

BUY (Unchanged)

TP: Bt 13.50 (From: Bt 15.50)

Change in Numbers

Upside : 10.7%

# PTT Oil And Retail Pcl (OR TB)

## ผลกระทบระยะสั้นจากสงคราม

OR ได้รับผลกระทบจากสงครามในตะวันออกกลาง ผ่านปริมาณขายที่ลดลง และราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงซึ่งกดดันค่าการตลาด อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลงได้สะท้อนปัจจัยลบระยะสั้นนี้ไปแล้ว เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" OR โดยคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งหลังสงครามที่ 31% ในปี 2027F

### กำไรสูงสุด แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

OR ได้รับผลลบจากสงครามในตะวันออกกลาง ผ่านปริมาณขายที่ลดลงจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ อันเป็นผลจากราคาน้ำมันที่สูง และค่าการตลาดที่ลดลงจากสภาพแวดล้อมราคาน้ำมันที่สูง เราจึงปรับลดกำไรลง 25/8/8% ในปี 2026-28F และปรับราคาเป้าหมายปี 2026F ลงเป็น 13.5 บาท (จาก 15.5 บาท) อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" OR 1) สงครามได้เข้าสู่ช่วงหยุดยิงและการเจรจา ทำให้เราคาดว่าจะยุติได้ในเวลาไม่นาน และ OR ถือเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์หลังสงคราม โดยเราคาดว่า EPS จะฟื้นตัวแรงถึง 31% ในปี 2027F หลังลดลง 15% ในปี 2026F 2) ธุรกิจ non-oil ยังคงมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง หนุนโดย Café Amazon และธุรกิจอื่นๆ 3) ส่วนแบ่งตลาดธุรกิจน้ำมันที่ลดลงได้สิ้นสุดลงตั้งแต่ปี 2025 โดยส่วนแบ่งตลาดลดลงจาก 44.7% ในปี 2021 เหลือ 34.3% ในปี 2024 ก่อนจะเริ่มปรับขึ้นเป็น 34.9% ใน 1Q26 และ 4) ธุรกิจ non-oil มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 35% ของ EBITDA รวมในปี 2025 จาก 20% ในปี 2022 และเราคาดว่าจะเพิ่มเป็น 40% ภายในปี 2028F

### ทั้งปริมาณขายและมาร์จิ้นปรับลดลง

ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันลดลง โดย OR พบว่าความต้องการใช้น้ำมันดีเซลในประเทศเดือนเมษายนลดลง 10% จากค่าเฉลี่ยรายเดือนใน 1Q26 เราจึงปรับลดการเติบโตของปริมาณขายน้ำมันลงเป็น -5/4/2% (จากเดิม 2% ต่อปี) ในปี 2026-28F เมื่ออุปสงค์อ่อนแอและราคาน้ำมันสูง การแข่งขันในตลาดจะรุนแรงขึ้น ส่งผลให้เราปรับลดสมมติฐานค่าการตลาดเหลือ 0.95 บาท/ลิตร (จาก 1.0 บาท/ลิตร) ในปี 2026F แต่ยังคงสมมติฐานที่ 1 บาท/ลิตร ในปี 2027-28F

### ธุรกิจ Non-oil ยังคงเป็นตัวพุงกำไรที่สำคัญ

ธุรกิจ non-oil (คิดเป็น 35% ของ EBITDA ในปี 2025) ยังคงแข็งแกร่ง โดย Café Amazon ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมันค่อนข้างจำกัด และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง เรายังคงแผนขยายสาขาราว 250 สาขาต่อปี ในช่วง 3 ปีข้างหน้า เรายังคงประมาณการการเติบโตของ EBITDA ของธุรกิจ non-oil ที่ 8% ต่อปี ในปี 2026-28F นอกจากนี้ เรายังมองว่าความเสี่ยงจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น (เช่น โลจิสติกส์ และเม็ดพลาสติก) มีจำกัด เนื่องจากบริษัทมีการผลิตแก้วพลาสติกใช้เอง (in-house) ประมาณ 35%

### ผลการดำเนินงาน 1Q-2Q26F ผันผวน

เราคาดว่า OR จะรายงานกำไร 1Q26F แข็งแกร่งที่ 2.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 33% q-q แต่ลดลง 37% y-y โดยมีปัจจัยหนุนจากค่าการตลาดที่สูงขึ้นเป็น 1.1 บาท/ลิตร เทียบกับ 1 บาท/ลิตรใน 4Q25 ปริมาณขายน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากความต้องการดีเซลที่เร่งตัวล่วงหน้าในเดือนมีนาคมก่อนการปรับขึ้นราคาเพิ่มเติม และสัดส่วนรายได้จากธุรกิจ non-oil ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไร 2Q26F จะอ่อนแอลงเหลือเพียง 1 พันลบ. ลดลง 54% y-y และ 63% q-q จากผลกระทบของสงครามเต็มไตรมาส ทั้งจากปริมาณขายน้ำมันที่ลดลงและค่าการตลาดที่ปรับลดลง



YUPAPAN POLPORNPRASERT

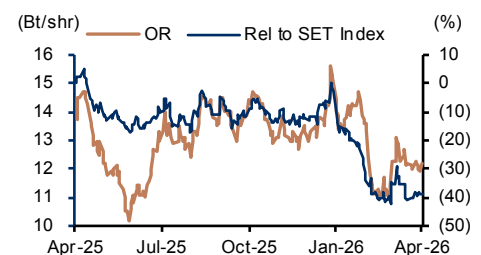
662-779-9119

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

## COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	658,723	669,637	669,297	685,198
Net profit	11,304	8,561	11,251	11,848
Consensus NP	—	10,659	11,593	12,044
Diff frm cons (%)	—	(19.7)	(2.9)	(1.6)
Norm profit	10,021	8,561	11,251	11,848
Prev. Norm profit	—	11,373	12,125	12,815
Chg frm prev (%)	—	(24.7)	(7.2)	(7.5)
Norm EPS (Bt)	0.8	0.7	0.9	1.0
Norm EPS grw (%)	29.8	(14.6)	31.4	5.3
Norm PE (x)	14.6	17.1	13.0	12.4
EV/EBITDA (x)	5.9	6.1	4.9	4.6
P/BV (x)	1.3	1.3	1.2	1.1
Div yield (%)	4.9	3.2	4.2	4.5
ROE (%)	9.0	7.4	9.4	9.5
Net D/E (%)	(23.6)	(27.8)	(31.9)	(35.3)

## PRICE PERFORMANCE



## COMPANY INFORMATION

Price as of 27-Apr-26 (Bt)	12.20
Market Cap (US\$ m)	4,527.2
Listed Shares (m shares)	12,000.0
Free Float (%)	23.7
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	11.5
12M Price H/L (Bt)	15.60/10.20
Sector	ENERG
Major Shareholder	PTT Pcl 75.00%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

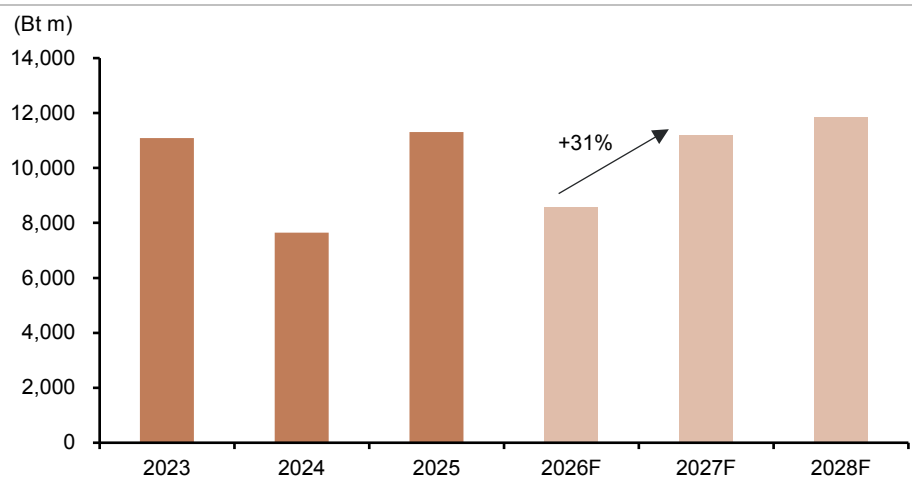
## ESG Summary Report ..... P7

## Ex 1: Earning Revisions

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Net profit (Bt m)</b>						
- New	11,094	7,650	11,304	8,561	11,251	11,848
- Old				11,373	12,125	12,815
- Change (%)				(24.7)	(7.2)	(7.5)
<b>Normalized profit (Bt m)</b>						
- New	11,086	7,720	10,021	8,561	11,251	11,848
- Old				11,373	12,125	12,815
- Change (%)				(24.7)	(7.2)	(7.5)
<b>Sales volume (m liters)</b>						
- New	12,433	11,133	10,901	10,330	10,743	10,955
- Old				11,000	11,108	11,108
- Change (%)				(6.1)	(3.3)	(1.4)
<b>Retail sales volume growth (%)</b>						
- New	(5.3)	(10.5)	(2.1)	(5.2)	4.0	2.0
- Old				2.0	2.0	2.0
- Change (ppt)				(7.2)	2.0	(0.0)
<b>Marketing margin (Bt/liter)</b>						
- New	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
- Old				1.0	1.0	1.0
- Change (%)				(7.6)	0.0	0.0
<b>Non-oil EBITDA margin (%)</b>						
- New	25.7	25.9	29.1	28.3	28.9	29.0
- Old				29.7	30.1	29.1
- Change (ppt)				(1.4)	(1.2)	(0.1)

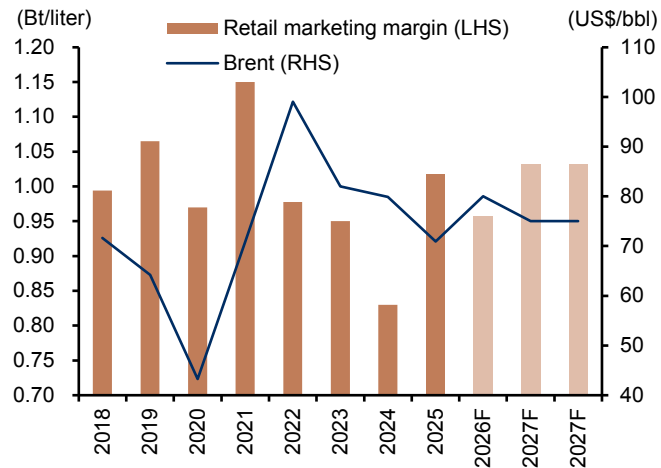
Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Ex 2: We Expect Net Profit To Normalize In 2027F



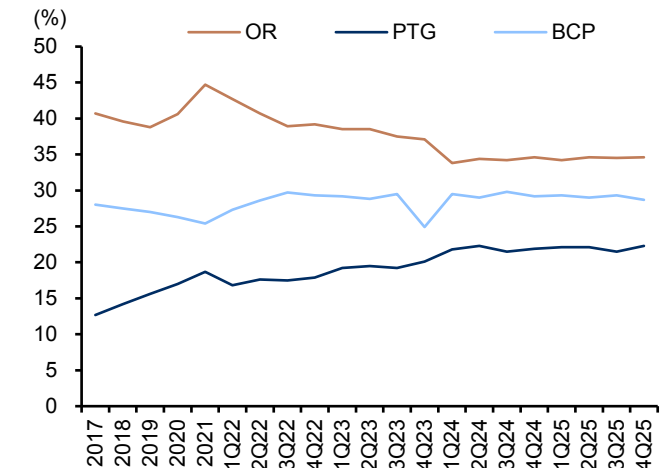
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 3: OR's Oil Marketing Margin Vs. Oil Price**



Source: Company data, ttb wealth estimates

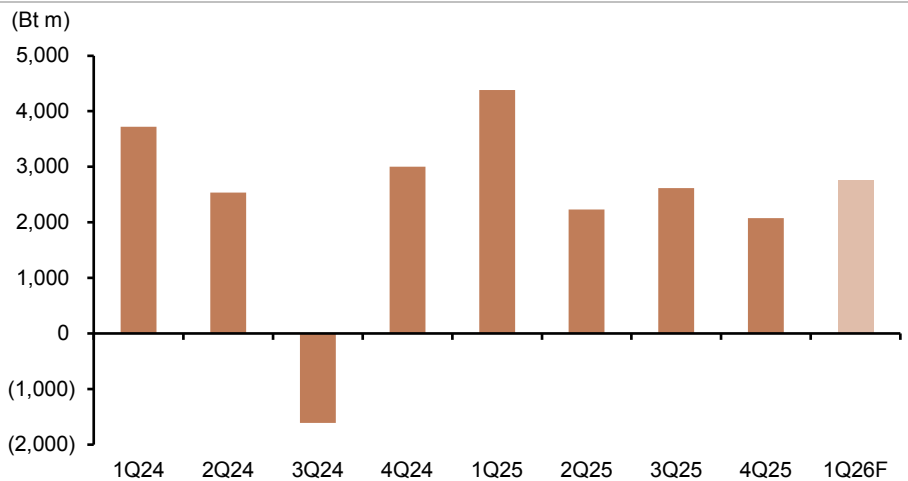
**Ex 4: OR's Market Share Stabilizing**



Sources: Company data, ttb wealth estimates

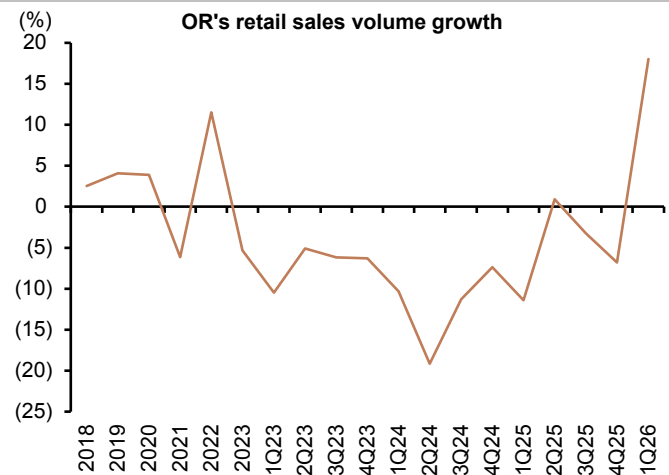
**1Q-2Q26F Preview**

**Ex 5: 1Q26F Profit Estimate**



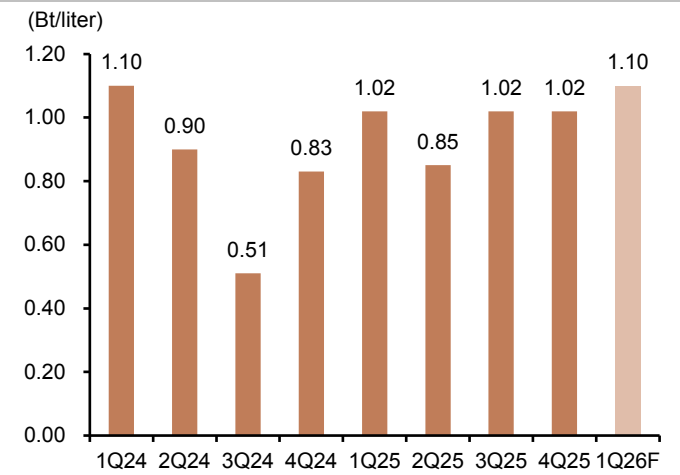
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 6: Strong Retail Volume Due To War In March**

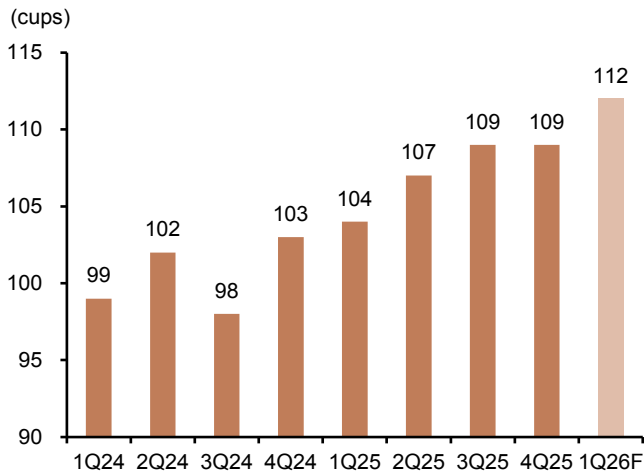


Sources: Company data, ttb wealth estimates

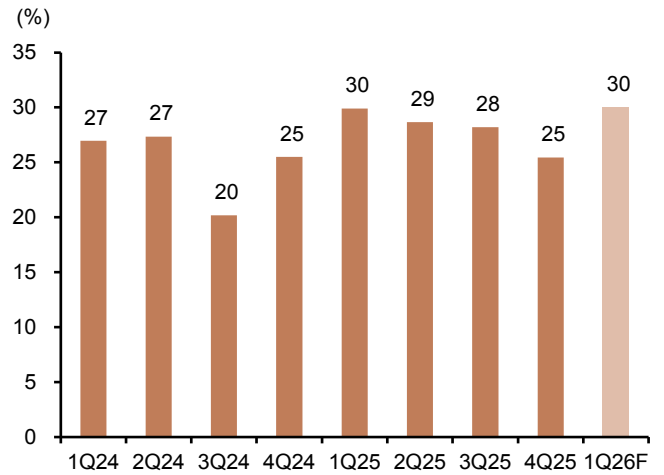
**Ex 7: Oil Marketing Margin Benefits From Stock Gains**



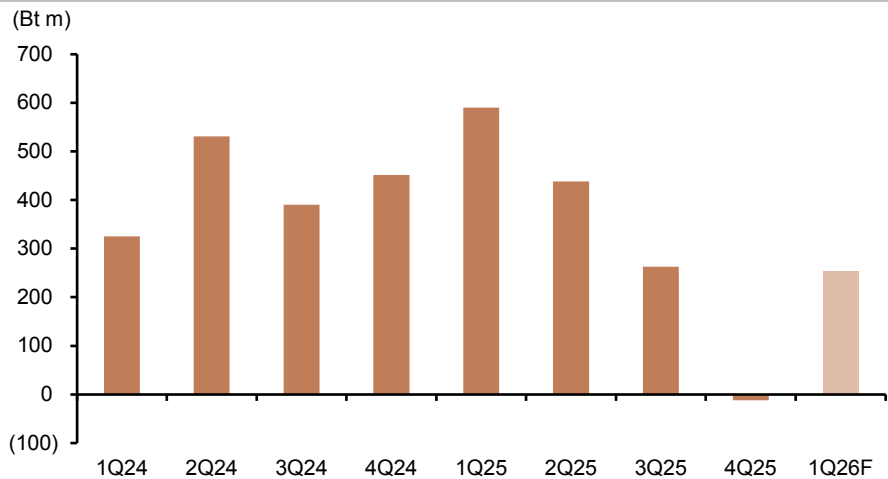
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 8: Café Amazon Cups Sold Hit A Record In 1Q26**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 9: Non-Oil EBITDA Margin Remains Strong**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 10: Overseas EBITDA Recovering**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 11: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2026F**

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	16,504	19,555	19,915	19,543	19,760	19,139	18,760	18,908	18,647	18,476	18,383	18,356	
Free cash flow	9,596	12,411	12,086	12,115	11,954	12,038	11,730	11,848	11,642	11,511	11,446	11,337	167,346
PV of free cash flow	9,570	10,465	9,356	8,611	7,802	7,214	6,453	5,984	5,399	4,902	4,474	4,069	60,062
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.2												
WACC (%)	8.9												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value	134,790												
Net debt	(26,858)												
Minority interest	63												
Equity value	161,584												
# of shares	12,000												
Equity value / share	<b>13.50</b>												

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Valuation Comparison

### Ex 12: Valuation Comparison With Regional Peers

Company	Code	Market	EPS Growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		Div. Yield		— ROE —	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)	26F (%)	27F (%)
<b>Petrol station operators</b>														
<b>Pure petrol station operators</b>														
PTT Oil And Retail	OR TB *	Thailand	(14.6)	31.4	17.1	13.0	1.3	1.2	6.1	4.9	3.2	4.2	7.4	9.4
PTG Pcl	PTG TB *	Thailand	15.1	26.2	11.8	9.4	1.3	1.2	3.7	3.1	4.8	4.8	11.4	13.5
Bangchak Corp	BCP TB *	Thailand	(11.9)	(24.0)	4.8	6.3	0.6	0.6	3.0	3.2	7.6	4.0	14.1	9.6
<b>Average</b>			<b>(3.8)</b>	<b>11.2</b>	<b>11.2</b>	<b>9.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>4.3</b>	<b>3.7</b>	<b>5.2</b>	<b>4.3</b>	<b>11.0</b>	<b>10.8</b>
<b>Petrol station operators with other business</b>														
Ampol	ALD AU	Australia	88.8	(32.6)	10.0	14.8	2.3	2.2	6.1	6.9	6.2	4.7	21.9	14.3
Sinopec	386 HK	China	23.1	11.7	12.0	10.8	0.7	0.6	5.8	5.5	6.1	6.7	5.4	6.0
<b>Average</b>			<b>55.9</b>	<b>(10.5)</b>	<b>11.0</b>	<b>12.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>6.0</b>	<b>6.2</b>	<b>6.1</b>	<b>5.7</b>	<b>13.6</b>	<b>10.2</b>
<b>Average</b>			<b>20.1</b>	<b>2.6</b>	<b>11.1</b>	<b>10.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>5.6</b>	<b>4.9</b>	<b>12.0</b>	<b>10.6</b>
<b>Thailand retailers</b>														
Berli Jucker	BJC TB *	Thailand	(5.5)	3.9	14.2	13.6	0.5	0.5	8.5	8.4	4.9	5.1	3.4	3.4
CP All	CPALL TB *	Thailand	12.7	15.0	12.7	11.0	2.5	2.2	6.8	6.1	3.9	4.5	21.5	21.7
CP Axtra	CPAXT TB *	Thailand	17.3	9.8	13.7	12.5	0.5	0.5	6.7	6.3	5.1	5.6	3.6	3.8
Central Pattana	CPN TB *	Thailand	15.8	13.4	14.4	12.7	2.3	2.2	10.5	9.1	4.1	4.7	17.0	17.8
Central Retail Corp.	CRC TB *	Thailand	3.9	8.4	14.4	13.3	1.6	1.5	5.7	5.4	2.7	3.0	11.4	11.5
Siam Global House	GLOBAL TB *	Thailand	(1.1)	6.8	18.6	17.4	1.4	1.3	11.7	11.0	2.1	2.3	7.5	7.6
Home Product	HMPRO TB *	Thailand	5.8	7.3	12.5	11.7	3.0	2.8	7.5	6.9	6.4	6.9	24.1	24.9
<b>Average</b>			<b>7.0</b>	<b>9.2</b>	<b>14.4</b>	<b>13.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>4.2</b>	<b>4.6</b>	<b>12.6</b>	<b>13.0</b>

Sources: Bloomberg, \* Thanachart estimates  
Based on 27 April 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บมจ. ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก (OR) เป็นบริษัทชั้นนำในธุรกิจน้ำมันและค้าปลีกภายใต้กลุ่ม ปตท. ซึ่งเป็นผู้ประกอบการตลาดน้ำมันครบวงจรที่สุดในประเทศไทย OR ณ ปี 2Q25 เป็นเครือข่ายที่ใหญ่ที่สุด โดยมีสถานีบริการน้ำมันทั้งหมด 2,768 แห่ง ทั่วประเทศ และมีส่วนแบ่งปริมาณ 34.6% (ณ 4Q24) OR ยังเจาะตลาดในประเทศกัมพูชา ลาว และฟิลิปปินส์ อีกทั้งบริษัทฯ ยังมีธุรกิจ non-oil ที่แข็งแกร่ง ซึ่งคิดเป็น 39.9% ของ EBITDA ใน 2Q25

Source: ttb wealth

## TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- เครือข่ายค้าปลีกน้ำมันที่แข็งแกร่ง ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถรักษาตำแหน่งอันดับที่ 1 ได้
- เป็นเจ้าของแบรนด์กาแฟชั้นนำของประเทศไทย คาเฟอเมซอน ซึ่งเป็นแม่เหล็กสำคัญของสถานีบริการน้ำมัน
- เป็นพันธมิตรที่แข็งแกร่งกับ 7-Eleven ผู้ประกอบการร้านสะดวกซื้ออันดับ 1 ของประเทศไทย

## O — Opportunity

- ตลาดต่างประเทศสร้างโอกาสในการเติบโต
- งบดุลที่แข็งแกร่งของบริษัทฯ ช่วยให้เราสามารถหาธุรกิจใหม่หรือการลงทุนที่สามารถเสริมธุรกิจที่มีอยู่ได้

## CONSENSUS COMPARISON

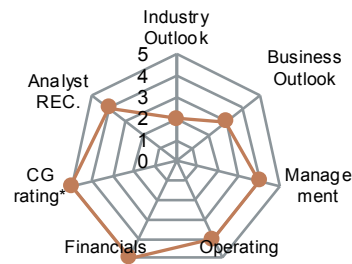
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	15.13	13.50	-11%
Net profit 26F (Bt m)	10,807	8,561	-21%
Net profit 27F (Bt m)	11,671	11,251	-4%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 12	SELL: 1

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรปี 2026F ของเรต่ำกว่าของตลาดค่อนข้างมาก เนื่องจากเรารวมผลกระทบจากสงคราม
- ดังนั้น ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่า

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

## COMPANY RATING



Source: ttb wealth; \*CG Rating

## Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

## W — Weakness

- ฟังฟังร้าน 7-Eleven เป็นอย่างมาก การผิดสัญญาแม่สเตอร์แฟรนไชส์กับ 7-Eleven อาจทำให้ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ non-oil ของ PTTOR ลดลง
- อยู่ในอุตสาหกรรมค้าปลีกน้ำมันที่มีการเติบโตต่ำ และการแข่งขันสูง
- กำไรผันผวนสูงเนื่องจากผลกำไร/ขาดทุนของมูลค่าสินค้าน้ำมันคงคลัง

## T — Threat

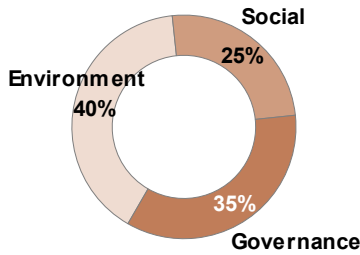
- ความเสี่ยงจากการแทรกแซงของรัฐบาลเมื่อราคาน้ำมันสูง
- อัตราการเข้าถึง EV ที่เพิ่มขึ้น อาจทำให้ความต้องการใช้น้ำมันลดลง
- การกินส่วนแบ่งกันเองจากการขยายสาขา

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

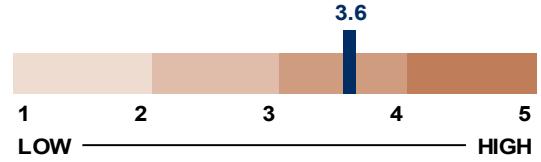
- การฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันที่ต่ำกว่าคาด เป็น downside risk ต่อคำแนะนำของเรา
- OR อาจซื้อธุรกิจ non-oil ใหม่ ที่อาจนำไปสู่ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าที่คาด และเพิ่มความผันผวนของกำไร เป็น downside risk ต่อคำแนะนำของเรา
- การขยายตัวของ café Amazon ที่ช้ากว่าที่คาดไว้ อาจเป็น downside ต่อคาดการณ์ EBITDA ของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
OR	YES	AAA	YES	3.56	0	68.79	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)  
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

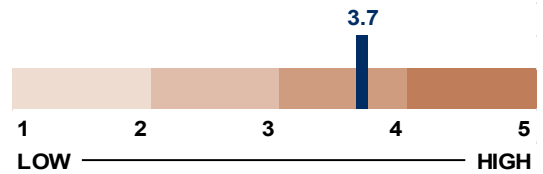


ESG Summary

- บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก (OR) เป็นธุรกิจด้านการค้าน้ำมันและค้าปลีกในกลุ่ม ปตท. โดยโครงสร้าง EBITDA ในปี 2025 แบ่งเป็นธุรกิจน้ำมัน 60% ธุรกิจ non-oil 35% และธุรกิจต่างประเทศ 6% บริษัทมีสถานีบริการน้ำมันจำนวน 2,390 แห่งทั่วประเทศ และดำเนินธุรกิจค้าส่งน้ำมัน โดยธุรกิจ non-oil ที่ใหญ่ที่สุดคือ Café Amazon ซึ่งมีสาขาเกือบ 5,000 แห่งในปี 2025 ทั้งภายในและภายนอกสถานีบริการน้ำมัน
- เนื่องจากไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจต้นน้ำ (upstream) ในการผลิตน้ำมัน เราจึงให้คะแนน ESG ของ OR อยู่ในระดับที่ดีที่ 3.5 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 3.0
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ OR ในระดับที่ดีที่ 3.7 สะท้อนถึงลักษณะธุรกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ต่ำ มีเป้าหมายการลดการปล่อยคาร์บอนที่ชัดเจน และมีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องในด้านการลดของเสีย การใช้พลังงานหมุนเวียน และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสำหรับรถยนต์ไฟฟ้า (EV)
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) ของ OR ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.3 สะท้อนถึงการให้ความสำคัญกับการพัฒนาพนักงาน แนวทางการทำงานที่ยืดหยุ่น การมีส่วนร่วมกับชุมชนอย่างมีความหมาย และการดำเนินธุรกิจที่ราบรื่น
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ของ OR ในระดับที่ดีที่ 3.5 โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงสร้างคณะกรรมการที่แข็งแกร่ง และคณะกรรมการกำกับดูแลที่จัดตั้งไว้อย่างเป็นระบบ อย่างไรก็ตามคะแนนถูกกดดันจากความเสี่ยงของการแทรกแซงด้านนโยบายเนื่องจากมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
- เรามองว่า OR เป็นหุ้น ESG ที่น่าสนใจในกลุ่มพลังงาน โดยมีคะแนนสูงกว่าคู่แข่งจากโมเดลธุรกิจค้าปลีกที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ ความแข็งแกร่งด้านสังคม และธรรมาภิบาลที่ดี อย่างไรก็ตาม ธุรกิจยังคงเชื่อมโยงกับน้ำมันและภาครัฐอยู่

We assign OR a good E score of 3.7, above the sector average of 3.0. OR has a low-emissions profile with clear environmental targets and consistent execution.

Environment (E) Rating



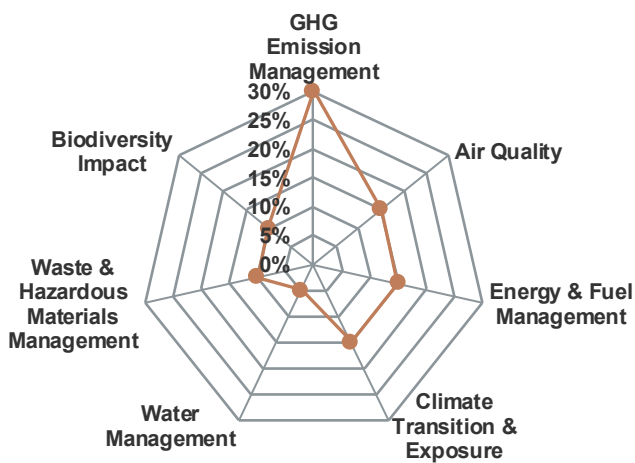
ENVIRONMENT

Our Comments

- Air Quality
- Biodiversity Impact
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Water Management
- Waste & Hazardous Materials Management

- We assign OR a good E score of 3.7, above the sector average of 3.0. This reflects its business nature of low GHG emissions and intensity, clear targets, and consistent execution to achieve them.
- For 2025, OR targets Scope 1 and 2 emissions of no more than 26,475 tCO<sub>2</sub>e, alongside a broader commitment to reduce GHG emissions and waste by more than one-third from 2022 levels by 2030. The company is targeting carbon neutrality by 2030 and net zero emissions by 2050.
- Execution is solid, with tangible progress across key initiatives. Waste reduction has been meaningful, with a 37.5% reduction in the lubricant business and a 29.6% decline in packaging waste at Café Amazon. OR has also expanded its circular economy efforts, including upcycling used lubricant containers into school furniture, while maintaining an ambitious zero landfill target for routine waste in 2025.
- The company continues to invest in green infrastructure, with a nationwide rollout of EV charging through EV Station PluZ, alongside solar installations exceeding its 2025 target to reach 19.6 MWp. In parallel, OR has developed 9,600 rai of forest, with the majority registered under the T-VER standard, supporting its long-term carbon offset strategy toward a 10,000-rai target by 2030.
- At the operational level, OR incorporates energy efficiency through its “Friendly Design” service stations and the use of recycled materials across both retail outlets and Café Amazon stores.
- OR still has heavy exposure to oil (around 60% of EBITDA), which structurally limits its decarbonization profile. The key improvement area is accelerating the shift toward non-oil – EV charging, renewables, and lifestyle/retail.

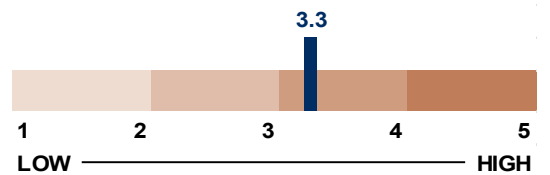
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign OR a decent S score of 3.3, also above the sector average of 3.0. OR has a strong social framework that encompasses stakeholders across staff, communities, customers, and its operations.

Social (S) Rating

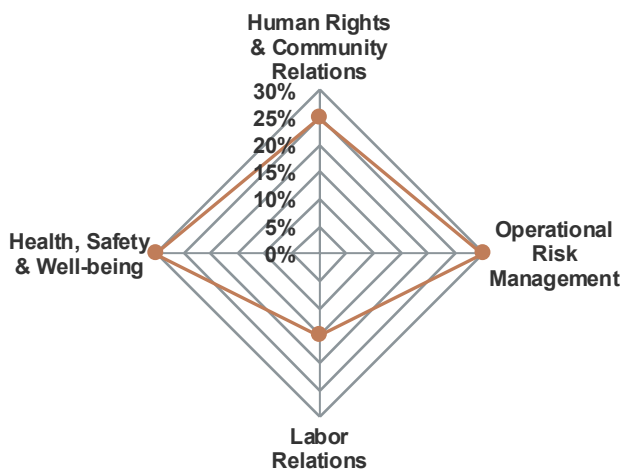


**SOCIAL** **Our Comments**

- Human Rights & Community Relations
- Health, Safety & Well-being
- Labor Relations
- Operational Risk Management

- We assign PTTOR a decent S score of 3.3, above the sector average of 3.0, reflecting its strong focus on human capital development and community engagement. We also see the operations of petrol stations and Café Amazon as strong.
- OR continues to invest in employee capability building to support its transition into new businesses, while enhancing workplace satisfaction through flexible arrangements such as flexi-time and work-from-home policies. This supports both talent retention and organizational adaptability.
- At the community level, OR actively allocates resources toward social initiatives, including scholarship programs, water management support, and community services. Its initiatives to channel treated wastewater for agricultural use help reduce farming costs and improve income stability, particularly in water-scarce areas.
- Through Café Amazon, the company also plays a role in strengthening local supply chains by supporting sustainable coffee farming across multiple provinces in Thailand. Its coffee milling facility in Chiang Mai enables direct sourcing of green beans at fair prices, while also serving as a training center to enhance farming practices and productivity.
- OR's "Living Communities" framework underscores its commitment to inclusive growth, with impact measured through Social Return on Investment (SROI). Key programs have delivered SROI metrics ranging from 1.19 to 1.48, supporting over 500 small entrepreneurs, more than 1,600 farmers, and generating over Bt1.5bn in cumulative income. The company has also expanded initiatives aimed at vulnerable groups, including employment generation for the elderly.
- Operations of its petrol stations and Café Amazon are also smooth.

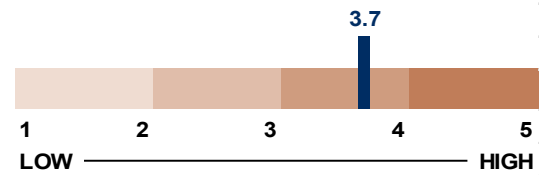
**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

We assign PTTOR a good G score of 3.7. OR's governance framework is structurally sound, and despite still being in the oil business, it has been proactive in diversifying its business with strong brand recognition. Risk, however, is linked to state ownership and potential policy intervention.

Governance (G) Rating



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

- We assign PTTOR a good G score of 3.7, supported by a strong board structure, established committees for oversight, strong brand recognition, and proactiveness in business diversification. Weighing down the score are risks associated with the group company structure, such as group policies and related transactions.
- OR has a relatively strong board structure. Its board chair is an independent director. The independent board member ratio of 60% (9 of the total 15 board members) is close to the best-practice ratio of two-thirds. The board also comprises people from various backgrounds and has 20% female representation.
- Governance is further reinforced by four key committees, i.e., audit, nomination and remuneration, risk management, and corporate governance and sustainability. This provides comprehensive oversight across critical areas.
- We also view OR positively for its business model and innovation, which are indications of business sustainability. That is, PTT has strong brand and is proactive in modernizing and adjusting its petrol station business to diversify away from its oil-based business. Its Café Amazon business is an obvious success case for business sustainability.
- A small counter point to the business sustainability above comprises bad investments that have led to impairments such as at Texas Chicken. However, we do not view them as major investments and we regard them as being a learning process in the food and industry.
- OR has strong balance sheet with low net gearing, providing financial flexibility to support business diversification and expansion.
- What weighs down the G score for OR are risks associated with PTT group. PTT owns 75% in OR. Risks are group policies, policy risk or government intervention in PTT group, which is considered as the national oil company group, related company transitions, etc.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

**INCOME STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Sales	723,958	658,723	669,637	669,297	685,198
Cost of sales	690,917	623,411	634,456	630,898	645,692
<b>Gross profit</b>	<b>33,041</b>	<b>35,312</b>	<b>35,181</b>	<b>38,399</b>	<b>39,506</b>
% gross margin	4.6%	5.4%	5.3%	5.7%	5.8%
Selling & administration expenses	25,141	24,726	26,785	26,772	27,408
<b>Operating profit</b>	<b>7,901</b>	<b>10,586</b>	<b>8,395</b>	<b>11,627</b>	<b>12,098</b>
% operating margin	1.1%	1.6%	1.3%	1.7%	1.8%
Depreciation & amortization	9,726	9,719	10,341	10,160	10,049
<b>EBITDA</b>	<b>17,627</b>	<b>20,305</b>	<b>18,736</b>	<b>21,787</b>	<b>22,147</b>
% EBITDA margin	2.4%	3.1%	2.8%	3.3%	3.2%
Non-operating income	2,700	2,167	2,167	2,167	2,167
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1,264)	(943)	(723)	(593)	(317)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>9,338</b>	<b>11,810</b>	<b>9,839</b>	<b>13,202</b>	<b>13,948</b>
Income tax	1,801	2,479	1,968	2,640	2,790
<b>After-tax profit</b>	<b>7,536</b>	<b>9,331</b>	<b>7,871</b>	<b>10,561</b>	<b>11,158</b>
% net margin	1.0%	1.4%	1.2%	1.6%	1.6%
Shares in affiliates' Earnings	182	690	690	690	690
Minority interests	1	0	0	0	0
Extraordinary items	(70)	1,282	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>7,650</b>	<b>11,304</b>	<b>8,561</b>	<b>11,251</b>	<b>11,848</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>7,720</b>	<b>10,021</b>	<b>8,561</b>	<b>11,251</b>	<b>11,848</b>
EPS (Bt)	0.6	0.9	0.7	0.9	1.0
Normalized EPS (Bt)	0.6	0.8	0.7	0.9	1.0

*We expect a profit CAGR of 8% pa over 2026-28F*

**BALANCE SHEET**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	116,032	108,853	110,029	109,823	116,467
Cash & cash equivalent	47,263	40,164	40,164	40,164	45,164
Account receivables	25,888	23,684	24,076	24,064	24,636
Inventories	31,060	32,988	33,573	33,384	34,167
Others	11,821	12,017	12,216	12,210	12,500
Investments & loans	9,084	13,384	13,384	13,384	13,384
Net fixed assets	47,327	46,609	45,500	44,572	43,755
Other assets	35,049	29,086	26,854	24,622	22,390
<b>Total assets</b>	<b>207,492</b>	<b>197,931</b>	<b>195,767</b>	<b>192,400</b>	<b>195,996</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	60,673	48,585	43,910	42,694	43,347
Account payables	42,414	32,793	33,374	33,187	33,965
Bank overdraft & ST loans	1,971	3,192	0	0	0
Current LT debt	5,581	3,087	781	119	4
Others current liabilities	10,708	9,512	9,754	9,387	9,378
<b>Total LT debt</b>	<b>10,755</b>	<b>7,027</b>	<b>7,033</b>	<b>1,074</b>	<b>37</b>
Others LT liabilities	27,103	28,499	28,396	26,402	24,885
<b>Total liabilities</b>	<b>98,531</b>	<b>84,110</b>	<b>79,339</b>	<b>70,169</b>	<b>68,269</b>
Minority interest	64	63	63	63	63
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Share premium	23,497	23,497	23,497	23,497	23,497
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(68,592)	(69,490)	(69,490)	(69,490)	(69,490)
<b>Retained earnings</b>	<b>33,993</b>	<b>39,751</b>	<b>42,358</b>	<b>48,161</b>	<b>53,657</b>
Shareholders' equity	108,897	113,758	116,365	122,167	127,663
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>207,492</b>	<b>197,931</b>	<b>195,767</b>	<b>192,400</b>	<b>195,996</b>

*OR has a strong balance sheet, given limited capex for its existing business*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Earnings before tax	9,338	11,810	9,839	13,202	13,948
Tax paid	(2,653)	(2,167)	(2,125)	(2,558)	(2,823)
Depreciation & amortization	9,726	9,719	10,341	10,160	10,049
Chg In working capital	(1,327)	(9,345)	(396)	13	(576)
Chg In other CA & CL / minorities	4,191	(71)	890	247	424
<b>Cash flow from operations</b>	<b>19,274</b>	<b>9,946</b>	<b>18,549</b>	<b>21,064</b>	<b>21,021</b>
Capex	(6,427)	(6,862)	(7,000)	(7,000)	(7,000)
Right of use	(1,495)	(1,811)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(499)	(4,300)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(669)	8,111	(103)	(1,995)	(1,517)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(9,090)</b>	<b>(4,862)</b>	<b>(7,103)</b>	<b>(8,995)</b>	<b>(8,517)</b>
Debt financing	(6,744)	(5,740)	(5,492)	(6,621)	(1,152)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(6,466)	(5,149)	(5,954)	(5,449)	(6,352)
Warrants & other surplus	(1,730)	(1,294)	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(14,940)</b>	<b>(12,184)</b>	<b>(11,447)</b>	<b>(12,069)</b>	<b>(7,504)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>10,184</b>	<b>5,084</b>	<b>11,447</b>	<b>12,069</b>	<b>12,504</b>

*With limited new investment, we expect positive FCF*

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Normalized PE (x)	19.0	14.6	17.1	13.0	12.4
Normalized PE - at target price (x)	21.0	16.2	18.9	14.4	13.7
PE (x)	19.1	13.0	17.1	13.0	12.4
PE - at target price (x)	21.2	14.3	18.9	14.4	13.7
EV/EBITDA (x)	6.7	5.9	6.1	4.9	4.6
EV/EBITDA - at target price (x)	7.5	6.7	6.9	5.6	5.3
P/BV (x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
P/BV - at target price (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
P/CFO (x)	7.6	14.7	7.9	7.0	7.0
Price/sales (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dividend yield (%)	3.3	4.9	3.2	4.2	4.5
FCF Yield (%)	7.0	3.5	7.8	8.2	8.5
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	0.6	0.8	0.7	0.9	1.0
EPS	0.6	0.9	0.7	0.9	1.0
DPS	0.4	0.6	0.4	0.5	0.5
BV/share	9.1	9.5	9.7	10.2	10.6
CFO/share	1.6	0.8	1.5	1.8	1.8
FCF/share	0.8	0.4	1.0	1.0	1.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	(5.9)	(9.0)	1.7	(0.1)	2.4
Net profit (%)	(31.0)	47.8	(24.3)	31.4	5.3
EPS (%)	(31.0)	47.8	(24.3)	31.4	5.3
Normalized profit (%)	(30.4)	29.8	(14.6)	31.4	5.3
Normalized EPS (%)	(30.4)	29.8	(14.6)	31.4	5.3
Dividend payout ratio (%)	62.7	63.7	55.0	55.0	55.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	4.6	5.4	5.3	5.7	5.8
Operating margin (%)	1.1	1.6	1.3	1.7	1.8
EBITDA margin (%)	2.4	3.1	2.8	3.3	3.2
Net margin (%)	1.0	1.4	1.2	1.6	1.6
D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	6.3	11.2	11.6	19.6	38.1
Interest coverage - EBITDA (x)	13.9	21.5	25.9	36.8	69.8
ROA - using norm profit (%)	3.6	4.9	4.3	5.8	6.1
ROE - using norm profit (%)	7.1	9.0	7.4	9.4	9.5
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	6.9	8.4	6.8	8.9	8.9
- asset turnover (x)	3.4	3.2	3.4	3.4	3.5
- operating margin (%)	1.5	1.9	1.6	2.1	2.1
- leverage (x)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6
- interest burden (%)	88.1	92.6	93.2	95.7	97.8
- tax burden (%)	80.7	79.0	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
ROIC (%)	7.7	10.5	7.7	11.1	11.6
NOPAT (Bt m)	6,377	8,363	6,716	9,302	9,678
invested capital (Bt m)	79,940	86,900	84,015	83,197	82,541

*We expect ROE to trend upward with higher earnings*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

**SETTRADE:** You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

**CG Report :** by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. 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 the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

## ttb wealth research team

---

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजारุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

### ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

## Data Support Team

---

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

### วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

### สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

## ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th