

17 SEP 2025

ATLAS ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (ATLAS) Creative Energy Retail

ผู้นำอันดับ 1 ธุรกิจก๊าซ LPG ในภาคขนส่ง

บริษัท แอตลาส เอ็นเนอจี จำกัด (มหาชน) (ATLAS) ดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคครัวเรือน ภาคขนส่ง และภาคอุตสาหกรรม ทั้งในลักษณะการค้าปลีกที่เป็นการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้บริโภคลำดับสุดท้าย (End User) โดยตรง และในลักษณะการค้าส่งที่เป็นการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ประกอบการ (ผู้ค้าก๊าซรายย่อย) เพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้กับผู้บริโภคลำดับสุดท้าย (End User) หรือผู้ประกอบการรายอื่น

Power of Network จุดแข็งและศักยภาพการแข่งขันของ ATLAS

การมีเครือข่ายจากกลุ่มผู้ขับ TAXI ที่แข็งแกร่ง และการเน้นรูปแบบการมีสถานีบริการก๊าซ LPG ของตัวเอง มากกว่าการใช้ตัวแทนจำหน่าย เทียบกับอุตสาหกรรมที่มีจะเน้นรูปแบบตัวแทนจำหน่าย ทำให้ ATLAS สามารถบริหารจัดการต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ สะท้อนด้วยการมีอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิที่ดีกว่าคู่แข่ง นอกจากนี้ด้วยการมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งของ " PT " ที่นอกจากจะมีความน่าเชื่อถือและได้รับการยอมรับจากลูกค้าแล้วยังได้ประโยชน์จาก Ecosystem ของ PT ช่วยให้สามารถดึงดูดกลุ่มลูกค้าและสามารถขยายตลาดได้อย่างแข็งแกร่งอีกด้วย

กลยุทธ์การเติบโตหลังจากระดมเงินลงทุนจากการทำ IPO

1.ขยายกลุ่มผู้ใช้งานไปยังผู้ใช้รถทั่วไปในภาคขนส่ง 2.รุดตลาด ก๊าซ LPG ในภาคครัวเรือน มากขึ้น 3.กลยุทธ์เพิ่มประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่สู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง อย่างสื่อโฆษณาบนรถ TAXI ที่มีอัตรากำไรที่สูง 4.รับจ้างบริหารจำหน่ายน้ำมัน และการให้เช่าพื้นที่ เติบโตตามการขยายสาขา ทั้งหมดนี้ถูกสนับสนุนด้วยแผนการนำเงินจากการ IPO ไปลงทุน เพิ่มโรงบรรจุและร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้ม, เพิ่มถังบรรจุก๊าซหุงต้ม, เพิ่มสถานีบริการก๊าซ LPG และลงทุนในโครงการที่ดำเนินการอยู่ เพื่อขยายฐานลูกค้า

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต CAGR 18% ช่วงปี 25E – 27E

จากกลยุทธ์การเติบโตดังกล่าว เราคาดการณ์กำไรสุทธิของบริษัทจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี CAGR อยู่ที่ 18% ใน 3 ปีข้างหน้า ช่วงปี 25E – 27E อยู่ที่ ล้านบาทในปี 337 , 394 ล้านบาทในปี 2026 และ 434 ล้านบาทในปี 2027

มูลค่าที่เหมาะสมของ ATLAS และโอกาสในการเติบโต

เราประเมินราคาที่เหมาะสมของ ATLAS ที่ราคา 5.00 บาท อ้างอิง PER ปี 2026 ที่ระดับ 18 เท่า พร้อมการเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 18% CAGR จากศักยภาพในการแข่งขันในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจก๊าซ LPG ภาคครัวเรือน ซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่กว่าภาคขนส่ง 3.6 เท่า , การเป็นเบอร์ 1 ในภาคขนส่ง และการมี Ecosystem ที่แข็งแกร่งของกลุ่ม PTG

Financial Summary

Year ending Dec	2022	2023	2024	2025E	2026E
Revenue (THB m)	6,543	9,283	10,688	12,131	13,735
Net profit (THB m)	301	228	265	337	394
Core net profit (THB m)	301	228	265	337	394
Net profit growth (%)	233.2	(24.3)	16.3	27.0	16.9
Core net profit growth (%)	233.2	(24.3)	16.3	27.0	16.9
EPS (THB/share)	0.21	0.16	0.19	0.24	0.28
Core EPS (THB/share)	0.21	0.16	0.19	0.24	0.28
DPS (THB/share)	n.a.	n.a.	n.a.	0.07	0.08
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	21.04	17.99
P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	2.26	2.07
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	1.43	1.67
ROE (%)	39.35	21.94	20.41	14.70	12.01

Sources: Beyond Research

SET ESG Rating of N/A



INITIAL PUBLIC OFFERING

Target Price 12M (THB)	5.00
Share Price (THB)	N/A

Share Data

Reuters / Bloomberg	ATLAS.BK / ATLAS.TB
Market	SET
Sector	RESOURCE
Par (THB)	0.50
Free Float	n.a.
Dividend Policy	≥ 30%

IPO summary

Pre-IPO shares	1,000.00 m shares
IPO shares	418.42 m shares
Post-IPO shares	1,418.42 m shares
Begin of blackout period	18 SEP 2025
Financial Advisor	Sage Capital Limited

Major Shareholders – post IPO (%)

PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED	70.50%
IPO Shares	29.50%

Note

BEYOND SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED WILL BE ENGAGED TO ACT, IS ACTING AS OR HAS BEEN ACTING AS ONE OF UNDERWRITERS AND FOR THE INITIAL PUBLIC OFFERING OF UNITS OF ATLAS ENERGY PUBLIC COMPANY,

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF ATLAS ENERGY PUBLIC COMPANY, SHOULD READ THE PROSPECTUS.

Analyst

Tassanapol Ngernseng
Tassanapol.ng@beyondsecurities.co.th
+662 8200 393

Assistant Analyst

Tanat Kantapornpong
Tanat.K@beyondsecurities.co.th
+662 8200 202

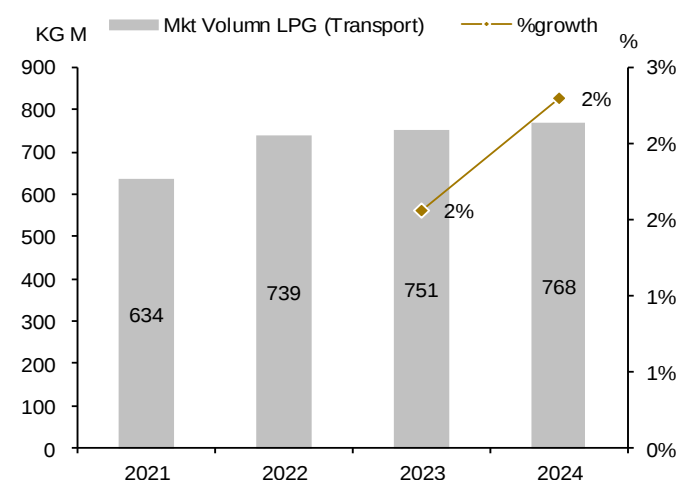
17 SEP 2025

กลยุทธ์การเติบโตหลังจากระดมทุน IPO

1.ขยายกลุ่มผู้ใช้งานไปยังผู้ใช้รถทั่วไปในธุรกิจ LPG ภาคขนส่ง

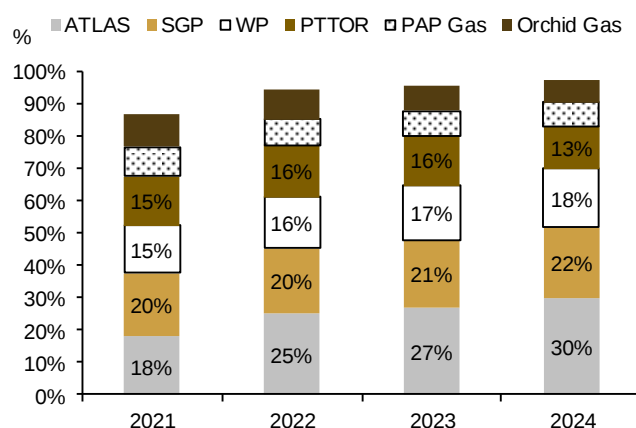
ATLAS สามารถขึ้นเป็นเบอร์ 1 ของ ธุรกิจก๊าซ LPG ในภาคขนส่ง ได้ตั้งแต่ปี 2022 จากกลยุทธ์การสร้างเครือข่ายกับกลุ่มผู้ขับ TAXI ผ่านโครงการ PT Taxi Transform ด้วยการช่วยสนับสนุนค่าเปลี่ยนอุปกรณ์รถแท็กซี่ที่ใช้ก๊าซ NGV หรือน้ำมันให้สามารถใช้ก๊าซ LPG เป็นเชื้อเพลิงแทนได้ ส่งผลให้กลุ่มเป้าหมายมีการซื้อสินค้าของบริษัทอย่างต่อเนื่อง

Exhibit 1: Transport LPG Market volume in Thailand



Sources: Company data , Beyond Research

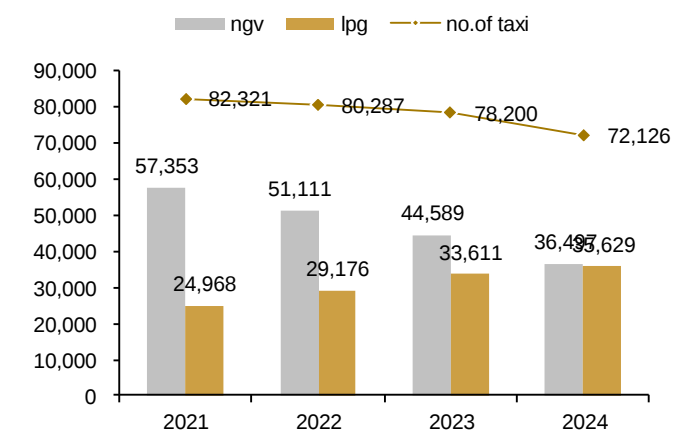
Exhibit 2: Transport LPG Market share



Sources: Company data , Beyond Research

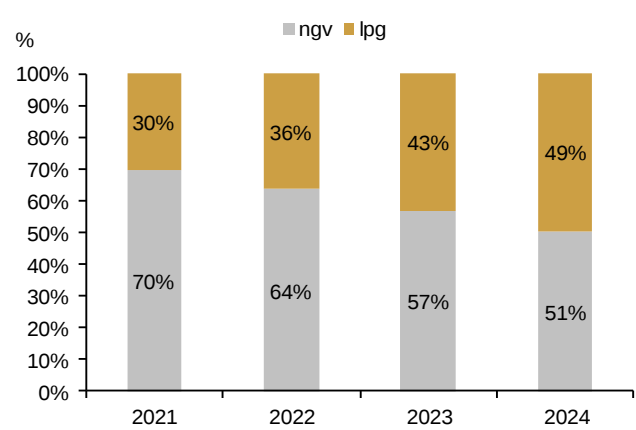
ข้อดีของก๊าซ LPG เหนือกว่าก๊าซ NGV เดิมคือ สามารถวิ่งได้ในระยะทางที่ไกลกว่า (เทียบปริมาณเชื้อเพลิงเท่ากัน) , ถึงบรรจุดินเนื้อที่น้อยกว่า , น้ำหนักเบากว่า (ทำให้ประหยัดเชื้อเพลิงมากกว่า) , ระยะเวลาในการเติมที่สั้นกว่า , การบำรุงรักษาที่ประหยัดกว่า , จำนวนสถานีที่มากกว่า เป็นปัจจัยที่ทำให้กลุ่มผู้ใช้ก๊าซ NGV เดิมตัดสินใจเปลี่ยนมาเป็นก๊าซ LPG

Exhibit 3: No.of Taxi breakdown by NGV & LPG



Sources: Transport Statistics Group, Planning Division , Department of Land Transport

Exhibit 4: NGV & LPG Taxi proportion

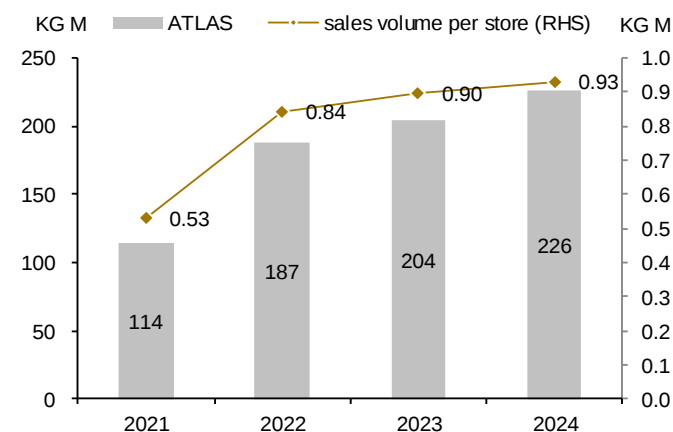


Sources: Transport Statistics Group, Planning Division , Department of Land Transport

17 SEP 2025

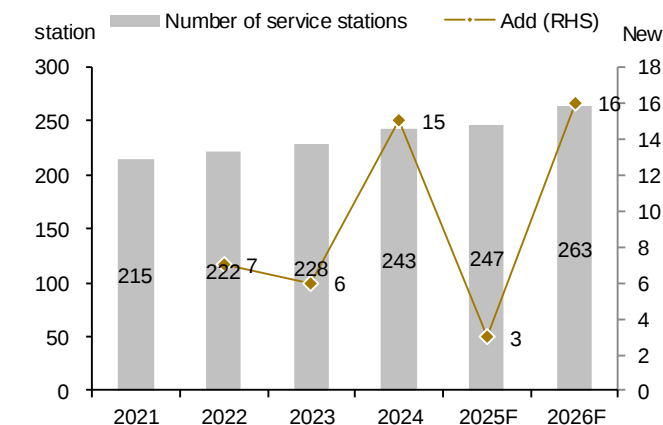
ปริมาณการจำหน่ายก๊าซ LPG ภาคขนส่งในประเทศ เติบโต 7% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 แต่ยอดขายก๊าซ LPG ภาคขนส่งของ ATLAS สามารถเติบโตได้ดีกว่า ตลาดอย่างโดดเด่น

Exhibit 5: ATLAS's Transport LPG sales volume



Sources: Beyond Research

Exhibit 6: ATLAS's No. service stations



Sources: Company data, Beyond Research * note : include ngv + oil 1 station

ยอดขายก๊าซ LPG ในภาคขนส่งของของ ATLAS เติบโตขึ้นมาได้ในทิศทางเดียวกับจำนวนสถานีก๊าซ LPG และยอดขายต่อสาขา สำหรับแผนขยายจำนวนสถานีก๊าซ LPG ภาคขนส่ง จะขยาย 3 สถานี สำหรับปี 2025 และ 16, 13, 9, 5 สถานีในช่วงปี 2026 – 2029 ตามลำดับ งบประมาณลงทุนประมาณ 12 ล้านบาทต่อสถานี (รวมปรับปรุงสถานีเดิมด้วย) เพื่อรองรับการเติบโตจากการต่อยอดความสำเร็จของโครงการ TAXI Transform ต่อเนื่องสู่ AUTO Transform ที่จะขยายไปยังกลุ่มผู้ใช้รถทั่วไป

Exhibit 7: From TAXI Tranform to Auto Transform

Taxi Transform เปลี่ยนเพื่ออนาคต

สนับสนุนให้แท็กซี่ รถรับจ้างและรถสาธารณะประเภทอื่น เปลี่ยนจากก๊าซ NGV หรือน้ำมันเบนซิน เป็นก๊าซ LPG



Auto Transform

ขยายกลุ่มเป้าหมายไปยังผู้ใช้รถยนต์ทั่วไป



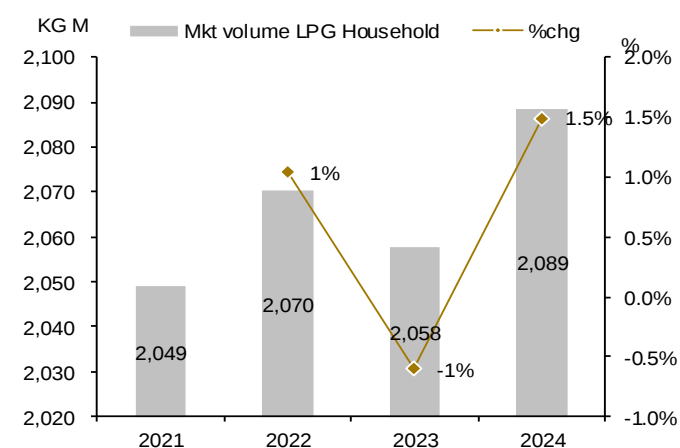
Sources: Company data

17 SEP 2025

2.รुकตลาด ก๊าซ LPG ในภาคครัวเรือนมากขึ้น

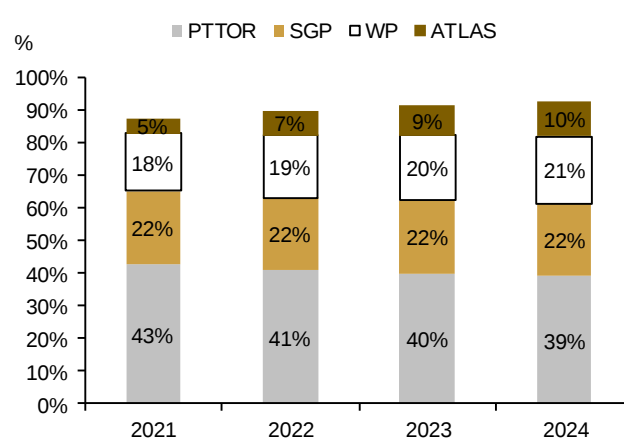
ตลาดของธุรกิจก๊าซ LPG ในภาคครัวเรือนในปี 2024 เติบโตจากปี 2021 เฉลี่ยต่อปี แม้จะอยู่ในระดับต่ำแล้วเพียง 0.6% CAGR เท่านั้น แต่ยังถือว่าเป็นตลาดที่ใหญ่มาก โดยมีปริมาณการจำหน่ายที่สูงกว่า ธุรกิจก๊าซ LPG ในภาคขนส่งที่ ATLAS มียอดขาย อันดับ 1 อยู่ถึง 3.6 เท่า ประกอบกับ ทั้งด้านรายได้และปริมาณการจำหน่ายก๊าซ LPG ของ ATLAS ในภาคครัวเรือนสามารถเติบโตขึ้นได้ดีกว่าตลาดรวม และคู่แข่ง ส่งผลให้ ช่วงปี 2021 – 2024 ส่วนแบ่งการตลาดของ ATLAS ค่อยๆ เติบโตขึ้นมาได้อย่างต่อเนื่อง

Exhibit 8: LPG Household Market volume in Thailand



Sources: DOEB , Beyond Research

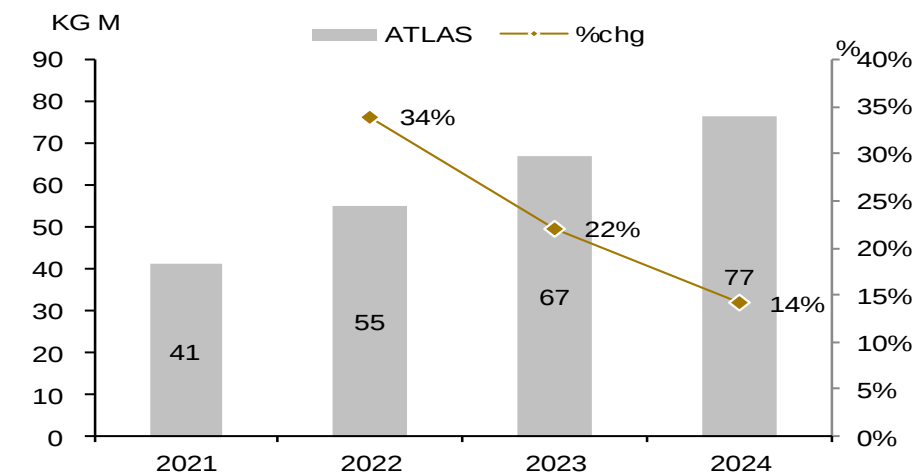
Exhibit 9: Thailand LPG Market share



Sources: DOEB , Beyond Research

ทั้งด้านรายได้และปริมาณการจำหน่ายก๊าซ LPG ของ ATLAS ในภาคครัวเรือนสามารถเติบโตขึ้นได้ดีกว่าตลาดรวม และคู่แข่ง ส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดค่อยๆ เติบโตขึ้นมาได้อย่างต่อเนื่อง เช่นกันว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการเร่งขยายจำนวนร้านจำหน่ายถึงแก๊ส

Exhibit 10: ATLAS' LPG household volume

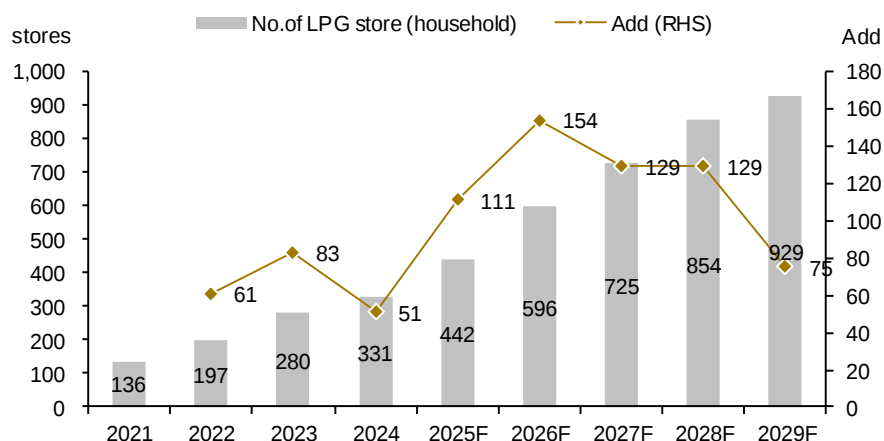


Sources: DOEB , Beyond Research

17 SEP 2025

บริษัทตั้งเป้า เติบโตเพิ่มจำนวนร้านจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคครัวเรือนอีก 111 สาขา ในปี 2025 และ 154 , 129 , 129 , 75 ในช่วงปี 2026 – 2029 ตามลำดับ งบประมาณลงทุนประมาณ 2 แสนบาทต่อสาขา

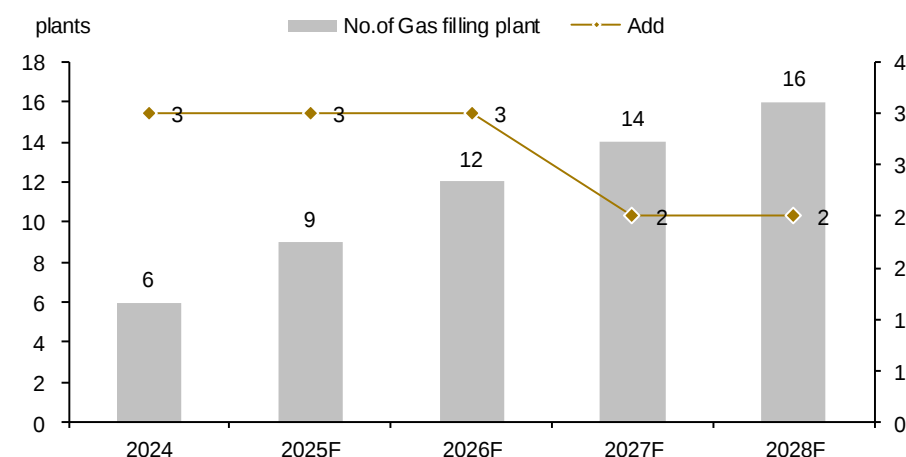
Exhibit 11: No.of LPG store (Household)



Sources: Company data , Beyond Research

อย่างไรก็ตามกลยุทธ์การเติบโตจากการขยายจำนวนร้านจำหน่ายก๊าซแล้วจำเป็นที่จะต้องถูกสนับสนุนด้วยการเพิ่มจำนวนโรงบรรจุก๊าซ และจำนวนถังก๊าซ เพื่อเพิ่มยอดขายและช่วยลดต้นทุนในการขนส่ง ซึ่งสองส่วนนี้ถือเป็นส่วนที่สำคัญต่อกลยุทธ์และใช้เงินลงทุนสูง โดยเงินลงทุนเพิ่มโรงบรรจุก๊าซประมาณ 45 ล้านบาทต่อโรง

Exhibit 12: No.of Gas filling plant



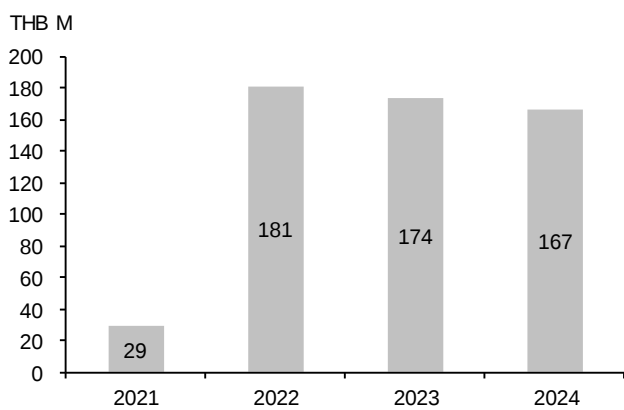
Sources: Company data , Beyond Research

17 SEP 2025

3.กลยุทธ์เพิ่มประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่สู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

Max Taxi Ads การที่บริษัทมีเครือข่ายกลุ่มผู้ขับ TAXI ที่เป็นสมาชิกของบริษัท (ปี 2024 มีสมาชิกร่วมโครงการจำนวนกว่า 13,000 คน สามารถสร้างรายได้ 167 ล้านบาท) บริษัทจึงมีโครงการ Max Taxi Ads ด้วยการให้พื้นที่บนตัวรถ Taxi มาเปลี่ยนให้เป็นป้ายโฆษณาแบบเคลื่อนที่ด้วยการติดสติ๊กเกอร์สื่อโฆษณาเข้าไป โดยเริ่มจากโฆษณาของบริษัทเอง และเริ่มรับโฆษณาให้กับกลุ่ม PTG ที่มีธุรกิจที่หลากหลายและมีงบประมาณสำหรับโฆษณาอยู่แล้ว

Exhibit 13: Taxi Ads Revenue



Sources: Company data , Beyond Research

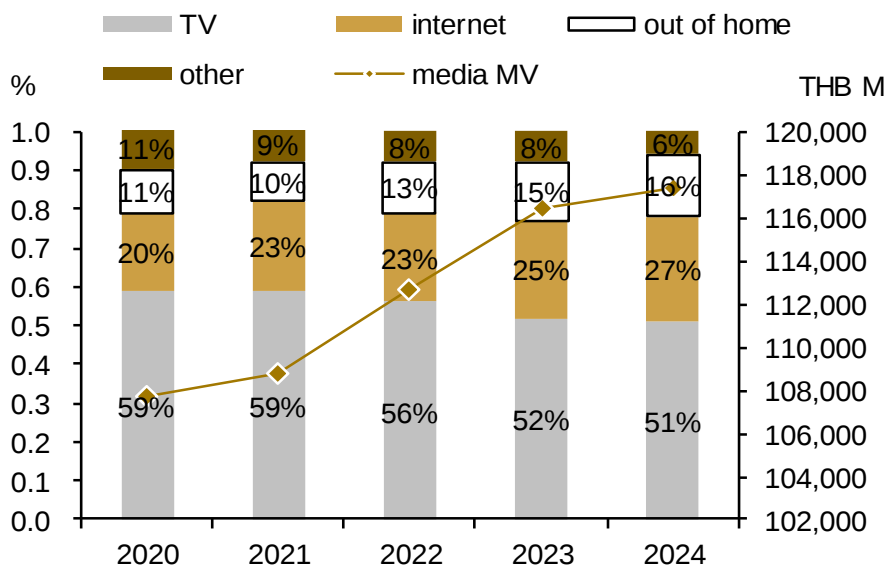
Exhibit 14: Max Taxi Ads project



Sources: Company data , Beyond Research

ทำให้รายได้ในส่วนนี้ค่อนข้างมั่นคง นอกจากนี้ยังเริ่มรับโฆษณาให้กับลูกค้าภายนอกบริษัทแล้ว ทำให้สื่อโฆษณามารถ TAXI ยังสามารถเติบโตต่อไปได้ ในปี 2024 มีสัดส่วนรายได้โฆษณาในโครงการนี้สำหรับภายนอกเครือข่าย PTG เป็น 12.5% แล้ว

Exhibit 15: Ads Market share



Sources: Company data , Beyond Research

17 SEP 2025

สำหรับธุรกิจ taxi ads นี้ถือเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรที่สูง ส่วนผู้ขับ taxi ที่ร่วมโครงการ จะได้รับส่วนลดเติมน้ำมัน หรือคูปองเงินสดผ่านบัตร MAX Card ที่สามารถนำมาใช้ซื้อสินค้าในเครือ PTG เป็นการตอบแทน

Exhibit 16: Ads business new opportunity

New Opportunity



โอกาสในการต่อยอดธุรกิจให้บริการโฆษณา : เช่น บน Taxi บ้ายโฆษณาในร้านค้า สถานบริการ ของกลุ่มและคู่ค้า



Sources: Company data

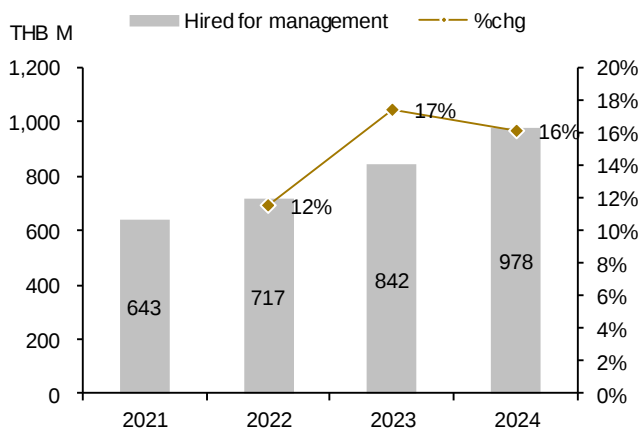
ธุรกิจสื่อโฆษณานี้ ยังไม่ได้หยุดแต่เพียง Taxi ads แต่ยังสามารถนำพื้นที่ภายในปั้มที่ ATLAS บริหาร มาใช้เป็นพื้นที่สื่อเพื่อขายโฆษณาให้ตรงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในอนาคตเพิ่มได้

17 SEP 2025

4.รับจ้างบริหารจำหน่ายน้ำมัน และการให้เข้าพื้นที่ โดตามการขยายสาขา

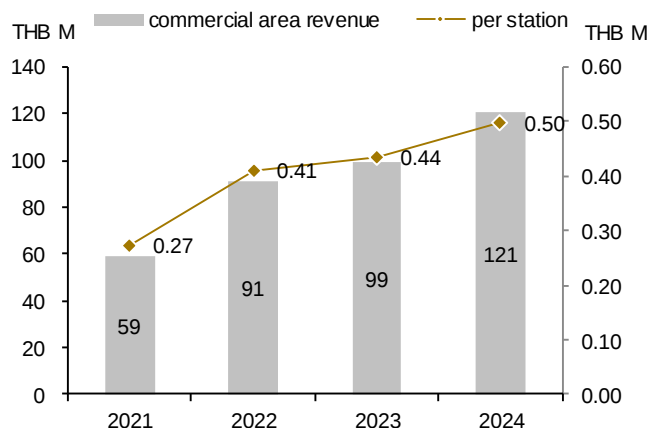
สถานีให้บริการของ ATLAS ณ สิ้นปี 2024 ปีจำนวน 243 สาขา ซึ่งจะมี 2 ลักษณะ คือ สถานีที่จำหน่ายเฉพาะก๊าซ LPG กับ สถานีที่มีจำหน่ายทั้งน้ำมัน และ ก๊าซ LPG (Mix) นอกจากนี้ทางบริษัทจะได้ค่ารับจ้างบริหารจากการจำหน่ายน้ำมันด้วย

Exhibit 17: Hired for management revenue & % growth



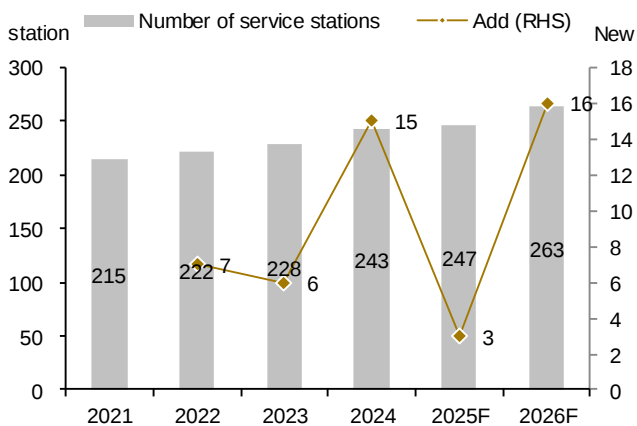
Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 18: Commercial area revenue & Rev per station



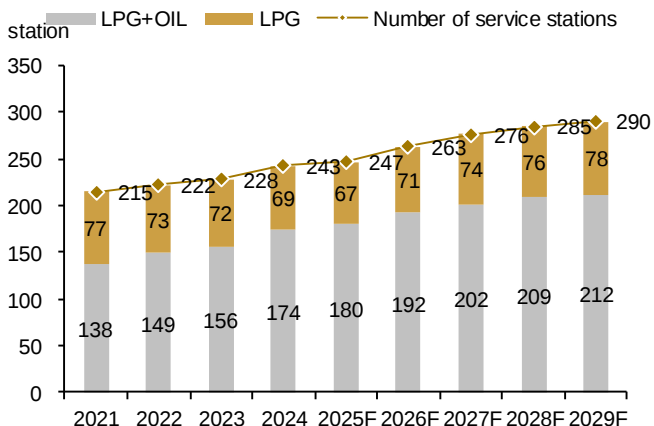
Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 19: No.of ATLAS station & new station



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 20: ATLAS station breakdown by type



Sources: Company data , Beyond Research

17 SEP 2025

จุดแข็งและศักยภาพในการแข่งขันของ ATLAS

1.การมีเครือข่ายจากกลุ่มผู้ขับ TAXI ที่แข็งแกร่ง ที่มาจากการเข้าร่วมโครงการ PT Taxi Transform ในการสนับสนุนงบประมาณในการเปลี่ยนระบบเชื้อเพลิงรถยนต์จาก ก๊าซ NGV หรือน้ำมัน เป็น ก๊าซ LPG เป็นการช่วยเหลือกลุ่มลูกค้า Taxi ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลัก เมื่อเข้าร่วมโครงการกับ ATLAS แล้วผู้ขับรถ Taxi มีสัญญาที่จะมาเติมเชื้อเพลิงกับทางบริษัทเป็นประจำทุกเดือนตามปริมาณที่ตกลงกันไว้ จึงทำให้รายได้ในส่วนนี้ค่อนข้างมั่นคง และสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องช่วยสนับสนุนให้ ATLAS เป็นเบอร์ 1 สำหรับ ธุรกิจ LPG ในภาคขนส่งได้

2.การเน้นรูปแบบการมีสถานีบริการก๊าซ LPG ของตัวเอง มากกว่าการใช้ตัวแทนจำหน่าย เทียบกับอุตสาหกรรมที่มักจะเน้นรูปแบบตัวแทนจำหน่าย ทำให้ ATLAS สามารถบริหารจัดการต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ สะท้อนด้วยการมีอัตรากำไรขั้นต้น และ อัตรากำไรสุทธิที่ดีกว่าคู่แข่ง

3.การมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งของ " PT " ช่วยสร้างความน่าเชื่อถือและได้การยอมรับจากลูกค้า นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จาก Ecosystem ของ PT ช่วยให้สามารถดึงดูดกลุ่มลูกค้าและสามารถขยายตลาดได้อย่างแข็งแกร่งอีกด้วย

Exhibit 21: PT Group Ecosystem



Sources: Company data

17 SEP 2025

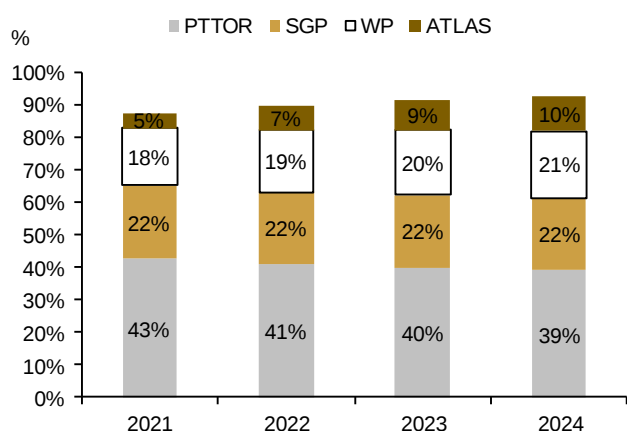
ภาพรวมอุตสาหกรรมธุรกิจก๊าซ LPG

ธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีถือว่าเป็นธุรกิจที่มีอุปสรรคในการเข้าสู่อุตสาหกรรม (Barrier to Entry) ค่อนข้างสูง เนื่องจากผู้ประกอบการต้องมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด เช่น มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วไม่น้อยกว่า 50 ล้านบาท มีเงินหมุนเวียนไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท และมีกรรมสิทธิ์หรือสิทธิการเช่าคลังก๊าซ เป็นต้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ผู้ค้ามาตรา 7 ที่มีการดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจี (“ผู้ค้าก๊าซ”) มีจำนวนทั้งสิ้น 13 ราย ดังนี้

บริษัท แอตลาส เอ็นเนอจี จำกัด, บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน), บริษัท ปตท. น้ำมัน และการค้าปลีก จำกัด (มหาชน), บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน), บริษัท ยูนิคแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน), บริษัท ดับบลิวพี เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน), บริษัท พีเอฟ แก๊ส วัน จำกัด, บริษัท ออร์คิด แก๊ส (ประเทศไทย) จำกัด, บริษัท อุโน แก๊ส จำกัด, บริษัท เอ็นเอสแก๊ส แอลพีจี จำกัด, บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), บริษัท บิ๊กแก๊ส เทคโนโลยี จำกัด, บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

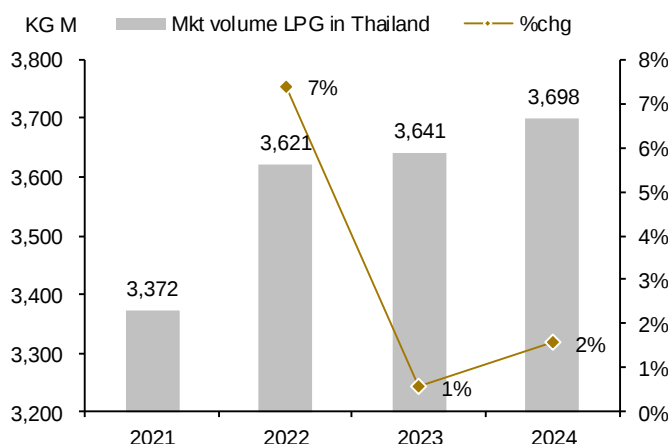
โดยส่วนแบ่งการตลาดส่วนใหญ่ 92% จะอยู่ในเจ้าใหญ่ 4 รายแรก เป็นดังนี้

Exhibit 22: Thailand LPG Market share



Sources: DOEB , Beyond Research

Exhibit 23: Thailand LPG Market volume

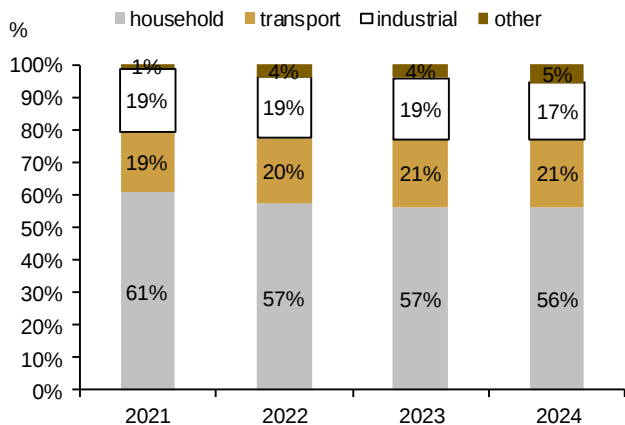


Sources: DOEB , Beyond Research

ปริมาณการจำหน่ายธุรกิจก๊าซ LPG ในประเทศไทยปี 2024 เติบโตขึ้นจาก ปี 2021 ที่ระดับ 3.1% ต่อปี CAGR จะเห็นว่าส่วนแบ่งการตลาดของ ATLAS อยู่ที่ +32% ต่อปี CAGR เป็นการเติบโตในอัตราที่สูงกว่าภาพรวมตลาด ส่งผลให้ ส่วนแบ่งการตลาดขยับขึ้นจาก 5% เป็น 10% ได้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

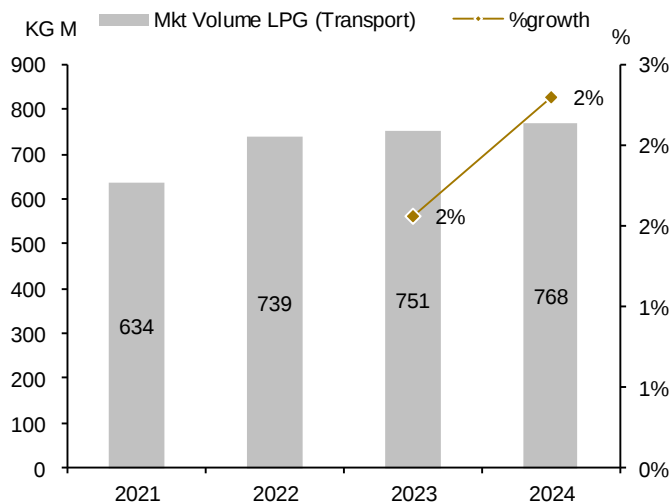
17 SEP 2025

Exhibit 24: LPG Market proportion breakdown by sector



Sources: DOEB, Beyond Research

Exhibit 25: Thailand transport LPG market volume

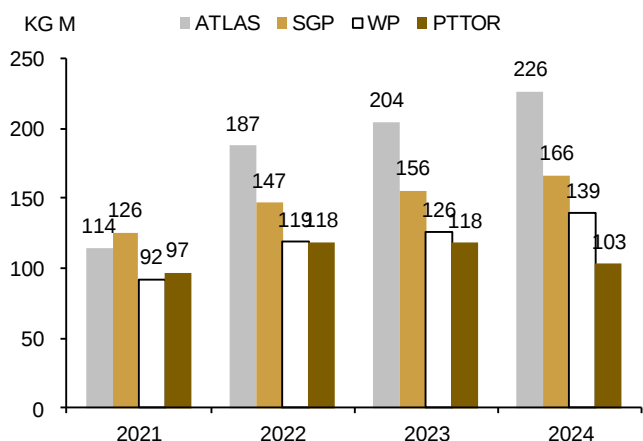


Sources: DOEB, Beyond Research

ตลาดของธุรกิจก๊าซ LPG ในประเทศไทยสามารถแบ่งออกเป็นกลุ่มหลักๆ ได้ 4 กลุ่ม คือ 1.ภาคครัวเรือน 2.ภาคขนส่ง 3.ภาคอุตสาหกรรม และ 4.อื่นๆ เรียงตามมูลค่าตลาดในแต่ละกลุ่ม

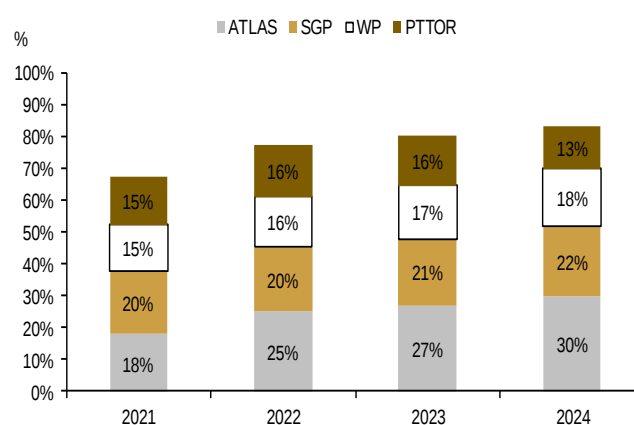
ธุรกิจก๊าซ LPG ภาคขนส่ง ATLAS ถือเป็นผู้นำตลาดด้วยส่วนแบ่งการตลาดที่สูงที่สุด อยู่ที่ระดับ 30% โดยมีการเติบโตที่โดดเด่นกว่าคู่แข่งและตลาดอย่างชัดเจน จากความประสบความสำเร็จในโครงการ PT Taxi Transform ที่เริ่มในปี 2020

Exhibit 26: Transport LPG sales volume



Sources: DOEB, Beyond Research

Exhibit 27: Transport LPG market share

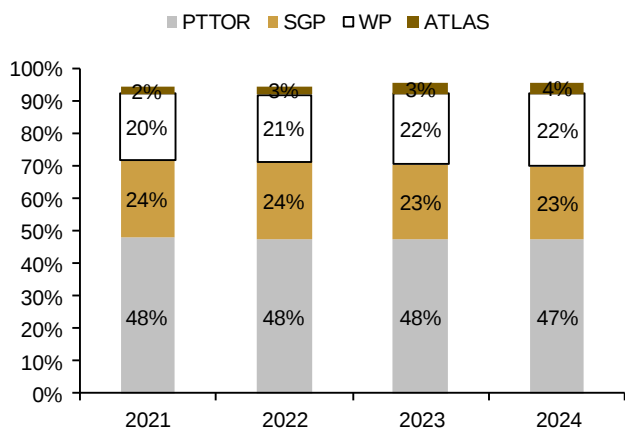


Sources: DOEB, Beyond Research

17 SEP 2025

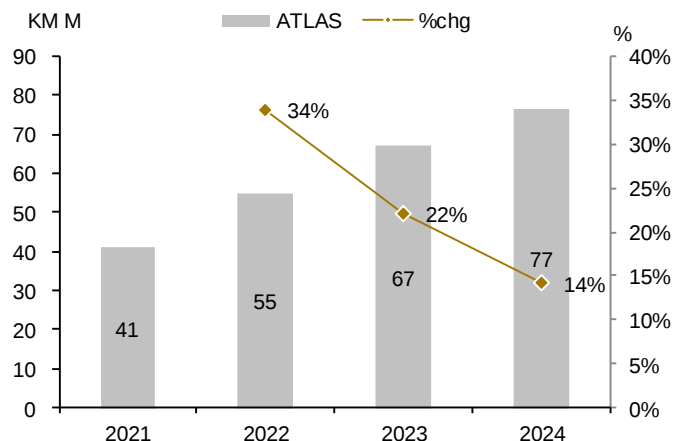
ธุรกิจก๊าซ LPG ภาคครัวเรือน แม้การเติบโตของตลาดไม่ได้สูง โดยเติบโตประมาณ 1% ต่อปี แต่นับเป็นภาคที่มีปริมาณการจำหน่ายสูงที่สุดคิดเป็น 56% ของธุรกิจ LPG ในประเทศไทย ในปี 2024 สูงกว่าปริมาณการจำหน่ายในภาคขนส่งที่ ATLAS เป็นผู้นำอยู่ถึง 3.6 เท่า จึงที่เป็นโอกาสทางธุรกิจให้ ATLAS เข้าไปแบ่งส่วนแบ่งมาช่วยหนุนการเติบโต

Exhibit 28: Household LPG market share



Sources: DOEB , Beyond Research

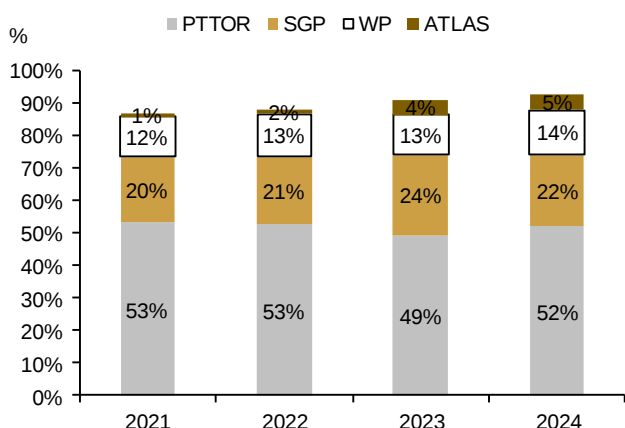
Exhibit 29: ATLAS' household LPG volume



Sources: DOEB , Beyond Research

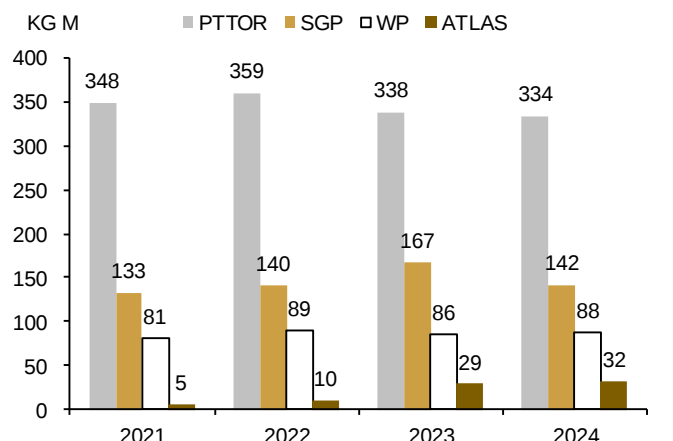
ธุรกิจก๊าซ LPG ภาคอุตสาหกรรม ภาพอุตสาหกรรมแม้จะมีการเติบโตที่ต่ำ และปริมาณการจำหน่ายไม่ได้สูงนักคิดเป็นเพียง 17% ของปริมาณการจำหน่ายก๊าซ LPG ในประเทศไทย ปี2024 แม้เราไม่ได้คาดหวังการเติบโตในภาคนี้มากนัก แต่จะเห็นว่า ATLAS ก็มีการเติบโตในภาคอุตสาหกรรมได้จากฐานที่ต่ำ ขณะที่คู่แข่งทรงตัวตามภาพอุตสาหกรรม

Exhibit 30: Industrial LPG market share



Sources: DOEB , Beyond Research

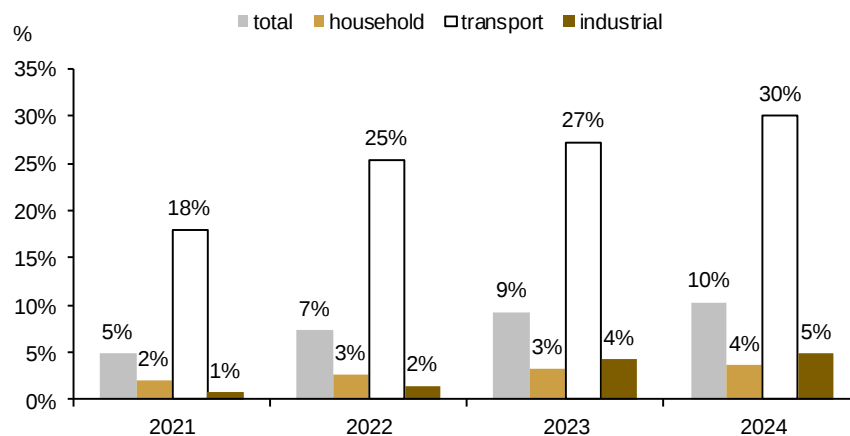
Exhibit 31: Industrial LPG Volume



Sources: DOEB , Beyond Research

ส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจก๊าซ LPG ของ ATLAS ในแต่ละกลุ่ม

Exhibit 32: ATLAS LPG market share breakdown by sector



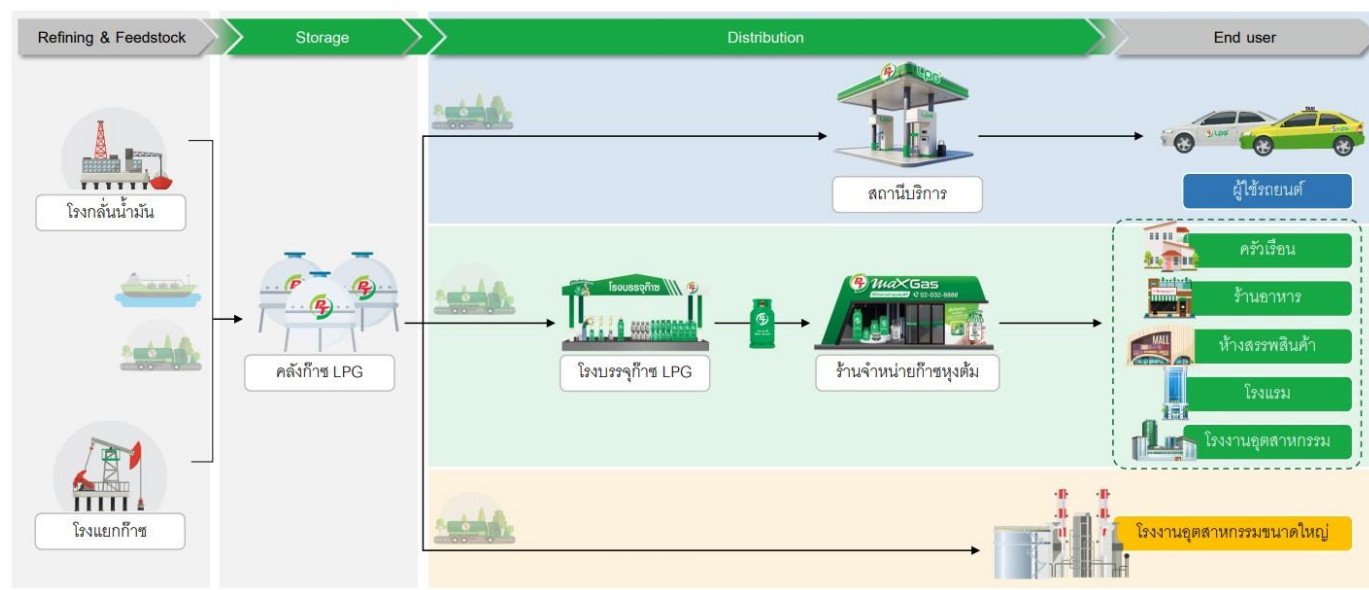
Sources: Company data , Beyond Research

17 SEP 2025

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท แอตลาส เอ็นเนอจี จำกัด (มหาชน) (ATLAS) ดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคครัวเรือน ภาคขนส่ง และภาคอุตสาหกรรม ทั้งในลักษณะการค้าปลีกที่เป็นการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้บริโภคลำดับสุดท้าย (End User) โดยตรง และในลักษณะการค้าส่งที่เป็นการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ประกอบการ (ผู้ค้าก๊าซรายย่อย) เพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้กับผู้บริโภคลำดับสุดท้าย (End User) หรือผู้ประกอบการรายอื่น

Exhibit 33: LPG distribution business chain



Sources: Company data

ธุรกิจของบริษัทมีลักษณะเป็น Middle to Down Stream สำหรับการจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคครัวเรือน หลังจากบริษัทได้รับก๊าซแอลพีจี (LPG) บริษัทจะดำเนินการบรรจุลงถังก๊าซหุงต้มผ่านโรงบรรจุก๊าซของบริษัท และโรงบรรจุก๊าซของตัวแทนจำหน่าย หลังจากบรรจุถังลงถังเสร็จเรียบร้อยแล้วบริษัทจะจัดส่งไปให้กับร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัทและตัวแทนจำหน่ายเพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้กับผู้บริโภค

ในขณะที่การดำเนินธุรกิจกับกลุ่มลูกค้าภาคขนส่งและภาคอุตสาหกรรม ATLAS จำหน่ายก๊าซ LPG ให้กับตัวแทนจำหน่าย (สถานีบริการก๊าซของตัวแทนจำหน่าย) เพื่อนำไปจำหน่ายให้กับผู้ใช้รถยนต์ และจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับโรงงานอุตสาหกรรมและสถานประกอบการต่างๆ ที่มีความต้องการใช้ก๊าซ LPG ในการดำเนินธุรกิจ

17 SEP 2025

Exhibit 34: Group Structure



Sources: Company data

สำหรับการจัดจำหน่ายให้กับกลุ่มภาคขนส่งนั้น ATLAS จะดำเนินธุรกิจผ่านบริษัท โอลิมปัส ออยล์ จำกัด (OLP) ATLAS ถือหุ้น 100% หลังจากปรับโครงสร้างกิจการ โดย OLP จำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ใช้รถยนต์ผ่านสถานีบริการก๊าซแอลพีจีที่ OLP เป็นผู้บริหารจัดการ ("สถานีบริการก๊าซของบริษัทฯ")

Exhibit 35: Business structure

Business type	Service detail	Service by
LPG	Transport	ATLAS & OLP
	Household	ATLAS
	Industry	ATLAS
	Others	ATLAS & OLP
Hiring management	Hiring for oil sales management	OLP
Ads & Rent	Taxi	ATLAS
	Commercial area	OLP
Other	PT max plus card	ATLAS & OLP
	Others	OLP

Sources: Company data , Beyond research

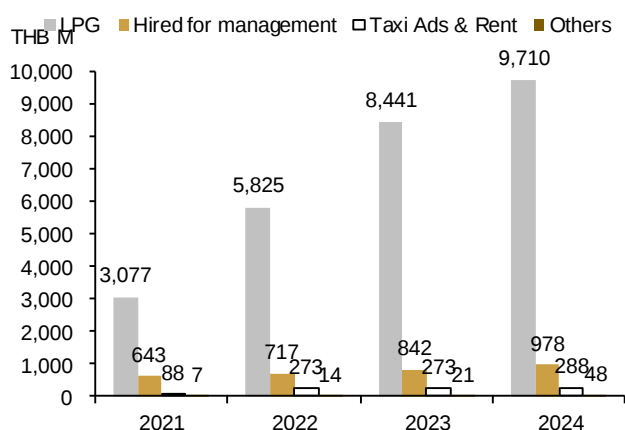
ATLAS จัดจำหน่ายก๊าซ LPG ภายใต้เครื่องหมายการค้า "PT" ที่บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) ("PTG") เป็นเจ้าของ เป็นระยะ 10 ปี (ครบกำหนดวันที่ 30 มิถุนายน 2574) และเมื่อครบกำหนดระยะเวลาดังกล่าวแล้ว คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงให้ต่ออายุสัญญาออกไปอีกคราวละ 10 ปี ส่งผลให้ ATLAS จะต้องจ่ายค่าตอบแทนให้กับ PTG ตามสัดส่วนของรายได้ที่เกิดขึ้นจากการใช้เครื่องหมายการค้า "PT" ในการดำเนินธุรกิจ

17 SEP 2025

หากแบ่งรายได้ของ ATLAS ตามประเภทบริการ สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 บริการ

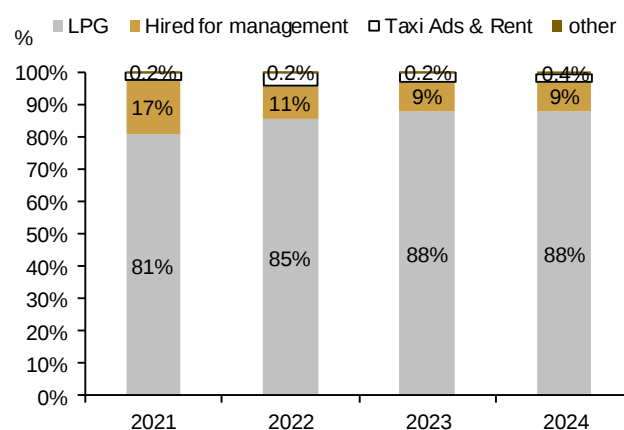
- 1.ธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ส่วนนี้ถือเป็นรายได้หลัก คิดเป็น 88% ของรายได้รวม
- 2.ธุรกิจรับจ้างบริหารส่วนจำหน่ายน้ำมัน โดยบริษัท OLP ที่ ATLAS ถือหุ้น 100%
- 3.ธุรกิจสื่อโฆษณา ให้เช่าสินทรัพย์ และ บริการอื่นๆ
- และ 4.รายได้อื่น เช่น จำหน่ายบัตร PT MAX PLUS

Exhibit 36: Revenue breakdown by service



Sources: Company data , Beyond research

Exhibit 37: Revenue proportion by service

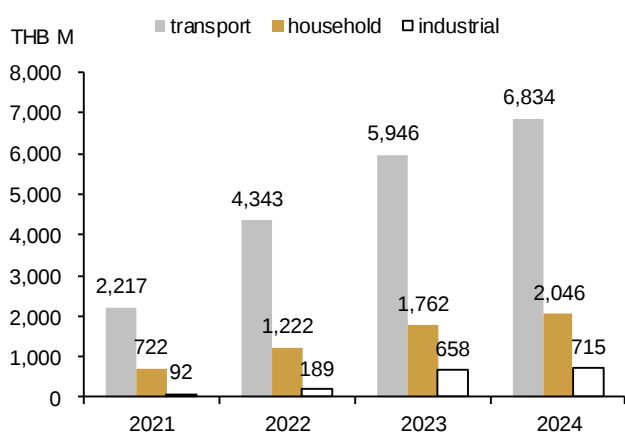


Sources: Company data , Beyond research

โดยรายได้หลักอย่างจำหน่ายก๊าซ LPG ยังสามารถแบ่งรายได้อุตสาหกรรมได้ 3 กลุ่ม

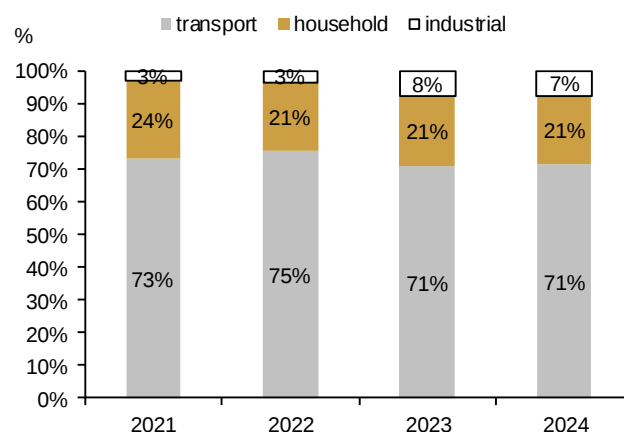
- 1.1.จำหน่ายก๊าซ LPG ภาคครัวเรือน เป็นสัดส่วนรายได้ 21% ของรายได้ขาย LPG
- 1.2.จำหน่ายก๊าซ LPG ภาคขนส่ง เป็นสัดส่วนรายได้ 71% ของรายได้ขาย LPG
- 1.3.จำหน่ายก๊าซ LPG ภาคอุตสาหกรรม เป็นสัดส่วนรายได้ 7% ของรายได้ขาย LPG

Exhibit 38: Revenue breakdown by product



Sources: Company data , Beyond research

Exhibit 39: Revenue proportion by product



Sources: Company data , Beyond research

17 SEP 2025

1.1.ธุรกิจจำหน่ายก๊าซในกลุ่มภาคครัวเรือน การจัดจำหน่ายในภาคครัวเรือนจะเน้นการจัดจำหน่ายให้กับผู้ใช้ก๊าซที่อาจมีความต้องการซื้อก๊าซหุงต้มในปริมาณที่ไม่สูงมากในแต่ละครั้ง หรือเป็นผู้ใช้ก๊าซมีความต้องการใช้ก๊าซหุงต้มแต่ไม่มีอุปกรณ์สำหรับจัดเก็บก๊าซหุงต้ม ซึ่งรายได้ในการจัดจำหน่ายให้กับลูกค้าครัวเรือนคิดเป็นสัดส่วนรายได้ช่วงปี 2021 – 24 ที่ 18.9%, 17.9%, 18.4% และ 18.6% ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทได้ขยายโรงบรรจุก๊าซตั้งแต่ปี 2021 จนถึงต้นปี 2025 บริษัทฯ มีโรงบรรจุก๊าซของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 7 แห่ง ซึ่งมีความสามารถในการอัดบรรจุสูงสุดรวมกันประมาณ 9,050 ตันต่อเดือน และรองรับการอัดบรรจุและการจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังใน พื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล พื้นที่ภาคตะวันออก และ พื้นที่ภาคใต้บางส่วน ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนที่จะขยายโรงบรรจุก๊าซของบริษัทฯ ไปยัง พื้นที่ภาคเหนือ และ พื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

Exhibit 40: Gas filling plant



Sources: Company data

Exhibit 41: Gas filling plant



Sources: Company data

นอกจากนี้บริษัทได้ขยายไปยังตัวแทนการจัดจำหน่าย โดยบริษัทมีการแต่งตั้งผู้ประกอบการโรงบรรจุก๊าซหุงต้มให้เป็นตัวแทนจำหน่ายของบริษัทฯและออกหนังสือแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนค้าต่างก๊าซปิโตรเลียมเหลวส่งผลให้โรงบรรจุก๊าซของบริษัทฯสามารถอัดบรรจุก๊าซหุงต้มลงถังบรรจุก๊าซของบริษัทฯ และจำหน่ายไปยังผู้ใช้ก๊าซในภาคครัวเรือนโดยตรง ซึ่งสิ้นปี 2024 บริษัทฯ มีโรงบรรจุของตัวแทนจำหน่าย จำนวนทั้งสิ้น 25 แห่ง

Exhibit 42: Company gas outlets



Sources: Company data

Exhibit 43: The company's gas cylinders



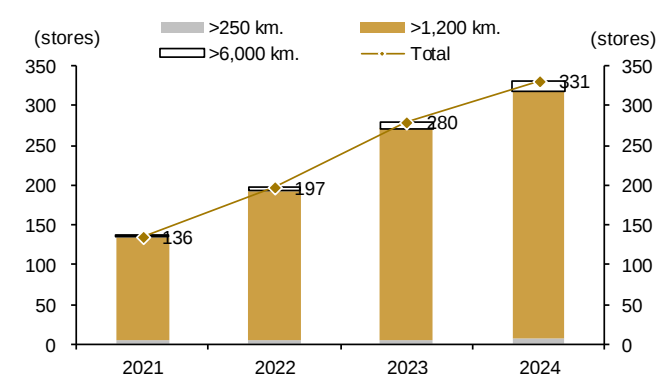
Sources: Company data

17 SEP 2025

หลังจากบรรจุก๊าซเสร็จสิ้นจะขนส่งไปยังร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัทแต่ละแห่ง ให้สอดคล้องกับจำนวนใบอนุญาตประกอบกิจการ สถานที่เก็บรักษาก๊าซปิโตรเลียมเหลว โดยร้านจัดจำหน่ายขนาดเล็กจะไม่เกิน 250 กิโลกรัม, ร้านจัดจำหน่ายขนาดมาตรฐานจะไม่เกิน 1,200 กิโลกรัม และร้านจัดจำหน่ายขนาดใหญ่จะไม่เกิน 6,000 กิโลกรัม ซึ่งบริษัทมีดังบรรจุหลายขนาด

1. ก๊าซหุงต้มบรรจุถังขนาดเล็ก ได้แก่ ก๊าซหุงต้มบรรจุถังขนาด 4 กิโลกรัม 7 กิโลกรัม และ 12.5 กิโลกรัม เหมาะสำหรับกลุ่มผู้บริโภคที่มีความต้องการใช้ก๊าซไม่สูงมาก
2. ก๊าซหุงต้มบรรจุถังขนาดมาตรฐาน ได้แก่ ก๊าซหุงต้มบรรจุถังขนาด 15 กิโลกรัม ที่นิยมใช้ในกลุ่มผู้อยู่อาศัยในบ้านเรือนและกิจการที่มีความต้องการใช้ก๊าซไม่สูงมาก และ ก๊าซหุงต้มบรรจุถังขนาด 48 กิโลกรัม
3. ก๊าซหุงต้มบรรจุถังที่มีลักษณะเฉพาะ ได้แก่ ก๊าซหุงต้มบรรจุถังขนาด 15 กิโลกรัม 2 วาล์ว และ 48 กิโลกรัม 2 วาล์ว ที่เหมาะสำหรับผู้ประกอบการที่มีการใช้เครื่องมือและอุปกรณ์ที่ต้องใช้ถังบรรจุก๊าซหุงต้มที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น รถฟอร์คลิฟท์ (Forklift) ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิง เป็นต้น

Exhibit 44: Number of gas outlets of the company



Sources: Company data

Exhibit 45: Dealer gas outlets



Sources: Company data

บริษัทดำเนินกลยุทธ์โดยเน้นจำหน่ายก๊าซหุงต้มผ่านร้านจำหน่ายของบริษัท ทำให้สามารถขยายช่องทางจัดหน่ายและครอบคลุมลูกค้าเป้าหมายได้อย่างรวดเร็วซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในส่วนร้านค้าที่มีขนาดมาตรฐานที่รองรับการจัดเก็บถังบรรจุก๊าซหุงต้มรวมกันไม่เกิน 1,200 กิโลกรัม

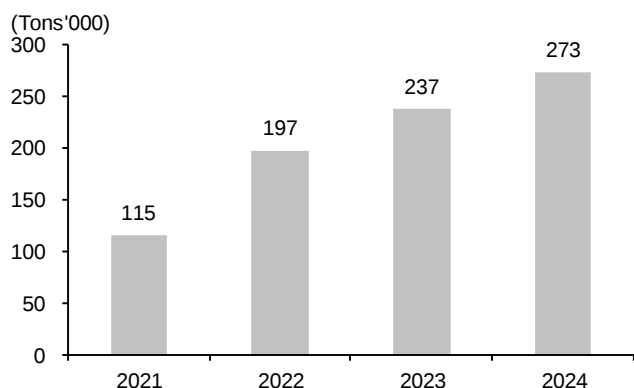
17 SEP 2025

1.2.ธุรกิจจำหน่ายก๊าซในกลุ่มภาคขนส่ง ให้บริการผ่านสถานีบริการก๊าซแอลพีจีภายใต้เครื่องหมายการค้า “PT” รวมถึงการใช้เครื่องหมาย LPG+ เพื่อให้ผู้ใช้รถยนต์สามารถจำแนกได้อย่างชัดเจนว่าสถานีบริการ PT แห่งใดเป็นสถานีบริการก๊าซแอลพีจี ซึ่งจะให้บริการทั้ง 2 รูปแบบ

1. สถานีบริการที่จำหน่ายเฉพาะก๊าซแอลพีจี: สถานีบริการประเภทนี้ส่วนใหญ่จะตั้งอยู่บนที่ดินที่มีขนาดไม่ใหญ่มาก
2. สถานีบริการที่จำหน่ายได้ทั้งก๊าซแอลพีจีและน้ำมัน สถานีบริการประเภทนี้ส่วนใหญ่จะตั้งอยู่บนที่ดินที่มีขนาดใหญ่กว่า สามารถจำหน่ายทั้งก๊าซแอลพีจีและน้ำมันให้กับผู้ใช้รถยนต์

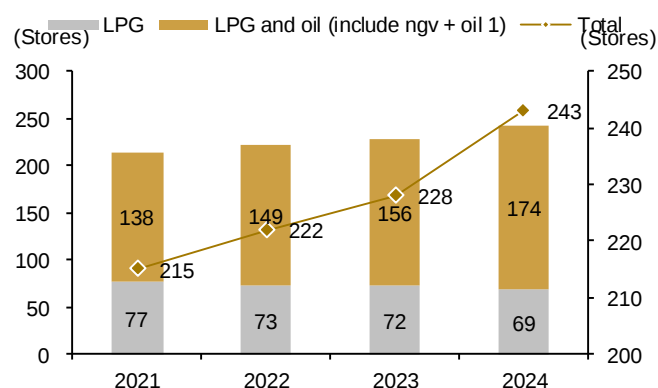
บริษัทยังคงให้บริการจำหน่ายได้ทั้งก๊าซแอลพีจีและน้ำมันเพิ่มขึ้นโดยมีสัดส่วนการจัดจำหน่ายเฉพาะก๊าซแอลพีจีที่ประมาณ 30% และ ก๊าซแอลพีจีและน้ำมันประมาณ 70% โดยบริษัทเน้นขยายการบริการได้ทั้งก๊าซแอลพีจีและน้ำมันเนื่องจากรถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงยังมีความจำเป็นต้องใช้น้ำมันเป็นเชื้อเพลิงในช่วงที่รถยนต์เริ่มทำงานในแต่ละครั้ง

Exhibit 46: Transport LPG sales volume



Sources: Company data , Beyond research

Exhibit 47: LPG gas station



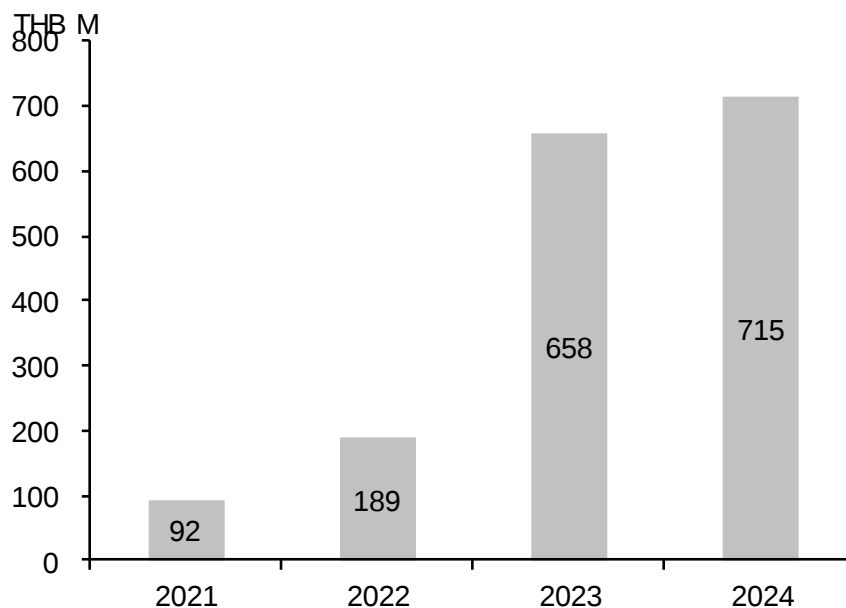
Sources: Company data , Beyond research

1.3.ธุรกิจจำหน่ายก๊าซในภาคอุตสาหกรรม จะเน้นจัดจำหน่ายให้กับลูกค้ากลุ่มผู้ประกอบการอุตสาหกรรมที่อยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกับคลังก๊าซของบริษัทฯ หรือจัดรับก๊าซแอลพีจีจากผู้ค้าก๊าซที่จำหน่ายให้กับบริษัทฯ (Supplier) และมีความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในปริมาณมากอย่างต่อเนื่อง เช่น ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมเหล็กที่ต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในการสร้างความร้อนเพื่อหลอมเหล็กและแปรรูปเหล็ก และผู้ประกอบการอุตสาหกรรมเซรามิกที่ต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงในกระบวนการเผาเซรามิกเพื่อให้ผลิตภัณฑ์เซรามิกมีลักษณะและคุณสมบัติตามที่ต้องการ เป็นต้น

โดยบริษัท มีปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคอุตสาหกรรม เท่ากับ 5,867.2 ตัน ในปี 2021 เท่ากับ 10,048.4 ตัน ในปี 2022 เท่ากับ 28,980.3 ตัน ในปี 2023 และ เท่ากับ 31,462.1 ตัน ในปี 2024

17 SEP 2025

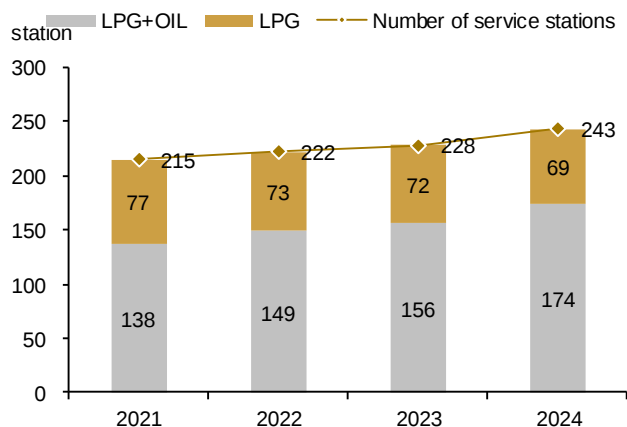
Exhibit 48: Industrial LPG Revenue



Sources: Company data , Beyond research

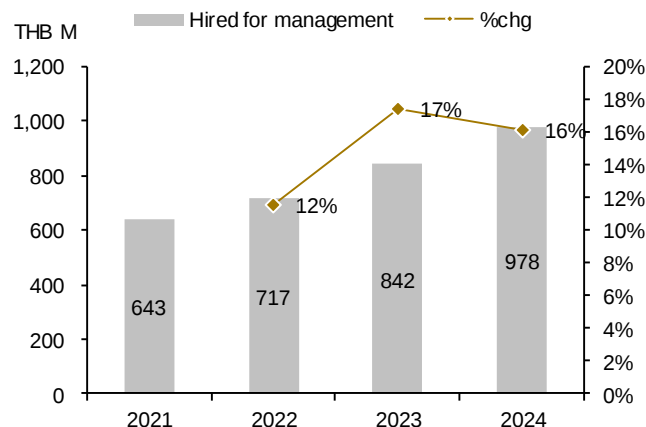
2.ธุรกิจรับจ้างบริหารส่วนจำหน่ายน้ำมัน โดยบริษัท OLP ที่ ATLAS ถือหุ้น 100% โดยรับจ้างบริหารสถานีที่จำหน่ายก๊าซ LPG และน้ำมัน (Mix) สิ้นปี 2024 มีอยู่ 174 สถานี โดยค่าจ้างบริหารจัดการแปรผันตามปริมาณน้ำมันที่จำหน่ายได้จริง จึงได้กำหนดอัตราค่าจ้างบริหารจัดการเป็นอัตราบาทต่อลิตร ทั้งนี้ อัตราค่าจ้างบริหารจัดการคิดคำนวณในลักษณะต้นทุนบวกกำไรส่วนเพิ่ม (Cost Plus Pricing)

Exhibit 49: No.of LPG & LPG+OIL stations



Sources: Company data , Beyond research

Exhibit 50: Hiring for oil sales management revenue



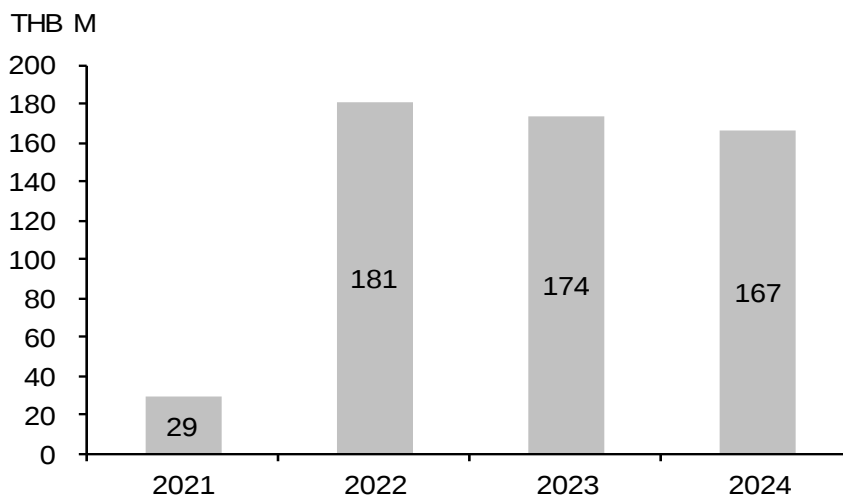
Sources: Company data , Beyond research

17 SEP 2025

3.ธุรกิจสื่อโฆษณา ให้เช่าสินทรัพย์ และ บริการอื่นๆ

Taxi ads สื่อโฆษณาบนตัวรถ Taxi จุดเริ่มต้นมาจากการบอกต่อโครงการ PT taxi tranform ก่อนจะเริ่มสร้างรายได้ด้วยการรับโฆษณาจากกลุ่ม PTG และปัจจุบันได้รับโฆษณาสำหรับลูกค้าภายนอกแล้ว โดยในปี 2024 มีสัดส่วน 12.5%

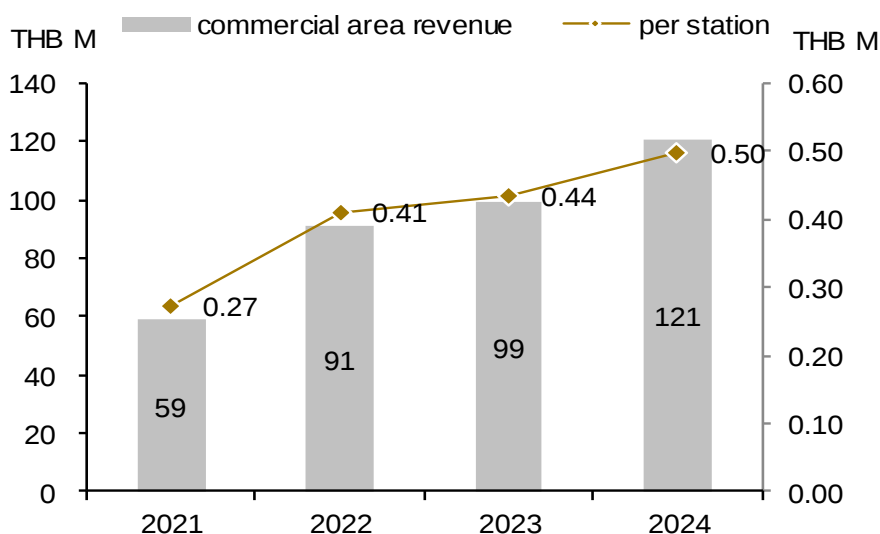
Exhibit 51: Taxi ads revenue



Sources: Company data , Beyond research

รายได้การให้เช่าสินทรัพย์ ภายในสถานีบริการก๊าซที่บริหารโดย OLP แก่ผู้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ เช่นจากกลุ่ม PTG ร้านสะดวกซื้อ Maxmart , ร้านกาแฟพันธุ์ไทย , ศูนย์บริการซ่อมบำรุงรถยนต์ Autobacs และอื่นๆ โดยรายได้สามารถเติบโตขึ้นได้ตามจำนวนการขยายสาขา รวมถึงการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าต่อสาขาด้วย

Exhibit 52: Commercial area revenue



Sources: Company data , Beyond research

17 SEP 2025

4.รายได้อื่น เช่น จำหน่ายบัตร PT MAX PLUS , รายได้จากการเคลมประกัน , รายได้จากสิทธิ์ประโยชน์ของสมาชิก PT Taxi Transform และ PT Auto Transform ที่ไม่ได้ใช้งาน , รายได้จากส่วนขาดเกินของน้ำมันในส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานบริการที่บริษัทฯ รับจ้างบริหารให้กับ PTC

17 SEP 2025

ราคาเหมาะสม 5.00 บาท ของ ATLAS

โอกาสในการเติบโตและศักยภาพในการแข่งขัน

เราประเมินราคาเหมาะสมของ ATLAS ที่ราคา 5.00 บาท อ้างอิง PER ปี 2026 ที่ระดับ 18 เท่า พร้อมการเติบโตเฉลี่ย 3 ปี ที่ 18% CAGR จากศักยภาพในการแข่งขันในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจก๊าซ LPG ภาคครัวเรือนซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่กว่าภาคขนส่ง 3.6 เท่า , การเป็นอันดับ 1 ในภาคขนส่ง และการมี Ecosystem ที่แข็งแกร่งของกลุ่ม PTG

Exhibit 53: Valuation Table

	EPS (THB/share)		
	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	0.24	0.28	0.31
16	3.80	4.45	4.90
17	4.04	4.72	5.21
18	4.28	5.00	5.51
19	4.51	5.28	5.82

Sources: Beyond Research

17 SEP 2025

วัตถุประสงค์ในการใช้เงินจากการขาย IPO

บริษัทมีแผนจะนำเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO ไปใช้ในการลงทุนในช่วงปี 2025 – 2026 เพื่อรองรับการเติบโตและเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน สามารถแบ่งได้

1.ลงทุนในทรัพย์สินที่บริษัทใช้ในการดำเนินธุรกิจ

- เพิ่มโรงบรรจุก๊าซ LPG , เพิ่มร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้ม และเพิ่มถังบรรจุก๊าซ
- เพิ่มสถานีบริการก๊าซ LPG

2.ลงทุนเพื่อขยายฐานลูกค้า

- โครงการ PT Auto Transform
- ฐานลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมและลูกค้ากลุ่มพาณิชย์

3.ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG

- ลงทุนโครงการ PT Auto Transform
- ขยายฐานลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมและลูกค้ากลุ่มพาณิชย์

4.ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ

ปัจจัยเสี่ยงหลักที่สำคัญ

1. การพึ่งพิงผู้จำหน่ายก๊าซ LPG รายใหญ่
2. รายได้จากการกลุ่มบริษัท PTG
3. อัตราการใช้กำลังการผลิตโรงบรรจุก๊าซที่เปิดใหม่สูง
4. การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีและพลังงานทางเลือก
5. ความเสี่ยงจากมาตรการของรัฐ

17 SEP 2025

Balance sheet (THB m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Year ending Dec					
Current assets					
Cash & ST investment	116	367	78	2,072	2,162
Account receivable	272	356	498	512	582
Inventories	313	416	278	317	357
Others	0	0	0	0	0
Non-current assets					
Net fixed assets	5,997	6,536	6,971	6,944	7,331
Others	304	477	542	591	646
Total Assets	7,002	8,151	8,366	10,436	11,078

Current liabilities					
Account payable	914	1,365	1,285	1,629	1,744
ST borrowing	474	987	1,086	1,171	1,260
Others	0	0	0	0	0
Long-term liabilities					
Long-term debts	393	166	0	0	0
Others	4,298	4,477	4,552	4,693	4,843
Total liabilities	6,079	6,994	6,923	7,493	7,848
Paid-up capital	500	500	500	709	709
Retained earnings	408	642	928	1,163	1,439
Others	15	15	15	1,271	1,271
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	923	1,157	1,443	3,144	3,419

Key ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E
Year ending Dec					
Growth (%YoY)					
Sales	75.9	41.9	15.1	13.5	13.2
Operating Profit	66.8	(48.5)	10.6	119.2	22.1
EBITDA	57.3	3.1	15.7	20.6	18.7
Net Profit	233.2	(24.3)	16.3	27.0	16.9
Core net profit	233.2	(24.3)	16.3	27.0	16.9
EPS	233.2	(24.3)	16.3	27.0	16.9
Core EPS	233.2	(24.3)	16.3	27.0	16.9

Profitability (%)					
Gross Margin	17.8	14.8	14.7	14.3	14.7
Operation Margin	3.0	1.1	1.0	2.0	2.2
EBIT Margin	15.0	10.9	10.9	11.6	12.2
Net Margin	4.6	2.5	2.5	2.8	2.9
ROE	39.3	21.9	20.4	14.7	12.0
ROA	4.5	3.0	3.2	3.6	3.7

Stability					
Interest bearing debt/equity (x)	0.9	1.0	0.8	0.4	0.4
Net debt/equity (x)	6.6	6.0	4.8	2.4	2.3
Interest coverage (x)	4.7	3.6	3.9	3.6	4.0
Interest & ST debt coverage (x)	0.8	0.4	0.4	0.4	0.5
Cash flow interest coverage (x)	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2
Current ratio (x)	0.5	0.5	0.4	1.0	1.0
Quick ratio (x)	0.3	0.3	0.2	0.9	0.9
Net debt (THB m)	751.3	786.0	1,008.6	(900.6)	(902.1)

Activity					
Asset turnover (X)	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3
Days receivables	12.6	12.4	14.6	15.2	44.8
Days inventory	19.2	16.8	13.9	10.4	10.5
Days payable	53.4	52.6	53.1	51.2	52.5
Cash cycle days	(21.6)	(23.4)	(24.6)	(25.5)	2.8

Profit & loss (THB m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Year ending Dec					
Revenue	6,543	9,283	10,688	12,131	13,735
Cost of Goods Sold	(5,375)	(7,912)	(9,114)	(10,395)	(11,717)
Gross Profit	1,168	1,371	1,574	1,736	2,018
Operating Expenses	(972)	(1,270)	(1,463)	(1,492)	(1,719)
Operating Profit	196	101	111	244	298
EBIT	482	395	447	581	658
Depreciation	496	614	720	827	1,013
EBITDA	978	1,009	1,167	1,408	1,671
Non-Operating Income	301	315	383	371	395
Other Incomes	287	294	335	337	360
Other Non-op Income	14	21	48	34	35
Non-Operating Expense	(102)	(110)	(115)	(160)	(165)
Interest Expense	(102)	(110)	(115)	(160)	(165)
Other Non-op Expense	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	380	285	332	421	493
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Current Taxation	(79)	(57)	(66)	(84)	(99)
Minorities	0	0	0	0	0
Net Profit	301	228	265	337	394
Core net profit	301	228	265	337	394
EPS (Bt)	0.21	0.16	0.19	0.24	0.28
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.16	0.19	0.24	0.28

Cash flow (THB m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Year ending Dec					
Operating cash flow	229	1,106	903	1,455	1,412
Net profit	301	228	265	337	394
Depre. & amortization	614	720	827	1,013	1,147
Change in working capital	(568)	264	(83)	291	4
Others	(3)	(2)	(1)	0	1
Investment cash flow	(898)	(1,325)	(1,220)	(849)	(1,455)
Net CAPEX	(754)	(1,027)	(1,154)	(800)	(1,400)
Change in LT investment	(141)	(173)	(65)	(49)	(55)
Change in other assets	(3)	(125)	(1)	0	0
Free cash flow	(669)	(219)	(318)	605	(43)
Financing cash flow	583	458	(11)	1,590	121
Change in share capital	(13)	(6)	(20)	1,465	0
Net change in debt	596	464	9	226	240
Dividend paid	0	0	0	(101)	(118)
Others	(3)	(2)	(1)	0	1
Net cash flow	(86)	239	(329)	2,195	79

Per share (THB)					
EPS	0.21	0.16	0.19	0.24	0.28
Core EPS	0.21	0.16	0.19	0.24	0.28
CFPS	0.56	0.59	0.69	0.82	0.99
BVPS	0.65	0.82	1.02	2.22	2.41
Sales/share	4.61	6.54	7.54	8.55	9.68
EBITDA/share	0.69	0.71	0.82	0.99	1.18
DPS	0.00	0.00	0.00	0.07	0.08

Valuation					
P/E (x)	0.00	0.00	0.00	21.04	17.99
P/BV (x)	0.00	0.00	0.00	2.26	2.07
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	1.43	1.67
Dividend payout ratio (%)	0.00	0.00	0.00	30.00	30.00

Sources: Beyond Research

17 SEP 2025

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Tassanapol Ngernseng, Register No. 119672, Beyond Securities Public Company Limited

The individual(s) identified above certify(ies) that all views expressed in this research report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein. This report has been prepared by Beyond Securities Public Company Limited ("BYD"). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, BYD makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. The information and expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. BYD has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, BYD does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of BYD. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as (target price* - current price) / current price.

BUY: Expected return of 10% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.

REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation. * In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

Overweight: The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market

recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

17 SEP 2025

ESG Scoring (As of 16 Dec 2024)

AAA Rating

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH	BPP
BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL	KBANK	KTB
KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB	PR9	PTT	PTTGC
RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT	TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO
TMT	TOP	TPBI	TIPIP	TTB	TVO	WHA	WHAUP				

Company with Good CG Scoring (As of 9 Nov 2023)



24CS	AMANA	AMARC	AMC	APP	ASAP	BCT	BE8	BIG	BIOTEC	BLESS	BSM
BVG	CAZ	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN	CMR	CRANE	CWT	DHOUSE
DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GTB	GTV	GYT	HL	HTECH	HYDRO
IIG	INGRS	INSURE	IRCP	ITD	ITNS	JCK	JMT	JR	JSP	KBS	KGEN
KJL	L&E	LEE	MASTER	MBAX	MEB	MENA	META	MGT	MITSIB	MJD	MOSHI
MUD	NATION	NNCL	NPK	NSL	NV	OGC	PAF	PCC	PEACE	PICO	PK
PL	PLANET	PLE	PMTA	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN	PSG	RABBIT	READY
RJH	RSP	RWI	S11	SAAM	SAF	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE
SKY	SMART	SMD	SMIT	SOLAR	SPA	STECH	STPI	SVR	TC	TEAM	TFI
TIGER	TITLE	TKC	TMI	TNH	TPA	TPAC	TRITN	UBA	UMI	UMS	UTP
VARO	VPO	W	WARRIX	WORK	WPH	YONG	ZIGA				

Corporate Governance Report (CGR)

The disclosure of survey results 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 IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment (MAI) public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. 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. Beyond Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	Description
มากกว่า 80		ดีเลิศ	Excellent
70 - 79		ดีมาก	Very Good
60 - 69		ดี	Good
50 - 59		ดีพอใช้	Satisfactory
40 - 49		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 40	No logo give	N/A	N/A

17 SEP 2025

ESG Scoring (As of 16 Dec 2024)

BBB Rating

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON QLT
SENA SKR SO SUN

ESG Qualification Criteria

Listed companies that are selected for inclusion in SET ESG Ratings must receive a score of at least 50% in each dimension (Corporate Governance & Economic, Environmental, and Social). That listed companies are chosen from the selection of listed companies that voluntarily participate in SET's annual Sustainability Assessment, and that pass the Eligibility Criteria.



17 SEP 2025

Companies with **Excellent CG** Scoring (As of 28 Oct 2024)



AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH	AIT	AJ	AKP
AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH
BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BLA	BPP
BR	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE
CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CREDIT	CSC	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ERW	ETC
ETE	FLOYD	FN	FPI	FPT	FVC	GABLE	GC	GCAP	GFC	GFPT	GGC
GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC
ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INTUCH	IP	IRC	IRPC
IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	KBANK	KCC	KCE	KCG
KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT
LOXLEY	LPN	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MFC
MFEC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	MVP	NCH
NER	NKI	NOBLE	NRF	NSL	NTSC	NVD	NWR	NYT	OCC	OR	ORI
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PLANB	PLAT
PLUS	PM	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL
PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT
RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD
SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SDC	SEAFCO
SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA	STGT	STI	SUC	SUN	SUTHA
SVI	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA
TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIPH	TISCO	TK
TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP
TPAC	TPBI	TIPL	TIPIP	TPS	TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE	TRV	TSC
TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT	TWPC	UAC
UBE	UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL	WGE	WHA
WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN							

17 SEP 2025

Company with Very Good CG Scoring (As of 28 Oct 2024)



2S	AAI	ADB	AEONTS	AHC	AIRA	APCO	APCS	APURE	ARIP	ARROW	ASIAN
ATP30	AUCT	AYUD	BA	BBIK	BC	BE8	BH	BIZ	BOL	BSBM	BTC
CH	CI	CIG	CM	COCOCO	COMAN	CPI	CSS	DTCENT	EVER	FE	FORTH
FSMART	FSX	FTI	GEL	GPI	HUMAN	IFS	INSURE	JCK	JDF	JMART	KGI
KJL	KTIS	KUN	L&E	LHK	MATCH	MBAX	MEGA	METCO	MICRO	NC	NCAP
NCL	NDR	ONEE	PATO	PDG	PJW	POLY	PQS	PREB	PROUD	PSG	PSP
PSTC	PT	PTECH	PYLON	QLT	RABBIT	RCL	RSXYZ	SAPPE	SECURE	SFLEX	SFT
SINO	SMT	SPCG	SPVI	STANLY	STPI	SUPER	SUSCO	SVOA	SVT	TACC	TAE
TCC	TEKA	TFM	TITLE	TKN	TMD	TNR	TPA	TPCH	TPCS	TPLAS	TPOLY
TRT	TURTLE	TVH	UBA	UP	UREKA	VCOM	VIBHA	VRANDA	WARRIX	WIN	WP

Company with Good CG Scoring (As of 28 Oct 2024)



A5	ADD	AIE	ALUCON	AMC	AMR	ARIN	ASEFA	ASIA	ASN	BIG	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLC	BVG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI	CITY	CMC
CPANEL	CSP	DEXON	DOD	DPAINT	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH	ESTAR	ETL
FNS	GBX	GENCO	GTB	GYT	ICN	IIG	IMH	IRCP	J	JCKH	JMT
JPARK	JR	JSP	JUBILE	KBS	KCAR	KIAT	KISS	KK	KWC	LDC	LEO
MCA	META	MGC	MITSIB	MK	NAM	NOVA	NTV	NV	OGC	PACO	PANEL
PHG	PIN	PRAPAT	PRI	PRIN	PROEN	PROS	PTC	READY	ROCTEC	SABUY	SALEE
SAMCO	SANKO	SCI	SE	SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD100	SMIT	SORKON
SPG	SST	STC	STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TMC	TMI
TNP	TOPP	TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIJK	XO	XPG	YUASA
ZAA											

Corporate Governance Report (CGR)

The disclosure of survey results 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 IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment (MAI) public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. 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. Beyond Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

จำนวนคะแนน	สัญลักษณ์	การตีความ	Description
มากกว่า 80		ดีเลิศ	Excellent
70 - 79		ดีมาก	Very Good
60 - 69		ดี	Good
50 - 59		ดีพอใช้	Satisfactory
40 - 49		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 40	No logo give	N/A	N/A

30