

BUY (Unchanged)

TP: Bt 35.00 (From: Bt 32.00)

Change in Numbers
Upside : 17.6%

RATCH Group Pcl. (RATCH TB)

ปันผลสูงสม่ำเสมอ

เรายังแนะนำ “ซื้อ” RATCH ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทสาธารณูปโภคไทยไม่กี่รายที่มีความเสี่ยงต่ำจากความผันผวนของราคาพลังงานในปัจจุบัน และอัตราผลตอบแทนปันผลสูงที่ 5.4% เรามองโอกาสเปลี่ยนโรงไฟฟ้า IPP ที่จะหมดอายุไปผลิตไฟฟ้าให้ตลาดเซ็นเตอร์เป็น upside ต่อราคาเป้าหมายที่ 35 บาท


NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662-779-9119

nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

แนะนำ “ซื้อ” เพื่ออัตราผลตอบแทนปันผลที่ยั่งยืน

เรายังแนะนำ “ซื้อ” RATCH ด้วย 3 เหตุผลหลัก 1) เราคาดการณ์ลงทุนในโรงไฟฟ้าที่มีความกระจายตัวสูงของบริษัทจะทำให้ผลกระทบจากความผันผวนของราคาพลังงานโลกในระยะสั้นต่อกำไรนั้นจำกัด 2) เราคาดการณ์กำลังการผลิตโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในต่างประเทศของ RATCH ที่จะเพิ่มขึ้นจาก 1.7GW ในปี 2025 เป็น 2.7GW ในปี 2030F จะหนุนให้ EPS เติบโต 9/14/4% ในปี 2026–28F และอัตราผลตอบแทนปันผลยังน่าสนใจที่ 5.4% และ 3) เรามองว่ามี upside ต่อประมาณการจากโอกาสในการยึดการดำเนินงานโรงไฟฟ้าก๊าซราชบุรี (RG) ขนาดกำลังการผลิต 2.2GW ออกไปหลังสัญญากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT) หมดอายุใน 2Q27 เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 35 บาท (จาก 32 บาท) หลังปรับมาใช้ฐาน 2026F

ผลกระทบจากราคาพลังงานมีจำกัด

การลงทุนในธุรกิจการผลิตไฟฟ้าของ RATCH ได้รับผลกระทบที่จำกัดจากความผันผวนราคาพลังงานโลกจากสถานการณ์สงครามตะวันออกกลาง เนื่องจากโรงไฟฟ้า IPP ในไทยรวมกำลังการผลิต 4.3GW (53% ของกำลังการผลิตที่ดำเนินงานแล้ว) และโรงไฟฟ้าถ่านหินในอินโดนีเซีย 0.6GW (8%) ดำเนินงานภายใต้สัญญาที่ส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิงไปยังภาครัฐได้ทั้งหมด โดยมีโอกาสที่อัตรากำไรในออสตราเลียจะสูงขึ้นเนื่องจากมีโรงไฟฟ้าก๊าซ 0.7GW (9%) ที่ใช้ก๊าซในประเทศบนราคาต้นทุนที่มีเพดานโดยภาครัฐ ในขณะที่โครงการพลังงานทดแทน 0.9GW (11%) ได้ประโยชน์จากราคาไฟฟ้าในตลาดที่สูงขึ้น และมีกำลังการผลิต 0.7GW (9%) จากพลังงานทดแทนและพลังน้ำที่กระจายตัวในเอเชียและไม่มีความเสี่ยงต้นทุนเชื้อเพลิง ทำให้เหลือเพียง 10% ของกำลังการผลิตเท่านั้นที่มีความเสี่ยงอัตรากำไรจะหดตัวลง

การขยายกำลังการผลิตพลังงานทดแทนในต่างประเทศ

กำลังการผลิตที่ดำเนินงานแล้วของ RATCH มีแนวโน้มลดลงจาก 9.4GW ในปี 2025 เหลือ 7.0GW ในปี 2030F ซึ่งมาจากการหมดอายุสัญญา IPP ของโครงการ RG ขนาดกำลังการผลิตรวม 3.6 GW ในช่วงปี 2025–27F แต่ทั้งนี้โครงการ IPP จะสร้างผลกำไรก่อนหักค่าในช่วงปลายอายุโครงการ โดยหากเราไม่รวมโครงการ RG จะได้ว่ากำลังการผลิตของ RATCH มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 6.0GW ในปี 2025 เป็น 7.0GW ในปี 2030F จาก 1) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในออสตราเลีย 152MW และ 252MW และ 2) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในฟิลิปปินส์ 74MW และ 440MW รวมกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจะหนุนให้กำไรเติบโต 9% ต่อปีในช่วงปี 2026–28F และอัตราผลตอบแทนปันผลยังสูงต่อเนื่องที่ 5.4%

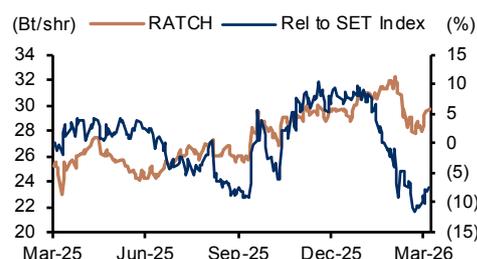
มูลค่าที่ซ่อนอยู่ของโครงการ RG

ประมาณการของเราอยู่บนสมมติฐานว่าโครงการ RG จะหยุดดำเนินงานเมื่อสัญญากับ EGAT หมดอายุในเดือน พ.ค. 2027 แต่เรามองว่ามี upside จาก 1) EGAT อาจต่ออายุสัญญาเพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ท่ามกลางสภาวะกักเก็บก๊าซผลิตไฟฟ้าขาดแคลนในตลาดโลก หรือ 2) RATCH อาจปรับปรุงโครงการไปผลิตไฟฟ้าให้โครงการดาต้าเซ็นเตอร์ที่จะพัฒนาขึ้นบนบริเวณใกล้เคียงในอนาคต อีกทั้ง RATCH ยังอยู่ระหว่างการพัฒนาพื้นที่โดยรอบ RG เป็นนิคมอุตสาหกรรมที่เน้นด้านเทคโนโลยี ด้วยประโยชน์จากจุดแข็งของการเป็นหนึ่งในพื้นที่เพียงไม่กี่แห่งในภาคตะวันตกที่มีโครงสร้างพื้นฐานด้านน้ำและไฟฟ้าพร้อมใช้งาน ปัจจัยบวกทั้งหมดนี้เป็นความเสี่ยงทางบวกต่อราคาเป้าหมายของเรา

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	27,082	44,474	44,243	42,194
Net profit	6,220	6,738	7,692	8,009
Consensus NP	—	7,085	7,586	7,317
Diff frm cons (%)	—	(4.9)	1.4	9.5
Norm profit	6,187	6,738	7,692	8,009
Prev. Norm profit	—	8,528	7,458	7,412
Chg frm prev (%)	—	(21.0)	3.1	8.1
Norm EPS (Bt)	2.8	3.1	3.5	3.7
Norm EPS grw (%)	4.3	8.9	14.2	4.1
Norm PE (x)	10.5	9.6	8.4	8.1
EV/EBITDA (x)	24.2	14.6	13.4	12.5
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div yield (%)	5.4	5.4	5.4	5.4
ROE (%)	6.5	7.1	7.8	7.8
Net D/E (%)	83.3	89.3	89.2	82.7

PRICE PERFORMANCE



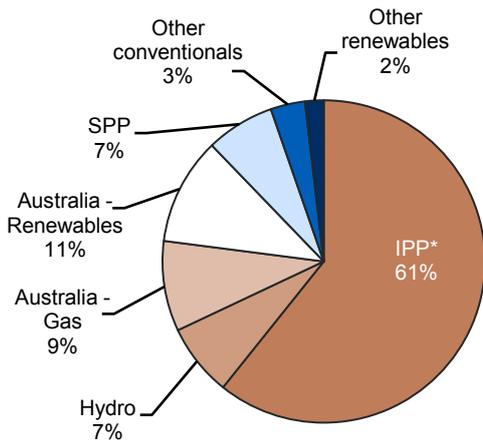
COMPANY INFORMATION

Price as of 30-Mar-26 (Bt)	29.75
Market Cap (US\$ m)	2,010.7
Listed Shares (m shares)	2,175.0
Free Float (%)	45.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	2.4
12M Price H/L (Bt)	32.00/22.90
Sector	Utilities
Major Shareholder	EGAT 45%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P6

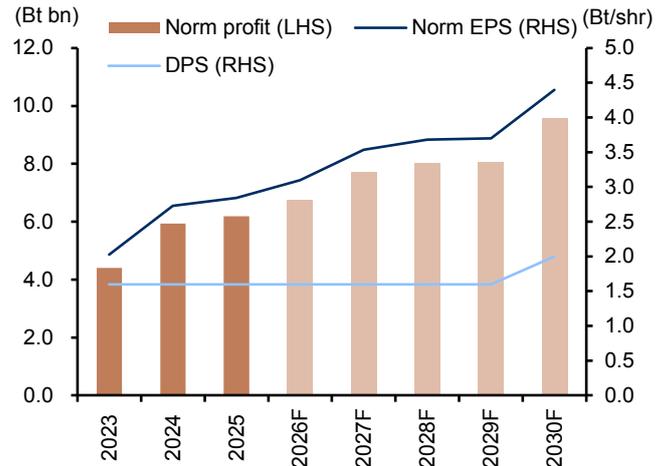
Ex 1: Operating Capacity Breakdown As Of 2025



Sources: Company data; ttb wealth estimates

Note: *IPP power plants in Thailand and conventional capacity overseas that has fuel-cost pass-through contracts.

Ex 2: Steady Earnings Trend Supports Stable Dividends



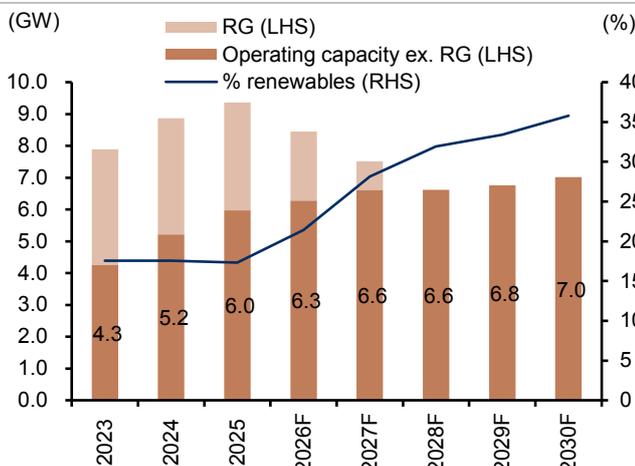
Sources: Company data; ttb wealth estimates

Ex 3: Major Renewable Projects In The Development Pipeline

Project	Type	Installed capacity (MW)	Ownership	Equity capacity (MW)	Expected COD*
Australia					
Various solar farms	Solar	300.0	50.7%	152.1	June 2026
Lincoln Gap 3	Wind	252.0	100.0%	252.0	September 2026
Philippines					
NPSI solar	Solar	145.0	49.0%	71.1	June 2026
San Miguel	On-shore wind	220.0	100.0%	220.0	2029
Lucena	Off-shore wind	220.0	100.0%	220.0	2030
Laos					
Xekong 4A & 4B	Hydro	355.0	60.0%	213.0	2033

Sources: Company data; ttb wealth estimates*

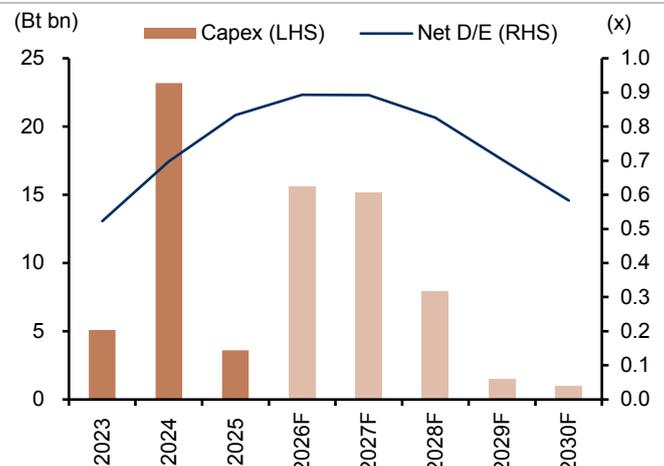
Ex 4: Expanding Renewables Drive Capacity Growth



Sources: Company data; ttb wealth estimates

Note: Shown in pro-rata capacity

Ex 5: Healthy Balance Sheet Supporting Coming Capex



Sources: Company data; ttb wealth estimates

Ex 6: Our 12-month DCF-derived SOTP-based Valuation (2026F Base Year)

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal value
EBITDA excl. depre from right of use	11,332	12,758	13,460	14,316	16,020	16,105	15,818	15,357	15,203	14,891	14,431	14,507	41,897
Free cash flow	(3,989)	(2,604)	5,296	14,015	15,108	14,964	14,659	14,333	14,221	14,000	13,675	13,706	51,179
PV of free cash flow	(3,978)	(2,269)	4,307	10,636	10,702	9,894	9,044	8,254	7,644	7,024	6,402	5,989	18,964
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.0												
WACC (%)	7.1												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	113,870												
Net debt (2026F)	89,722												
Minority interest	14,195												
Equity value	9,953												
# of shares (m)	2,175												
Target price/share (Bt)	4.6												

Plus projects under associates and affiliates	Bt/share
Enterprise Value - subsidiaries	52.4
Associates and affiliates	
1. Domestic conventional	13.7
- IPP plants (RPCL, HPC)	11.0
- SPP plants (RW, NNEG, Berkprai, REN)	2.6
2. Domestic renewables	1.1
- Solar farms (Solarta, Korat-3/4/7)	0.4
- Wind farm (Houy Bong)	0.6
3. Laos hydropower	4.4
- NN2	1.6
- Xepian Xe Namnoy	2.1
- Xekong 4A & 4B	0.7
4. Oversea projects	7.8
- Riau (Gas, Indonesia)	0.8
- Paiton (Coal, Indonesia)	6.3
- Thang Long (Coal, Vietnam)	0.8
5. Other investments	2.1
- BAFS	0.3
- PRINC	0.3
- Motorway M6 and M81	0.5
- MRT Pink and Yellow Line	1.0
Net debts at parent	(40.0)
Minority	(6.5)
Total	35.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 7: 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 (%)
Cheung Kong Infrastructure	1038 HK	Hong Kong	9.7	0.8	16.6	16.5	1.2	1.1	na	49.5	4.2	4.2
China Power Int'l	2380 HK	Hong Kong	(17.6)	5.2	12.9	12.3	0.7	0.8	11.6	11.2	4.9	5.5
China Resources Power	836 HK	Hong Kong	(1.2)	2.6	7.1	6.9	0.8	0.7	7.5	7.2	5.5	5.7
CLP Holdings	2 HK	Hong Kong	(0.5)	2.6	16.4	16.0	1.6	1.6	10.1	9.7	4.4	4.4
Hongkong Electric Holdings	6 HK	Hong Kong	5.0	3.0	19.6	19.0	1.4	1.4	na	na	4.6	4.6
Huaneng Power	902 HK	Hong Kong	(10.4)	7.1	8.0	7.5	0.9	0.8	9.6	9.1	5.7	6.1
Tata Power	TPWR IN	India	4.3	22.8	28.1	22.9	3.1	2.8	13.0	11.0	0.7	0.7
Tenaga Nasional	TNB MK	Malaysia	14.3	4.0	16.8	16.1	1.4	1.4	7.4	7.0	3.8	3.9
YTL Corp	YTL MK	Malaysia	(21.2)	na	12.4	na	na	na	na	na	3.1	na
YTL Power	YTLP MK	Malaysia	(13.8)	3.9	11.3	10.9	1.0	1.0	8.4	7.8	2.8	2.9
Manila Electric	MER PM	Philippines	7.6	9.2	12.7	11.7	3.5	3.1	10.9	9.5	4.6	4.9
BCPG Pcl *	BCPG TB	Thailand	17.6	21.3	9.4	7.8	0.6	0.6	19.4	15.6	4.4	4.4
B.Grimm Power Pcl *	BGRIM TB	Thailand	13.6	26.7	21.4	16.9	0.9	0.9	10.0	10.3	3.3	4.1
Banpu Power Pcl *	BPP TB	Thailand	34.3	4.0	8.7	8.4	0.7	0.7	12.7	10.4	4.8	4.8
CK Power Pcl *	CKP TB	Thailand	(0.5)	2.2	8.1	7.9	0.6	0.6	8.8	8.7	3.9	3.9
Energy Absolute Pcl*	EA TB	Thailand	41.3	(52.2)	5.1	10.6	0.3	0.3	6.2	6.4	0.0	0.0
Electricity Generating *	EGCO TB	Thailand	46.5	(1.5)	6.3	6.3	0.5	0.5	25.3	25.3	5.9	5.9
Global Power Synergy *	GPSC TB	Thailand	27.0	19.3	14.9	12.5	0.8	0.8	9.6	8.8	3.7	4.8
Gulf Energy Dev. Pcl *	GULF TB	Thailand	16.4	12.7	26.3	23.4	2.2	2.1	37.1	33.4	2.3	2.6
Gunkul Engineering *	GUNKUL TB	Thailand	8.0	8.2	11.6	10.7	1.5	1.4	11.7	11.5	4.8	4.8
RATCH Group *	RATCH TB	Thailand	8.9	14.2	9.6	8.4	0.7	0.6	14.6	13.4	5.4	5.4
WHA Utilities & Power *	WHAUP TB	Thailand	28.9	10.2	10.4	9.5	1.2	1.1	19.7	17.5	5.9	5.9
Average			9.9	6.0	13.3	12.5	1.2	1.1	13.3	14.2	4.0	4.3

Sources: Bloomberg, * ttb wealth estimates

Based on 30 March 2026 closing prices

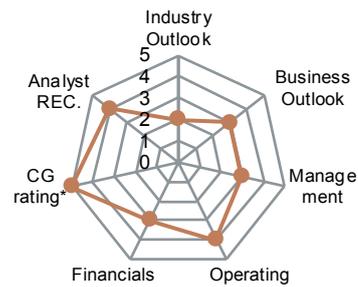
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH) เป็นบริษัทย่อยของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT) ซึ่งถือหุ้นใน RATCH 45% โดย ณ สิ้นปี 2025 RATCH มีการดำเนินงานโรงไฟฟ้าในเอเชีย (ส่วนใหญ่ในประเทศไทย, ลาว, ออสเตรเลีย และอินโดนีเซีย) ด้วยกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 8.2GW โดยแบ่งเป็นโครงการพลังงานแบบดั้งเดิม 80% (ก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน) และพลังงานทดแทน 20% (แสงอาทิตย์, ลม และน้ำ) นอกจากนี้ RATCH ยังมีการลงทุนในธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานที่ไม่เกี่ยวกับไฟฟ้า เช่น โรงพยาบาล, บริการขนส่ง และทางหลวง เพื่อชดเชยการเติบโตที่ชะลอตัวของภาคไฟฟ้าในประเทศไทย

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Source: ttb wealth; *CG Rating

Rating Scale

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

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีการดำเนินงานที่มีลักษณะ defensive ค่าไฟฟ้าที่กำหนดไว้ตามอายุในสัญญา PPA ซึ่งสร้างรายได้ และกำไรที่แน่นอนให้บริษัทฯ
- เข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ถูกต้อง เนื่องจากธุรกิจมีความเสี่ยงต่ำโดยธรรมชาติ และมีผู้ถือหุ้นที่น่าเชื่อถือ และมีชื่อเสียง (EGAT)

O — Opportunity

- โอกาสในการลงทุนในฐานะบริษัทย่อยของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT) เพื่อสำรวจเทคโนโลยีไฟฟ้าใหม่ของประเทศภายใต้โครงการ sandbox ที่สนับสนุนโดยภาครัฐ เช่น การเข้าถึงระบบโครงข่ายไฟฟ้าของชาติโดยบุคคลที่สาม และพลังงานนิวเคลียร์
- การลงทุนในดาต้าเซ็นเตอร์ที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทย สร้างความต้องการไฟฟ้าที่เชื่อถือได้จากโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิมในปริมาณมาก

W — Weakness

- ใช้แนวทางอนุรักษ์นิยมต่อการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มเทคโนโลยี
- ความเสี่ยงการลงทุนที่สูงขึ้นจากการขยายธุรกิจไปยังตลาดต่างประเทศมากขึ้น

T — Threat

- ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ เนื่องจากความกังวลด้านสิ่งแวดล้อมที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากโรงไฟฟ้าถ่านหินยังมีสัดส่วนสูงในพอร์ตของบริษัท
- ความกังวลด้านผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เพิ่มขึ้น อาจทำให้ต้นทุนการลงทุนในการปรับปรุงโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิมที่มีอยู่เดิมสูงขึ้น

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	32.81	35.00	7%
Net profit 26F (Bt m)	7,085	6,738	-5%
Net profit 27F (Bt m)	7,586	7,692	1%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 6	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรปี 2026F ของเรา ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Bloomberg consensus อยู่ 5% ซึ่งน่าจะเป็นเพราะเรารวมผลกระทบเชิงลบระยะสั้นจากราคาพลังงานที่สูงขึ้นเข้าในประมาณการแล้ว
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าค่าเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ในตลาดอยู่ 7% น่าจะเป็นเพราะเรามองผลกระทบจากราคาพลังงานเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว

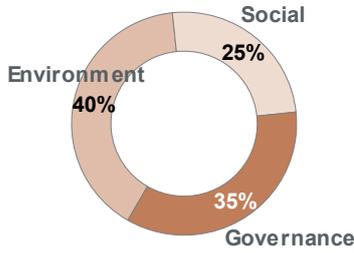
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

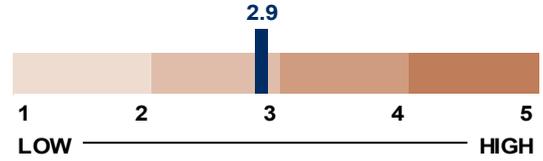
- หากผลกำไรจากโครงการพลังงานทดแทนใหม่ในต่างประเทศต่ำกว่าที่เราคาดจะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ของเรา
- สำหรับการดำเนินงานในประเทศ ความต้องการไฟฟ้าจากลูกค้าอุตสาหกรรมที่ต่ำกว่าคาด และการผลิตไฟฟ้าจากโครงการพลังงานทดแทนที่อ่อนแอกว่าที่คาด เป็นความเสี่ยงด้านลบ
- หากโครงการ IPP ที่มีอายุมากของบริษัทถูกบังคับให้ปิดก่อนกำหนดหรือต้องปรับลด recurring revenue จะกลายเป็นความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่ส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรและมูลค่าบริษัทของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
RATCH	YES	AAA	-	2.88	0	55.95	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)

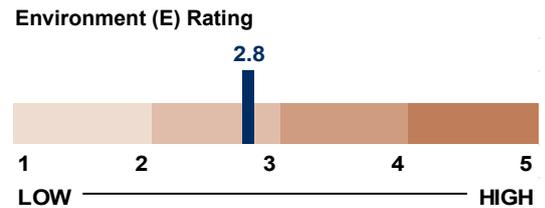
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- บมจ. ราช กรุ๊ป (RATCH) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศไทย โดยมีพอร์ตสินทรัพย์โรงไฟฟ้าที่หลากหลาย ทั้งพลังงานแบบดั้งเดิมและพลังงานทดแทน ครอบคลุมทั้งในประเทศไทยและภูมิภาคเอเชีย ณ ปี 2025 กำลังการผลิตที่ดำเนินการแล้วตามสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ที่ 9.7 GW โดยเป็นพลังงานทดแทน 17% และพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิล 83% ซึ่งรวมถึง 16% จากโครงการโรงไฟฟ้าถ่านหิน โครงสร้างดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่ารูปแบบธุรกิจของบริษัทยังคงพึ่งพาการผลิตไฟฟ้าแบบดั้งเดิมในระดับที่มีนัยสำคัญ ขณะเดียวกันก็เริ่มปรับตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปสู่การเปลี่ยนผ่านไปสู่พลังงานสะอาด
- เราให้คะแนน ESG แก่ RATCH ปานกลางที่ 2.9 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเล็กน้อย โดยสะท้อนจากคะแนนด้านสังคม (S) ที่ค่อนข้างดีที่ 3.4 หนุนโดยบทบาทสำคัญของบริษัทในการรักษาเสถียรภาพของระบบไฟฟ้า และการบริหารจัดการผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง แต่ถูกจำกัดโดยคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ที่ 2.8 และด้านธรรมาภิบาล (G) ที่ 2.7
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ในระดับปานกลางที่ 2.8 เนื่องจากบริษัทมีแผนที่จะเปลี่ยนผ่านพลังงานอย่างเป็นระบบ โดยมีโครงการที่ได้รับการอนุมัติแล้ว ซึ่งจะช่วยเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตพลังงานทดแทนเป็น 36% ภายในปี 2030 จาก 17% ในปี 2025 อย่างไรก็ตาม พอร์ตการผลิตของบริษัทยังคงมีการพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิลในระดับสูง โดยเฉพาะถ่านหินที่ยังมีสัดส่วนสูงถึง 16% ของพอร์ตปัจจุบัน
- คะแนนด้านสังคม (S) ของ RATCH ที่ค่อนข้างดีที่ 3.4 หนุนโดยบทบาทของบริษัทในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ให้กับระบบไฟฟ้าประเทศ ซึ่งความน่าเชื่อถือและความปลอดภัยเป็นสิ่งจำเป็น ในปี 2025 RATCH รายงานว่าไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชน และมีคะแนนความพึงพอใจของชุมชนเฉลี่ยอยู่ที่ 90% ซึ่งเรามองว่าเป็นตัวบ่งชี้ที่แข็งแกร่งถึงการยอมรับของชุมชน
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ปานกลางที่ 2.7 สะท้อนถึงโครงสร้างการกำกับดูแลที่เหมาะสมและกรอบการบริหารความเสี่ยงที่มีอยู่แล้ว อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการยังคงได้รับอิทธิพลจากผู้ถือหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐ โดยประธานกรรมการเป็นตัวแทนจาก EGAT ซึ่งในมุมมองของเรา สิ่งนี้จำกัดความสามารถในการปรับให้สอดคล้องกับมาตรฐานแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดในระดับสากลอย่างเต็มที่

RATCH's Environmental profile is moderate in our view, with a score of 2.8. While the company has established a decarbonization pathway with growing renewable exposure, its portfolio remains materially weighted toward conventional generation, including a sizable coal component, which continues to cap its E score.

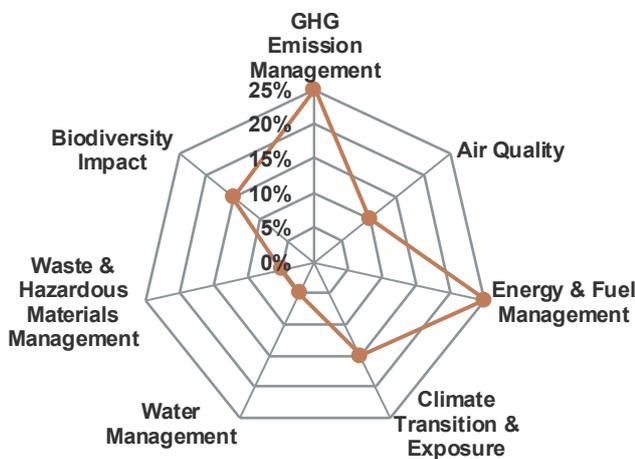


ENVIRONMENT **Our Comments**

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

- We assign RATCH a moderate E score of 2.8, reflecting a balance between its still-heavy conventional power mix and a visible transition plan toward a greener generation portfolio and net-zero emissions target. As of 2025, renewables accounted for 17% of operating capacity, which we project to increase to 36% by 2030F, driven by both renewable additions and the gradual expiry of fossil-fuel assets.
- RATCH has made measurable progress in greenhouse gas (GHG) management in our view. In 2025, it reported Scope 1 and 2 emissions intensity of 0.3 tCO₂e/MWh, down 43% from its 2015 base year, alongside a transition pathway aligned with SBTi-style principles and its net-zero ambition. We therefore see emissions management as improving, with the still relatively carbon-intensive profile largely reflecting legacy assets.
- RATCH benefits from a diversified fuel mix across its power generation portfolio, although natural gas remains dominant. While this supports system reliability and offers lower emissions relative to coal, we still view this as a transitional position rather than a best-in-class environmental profile.
- RATCH's water, waste, and biodiversity management appear adequate, supported by formal environmental monitoring and EIA-based operating controls across major projects. However, these practices remain largely compliance-driven rather than outcome-leading in our view.
- Air quality remains a key point to watch, given RATCH's large thermal power generation portfolio. That said, ambient air monitoring around neighboring communities in 2025 was within regulatory limits, and we expect conditions to improve further following the expiry of a major thermal power project in 4Q25.

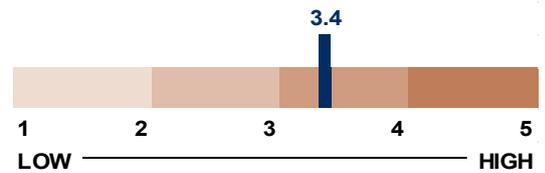
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

RATCH's Social profile, to which we assign a decent score of 3.4, is its key ESG strength in our view, supported by its role as a provider of essential electricity for the national grid, alongside solid safety management across its operations and constructive community relations.

Social (S) Rating



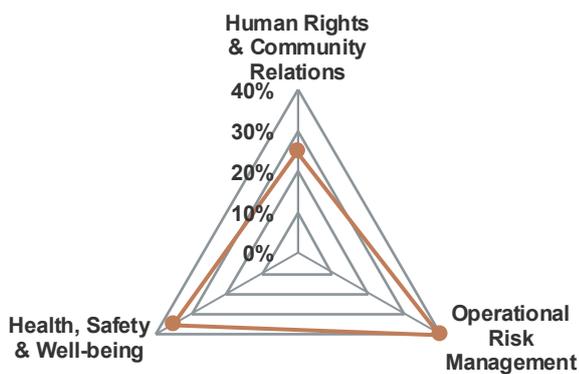
SOCIAL

Our Comments

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

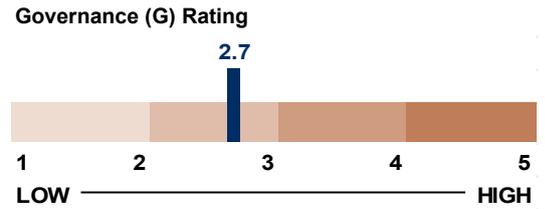
- We assign RATCH a decent S score of 3.4, supported by its strong operational track record in delivering reliable electricity, which is critical to supporting economic activities in Thailand and other markets where it operates.
- As a large-scale power producer, uninterrupted generation and operational continuity are core social responsibilities in our view. With consistently high availability factors and limited unplanned shutdowns across its projects in Asia, we view RATCH's operational risk management as strong.
- Community relations are another key strength for RATCH, with no reported complaints from surrounding communities in 2025 and a high average community satisfaction score of 90%. The company also provides clear disclosure on communication and local development programs, which we view as supportive in maintaining its social license to operate, particularly for large-scale conventional assets.
- The company maintains structured occupational health and safety systems across both its head office and managed power projects. Its sustainability report discloses working hours and accident-rate metrics, with several plants reporting zero accidents and no occupational safety complaints in 2025.
- RATCH also appears more advanced than some peers in human rights management. The company integrates human rights considerations into investment screening and project development, and has embedded such requirements into procurement and supplier selection processes.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

RATCH's Governance profile is moderate at a score of 2.7. The company has established oversight structures, active committees, and regular board evaluations. However, its state-linked ownership and board representation limit its ability to fully align with global best-practice governance standards.

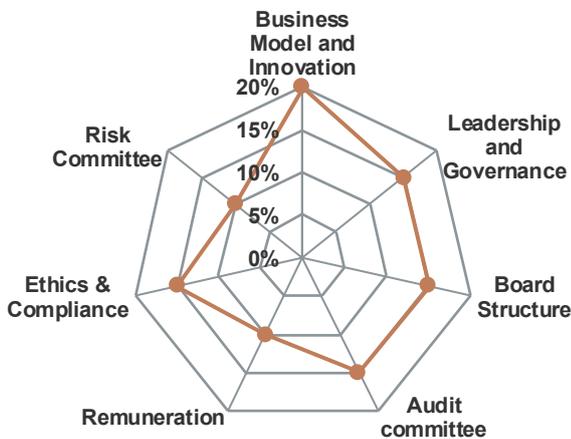


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY **Our Comments**

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

- We assign RATCH a moderate G score of 2.7, reflecting adequate governance and compliance frameworks, although its board structure remains highly influenced by its major shareholder.
- The company's board chairman is an EGAT representative and therefore a non-independent director. In addition, only half of its 12 board members are independent, while the remaining directors are largely shareholder representatives, mainly from EGAT. This structure, in our view, limits overall board independence.
- That said, RATCH maintains a robust governance structure. Dedicated committees covering audit, risk management, remuneration, investment, and corporate governance and sustainability all reported 100% attendance in 2025, which we view as a strength in oversight discipline.
- We view the company's ethics, compliance, and disclosure practices as solid. RATCH reports regular governance reviews, established anti-corruption processes, and structured risk management frameworks, alongside consistently high board and committee participation.
- RATCH's business model innovation looks moderate to us. While the company is adapting to the energy transition and gradually expanding its renewable portfolio, its strategic posture remains relatively conservative, which is understandable given its sizable legacy conventional asset base.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	33,133	27,082	44,474	44,243	42,194
Cost of sales	27,298	21,137	36,077	33,830	31,604
Gross profit	5,834	5,945	8,398	10,413	10,591
% gross margin	17.6%	22.0%	18.9%	23.5%	25.1%
Selling & administration expenses	3,253	3,282	3,312	3,401	3,037
Operating profit	2,581	2,662	5,086	7,012	7,554
% operating margin	7.8%	9.8%	11.4%	15.8%	17.9%
Depreciation & amortization	4,028	3,708	6,246	5,746	5,906
EBITDA	6,609	6,370	11,332	12,758	13,460
% EBITDA margin	19.9%	23.5%	25.5%	28.8%	31.9%
Non-operating income	2,273	1,940	1,943	1,922	2,023
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(4,447)	(4,332)	(4,823)	(4,949)	(4,983)
Pre-tax profit	407	271	2,206	3,985	4,594
Income tax	907	575	706	1,195	1,378
After-tax profit	(500)	(304)	1,500	2,789	3,216
% net margin	-1.5%	-1.1%	3.4%	6.3%	7.6%
Shares in affiliates' Earnings	6,629	7,139	6,983	6,682	6,611
Minority interests	(195)	(647)	(1,745)	(1,779)	(1,818)
Extraordinary items	192	34	0	0	0
NET PROFIT	6,127	6,220	6,738	7,692	8,009
Normalized profit	5,935	6,187	6,738	7,692	8,009
EPS (Bt)	2.8	2.9	3.1	3.5	3.7
Normalized EPS (Bt)	2.7	2.8	3.1	3.5	3.7

*Stable earnings support
attractive dividend yields*

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	26,044	36,337	31,299	36,119	35,644
Cash & cash equivalent	15,578	21,090	15,000	20,000	20,000
Account receivables	4,237	7,138	7,311	7,273	6,936
Inventories	2,446	2,653	3,459	3,244	3,030
Others	3,784	5,457	5,529	5,602	5,678
Investments & loans	89,100	77,839	77,839	77,839	77,839
Net fixed assets	46,585	46,472	56,362	66,296	68,811
Other assets	52,608	77,356	79,620	81,213	82,837
Total assets	214,337	238,004	245,120	261,467	265,131
LIABILITIES:					
Current liabilities:	23,041	29,729	29,493	31,325	30,348
Account payables	3,956	5,632	5,930	5,561	5,195
Bank overdraft & ST loans	11,845	12,028	12,546	13,658	13,384
Current LT debt	5,744	11,293	10,304	11,217	10,992
Others current liabilities	1,495	776	712	889	776
Total LT debt	72,175	87,490	92,737	100,953	98,930
Others LT liabilities	12,747	13,138	10,242	10,549	10,866
Total liabilities	107,963	130,357	132,471	142,827	140,143
Minority interest	8,992	14,195	15,940	17,719	19,537
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	21,750	21,750	21,750	21,750	21,750
Share premium	19,280	19,280	19,280	19,280	19,280
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(9,441)	(16,113)	(16,113)	(16,113)	(16,113)
Retained earnings	65,794	68,534	71,792	76,004	80,533
Shareholders' equity	97,382	93,451	96,709	100,920	105,450
Liabilities & equity	214,337	238,004	245,120	261,467	265,131

*Healthy balance sheet
with a falling capex trend
in the near term*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	407	271	2,206	3,985	4,594
Tax paid	(833)	(173)	(702)	(1,023)	(1,496)
Depreciation & amortization	4,028	3,708	6,246	5,746	5,906
Chg In working capital	(1,282)	(1,432)	(681)	(116)	184
Chg In other CA & CL / minorities	7,345	9,735	6,843	6,613	6,540
Cash flow from operations	9,664	12,109	13,911	15,205	15,729
Capex	879	(3,595)	(15,636)	(15,180)	(7,920)
Right of use	428	67	3,297	0	0
ST loans & investments	(357)	(846)	0	0	0
LT loans & investments	(24,250)	11,261	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	2,315	(24,885)	(8,957)	(1,785)	(1,808)
Cash flow from investments	(20,984)	(17,998)	(21,296)	(16,965)	(9,728)
Debt financing	3,571	21,553	4,776	10,240	(2,521)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,479)	(3,479)	(3,480)	(3,480)	(3,480)
Warrants & other surplus	(3,263)	(6,672)	0	0	0
Cash flow from financing	(3,171)	11,402	1,296	6,760	(6,001)
Free cash flow	(11,320)	(5,890)	(7,385)	(1,760)	6,001

*Healthy cashflow stream
from existing projects*

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	10.9	10.5	9.6	8.4	8.1
Normalized PE - at target price (x)	12.8	12.3	11.3	9.9	9.5
PE (x)	10.6	10.4	9.6	8.4	8.1
PE - at target price (x)	12.4	12.2	11.3	9.9	9.5
EV/EBITDA (x)	21.0	24.2	14.6	13.4	12.5
EV/EBITDA - at target price (x)	22.7	26.0	15.6	14.3	13.3
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
P/BV - at target price (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
P/CFO (x)	6.7	5.3	4.7	4.3	4.1
Price/sales (x)	2.0	2.4	1.5	1.5	1.5
Dividend yield (%)	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
FCF Yield (%)	(17.5)	(9.1)	(11.4)	(2.7)	9.3
(Bt)					
Normalized EPS	2.7	2.8	3.1	3.5	3.7
EPS	2.8	2.9	3.1	3.5	3.7
DPS	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
BV/share	44.8	43.0	44.5	46.4	48.5
CFO/share	4.4	5.6	6.4	7.0	7.2
FCF/share	(5.2)	(2.7)	(3.4)	(0.8)	2.8

*Resilient dividend yield is
its key attractiveness*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(24.1)	(18.3)	64.2	(0.5)	(4.6)
Net profit (%)	18.6	1.5	8.3	14.2	4.1
EPS (%)	18.6	1.5	8.3	14.2	4.1
Normalized profit (%)	34.7	4.3	8.9	14.2	4.1
Normalized EPS (%)	34.7	4.3	8.9	14.2	4.1
Dividend payout ratio (%)	56.8	55.9	51.7	45.2	43.4
Operating performance					
Gross margin (%)	17.6	22.0	18.9	23.5	25.1
Operating margin (%)	7.8	9.8	11.4	15.8	17.9
EBITDA margin (%)	19.9	23.5	25.5	28.8	31.9
Net margin (%)	(1.5)	(1.1)	3.4	6.3	7.6
D/E (incl. minor) (x)	0.8	1.0	1.0	1.1	1.0
Net D/E (incl. minor) (x)	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
Interest coverage - EBIT (x)	0.6	0.6	1.1	1.4	1.5
Interest coverage - EBITDA (x)	1.5	1.5	2.3	2.6	2.7
ROA - using norm profit (%)	2.8	2.7	2.8	3.0	3.0
ROE - using norm profit (%)	6.1	6.5	7.1	7.8	7.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	1.6	2.8	3.1
- asset turnover (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
- operating margin (%)	14.6	17.0	15.8	20.2	22.7
- leverage (x)	2.2	2.4	2.5	2.6	2.6
- interest burden (%)	8.4	5.9	31.4	44.6	48.0
- tax burden (%)	na	na	68.0	70.0	70.0
WACC (%)	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
ROIC (%)	(2.1)	(1.7)	1.9	2.5	2.6
NOPAT (Bt m)	(3,175)	(2,991)	3,458	4,908	5,288
invested capital (Bt m)	171,569	183,173	197,296	206,748	208,757

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) 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 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

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, ค่าปลีก

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 คุญเจริญไพศาล

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