

# ATLAS ENERGY

## THAILAND / UTILITIES

# ATLAS TB

## ผู้นำอันดับ #1 ก๊าซ LPG ภาคขนส่ง

- ATLAS เป็นผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 ภายใต้เครื่องหมายการค้า “PT” ที่จำหน่ายให้กับภาคขนส่ง คราวเรือน และอุตสาหกรรม
- ATLAS มีความได้เปรียบด้านการแข่งขัน จากการผูกเครือข่ายกับ PTG ที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นผู้ค้าปลีกน้ำมันอันดับ 2 ของไทย
- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025-27 เติบโต 17% y-y CAGR ราคาเหมาะสม 4.65 บาท

TARGET PRICE  
IPO PRICE

THB4.65  
THB3.00

### ATLAS มีความได้เปรียบการแข่งขัน จากการผูกเครือข่ายกับ PTG

เราเชื่อว่า ATLAS ได้ประโยชน์จาก ECOSYSTEM ความแข็งแกร่งของแบรนด์ จาก PTG บริษัทค้าปลีกน้ำมันอันดับ 2 ในไทยและเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ทำให้มีความได้เปรียบด้านการแข่งขัน ซึ่งจะหนุนให้แผนการขยายธุรกิจของ ATLAS เติบโตต่อเนื่อง รวมถึงสามารถเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในอนาคต ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทได้มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

### กำไรจากธุรกิจโฆษณาจะยังเป็นกุญแจสำคัญของการทำ Asset Monetization

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณานับแต่คิดเป็น 62.8% ของกำไรสุทธิทั้งปี 2024 และเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสุทธิสูงมาก ดังนั้นหากจำนวนแท็กซี่มาเข้าร่วมโครงการเพิ่มขึ้นก็จะทำให้มีกำไรเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ และด้วยความสามารถได้เปรียบคู่แข่งจากเครือข่ายของกลุ่ม PTG บวกกับโครงการ Auto Transform และ Taxi Transform จะหนุนให้รายได้จากธุรกิจนี้เติบโตต่อเนื่อง และยังสามารถขยายไปยังลูกค้ากลุ่มอื่นนอกเครือข่าย PTG อีกทั้งตลาดสื่อออนไลน์ที่เติบโตต่อเนื่องก็จะหนุนให้สื่อโฆษณานับแต่คิดเป็น 62.8% ของกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น

### ผู้นำอันดับ #1 ก๊าซ LPG ภาคขนส่ง ที่ยังมีโอกาสเติบโตสูงจากเครือข่าย PTG

รายได้ของบริษัทจะถูกขับเคลื่อนความสัมพันธ์ระยะยาวจากโครงการ “PT Auto Transform” และ “PT Taxi Transform” ที่เป็นการสนับสนุนให้แท็กซี่ รถรับจ้างมาติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเปลี่ยนจากก๊าซ NGV หรือน้ำมันเบนซิน เป็น ก๊าซ LPG ซึ่งจะเป็นการช่วยลดต้นทุนให้กับเจ้าของรถ และใช้บริการสถานีบริการของ PT อย่างต่อเนื่อง และเชื่อว่ามีแผนขยายเพิ่มของบริษัท อีกทั้งมีรายได้เพิ่มจากธุรกิจสื่อโฆษณานับแต่คิดเป็น 62.8% ของกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น

### ราคาเหมาะสม 4.65 บาท อิง PE ปี 2026 ที่ 16x

เราจึงเลือกประเมินหุ้น ATLAS โดยอิง PE เฉลี่ยของทั้งธุรกิจค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 (40%) และสื่อโฆษณานอกบ้าน (60%) เฉลี่ยอยู่ที่ 16 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2026 ที่ 0.29 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2026 ที่ 4.65 บาทต่อหุ้น

## KEY STOCK DATA

| YE Dec (THB m)       | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue              | 18,432 | 18,758 | 20,557 | 22,420 |
| Net profit           | 285    | 343    | 414    | 459    |
| EPS (THB)            | 0.29   | 0.24   | 0.29   | 0.32   |
| vs Consensus (%)     | -      | -      | -      | -      |
| EBITDA               | 903    | 1,069  | 1,509  | 1,916  |
| Recurring net profit | 285    | 343    | 414    | 459    |
| Core EPS (THB)       | 0.29   | 0.24   | 0.29   | 0.32   |
| EPS growth (%)       | -      | (15.2) | 20.8   | 10.7   |
| Core P/E (x)         | 10.5   | 12.4   | 10.3   | 9.3    |
| Dividend yield (%)   | -      | 3.2    | 3.9    | 4.3    |
| EV/EBITDA (x)        | 8.1    | 8.0    | 5.6    | 4.6    |
| Price/book (x)       | 2.1    | 1.6    | 1.4    | 1.3    |
| Net debt/Equity (%)  | 298.3  | 160.4  | 144.3  | 143.9  |
| ROE (%)              | 21.9   | 16.6   | 14.7   | 14.9   |

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

## ATLAS's IPO summary

| รายละเอียด        |                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pre-IPO shares    | 1,000 ล้านหุ้น                                                                                                                                                                                                      |
| Share offering    | 418.42 ล้านหุ้น คิดเป็น 29.5% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO                                                                                                                                                                  |
| Use of proceeds   | 1) ลงทุนในทรัพย์สินที่บริษัทใช้ในการดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจี<br>2) ลงทุนในโครงการที่ดำเนินงานอยู่ปัจจุบันเพิ่มเติม<br>3) ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจจำหน่าย LPG<br>4) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัท |
| Financial advisor | Sage Capital                                                                                                                                                                                                        |
| Lead Underwriter  | KGI Securities                                                                                                                                                                                                      |

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED JOIN AS A CO-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF ATLAS ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF ATLAS BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY SAGE CAPITAL.



Songklod Wongchai

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018086  
songklod.won@fssia.com, +66 2646 9970

## สารบัญ

|                                                                                                                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ลักษณะการประกอบธุรกิจ .....                                                                                                                                                                     | 3  |
| ผู้นำอันดับ # 1 ก๊าซ LPG ภาคขนส่ง .....                                                                                                                                                         | 3  |
| โครงสร้างรายได้ .....                                                                                                                                                                           | 10 |
| ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน .....                                                                                                                                                               | 11 |
| อุตสาหกรรมจำหน่ายก๊าซแอลพีจี .....                                                                                                                                                              | 11 |
| ความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในประเทศไทย .....                                                                                                                                                      | 12 |
| ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจี .....                                                                                                                                           | 13 |
| อุตสาหกรรมสื่อโฆษณา .....                                                                                                                                                                       | 14 |
| ผลการดำเนินงานในอดีต .....                                                                                                                                                                      | 16 |
| โครงการในอนาคต .....                                                                                                                                                                            | 18 |
| 1) การลงทุนในทรัพย์สินที่บริษัท ใช้ในการดำเนินธุรกิจ .....                                                                                                                                      | 18 |
| 2) การลงทุนในโครงการที่บริษัท ดำเนินการอยู่ในปัจจุบันเพิ่มเติม เพื่อขยายฐานลูกค้า<br>การลงทุนในโครงการ “PT Auto Transform” เพื่อเพิ่มจำนวนผู้ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็น<br>เชื้อเพลิง ..... | 19 |
| ประเด็นสำคัญของการลงทุนกับ ATLAS .....                                                                                                                                                          | 20 |
| ประมาณกำไรสุทธิปี 2025-27E .....                                                                                                                                                                | 23 |
| ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2026 ที่ 4.65 บาท .....                                                                                                                                                  | 26 |
| โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล .....                                                                                                                                             | 27 |
| ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ .....                                                                                                                                                             | 29 |
| Appendix .....                                                                                                                                                                                  | 32 |

## ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท แอตลาส เอ็นเนอจี จำกัด (มหาชน) (ATLAS) เป็นผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้าน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 (“ผู้ค้ามาตรา 7”) ที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ใช้ก๊าซภาคครัวเรือน ภาคขนส่ง และภาคอุตสาหกรรม ภายใต้เครื่องหมายการค้า “PT” ในลักษณะการค้าปลีกไปยังผู้บริโภคโดยตรง และการค้าส่งให้กับผู้ค้าก๊าซรายย่อยเพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้กับผู้บริโภค

สำหรับการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน ที่เป็นการจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังให้กับผู้ใช้ก๊าซตามบ้านเรือนและลูกค้าพาณิชย์กรรม บริษัทฯ ดำเนินการอัดก๊าซแอลพีจีลงถังบรรจุก๊าซหุงต้มของบริษัทฯ ภายในโรงบรรจุก๊าซหุงต้มที่บริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ (“โรงบรรจุก๊าซของบริษัทฯ”) และบริษัทฯ ได้จำหน่ายให้กับผู้บริโภคผ่านร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังที่บริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ (“ร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัทฯ”) และจำหน่ายให้กับร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังที่ตัวแทนจำหน่ายของบริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ (“ร้านจำหน่ายก๊าซของตัวแทนจำหน่าย”) เพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้กับผู้บริโภค

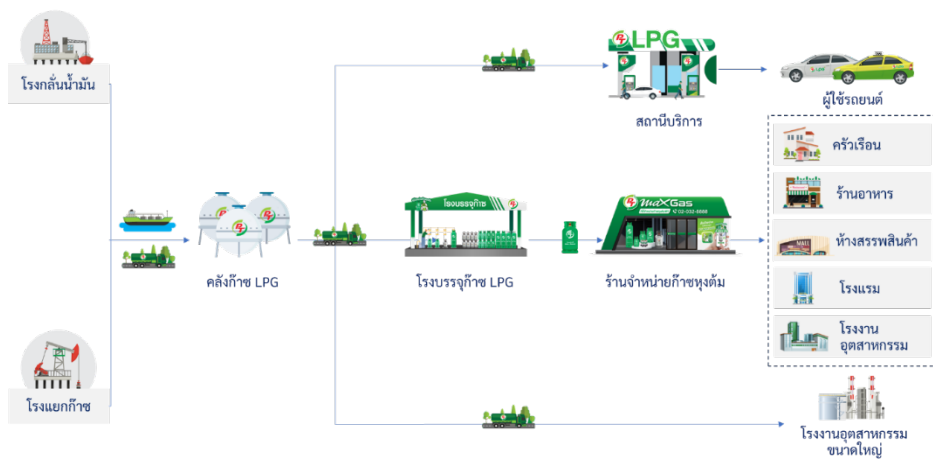
นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้จำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับโรงบรรจุก๊าซหุงต้มที่ตัวแทนจำหน่ายของบริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ (“โรงบรรจุก๊าซของตัวแทนจำหน่าย”) เพื่อนำไปอัดลงถังบรรจุก๊าซหุงต้มของบริษัทฯ และจำหน่ายในลักษณะก๊าซหุงต้มบรรจุถังให้กับร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มทั่วไป

สำหรับการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคขนส่งและภาคอุตสาหกรรม บริษัทฯ จำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับสถานีบริการก๊าซแอลพีจีที่ตัวแทนจำหน่ายของบริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ (“สถานีบริการก๊าซของตัวแทนจำหน่าย”) เพื่อนำไปจำหน่ายให้กับผู้ใช้รถยนต์ และจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับโรงงานอุตสาหกรรมและสถานประกอบการต่าง ๆ ที่มีความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในการดำเนินธุรกิจของตน

### ผู้นำอันดับ #1 ก๊าซ LPG ภาคขนส่ง

ATLAS คือผู้จัดจำหน่ายหลักก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) ในประเทศไทย ครอบคลุมตลาดภาคครัวเรือน (ก๊าซหุงต้มบรรจุถังหลากหลายขนาด), ภาคขนส่ง (สถานีบริการ LPG+ ภายใต้แบรนด์ “PT”) และภาคอุตสาหกรรม (การจัดส่งแบบ Bulk) ATLAS ดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซทั้งในรูปแบบ ค้าปลีกโดยตรง และ ค้าส่งให้ผู้ค้ารายย่อย นอกจากนี้ บริษัทยังมีธุรกิจเกี่ยวเนื่อง ได้แก่ การบริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมัน และ ให้บริการสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ (Max Taxi Ads) โดยมุ่งเน้นการเติบโตในทุกภาคส่วน กลุ่มผู้ใช้ก๊าซแอลพีจีของบริษัทสามารถจำแนกได้ดังนี้

### Exhibit 1: ห่วงโซ่ธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจี



Source: ATLAS

### ธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน

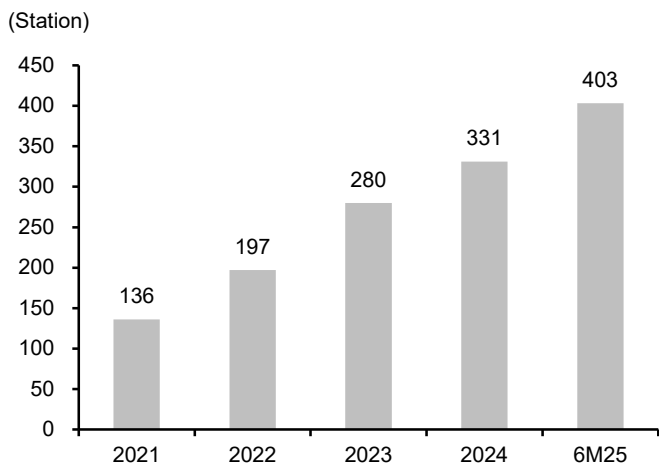
ในการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน บริษัทฯ จำหน่ายก๊าซแอลพีจี (“ก๊าซหุงต้ม”) ให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคครัวเรือน ซึ่งเป็นผู้ใช้ที่มีความต้องการซื้อก๊าซหุงต้มในปริมาณไม่สูงมากในแต่ละครั้ง ส่งผลให้ก๊าซหุงต้มที่จำหน่ายให้กับกลุ่มผู้ใช้ดังกล่าวอยู่ในรูปแบบของก๊าซหุงต้มที่อัดบรรจุในถังเก็บก๊าซขนาดเล็ก (“ถังบรรจุก๊าซหุงต้ม” หรือ Cylinder) ซึ่งมีขนาดแตกต่างกันไปตามความต้องการและลักษณะการใช้งานของผู้ใช้แต่ละกลุ่ม

#### Exhibit 2: ลักษณะถังบรรจุก๊าซที่จำหน่ายให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคครัวเรือน



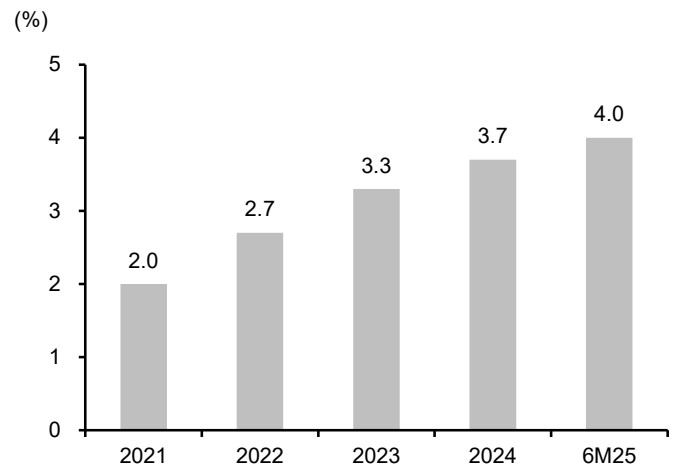
Source: ATLAS

#### Exhibit 3: จำนวนร้านค้าจำหน่ายก๊าซแอลพีจีของ ATLAS



Source: ATLAS

#### Exhibit 4: ส่วนแบ่งตลาดภาคครัวเรือนของ ATLAS



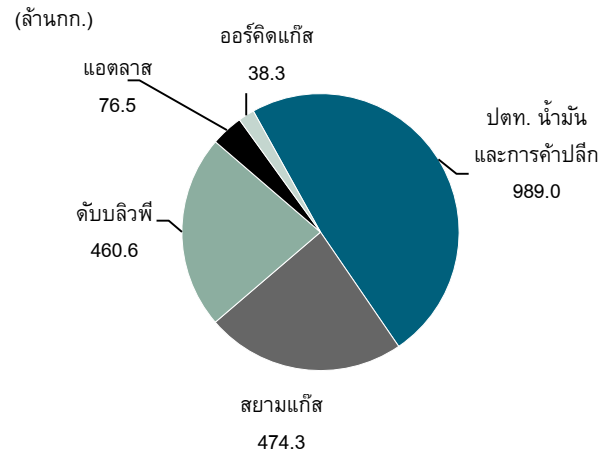
Source: ATLAS

ณ เดือนกรกฎาคม 2025 บริษัทฯ มีโรงบรรจุก๊าซของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 8 แห่ง ซึ่งมีความสามารถในการอัดบรรจุสูงสุดรวมกันประมาณ 10,550 ตันต่อเดือน โดยรองรับการอัดบรรจุและการจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล พื้นที่ภาคตะวันออก และพื้นที่ภาคใต้บางส่วน

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนขยายโรงบรรจุก๊าซเพิ่มเติมไปยังพื้นที่ภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีความต้องการใช้ก๊าซหุงต้มในระดับสูง

**Exhibit 5: โรงบรรจุก๊าซหุงต้ม**

Source: ATLAS

**Exhibit 6: อันดับการจำหน่ายก๊าซ LPG ภาคครัวเรือนปี 2024**

Source: ATLAS

แม้ว่าบริษัทฯ มีการแต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายประเภทร้านจำหน่ายก๊าซในช่วงที่ผ่านมา แต่บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับการจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถึงผ่านร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัทฯ เป็นหลัก ส่งผลให้บริษัทฯ มีสัดส่วนปริมาณการจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถึงให้กับตัวแทนจำหน่ายประเภทร้านจำหน่ายก๊าซทั้งหมด เมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน เท่ากับร้อยละ 0.98 ในปี 2023 และ เท่ากับร้อยละ 0.70 ในปี 2024 ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2025 จำนวนร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มของบริษัทฯ 403 แห่ง และของตัวแทนจำหน่ายซึ่งเป็นร้านจำหน่ายก๊าซทั่วไป มีจำนวนทั้งสิ้น 10 แห่ง และ จำนวนร้านจำหน่ายก๊าซขนาดเล็กของตัวแทนจำหน่าย (Kiosk) ซึ่งดำเนินการโดย PTC มีจำนวนทั้งสิ้น 355 แห่ง

**Exhibit 7: ร้านจำหน่ายก๊าซของตัวแทนจำหน่าย**

Source: ATLAS

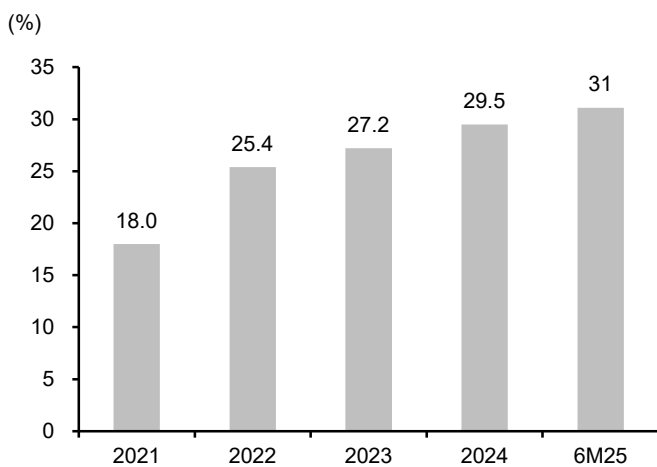
**Exhibit 8: ร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัท**

Source: ATLAS

## ธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคขนส่ง

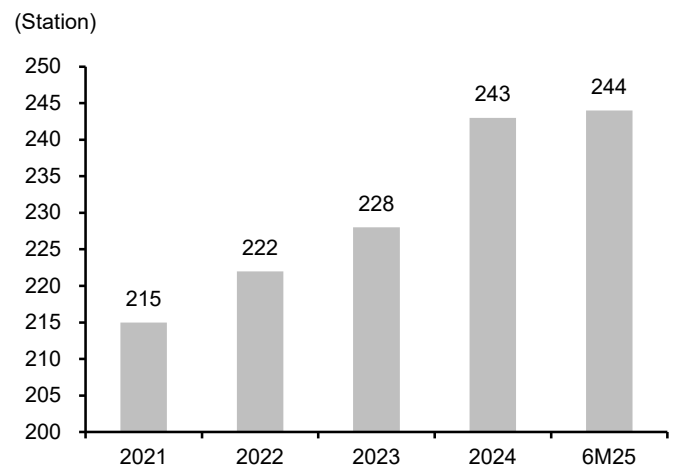
บริษัท จำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคขนส่งผ่านสถานีบริการก๊าซแอลพีจีภายใต้เครื่องหมายการค้า “PT” เนื่องจากบริษัท เชื่อว่าผู้ใช้รถยนต์ส่วนใหญ่คุ้นเคยกับสถานีบริการที่มีเครื่องหมายการค้า “PT” มาเป็นเวลานาน และการดำเนินธุรกิจสถานีบริการก๊าซแอลพีจีโดยใช้เครื่องหมายการค้า “PT” จะช่วยให้สถานีบริการก๊าซแอลพีจีของบริษัท เป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับจากผู้รถยนต์ได้อย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม บริษัท กำหนดให้สถานีบริการก๊าซแอลพีจีของบริษัท มีการใช้เครื่องหมาย “LPG+” ควบคู่ไปกับเครื่องหมายการค้า “PT” เพื่อให้ผู้ใช้รถยนต์สามารถจำแนกได้อย่างชัดเจนว่าสถานีบริการ PT แห่งใดเป็นสถานีบริการก๊าซแอลพีจี บริษัท มีสัดส่วนปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในสถานีบริการก๊าซของบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคขนส่ง เท่ากับ 70.6% ในปี 2023 และ เท่ากับ 70.0% ในปี 2024

**Exhibit 9: สัดส่วนปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีภาคขนส่ง (Market Share)**



Source: ATLAS, สถานีบริการก๊าซแอลพีจีของบริษัทฯ ประกอบไปด้วย สถานีบริการที่จำหน่ายเฉพาะก๊าซแอลพีจี และ สถานีบริการที่จำหน่ายได้ทั้งก๊าซแอลพีจีและน้ำมัน (“สถานีบริการก๊าซที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ”) ทั้งนี้ จำนวน สถานีบริการก๊าซที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการที่แสดงข้างต้นได้รวมสถานีบริการที่จำหน่ายได้ทั้งก๊าซเอ็นจีวีและน้ำมัน ซึ่งมีอยู่จำนวน 1 สถานี

**Exhibit 10: จำนวนสถานีบริการก๊าซ LPG**



Source: ATLAS

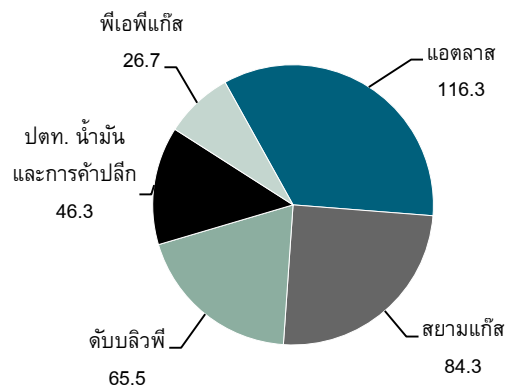
**Exhibit 11: สถานีบริการก๊าซ LPG**



Source: ATLAS

**Exhibit 12: อันดับการจำหน่ายก๊าซ LPG ภาคขนส่งปี 2024**

(ล้านกก.)



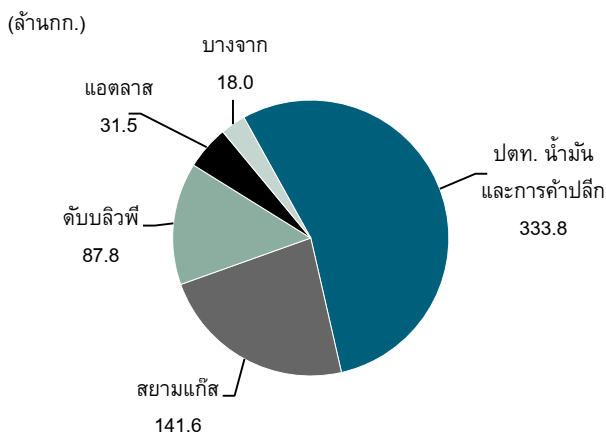
Source: ATLAS

## ธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคอุตสาหกรรม

สำหรับการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคอุตสาหกรรม บริษัทฯ จำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ประกอบการที่มีความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นจำนวนมากในการดำเนินธุรกิจ ก๊าซแอลพีจีที่จำหน่ายให้กับผู้ประกอบการดังกล่าวอยู่ในรูปแบบ “น้ำก๊าซแอลพีจี” ที่ต้องขนส่งโดยรถบรรทุกทุกก๊าซ เมื่อรถบรรทุกทุกก๊าซไปถึงสถานประกอบการของลูกค้า ก๊าซแอลพีจีที่อยู่ในรถบรรทุกทุกก๊าซจะถูกถ่ายออกไปยังถังบรรจุก๊าซขนาดใหญ่ (ถังเบอร์ท) (Bulk Tank) ของลูกค้า ทั้งนี้ บริษัทฯ จำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ใช้ก๊าซในภาคอุตสาหกรรมในลักษณะการค้าระหว่างผู้ประกอบการ (Business to Business: B2B) บริษัทฯ จึงไม่ได้ใช้เครื่องหมายการค้า “PT” ในการดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคอุตสาหกรรม

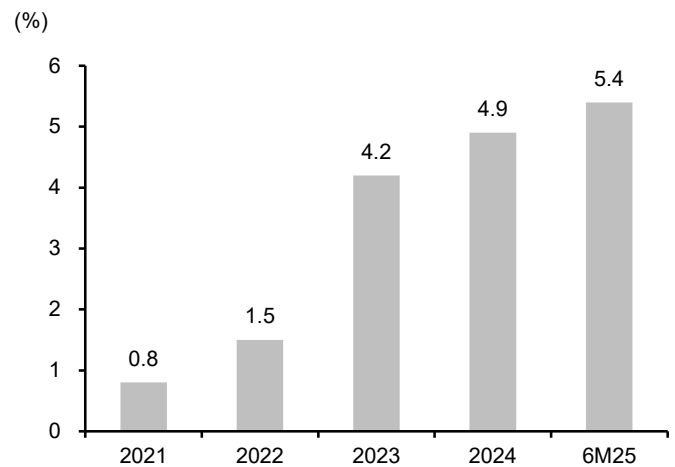
ทั้งนี้ บริษัทฯ มีปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคอุตสาหกรรม เท่ากับ 5,867 ตัน ในปี 2021 เท่ากับ 10,048 ตัน ในปี 2022 เท่ากับ 28,980 ตัน ในปี 2023 และเท่ากับ 31,462 ตัน ในปี 2024

**Exhibit 13: อันดับการจำหน่ายก๊าซ LPG ภาคอุตสาหกรรมปี 2024**



Source: ATLAS

**Exhibit 14: สัดส่วนปริมาณการจำหน่ายก๊าซ LPG ภาคอุตสาหกรรม (Market share)**

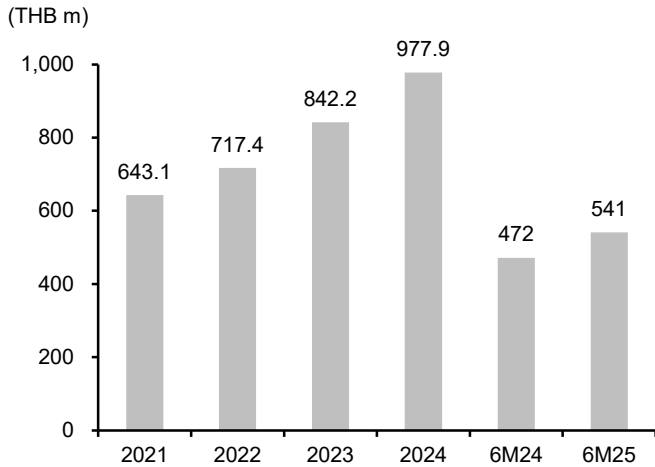


Source: ATLAS

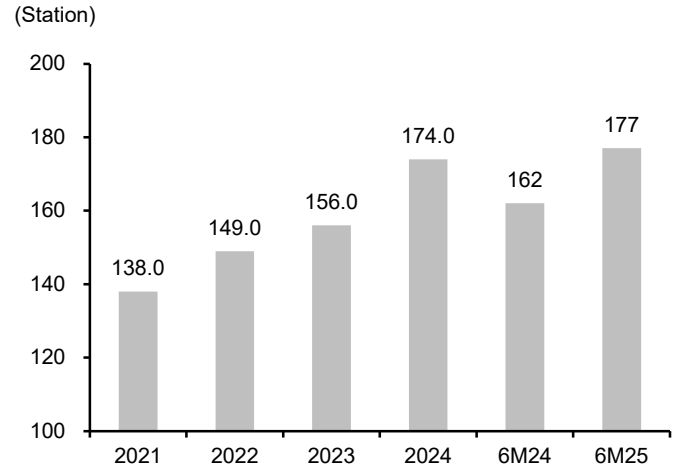
## ธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจี

### การรับจ้างบริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ

ที่ผ่านมา บริษัทฯ เปิดให้บริการสถานีบริการก๊าซกับผู้ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงใน 2 ลักษณะ ได้แก่ สถานีบริการที่จำหน่ายเฉพาะก๊าซแอลพีจี และ สถานีบริการที่จำหน่ายได้ทั้งก๊าซแอลพีจีและน้ำมัน (“สถานีบริการก๊าซที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ”) บริษัทฯ เปิดให้บริการสถานีบริการก๊าซที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ เนื่องจากบริษัทฯ เล็งเห็นว่าสถานีบริการก๊าซที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิง ซึ่งเป็นลูกค้าเป้าหมาย ได้มากกว่าสถานีบริการที่จำหน่ายเฉพาะก๊าซแอลพีจี เพราะรถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงยังมีความจำเป็นต้องใช้น้ำมันเป็นเชื้อเพลิงในช่วงที่รถยนต์เริ่มต้นทำงานในแต่ละครั้ง หากผู้ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงใช้บริการสถานีบริการก๊าซที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมัน ผู้ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงจะสามารถเติมได้ทั้งก๊าซแอลพีจีและน้ำมันจากสถานีบริการเดียวกันได้

**Exhibit 15: รายได้จากธุรกิจรับจ้างบริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมัน (ล้านบาท)**

Source: ATLAS

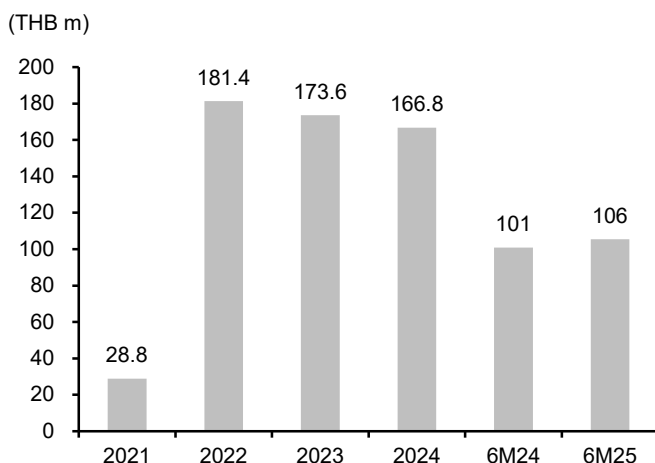
**Exhibit 16: จำนวนสถานีบริการที่จำหน่าย LPG และน้ำมัน (แห่ง)**

Source: ATLAS

สำหรับค่าตอบแทนจากการให้สิทธิในการจำหน่ายน้ำมันและรับจ้างบริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการ (“ค่าจ้างบริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมัน”) บริษัทฯ และ PTG ตกลงร่วมกันให้ค่าจ้างบริหารจัดการแปรผันตามปริมาณน้ำมันที่จำหน่ายได้จริง จึงได้กำหนดอัตราค่าจ้างบริหารจัดการเป็นอัตรามาตรฐานต่อลิตร ทั้งนี้ อัตราค่าจ้างบริหารจัดการคิดคำนวณในลักษณะต้นทุนบวกกำไรส่วนเพิ่ม (Cost Plus Pricing)

### การให้บริการสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่

การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา (“COVID-19”) ที่เกิดขึ้นในประเทศไทยตั้งแต่ช่วงปี 2020 ได้ส่งผลต่อการดำรงชีวิตและการประกอบอาชีพของผู้คนส่วนใหญ่ ซึ่งรวมถึง ผู้ขับรถยนต์รับจ้าง (“รถแท็กซี่”) ที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการที่ผู้คนลดการเดินทาง เนื่องจากปัญหาสุขภาพเศรษฐกิจและความกังวลในการเดินทางโดยรถยนต์สาธารณะ บริษัทฯ ได้ดำเนินโครงการต่างๆ เพื่อช่วยเหลือผู้ขับรถแท็กซี่ โดยหนึ่งในโครงการที่สำคัญ คือ โครงการ “เราจะผ่านไปด้วยกัน #แท็กซี่สู้โควิด” ที่บริษัทฯ จัดทำขึ้นเพื่อรณรงค์ให้ผู้คนทั่วไปร่วมกันป้องกันตนเองเพื่อลดการแพร่ระบาดของ COVID-19 ผ่านรถแท็กซี่ที่เข้าร่วมโครงการ ทั้งนี้ ผู้ขับรถแท็กซี่ที่เข้าร่วมโครงการดังกล่าวจะติดตั้งสื่อประชาสัมพันธ์เพื่อรณรงค์วิธีป้องกันเชื้อไวรัส COVID-19 และสื่อโฆษณา ทั้งภายในและภายนอกรถแท็กซี่ โดยผู้ขับรถแท็กซี่จะได้รับคู่มือส่วนลดสำหรับการเติมน้ำมันในสถานีบริการน้ำมันของบริษัทฯ และคู่มือแทนเงินสด (E-voucher) สำหรับซื้อสินค้าและบริการต่างๆ ของกลุ่มบริษัทฯ และกลุ่มบริษัท PTG

**Exhibit 17: รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่**

Source: ATLAS

**Exhibit 18: โครงการ Max Taxi Ads**

Source: ATLAS

จากการที่โครงการ “เราจะผ่านไปด้วยกัน #แท็กซี่สู้โควิด” ในช่วงเวลาดังกล่าวและได้รับการตอบรับจากกลุ่มผู้ขับรถแท็กซี่ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงเป็นอย่างมาก โดยผู้ขับรถแท็กซี่มีแนวโน้มที่จะเข้าร่วมโครงการอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่โครงการดังกล่าวก็ช่วยให้สถานประกอบการก๊าซของบริษัท เป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับจากกลุ่มผู้ขับรถแท็กซี่เพิ่มขึ้น รวมทั้งบริษัทฯ พบว่าสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่มีแนวโน้มที่จะมีจำนวนผู้ที่มองเห็นโฆษณา (Eye Ball) สูง จากการที่รถแท็กซี่ต้องเดินทางอยู่บนท้องถนนเกือบตลอดเวลาและเดินทางไปหลากหลายสถานที่ การโฆษณาบนรถแท็กซี่จึงเป็นหนึ่งในวิธีการโฆษณาที่มีความต้องการใช้งานไม่น้อยในปัจจุบัน บริษัทฯ จึงได้พัฒนาโครงการดังกล่าวมาเป็นธุรกิจการให้บริการสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ โดยใช้ชื่อว่า “Taxi Ads” เมื่อลูกค้าที่บริษัทฯ ได้เข้าพบและเสนอการให้บริการตกลงใช้บริการกับบริษัทฯ เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ จะประสานงานกับลูกค้าเพื่อดำเนินการผลิตสื่อโฆษณาในรูปแบบสติ๊กเกอร์สำหรับติดบนรถแท็กซี่ตามตำแหน่งที่กำหนด จากนั้นบริษัทฯ จะติดต่อผู้ขับรถแท็กซี่ที่ประสงค์ที่จะเข้าร่วมโครงการและนัดหมายให้ไปติดตั้งสติ๊กเกอร์ที่สถานประกอบการก๊าซของบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะเรียกเก็บค่าตอบแทนการโฆษณาบนรถแท็กซี่ โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

(1) “ค่าบริการติดตั้งสื่อโฆษณา” ที่บริษัทฯ จะเรียกเก็บจากลูกค้าในแต่ละเดือนตาม อัตราค่าบริการติดตั้งตามที่ตกลงไว้กับลูกค้า และ จำนวนรถแท็กซี่บริษัทฯ ได้ติดตั้งสื่อโฆษณาให้กับลูกค้า (โดยจำนวนที่เรียกเก็บคิดเฉพาะการติดตั้งคันครั้งแรกบนรถแท็กซี่แต่ละคัน) และ

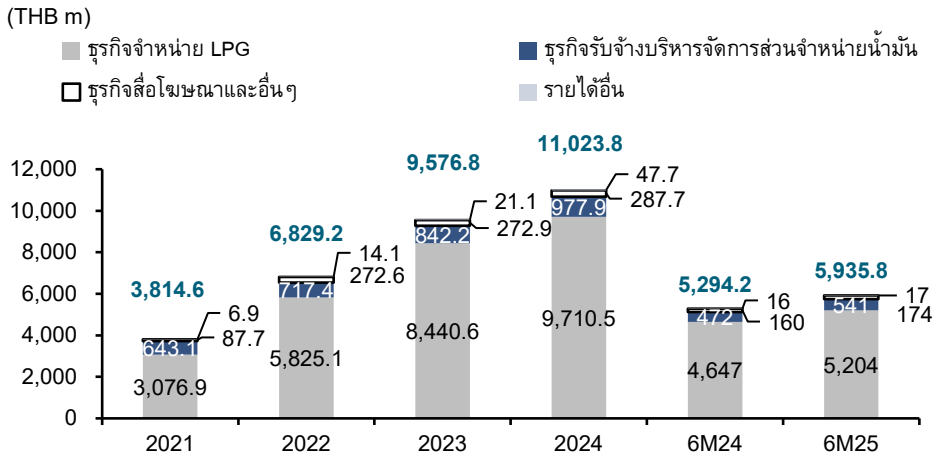
(2) “ค่าบริการโฆษณารายเดือน” ที่บริษัทฯ จะเรียกเก็บจากลูกค้าในแต่ละเดือนตาม อัตราค่าบริการโฆษณาที่บริษัทฯ ตกลงไว้กับลูกค้า และ จำนวนรถแท็กซี่สะสมทั้งหมดที่บริษัทฯ ได้ติดตั้งสื่อโฆษณาจนถึงสิ้นเดือน โดยบริษัทฯ จะเรียกเก็บค่าบริการโฆษณารายเดือนจากลูกค้าไปจนกว่าจะครบกำหนดระยะเวลาการให้บริการที่ตกลงไว้กับลูกค้า ในขณะที่ผู้ขับรถแท็กซี่ที่เข้าร่วมโครงการจะได้รับค่าตอบแทนในรูปแบบคูปองส่วนลดและคูปองแทนเงินสด (E-voucher) ผ่านบัตรสมาชิก Max Card ของผู้เข้าร่วมโครงการแต่ละราย เมื่อบริษัทฯ ได้ติดตั้งสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ของผู้เข้าร่วมโครงการ โดยผู้ขับรถแท็กซี่สามารถใช้คูปองส่วนลดและคูปองแทนเงินสด (E-voucher) ภายใต้งบประมาณที่ผู้ขับรถแท็กซี่ยังคงติดตั้งสติ๊กเกอร์บนรถแท็กซี่ หากสติ๊กเกอร์ที่ติดตั้งชำรุดเสียหาย ผู้ขับรถแท็กซี่ต้องแจ้งและนัดหมายให้บริษัทฯ ติดตั้งสติ๊กเกอร์ใหม่ทดแทนก่อน จึงจะสามารถใช้สิทธิคูปองส่วนลดและคูปองแทนเงินสด (E-voucher)

ปัจจุบัน PTG ถือเป็นลูกค้ารายใหญ่มีส่วนในการใช้บริการสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก PTG มีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่สำคัญเป็นผู้ใช้รถยนต์ซึ่งสอดคล้องกับกลุ่มเป้าหมายสำหรับการโฆษณาบนรถแท็กซี่ที่เป็นผู้ขับขี่รถยนต์บนท้องถนน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ กำหนดให้เจ้าหน้าที่ประสานงานและดูแลลูกค้า (Account Executive: AE) ดำเนินการสรรหาและเสนอการให้บริการกับลูกค้ารายอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อขยายฐานลูกค้าในธุรกิจการให้บริการสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่ให้เติบโตขึ้น ดังนั้น ธุรกิจการให้บริการสื่อโฆษณาบนรถแท็กซี่จึงเป็นธุรกิจใหม่ที่บริษัทฯ ได้ต่อยอดไปจากธุรกิจการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคขนส่ง และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทฯ ผ่านการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งรวมถึงฐานลูกค้าที่เป็นผู้ขับรถแท็กซี่ที่มีความสัมพันธ์ที่ดีกับบริษัทฯ

## โครงสร้างรายได้

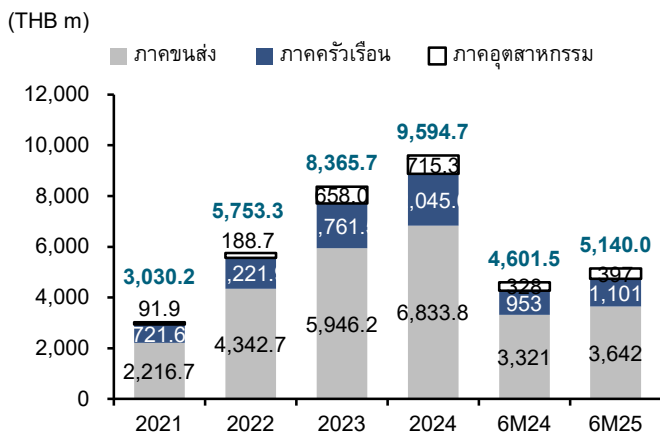
กลุ่มบริษัท ประกอบธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีโดยมุ่งเน้นการจำหน่ายให้ครอบคลุมและตอบสนองความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีของผู้บริโภคภายในทุกภาคส่วนที่สำคัญ ได้แก่ ภาคขนส่ง ภาคครัวเรือน และ ภาคอุตสาหกรรม ทั้งนี้ โครงสร้างรายได้ของบริษัท และบริษัทย่อย ในปี 2022 – 24 และ 6M24/6M25 ตามงบการเงินรวมเสมือน 1/ เมื่อจำแนกตามลักษณะการจำหน่ายและการให้บริการสามารถสรุปได้ ดังนี้

### Exhibit 19: โครงสร้างรายได้แยกตามลักษณะการจำหน่ายและการให้บริการ



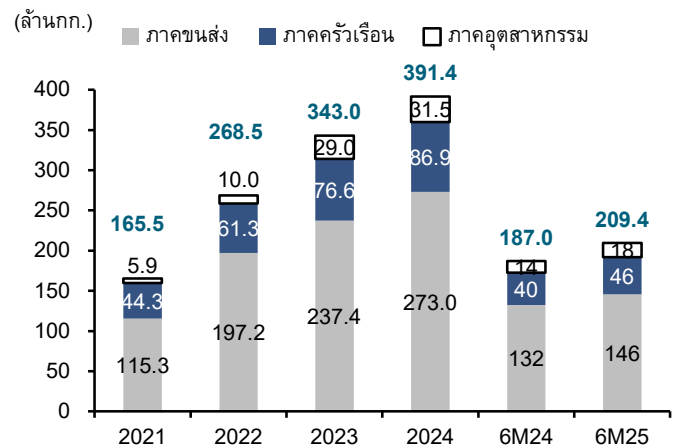
Source: ATLAS

### Exhibit 20: รายได้จากการจำหน่ายก๊าซ LPG



Source: ATLAS

### Exhibit 21: ปริมาณการจำหน่ายก๊าซ LPG



Source: ATLAS

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

อุตสาหกรรมจำหน่ายก๊าซแอลพีจี

ธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีถือได้ว่าเป็นธุรกิจที่มีอุปสรรคในการเข้าสู่อุตสาหกรรม (Barrier to Entry) ค่อนข้างสูง เนื่องจากผู้ประกอบการต้องปฏิบัติตามกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงพระราชบัญญัติการค้าน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ส่งผลให้ผู้ประกอบการที่ต้องการเป็นผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 ต้องดำเนินการขออนุญาตตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่กฎหมายกำหนด โดยผู้ประกอบการที่ต้องการขออนุญาตเป็นผู้ค้ามาตรา 7 ต้องมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด เช่น มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วไม่น้อยกว่า 50 ล้านบาท มีเงินทุนหมุนเวียนไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท และมีกรรมสิทธิ์หรือสิทธิการเช่าคลังก๊าซ เป็นต้น และหลังจากได้รับอนุญาตเป็นผู้ค้ามาตรา 7 ผู้ประกอบการมีหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนด เช่น การเก็บสำรองตามกฎหมาย และการจัดทำและรายงานบัญชีเกี่ยวกับการนำเข้า ซื้อ กลั่น ผลิต ได้มา จำหน่าย และคงเหลือของน้ำมันเชื้อเพลิงแต่ละประเภทที่จำหน่าย เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบการที่เป็นผู้ค้ามาตรา 7 ยังต้องใช้เงินทุนค่อนข้างมากในการลงทุนในสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2024 ผู้ค้ามาตรา 7 ที่มีการดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจี ("ผู้ค้าก๊าซ") มีจำนวนทั้งสิ้น 13 ราย ดังนี้

Exhibit 22: สัดส่วนและปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในประเทศไทยในช่วงปี 2021-24

|                          | ----- 2021 -----   |                | ----- 2022 -----   |                | ----- 2023 -----   |                | ----- 2024 -----   |                |
|--------------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
|                          | (ล้าน<br>กิโลกรัม) | สัดส่วน<br>(%) | (ล้าน<br>กิโลกรัม) | สัดส่วน<br>(%) | (ล้าน<br>กิโลกรัม) | สัดส่วน<br>(%) | (ล้าน<br>กิโลกรัม) | สัดส่วน<br>(%) |
| ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก | 1,436.1            | 42.6           | 1,489.2            | 41.1           | 1,460.3            | 40.1           | 1,451.4            | 39.2           |
| สยามแก๊ส                 | 758.7              | 22.5           | 799.2              | 22.1           | 810.0              | 22.2           | 822.8              | 22.2           |
| ดับบลิวพี                | 594.8              | 17.6           | 690.9              | 19.1           | 719.3              | 19.8           | 758.5              | 20.5           |
| <b>ATLAS</b>             | <b>163.9</b>       | <b>4.9</b>     | <b>266.0</b>       | <b>7.3</b>     | <b>337.6</b>       | <b>9.3</b>     | <b>382.9</b>       | <b>10.4</b>    |
| พีเอฟอีแก๊ส              | 129.2              | 3.8            | 118.8              | 3.3            | 110.1              | 3.0            | 102.5              | 2.8            |
| ออร์คิดแก๊ส              | 114.6              | 3.4            | 118.3              | 3.3            | 101.6              | 2.8            | 94.8               | 2.6            |
| อูโนแก๊ส                 | 30.0               | 0.9            | 33.5               | 0.9            | 29.7               | 0.8            | 27.9               | 0.8            |
| เอ็นเอสแก๊ส              | 12.4               | 0.4            | 16.3               | 0.5            | 24.1               | 0.7            | 22.8               | 0.6            |
| บางจาก                   | 8.6                | 0.3            | 15.2               | 0.4            | 17.6               | 0.5            | 20.9               | 0.6            |
| บิ๊กรักษ์                | 20.2               | 0.6            | 16.2               | 0.4            | 16.4               | 0.4            | 5.8                | 0.2            |
| ไออาร์พีซี               | 4.1                | 0.1            | 3.4                | 0.1            | 3.7                | 0.1            | 4.1                | 0.1            |
| ปตท.                     | 3.8                | 0.1            | 3.6                | 0.1            | 3.7                | 0.1            | 3.9                | 0.1            |
| ทาคูนิ                   | 25.9               | 0.8            | 28.6               | 0.8            | 7.2                | 0.2            | -                  | -              |
| เอสโซ่                   | 22.9               | 0.7            | 21.6               | 0.6            | -                  | -              | -                  | -              |
| ไทยแก๊ส                  | 41.1               | 1.2            | -                  | -              | -                  | -              | -                  | -              |
| แสงทอง                   | 6.0                | 0.2            | -                  | -              | -                  | -              | -                  | -              |
| รวม                      | <b>3,372.2</b>     | <b>100.0</b>   | <b>3,620.8</b>     | <b>100.0</b>   | <b>3,641.3</b>     | <b>100.0</b>   | <b>3,698.4</b>     | <b>100.0</b>   |

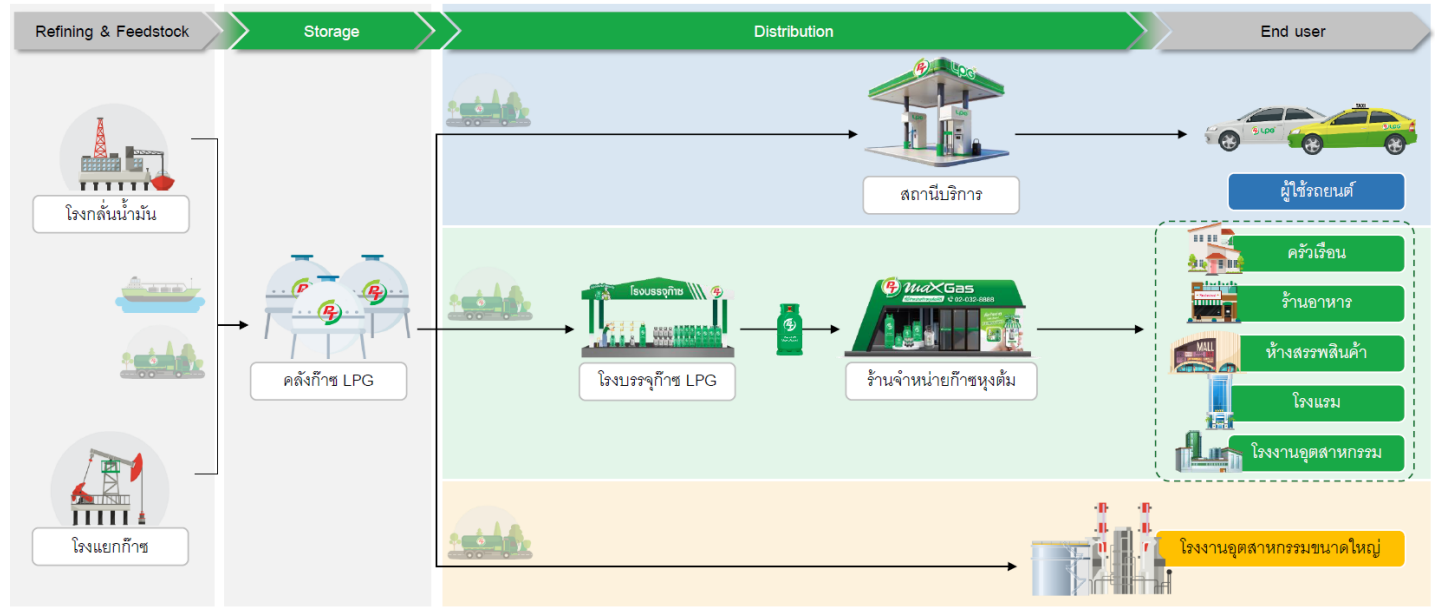
Source: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน

Exhibit 23: สัดส่วนและปริมาณก๊าซแอลพีจีที่จัดหาในประเทศไทยในช่วงปี 2021-24

|                               | 2021               |       | 2022               |       | 2023               |       | 2024               |       |
|-------------------------------|--------------------|-------|--------------------|-------|--------------------|-------|--------------------|-------|
|                               | (ล้าน<br>กิโลกรัม) | (%)   | (ล้าน<br>กิโลกรัม) | (%)   | (ล้าน<br>กิโลกรัม) | (%)   | (ล้าน<br>กิโลกรัม) | (%)   |
| ผลิตจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติ     | 2,464.5            | 49.0  | 2,112.8            | 37.8  | 2,201.0            | 38.8  | 2,446.2            | 41.7  |
| ผลิตจากโรงกลั่นน้ำมัน         | 1,681.3            | 33.4  | 1,640.9            | 29.3  | 1,538.9            | 27.1  | 1,663.2            | 28.4  |
| นำเข้าก๊าซโพรเพนและก๊าซบิวเทน | 520.0              | 10.3  | 1,517.5            | 27.1  | 1,604.1            | 28.3  | 1,389.7            | 23.7  |
| ผลิตจากหน่วยอะโรเมติกส์       | 361.6              | 7.2   | 323.6              | 5.8   | 328.6              | 5.8   | 362.5              | 6.2   |
| รวม                           | 5,027.4            | 100.0 | 5,594.8            | 100.0 | 5,672.5            | 100.0 | 5,861.5            | 100.0 |

Source: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน

Exhibit 24: LPG supply chain ของ ATLAS



Source: ATLAS

ความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในประเทศไทย

การใช้ก๊าซแอลพีจีในประเทศไทยสามารถจำแนกตามลักษณะการใช้งานได้เป็น 4 กลุ่ม ได้แก่

- 1) การใช้ก๊าซในภาคครัวเรือน ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงสำหรับการประกอบอาหาร
- 2) การใช้ก๊าซแอลพีจีในภาคขนส่ง ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงสำหรับขับเคลื่อนรถยนต์
- 3) การใช้ก๊าซแอลพีจีในภาคอุตสาหกรรม ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงในกระบวนการผลิตในอุตสาหกรรมต่างๆ
- 4) การใช้ก๊าซแอลพีจีในภาคปิโตรเคมี ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี

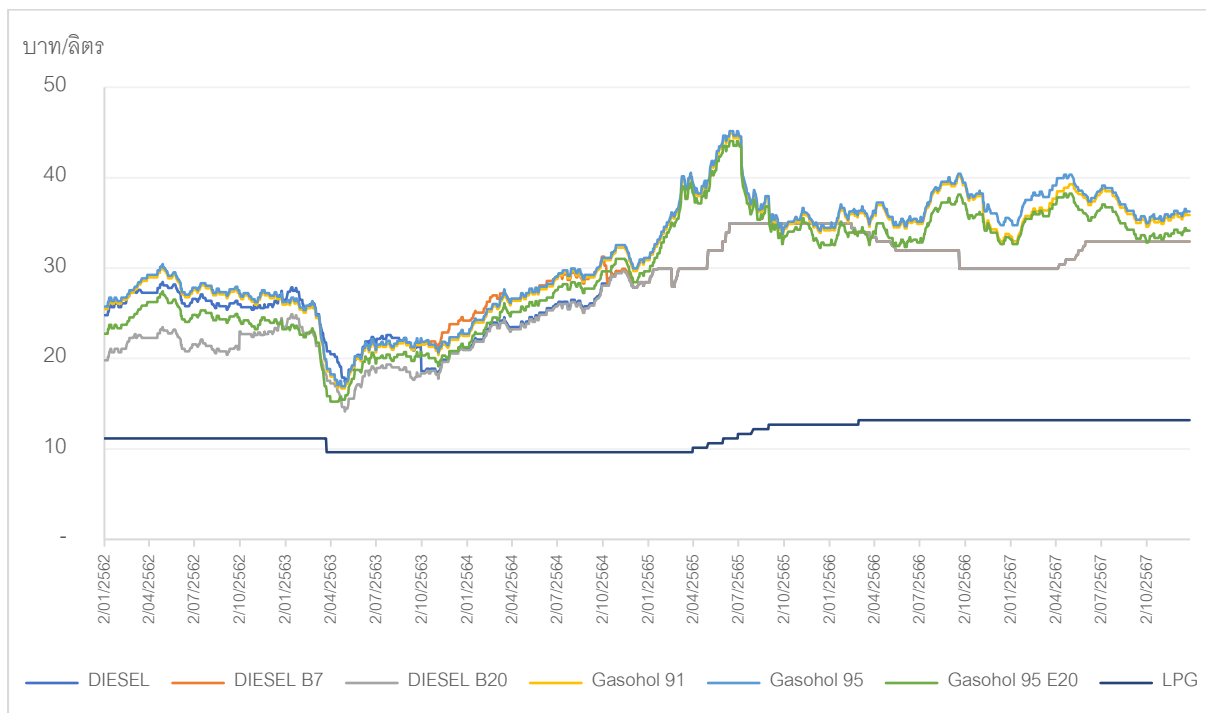
ทั้งนี้ ความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในประเทศไทยส่วนใหญ่มาจากกลุ่มผู้ใช้ก๊าซในภาคครัวเรือน โดยในช่วงปี 2021 -24 สัดส่วนปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือนโดยเฉลี่ย คิดเป็น 42% ของปริมาณก๊าซแอลพีจีทั้งหมดที่จำหน่ายและใช้ในการผลิต รองลงมาเป็นความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ที่มีปริมาณการใช้ก๊าซแอลพีจีในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในช่วงปี 2021-24 โดยเฉลี่ย คิดเป็น 28.1% ของปริมาณก๊าซแอลพีจีทั้งหมดที่จำหน่ายและใช้ในการผลิต ในขณะที่ปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคขนส่งในช่วงปี 2021 - 24 โดยเฉลี่ย คิดเป็น 15.6% ของปริมาณก๊าซแอลพีจีทั้งหมดที่จำหน่ายและใช้ในการผลิต และปริมาณการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคอุตสาหกรรมในช่วงปี 2021 - 2024 โดยเฉลี่ย คิดเป็น 14.3% ของปริมาณก๊าซแอลพีจีทั้งหมดที่จำหน่ายและใช้ในการผลิตสูงขึ้น

โดยในปี 2021 ปริมาณก๊าซแอลพีจีทั้งหมดที่จำหน่ายและใช้ในการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 4,822.4 ล้านกิโลกรัม เพิ่มขึ้น 9.6% y-y และในปี 2022 ปริมาณก๊าซแอลพีจีทั้งหมดที่จำหน่ายและใช้ในการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 4,997.3 ล้านกิโลกรัม เพิ่มขึ้น 3.6% y-y อย่างไรก็ตาม แม้ว่าความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือนและภาคขนส่งในปี 2023 ยังมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ปริมาณการใช้ก๊าซแอลพีจีในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีกลับลดลงอย่างมาก ส่งผลให้ในปี 2023 ปริมาณก๊าซแอลพีจีทั้งหมดที่จำหน่ายและใช้ในการผลิตลดลงเหลือ 4,906.1 ล้านกิโลกรัม ลดลง 1.8% y-y

ในปี 2024 ปริมาณก๊าซแอลพีจีทั้งหมดที่จำหน่ายและใช้ในการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 5,221 ล้านกิโลกรัม เพิ่มขึ้น 6.4% y-y โดยปัจจัยหลักมาจากการขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญของปริมาณการใช้งานก๊าซแอลพีจีในภาคปิโตรเคมี นอกจากนี้ปริมาณการใช้งานในทุกภาคส่วนมีการเติบโตในเชิงบวกเช่นเดียวกัน

**ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจี**

#### Exhibit 25: ราคาขายปลีก LPG และน้ำมันในภาคขนส่งในช่วง 2019-24



Sources: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน

ที่ผ่านมาจำนวนรถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงในประเทศไทยมีแนวโน้มลดลง จากการที่รถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงส่วนหนึ่งไม่สามารถใช้งานหรือยกเลิกการใช้งาน ในขณะที่ผู้ไ้รถยนต์บางส่วนหันกลับไปใช้รถยนต์ที่ใช้น้ำมันเชื้อเพลิงเพราะในช่วงเวลานั้นราคาขายปลีกน้ำมันมีทิศทางลดลง (เช่น ในช่วงปลายปี 2014 ถึงต้นปี 2020) และผู้ไ้รถยนต์บางส่วนเปลี่ยนไปใช้รถยนต์ที่ใช้พลังงานไฟฟ้าแทน

Exhibit 26: จำนวนรถยนต์ที่ใช้ก๊าซ LPG เป็นเชื้อเพลิง ณ สิ้นปี 2021-24

|                             | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|
|                             | (คัน)   | (คัน)   | (คัน)   | (คัน)   |
| จำนวนรถยนต์                 |         |         |         |         |
| ก๊าซแอลพีจี                 | 17,273  | 16,281  | 15,130  | 14,651  |
| ก๊าซแอลพีจีและน้ำมันเบนซิน  | 623,072 | 572,852 | 538,464 | 516,107 |
| ก๊าซแอลพีจีและน้ำมันดีเซล   | 942     | 787     | 668     | 573     |
| รวม                         | 641,287 | 589,920 | 554,262 | 531,331 |
| จำนวนรถยนต์ที่จดทะเบียนใหม่ |         |         |         |         |
| ก๊าซแอลพีจี                 | 247     | 115     | 225     | 170     |
| ก๊าซแอลพีจีและน้ำมันเบนซิน  | 1,470   | 2,333   | 3,116   | 3,205   |
| ก๊าซแอลพีจีและน้ำมันดีเซล   | -       | 2       | 6       | 1       |
| รวม                         | 1,717   | 2,450   | 3,347   | 3,376   |
| จำนวนรถยนต์ที่หยุดใช้งาน    |         |         |         |         |
| ก๊าซแอลพีจี                 | 944     | 1,107   | 1,376   | 649     |
| ก๊าซแอลพีจีและน้ำมันเบนซิน  | 108,229 | 52,553  | 37,504  | 25,562  |
| ก๊าซแอลพีจีและน้ำมันดีเซล   | 290     | 157     | 125     | 96      |
| รวม                         | 109,463 | 53,817  | 39,005  | 26,307  |

Source: กลุ่มสถิติการขนส่ง กองแผนงาน กรมการขนส่งทางบก

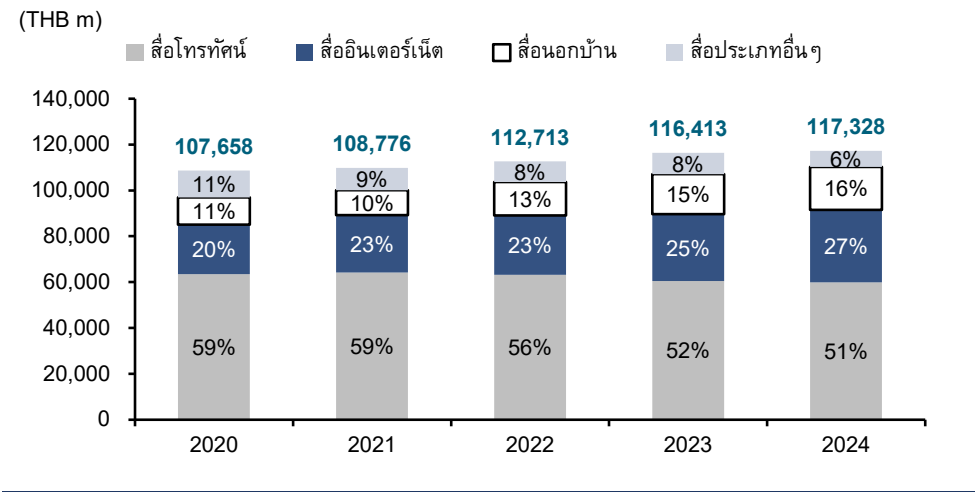
อุตสาหกรรมสื่อโฆษณา

อุตสาหกรรมโฆษณาในประเทศไทยเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมูลค่าสื่อโฆษณาสุทธิในปี 2021 อยู่ที่ 107,658 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 108,776 ล้านบาทในปี 2021 คิดเป็นการเติบโต 1.04% จากนั้นเพิ่มขึ้นเป็น 112,713 ล้านบาทในปี 2022 เติบโต 3.62% ต่อมาในปี 2023 มูลค่าเพิ่มขึ้นเป็น 116,413 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 3.28% และในปี 2024 มูลค่าเพิ่มขึ้นเป็น 117,328 ล้านบาท เติบโต 0.79%

การเติบโตของธุรกิจโฆษณาในประเทศไทยได้รับปัจจัยหนุนจากการค้าปลีกผ่านช่องทางอีคอมเมิร์ซที่เพิ่มการลงโฆษณาดิจิทัลเพื่อกระตุ้นยอดขาย รวมถึงการเข้ามาของแพลตฟอร์มช้อปปิ้งออนไลน์จากต่างประเทศที่ขับเคลื่อนการโฆษณาผ่านสื่ออินเทอร์เน็ต สื่อนอกบ้าน และสื่อโทรทัศน์ ทั้งนี้ หนึ่งในสื่อโฆษณาที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมาคือ สื่อโฆษณานอกบ้าน (Out of Home) ซึ่งรวมถึง โฆษณานป้ายขนาดใหญ่ (Billboard) โฆษณานรถประจำทาง โฆษณานรถแท็กซี่ และโฆษณานป้ายในพื้นที่สาธารณะ (เช่น ร้านอาหาร สถานบริการ สนามบิน และห้างสรรพสินค้า เป็นต้น)

โดยมูลค่าสื่อโฆษณาออกบ้านมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จาก 11% ของมูลค่าสื่อโฆษณาสุทธิในปี 2020 เพิ่มขึ้นเป็น 16% ของมูลค่าสื่อโฆษณาสุทธิในปี 2024 แม้ในช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 โฆษณาผ่านสื่อโฆษณาออกบ้านจะได้รับผลกระทบ เนื่องจากการเดินทางของประชาชนที่ลดลง แต่ภายหลังจากสถานการณ์กลับเข้าสู่ภาวะปกติ สินค้าและบริการต่างๆ ได้หันกลับมาใช้สื่อโฆษณาออกบ้านในการเข้าถึงกลุ่มลูกค้ามากขึ้น เนื่องจากเป็นสื่อที่สามารถเจาะจงกลุ่มเป้าหมาย กำหนดพื้นที่สร้างความจดจำและความเชื่อมั่นในสินค้าและบริการ นอกจากนี้ สื่อโฆษณาออกบ้านยังสามารถเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายได้เป็นจำนวนมากเพราะสื่อโฆษณาออกบ้านมักถูกติดตั้งไว้ในพื้นที่ที่มีการจราจรหนาแน่น

Exhibit 27: มูลค่าสื่อโฆษณาสุทธิระหว่างปี 2020-24

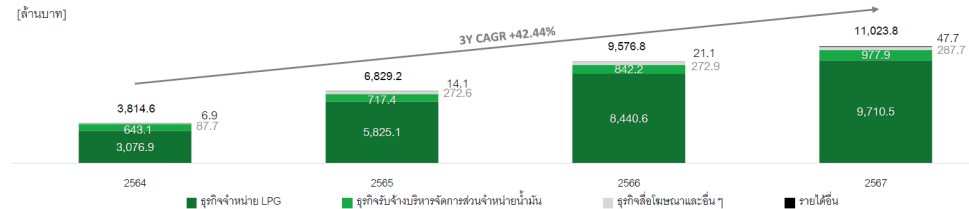


Sources: Nielsen, Digital Advertising Association (Thailand)

## ผลการดำเนินงานในอดีต

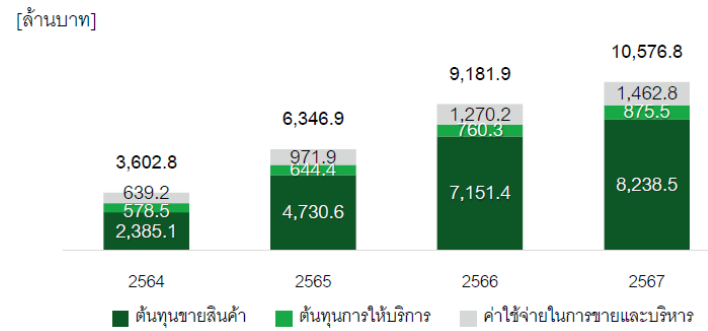
บริษัท แอตลาส เอ็นเนอร์ยี่ ดำเนินธุรกิจหลักคือจำหน่ายก๊าซ LPG ให้แก่ภาคครัวเรือน ขนส่ง และอุตสาหกรรม โดยมียอดขายก๊าซ LPG เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ยต่อปี 46.7% ในช่วงปี 2021- 24 ซึ่งการเติบโตนี้มาจากการลงทุนขยายสถานีบริการก๊าซ LPG, ร้านจำหน่ายก๊าซ, โรงบรรจุก๊าซ รวมถึงคลังก๊าซ ที่บริษัท บริหารจัดการเอง ทำให้เข้าถึงผู้บริโภคโดยตรงและนำเสนอสินค้าได้ตรงความต้องการมากขึ้น

**Exhibit 28: รายได้รวมแยกตามธุรกิจช่วงปี 2021-24 (Pro Forma)**



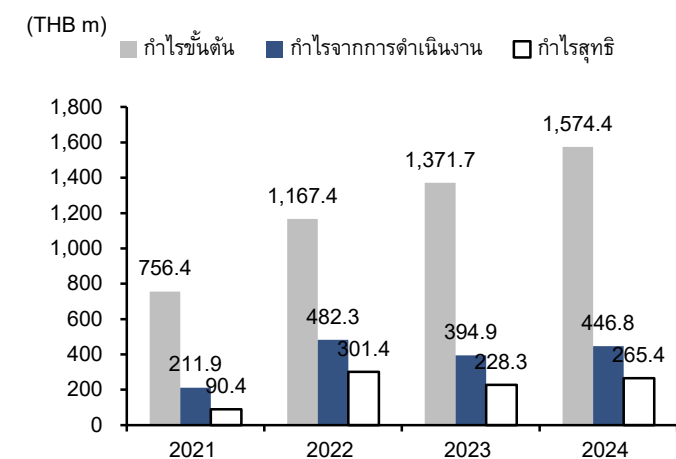
Source: ATLAS

**Exhibit 29: โครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่าย (Pro Forma)**



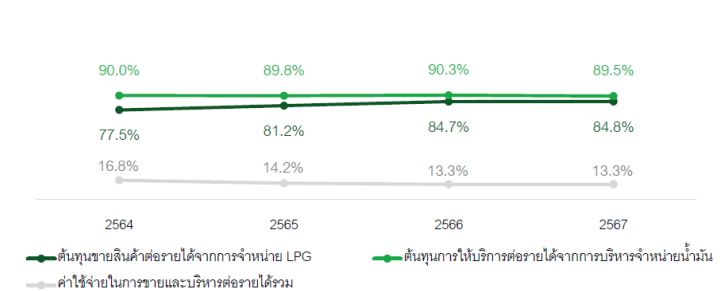
Source: ATLAS

**Exhibit 31: กำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน และ กำไรสุทธิ (Pro Forma)**



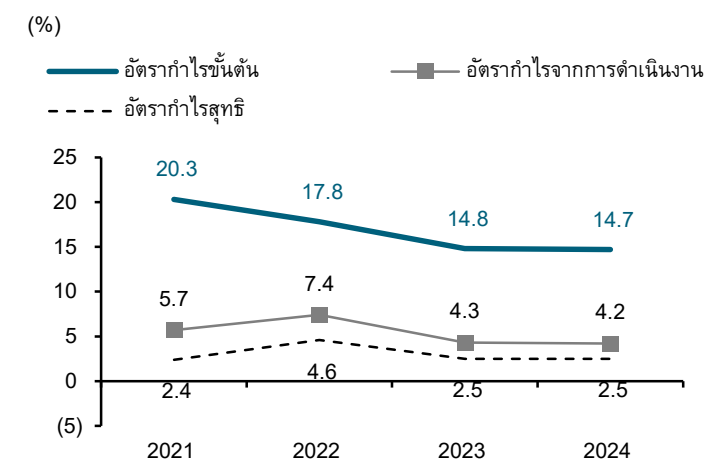
Source: ATLAS

**Exhibit 30: โครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่าย (Pro Forma)**



Source: ATLAS

**Exhibit 32: อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ (Pro Forma)**



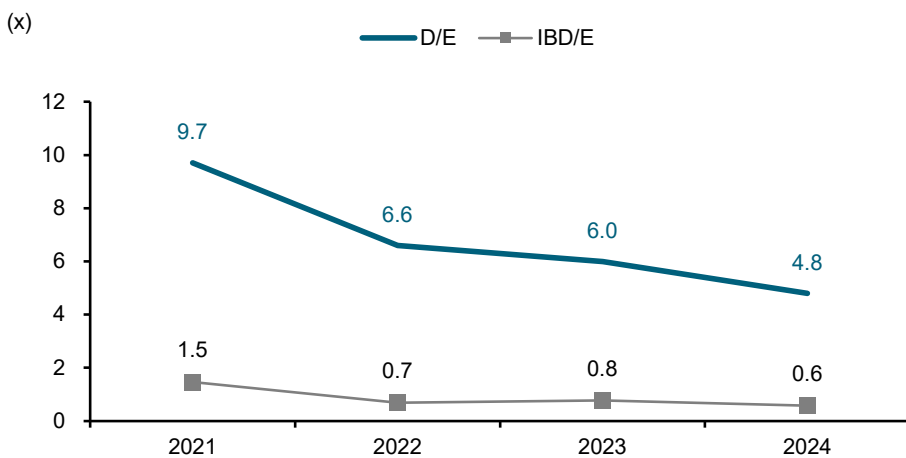
Source: ATLAS

แม้ว่ารายได้จากการจำหน่ายก๊าซจะเพิ่มขึ้น ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารก็เพิ่มขึ้น ตามการขายธุรกิจ ส่งผลให้กำไรสุทธิของบริษัท มีความผันผวน โดยปี 2021 อยู่ที่ 90.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 301.4 ล้านบาทในปี 2022 ลดลงเหลือ 228.3 ล้านบาทในปี 2023 และเพิ่มขึ้นเป็น 265.4 ล้านบาทในปี 2024 นอกจากนี้ บริษัท ยังมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันในสถานบริการก๊าซบางแห่ง แต่ในเดือนมิถุนายน 2024 ได้ให้สิทธิ์ PTC บริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมัน และบริษัท จะมีรายได้จากการรับจ้างบริหารแทน

#### อัตราส่วนทางการเงิน

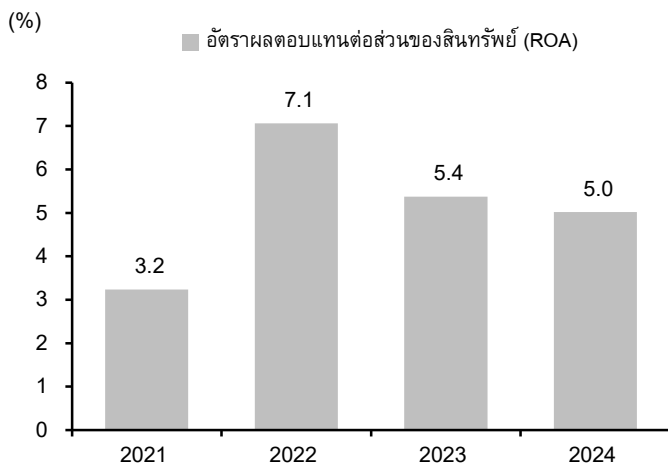
สำหรับด้านอัตราส่วนทางการเงินปี 2021-24 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ 9.7 เท่า, 6.6 เท่า, 6 เท่า และ 4.8 เท่า ตามลำดับ สอดคล้องกับอัตราหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อผู้ถือหุ้น (IBD/E) อยู่ที่ 1.46 เท่า, 0.68 เท่า, 0.77 เท่า และ 0.57 เท่า ตามลำดับ ทั้งนี้สาเหตุที่บริษัทมี IBD/E ที่แตกต่างจาก D/E เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินสัญญาเช่าปีละมากกว่า 4,000 ล้านบาท

#### Exhibit 33: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



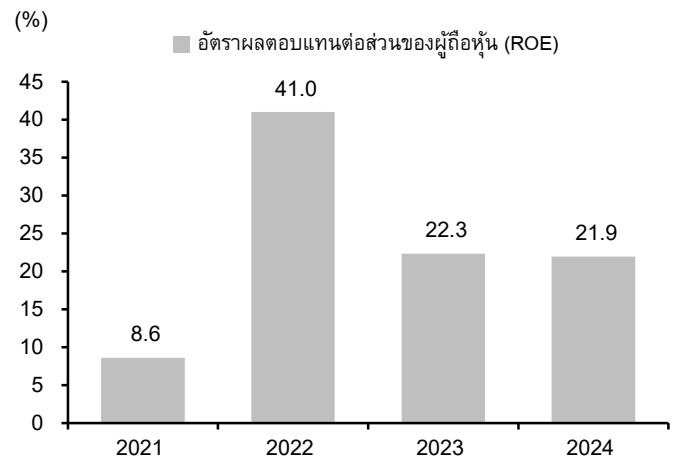
Source: ATLAS

#### Exhibit 34: ROA



Source: FSSIA

#### Exhibit 35: ROE



Source: FSSIA

โครงการในอนาคต

1) การลงทุนในทรัพย์สินที่บริษัท ใช้ในการดำเนินธุรกิจ

การลงทุนเพื่อการขยายโรงบรรจุก๊าซหุงต้มและร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ภาคครัวเรือน

บริษัท วางแผนที่จะสรรหาและเปิดดำเนินการโรงบรรจุก๊าซของบริษัท เพิ่มเติมในพื้นที่ที่ปัจจุบันบริษัท ยังไม่มีโรงบรรจุก๊าซของบริษัท เปิดดำเนินการ เช่น ภาคเหนือ และ ภาคอีสาน เป็นต้น โดยโรงบรรจุก๊าซหุงต้มที่คาดว่าจะลงทุนจะกระจายตัวอยู่ในพื้นที่ที่เป็นทำเลสำคัญสำหรับการจำหน่ายก๊าซหุงต้มให้กับผู้ใช้ก๊าซในครัวเรือน ตลอดจนกลุ่มลูกค้าพาณิชย์กรรม (Commercial Customer) ที่ใช้ก๊าซหุงต้มในการดำเนินธุรกิจ เช่น ธุรกิจร้านอาหาร และ ธุรกิจร้านซักรีด เป็นต้น

บริษัท คาดว่าจะเปิดโรงบรรจุก๊าซของบริษัท ที่มีความสามารถในการอัดบรรจุสูงสุด ประมาณโรงละ 1,500 ตันต่อเดือน รวมทั้งหมด 10 โรง ในช่วงปี 2025 ถึงปี 2028 และคาดว่าจะใช้เงินสำหรับลงทุนในโรงบรรจุก๊าซของบริษัท ประมาณ 457.8 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัท ยังมีแผนที่จะเปิดให้บริการร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มที่บริษัท เป็นผู้บริหารจัดการ ("ร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัท") เพิ่มเติม เพื่อขยายช่องทางในการจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถึงที่อัดบรรจุจากทั้งโรงบรรจุก๊าซของบริษัท ในปัจจุบัน และโรงบรรจุก๊าซของบริษัท ที่เปิดใหม่ตามแผนข้างต้น บริษัท คาดว่าจะใช้เงินสำหรับลงทุนในร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัท ประมาณ 119.7 ล้านบาท ทั้งนี้ การลงทุนดังกล่าวมีรายละเอียด ดังนี้

Exhibit 36: แผนการขยายธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ภาคครัวเรือน

|                                 | 2025  | 2026  | 2027 | 2028 | 2029 |
|---------------------------------|-------|-------|------|------|------|
| การลงทุนและเปิดดำเนินการ        |       |       |      |      |      |
| โรงบรรจุก๊าซของบริษัท (โรง)     | 3     | 3     | 2    | 2    | -    |
| ร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัท (ร้าน) | 111   | 154   | 129  | 129  | 75   |
| เงินลงทุน (ล้านบาท)             |       |       |      |      |      |
| โรงบรรจุก๊าซของบริษัท           | 146.3 | 133.5 | 89.0 | 89.0 | -    |
| ร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัท        | 22.3  | 30.9  | 25.7 | 25.7 | 15.1 |

Source: ATLAS

การลงทุนเพื่อเพิ่มถังบรรจุก๊าซหุงต้มเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน

Exhibit 37: ประมาณการเงินลงทุนถังบรรจุก๊าซหุงต้ม

|                                       | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ถังบรรจุก๊าซหุงต้มของบริษัท (ล้านบาท) | 340.7 | 470.4 | 549.3 | 618.9 | 608.7 |

Source: ATLAS

การลงทุนเพิ่มสถานีบริการก๊าซ LPG เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่าย LPG  
ภาคขนส่ง

Exhibit 38: แผนการลงทุนในธุรกิจจำหน่าย LPG ภาคขนส่ง

|                                                       | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  |
|-------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| การลงทุนและเปิดดำเนินการ                              |       |       |       |       |       |
| สถานีบริการที่จำหน่ายเฉพาะก๊าซแอลพีจี (สถานี)         | 0     | 4     | 3     | 2     | 2     |
| สถานีบริการที่จำหน่ายทั้งก๊าซแอลพีจีและน้ำมัน (สถานี) | 3     | 12    | 10    | 7     | 3     |
| การปรับปรุงสถานีบริการก๊าซ                            |       |       |       |       |       |
| สถานีบริการก๊าซ (สถานี)                               | 30    | 18    | 18    | 18    | 18    |
| เงินลงทุน                                             |       |       |       |       |       |
| สถานีบริการก๊าซของบริษัทฯ (ล้านบาท)                   | 330.0 | 475.2 | 424.4 | 350.6 | 258.6 |

Source: ATLAS

ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าจะใช้เงินสดที่ได้จากการดำเนินงานในแต่ละปีและเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน สำหรับลงทุนในสถานีบริการก๊าซของบริษัทฯ ในช่วงปี 2025 ถึงปี 2029 และบริษัทฯ คาดว่าจะใช้เงินส่วนหนึ่งที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ สำหรับลงทุนในสถานีบริการก๊าซของบริษัทฯ ในช่วงปี 2025 ถึงปี 2026

การลงทุนเพื่อขยายฐานลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมและลูกค้ากลุ่มพาณิชย์กรรม

บริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ ต้องใช้เงินทุนส่วนหนึ่งสำหรับการลงทุนอุปกรณ์สำหรับจัดเก็บก๊าซแอลพีจีและระบบท่อลำเลียงก๊าซแอลพีจีให้กับลูกค้าบางส่วนที่มีความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงในกระบวนการผลิตสินค้าหรือการดำเนินธุรกิจ แต่ยังไม่มียุทธศาสตร์และระบบที่เหมาะสมสำหรับการใช้งานก๊าซแอลพีจี การลงทุนอุปกรณ์ให้กับลูกค้าจะช่วยให้ลูกค้าตัดสินใจใช้ก๊าซแอลพีจีกับบริษัทฯ ได้ง่ายขึ้น ในขณะที่บริษัทฯ จะมีผู้ประกอบการที่มีความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นจำนวนมากเป็นลูกค้า และซื้อก๊าซแอลพีจีจากบริษัทฯ ในระยะยาวตามเงื่อนไขการลงทุนในอุปกรณ์ที่กำหนดระยะเวลาที่ลูกค้าต้องซื้อก๊าซแอลพีจีจากบริษัทฯ ไว้ บริษัทฯ คาดว่าจะใช้เงินสำหรับการขยายฐานลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมและลูกค้ากลุ่มพาณิชย์กรรม ในช่วงปี 2025-29 ประมาณ 46.50 ล้านบาท หรือ 9.3 ล้านบาทต่อปี

2) การลงทุนในโครงการที่บริษัทฯ ดำเนินการอยู่ในปัจจุบันเพิ่มเติม เพื่อขยายฐานลูกค้าการลงทุนในโครงการ “PT Auto Transform” เพื่อเพิ่มจำนวนผู้ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิง

บริษัทฯ จะยังมีการดำเนินโครงการ “PT Auto Transform” ซึ่งเป็นโครงการที่สนับสนุนให้ผู้ขับรถแท็กซี่และผู้ใช้รถยนต์ทั่วไปที่ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซเอ็นวีซีหรือน้ำมันเป็นเชื้อเพลิงมาติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเปลี่ยนให้รถยนต์สามารถใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิงได้ โดยบริษัทฯ สนับสนุนค่าอุปกรณ์ที่ติดตั้งให้กับผู้เข้าร่วมโครงการบางส่วน และให้สิทธิประโยชน์ในรูปแบบส่วนลดค่าเชื้อเพลิงสำหรับการเติมที่สถานีบริการ PT ที่ผ่านมาโครงการดังกล่าวช่วยเพิ่มจำนวนลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการในสถานีบริการของบริษัทฯ ให้มากขึ้น และช่วยเพิ่มโอกาสให้บริษัทฯ มีลูกค้าประจำที่เติมก๊าซแอลพีจีกับบริษัทฯ อย่างต่อเนื่องเพิ่มขึ้นได้ บริษัทฯ คาดว่าจะใช้เงินสำหรับการดำเนินโครงการ “PT Auto Transform” ในช่วงปี 2025-29 ประมาณ 577.5 ล้านบาท หรือ ประมาณ 115.5 ล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าจะใช้เงินสดที่ได้จากการดำเนินงานในแต่ละปีในการดำเนินโครงการ “PT Auto Transform” ในช่วงปี 2025-29 และบริษัทฯ คาดว่าจะใช้เงินส่วนหนึ่งที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้

## ประเด็นสำคัญของการลงทุนกับ ATLAS

### ATLAS มีความได้เปรียบการแข่งขัน จากการผนึกกำลังเครือข่ายกับ PTG

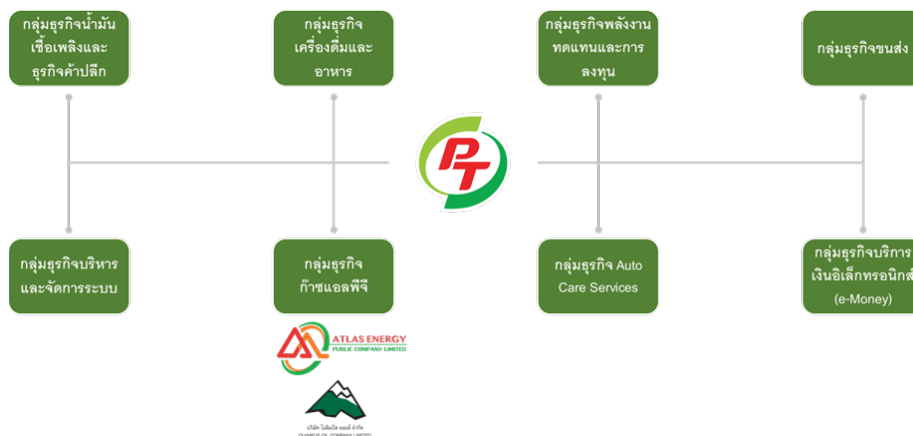
ATLAS ได้ประโยชน์จาก ECOSYSTEM ความแข็งแกร่งของแบรนด์ จาก PTG บริษัทค้าปลีกน้ำมันอันดับ 2 ในไทยและเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ทำให้มีความได้เปรียบด้านการแข่งขัน ซึ่งจะหนุนให้แผนการขยายธุรกิจของ ATLAS เติบโตต่อเนื่อง และอาจกลายเป็นบริษัทที่มีต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำรวมถึงสามารถเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในอนาคต ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทได้มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

PTG แบ่งกลุ่มธุรกิจที่ดำเนินงานออกเป็น 8 กลุ่ม ดังนี้ โดยกลุ่มบริษัท ที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีถือเป็นหนึ่งใน 8 กลุ่มธุรกิจ และมีรายการระหว่างกันที่สำคัญระหว่างกลุ่มบริษัท กับ กลุ่มบริษัท ได้แก่

- การรับจ้างบริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการให้
- การใช้เครื่องหมายการค้า “PT” ในการดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจี
- การว่าจ้างรถบรรทุกทุกก๊าซ (LPG Tank Truck) และรถขนส่งก๊าซหุงต้มบรรจุถัง
- การเช่าและเช่าช่วงสถานีบริการก๊าซ
- การเข้าร่วมระบบสะสมแต้ม Max Card

ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้จากหนุนให้การขยายกำลังผลิตอย่างต่อเนื่อง และเป็นไปตามแผนของบริษัทที่ตั้งเป้าและสามารถเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในเพิ่มมากขึ้น ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

### Exhibit 39: โครงสร้างกลุ่มธุรกิจของกลุ่มบริษัท PTG

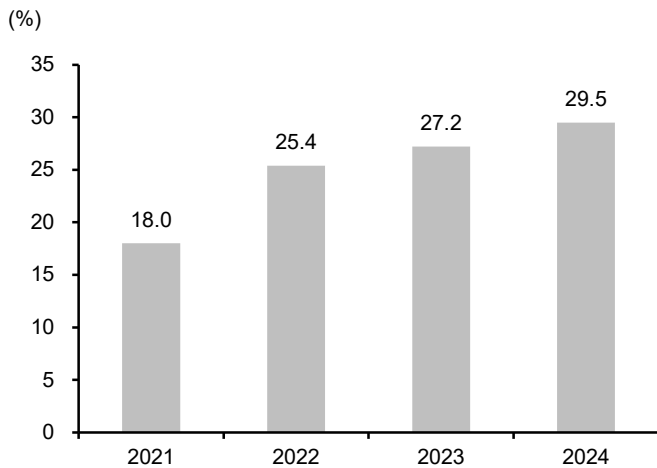


Source: ATLAS

## การเป็นผู้นำอันดับ # 1 ก๊าซ LPG ภาคขนส่ง ที่เน้น COCO จะทำให้เกิดพลังของเครือข่ายที่แข็งแกร่ง หนุนปริมาณจัดจำหน่ายเติบโตต่อเนื่อง

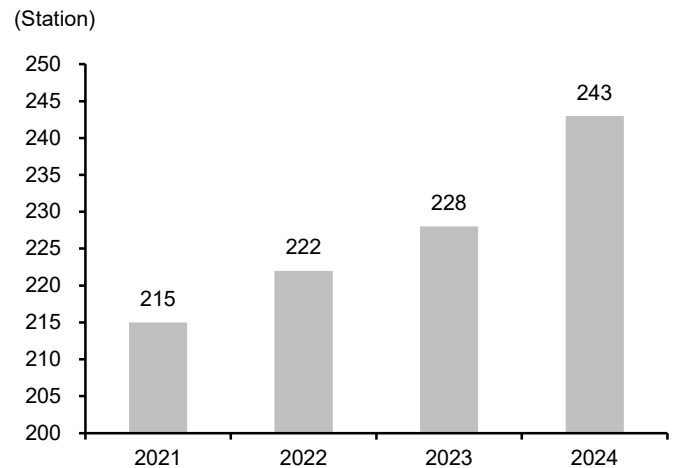
รายได้ของบริษัทจะถูกขับเคลื่อนความสัมพันธ์ระยะยาว จากโครงการ “PT Auto Transform” และ “PT Taxi Transform” เปลี่ยนเพื่ออนาคตนั้น เป็นการสนับสนุนให้แท็กซี่ รถรับจ้างและรถสาธารณะประเภทอื่นๆ ติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเปลี่ยนจากก๊าซ NGV หรือน้ำมันเบนซิน เป็น ก๊าซ LPG ซึ่งจะเป็นการช่วยลดต้นทุนให้กับเจ้าของรถ และใช้บริการสถานีบริการของ PT อย่างต่อเนื่อง ประกอบกับโครงการดังกล่าวจะยังคงมีต่อเนื่อง โดยบริษัทมีแผนขยายปั๊มเพิ่ม โดยเฉพาะสถานีบริการที่เป็น COCO ที่การบริหารจัดการเฉพาะก๊าซ LPG ปัจจุบันมี 69 สถานี และสถานีบริการที่จำหน่ายทั้งก๊าซ LPG และน้ำมัน โดยเป็นการรับจ้างบริหารส่วนจำหน่ายน้ำมันด้วย ปัจจุบันมี 174 สถานี และที่สำคัญเราคาดปัจจุบันมีจำนวน Taxi ที่เข้าร่วมโครงการอยู่จำนวนประมาณ 13,000 คัน และคาดว่าจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 5-10% ต่อปี

**Exhibit 40: สัดส่วนปริมาณการจัดจำหน่าย LPG**



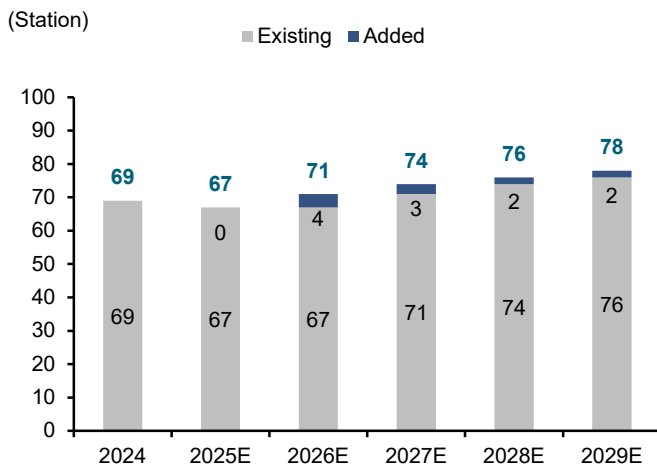
Sources: ATLAS, FSSIA estimate

**Exhibit 41: จำนวนสถานีบริการภาคขนส่ง (COCO station)**



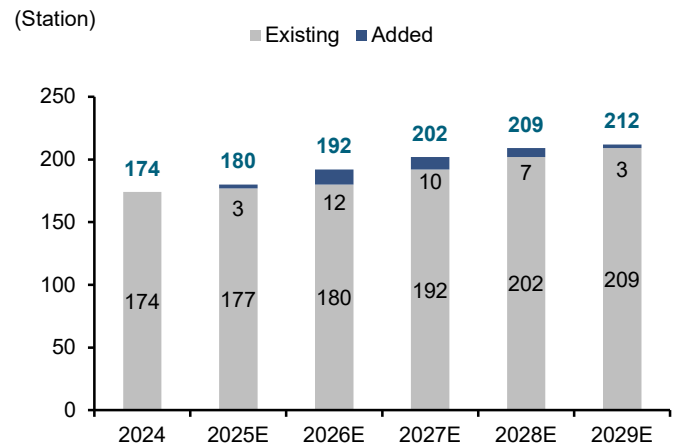
Sources: ATLAS, FSSIA estimate

**Exhibit 42: แผนการขยายสถานีบริการก๊าซ LPG ภาคขนส่ง (แบบ Standalone)**



Source: ATLAS

**Exhibit 43: แผนการขยายสถานีบริการก๊าซ LPG + Oil ภาคขนส่ง (แบบ)**



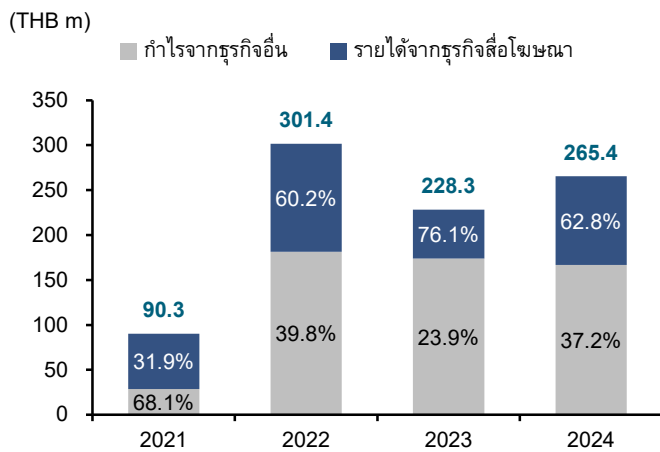
Note: รวม NGV+Oil 1 สถานี

Source: ATLAS

## กำไรจากธุรกิจโฆษณาจะยังเป็นกุญแจสำคัญของการใช้ประโยชน์เพิ่มขึ้นจากสินทรัพย์ หรือ Asset Monetization

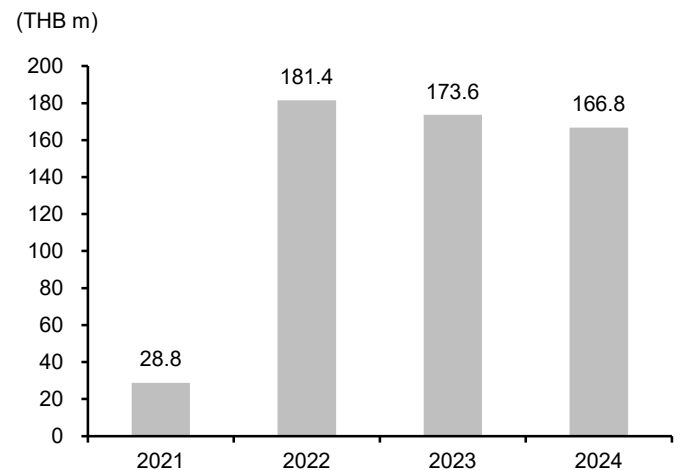
เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณานับแต่ที่คิดเป็น 62.8% ของกำไรสุทธิทั้งปี 2024 และเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสุทธิสูงมาก ดังนั้นหากจำนวนแท็กซี่มาเข้าร่วมโครงการเพิ่มขึ้นก็จะทำให้มีกำไรเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ และด้วยความได้เปรียบคู่แข่งจากเครือข่ายของกลุ่ม PTG บวกกับโครงการ Auto Transform และ Taxi Transform จะหนุนให้รายได้จากธุรกิจนี้เติบโตต่อเนื่อง และยังสามารถขยายไปยังลูกค้ากลุ่มอื่นนอกเหนือจาก PTG อีกทั้งตลาดสื่อออนไลน์ที่บ้านที่เติบโตต่อเนื่องก็จะหนุนให้สื่อโฆษณานับรถแท็กซี่เติบโตมากยิ่งขึ้น

**Exhibit 44: เปรียบเทียบรายได้สื่อโฆษณานับรถแท็กซี่ต่อกำไรสุทธิตามงบการเงินเสมือนรวมของบริษัท (ล้านบาท)**



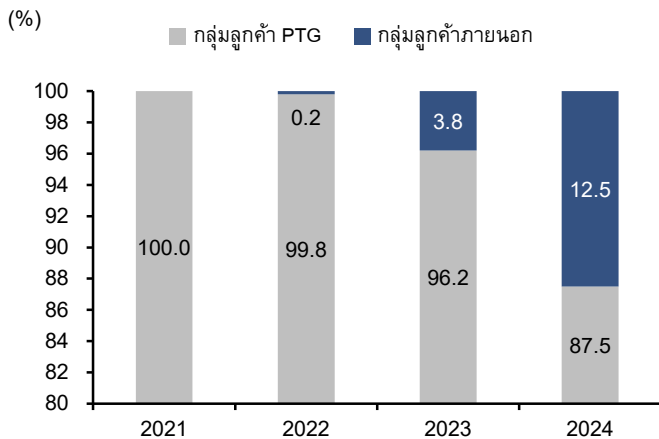
Source: ATLAS

**Exhibit 45: รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณานับรถแท็กซี่**



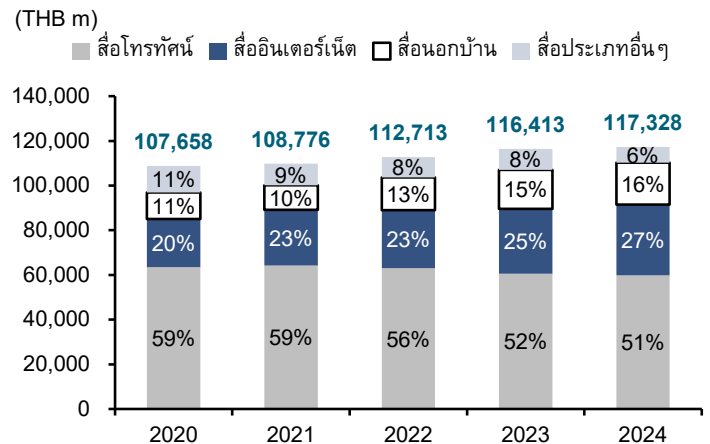
Source: ATLAS

**Exhibit 46: สัดส่วนรายได้ระหว่างกลุ่มลูกค้า**



Source: ATLAS

**Exhibit 47: มูลค่าสื่อโฆษณาสุทธิ**



Source: ATLAS

ประมาณกำไรสุทธิปี 2025-27E

เรคาดกำไรสุทธิปี 2025-27E เติบโตเฉลี่ย 17% CAGR โดยมีปัจจัยหนุนมาจาก

Exhibit 48: สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

| โครงสร้างรายได้                                  | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| ธุรกิจจำหน่าย LPG ภาคขนส่ง (ล้านบาท)             | 6,834   | 14,253  | 15,250  | 16,318  |
| คาดการณ์ปริมาณจัดจำหน่าย (ตัน)                   | 273,037 | 316,722 | 338,893 | 362,615 |
| จำนวนปริมาณจำหน่าย (Growth)                      | 15%     | 16%     | 7%      | 7%      |
| ธุรกิจจำหน่าย LPG ภาคครัวเรือน                   | 2,046   | 2,455   | 3,068   | 3,682   |
| คาดการณ์ปริมาณจัดจำหน่าย (ตัน)                   | 86,927  | 104,313 | 130,391 | 156,469 |
| จำนวนปริมาณจำหน่าย (Growth)                      | 13.5%   | 20%     | 25%     | 20%     |
| ธุรกิจจำหน่าย LPG ภาคอุตสาหกรรม                  | 715     | 858     | 944     | 1,039   |
| คาดการณ์ปริมาณจัดจำหน่าย (ตัน)                   | 31,462  | 37,755  | 41,530  | 45,683  |
| จำนวนปริมาณจำหน่าย (Growth)                      | 8.6%    | 20%     | 10%     | 10%     |
| รายได้จากการรับจ้างบริหารจัดการส่วนจำหน่ายน้ำมัน | 978     | 1,032   | 1,104   | 1,182   |
| คาดการณ์ปริมาณจัดจำหน่ายน้ำมัน (ล้านลิตร)        | 586     | 680     | 728     | 779     |
| จำนวนปริมาณจำหน่ายน้ำมัน (Growth)                | 22.5%   | 10%     | 7%      | 7%      |
| รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณา Taxi Ads (ล้านบาท)      | 167     | 160     | 190     | 200     |
| คาดการณ์จำนวน Taxi (คัน)                         | 13,450  | 14,123  | 14,829  | 15,570  |

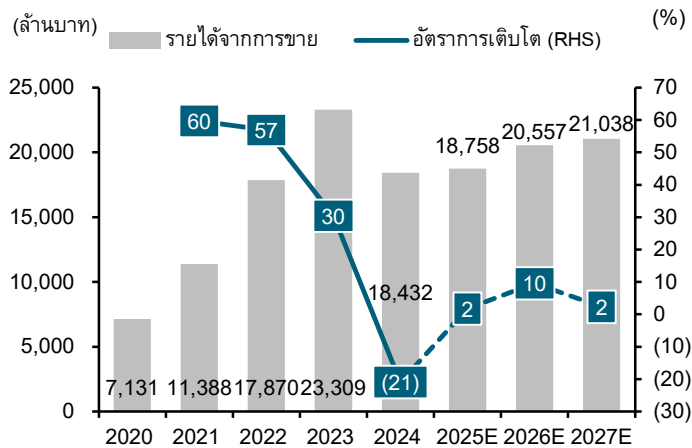
Source: FSSIA estimate

เรคาดรายได้รวมปี 2025 อยู่ที่ 18,432 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.8% y-y หลักๆ เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการในระหว่างปี (เป็นการให้สิทธิในการจำหน่ายน้ำมันและรับจ้างบริหาร) ทำให้บริษัทไม่มีรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันในสถานีบริการก๊าซที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมันนี้อีกต่อไป แต่หากเปรียบเทียบแบบสมมติจะพบว่ารายได้จากการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีและน้ำมันในภาคขนส่งเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเรคาดรายได้จากปี 2025 ขยายตัว 20% y-y จากที่คาดว่าปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซ LPG รวมทั้งหมด 17% y-y แยกเป็นภาคขนส่งเพิ่มขึ้น 16% y-y ตามการขยายสถานีบริการที่เพิ่มขึ้น ภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น 20% y-y จากการขยายโรงบรรจุและร้านค้าปลีก ส่วนภาคอุตสาหกรรมคาดว่าจะเติบโต 20% ตามการเพิ่มขึ้นของลูกค้าอุตสาหกรรม

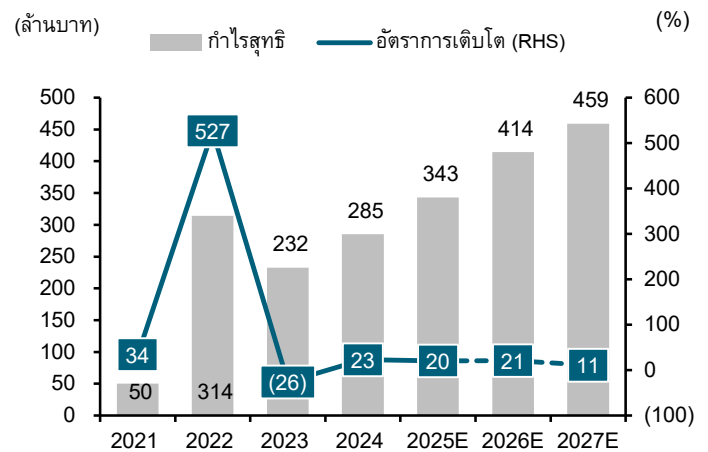
สำหรับรายได้จากธุรกิจโฆษณา ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสูง เรคาดว่ารายได้จะเติบโตตามจำนวนรถแท็กซี่ที่จะเข้าร่วมโครงการทำสื่อโฆษณามากขึ้นเพื่อให้ได้คุปองส่วนลดก๊าซ โดยคาดรายได้จากธุรกิจโฆษณปี 2025 อยู่ที่ 160 ล้านบาท โดยคาดว่าจำนวนแท็กซี่ที่จะลงโฆษณาประมาณ 1.4 หมื่นคัน และจะมีลูกค้านอกเครือข่ายเพิ่มเติมด้วย

ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นรวม เรคาดว่าปี 2025-27 น่าจะอยู่ที่ 11% ซึ่งเป็นระดับปกติ เพราะไม่มีรายได้ที่มากจากการให้บริการรับจ้างจาก PTG ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีเฉลี่ยอยู่ที่ 8-16% และที่สำคัญอัตรากำไรของธุรกิจโฆษณามีต้นทุนต่ำ

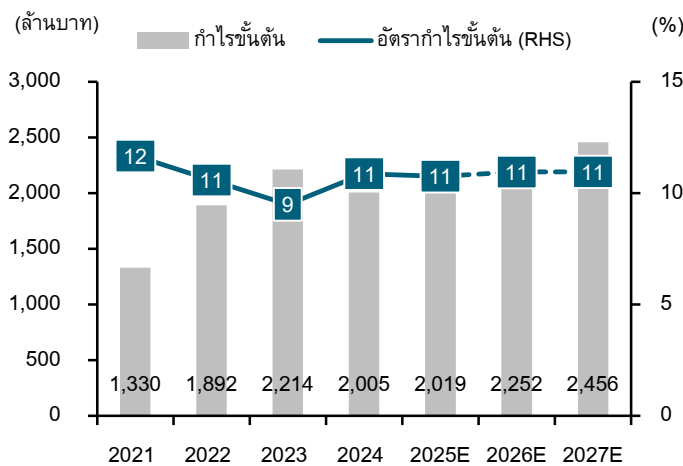
สำหรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025-27 อยู่ที่ 343 ล้านบาท +20% y-y ปี 2026 อยู่ที่ 414 ล้านบาท +21% y-y และปี 2027 อยู่ที่ 459 ล้านบาท +11% y-y โดยได้แรงหนุนหลักมาจากการขยายการลงทุนในธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจี ทั้งจากเพิ่มสาขาสถานีบริการ โรงบรรจุก๊าซ ร้านแก๊ส ลงทุนในถังแก๊ส และขยายฐานลูกค้าภาคอุตสาหกรรม

**Exhibit 49: รายได้รวมและอัตราการเติบโต**

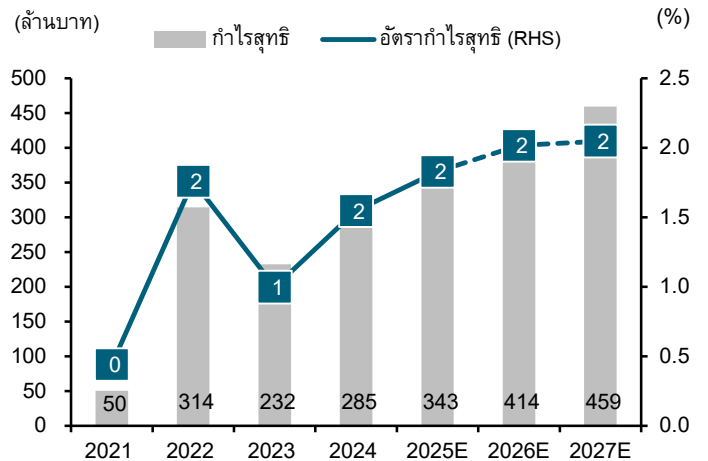
Sources: FSSIA estimates

**Exhibit 50: กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต**

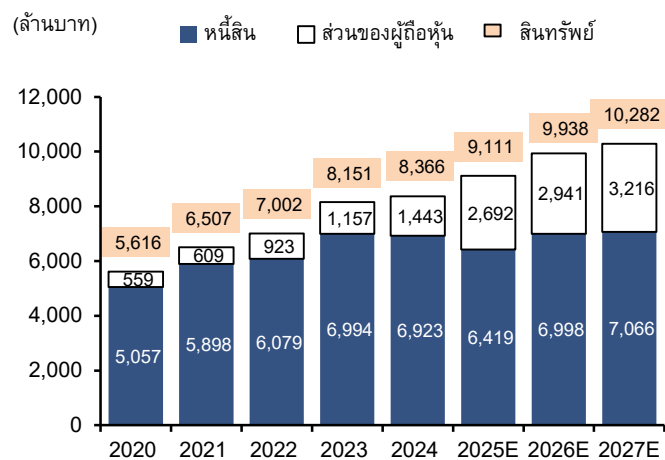
Sources: FSSIA estimates

**Exhibit 51: กำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้น**

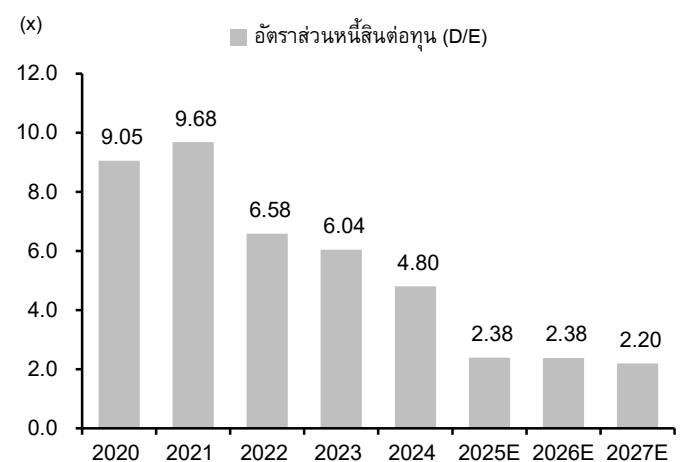
Sources: FSSIA estimates

**Exhibit 52: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ**

Sources: FSSIA estimates

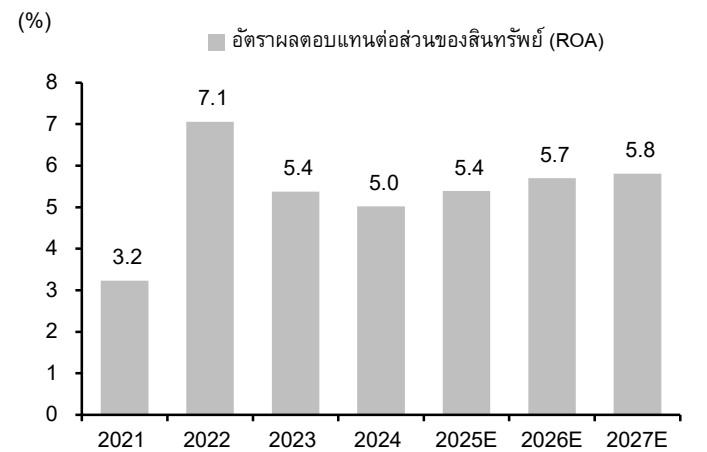
**Exhibit 53: งบดุล**

Sources: FSSIA estimates

**Exhibit 54: D/E**

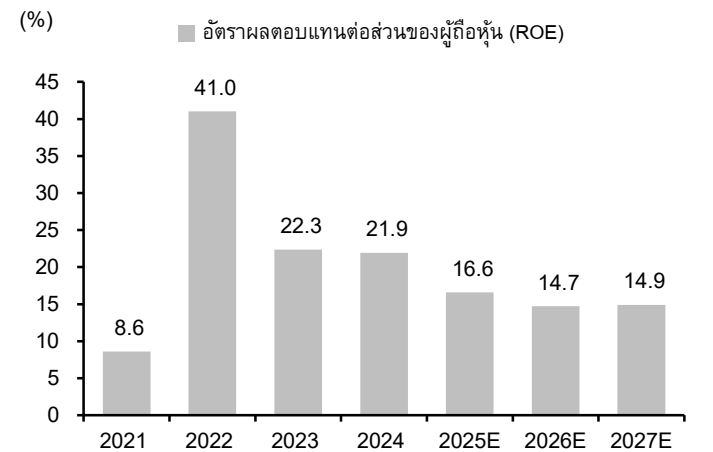
Sources: FSSIA estimates

Exhibit 55: ROA



Sources: FSSIA estimates

Exhibit 56: ROE



Sources: FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2026 ที่ 4.65 บาท

เนื่องจากสัดส่วนกำไรของ ATLAS มาจาก 2 ธุรกิจ คือ ธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ตามผู้ค้ามาตรา 7 และ ธุรกิจสื่อโฆษณาออกบ้านบนแท็กซี่ ดังนั้นเราจึงประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ATLAS ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE เทียบกับ ค่าเฉลี่ย PE ที่ 14 เท่า ของบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจจำหน่ายเชื้อเพลิงและก๊าซ LPG ที่ได้รับอนุญาตตามผู้ค้ามาตรา 7 ประกอบด้วย OR, SGP, WP, PTG และ TAKUNI และบริษัทที่ทำสื่อโฆษณาออกบ้านอย่าง PLANB เฉลี่ยอยู่ที่ 16-19 เท่า

ดังนั้น เราเลือกจึงประเมินหุ้น ATLAS โดยอิง PE เฉลี่ยของทั้งธุรกิจค่าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 (40%) และสื่อโฆษณาออกบ้าน (60%) อยู่ที่ 16 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2025 ที่ 0.29 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2025 ที่ 4.65 บาทต่อหุ้น

Exhibit 57: Peers Comparison กลุ่มบริษัทผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7

| Company                     | BBG       | Rec | Share | Market  | ----- PE ----- |      | ----- ROE ----- |        | ---- PBV ---- |     | - EV/ EBITDA - |     | --- DivYld --- |     |
|-----------------------------|-----------|-----|-------|---------|----------------|------|-----------------|--------|---------------|-----|----------------|-----|----------------|-----|
|                             |           |     | Price | Cap     | 23             | 24   | 23              | 24     | 23            | 24  | 23             | 24  | 23             | 24  |
|                             |           |     | (LCY) | (USD m) | (x)            | (x)  | (%)             | (%)    | (x)           | (x) | (x)            | (x) | (x)            | (x) |
| Thailand                    |           |     |       |         |                |      |                 |        |               |     |                |     |                |     |
| PTT oil and retail business | OR TB     | n/a | 12.8  | 4,593   | 20.7           | 20.9 | 10.4            | 7.0    | 2.1           | 1.5 | 10.9           | 8.3 | 2.1            | 4.1 |
| PTG Energy                  | PTG TB    | n/a | 6.3   | 327     | 15.4           | 13.4 | 11.2            | 11.5   | 1.7           | 1.5 | 6.7            | 6.7 | 2.3            | 5.5 |
| Siamgas and Petrochemicals  | SGP TB    | n/a | 6.75  | 380     | 14.5           | 9.8  | 6.5             | 8.2    | 0.9           | 0.8 | 9.1            | 9.3 | 3.8            | 4.3 |
| Takuni Group                | TAKUNI TB | n/a | 0.41  | 10      | 83.7           | n/a  | 1.5             | (24.6) | 1.2           | 0.5 | 6.0            | 4.3 | 1.9            | 2.7 |
| WP Energy                   | WP TB     | n/a | 3.3   | 51      | 16.2           | 12.4 | 9.4             | 10.9   | 1.4           | 1.3 | 2.6            | 2.2 | 6.4            | 8.0 |
| Thailand avg.               |           |     |       | 5,361   | 30.1           | 14.1 | 7.8             | 2.6    | 1.5           | 1.1 | 7.1            | 6.2 | 3.3            | 4.9 |

Source: Bloomberg;

Exhibit 58: Peer Comparison กลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณา

| Company        | BBG      | Rec | Share | Market  | ----- PE ----- |      | ----- ROE ----- |      | ----- PBV ----- |     | EV/ EBITDA |      | ---- DivYld ---- |     |
|----------------|----------|-----|-------|---------|----------------|------|-----------------|------|-----------------|-----|------------|------|------------------|-----|
|                |          |     | Price | Cap     | 25E            | 26E  | 25E             | 26E  | 25E             | 26E | 25E        | 26E  | 25E              | 26E |
|                |          |     | (LCY) | (USD m) | (x)            | (x)  | (%)             | (%)  | (x)             | (x) | (x)        | (x)  | (x)              | (x) |
| Thailand       |          |     |       |         |                |      |                 |      |                 |     |            |      |                  |     |
| VGI            | VGI TB   | n/a | 2.02  | 1,343   | 67.3           | 50.5 | 1.8             | 2.1  | 1.2             | 1.1 | 49.7       | 30.9 | 0.7              | 1.0 |
| Plan B Media   | PLANB TB | n/a | 5.00  | 722     | 19.0           | 17.4 | 10.9            | 10.9 | 2.0             | 1.9 | 5.9        | 5.5  | 2.6              | 3.0 |
| One Enterprise | ONEE TB  | n/a | 2.36  | 176     | 19.2           | 16.7 | 4.7             | 5.3  | 0.8             | 0.8 | 2.1        | 2.1  | 4.8              | 5.6 |
| Thailand avg.  |          |     |       | 2,240   | 35.2           | 28.2 | 5.8             | 6.1  | 1.3             | 1.3 | 19.2       | 12.9 | 2.7              | 3.2 |

Source: Bloomberg;

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ATLAS มีทุนจดทะเบียน 709.21 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 500 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 418.42 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 709.21 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,418.42 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 29.5% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO

การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ดังนี้

- จำนวนหุ้นสูงสุด 28.36 ล้านหุ้น สำหรับ กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของ บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) (“PTG”) และบริษัทย่อยของ PTG (ไม่รวมถึงบริษัทฯ และ บริษัทย่อย)
- จำนวนหุ้นสูงสุด 62.36 ล้านหุ้น สำหรับผู้มีอุปการคุณของบริษัท
- จำนวนหุ้น 327.70 ล้านหุ้น สำหรับประชาชน

Exhibit 59: วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน

| วัตถุประสงค์การใช้เงิน                                                                                                    | ระยะเวลาที่ใช้เงินโดยประมาณ |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| การลงทุนเพื่อเพิ่มโรงบรรจุก๊าซหุงต้มและร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน | 2025 – 2026                 |
| การลงทุนเพื่อเพิ่มถึงบรรจุก๊าซหุงต้มเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน                         | 2025 – 2026                 |
| การลงทุนเพื่อเพิ่มสถานีบริการก๊าซแอลพีจีเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคขนส่ง                         | 2025 – 2026                 |
| การลงทุนในโครงการ “PT Auto Transform” เพื่อเพิ่มจำนวนผู้ใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิง                          | 2025 – 2026                 |
| การลงทุนเพื่อขยายฐานลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมและลูกค้ากลุ่มพาณิชย์กรรม                                                        | 2025 – 2026                 |
| การลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจี                                                                  | 2025 – 2026                 |
| ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน                                                                                                   | 2025 – 2026                 |
| รวม                                                                                                                       | 2025 – 2026                 |

Source: ATLAS

Exhibit 60: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

|                                               | ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2024 |             | หลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ |             |
|-----------------------------------------------|--------------------------|-------------|-----------------------------------------------------|-------------|
|                                               | จำนวนหุ้น (หุ้น)         | สัดส่วน (%) | จำนวนหุ้น (หุ้น)                                    | สัดส่วน (%) |
| บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)         | 999,999,400              | 100.00      | 999,999,400                                         | 70.50       |
| นางสุชาวสา ภูซัชนิชกุล                        | 200                      | 0.00        | 200                                                 | 0.00        |
| นางอรดี นุ่นแก้ว                              | 200                      | 0.00        | 200                                                 | 0.00        |
| นางสาวณัฐกฤตา สงนอก                           | 200                      | 0.00        | 200                                                 | 0.00        |
| กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของกลุ่มบริษัท PTG | -                        | -           | 28,360,000                                          | 2.00        |
| ผู้มีอุปการคุณของบริษัท                       | -                        | -           | 62,360,000                                          | 4.40        |
| ประชาชน                                       | -                        | -           | 327,700,000                                         | 23.10       |
| รวม                                           | 1,000,000,000            | 100.00      | 1,418,420,000                                       | 100.00      |

Source: ATLAS

## นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัท มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย และข้อบังคับของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าว อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ กระแสเงินสดของบริษัทฯ และแผนการลงทุนของบริษัทฯ และบริษัทย่อม ตามความจำเป็น และความเหมาะสมอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการบริษัทเห็นสมควร ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลประจำปีจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เว้นแต่เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ซึ่งคณะกรรมการบริษัทอาจอนุมัติให้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้เป็นครั้งคราวเมื่อเห็นว่าบริษัทฯ มีกำไรพอที่จะทำเช่นนั้นได้ และให้รายงานการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลดังกล่าวให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในคราวถัดไป

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### 1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายก๊าซแอลพีจีรายใหญ่

ผู้ผลิตก๊าซแอลพีจีรายใหญ่ในประเทศไทยจึงเป็นผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมัน ซึ่งมี จำนวนทั้งสิ้น 5 ราย และผู้ประกอบการโรงแยกก๊าซ ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 3 ราย บริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายก๊าซแอลพีจีรายใหญ่ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ทำสัญญาระยะยาวกับผู้ผลิตก๊าซและผู้ค้าก๊าซขนาดใหญ่จำนวน 6 ราย ทำให้บริษัทฯ มั่นใจได้ว่าจะสามารถจัดหาก๊าซแอลพีจีได้เพียงพอสำหรับการดำเนินธุรกิจ

### 2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตถังบรรจุก๊าซหุงต้ม

บริษัทฯ ยังไม่มีความจำเป็นต้องซื้อถังบรรจุก๊าซหุงต้มใหม่เพื่อมาทดแทนถังเสื่อมสภาพและไม่สามารถใช้งานได้ ที่ผ่านมามีปริมาณการสั่งซื้อถังบรรจุถังของ บริษัทฯ อาจยังไม่มาก บริษัทฯ จึงสั่งซื้อถังบรรจุก๊าซหุงต้มจากผู้ผลิตรายใหญ่เพียงรายเดียว ส่งผลให้บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตถังบรรจุก๊าซหุงต้มเพียงรายเดียว อย่างไรก็ตามการสั่งซื้อจากผู้ผลิตรายเดียวทำให้มีความสะดวกสบายในการบริหาร แถมยังได้ส่วนลดจากการสั่งซื้อปริมาณมาก และยังสร้างความสัมพันธ์ที่ดีและทำสัญญากับผู้ผลิตดังกล่าวเป็นเวลา 5 ปีที่ผ่านมา

### 3. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ให้บริการขนส่งบางราย

ที่ผ่านมาบริษัทฯ ใช้บริการขนส่งแต่ละประเภทจากผู้ให้บริการหลัก 1 ถึง 2 ราย บริษัทฯ จึงอาจถือได้ว่ามีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ให้บริการขนส่งน้อยราย อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ให้บริการเหล่านี้เนื่องจากใช้บริการมาตั้งแต่เริ่มธุรกิจ และมีการทำสัญญาว่าจ้างระยะยาวราว 3-5 ปี

### 4. ความเสี่ยงจากการเช่าช่วงสถานบริการก๊าซแอลพีจีโดยมีอายุสัญญาเช่าสั้น

สัญญาเช่าช่วงสถานบริการระหว่าง OLP และ PTC มีอายุสัญญา ประมาณ 3 ปี บริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงจากการเช่าช่วงสถานบริการก๊าซแอลพีจีโดยมีอายุสัญญาเช่าสั้นอย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทฯ เล็งเห็นถึงความเสี่ยงจากการทำสัญญาระยะสั้น ดังนั้นกลุ่มบริษัทฯ และ กลุ่มบริษัท PTG ได้เข้าทำ บันทึกข้อตกลงความร่วมมือทางธุรกิจที่ระบุถึงเงื่อนไขการเช่าและการบริหารสถานบริการก๊าซ รวมถึงพิจารณาทำสัญญาเช่าโดยตรงกับเจ้าของหลังจากที่สัญญาเช่าช่วงเดิมสิ้นสุดลง

### 5. ความเสี่ยงจากการใช้อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) ของโรงบรรจุก๊าซที่เปิดใหม่ไม่สูงมาก

บริษัทฯ เน้นการลงทุนในโรงบรรจุก๊าซที่มีความสามารถในการอัดบรรจุสูงสุด (Max Capacity) เพื่อให้โรงบรรจุก๊าซของบริษัทฯ สามารถรองรับการดำเนินงานได้ในระยะยาวได้อย่างเหมาะสม จึงมีกำลังการผลิตสูงกว่าปริมาณการจำหน่ายในปัจจุบันส่งผลให้โรงบรรจุก๊าซดังกล่าวมีอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) ไม่สูงมาก บริษัทฯ จึงมีแผนที่จะเพิ่มจำนวนร้านจำหน่ายก๊าซในพื้นที่ใกล้เคียง ที่ผ่านมายอดขายยังเป็นไปตามแผนงาน

### 6. ความเสี่ยงจากสิทธิการใช้เครื่องหมายการค้าที่มีกำหนดระยะเวลา

บริษัทฯ ได้ดำเนินธุรกิจภายใต้เครื่องหมายการค้า “PT” โดยมีสิทธิในการใช้เครื่องหมายการค้าเป็นระยะเวลา 10 ปี (ครบกำหนดในปี 2574) บริษัทฯ ก็อาจมีความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจโดยใช้เครื่องหมายการค้าที่บริษัทฯ ไม่ได้เป็นเจ้าของ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เชื่อว่าตราสัญลักษณ์เป็นเพียงองค์ประกอบหนึ่งของความสำเร็จที่ยั่งยืนขององค์กร นอกจากนี้บริษัทฯ มุ่งมั่นในการส่งมอบสินค้าที่มีคุณภาพให้กับผู้บริโภคและการให้บริการลูกค้าที่มีมาตรฐาน เพื่อให้ผู้ใช้สินค้าและบริการของบริษัทฯ เกิดความประทับใจและกลับมาซื้อสินค้าของบริษัทฯ

## 7. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต

ธุรกิจการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีของบริษัท เติบโตขึ้นอย่างมากส่งผลให้บริษัทฯ มีการสรรหาพนักงานและบุคลากรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง การขาดบุคลากรที่มีความรู้และความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับธุรกิจและการสรรหาบุคลากรได้ไม่เพียงพอสำหรับดำเนินงานและการเติบโตของธุรกิจในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อดำเนินธุรกิจของบริษัทอย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการสรรหาพนักงานในหลากหลายช่องทาง ทำให้บริษัทฯ มั่นใจได้ว่าจะสามารถสรรหาบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถเหมาะสมมาเป็นบุคลากรของบริษัทฯ ได้เพียงพอ

## 8. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ มีรายได้จากการให้บริการบางประเภทมาจากการให้บริการกับกลุ่มบริษัท PTG เป็นหลัก

แม้ว่าการพึ่งพิงรายได้จาก PTG อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหาก PTG ลดการใช้บริการ แต่บริษัทฯ มองว่าการให้บริการเหล่านี้เป็นประโยชน์ร่วมกัน โดยช่วยให้ร้านค้าของ PTG เข้าถึงลูกค้าในสถานีบริการ "PT" ได้มากขึ้น และช่วยให้ PTG โฆษณาประชาสัมพันธ์ไปยังกลุ่มผู้ใช้รถยนต์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ทั้งนี้ การทำรายการระหว่างกันระหว่างบริษัทฯ และ PTG เป็นไปในลักษณะเสมือนทำกับบุคคลภายนอก (Arm-length Basis) และได้รับการพิจารณาจากคณะกรรมการตรวจสอบของทั้งสองฝ่ายเพื่อให้มีความโปร่งใส เป็นธรรม และคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของแต่ละฝ่าย

## 9. ความเสี่ยงด้านการขยายสถานีบริการที่มีส่วนจำหน่ายน้ำมัน

ที่ผ่านมาบริษัทฯ มีการขยายสถานีบริการก๊าซแอลพีจีทั้ง 2 ประเภท โดยพิจารณาการลงทุนจากผลการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุน (Feasibility Study) เป็นหลัก หาก PTG ไม่ต้องการจำหน่ายน้ำมันในสถานที่ บริษัทฯ วางแผนจะลงทุนบริษัทจะปรับเป็นสถานีจำหน่ายก๊าซแอลพีจี และพิจารณาการลงทุนตามผลความเป็นไปได้ หากผลตอบแทนไม่เป็นตามเกณฑ์ บริษัทฯ จะไม่ลงทุน

## 10. ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ก๊าซแอลพีจี

ก๊าซแอลพีจีเป็นก๊าซที่มีคุณสมบัติไวไฟและติดไฟได้ง่ายจึงอาจทำให้เกิดอันตรายได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ให้ความสำคัญอย่างมากกับ ความปลอดภัยในกระบวนการต่างๆ ของบริษัทฯ ทั้งการอัดบรรจุก๊าซ การขนส่งก๊าซ ตลอดจนการจำหน่ายก๊าซให้กับผู้บริโภคในแต่ละกลุ่ม ของบริษัทฯ ทั้งการอัดบรรจุก๊าซ การขนส่งก๊าซ ตลอดจนการจำหน่ายก๊าซให้กับผู้บริโภคในแต่ละกลุ่ม ยังได้กำหนดคู่มือในการปฏิบัติงาน และจัดให้มีการฝึกอบรมพนักงานเกี่ยวกับการดำเนินงานที่เกี่ยวข้อง

## 11. ความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีและพลังงานทางเลือก

บริษัทฯ จึงอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีและพลังงานทางเลือกได้ ที่ผ่านมาบริษัทฯ ได้จัดโครงการ "PT Taxi Transform" และ โครงการ "PT Auto Transform" เพื่อสนับสนุนให้ผู้ใช้งานรถยนต์ติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเปลี่ยนรถยนต์ที่ใช้เชื้อเพลิงน้ำมันหรือก๊าซเอ็นจีวี มาเป็นรถยนต์ที่ใช้ก๊าซแอลพีจีเป็นเชื้อเพลิง ทำให้บริษัทฯ สามารถสร้างฐานลูกค้าของบริษัทฯ เพิ่มเติมได้บริษัทฯ ยังเห็นว่าข้อจำกัดของเทคโนโลยีและพลังงานทางเลือกที่สามารถทดแทนการใช้ก๊าซแอลพีจีในปัจจุบันยังมีข้อจำกัด เช่น การใช้เตาไฟฟ้าแทนเตาไฟที่ใช้ก๊าซหุงต้ม อาจส่งผลกระทบต่อรสชาติอาหารบริษัทฯ จึงเชื่อว่าธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีของบริษัทฯ ไม่น่าจะได้รับผลกระทบดังกล่าว อย่างมีสาระสำคัญ

## 12. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาก๊าซหุงต้ม

ราคาก๊าซหุงต้มของบริษัทฯ ผันผวนตามราคาแผ่นเหล็กที่ร้อนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก ซึ่งส่งผลต่อเงินลงทุนในการจัดหาถึง บริษัทฯ ตระหนักถึงความเสี่ยงนี้และมีการติดตามสถานการณ์ราคาเหล็กเพื่อใช้ในการประมาณการสั่งซื้อถึง โดยจะประมาณการและวางแผนการสั่งซื้อถึงสำหรับ 1 ปีข้างหน้าอิงตามความต้องการใช้งานเป็นหลัก เพื่อให้มีถึงเพียงพอ ด้วยการวางแผนการสั่งซื้ออย่างรอบคอบ บริษัทฯ จึงเชื่อว่าความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาก๊าซหุงต้มจะไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ

## 13. ความเสี่ยงจากมาตรการของภาครัฐที่อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ

การกำหนดหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายและมาตรการต่างๆ ของภาครัฐ อาจส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจ จำหน่ายก๊าซแอลพีจีของบริษัทฯ ได้ บริษัทฯ จึงมีการติดตามนโยบายของภาครัฐอย่างต่อเนื่อง

## 14. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่

บริษัทฯ ต้องกู้ยืมเงินจาก PTG ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ของบริษัทฯ เพื่อใช้ในการลงทุนและเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ บริษัทฯ ขยายตัวขึ้นจึงสามารถกู้ยืมกับสถาบันการเงิน หลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยจะสามารถกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นได้ และการออกและเสนอขายหุ้นสามัญต่อ ประชาชนในครั้งนี้จะช่วยลดความต้องการในการกู้ยืมเงินของบริษัทฯ ได้

## 15. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งถือหุ้นเกินกว่า 50%

ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนในครั้งนี้ PTG สัดส่วนการถือหุ้นจะลดลงเหลือ 70.50% แต่ PTG ยังคงมีอำนาจควบคุมมติ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นใดๆ ที่ต้องใช้เสียงข้างมากในการอนุมัติได้กำหนดโครงสร้างการบริหาร จัดการที่ช่วยให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรม ได้แต่งตั้งบุคคลภายนอกเป็นกรรมการอิสระ 4 ท่าน จาก กรรมการบริษัททั้งหมด 8 ท่าน เพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบ ถ่วงดุลการพิจารณาอนุมัติรายการต่างๆ และแต่งตั้งกรรมการ อิสระเป็นประธานกรรมการบริษัท เพื่อให้มั่นใจได้ว่า คณะกรรมการบริษัทสามารถใช้อำนาจตัดสินใจในการตัดสินใจอย่างมีอิสระ

## 16. ความเสี่ยงจากการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทฯ ยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับ อนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยว กับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการจำ หน่ายหุ้นสามัญ ของบริษัทฯ ได้ตามราคาที่เราคาดการณ์ไว้ หากหุ้นสามัญของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้

## 17. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ภายหลังเข้าทำ การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนในครั้งนี้ อาจมีการขึ้นลงอย่างผันผวน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการที่บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมได้ จนอาจส่งผลให้ราคาซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ต่ำ กว่า ราคาเสนอขายหุ้นในครั้งนี้ได้

## Appendix

### Company Overview

บริษัท แอตลาส เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (ATLAS) เป็นผู้ค้ำนํ้ามันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้ำนํ้ามันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 ("ผู้ค้ำมาตรา 7") ที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับผู้ใช้ก๊าซภาคครัวเรือน ภาคขนส่ง และภาคอุตสาหกรรม ภายใต้เครื่องหมายการค้า "PT" ในลักษณะการค้าปลีกไปยังผู้บริโภคโดยตรง และการค้ำส่งให้กับผู้ค้ำก๊าซรายย่อยเพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้กับผู้บริโภค

สำหรับการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคครัวเรือน ที่เป็นการจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังให้กับผู้ใช้ก๊าซตามบ้านเรือนและลูกค้าพาณิชย์กรรม บริษัทฯ ดำเนินการอัดก๊าซแอลพีจีลงถังบรรจุก๊าซหุงต้มของบริษัทฯ ภายในโรงบรรจุก๊าซหุงต้มที่บริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ ("โรงบรรจุก๊าซของบริษัทฯ") และ บริษัทฯ ได้จำหน่ายให้กับผู้บริโภคผ่านร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังที่บริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ ("ร้านจำหน่ายก๊าซของบริษัทฯ") และจำหน่ายให้กับร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มบรรจุถังที่ตัวแทนจำหน่ายของบริษัทฯ เป็นผู้จัดการ ("ร้านจำหน่ายก๊าซของตัวแทนจำหน่าย") เพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้กับผู้บริโภค นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้จำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับโรงบรรจุก๊าซหุงต้มที่ตัวแทนจำหน่ายของบริษัทฯ เป็นผู้จัดการ ("โรงบรรจุก๊าซของตัวแทนจำหน่าย") เพื่อนำไปอัดลงถังบรรจุก๊าซหุงต้มของบริษัทฯ และจำหน่ายในลักษณะก๊าซหุงต้มบรรจุถังให้กับร้านจำหน่ายก๊าซหุงต้มทั่วไป

สำหรับการจำหน่ายก๊าซแอลพีจีในภาคขนส่งและภาคอุตสาหกรรม บริษัทฯ จำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับสถานีบริการก๊าซแอลพีจีที่ตัวแทนจำหน่ายของบริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ ("สถานีบริการก๊าซของตัวแทนจำหน่าย") เพื่อนำไปจำหน่ายให้กับผู้ใช้รถยนต์ และจำหน่ายก๊าซแอลพีจีให้กับโรงงานอุตสาหกรรมและสถานประกอบการต่างๆ ที่มีความต้องการใช้ก๊าซแอลพีจีในการดำเนินธุรกิจของตน

### Valuation Methodology

เนื่องจากสัดส่วนกำไรของ ATLAS มาจาก 2 ธุรกิจ คือ ธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ตามผู้ค้ำมาตรา 7 และธุรกิจสื่อโฆษณาออกบ้านบนแท็กซี่ ดังนั้นเราจึงประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ATLAS ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE เทียบกับ ค่าเฉลี่ย PE ที่ 14 เท่า ของบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจจำหน่ายเชื้อเพลิงและก๊าซ LPG ที่ได้รับอนุญาตตามผู้ค้ำมาตรา 7 ประกอบด้วย OR, SGP, WP, PTG และ TAKUNI และบริษัทที่ทำสื่อโฆษณานอกบ้านอย่าง PLANB ONEE และ VGI เฉลี่ยอยู่ที่ 16-19 เท่า

ดังนั้น เราเลือกจึงประเมินหุ้น ATLAS โดยอิง PE เฉลี่ยของทั้งธุรกิจค้ำนํ้ามันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 (40%) และสื่อโฆษณานอกบ้านเฉลี่ย (60%) อยู่ที่ 16 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2026 ที่ 0.29 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2026 ที่ 4.65 บาท

## ESG

### Environment

- ตระหนักและให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจที่ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- ใช้ทรัพยากรต่างๆ ให้เกิดประโยชน์สูงสุด และส่งเสริมแนวทางการลดการใช้ทรัพยากรและพลังงาน รวมถึงการป้องกันการปล่อยมลพิษ และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ชุมชน และสังคม
- ให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติตามกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด

### Social

- คำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชนและศักดิ์ศรีความเป็นมนุษย์ ปฏิบัติต่อพนักงานและลูกจ้างโดยไม่เลือกปฏิบัติ ให้โอกาสอย่างเท่าเทียม มอบหมายงานให้เพียงพอตามความสามารถ และผลตอบแทนที่เหมาะสม
- ส่งเสริมให้พนักงานและลูกจ้างของบริษัทฯ ในทุกระดับได้รับการพัฒนาความรู้และทักษะที่จำเป็นอย่างต่อเนื่อง เพื่อสร้างบุคลากรที่มีคุณภาพสู่สังคม รวมถึงสร้างงาน สร้างอาชีพ และกระจายรายได้สู่ชุมชน เพื่อสร้างสังคมที่ยั่งยืน
- จัดให้มีสวัสดิการ การดูแลสุขภาพ ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในสถานที่ทำงานอย่างเหมาะสม
- ให้ความสำคัญในการร่วมดำเนินการกับชุมชนและสังคม เพื่อให้เกิดการพัฒนาทั้งกลุ่มบริษัท ชุมชนและสังคมไปพร้อมกันอย่างต่อเนื่อง

### Governance

- ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง
- ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- กำกับดูแลกิจการที่ดีและประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิ และปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม รวมถึงสร้างและรักษาผลประโยชน์ที่ดี สร้างความมั่นคงและความยั่งยืนทางการเงินให้กับบริษัทฯ
- พัฒนากลยุทธ์การเติบโตของบริษัทฯ เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงที่ครอบคลุมห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจ (Value Chain) และมีการบริหารจัดการภายในที่ดี สามารถปรับตัวได้ภายใต้ภาวะการเปลี่ยนแปลงต่างๆ
- มุ่งมั่นในการพัฒนาด้านผลิตภัณฑ์และการบริการที่ดี โดยสนับสนุนการพัฒนานวัตกรรมและเทคโนโลยีในด้านธุรกิจอย่างต่อเนื่อง เพื่อตอบสนองและสร้างความพึงพอใจให้แก่ลูกค้าตลอดจนเพื่อให้บริษัทฯ เติบโตควบคู่กับสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน

## Financial Statements

### Atlas Energy

| Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec           | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|---------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenue                                           | 23,309       | 18,432       | 18,758       | 20,557       | 22,420       |
| Cost of goods sold                                | (21,095)     | (16,427)     | (16,739)     | (18,305)     | (19,964)     |
| <b>Gross profit</b>                               | <b>2,214</b> | <b>2,005</b> | <b>2,019</b> | <b>2,252</b> | <b>2,456</b> |
| Other operating income                            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Operating costs                                   | (2,000)      | (1,822)      | (1,711)      | (1,855)      | (2,004)      |
| <b>Operating EBITDA</b>                           | <b>828</b>   | <b>903</b>   | <b>1,069</b> | <b>1,509</b> | <b>1,916</b> |
| Depreciation                                      | (614)        | (720)        | (761)        | (1,112)      | (1,463)      |
| Goodwill amortisation                             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Operating EBIT</b>                             | <b>214</b>   | <b>183</b>   | <b>308</b>   | <b>397</b>   | <b>453</b>   |
| Net financing costs                               | (218)        | (161)        | (160)        | (160)        | (160)        |
| Associates                                        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Recurring non-operating income                    | 294          | 335          | 280          | 280          | 280          |
| Non-recurring items                               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Profit before tax</b>                          | <b>290</b>   | <b>357</b>   | <b>428</b>   | <b>517</b>   | <b>573</b>   |
| Tax                                               | (58)         | (72)         | (85)         | (103)        | (114)        |
| <b>Profit after tax</b>                           | <b>232</b>   | <b>285</b>   | <b>343</b>   | <b>414</b>   | <b>459</b>   |
| Minority interests                                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Preferred dividends                               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Other items                                       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Reported net profit</b>                        | <b>232</b>   | <b>285</b>   | <b>343</b>   | <b>414</b>   | <b>459</b>   |
| <b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>Recurring net profit</b>                       | <b>232</b>   | <b>285</b>   | <b>343</b>   | <b>414</b>   | <b>459</b>   |
| <b>Per share (THB)</b>                            |              |              |              |              |              |
| Recurring EPS *                                   | -            | 0.29         | 0.24         | 0.29         | 0.32         |
| Reported EPS                                      | -            | 0.29         | 0.24         | 0.29         | 0.32         |
| DPS                                               | 0.00         | 0.00         | 0.10         | 0.12         | 0.13         |
| Diluted shares (used to calculate per share data) | 0            | 1,000        | 1,418        | 1,418        | 1,418        |
| <b>Growth</b>                                     |              |              |              |              |              |
| Revenue (%)                                       | 30.4         | (20.9)       | 1.8          | 9.6          | 9.1          |
| Operating EBITDA (%)                              | 2.2          | 9.0          | 18.4         | 41.2         | 26.9         |
| Operating EBIT (%)                                | (31.9)       | (14.7)       | 68.7         | 28.9         | 14.0         |
| Recurring EPS (%)                                 | -            | -            | (15.2)       | 20.8         | 10.7         |
| Reported EPS (%)                                  | -            | -            | (15.2)       | 20.8         | 10.7         |
| <b>Operating performance</b>                      |              |              |              |              |              |
| Gross margin inc. depreciation (%)                | 9.5          | 10.9         | 10.8         | 11.0         | 11.0         |
| Gross margin exc. depreciation (%)                | 12.1         | 14.8         | 14.8         | 16.4         | 17.5         |
| Operating EBITDA margin (%)                       | 3.6          | 4.9          | 5.7          | 7.3          | 8.5          |
| Operating EBIT margin (%)                         | 0.9          | 1.0          | 1.6          | 1.9          | 2.0          |
| Net margin (%)                                    | 1.0          | 1.5          | 1.8          | 2.0          | 2.0          |
| Effective tax rate (%)                            | 19.9         | 19.9         | 19.9         | 19.9         | 19.9         |
| Dividend payout on recurring profit (%)           | -            | -            | 40.0         | 40.0         | 40.0         |
| Interest cover (X)                                | 2.3          | 3.2          | 3.7          | 4.2          | 4.6          |
| Inventory days                                    | 6.5          | 8.1          | 6.8          | 7.1          | 7.2          |
| Debtor days                                       | 4.9          | 8.5          | 9.8          | 9.6          | 14.6         |
| Creditor days                                     | 20.3         | 30.8         | 22.5         | 17.9         | 18.0         |
| Operating ROIC (%)                                | 23.7         | 20.4         | 17.0         | 15.7         | 15.6         |
| ROIC (%)                                          | 7.1          | 7.1          | 7.0          | 7.3          | 7.4          |
| ROE (%)                                           | 22.3         | 21.9         | 16.6         | 14.7         | 14.9         |
| ROA (%)                                           | 5.4          | 5.0          | 5.4          | 5.7          | 5.8          |

\* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

| Revenue by Division (THB m) | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue from sales          | 23,309 | 17,863 | 17,566 | 19,263 | 21,038 |
| Revenue from Service        | 0      | 569    | 1,192  | 1,294  | 1,382  |

Sources: Atlas Energy; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Atlas Energy

| Cash Flow (THB m) Year Ending Dec                                                                                           | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          | 2027E          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Recurring net profit                                                                                                        | 232            | 285            | 343            | 414            | 459            |
| Depreciation                                                                                                                | 614            | 720            | 761            | 1,112          | 1,463          |
| Associates & minorities                                                                                                     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Other non-cash items                                                                                                        | (8)            | (20)           | 5              | 1              | 5              |
| Change in working capital                                                                                                   | 789            | 98             | (672)          | 336            | (801)          |
| <b>Cash flow from operations</b>                                                                                            | <b>1,627</b>   | <b>1,083</b>   | <b>437</b>     | <b>1,864</b>   | <b>1,126</b>   |
| Capex - maintenance                                                                                                         | (1,027)        | (1,154)        | (1,200)        | (1,500)        | (1,200)        |
| Capex - new investment                                                                                                      | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Net acquisitions & disposals                                                                                                | (233)          | (14)           | (157)          | (123)          | (127)          |
| Other investments (net)                                                                                                     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Cash flow from investing</b>                                                                                             | <b>(1,259)</b> | <b>(1,168)</b> | <b>(1,357)</b> | <b>(1,623)</b> | <b>(1,327)</b> |
| Dividends paid                                                                                                              | 0              | 0              | (137)          | (166)          | (184)          |
| Equity finance                                                                                                              | 2              | 0              | 1,044          | 0              | 0              |
| Debt finance                                                                                                                | (119)          | (204)          | 110            | 130            | 134            |
| Other financing cash flows                                                                                                  | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>Cash flow from financing</b>                                                                                             | <b>(117)</b>   | <b>(204)</b>   | <b>1,017</b>   | <b>(36)</b>    | <b>(49)</b>    |
| Non-recurring cash flows                                                                                                    | -              | -              | -              | -              | -              |
| Other adjustments                                                                                                           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Net other adjustments</b>                                                                                                | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>Movement in cash</b>                                                                                                     | <b>251</b>     | <b>(289)</b>   | <b>96</b>      | <b>205</b>     | <b>(250)</b>   |
| Free cash flow to firm (FCFF)                                                                                               | 586.02         | 75.96          | (760.52)       | 400.74         | (40.98)        |
| Free cash flow to equity (FCFE)                                                                                             | 249.13         | (289.08)       | (810.18)       | 370.99         | (66.83)        |
| <b>Per share (THB)</b>                                                                                                      |                |                |                |                |                |
| FCFF per share                                                                                                              | 2.93           | 0.38           | (3.80)         | 2.00           | (0.20)         |
| FCFE per share                                                                                                              | 1.25           | (1.45)         | (4.05)         | 1.85           | (0.33)         |
| Recurring cash flow per share                                                                                               | -              | 0.98           | 0.78           | 1.08           | 1.36           |
| <b>Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec</b>                                                                                |                |                |                |                |                |
| Tangible fixed assets (gross)                                                                                               | 1,892          | 2,326          | 3,526          | 5,026          | 6,226          |
| Less: Accumulated depreciation                                                                                              | 0              | 0              | (761)          | (1,872)        | (3,335)        |
| <b>Tangible fixed assets (net)</b>                                                                                          | <b>1,892</b>   | <b>2,326</b>   | <b>2,765</b>   | <b>3,153</b>   | <b>2,891</b>   |
| <b>Intangible fixed assets (net)</b>                                                                                        | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| Long-term financial assets                                                                                                  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Invest. in associates & subsidiaries                                                                                        | 126            | 177            | 177            | 177            | 177            |
| Cash & equivalents                                                                                                          | 367            | 78             | 174            | 379            | 129            |
| A/C receivable                                                                                                              | 356            | 498            | 514            | 563            | 1,228          |
| Inventories                                                                                                                 | 416            | 278            | 321            | 351            | 383            |
| Other current assets                                                                                                        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Current assets</b>                                                                                                       | <b>1,139</b>   | <b>853</b>     | <b>1,008</b>   | <b>1,293</b>   | <b>1,740</b>   |
| Other assets                                                                                                                | 4,995          | 5,009          | 5,160          | 5,314          | 5,474          |
| <b>Total assets</b>                                                                                                         | <b>8,151</b>   | <b>8,366</b>   | <b>9,111</b>   | <b>9,938</b>   | <b>10,282</b>  |
| Common equity                                                                                                               | 1,157          | 1,443          | 2,692          | 2,941          | 3,216          |
| Minorities etc.                                                                                                             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Total shareholders' equity</b>                                                                                           | <b>1,157</b>   | <b>1,443</b>   | <b>2,692</b>   | <b>2,941</b>   | <b>3,216</b>   |
| Long term debt                                                                                                              | 4,358          | 4,215          | 4,341          | 4,472          | 4,606          |
| Other long-term liabilities                                                                                                 | 285            | 337            | 330            | 362            | 394            |
| <b>Long-term liabilities</b>                                                                                                | <b>4,643</b>   | <b>4,552</b>   | <b>4,671</b>   | <b>4,833</b>   | <b>5,000</b>   |
| A/C payable                                                                                                                 | 1,365          | 1,285          | 688            | 1,003          | 820            |
| Short term debt                                                                                                             | 227            | 166            | 150            | 150            | 150            |
| Other current liabilities                                                                                                   | 760            | 920            | 910            | 1,011          | 1,095          |
| <b>Current liabilities</b>                                                                                                  | <b>2,351</b>   | <b>2,371</b>   | <b>1,747</b>   | <b>2,164</b>   | <b>2,066</b>   |
| <b>Total liabilities and shareholders' equity</b>                                                                           | <b>8,151</b>   | <b>8,366</b>   | <b>9,111</b>   | <b>9,939</b>   | <b>10,282</b>  |
| Net working capital                                                                                                         | (1,352)        | (1,430)        | (762)          | (1,100)        | (304)          |
| Invested capital                                                                                                            | 5,660          | 6,083          | 7,340          | 7,545          | 8,238          |
| * Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt                                                  |                |                |                |                |                |
| <b>Per share (THB)</b>                                                                                                      |                |                |                |                |                |
| Book value per share                                                                                                        | -              | 1.44           | 1.90           | 2.07           | 2.27           |
| Tangible book value per share                                                                                               | -              | 1.44           | 1.90           | 2.07           | 2.27           |
| <b>Financial strength</b>                                                                                                   |                |                |                |                |                |
| Net debt/equity (%)                                                                                                         | 364.4          | 298.3          | 160.4          | 144.3          | 143.9          |
| Net debt/total assets (%)                                                                                                   | 51.7           | 51.4           | 47.4           | 42.7           | 45.0           |
| Current ratio (x)                                                                                                           | 0.5            | 0.4            | 0.6            | 0.6            | 0.8            |
| CF interest cover (x)                                                                                                       | 2.1            | (0.8)          | (4.1)          | 3.3            | 0.6            |
| <b>Valuation</b>                                                                                                            |                |                |                |                |                |
| <b>Recurring P/E (x) *</b>                                                                                                  | <b>-</b>       | <b>10.5</b>    | <b>12.4</b>    | <b>10.3</b>    | <b>9.3</b>     |
| <b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>                                                                                   | <b>-</b>       | <b>16.3</b>    | <b>19.2</b>    | <b>15.9</b>    | <b>14.4</b>    |
| Reported P/E (x)                                                                                                            | -              | 10.5           | 12.4           | 10.3           | 9.3            |
| Dividend yield (%)                                                                                                          | -              | -              | 3.2            | 3.9            | 4.3            |
| Price/book (x)                                                                                                              | -              | 2.1            | 1.6            | 1.4            | 1.3            |
| Price/tangible book (x)                                                                                                     | -              | 2.1            | 1.6            | 1.4            | 1.3            |
| EV/EBITDA (x) **                                                                                                            | 5.1            | 8.1            | 8.0            | 5.6            | 4.6            |
| EV/EBITDA @ target price (x) **                                                                                             | 5.1            | 9.9            | 10.2           | 7.2            | 5.9            |
| EV/invested capital (x)                                                                                                     | 0.7            | 1.2            | 1.2            | 1.1            | 1.1            |
| * Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted    ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income |                |                |                |                |                |

Sources: Atlas Energy; FSSIA estimates

## Disclaimer for ESG scoring

| ESG score                                                                                                 | Methodology                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Rating                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------|----------|-------------|------------|-------------|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------|----------|-------------|------------|-------------|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| The Dow Jones Sustainability Indices ( <a href="#">DJSI</a> ) By S&P Global                               | The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| SET ESG Ratings List ( <a href="#">SETESG</a> ) by The Stock Exchange of Thailand ( <a href="#">SET</a> ) | SET ESG quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | To be eligible for <b>SETESG inclusion</b> , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality.<br><b>SETESG Index</b> is extended from the SET ESG Ratings companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks. |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>CG Score</b> by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)                                     | An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>AGM level</b> By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC                            | It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&amp;A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <a href="#">Thai CAC</a> By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)                | The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years.<br><i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <a href="#">Morningstar Sustainabilitys</a>                                                               | The Sustainabilitys' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality &amp; peer reviews.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | NEGL                                                                                                                          | Low          | Medium         | High                                                                              | Severe    | 0-10        | 10-20    | 20-30       | 30-40      | 40+         |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| NEGL                                                                                                      | Low                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Medium                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | High                                                                                                                          | Severe       |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| 0-10                                                                                                      | 10-20                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 20-30                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 30-40                                                                                                                         | 40+          |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <a href="#">ESG Book</a>                                                                                  | The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <a href="#">MSCI</a>                                                                                      | MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td><b>AAA</b></td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3"><b>Leader:</b></td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td><b>AA</b></td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td><b>A</b></td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td><b>BBB</b></td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3"><b>Average:</b></td><td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td><b>BB</b></td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td><b>B</b></td><td>1.429-2.856</td></tr><tr><td><b>CCC</b></td><td>0.000-1.428</td><td><b>Laggard:</b></td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr></table> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>AAA</b>                                                                                                                    | 8.571-10.000 | <b>Leader:</b> | leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities | <b>AA</b> | 7.143-8.570 | <b>A</b> | 5.714-7.142 | <b>BBB</b> | 4.286-5.713 | <b>Average:</b> | a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers | <b>BB</b> | 2.857-4.285 | <b>B</b> | 1.429-2.856 | <b>CCC</b> | 0.000-1.428 | <b>Laggard:</b> | lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks |
| <b>AAA</b>                                                                                                | 8.571-10.000                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <b>Leader:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities                                             |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>AA</b>                                                                                                 | 7.143-8.570                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>A</b>                                                                                                  | 5.714-7.142                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>BBB</b>                                                                                                | 4.286-5.713                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <b>Average:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>BB</b>                                                                                                 | 2.857-4.285                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>B</b>                                                                                                  | 1.429-2.856                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>CCC</b>                                                                                                | 0.000-1.428                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <b>Laggard:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks                                   |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <a href="#">Moody's ESG solutions</a>                                                                     | Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <a href="#">Refinitiv ESG rating</a>                                                                      | Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; &gt;25 to 50 = satisfactory; &gt;50 to 75 = good; and &gt;75 to 100 = excellent.)</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <a href="#">S&amp;P Global</a>                                                                            | The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| <b>Bloomberg</b>                                                                                          | ESG Score                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |
| Bloomberg                                                                                                 | ESG Disclosure Score                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                               |              |                |                                                                                   |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                                                               |           |             |          |             |            |             |                 |                                                                                             |

[Rating](#) regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "**CG Score**"; 2) "**AGM Level**"; 3) "**Thai CAC**"; and 4) "**SETESG**". The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

## GENERAL DISCLAIMER

### ANALYST(S) CERTIFICATION

#### Songklod Wongchai FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

Finansia Syrus Securities Public Company Limited and FSS International Investment Advisory Securities Company Limited are subsidiaries of Finansia X Public Company Limited, with shared directors or executives.

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this 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 (ii) 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 FSS International Investment Advisory Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA 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 FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

#### Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited

All share prices are as at market close on, unless otherwise stated.

## RECOMMENDATION STRUCTURE

### Stock ratings

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

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a 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.

### Industry Recommendations

**Overweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

**Neutral.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

**Underweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

### Country (Strategy) Recommendations

**Overweight (O).** 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 (N).** 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 (U).** 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.