



Atlas Energy

(ATLAS.BK/ATLAS TB)

Initial Public Offering

Price as of 16 Sep 2025	N.A.
Target price (Bt/shr)	4.90
Unchanged/Revised up(down)(%)	N.A.
Upside/downside (%)	N.A.

Key messages

เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 12% YoY เป็น 318 ล้านบาทในปี 2568F และเพิ่มขึ้น 27% YoY เป็น 405 ล้านบาทในปี 2569F เนื่องจากรายได้จากการขายก๊าซ LPG ในภาคขนส่งและภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นเป็นหลัก ทั้งนี้เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2569F ของบริษัทเท่ากับ 4.90 บาท อิงจาก PE ที่ 17.0x ซึ่งคำนวณมาจาก PE ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนกำไรจากธุรกิจก๊าซ LPG 65% และธุรกิจโฆษณา 35% โดย i) กำหนด PE ของธุรกิจก๊าซ LPG ที่ 15.0x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย forward P/E ปี 2568F ของกลุ่มธุรกิจปลีก LPG และน้ำมัน เนื่องจากบริษัทมีการเติบโตในธุรกิจก๊าซ LPG เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการขยายสถานีบริการก๊าซ LPG, การขยายฐานจำหน่ายก๊าซหุงต้ม และการขยายโรงบรรจุก๊าซหุงต้ม และ ii) กำหนด PE ของธุรกิจโฆษณาที่ 20.0x ซึ่งใกล้เคียง target PE ของบริษัท Plan B Media (PLANB.BK/PLANB TB)* อิงจากบทวิเคราะห์ของ KGI ที่อยู่ในปัจจุบัน

Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	N.A.
Outstanding shares (mn)	1,418
Foreign ownership (mn)	N.A.
3M avg. daily trading (mn)	N.A.
52-week trading range (Bt)	N.A.
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	N.A. N.A. N.A.
Relative	N.A. N.A. N.A.

“บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)”
อาจจะเข้าร่วมเป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกัน
การจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ บมจ. แอตลาส เอ็น
เนอร์จี้ จำกัด (ATLAS) ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับ
นี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์
เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้
ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์
ก่อนที่จะมีการตัดสินใจลงทุน ระยะเวลาห้ามเผยแพร่
รายงานฉบับนี้ (Black out period) เริ่ม 18 กันยายน 2568
จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาเสนอขายหลักทรัพย์

Kaweewit Thawilwithayanon, CISA
66.2658.8888 Ext. 8847
kaweewitt@kgi.co.th

ตัวอย่างมีนัยสำคัญในธุรกิจก๊าซ LPG ภาคครัวเรือนและธุรกิจเกี่ยวเนื่อง

Event

เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด 418.42 ล้านหุ้น

Impact

คาดการณ์ประกอบการกำไรต่อเฉลี่ย (CAGR) ประมาณ 19% ในปี 2567 – 2570F

เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 12% YoY เป็น 318 ล้านบาทในปี 2568F และเพิ่มขึ้น 27% YoY เป็น 405 ล้านบาทในปี 2569F เนื่องจากรายได้จากการขายก๊าซ LPG ในภาคขนส่งและภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นเป็นหลัก แมวรายได้รวมของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวลดลง 35% YoY เป็น 1.20 หมื่นล้านบาท ในปี 2568F เนื่องจากรายได้จากการขายน้ำมันหายไป และเปลี่ยนเป็นรายได้จากการบริหารจัดการขายน้ำมันแทนตั้งแต่ช่วงต้นเดือนมิถุนายน 2567 แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ารายได้จากการขายก๊าซ LPG โตขึ้น 13% YoY เป็น 1.09 หมื่นล้านบาทในปี 2568F และโตขึ้น 10% YoY เป็น 1.20 หมื่นล้านบาทในปี 2569F เนื่องจากบริษัทมีแผนการขยายสถานีบริการก๊าซ LPG ใหม่ 4 แห่งในปี 2568F (+2% YoY) และ 16 แห่ง ในปี 2569F (+7% YoY) รวมถึงแผนการขยายฐานจำหน่ายก๊าซหุงต้มใหม่ 111 แห่งในปี 2568F (+34% YoY) และ 154 แห่งในปี 2569F (+35% YoY) ซึ่งสอดคล้องไปกับโรงบรรจุก๊าซหุงต้มของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นปี 3 แห่ง (+50%) และในปีหน้าอีก 3 แห่ง (+33%) ในขณะที่เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นรวมของบริษัทจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY จาก 10.9% ในปี 2567 เป็น 14.5% ในปี 2568F เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของการขายน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำหายไปตั้งแต่ช่วงต้นเดือนมิถุนายน 2567

Creative Energy Retail ค่อยลดสัดส่วนธุรกิจสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ (Max Taxi Ads) ที่มีอัตรากำไรสูง

บริษัทพบว่าสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ที่มีแนวโน้มที่จะมีจำนวนผู้ชมมองเห็นโฆษณา (Eye Ball) สูง จากการที่รถแท็กซี่ต้องเดินทางอยู่บนท้องถนนเกือบตลอดเวลาและเดินทางไปหลากหลายสถานที่ ทำให้เราคาดว่ารายได้จากการโฆษณาบนรถแท็กซี่จะเพิ่มขึ้น 5% YoY เป็น 175 ล้านบาทในปี 2568F และเพิ่มขึ้น 6% YoY เป็น 185 ล้านบาทในปี 2569F โดยได้รับแรงหนุนจากมูลค่าตลาดสื่อโฆษณานอกบ้าน (Out of Home) ของประเทศที่เพิ่มขึ้น ตามความนิยมของสื่อโฆษณาประเภทนี้ที่เติบโตอย่างมากในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

เป็นผู้นำอันดับ 1 ด้านก๊าซ LPG ในภาคขนส่ง ด้วยกลยุทธ์โครงการ PT Taxi Transform

บริษัทได้กำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดสำหรับการจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคขนส่งผ่านโครงการ PT Taxi Transform และโครงการ PT Auto Transform ซึ่งเป็นโครงการที่บริษัทสนับสนุนการติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเปลี่ยนรถยนต์ที่ใช้เชื้อเพลิงน้ำมัน หรือรถจักรยานยนต์ NGV มาเป็นรถยนต์ที่ใช้ก๊าซ LPG เป็นเชื้อเพลิง ในขณะเดียวกันบริษัทให้ส่วนลดค่าก๊าซ LPG และน้ำมันกับผู้ใช้รถยนต์ดังกล่าวผ่านบัตรสมาชิก Max Card ของผู้เช่ารวมโครงการแต่ละราย และผู้เช่ารวมโครงการต้องเติมก๊าซ LPG กับบริษัทในแต่ละเดือนไม่น้อยกว่าปริมาณขั้นต่ำที่บริษัทกำหนด และต้องเติมต่อเนื่องภายในระยะเวลาที่บริษัทกำหนด เพื่อสร้างฐานลูกค้าของบริษัทเพิ่มเติมในระยะยาว

Valuation & Action

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2569F ของบริษัทเท่ากับ 4.90 บาท อิงจาก PE ที่ 17.0x ซึ่งคำนวณมาจาก PE ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนกำไรจากธุรกิจก๊าซ LPG 65% และธุรกิจโฆษณา 35% โดย i) กำหนด PE ของธุรกิจก๊าซ LPG ที่ 15.0x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย forward P/E ปี 2568F ของกลุ่มธุรกิจปลีก LPG และน้ำมัน เนื่องจากบริษัทมีการเติบโตในธุรกิจก๊าซ LPG เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการขยายสถานีบริการก๊าซ LPG, การขยายฐานจำหน่ายก๊าซหุงต้ม และการขยายโรงบรรจุก๊าซหุงต้ม และ ii) กำหนด PE ของธุรกิจโฆษณาที่ 20.0x ซึ่งใกล้เคียง target PE ของบริษัท Plan B Media (PLANB.BK/PLANB TB)* อิงจากบทวิเคราะห์ของ KGI ที่อยู่ในปัจจุบัน

Risks

รายได้และกำไรขั้นต้นของธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของภาครัฐ

Key financials and valuations

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue (Bt mn)	23,309	18,432	12,031	13,241	15,227
Gross profit (Bt mn)	2,214	2,005	1,747	1,926	2,178
EBIT (Bt mn)	508	518	523	637	738
Net profit (Bt mn)	232	285	318	405	481
EPS (Bt)	0.23	0.29	0.22	0.29	0.34
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.07	0.09	0.10
EPS growth (%)	(26.0)	22.7	(21.3)	27.3	18.7
P/E (x)	N.A.	N.A.	21.8	17.1	14.4
P/B (x)	N.A.	N.A.	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	N.A.	N.A.	9.4	7.8	6.4
Net interest-bearing D/E (x) *	4.3	3.6	1.0	0.9	0.8
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	1.4	1.7	2.1
Return on avg. equity (%)	22.3	21.9	13.3	11.6	12.7

*Net interest-bearing debt (including lease liabilities)

Source: Company data, KGI Securities Research

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

<http://research.kgi.com>; Bloomberg: KGIT <GO> Please see back page for disclaimer

Company Profile

บริษัท แอตลาส เอ็นเนอจี จำกัด (มหาชน) (“ALTAS”) จัดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 23 พฤศจิกายน 2554 เป็นผู้นำเสนอขายหลักทรัพย์ตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้ำประกันหลักทรัพย์ พ.ศ. 2543 (ตามมาตรา 7) ที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน ภาคขนส่ง และภาคอุตสาหกรรม ในลักษณะการควบคู่ไปยังผู้บริโภครวมโดยตรง และการค้าส่งให้กับลูกค้ารายย่อยเพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้กับผู้บริโภค

1. ธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG

บริษัทได้มีการจัดหาก๊าซ LPG จากทั้งโรงแยกก๊าซธรรมชาติและโรงกลั่นน้ำมัน และขนส่งก๊าซ LPG ที่จัดหาโดยเรือบรรทุกก๊าซและรถบรรทุกก๊าซขนส่งก๊าซ LPGมายังคลังก๊าซ LPG หลังจากนั้นก๊าซ LPG ส่วนหนึ่งจะส่งไปยังสถานีบริการก๊าซเพื่อจำหน่ายให้กับผู้ใช้รถยนต์ ก๊าซ LPG อีกส่วนหนึ่งจะส่งไปยังโรงบรรจุก๊าซเพื่ออัดบรรจุลงถังบรรจุก๊าซหุงต้มก่อนส่งต่อไปยังร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มเพื่อจำหน่ายให้กับผู้ใช้ก๊าซกลุ่มต่างๆ และก๊าซ LPG อีกส่วนหนึ่งจะจำหน่ายไปยังกลุ่มผู้ใช้ก๊าซที่เป็นโรงงานอุตสาหกรรม ทั้งนี้บริษัทจำหน่ายก๊าซ LPG โดยมุ่งเน้นไปยังกลุ่มผู้ใช้ก๊าซที่สำคัญ 3 กลุ่มได้แก่

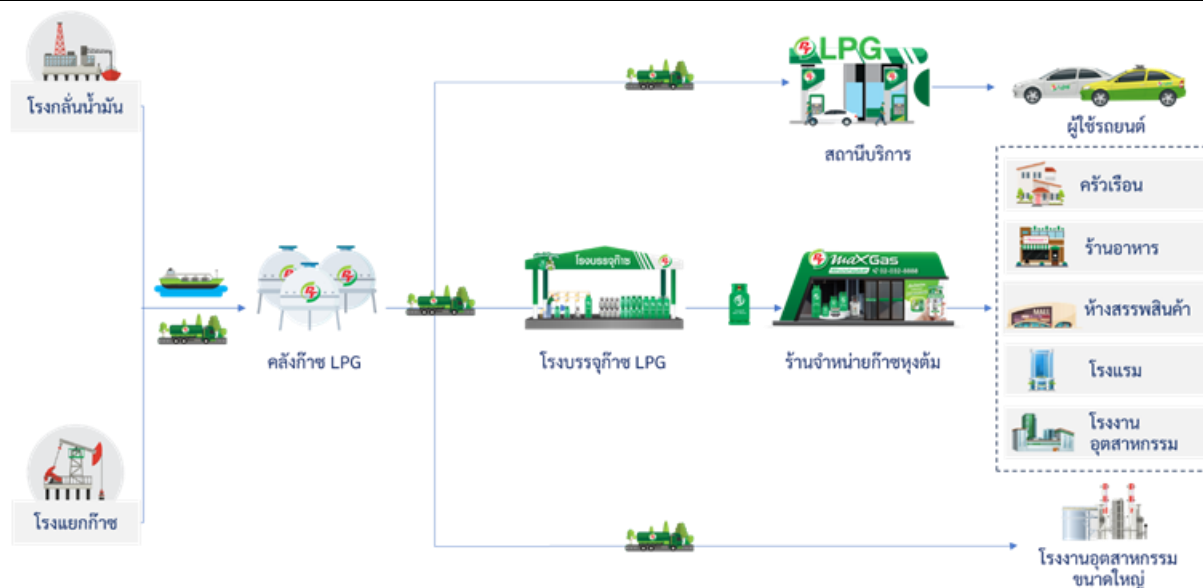
- **ธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคครัวเรือน** บริษัทจำหน่ายก๊าซ LPG ให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคครัวเรือนอยู่ในลักษณะก๊าซหุงต้มที่อัดบรรจุอยู่ในถังเก็บก๊าซขนาดเล็ก (Cylinder) ที่มีขนาดแตกต่างกันไปตามความต้องการและลักษณะการใช้งานของผู้ใช้ก๊าซแต่ละกลุ่ม ทั้งนี้บริษัทจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุลงถังโดยเครื่องหมายการค้า PT สำหรับก๊าซหุงต้มบรรจุถังที่บริษัทจัดจำหน่ายให้กับลูกค้า บริษัทจะทำการบรรจุก๊าซ LPG ลงในถังก๊าซโดยใช้โรงบรรจุก๊าซที่บริษัทเป็นผู้บริหารจัดการ (โรงบรรจุก๊าซของบริษัท) และจัดส่งก๊าซหุงต้มบรรจุถังไปยังร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มที่บริษัทดูแล (ร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัท) เพื่อจำหน่ายให้กับผู้ใช้งานที่ต้องการใช้ในครัวประจำวัน ในขณะที่ลูกค้าที่ต้องการซื้อก๊าซหุงต้มบรรจุถังของบริษัท สามารถสั่งซื้อผ่านพนักงานประจำร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัท, โทรศัพท์ผ่านศูนย์บริการลูกค้า (Call Center) และแอปพลิเคชัน PT Max Gas
- **ธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคขนส่ง** บริษัทจำหน่ายก๊าซ LPG ให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคขนส่งผ่านสถานีบริการก๊าซ LPG ภายใต้อุปกรณ์เครื่องหมายการค้า PT แอตลาสไรต์ตามบริษัทกำหนดให้สถานีบริการก๊าซ LPG ของบริษัทมีการใช้เครื่องหมาย LPG+ ควบคู่ไปกับเครื่องหมายการค้า PT เพื่อให้ผู้ใช้รถยนต์สามารถจำแนกได้อย่างชัดเจนว่าสถานีบริการ PT แห่งใดเป็นสถานีบริการก๊าซ LPG
- **ธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคอุตสาหกรรม** บริษัทจำหน่ายก๊าซ LPG ให้กับผู้ประกอบการที่มีความต้องการใช้ก๊าซ LPG เป็นจำนวนมากในการดำเนินธุรกิจก๊าซ LPG ที่จำหน่ายให้กับผู้ประกอบการดังกล่าวอยู่ในรูปแบบน้ำก๊าซ LPG ที่ต้องขนส่งโดยรถบรรทุกก๊าซ เมื่อรถบรรทุกก๊าซไปถึงสถานประกอบการของลูกค้า ก๊าซ LPG ที่อยู่ในรถบรรทุกก๊าซจะถูกถ่ายออกไปยังถังบรรจุก๊าซขนาดใหญ่ (Bulk Tank) ของลูกค้า ทั้งนี้บริษัทจำหน่ายก๊าซ LPG ให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคอุตสาหกรรมในลักษณะการค้าระหว่างผู้ประกอบการ (Business to Business: B2B) บริษัทจึงไม่ได้อุปกรณ์เครื่องหมายการค้า PT ในการดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคอุตสาหกรรม

2. ธุรกิจรับจ้างบริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ

บริษัทเปิดให้บริการสถานีบริการก๊าซกับผู้ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซ LPG เป็นเชื้อเพลิงใน 2 ลักษณะได้แก่ สถานีบริการที่จำหน่ายเฉพาะก๊าซ LPG (Standalone station) และสถานีบริการที่จำหน่ายได้ทั้งก๊าซ LPG และน้ำมัน (Mixed station) โดยตั้งแต่ช่วงต้นเดือนมิถุนายน 2567 บริษัทจะรับรายได้เป็นค่าจ้างบริหารจัดการเฉพาะในส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ

3. ธุรกิจสื่อโฆษณาและอื่นๆ ซึ่งจะบันทึกอยู่ในรายได้อื่นในงบกำไรขาดทุน

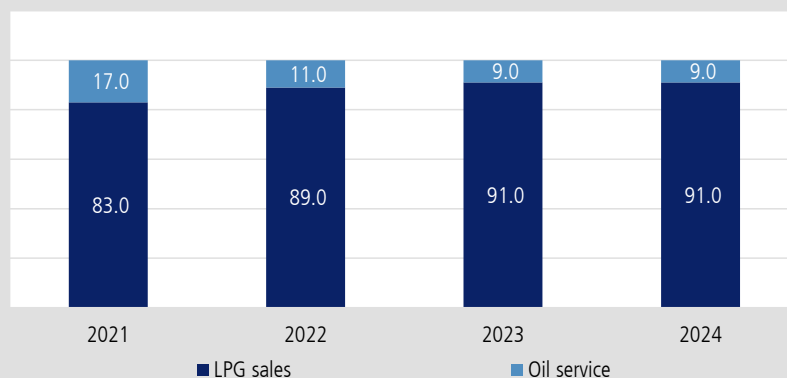
- **ธุรกิจสื่อโฆษณานบนรถแท็กซี่** บริษัทได้นำเสนอบริการสื่อโฆษณานบนรถแท็กซี่ให้แก่ผู้ประกอบการที่มีความประสงค์จะลงโฆษณา เนื่องจากสื่อโฆษณาประเภทนี้มีแนวโน้มที่จะเข้าถึงกลุ่มผู้ชมจำนวนมาก (high eyeball exposure) จากการที่รถแท็กซี่วิ่งอยู่บนท้องถนนแทบตลอดเวลาและครอบคลุมหลากหลายพื้นที่ ในขณะเดียวกันบริษัทให้สิทธิประโยชน์แก่ผู้ขับรถแท็กซี่ที่เข้าร่วมโครงการติดตั้งสื่อโฆษณานบนรถแท็กซี่ในรูปแบบของคูปองส่วนลดและคูปองแทนเงินสด (E-voucher)
- **ธุรกิจคานา** บริษัทเรียกเก็บจากผู้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ภายในสถานีบริการก๊าซ LPG
- **ธุรกิจอื่นๆ** เช่น รายได้จากการจำหน่ายบัตรสมาชิก PT Max Plus, รายได้จากสิทธิประโยชน์ที่ไม่ได้ใช้งานภายในระยะเวลาที่กำหนด ฯลฯ

Figure 1: The company's LPG supply chain


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: LPG sales are a main revenue driver

Revenue breakdown, percent

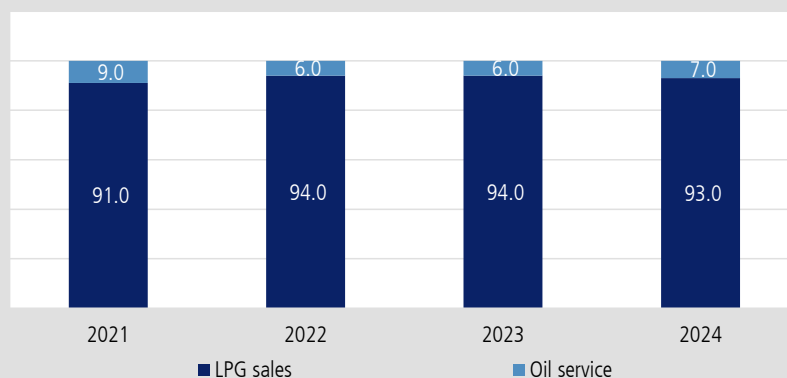


*The pro forma oil service after

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: LPG sales are a key gross profit contributor

Gross profit breakdown, percent



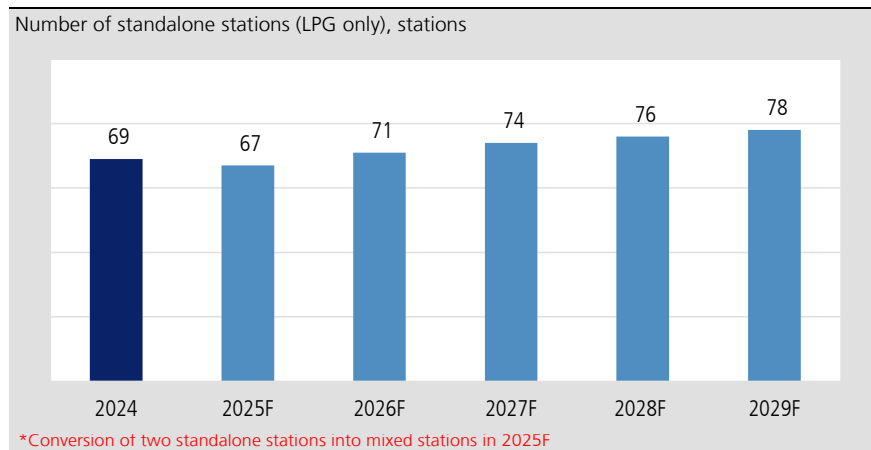
* The pro forma oil service

Source: Company data, KGI Securities Research

Investment themes

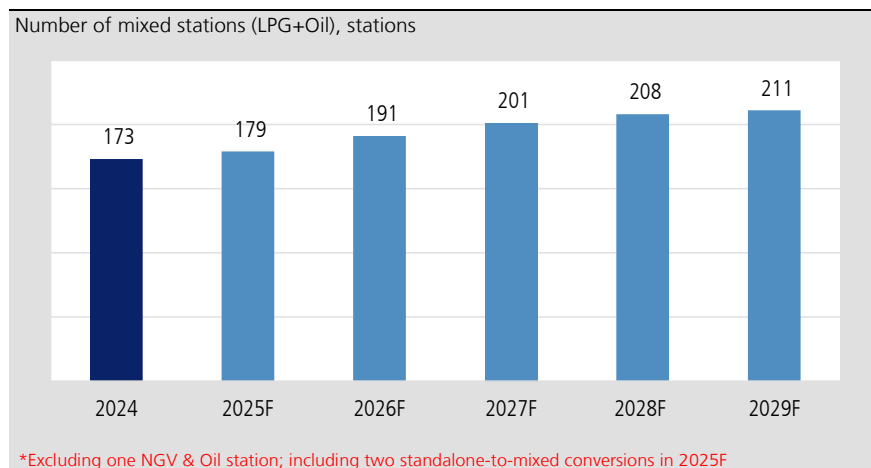
ลงทุนเพิ่มสถานีบริการก๊าซ LPG เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคขนส่ง บริษัทวางแผนที่จะเปิดให้บริการสถานีบริการก๊าซ LPG เพิ่มขึ้น โดยบริษัทวางแผนที่จะเปิดให้บริการสถานีบริการก๊าซ LPG ที่บริษัทเป็นผู้บริหารจัดการ (สถานีบริการก๊าซของบริษัท) เพิ่มขึ้น เพื่อขยายธุรกิจการจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคขนส่งออกไป โดยการลงทุนดังกล่าวบริษัทคาดว่าจะ เป็น i) การลงทุนโดยการเช่าสถานีบริการก๊าซที่เปิดดำเนินงานหรือเคยเปิดดำเนินงานจากเจ้าของทรัพย์สินและปรับปรุงและเปิดให้บริการเป็นสถานีบริการของบริษัท และ ii) การลงทุนอีกส่วนหนึ่ง ซึ่งมีสัดส่วนไม่มาก จะเป็นการซื้อหรือเช่าที่ดินที่อยู่ในทำเลที่มีศักยภาพเพื่อนำมาก่อสร้างเป็นสถานีบริการก๊าซที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ และมีพื้นที่เชิงพาณิชย์ (Commercial Area) ขนาดใหญ่สำหรับรองรับร้านค้าจำนวนมาก เพื่อให้สถานีบริการดังกล่าวสามารถตอบสนองความต้องการที่หลากหลายของผู้ใช้บริการ บริษัทคาดว่าจะเปิดสถานีบริการก๊าซของบริษัทรวมทั้งหมด 47 สถานี (สถานีบริการที่จำหน่ายเฉพาะก๊าซ LPG จำนวน 11 สถานี และสถานีบริการที่จำหน่ายได้ทั้งก๊าซ LPG และน้ำมันจำนวน 36 สถานี) ตลอดจนคาดว่าจะดำเนินการปรับปรุงสถานีบริการก๊าซของบริษัทรวมทั้งหมด 102 สถานี ในช่วงปี 2568F – 2572F

Figure 4: Planned expansion of 11 new standalone stations (LPG only) in 2025F-2029F



Source: Company data, KGI Securities Research

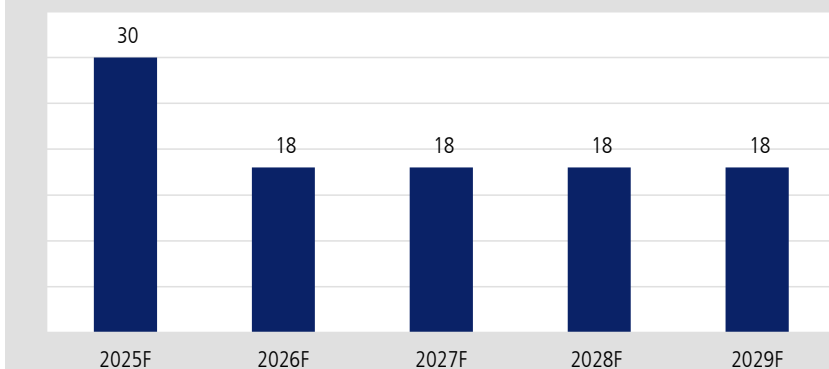
Figure 5: Planned expansion of 36 new mixed stations (LPG+Oil) in 2025F-2029F



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Planned renovation of 102 existing stations in 2025F-2029F

Number of existing stations to be renovated each year, stations



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: ATLAS's LPG stations under the PT trademark and the LPG+ symbol


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 8: ATLAS's LPG stations under the PT trademark and the LPG+ symbol


Source: Company data, KGI Securities Research

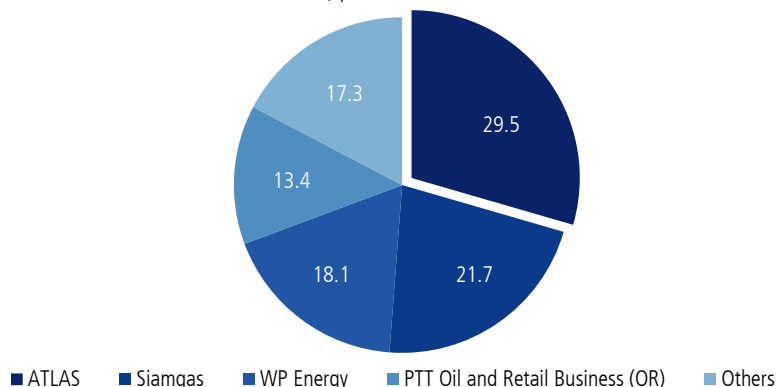
เป็นผู้นำอันดับ 1 ด้านก๊าซ LPG ในภาคขนส่ง ด้วยกลยุทธ์โครงการ PT Taxi Transform

บริษัทได้กำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดสำหรับการจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคขนส่งผ่านโครงการ PT Taxi Transform และโครงการ PT Auto Transform ซึ่งเป็นโครงการที่บริษัทสนับสนุนการติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเปลี่ยนรถยนต์ที่ใช้เชื้อเพลิงน้ำมันหรือก๊าซ NGV มาเป็นรถยนต์ที่ใช้ก๊าซ LPG เป็นเชื้อเพลิง ในขณะเดียวกันบริษัทให้ส่วนลดค่าก๊าซ LPG และน้ำมันกับผู้ใช้รถยนต์ดังกล่าวผ่านบัตรสมาชิก Max Card ของผู้เข้าร่วมโครงการแต่ละราย และผู้เข้าร่วมโครงการต้องเติมก๊าซ LPG กับบริษัทในแต่ละเดือนไม่น้อยกว่าปริมาณขั้นต่ำที่บริษัทกำหนด และต้องเติมต่อเนื่องภายในระยะเวลาที่บริษัทกำหนด เพื่อสร้างฐานลูกค้าของบริษัทเพิ่มเติมในระยะยาว

นอกจากนี้ ที่ผ่านมา บริษัทเน้นการลงทุนและเปิดดำเนินการสถานีบริการก๊าซด้วยตนเองเป็นหลัก ส่งผลให้บริษัทสามารถปรับปรุงสถานีบริการก๊าซของบริษัทให้มีภาพลักษณ์ที่ทันสมัยและอยู่ในสภาพใหม่, ปรับปรุงอุปกรณ์และระบบภายในสถานีบริการเพื่อให้ผู้ใช้บริการมั่นใจได้ว่าปริมาณการที่ได้รับครบถ้วน, การปรับปรุงระบบแสงสว่างภายในสถานีบริการเพื่อให้ผู้ใช้บริการรู้สึกปลอดภัย เมื่อเข้ามาใช้บริการ รวมถึงการปรับปรุงห้องน้ำให้เหมาะสมต่อการใช้งาน เป็นต้น สถานีบริการก๊าซของบริษัทจึงแตกต่างจากสถานีบริการก๊าซ LPG ทั่วไป

Figure 9: ATLAS is the leader in Thailand's LPG transportation sector (LPG Auto)

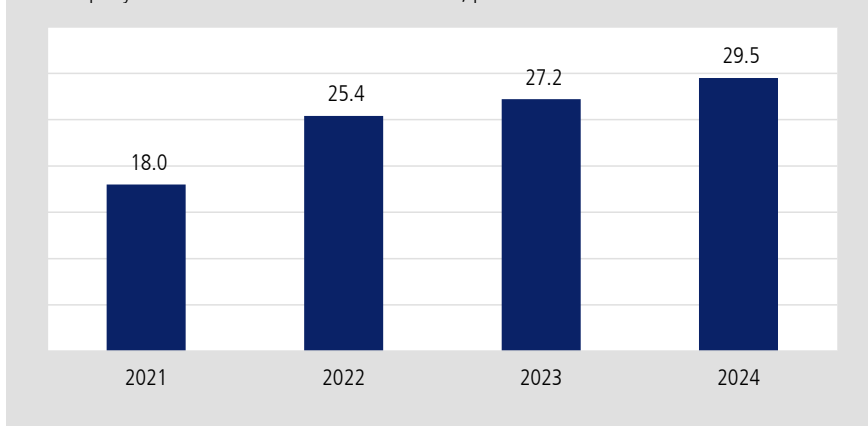
Thailand's LPG Auto market share in 2024, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: ATLAS's LPG market share for the transportation segment (LPG Auto) in Thailand has grown significantly over the past four years

The company's LPG Auto market share in Thailand, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

ตั้งเป้าชิงส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มด้านก๊าซ LPG ในภาคครัวเรือน ด้วยกลยุทธ์ขยายโรงบรรจุก๊าซหุงต้ม และร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้ม

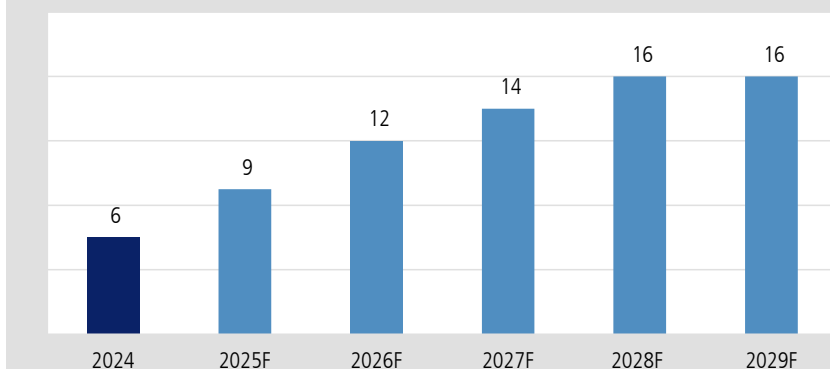
บริษัทมีแผนที่จะเปิดดำเนินงานโรงบรรจุก๊าซหุงต้มที่บริษัทเป็นผู้บริหารจัดการ (โรงบรรจุก๊าซของ บริษัท) เพิ่มขึ้น เพื่อขยายพื้นที่การให้บริการออกไปให้ครอบคลุมกลุ่มลูกค้าเป้าหมายมากยิ่งขึ้น โดย บริษัทวางแผนที่จะเปิดดำเนินงานโรงบรรจุก๊าซของบริษัทเพิ่มเติมในพื้นที่ที่ปัจจุบันบริษัทยังไม่มี โรงบรรจุก๊าซของบริษัทเปิดดำเนินงานเช่น ภาคเหนือและภาคอีสาน เป็นต้น ซึ่งบริษัทคาดว่าจะเปิด โรงบรรจุก๊าซของบริษัทที่มีความสามารถในการอัดบรรจุสูงสุดประมาณ 1,500 คัน/เดือน รวม ทั้งหมด 10 โรงในช่วงปี 2568F – 2571F (รวมที่เปิดใหม่มาแล้ว 1 โรงใน 1Q68)

นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนที่จะเปิดให้บริการร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มที่บริษัทเป็นผู้บริหารจัดการ (ร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัท) เพิ่มขึ้นอีก 598 ร้านในช่วงปี 2568F – 2572F เพื่อขยายช่องทางการ การจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถึงที่อัดบรรจุจากทั้งโรงบรรจุก๊าซของบริษัทในปัจจุบัน และโรงบรรจุก๊าซ ของบริษัทที่เปิดใหม่ตามแผนข้างต้น

บริษัทยังเน้นการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าในระยะยาวผ่านการทำกิจกรรมส่งเสริมการขายและ การตลาดที่เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้า โดยบริษัทได้เข้าร่วมเป็นร้านค้าในระบบสมาชิก สะสมคะแนนของ PTG ที่เรียกว่า Max Card ซึ่งกลุ่มบริษัท PTG มีฐานะเป็นผู้บริหารจัดการระบบ สะสมแต้ม Max Card ซึ่งการเข้าร่วมระบบสะสมแต้ม Max Card ช่วยให้บริษัทสามารถให้ประโยชน์ จากระบบเพื่อให้ลูกค้าของบริษัทที่เป็นสมาชิกในระบบสะสมแต้ม Max Card ได้รับสิทธิประโยชน์ จากการซื้อสินค้าและใช้บริการกับบริษัท

Figure 11: Planned expansion of 10 new LPG filling plants in 2025F-2028F

Number of LPG bottling plants, units

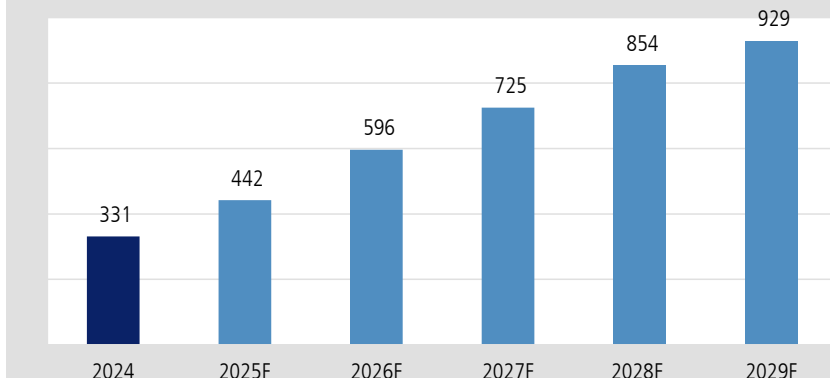


*A new LPG filling plant began commercial operations in February 2025

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 12: Planned expansion of 598 new gas shops in 2025F-2029F

Number of gas shops, units



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 13: ATLAS's LPG filling plants

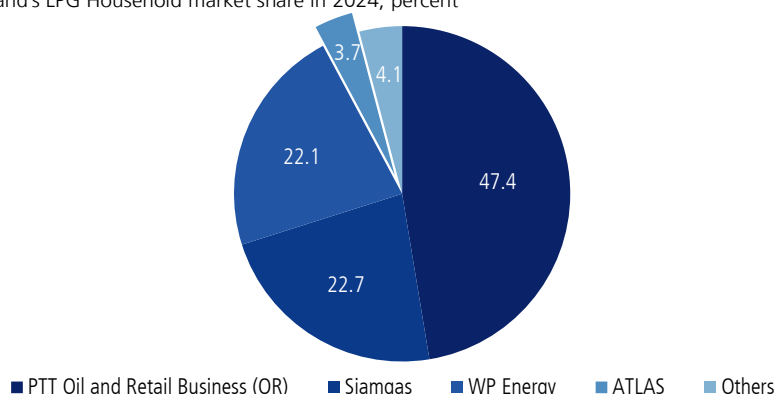

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 14: ATLAS's gas shops


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 15: ATLAS ranks fourth in Thailand's LPG household market

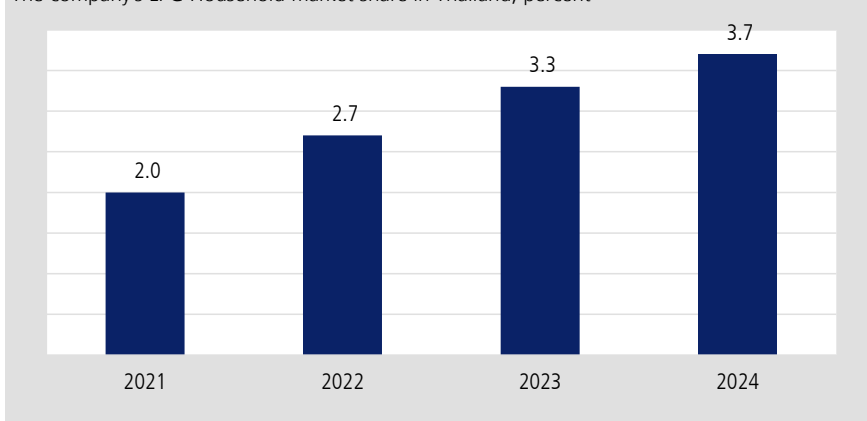
Thailand's LPG Household market share in 2024, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 16: ATLAS's LPG market share for the household segment in Thailand has increased slightly over the past four years

The company's LPG Household market share in Thailand, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

ต่อยอดธุรกิจสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ (Max Taxi Ads) ที่มีอัตรากำไรสูง

เมื่อลูกค้าตกลงใช้บริการสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ (Max Taxi Ads) กับบริษัทเรียบร้อยแล้ว บริษัทจะประสานงานกับลูกค้าเพื่อกำหนดการผลิตสื่อโฆษณาในรูปแบบสติ๊กเกอร์สำหรับติดบนรถแท็กซี่ตามตำแหน่งที่กำหนด จากนั้นบริษัทจะติดต่อผู้ขับรถแท็กซี่ที่ประสงค์ที่จะเข้าร่วมโครงการและนัดหมายให้ไปติดตั้งสติ๊กเกอร์ที่สถานีบริการก๊าซของบริษัท ทั้งนี้บริษัทจะเรียกเก็บค่าตอบแทนการโฆษณาบนรถแท็กซี่จากลูกค้าตามที่ได้ตกลงกันไว้ ในขณะที่ผู้ขับรถแท็กซี่ที่เข้าร่วมโครงการจะได้รับค่าตอบแทนในรูปแบบคูปองส่วนลดและคูปองแทนเงินสด (E-voucher) ผ่านบัตรสมาชิก Max Card ของผู้เข้าร่วมโครงการแต่ละราย หากสติ๊กเกอร์ที่ติดตั้งชำรุดเสียหาย ผู้ขับรถแท็กซี่ต้องแจ้งและนัดหมายให้บริษัทติดตั้งสติ๊กเกอร์ใหม่ทดแทนก่อน จึงจะสามารถใช้สิทธิคูปองส่วนลดและคูปองแทนเงินสด (E-voucher)

โดยผู้ขับรถแท็กซี่มีแนวโน้มที่จะเข้าร่วมโครงการอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่โครงการดังกล่าวก็ช่วยให้สถานีบริการก๊าซของบริษัทเป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับจากกลุ่มผู้ขับรถแท็กซี่เพิ่มขึ้น รวมทั้งบริษัทพบว่าสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่มีแนวโน้มที่มีจำนวนผู้ที่มองเห็นโฆษณา (Eye Ball) สูงจากการที่รถแท็กซี่ต้องเดินทางอยู่บนท้องถนนเกือบตลอดเวลาและเดินทางไปหลากหลายสถานที่ การโฆษณาบนรถแท็กซี่จึงเป็นหนึ่งในวิธีการโฆษณาที่มีความต้องการใช้งานไม่น้อยในปัจจุบัน

Figure 17: The company's Max Taxi Ads project



Source: Company data, KGI Securities Research

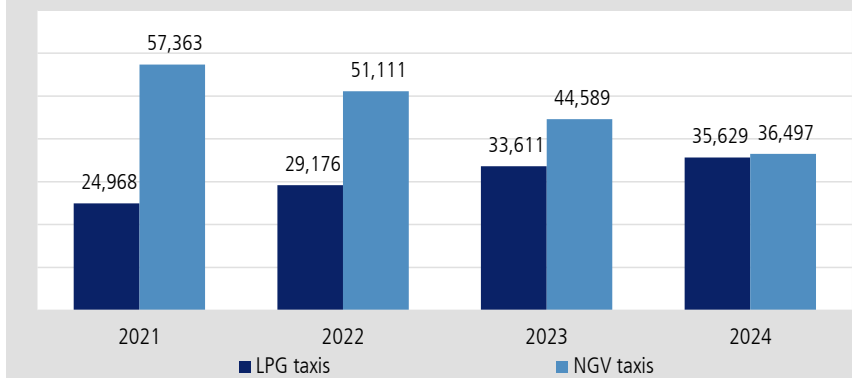
Figure 18: The company's Max Taxi Ads project



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 19: LPG taxi growth during 2021–2024 was driven by NGV-to-LPG conversions

The number of LPG and NGV taxis (not exceeding 7 passengers) in Thailand, units



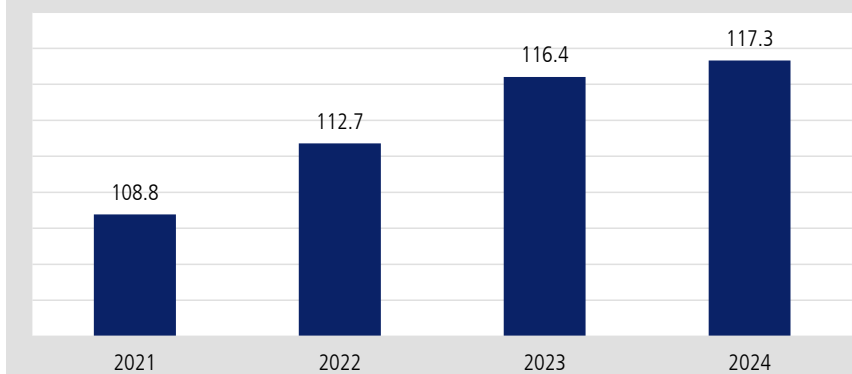
Source: Company data, KGI Securities Research

อุตสาหกรรมโฆษณาในประเทศไทยเติบโตอย่างต่อเนื่อง

โดยมูลค่าสื่อโฆษณาสุทธิในปี 2564 อยู่ที่ 108,776 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นทุกปีจนเป็น 117,328 ล้านบาทในปี 2567 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยปีละ 2.55% ในช่วงปี 2564 – 2567 ทั้งนี้หนึ่งในสื่อโฆษณาที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมาคือ สื่อโฆษณาออกบ้าน (Out of Home) ซึ่งรวมถึงโฆษณาบนป้ายขนาดใหญ่ (Billboard), โฆษณานบนรถประจำทาง, โฆษณานบนรถแท็กซี่ และโฆษณาบนป้ายในพื้นที่สาธารณะ โดยมูลค่าสื่อโฆษณาออกบ้านมีส่วนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 10% ของมูลค่าสื่อโฆษณาสุทธิในปี 2564 เพิ่มขึ้นเป็น 16% ของมูลค่าสื่อโฆษณาสุทธิในปี 2567

Figure 20: Thailand's net advertising spending grew at 2.55% CAGR (2021 – 2024)

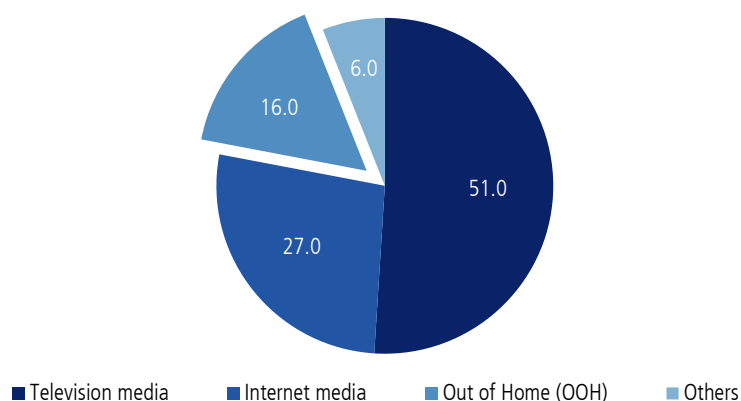
Total net advertising spending in Thailand, Bt bn



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 21: The proportion of OOH media spending increased significantly from 10% of total net advertising spending in 2021 to 16% in 2024

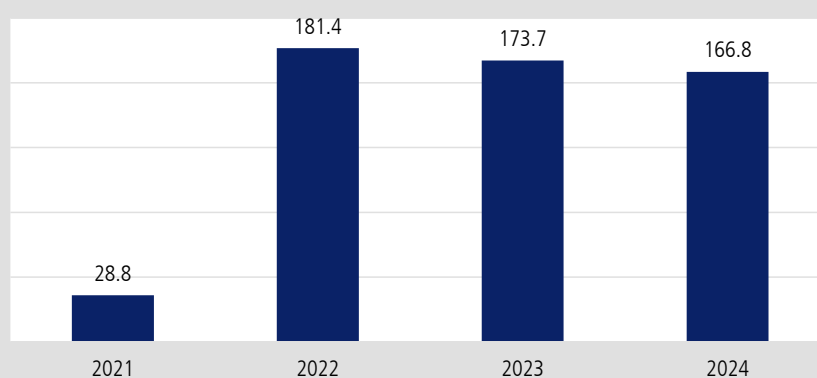
Thailand's net advertising spending breakdown in 2024, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 22: ATLAS's income from the Max Taxi Ads project accounted for approximately 1% of Thailand's OOH media spending in 2024

The company's other income related to advertising, Bt mn



Source: Company data, KGI Securities Research

Financial outlook

คาดการณ์ประกอบการกำไรโตเฉลี่ย (CAGR) ประมาณ 19% ในปี 2567-2570F

เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 12% YoY เป็น 318 ล้านบาทในปี 2568F และเพิ่มขึ้น 27% YoY เป็น 405 ล้านบาทในปี 2569F เนื่องจากรายได้จากการขายก๊าซ LPG ในภาคขนส่งและภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นเป็นหลัก แม้ว่ารายได้รวมของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวลดลง 35% YoY เป็น 1.20 หมื่นล้านบาทในปี 2568F เนื่องจากตั้งแต่ช่วงต้นเดือนมิถุนายน 2567 บริษัท OLP (บริษัทย่อยของบริษัท ATLAS) ได้ให้สิทธิ์กับบริษัท PTC (ย่อยของบริษัท PTG Energy (PTG.BK/PTG TB)*) ในการดำเนินธุรกิจจำหน่ายน้ำมันภายในสถานีบริการที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ และบริษัท OLP รับผิดชอบบริหารส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการที่บริษัท OLP ได้ให้สิทธิ์ ส่งผลให้รายได้จากการขายน้ำมันหายไป และเปลี่ยนเป็นรายได้จากการบริหารจัดการการขายน้ำมันแทนตั้งแต่ช่วงต้นเดือนมิถุนายน 2567

แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ารายได้จากการขายก๊าซ LPG โตขึ้น 13% YoY เป็น 1.09 หมื่นล้านบาทในปี 2568F และโตขึ้น 10% YoY เป็น 1.21 หมื่นล้านบาทในปี 2569F เนื่องจากบริษัทมีแผนการขยายสถานีบริการก๊าซ LPG ใหม่ 4 แห่งในปี 2568F (+2% YoY) และ 16 แห่งในปี 2569F (+7% YoY) รวมถึงแผนการขยายร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มใหม่ 111 แห่งในปี 2568F (+34% YoY) และ 154 แห่งในปี 2569F (+35% YoY) ซึ่งสอดคล้องไปกับโรงบรรจุก๊าซหุงต้มของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นปี 3 แห่ง (+50%) และในปีหน้าอีก 3 แห่ง (+33%) นอกจากนี้ เรายังคาดว่ารายได้จากการบริหารจัดการขายน้ำมันจะเพิ่มขึ้น 85% YoY เป็น 1.05 พันล้านบาทในปี 2568F และเพิ่มขึ้น 6% YoY เป็น 1.12 พันล้านบาทในปี 2569F โดยตามการใช้้ำมันของประเทศไทยเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันเราคาดว่ารายได้จากการโฆษณาบนรถแท็กซี่จะเพิ่มขึ้น 5% YoY เป็น 175 ล้านบาทในปี 2568F และเพิ่มขึ้น 6% YoY เป็น 185 ล้านบาทในปี 2569F โดยได้รับแรงหนุนจากมูลค่าตลาดสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ (Out of Home) ของประเทศที่เพิ่มขึ้น ตามความนิยมของสื่อโฆษณาประเภทนี้ที่เติบโตอย่างมากในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

ในขณะที่เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นรวมของบริษัทจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY จาก 10.9% ในปี 2567 เป็น 14.5% ในปี 2568F เนื่องจากราคาไรขั้นต้นของการขายน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำหายไปตั้งแต่ช่วงต้นเดือนมิถุนายน 2567 นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นของการขายน้ำมันจะน้อยกว่าอัตรากำไรขั้นต้นของการขายก๊าซ LPG อีกด้วย นอกจากนี้ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นรวมของบริษัทในปี 2569F จะใกล้เคียงเดิมในปี 2568F ที่ 14.5%

Figure 23: Key assumptions for ATLAS

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Benchmark					
Dubai crude (US\$/bbl)	82	80	70	65	65
LPG bottling plant (units)	6	6	9	12	14
LPG stations (units)*	227	242	246	262	275
Gas shops (units)	280	331	442	596	725
Sales business					
Revenue (Bt mn)	23,309	17,863	10,980	12,124	14,043
- LPG Auto	5,946	6,834	7,464	8,069	8,469
- LPG Household	1,762	2,046	2,559	2,965	4,353
- LPG Industrial	658	715	840	965	1,090
- Others	14,944	8,269	118	125	131
Gross profit margin (%)	9.5	10.9	15.1	15.0	14.7
Oil service business					
Revenue (Bt mn)	N.A.	569	1,051	1,117	1,184
Gross profit margin (%)	N.A.	10.3	9.0	10.0	10.0
Advertising business					
Income (Bt mn)	174	167	175	185	195

*Excluding one NGV & oil station

Source: Company data, KGI Securities Research

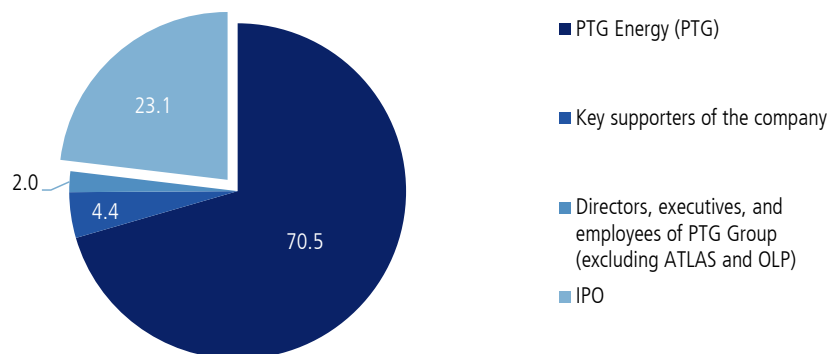
IPO Issuance Information

ปัจจุบันบริษัทมีทุนจดทะเบียน 709.21 ล้านบาท โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 500 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 1,000 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ในครั้งนี้บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด 418.42 ล้านหุ้น เพื่อเสนอขายต่อประชาชนใน 2 กลุ่ม ได้แก่ i) กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) (PTG) และบริษัทย่อยของ PTG (ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทและบริษัทย่อย), ii) ผู้มีอุปการคุณของบริษัท และ iii) ประชาชน โดยการเพิ่มทุนครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนดังนี้

1. เพื่อลงทุนในทรัพย์สินที่บริษัทใช้ในการดำเนินธุรกิจ ดังนี้
 - ลงทุนเพื่อเพิ่มโรงบรรจุก๊าซหุงต้มและร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้ม เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน
 - ลงทุนเพื่อเพิ่มถังบรรจุก๊าซหุงต้ม เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคครัวเรือน
 - ลงทุนเพื่อเพิ่มสถานีบริการก๊าซ LPG เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในภาคขนส่ง
2. เพื่อลงทุนในโครงการที่บริษัทดำเนินการอยู่ในปัจจุบันเพิ่มเติม เพื่อขยายฐานลูกค้าของบริษัท
 - ลงทุนในโครงการ PT Auto Transform เพื่อเพิ่มจำนวนผู้โชรยนต์ที่ใช้ก๊าซ LPG เป็นเชื้อเพลิง
 - ลงทุนเพื่อขยายฐานลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมและลูกค้ากลุ่มพาณิชย์กรรม
3. เพื่อลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG
4. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

Figure 24: Shareholder structure after IPO

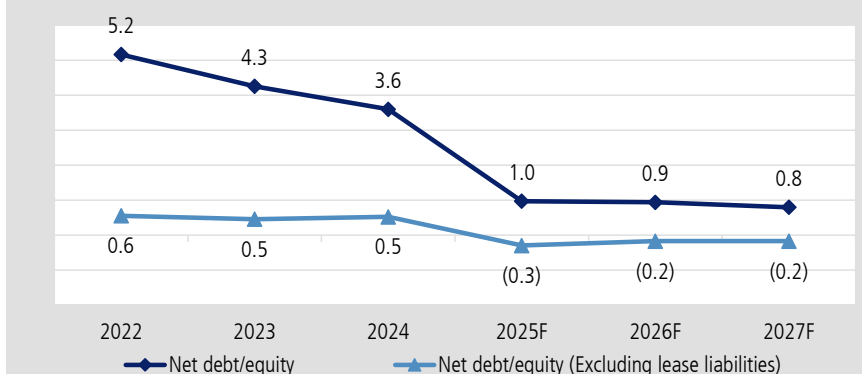
Shareholder structure, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 25: After IPO, ATLAS's net debt to equity ratio is expected to decrease to 1.0x in 2025F

Net debt to equity ratio, times



Source: Company data, KGI Securities Research

Valuation

ราคาเป้าหมายปี 2569F เท่ากับ 4.90 บาท

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2569F ของบริษัทเท่ากับ 4.90 บาท อิงจาก PE ที่ 17.0x ซึ่งคำนวณมาจาก PE ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนกำไรจากธุรกิจก๊าซ LPG 65% และธุรกิจโฆษณา 35% โดย i) กำหนด PE ของธุรกิจก๊าซ LPG ที่ 15.0x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย forward P/E ปี 2568F ของกลุ่มธุรกิจกาปลีก LPG และน้ำมัน เนื่องจากบริษัทมีการเติบโตในธุรกิจก๊าซ LPG เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการขยายสถานีบริการก๊าซ LPG, การขยายร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้ม และการขยายโรงบรรจุก๊าซหุงต้ม และ ii) กำหนด PE ของธุรกิจโฆษณาที่ 20.0x ซึ่งใกล้เคียง target PE ของบริษัท Plan B Media (PLANB.BK/PLANB.TB)* อิงจากบทวิเคราะห์ของ KGI ที่ให้อยู่ในปัจจุบัน

Figure 26: Peer comparison

No.	Ticker	Company	Country	P/E (x)			P/BV (x)		
				2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
1	OR TB Equity	PTT Oil and Retail Business	Thailand	20.9	16.5	15.3	1.5	1.5	1.4
2	PTG TB Equity	PTG Energy Pcl.	Thailand	13.4	13.1	11.0	1.5	1.5	1.4
3	SGP TB Equity	Siamgas & Petrochemicals Pcl.	Thailand	9.8	N.A.	N.A.	0.8	N.A.	N.A.
4	WP TB Equity	WP Energy Pcl.	Thailand	12.4	N.A.	N.A.	1.3	N.A.	N.A.
Average retail LPG and oil service segment				14.1	14.8	13.2	1.3	1.5	1.4
1	PLANB TB Equity	Plan B Media Pcl.	Thailand	29.0	19.3	17.7	3.1	2.0	1.9
Average advertising segment				29.0	19.3	17.7	3.1	2.0	1.9

Source: Bloomberg, KGI Securities Research

Risk

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายก๊าซ LPG รายใหญ่

ธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในประเทศไทยมีผู้ผลิตก๊าซ LPG อยู่ไม่กี่ราย เนื่องจากก๊าซ LPG ที่จำหน่ายให้กับลูกค้าและผู้ใช้ก๊าซกลุ่มต่างๆ สามารถผลิตได้จาก 2 แหล่งที่สำคัญได้แก่ กระบวนการกลั่นน้ำมันดิบในโรงกลั่นน้ำมันและกระบวนการแยกก๊าซในโรงแยกก๊าซธรรมชาติ ดังนั้นผู้ผลิตก๊าซ LPG รายใหญ่ในประเทศไทยจึงเป็นผู้ประกอบการ โรงกลั่นน้ำมันและผู้ประกอบการ โรงแยกก๊าซธรรมชาติเป็นหลัก ซึ่งมีปริมาณการผลิตก๊าซ LPG รวมกันคิดเป็น 76.3% ของปริมาณก๊าซ LPG ที่จัดหาทั้งหมดในประเทศไทยในปี 2567 แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการลงนามสัญญาซื้อขายก๊าซ LPG ในระยะยาวกับผู้ผลิตก๊าซและผู้ค้าก๊าซรายใหญ่อีก 6 ราย แม้ว่าสัญญาทั้งสองฝ่ายจะไม่มีกำหนดปริมาณการซื้อขายขั้นต่ำ แต่สัญญาทั้งสองฝ่ายกำหนดให้ต้องมีการรวมกันวางแผนปริมาณการซื้อก๊าซ LPG รวมกัน

ความเสี่ยงจากการใช้อัตราราคาใช้กำลังการผลิตของโรงบรรจุก๊าซที่เปิดใหม่ไม่สูงมาก

โรงบรรจุก๊าซของบริษัทบางแห่ง โดยเฉพาะโรงบรรจุที่เปิดใหม่มีกำลังการผลิตสูงกว่าปริมาณการจำหน่ายในปัจจุบัน ส่งผลให้โรงบรรจุก๊าซดังกล่าวมีอัตราราคาใช้กำลังการผลิตไม่สูงมาก ตามปกติโรงบรรจุก๊าซจะมีระยะเวลาคืนทุน (Break Even Point: BEP) ค่อนข้างยาวประมาณ 6 ปี – 8 ปี แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทกำหนดแผนเพิ่มจำนวนร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัทในบริเวณใกล้เคียงที่โรงบรรจุก๊าซของบริษัทแต่ละแห่งอยู่อย่างต่อเนื่อง เพราะจะช่วยเพิ่มช่องทางการจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังไปยังกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้มากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังกำหนดให้เจ้าหน้าที่ฝ่ายขาย (Sales) ที่ประจำแต่ละโรงบรรจุก๊าซ มีหน้าที่สำรวจและค้นหาผู้ประกอบการในพื้นที่ที่มีความต้องการใช้ก๊าซหุงต้มบรรจุถังในปริมาณที่มากและมีแนวโน้มที่จะใช้งานอย่างต่อเนื่อง และจัดทำแผนเข้าพบผู้ประกอบการดังกล่าวเพื่อนำเสนอและเสนอขายผลิตภัณฑ์ของบริษัท

ความเสี่ยงจากมาตรการของภาครัฐ

การสำรองก๊าซ LPG ที่กำหนดให้ผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 ต้องสำรองน้ำมันเชื้อเพลิง 2% ของปริมาณการค้าประจำปี และการดำเนินการรณจำหน่ายก๊าซหุงต้ม ที่กำหนดให้ร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มที่ตั้งอยู่ในตึกแถวต้องได้รับความยินยอมจากผู้มีกรรมสิทธิ์หรือสิทธิครอบครองในที่ดินอันเป็นที่ตั้งของตึกแถวข้างเคียงที่มีผนังร่วมกัน เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามนโยบายและมาตรการต่างๆ ของภาครัฐอย่างเคร่งครัด โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของบริษัทได้มีการติดตามกฎหมายที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนประเมินและวิเคราะห์ความเสี่ยงที่สำคัญในด้านต่างๆ ซึ่งรวมถึงผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายและมาตรการต่างๆ ของภาครัฐและหาวิธีป้องกันหรือลดระดับความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้

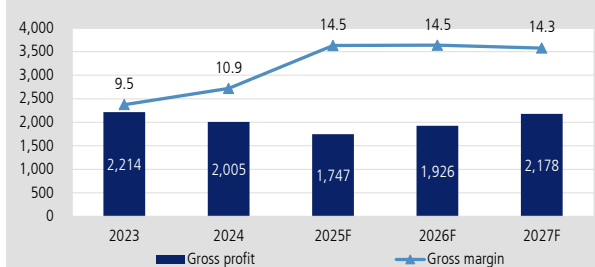
Figure 27: Company profile

Atlas Energy (ATLAS) operates in the LPG distribution business to transportation, household, and industrial users.

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 29: Gross profit

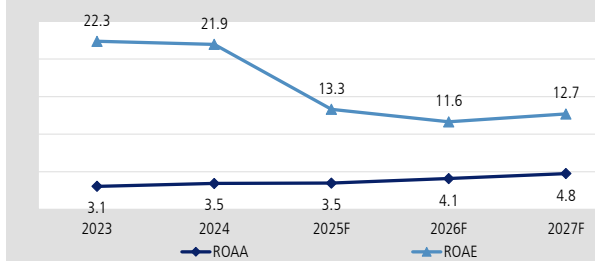
Gross profit, Bt mn (LHS); gross profit margin, percent (RHS)



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 31: Company ROAA and ROAE

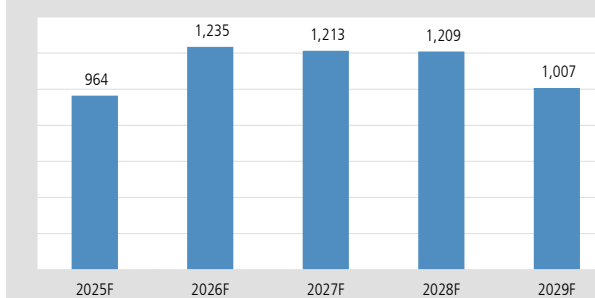
ROAA and ROAE, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 33: Five-year investment plan (2025F-2029F)

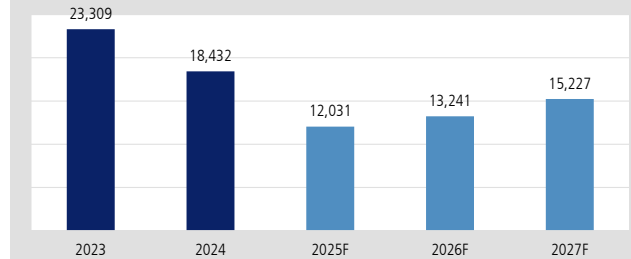
CAPEX, Bt mn



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 28: Revenue

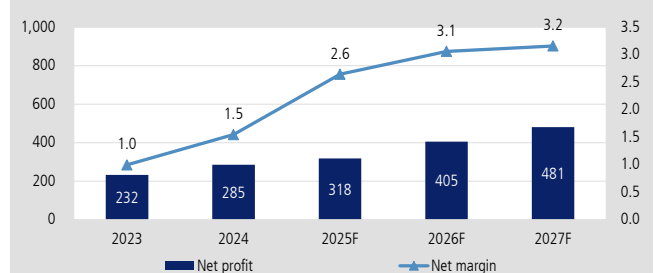
Revenue, Bt mn



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 30: Net profit

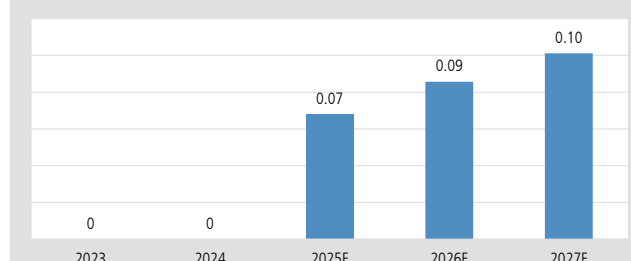
Net profit, Bt mn (LHS); net profit margin, percent (RHS)



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 32: Dividend

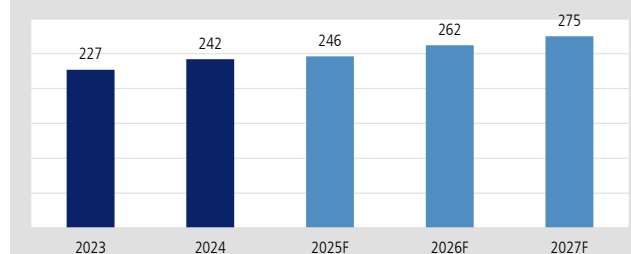
Dividend per share, Bt



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 34: Total LPG stations

Total LPG stations, units



*Excluding one NGV & Oil station

Source: Company data, KGI Securities Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total Assets	8,151	8,366	9,806	9,937	10,236
Current Assets	1,139	853	2,111	1,906	2,019
Cash & ST Investments	367	78	1,252	959	925
Inventories	416	278	332	367	427
Accounts Receivable	356	498	527	580	667
Others	0	0	0	0	0
Non-current Assets	7,013	7,513	7,695	8,031	8,217
LT Investments	1	1	1	1	1
Net fixed Assets	1,892	2,326	2,740	3,297	3,693
Others	5,120	5,186	4,954	4,733	4,523
Total Liabilities	6,994	6,923	6,467	6,314	6,277
Current Liabilities	2,351	2,371	2,126	2,173	2,326
Accounts Payable	1,365	1,285	1,406	1,553	1,806
ST Borrowings	727	828	462	362	262
CP-lease liabilities	204	222	222	222	222
Others	260	258	36	258	258
Long-term Liabilities	4,643	4,552	4,341	4,141	3,951
Long-term Debts	166	0	0	0	0
Lease liabilities	4,192	4,215	4,004	3,804	3,614
Others	4,477	4,552	337	4,141	3,951
Shareholders' Equity	1,157	1,443	3,339	3,623	3,960
Common Stock	500	500	709	709	709
Capital Surplus	20	20	1,485	1,485	1,485
Retained Earnings	637	923	1,145	1,429	1,766
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Securities Research

Key Ratios

Year to 31 Dec (Bt mn)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Forecast Drivers					
Growth (% YoY)					
Sales	30.4	(20.9)	(34.7)	10.1	15.0
OP	(15.5)	1.9	0.9	21.9	15.8
EBITDA	2.3	10.3	(10.9)	20.9	18.0
NP	(26.0)	22.7	11.6	27.3	18.7
EPS	(26.0)	22.7	(21.3)	27.3	18.7
Profitability (%)					
Gross Margin	9.5	10.9	14.5	14.5	14.3
Operating Margin	2.2	2.8	4.3	4.8	4.8
EBITDA Margin	4.8	6.7	9.2	10.1	10.3
Net Profit Margin	1.0	1.5	2.6	3.1	3.2
ROAA	3.1	3.5	3.5	4.1	4.8
ROAE	22.3	21.9	13.3	11.6	12.7
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	456.9	365.0	140.4	121.1	103.5
Net Debt/Equity (%)	425.2	359.6	102.9	94.7	80.1
Interest Coverage (x)	2.3	3.2	4.2	4.9	5.4
Interest & ST Debt Coverage (x)	0.4	0.4	0.6	0.9	1.2
Cash Flow Interest Coverage (x)	4.6	5.2	5.8	7.4	9.0
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	0.9	0.7	0.9	1.3	2.0
Current Ratio (x)	0.5	0.4	1.0	0.9	0.9
Quick Ratio (x)	0.3	0.2	0.8	0.7	0.7
Net Debt (Bt mn)	4,922	5,188	3,437	3,429	3,173
Per Share Data (Bt)					
EPS	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
CFPS	1.0	0.8	0.5	0.7	0.9
BVPS	1.2	1.4	2.4	2.6	2.8
SPS	--	--	--	--	--
EBITDA/Share	1.1	1.2	0.8	0.9	1.1
DPS	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Activity					
Asset Turnover (x)	3.1	2.2	1.3	1.3	1.5
Days Receivables	5.6	9.9	16.0	16.0	16.0
Days Inventory	7.2	6.2	11.8	11.8	11.9
Days Payable	6.5	7.8	13.7	13.7	13.8
Cash Cycle	6.3	8.2	14.1	14.1	14.1

Source: KGI Securities Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	23,309	18,432	12,031	13,241	15,227
Cost of Goods Sold	(21,095)	(16,427)	(10,284)	(11,315)	(13,049)
Gross Profit	2,214	2,005	1,747	1,926	2,178
Operating Expenses	(2,000)	(1,822)	(1,572)	(1,651)	(1,816)
Other incomes	294	335	348	362	376
Operating Profit	508	518	523	637	738
Depreciation of fixed assets	614	720	580	696	835
Operating EBITDA	1,122	1,238	1,103	1,333	1,573
Non-Operating Income	0	0	0	0	0
Interest Income	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
Non-Operating Expenses	(218)	(161)	(125)	(131)	(137)
Interest Expenses	(218)	(161)	(125)	(131)	(137)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0
Net Investment Income/(Loss)	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	290	357	398	507	601
Current Taxation	(58)	(72)	(80)	(101)	(120)
Minorities	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	232	285	318	405	481
EPS (Bt)	0.23	0.29	0.22	0.29	0.34

Source: KGI Securities Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Operating Cash Flow	1,003	834	724	961	1,232
Net Profit	232	285	318	405	481
Depreciation & Amortization	614	720	580	696	835
Change in Working Capital	264	(83)	36	60	106
Others	(107)	(89)	(211)	(200)	(190)
Investment Cash Flow	(810)	(861)	(762)	(1,032)	(1,022)
Net CAPEX	(672)	(711)	(994)	(1,253)	(1,231)
Change in LT Investment	0	0	0	0	0
Change in Other Assets	(138)	(150)	232	221	210
Free Cash Flow	331	123	(270)	(292)	1
Financing Cash Flow	58	(262)	1,212	(222)	(244)
Change in Share Capital	0	0	209	0	0
Net Change in Debt	268	(65)	(366)	(100)	(100)
Change in Other LT Liab.	(210)	(197)	1,369	(122)	(144)
Net Cash Flow	251	(289)	1,174	(293)	(34)

Source: KGI Securities Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1- $\frac{\text{COGS}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Depreciation}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Operating Exp.}}{\text{Revenue}}$	= Operating Margin
2023	87.9%	2.6%	8.6%	0.9%
2024	85.2%	3.9%	9.9%	1.0%
2025F	80.7%	4.8%	13.1%	1.5%
2026F	80.2%	5.3%	12.5%	2.1%
2027F	80.2%	5.5%	11.9%	2.4%
Year	1/ $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Net PPE}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Other Assets}}{\text{Revenue}}$	= Capital Turnover
2023	-0.05	0.08	0.22	4.02
2024	-0.08	0.13	0.28	3.08
2025F	0.00	0.23	0.41	1.57
2026F	-0.02	0.25	0.36	1.71
2027F	-0.02	0.24	0.30	1.93
Year	Operating Margin	x Capital Turnover	x Cash Tax Rate	= After-tax Return on Inv. Capital
2023	0.9%	4.0	80.1	3.0
2024	1.0%	3.1	79.9	2.4
2025F	1.5%	1.6	80.0	1.8
2026F	2.1%	1.7	80.0	2.8
2027F	2.4%	1.9	80.0	3.7

Source: KGI Securities Research

SET ESG Ratings

Stock	Company name	SET ESG Ratings	Stock	Company name	SET ESG Ratings
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	AA	KCE	KCE ELECTRONICS	A
AMATA	AMATA CORPORATION	AAA	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	AA
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	A	KTB	KRUNG THAI BANK	AAA
AP	AP (THAILAND)	AA	KTC	KRUNGTHAI CARD	AAA
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	AA	LH	LAND AND HOUSES	AA
BANPU	BANPU	AAA	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	AA
BBGI	BBGI	AA	MINT	MINOR INTERNATIONAL	AA
BBL	BANGKOK BANK	AAA	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	AAA
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	AA	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	AAA
BCPG	BCPG	AAA	ORI	ORIGIN PROPERTY	AAA
BDM5	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	A	OSP	OSOTSPA	AA
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	AAA	PLANB	PLAN B MEDIA	AA
BGRIM	B.GRIMM POWER	AAA	PSH	PRUKSA HOLDING	AA
BPP	BANPU POWER	AAA	PTT	PTT	AAA
BTG	BETAGRO	AAA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	AA**
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	AA	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	AAA
CBG	CARABAO GROUP	AA	RATCH	RATCH GROUP	AAA
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	AAA	RBF	R&B FOOD SUPPLY	A
CK	CH. KARNCHANG	AA	SAK	SAKSAM LEASING	A
CKP	CK POWER	AAA	SAPPE	SAPPE	A
COM7	COM7	AA	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION	AA
CPALL	CP ALL	AAA	SCB	SCB X	AA
CPAXT	CP AXTRA	AA	SCGP	SCG PACKAGING	AAA
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	AAA	SHR	S HOTELS AND RESORTS	AA
CPN	CENTRAL PATTANA	AAA	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER	AA
CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	AA	SPALI	SUPALAI	A
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	A	STECON	STECON GROUP	AA
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	AA	SUN	SUNSWEET	BBB
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	AA	SYNEX	SYNNEX (THAILAND)	AA
GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	AAA	TCAP	THANACHART CAPITAL	AA
GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	AAA	TFG	THAIFOODS GROUP	AA
HANA	HANA MICROELECTRONICS	AA	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP	AAA
HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	AA	TOP	THAI OIL	AAA
IVL	INDORAMA VENTURES	AAA	TTB	TMBTHANACHART BANK	AAA
JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	A	TU	THAI UNION GROUP	A
JMT	JMT NETWORK SERVICES	BBB	WHA	WHA CORPORATION	AAA
KBANK	KASIKORNBANK	AAA			

**SET ESG Ratings users are advised to review additional information regarding the company's environmental, social, or governance factors.

Source: www.setsustainability.com

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING
AMA	AMA MARINE	CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	PTT	PTT
AMATA	AMATA CORPORATION	DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	DOHOM	DOHOME	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AP	AP (THAILAND)	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	QH	QUALITY HOUSES
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	ERW	THE ERWAN GROUP	RATCH	RATCH GROUP
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GFPT	GFPT	RBF	R&B FOOD SUPPLY
BANPU	BANPU	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	SAK	SAKSAM LEASING
BBGI	BBGI	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAV	SAMART AVIATION SOLUTIONS
BBL	BANGKOK BANK	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCB	SCB X
BCP	BANGCHAK CORPORATION	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SCGP	SCG PACKAGING
BCPG	BCPG	IRPC	IRPC	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	ITC	I-TAIL CORPORATION	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	IVL	INDORAMA VENTURES	SPAL	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KBANK	KASIKORNBANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B.GRIMM POWER	KCE	KCE ELECTRONICS	SUN	SUNSWEET
BPP	BANPU POWER	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SVI	SVI
BSRC	BANGCHAK SRIRACHA	KTB	KRUNG THAI BANK	SYNEX	SYNEX (THAILAND)
BTG	BETAGRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	TCAP	THANACHART CAPITAL
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LH	LAND AND HOUSES	TFG	THAIFOODS GROUP
CBG	CARABAO GROUP	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TOP	THAI OIL
CK	CH. KARNCHANG	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CKP	CK POWER	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TTB	TMBTHANACHART BANK
COM7	COM7	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	TU	THAI UNION GROUP
CPALL	CP ALL	ORI	ORIGIN PROPERTY	WHA	WHA CORPORATION
CPAXT	CP AXTRA	OSP	OSOTSPA		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	HUMAN	HUMANICA	SAPPE	SAPPE
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SISB	SISB		
JMT	JMT NETWORK SERVICES	TNP	THANAPIRIYA		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	PLT	PILATUS MARINE	TIDLOR	NGERN TID LOR
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PTG	PTG ENERGY		
NEO	NEO CORPORATE	SPA	SIAM WELLNESS GROUP		

Source: www.thai-iod.com

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 a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment 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 or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	DOHOME	DOHOME	PTG	PTG ENERGY
AMA	AMA MARINE	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT
AMATA	AMATA CORPORATION	ERW	THE ERWAN GROUP	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
AP	AP (THAILAND)	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCH GROUP
BANPU	BANPU	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	RBF	R&B FOOD SUPPLY
BBGI	BBGI	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SAK	SAKSAM LEASING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SAPPE	SAPPE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCB	SCB X
BCP	BANGCHAK CORPORATION	IVL	INDORAMA VENTURES	SCGP	SCG PACKAGING
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
BGRIM	B. GRIMM POWER	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BPP	BANPU POWER	KTB	KRUNG THAI BANK	SVI	SVI
BTG	BETAGRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	TCAP	THANACHART CAPITAL
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LH	LAND AND HOUSES	TFG	THAIFOODS GROUP
CBG	CARABAO GROUP	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TIDLOR	NGERN TID LOR
CENEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
COM7	COM7	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPALL	CP ALL	MTG	MUANGTHAI CAPITAL	TNP	THANAPIRIYA
CPAXT	CP AXTRA	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	ORI	ORIGIN PROPERTY	TRUE	TRUE CORPORATION
CPN	CENTRAL PATTANA	OSP	OSOTSPA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	PLANB	PLAN B MEDIA	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PSH	PRUKSA HOLDING	WHA	WHA CORPORATION

Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CHG	CHULARAT HOSPITAL	ITC	I-TAIL CORPORATION	SAWAD	SRI SAWAD CORPORATION
HUMAN	HUMANICA	JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SHR	S HOTELS AND RESORTS

Non-participation

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	BSRC	BANGCHAK SRIRACHA	SAV	SAMART AVIATION SOLUTIONS
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	CK	CH. KARNCHANG	SISB	SISB
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	CKP	CK POWER	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
AU	AFTER YOU	EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SUN	SUNSWEEET
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SYNEX	SYNNEX (THAILAND)
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	NEO	NEO CORPORATE		
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	PLT	PILATUS MARINE		

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 • Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	195 One Bangkok Tower 4 18th - 19th floors Witthayu Road Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.