี 2027 ที่ 14.50 บาท อิง PER 15 เท่า โดยมองว่าการฟื้นตัวของธุรกิจ Mobility และการเพิ่มประสิทธิภาพต้นทุนยังเป็นปัจจัยสนับสนุน ขณะที่ EV Charging และ Lifestyle เป็นโอกาสเติบโตระยะกลาง แต่ยังต้องติดตามความยั่งยืนของกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตรและผลตอบแทนจากการลงทุนใหม่**



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Corporate Governance Report Rating

| ช่วงคะแนน Score | สัญลักษณ์ Range Number of Logo | ความหมาย | Description |
|---|---|---|---|
| 90 - 100 | ▲▲▲▲▲ | ดีเลิศ | Excellent |
| 80 - 89 | ▲▲▲▲ | ดีมาก | Very Good |
| 70 - 79 | ▲▲▲ | ดี | Good |
| 60 - 69 | ▲▲ | ดีพอใช้ | Satisfactory |
| 50 - 59 | ▲ | ผ่าน | Pass |
| ต่ำกว่า 50 | No logo given | N/A | N/A |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน