

SELL (Unchanged)

TP: Bt 31.00 (From: Bt 18.00)

Change in Numbers
Downside : 15.6%

PTT Global Chemical Pcl (PTTGC TB)

ปัจจัยหนุนเริ่มสั้นลดลง

PTTGC เป็นบริษัทที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูง เราจึงแนะนำ “ขาย” จากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลงจากความตึงเครียดในตะวันออกกลางที่ลดลง แม้เราสมมติให้ **petrochemical spreads** สูงขึ้น แต่ PTTGC ยังดูแพงไปที่ **PE 18.2/34.5 เท่า** และ **P/BV 0.5 เท่า vs ROE ที่ 3.3/2.4% ในปี 2026–27F**

แนะนำ “ขาย” ท่ามกลางแนวโน้มราคาน้ำมันขาลง

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มพลังงาน – “มองข้ามความขัดแย้ง” วันที่ 20 เมษายน 2026 เรากำหนดคำแนะนำ “ขาย” PTTGC แม้จะปรับราคาเป้าหมายปี 2026F ขึ้นเป็น 31 บาท (จาก 18 บาท) จากสมมติฐานราคาน้ำมัน GRM และส่วน petrochemical spread ที่สูงขึ้น 1) PTTGC เป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูง (ผ่านต้นทุนโอเพนที่มีความเสถียรมากขึ้น คิดเป็น 44% ของต้นทุนวัตถุดิบปิโตรเคมีทั้งหมด) และราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นแล้ว 30% นับตั้งแต่เกิดสงครามในตะวันออกกลาง อย่างไรก็ตาม เมื่อสถานการณ์เริ่มคลี่คลายและราคาน้ำมันเข้าสู่แนวโน้มขาลง เราคาดว่าราคาหุ้น PTTGC จะปรับตัวลดลงตาม 2) แม้จะรวมสมมติฐานราคาน้ำมัน GRM และส่วนต่างปิโตรเคมีที่สูงขึ้นแล้ว PTTGC ยังมีความสามารถในการทำกำไรต่ำ โดยมี ROE เพียง 3.3/2.4% ในปี 2026–27F 3) ธุรกิจของ PTTGC มีสัดส่วนปิโตรเคมี (กำลังการผลิตโพลีโอเลฟิน 3.0 ล้านตัน) สูงกว่าธุรกิจโรงกลั่นอย่างมาก (175kbd) และเราคาดว่าวัฏจักรขาลงของปิโตรเคมีจะมีน้ำหนักกดดันมากกว่าผลบวกจากวัฏจักรโรงกลั่นที่ดี และ 4) แม้จะมีการปรับเพิ่มกำไรขึ้นอย่างมาก แต่มูลค่าหุ้นยังดูดี ตัวชี้วัดที่ 18.2/34.5 เท่า PE และ 0.5 เท่า P/BV ในปี 2026–27F

สมมติฐานใหม่ที่ดีขึ้น

เราปรับกำไรของ PTTGC ขึ้น 148/7/3% ในปี 2026–28F จากชุดสมมติฐานใหม่ตามที่กล่าวในบทวิเคราะห์กลุ่มฯ เราได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันเบรนท์เป็น US\$80/75/75/bbl (จาก US\$67/70/70) ปรับค่าการกลั่นในสิงคโปร์ขึ้นเป็น US\$12.8/7.0/7.2/bbl (จาก US\$6.6/6.8/7.0) และ HDPE-naphtha spread ขึ้นเป็น US\$470/430/400/tonne (จาก US\$370/380/390) การปรับสมมติฐานนี้สะท้อนการพุ่งขึ้นของราคาในปีนี้ และความเสียหายของโครงสร้างพื้นฐานและโรงงานที่ต้องใช้เวลาในการฟื้นฟู สำหรับธุรกิจปิโตรเคมี เราคาดว่าสงครามจะเร่งให้เกิดการปรับโครงสร้างของโรงงานที่ไม่มีประสิทธิภาพและมีต้นทุนสูง ทำให้ฐานสเปรดปรับตัวสูงขึ้น

ปิโตรเคมียังคงอยู่ในช่วงขาลง

แม้ฐานสเปรดจะปรับตัวขึ้นจากการปรับลดกำลังการผลิต แต่อุตสาหกรรมปิโตรเคมีคาดว่าจะยังคงอยู่ในช่วงขาลง อุตสาหกรรมยังคงเผชิญภาวะอุปทานล้นตลาด เนื่องจากกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มเข้ามายังคงสูงกว่าการปิดโรงงาน โดยจะมีอุปทานใหม่เข้ามาจำนวนมาก – เอทิลีน 43 ล้านตันในปี 2025–30F เทียบกับความต้องการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 15 ล้านตันในระยะเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ ในปี 2021–24 มีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มขึ้น 29 ล้านตัน ขณะที่ความต้องการใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 11 ล้านตัน

บริษัทที่มี ROE ต่ำ

PTTGC ได้กลายเป็นบริษัทที่มี ROE ต่ำ หลังมีการลงทุนขนาดใหญ่ (capex) หลายโครงการ และเผชิญกับวัฏจักรขาลงของปิโตรเคมีที่ยืดเยื้อ ซึ่งส่งผลให้ product spreads ลดลงในเชิงโครงสร้าง ตลอดช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมาสหรัฐฯ ได้กลายเป็นผู้ผลิตที่มีต้นทุนต่ำลงจากการปฏิวัติ shale oil/gas ขณะที่จีนมีความได้เปรียบด้านขนาดธุรกิจที่ใหญ่กว่า ROE ของ PTTGC ปรับลดลงจาก 16% ในปี 2016 มาอยู่ที่ -6% ในปี 2025 และเราคาดว่าอยู่ที่ 3.3/2.4% ในปี 2026–27F จากการวิเคราะห์ของเรา เราประเมินว่า ROE ปี 2027F จะอยู่ที่ 3.0/4.7/5.9% ภายใต้สมมติฐาน HDPE spread ที่ US\$500/600/700/tonne


YUPAPAN POLPORNPRASERT

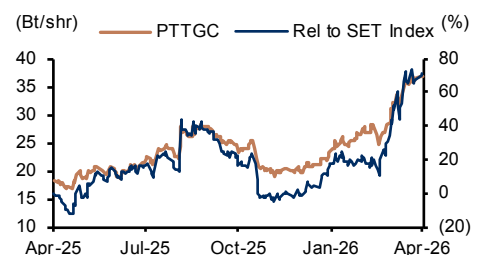
662-779-9119

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	484,907	664,833	632,727	632,727
Net profit	(14,600)	10,990	7,209	6,556
Consensus NP	—	5,534	6,823	10,938
Diff frm cons (%)	—	98.6	5.7	(40.1)
Norm profit	(16,289)	9,689	7,209	6,556
Prev. Norm profit	—	3,907	6,732	6,355
Chg frm prev (%)	—	148.0	7.1	3.2
Norm EPS (Bt)	(3.6)	2.0	1.1	0.9
Norm EPS grw (%)	na	na	(47.2)	(13.6)
Norm PE (x)	na	18.2	34.5	39.9
EV/EBITDA (x)	19.1	6.9	7.5	7.3
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	1.4	1.4	1.4	1.4
ROE (%)	na	3.3	2.4	2.2
Net D/E (%)	44.7	32.6	29.7	26.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Apr-26 (Bt)	36.75
Market Cap (US\$ m)	5,166.7
Listed Shares (m shares)	4,508.8
Free Float (%)	51.8
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	24.4
12M Price H/L (Bt)	37.00/16.70
Sector	PETRO
Major Shareholder	PTT Pcl 45.18%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P82

Ex 1: Earnings And Assumptions Changes

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Norm profit (Bt m)						
- New	(2,753)	(10,336)	(16,289)	9,689	7,209	6,556
- Old				3,907	6,732	6,355
- Change (%)				148.0	7.1	3.2
Market GRM (US\$/bbl)						
- New	12.7	4.7	4.7	10.4	6.1	6.4
- Old				5.4	5.7	5.7
- Change (%)				90.9	5.6	12.4
Px-Naphtha (US\$/tonne)						
- New	274	302	238	216	250	270
- Old				260	280	280
- Change (%)				(16.9)	(10.7)	(3.6)
HDPE-Naphtha (US\$/tonne)						
- New	386	340	367	470	430	400
- Old				370	380	390
- Change (%)				27.0	13.2	2.6

Source: ttb wealth estimates

Ex 2: 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 & equity income	38,783	34,205	33,796	39,063	35,009	34,404	33,800	33,800	33,800	33,800	33,800	33,800	
Free cash flow	23,402	20,862	20,313	23,607	24,004	23,130	22,845	22,941	23,070	23,199	23,328	23,457	328,138
PV of free cash flow	23,338	17,817	16,027	17,211	16,171	14,399	13,139	12,192	11,329	10,527	9,779	9,086	127,110
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.2												
WACC (%)	8.2												
Terminal growth (%)	1.0												
Enterprise value - add investments	298,124												
Net debt	152,630												
Minority interest	5,205												
Equity value	140,289												
# of shares (m)	4,509												
Equity value / share	31.0												

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 3: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		– Div yield –	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Sinopec Shanghai	338 HK	Hong Kong	na	54.5	23.1	14.9	0.5	0.5	7.8	5.4	1.0	2.8
Sinopec Yizheng	1033 HK	Hong Kong	(20.0)	25.0	20.5	16.4	1.5	1.4	na	na	0.0	0.0
AKR Corporindo	AKRA IJ	Indonesia	8.2	5.8	10.8	10.2	2.3	2.2	8.5	7.9	7.1	7.4
Reliance Industries Ltd	RIL IN	India	13.4	9.8	na	na	na	na	11.8	10.4	na	na
LG Chem	051910 KS	South Korea	na	na	na	17.4	0.8	0.8	8.0	5.8	0.7	1.1
SK Energy	096770 KS	South Korea	na	79.1	58.3	32.6	0.9	0.9	11.4	10.0	1.5	1.6
Petronas Chemicals Group	PCHEM MK	Malaysia	na	(18.4)	32.0	39.2	1.2	1.2	9.4	10.5	2.4	2.1
Formosa Chemical	1326 TT	Taiwan	na	22.4	43.2	35.3	0.9	0.9	17.2	14.0	1.9	2.4
IRPC Pcl *	IRPC TB *	Thailand	na	(66.4)	9.3	27.7	0.5	0.5	4.1	4.7	1.8	1.8
Indorama Ventures *	IVL TB *	Thailand	na	(22.5)	19.1	24.6	1.1	1.0	7.1	6.9	2.8	3.4
PTT Global Chemical *	PTTGC TB *	Thailand	na	(47.2)	18.2	34.5	0.5	0.5	6.9	7.5	1.4	1.4
Siam Cement *	SCC TB *	Thailand	157.9	33.3	21.6	16.2	0.8	0.8	14.9	10.0	2.6	3.0
Average			157.9	(2.8)	28.8	30.0	0.9	0.8	10.1	9.1	2.1	2.2

Sources: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 17 April 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

PTTGC เป็นบริษัทปิโตรเคมีและโรงกลั่นที่มีฐานการผลิตครบวงจรหลังเกิดการควบรวมระหว่าง PTTCH และ PTTAR ในปลายปี 2011 ผลิตภัณฑ์ของบริษัทคือ olefins และ derivatives โดยที่ผลิตภัณฑ์หลักคือ ethylene, propylene, HDPE, LDPE, LLDPE, และ MEG และด้วยธุรกิจโพลีเอทิลีนคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 27% ของ EBITDA ปี 2024 PTTGC เป็นหนึ่งในแครกเกอร์ที่ใช้ก๊าซเป็นส่วนประกอบเพียงไม่กี่แห่งในเอเชีย และมีโครงสร้างต้นทุนที่แข่งขันได้เมื่อเทียบกับแครกเกอร์ที่ใช้แนฟทาอื่น ๆ บริษัท ยังมีโรงกลั่นและโรงงานอะโรเมติกส์แบบครบวงจร ซึ่งผลิตพาราไซลีน และเบนซินเป็นหลัก นอกจากนี้ บริษัท ยังได้ย้ายเข้าสู่ธุรกิจสารเคลือบพิเศษด้วยการลงทุนใน Allnex Holdings GmbH (Allnex)

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้ผลิต gas-based และมีความยืดหยุ่นในด้านการผลิต ได้เปรียบในด้านต้นทุน
- ประหยัดจากขนาดด้วยมี synergy จากฐานการผลิตที่ครบวงจร
- เป็นเครือบริษัท PTT ซึ่งช่วยให้มีวัตถุดิบที่แน่นอน และฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ความต้องการเคมีภัณฑ์ที่เติบโตอย่างมากในภูมิภาค
- เพิ่มมูลค่าจาก synergies และการทำ debottlenecking และ downstream ที่ครบวงจรมากขึ้น
- กิจกรรม M&A ที่อาจนำไปสู่ผลตอบแทนที่สูงขึ้นแก่นักลงทุน

CONSENSUS COMPARISON

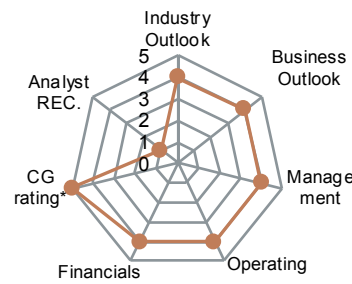
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	32.36	31.00	-4%
Net profit 26F (Bt m)	5,534	10,990	99%
Net profit 27F (Bt m)	6,823	7,209	6%
Consensus REC	BUY: 17	HOLD: 5	SELL: 5

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการปี 2026F ของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากสมมติฐานค่าการกลั่น (GRM) และปิโตรเคมีที่สูงขึ้น
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าเล็กน้อย เนื่องจากเรามีมุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อธุรกิจปิโตรเคมี

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

- เป็นวัฏจักรธุรกิจ กำไรและกระแสเงินสดจึงมีความผันผวน
- ผลกระทบต่อกำไรจากการขาดทุนสต็อก (หลักๆ จากราคาน้ำมัน)
- การพึ่งพาเคมีภัณฑ์จำนวนมาก และมีเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษจำกัด

T — Threat

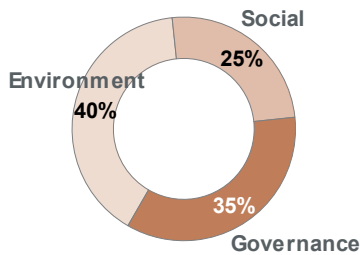
- การลดอุปทานก๊าซธรรมชาติที่มีต้นทุนต่ำจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันในการเป็นผู้ผลิตต้นทุนต่ำลดลง
- ราคาน้ำมันที่ตกต่ำบั่นทอนความได้เปรียบทางการแข่งขัน
- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากผู้ผลิตที่มีต้นทุนต่ำในตะวันออกกลางและแครกเกอร์ในสหรัฐฯ
- จ่ายเงินมากเกินไปสำหรับการซื้อกิจการ และ synergies ที่จำกัด

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

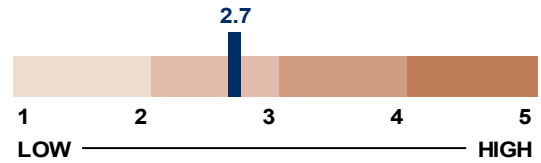
- ราคาน้ำมัน และ/หรือ chemical spreads ที่สูงกว่าคาด น่าจะเป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการของเรา
- อุปทานก๊าซที่สูงขึ้นจากบริษัทแม่อย่าง PTT หรือการปิดฐานการผลิตที่น้อยกว่าคาด เป็นความเสี่ยงด้านบวกต่อประมาณการของเรา
- ความเสี่ยงด้านบวกคือการแก้ไขสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ได้เร็วกว่าที่คาดไว้

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)
PTTGC	YES	AAA	-	2.74	0	57.91	5.0

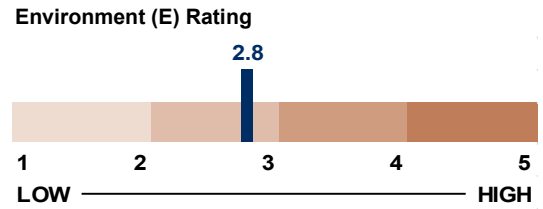
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- PTTGC มีโรงกลั่นน้ำมันขนาดกำลังการผลิต 145,000 บาร์เรลต่อวัน (kbd) และมีกำลังการผลิตโอเลฟินจากทั้งก๊าซและแนฟทารวม 3.6 ล้านตันต่อปี
- คะแนน ESG ของเราสำหรับ PTTGC อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.7 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2.9 โดยแม้ว่าบริษัทจะมีการตั้งเป้าหมายลดการปล่อยคาร์บอนอย่างชัดเจน แต่คะแนนยังถูกกดดันจากการใช้พลังงานที่เข้มข้น และการลงทุนในอดีตที่ส่งผลให้เกิดการด้อยค่าของสินทรัพย์ในระดับสูง
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ในระดับปานกลางที่ 2.8 ซึ่งสะท้อนลักษณะของธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง แม้ว่าการปล่อยก๊าซมีแนวโน้มลดลง และไม่มีเหตุการณ์การรั่วไหลซ้ำอีก แต่ความคืบหน้ายังค่อนข้างค่อยเป็นค่อยไป นอกจากนี้ วัฏจักรธุรกิจที่อ่อนแอยังจำกัดระดับการลงทุนในด้าน การลดคาร์บอนด้วย
- ด้านสังคม (S) เป็นเสาหลัก ESG ที่แข็งแกร่งที่สุดของ PTTGC แต่คะแนนที่ 2.9 ยังถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง โดยตัวชี้วัดด้านความปลอดภัยปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ค่า TRIR ลดลง และไม่มีผู้เสียชีวิต) ควบคู่กับการลงทุนด้านบุคลากรและการมีส่วนร่วมกับชุมชนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในอดีตเคยมีเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลในปี 2013
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ของ PTTGC อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.7 โดยโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการย่อยมีการจัดตั้งอย่างเหมาะสม อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่กดดันคะแนน ได้แก่ การทำธุรกรรมกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกันภายในกลุ่ม PTT Group รวมถึงการลงทุนบางโครงการในอดีตที่ให้ผลตอบแทนต่ำและการบันทึกด้อยค่า
- โดยรวม เรามองว่า PTTGC มีผลการดำเนินงานด้าน ESG อยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม แม้จะมีการดำเนินการดำเนินงานด้าน ESG ที่แข็งแกร่ง แต่ยังมีข้อจำกัดในการนำไปปฏิบัติจริง โดยเฉพาะในเรื่องการลดคาร์บอน และการตัดสินใจลงทุน

We assign PTTGC a moderate E score of 2.8. This reflects the high-emission nature of its refinery and petrochemical businesses. Emissions are trending lower, but the rate of decline is gradual. The current weak business cycle also limits investment in decarbonization.

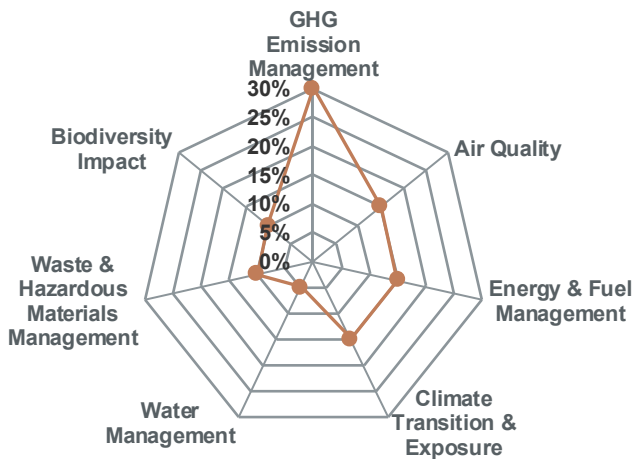


ENVIRONMENT **Our Comments**

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

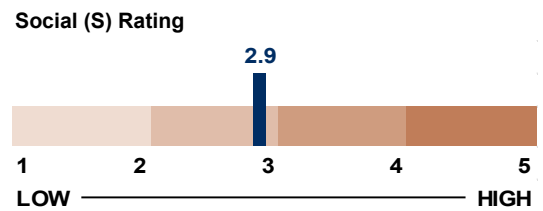
- We assign a moderate E score of 2.8 to PTTGC, slightly below the energy sector average of 2.9. The moderate score reflects the high emission nature of its refinery and petrochemical businesses. The weak petrochemical cycle also led to capital allocation prioritizing cash preservation over decarbonization investments. Current emission-reduction efforts are skewed toward incremental efficiency gains rather than reductions in structural emissions.
- Another negative point is PTTGC’s feedstock mix. Due to falling domestic gas supply, the naphtha feedstock mix rose to 23% in 2025 from 12% in 2019. In effect, gas feedstock mix fell to 87% in 2025 from 88% in 2019. Gas generates less carbon than naphtha.
- PTTGC reported falling emission trend but it was quite gradual. In 2025, Scope 1 and 2 emissions were 7.28m tonnes of CO₂e, down 10% from 2022. The company has deferred its 20% emission reduction target from 2030 to 2035 to align with PTT Group, while maintaining its net-zero 2050 goal.
- On decarbonization initiatives, PTTGC is progressing with hydrogen and cleaner fuels, and is involved in the Eastern Thailand CCS Hub with a target of 6m tonnes of CO₂ p.a. capture capacity. It is also expanding green areas (>20,000 rai) to sequester 46,000 tonnes of CO₂ annually. That said, we see these initiatives as medium-to long-term in nature, with a limited near-term impact on the emissions trajectory.
- PTTGC suffered an oil spill in 2013 (Rayong), which resulted in a short-term environmental impact and reputational pressure. Positively, no major spill incidents have been reported since, suggesting improved operational controls and monitoring.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign PTTGC a moderate S score of 2.9. Overall social performance is solid but not best-in-class, with clear improvements in work safety, human capital investment, and community engagement.

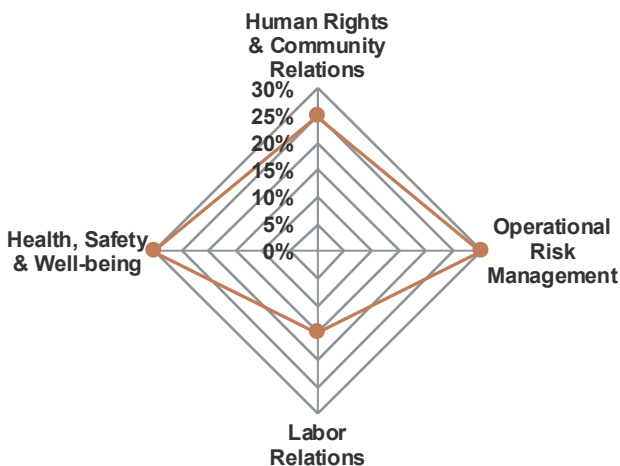


SOCIAL **Our Comments**

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

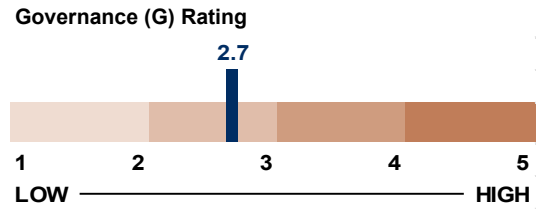
- We assign PTTGC a moderate 2.9 S score vs. the sector average of 3.0. Overall, Social factors are decent and adequate. But there was a major oil spill in 2014 that has weighed down the S score.
- Safety performance has strengthened, with TRIR (Total Recordable Injury Rate) improving to 0.11 cases per 1m man-hours in 2025 (from 0.17 in 2024) and zero fatalities for both employees and contractors, indicating a stronger safety culture.
- Human capital investment has increased, with average training hours rising to 61.3 per employee (Bt85m in total spending). Diversity metrics are solid, with women representing 27% of the workforce and 31% of management, alongside healthy engagement levels.
- Community engagement remains a key strength. In 2025, GC contributed Bt69.6m to social initiatives (including Bt17.1m in direct community investment), achieving a 92.7% community satisfaction score, well above its >86% target.
- There was an oil spill in 2013. That was related to its refinery operation. The incident caused damage to the environment and biodiversity. Financially, there was Bt1bn in compensation expenses.
- Otherwise, PTTGC has run quite smooth operations of both its refinery and petrochemical facilities.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign PTTGC a moderate G score of 2.7. Despite having a full set of key committees and a solid board structure, a highly cyclical business, past investment decisions, and related-party exposure are negative factors of the G pillar.

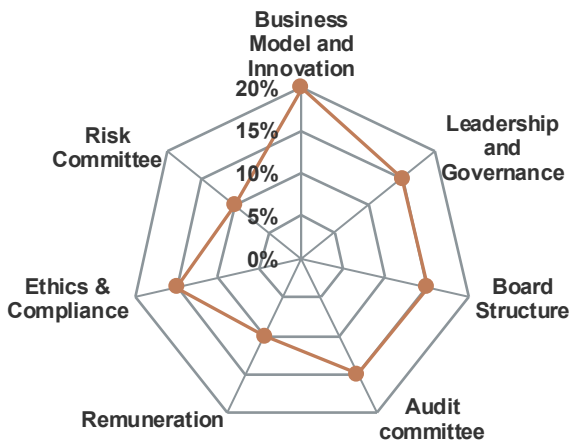


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY **Our Comments**

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

- We assign PTTGC a moderate 2.7 G score, below the sector average of 3.0. The score reflects the highly cyclical nature of its business, decisions on past investments that yield low returns or caused impairments, and related-party exposure as a PTT group company. Strong points in the G pillar are an independent board chairman and a full set of oversight committees.
- PTTGC’s board structure is solid but not ideal. It has an independent director as board chairman. The independent director ratio at eight out of 15 directors is adequate at over 50% but it still falls short of the ideal ratio of two-thirds.
- The company maintains a full set of key committees, including Audit, Nomination and Remuneration, Risk Management, and Corporate Governance and Sustainability, in line with best practices for large-cap energy companies.
- The company applies ESG screening to 100% of new suppliers, reflecting solid value chain governance standards.
- However, governance is tempered by extensive related-party transactions with PTT group companies, including gas feedstock sourcing (ethane and propane) and pricing (a net-back or equal-IRR basis) that is complicated and not providing full disclosure.
- On business sustainability, despite various investments during the past decade, the company remains highly cyclical. Also, several past investments have resulted in low return or impairments. Three major impairments were Vencorex (Bt8.6bn), PTT Asahi Chemical (Bt8.9bn), and polyols/MCC assets (Bt2.8bn).

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	604,044	484,907	664,833	632,727	632,727
Cost of sales	580,853	468,982	615,506	588,858	590,058
Gross profit	23,191	15,925	49,327	43,868	42,669
% gross margin	3.8%	3.3%	7.4%	6.9%	6.7%
Selling & administration expenses	28,725	27,595	37,834	36,007	36,007
Operating profit	(5,534)	(11,670)	11,493	7,861	6,662
% operating margin	-0.9%	-2.4%	1.7%	1.2%	1.1%
Depreciation & amortization	30,995	27,290	27,290	26,343	27,134
EBITDA	25,461	15,620	38,783	34,205	33,796
% EBITDA margin	4.2%	3.2%	5.8%	5.4%	5.3%
Non-operating income	6,350	4,496	5,000	5,000	5,000
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(10,863)	(7,708)	(5,086)	(4,842)	(4,459)
Pre-tax profit	(10,047)	(14,882)	11,407	8,019	7,203
Income tax	(969)	577	2,542	1,604	1,441
After-tax profit	(9,078)	(15,459)	8,866	6,415	5,762
% net margin	-1.5%	-3.2%	1.3%	1.0%	0.9%
Shares in affiliates' Earnings	(1,462)	(1,285)	200	200	200
Minority interests	204	455	624	594	594
Extraordinary items	(19,474)	1,689	1,301	0	0
NET PROFIT	(29,810)	(14,600)	10,990	7,209	6,556
Normalized profit	(10,336)	(16,289)	9,689	7,209	6,556
EPS (Bt)	(6.6)	(3.2)	2.3	1.1	0.9
Normalized EPS (Bt)	(2.3)	(3.6)	2.0	1.1	0.9

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	156,134	135,252	167,651	161,099	161,230
Cash & cash equivalent	33,110	21,271	25,000	25,000	25,000
Account receivables	47,753	39,410	54,033	51,424	51,424
Inventories	65,222	59,060	67,453	64,532	64,664
Others	10,049	15,511	21,164	20,142	20,142
Investments & loans	58,851	50,702	50,702	50,702	50,702
Net fixed assets	267,769	256,541	248,547	240,123	230,205
Other assets	163,090	163,878	163,878	163,878	163,878
Total assets	645,844	606,373	630,777	615,802	606,015
LIABILITIES:					
Current liabilities:	114,131	113,943	154,304	169,438	149,274
Account payables	62,154	76,687	101,179	96,799	96,996
Bank overdraft & ST loans	1,115	2,182	0	0	0
Current LT debt	20,968	8,392	20,000	40,000	20,000
Others current liabilities	29,893	26,682	33,124	32,640	32,278
Total LT debt	207,105	143,021	105,430	76,687	86,261
Others LT liabilities	56,015	53,639	63,410	61,474	61,474
Total liabilities	377,251	310,603	323,144	307,599	297,010
Minority interest	6,962	5,829	5,205	4,612	4,018
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Share premium	36,937	36,937	36,937	36,937	36,937
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	475	46,776	52,200	52,200	52,200
Retained earnings	179,130	161,139	168,203	169,366	170,763
Shareholders' equity	261,631	289,941	302,428	303,591	304,988
Liabilities & equity	645,844	606,373	630,777	615,802	606,015

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	(10,047)	(14,882)	11,407	8,019	7,203
Tax paid	156	(635)	(2,374)	(1,618)	(1,452)
Depreciation & amortization	30,995	27,290	27,290	26,343	27,134
Chg In working capital	4,294	29,038	1,476	1,149	66
Chg In other CA & CL / minorities	7,520	(5,016)	748	751	(151)
Cash flow from operations	32,918	35,795	38,547	34,645	32,801
Capex	(12,905)	(16,061)	(19,296)	(17,920)	(17,216)
Right of use	(2,630)	2,187	0	0	0
ST loans & investments	(13)	(8)	74	0	0
LT loans & investments	15,985	8,149	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(13,560)	(11,186)	11,072	(1,936)	0
Cash flow from investments	(13,122)	(16,919)	(8,149)	(19,856)	(17,216)
Debt financing	(35,480)	(73,626)	(28,165)	(8,744)	(10,425)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,503)	(2,517)	(3,927)	(6,046)	(5,159)
Warrants & other surplus	6,049	45,427	5,424	0	0
Cash flow from financing	(32,934)	(30,715)	(26,668)	(14,789)	(15,585)
Free cash flow	19,795	18,876	30,397	14,789	15,585

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	na	na	18.2	34.5	39.9
Normalized PE - at target price (x)	na	na	15.4	29.1	33.7
PE (x)	na	na	16.0	34.5	39.9
PE - at target price (x)	na	na	13.5	29.1	33.7
EV/EBITDA (x)	14.2	19.1	6.9	7.5	7.3
EV/EBITDA - at target price (x)	13.2	17.4	6.2	6.8	6.5
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
P/CFO (x)	5.0	4.6	4.3	4.8	5.1
Price/sales (x)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
Dividend yield (%)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
FCF Yield (%)	11.9	11.4	18.3	8.9	9.4
(Bt)					
Normalized EPS	(2.3)	(3.6)	2.0	1.1	0.9
EPS	(6.6)	(3.2)	2.3	1.1	0.9
DPS	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
BV/share	58.0	64.3	67.1	67.3	67.6
CFO/share	7.3	7.9	8.5	7.7	7.3
FCF/share	4.4	4.2	6.7	3.3	3.5

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(2.0)	(19.7)	37.1	(4.8)	0.0
Net profit (%)	na	na	na	(34.4)	(9.1)
EPS (%)	na	na	na	(53.8)	(13.6)
Normalized profit (%)	na	na	na	(25.6)	(9.1)
Normalized EPS (%)	na	na	na	(47.2)	(13.6)
Dividend payout ratio (%)	(7.6)	(15.4)	40.0	40.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	3.8	3.3	7.4	6.9	6.7
Operating margin (%)	(0.9)	(2.4)	1.7	1.2	1.1
EBITDA margin (%)	4.2	3.2	5.8	5.4	5.3
Net margin (%)	(1.5)	(3.2)	1.3	1.0	0.9
D/E (incl. minor) (x)	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	2.3	1.6	1.5
Interest coverage - EBITDA (x)	2.3	2.0	7.6	7.1	7.6
ROA - using norm profit (%)	na	na	1.6	1.2	1.1
ROE - using norm profit (%)	na	na	3.3	2.4	2.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	3.0	2.1	1.9
- asset turnover (x)	0.9	0.8	1.1	1.0	1.0
- operating margin (%)	na	na	2.5	2.0	1.8
- leverage (x)	2.5	2.3	2.1	2.1	2.0
- interest burden (%)	(1,231.3)	207.4	69.2	62.3	61.8
- tax burden (%)	na	na	77.7	80.0	80.0
WACC (%)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
ROIC (%)	(1.1)	(2.5)	2.1	1.6	1.3
NOPAT (Bt m)	(5,534)	(11,670)	8,932	6,289	5,329
invested capital (Bt m)	457,709	422,265	402,858	395,278	386,249

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	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: 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) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยชนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ 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 แนนโวมูร์จิก, 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: ธนาคารทหารไทยชนชาติ 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 นิจการณ, 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
nariporn.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

ศักดิ์สิทธิ์ 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

วิชนันท์ 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