

BUY (Unchanged)

TP: Bt 43.00 (From: Bt 41.00)

Change in Numbers
Upside : 15.4%

Central Plaza Hotel Pcl (CENTEL TB)

ผลกระทบจากสงครามยังจัดการได้

เราปรับกำไรของ CENTEL ขึ้น 3-5% ต่อปี ในปี 2026-28F และคงคำแนะนำ “ซื้อ” ผลกระทบจากสงครามในตะวันออกกลางนั้นสามารถจัดการได้ในพื้นที่นอกดูไบ และเราคาดว่า EPS ที่ 9/17/15% ในปี 2026-28F ธุรกิจอาหารยังคงแข็งแกร่งแม้จะมีการแข่งขันสูง


SIRIPORN ARUNOTHAI

662-779-9119

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” CENTEL 1) เราปรับกำไรขึ้น 5/4/3% ในปี 2026-28F เนื่องจากผลจากสงครามอยู่ในระดับที่จัดการได้ และการควบคุมต้นทุนต่อเนื่องดีกว่าที่คาด ซึ่งเห็นได้จากผลการดำเนินงาน 1Q26 ราคาเป้าหมาย (ปี 2026F) เพิ่มขึ้นเป็น 43.0 บาท (จาก 41.0 บาท) 2) CENTEL มีแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่ง แม้ได้รับผลกระทบจากสงครามและการท่องเที่ยวที่อ่อนแอ เติบโต 9/17/15% ในปี 2026-28F ปัจจัยหนุนหลัก ได้แก่ อัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นในโรงแรมใหม่ที่เปิดในปี 2024-25 การกลับมาให้บริการหลังปรับปรุง และธุรกิจอาหารที่เติบโต 3) ธุรกิจอาหารแผ่ขยายกับการแข่งขันที่รุนแรงจากอุปทานจำนวนมาก แต่ยังคงแข็งแกร่งและไม่ถูกรั้งธุรกิจโรงแรมที่กำลังเติบโต เราคาดว่ารายได้จากอาหารจะเติบโต 3% ต่อปี ในปี 2026-28F และ 4) เรามองว่า CENTEL ไม่แพงที่ 2026F PE ที่ 24.3 เท่าเทียบกับ EPS ที่เติบโตแข็งแกร่ง และเป็นบริษัทที่มีสินทรัพย์จำนวนมาก

คาด EPS เติบโตเฉลี่ยที่ 14% ในปี 2026-28F

เราคาดว่า EPS ของ CENTEL จะโตเพียง 9% ในปี 2026F ด้วยได้รับผลกระทบจากสงครามในตะวันออกกลาง แต่คาดว่าจะการเติบโตจะเร่งตัวขึ้นเป็น 17/15% ในปี 2027F-28F หนุนโดย 1) รายได้จากโรงแรมเดิมที่โตต่อเนื่อง รายได้โรงแรมในมัลดีฟส์ที่เปิดดำเนินการในปี 2024-25 และการกลับมาให้บริการของโรงแรมหัวหินและกระบี่หลังปิดปรับปรุงในปี 2027F และการขยายโครงการ Centara Reserve Samui ในปี 2028F 2) ส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงแรมร่วมทุนแห่งใหม่ในไทย และญี่ปุ่น 3) การขยายธุรกิจอาหารผ่านการร่วมทุน การพัฒนาแบรนด์ของบริษัท และการเข้าถือหุ้น 40% ใน Lucky Suki ช่วงปลายปี 2025 4) EBIT Margin ที่ขยายตัวเป็น 10.2/10.2/10.6% ในปี 2026-28F จาก 8.9% ในปี 2025 จากการประหยัดต่อขนาดและการลดลงของผลขาดทุนจากโรงแรมที่เปิดใหม่ และ 5) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง

ผลกระทบจากสงครามอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

เนื่องจากผลของสงคราม ปัจจุบันเราจึงคาดว่า EBIT ของโรงแรม (รวมค่าธรรมเนียมบริหารโรงแรม) และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจะลดลงเพียง 1% (จากเดิม -5%) และผลกระทบอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ หนุนโดยการควบคุมต้นทุนที่ดี และผลของ Operating Leverage โรงแรมในมัลดีฟส์และไทยยังคงเป็นปัจจัยหลักหนุนกำไรของบริษัท RevPAR ของโรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของ (ไทย มัลดีฟส์ และญี่ปุ่น) ยังคงเติบโตเฉลี่ยในระดับเลขหลักเดียวต่อนัก ในเดือนเม.ย.-พ.ค.2026 ส่วนโรงแรมร่วมทุนในดูไบ (ถือหุ้น 40%) ยังได้รับผลกระทบมากที่สุด ซึ่ง RevPAR ลดลง 55-60% และเพื่อลดผลกระทบ CENTEL หันมาให้ความสำคัญกับนักท่องเที่ยวระยะใกล้มากขึ้น โดยเฉพาะ จีน อินเดีย และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เราคาดว่า EBIT ของธุรกิจโรงแรมและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจะเติบโต -1/26/28% ในปี 2026-28F

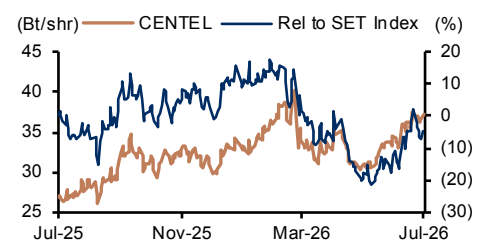
ธุรกิจอาหารยังคงเติบโตต่อเนื่อง

ธุรกิจอาหารใน 1Q26 เติบโต 50% y-y หนุนโดยอัตรากำไรที่ขยายตัวจากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร และการรับรู้กำไรจาก Lucky Suki แม้ยังมีแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่เกี่ยวข้องกับสงคราม แต่เราคาดว่ากำไรของธุรกิจอาหารจะยังคงเติบโต y-y หนุนโดยการขยายแบรนด์ที่บริษัทเป็นเจ้าของและแบรนด์ร่วมทุน การเพิ่มประสิทธิภาพของเครือข่ายสาขา การไม่มีผลขาดทุนเพิ่มเติมจาก Café Amazon Vietnam และการรับรู้กำไรเพิ่มเติมจากการเข้าลงทุนใน Lucky Suki ทั้งนี้ เราคาดว่า EBIT ของธุรกิจอาหาร (รวมแบรนด์ร่วมทุน) จะเติบโต 15/6/3%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	23,954	24,583	25,985	27,193
Net profit	1,993	3,154	2,425	2,778
Consensus NP	—	2,188	2,316	2,535
Diff frm cons (%)	—	44.1	4.7	9.6
Norm profit	1,889	2,067	2,425	2,778
Prev. Norm profit	—	1,970	2,341	2,710
Chg frm prev (%)	—	4.9	3.6	2.5
Norm EPS (Bt)	1.40	1.53	1.80	2.06
Norm EPS grw (%)	0.4	9.4	17.3	14.6
Norm PE (x)	26.6	24.3	20.7	18.1
EV/EBITDA (x)	15.5	13.9	12.8	11.5
P/BV (x)	2.2	2.0	2.0	1.8
Div yield (%)	1.8	2.8	2.2	2.5
ROE (%)	8.8	8.8	9.6	10.5
Net D/E (%)	66.9	65.6	63.1	55.7

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 6-Jul-26 (Bt)	37.25
Market Cap (US\$ m)	1,508.7
Listed Shares (m shares)	1,350.0
Free Float (%)	76.3
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	5.9
12M Price H/L (Bt)	40.25/26.00
Sector	Tourism
Major Shareholder	Chirathivat family 62%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P8

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีบีวี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin (%)					
- New	44.4	44.2	45.0	45.0	45.4
- Old			44.2	44.4	45.0
- Change (ppt)			0.8	0.5	0.5
Normalized profit (Bt m)					
- New	1,881	1,889	2,067	2,425	2,778
- Old			1,970	2,341	2,710
- Change (%)			4.9	3.6	2.5

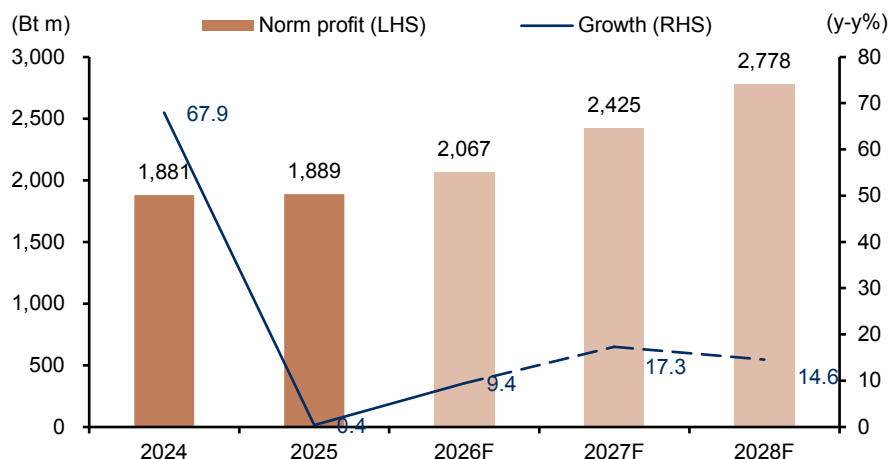
Sources: Company data, ttb wealth estimates

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	4,806	5,201	5,690	5,976	6,348	6,711	7,082	7,460	7,846	8,240	8,643	9,054	—
Free cash flow	1,241	2,334	3,005	3,814	4,140	4,478	4,824	5,177	5,536	5,903	6,276	6,657	109,878
PV of free cash flow	1,238	1,995	2,374	2,784	2,795	2,794	2,782	2,759	2,728	2,689	2,642	2,590	42,755
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.0												
WACC (%)	8.2												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	72,924												
Net debt (2025)	15,121												
Minority interest	207												
Equity value	57,596												
# of shares (m)	1,350												
Target price/share (Bt)	43.0												

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Normalized Profit And Growth

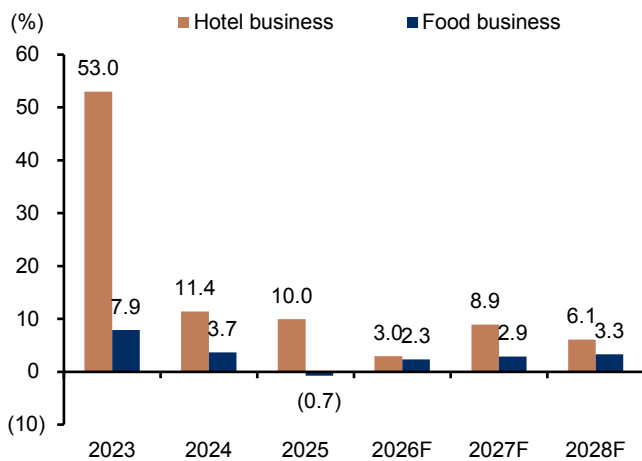


Sources: Company data, ttb wealth estimates

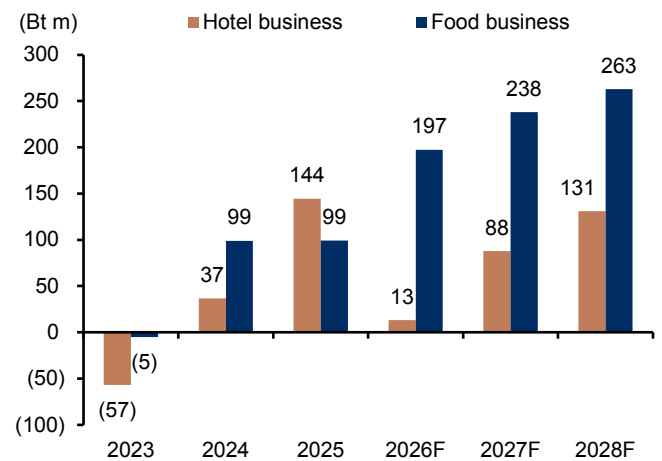
Ex 4: Assumptions For Hotel Business – Owned And Leased Hotels

	2026F	2027F	2028F
Number of rooms	5,000	5,326	5,358
Occupancy rate (%)	73.6	74.2	76.0
ARR (Bt/room/night)	5,514	5,857	6,112

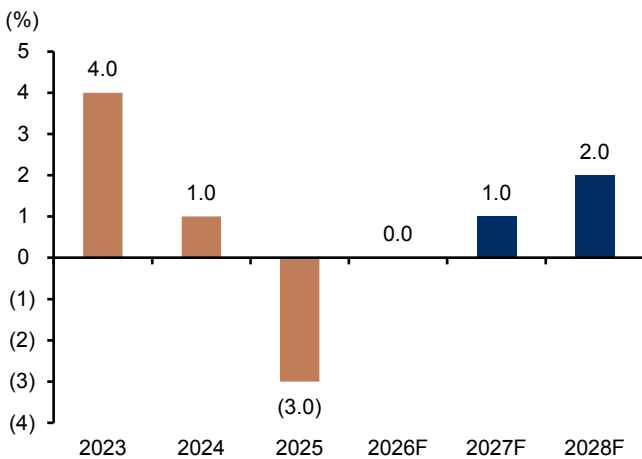
Source: ttb wealth estimates

Ex 5: Hotel And Food Revenue Growth

Sources: Company data, ttb wealth estimates

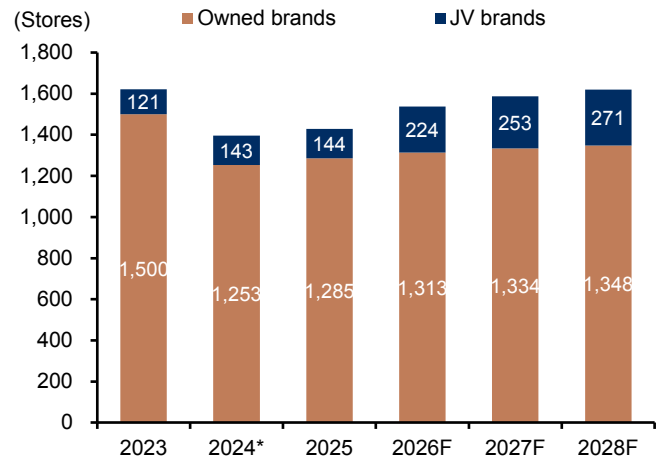
Ex 6: Hotel And Food Businesses' Profit Sharing

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Food's SSSG*

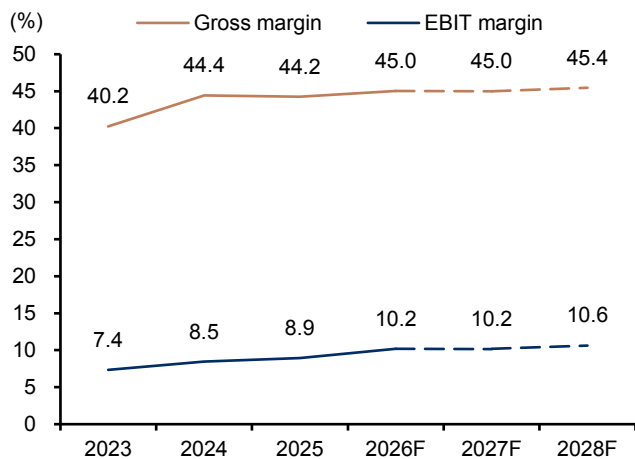
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: * Only owned brands

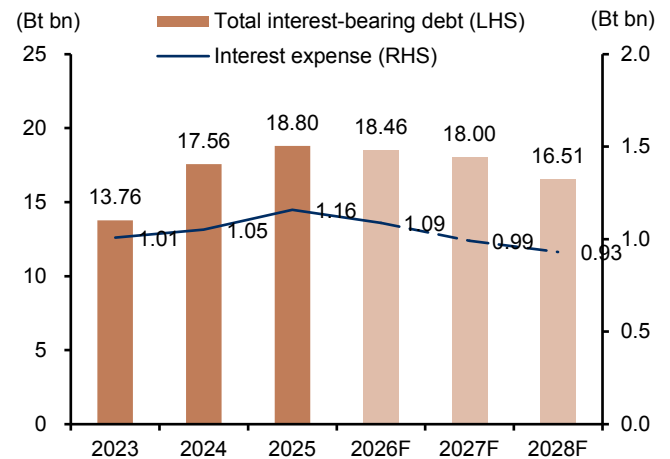
Ex 8: Food Outlets

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: * The number of CENTEL's food outlets declined in 2024 because CENTEL excluded the shop-in-shop Arigato outlets within Mister Donut from its store count.

Ex 9: CENTEL's Blended Margin

Sources: Company data, ttb wealth estimates

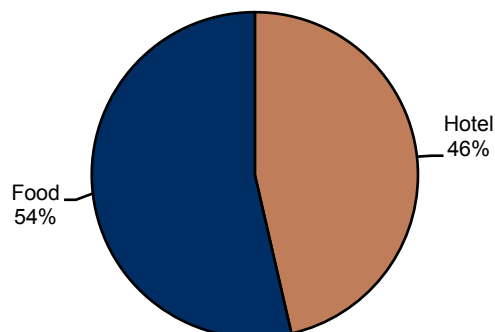
Ex 10: Total Interest-Bearing Debt And Interest Expenses

Sources: Company data, ttb wealth estimates

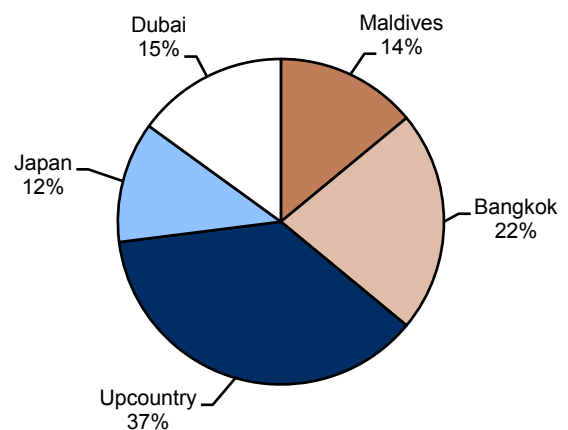
Ex 11: Hotel Business RevPAR (Y-Y) Growth In April-May 2026 And On-the-book June 2026

	April 2026	May 2026	On-the-book June 2026
Thailand	-3%	+10%	+ Low single digit
- Bangkok	+8%	+9%	Flat
- Upcountry (including renovated hotels)	-6%	+10%	+ High single digit
Maldives (in US dollar terms)			
- Existing hotels	-10%	+50% to +60%	+ Double digit
- New hotels	+ Triple digit	+ Triple digits	+ Almost triple digits
Japan (in Japanese Yen terms)	-9%	- 7%	- Early teens
Dubai (in UAE Dirham terms)	-81%	-30% to -40%	-40% to -50%
Total portfolio	-20%	+3%	- High single digit
Total portfolio – excluding Dubai	-4%	+10%	- low single digit

Source: Company data

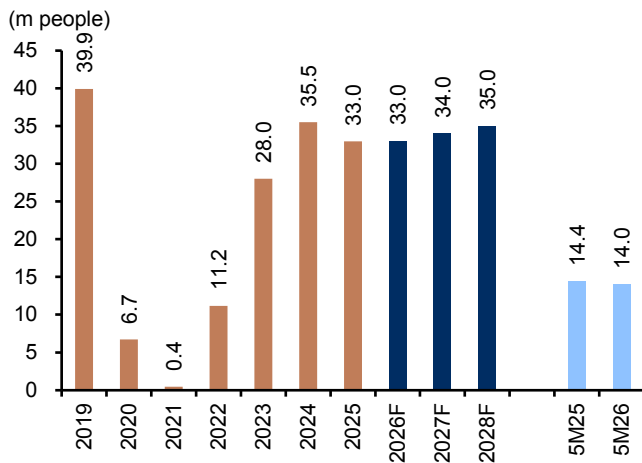
Ex 12: Revenue Breakdown By Business In 2025

Source: Company data

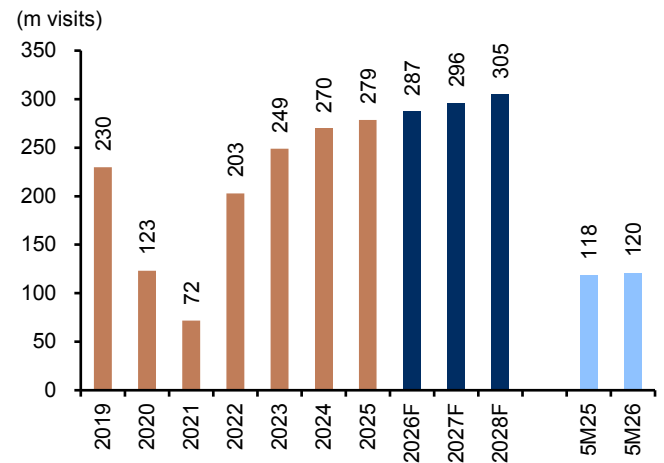
Ex 13: Hotel Revenue Breakdown By Location In 2025*

Source: Company data

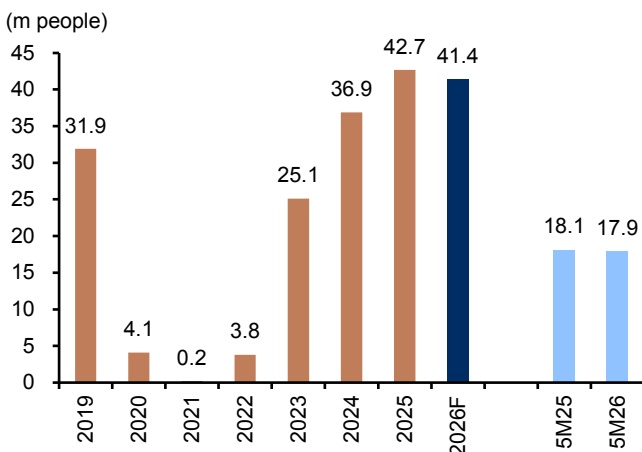
Note: * Including the 40%-owned JV hotel in Dubai

Ex 14: Number of International Tourists In Thailand

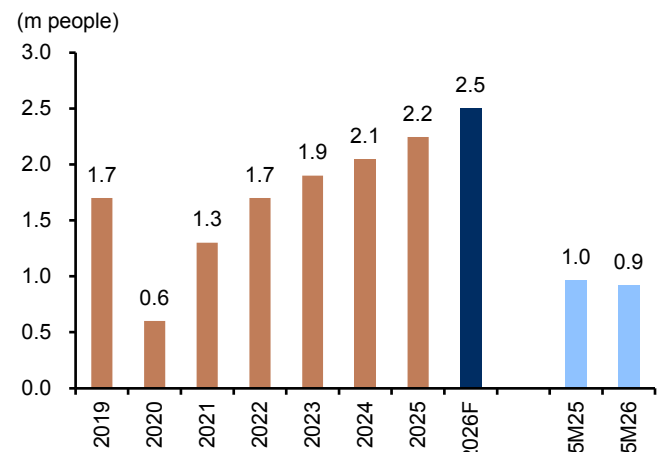
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Number of Thai Tourists

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: Number of International Tourists In Japan

Source: Japan National Tourism Organization, Japan Tourism Bureau

Ex 17: Number Of International Tourists In The Maldives

Source: Ministry of Tourism

Ex 18: Food Business' Statistics In April-May 2026

	April 2026	May 2026
SSSG		
- Excluding JVs	-3%	+4%
- Including JVs*	-2%	+3% to +4%
TSSG		
- Excluding JVs	-1%	+4%
- Including JVs*	+20%	+30%

Source: Company data

Note: * Including contributions from the newly acquired Lucky Suki

Valuation Comparison

Ex 19: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
Accor SA	AC FP	France	17.1	18.8	23.1	19.5	3.0	3.0	13.0	11.8	2.9	3.2
Indian Hotels	IH IN	India	(7.2)	17.1	54.5	46.5	8.1	7.0	32.8	28.7	0.4	0.4
Resorttrust	4681 JP	Japan	(0.3)	4.4	18.3	17.5	2.5	2.2	9.4	8.9	1.9	2.0
Hotel Shilla	008770 KS	S. Korea	na	37.1	19.6	14.3	1.7	1.5	11.0	9.7	0.4	0.5
Minor Hotels Europe & Americas	NHH SM	Spain	(34.2)	(12.5)	na	na	na	na	na	na	na	na
Shangri-La Asia	69 HK	Hong Kong	10.8	14.3	116.3	101.8	4.8	4.8	13.0	12.6	0.5	0.5
Hyatt Hotels Corp	H US	USA	na	37.1	53.4	38.9	5.2	5.0	18.7	16.6	0.3	0.4
InterContinental Hotels	IHG US	USA	23.2	13.3	28.3	25.0	na	na	19.7	18.1	1.3	1.5
Marriott International	MAR US	USA	21.8	12.2	32.1	28.6	na	na	19.2	17.9	0.8	0.8
Hilton Worldwide Holdings	HLT US	USA	45.7	15.6	37.5	32.5	na	na	22.0	20.9	0.2	0.2
Asset World Corp	AWC TB	Thailand	12.8	6.1	38.5	36.3	0.9	0.9	25.4	24.0	1.0	1.1
Central Plaza Hotel *	CENTEL TB	Thailand	9.4	17.3	24.3	20.7	2.0	2.0	13.9	12.8	2.8	2.2
Erawan Group *	ERW TB	Thailand	9.7	8.7	16.5	15.2	1.6	1.5	9.4	8.8	2.4	2.6
Minor International *	MINT TB	Thailand	8.4	15.1	16.2	14.1	1.5	1.6	8.6	8.3	3.4	3.9
Average			9.8	14.6	36.8	31.6	3.1	2.9	16.6	15.3	1.4	1.5

Source: Bloomberg
Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS
Based on 6 July 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน) (CENTEL) เป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย และต่างประเทศ ภายใต้แบรนด์ของตัวเอง Centara Grand, Centara, Centra และ COSI นอกจากนี้ CENTEL ยังบริหารโรงแรมทั่วประเทศและต่างประเทศอีกด้วย บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจแฟรนไชส์ร้านอาหาร รวมทั้งแบรนด์สำคัญ เช่น KFC, Mister Donut, Auntie Anne’s และ Ottoya

Source: ttb wealth

TTB WEALTH’S SWOT ANALYSIS

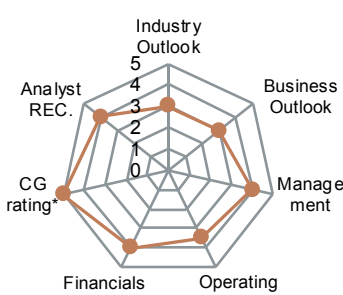
S — Strength

- เป็นเจ้าของแบรนด์โรงแรมในประเทศไทยที่มีชื่อเสียง เช่น Centara Grand, Centara, Centra และ COSI
- ธุรกิจอาหารของ CENTEL เป็นร้านอาหารจานด่วน ที่มีราคาไม่แพงและเป็นแบรนด์ชั้นนำในแต่ละประเภท
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- กลยุทธ์การลงทุนและการซื้อกิจการทั้งในประเทศและทั่วโลก
- การท่องเที่ยวและการบริโภคที่แข็งแกร่ง

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- ฟังพาดูสถานการณ์การท่องเที่ยวไทยสูง
- ฟังฟังการบริโภคในประเทศ

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของผู้ประกอบการโรงแรม ซึ่งนำไปสู่อุปสรรคในการปลดล็อกการทำกำไรของบริษัทฯ
- การแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการร้านอาหาร
- ภัยธรรมชาติและโรคระบาด
- ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	39.24	43.00	10%
Net profit 26F (Bt m)	2,188	3,154	44%
Net profit 27F (Bt m)	2,316	2,425	5%
Consensus REC	BUY: 20	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรและราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าที่ตลาดคาด ซึ่งเชื่อว่าเป็นเพราะเรามีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารของ CENTEL มากกว่า ทั้งนี้กำไรที่คาดการณ์ไว้สำหรับปี 2026F ของเราสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้มาก ซึ่งอาจเป็นเพราะเราได้รวมกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ของกิจการร่วมทุนไว้แล้ว

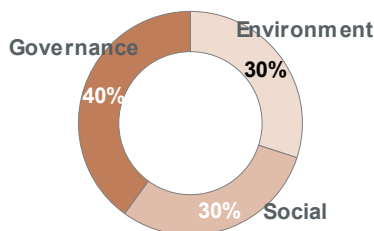
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

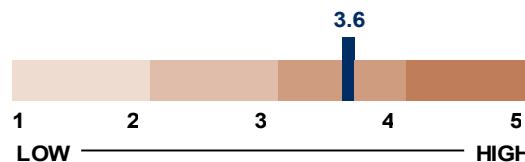
- สถานการณ์ทางการเมืองของไทย และภัยธรรมชาติ เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของความต้องการของนักท่องเที่ยวไทยและต่างชาติที่ช้ากว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การเติบโตของเศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศและของโลกที่อ่อนแอกว่าคาดจะเป็นอีกความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การแข่งขันที่สูงขึ้นของการท่องเที่ยวในไทยและทั่วโลกจะส่งผลกระทบต่อประมาณการของเรา

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)
CENTEL	YES	AAA	-	3.56	0	69.38	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)

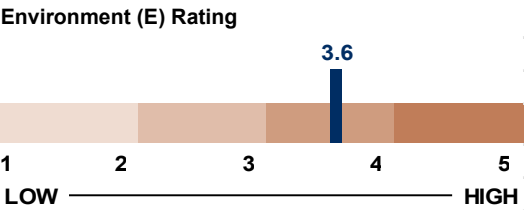
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- CENTEL ดำเนินธุรกิจโรงแรมภายใต้แบรนด์ Centara Grand, Centara, Centara Life และ COSI โดยมีการดำเนินงานในประเทศไทย มัลดีฟส์ ญี่ปุ่น และดูไบ นอกจากนี้ยังดำเนินธุรกิจอาหารขนาดใหญ่และมีความหลากหลายภายใต้หลายแบรนด์ เช่น KFC, Mister Donut, Auntie Anne's, Ootoya เป็นต้น
- เราให้คะแนน ESG แก่ CENTEL ในระดับดีที่ 3.6 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.3 โดยมีมิติที่โดดเด่นที่สุดคือด้านสังคม (Social: S) รองลงมาคือสิ่งแวดล้อม (Environmental: E) และธรรมาภิบาล (Governance: G)
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) แก่ CENTEL ในระดับดีที่ 3.9 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.7 ซึ่งสะท้อนถึงการดำเนินธุรกิจที่แข็งแกร่งในหลากหลายแบรนด์ ทั้งในธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร รวมถึงความหลากหลายของแบรนด์ที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในหลายกลุ่ม นอกจากนี้ CENTEL ยังทำได้ดีในด้านสิทธิมนุษยชนสวัสดิการพนักงาน และการบริการต่อชุมชน
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) แก่ CENTEL อยู่ในระดับดีที่ 3.6 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.3 ซึ่งสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของฝ่ายบริหารที่แข็งแกร่ง พร้อมเป้าหมายและกลยุทธ์ที่ชัดเจนในประเด็นที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม เรายังเห็นโอกาสในการปรับปรุง โดยเฉพาะการกำหนดเป้าหมายการวัดผลในระยะสั้นให้มากขึ้น และการเร่งความเร็วในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ที่ 3.4 ถือว่าอยู่ในระดับใช้ได้ แม้จะเป็นด้านที่อ่อนที่สุดในทั้งสามด้าน โดย CENTEL มีความยั่งยืนทางธุรกิจที่แข็งแกร่ง จากแบรนด์ที่แข็งแกร่ง ความหลากหลายของแบรนด์ การกระจายทำเลของธุรกิจโรงแรม และโอกาสในการขยายธุรกิจที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม คะแนนถูกกดดันจากโครงสร้างคณะกรรมการที่ยังอ่อนแอ โดยประธานกรรมการเป็นกรรมการที่ไม่เป็นอิสระ และสัดส่วนกรรมการอิสระยังต่ำกว่าสัดส่วนที่เหมาะสมที่สองในสาม

We assign CENTEL a good E score of 3.6, supported by strong management commitment with clear long-term targets of emissions, energy, water, waste, and plastics. However, we see room for improvement in setting shorter-term measurement targets and accelerating emission reductions.

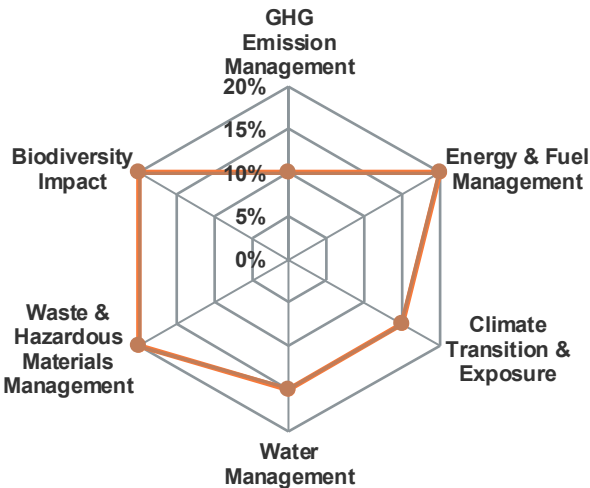


ENVIRONMENT

Our Comments

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

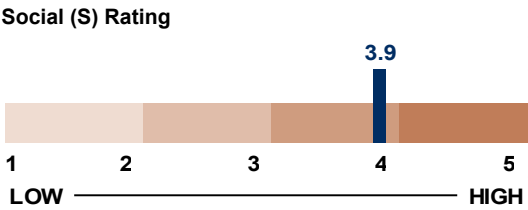
SCALE WEIGHTING



- We assign a good 3.6 E score to CENTEL, above the sector average of 3.3. The company demonstrates strong management commitment through clear environmental targets and strategies. One area for improvement is that the pace of emissions reduction remains too gradual in our view.
- CENTEL targets net-zero greenhouse gas emissions by 2050 and has set a 10-year roadmap (2020-29) to reduce Scope 1 and 2 emissions by 20% from the 2019 base year. This is supported by systematic GHG tracking and annual environmental management plans. In our view, the presence of both long-term and medium-term targets reflects a solid commitment, although clearer interim milestones would improve visibility in execution.
- CENTEL aims to reduce energy intensity per occupied room by 40% by 2029 from the year 2019. The company supports this target through renewable energy adoption, solar panel installation, smart room control systems, HVAC optimization, and energy monitoring platforms. We view this as a practical and well-defined target that also supports cost efficiency.
- CENTEL targets a 20% reduction in water withdrawal intensity by 2029 from the 2019 base year, supported by water-saving technologies, wastewater treatment, and reuse initiatives. We see this as an important focus given its exposure to resort and water-stressed locations, although most targets are set over a longer timeframe.
- The company targets a 20% reduction in non-hazardous waste intensity by 2029 from a 2019 base year, driven by waste segregation, recycling programs, food waste diversion, and responsible disposal practices. We view the target as appropriate, though rising absolute waste volumes remain a risk as operations expand.
- CENTEL targets to eliminate single-use plastics by 2025, supported by sustainable packaging, supplier engagement, and operational changes across hotels and restaurants. We view this as a clear, near-term and high-visibility target that supports environmental outcomes and brand perception.
- CENTEL integrates biodiversity into operations, especially at coastal and resort properties, through conservation efforts. However, the absence of quantitative KPIs and time-bound targets remains an area for improvement.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign a solid S score of 3.9 to CENTEL, supported by the company’s strong operations, good human rights practices, and focus on employee safety, development, and communities. Room for improvement lies with clearer outcome measurement.



SOCIAL

Our Comments

- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Diversity & Inclusion
- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Operational Risk Management
- Product Quality & Safety
- Recruitment, Development & Retention

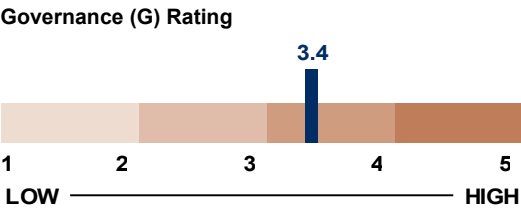
- CENTEL has a strong social profile of 3.9. This reflects its strong operations across its hotel and food businesses, a variety of brands serving a wide range of customer segments, and good human rights practices, staff safety, and community services.
- CENTEL operates strong hotel and food businesses with targets to maintain service quality and customer satisfaction across all brands, supported by brand diversification to serve multiple customer segments. Actions include brand development, service standardization, and customer experience management systems. We view this as a key strength that supports revenue resilience.
- CENTEL aims to achieve zero human rights violations across its operations and supply chain, aligned with international standards. Actions include implementing a human rights policy covering non-discrimination, migrant worker protection, child labor prevention, and fair working conditions, alongside grievance and whistleblowing mechanisms. We see this providing a strong foundation for its labor-intensive business.
- CENTEL places importance on health and safety, with a target of zero fatalities and a continuous reduction in workplace accidents. It complies with relevant laws and regulations and conducts regular reviews and assessments related to workplace accidents and work-related illnesses. We view this as a necessary and positive foundation, especially for its labor-intensive hospitality and food service business.
- CENTEL focuses on employee development through a structured training approach. It uses a “Training Needs Analysis Metric” to identify skill gaps and prepares training and development roadmaps for employees at all levels. The goal is to improve skills, service quality, and career progression. In our view, systematic training supports staff retention and service consistency, which are critical for customer-facing businesses.
- CENTEL supports community development and quality of life in the areas where it operates, including local employment, community support activities, and social programs. The goal is to grow alongside local communities and create shared value. However, we believe there is a room for improvement in terms of clearer outcome measurement.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign CENTEL a decent G score of 3.4, slightly above the sector average. This reflects its good business sustainability of strong brands, business diversification, and expansion. The score is weighed down by a relatively weak board structure.

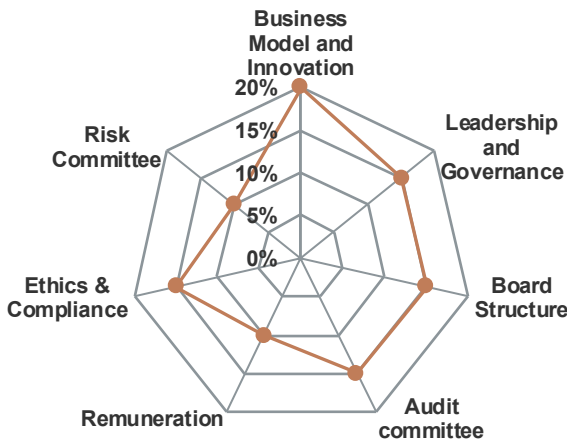


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

- CENTEL has a decent G score of 3.4, above the sector average of 3.1. This reflects good business sustainability through strong brands, brand and location diversification, and business expansion. The score is weighed down by a weak board structure.
- CENTEL supports long-term business sustainability with a target to drive revenue growth and geographic diversification across both hotel and food segments. Actions include leveraging its flagship “Centara” brand, expanding food franchise brands (e.g., KFC, Mister Donut, Auntie Anne’s, Ootoya), and increasing its presence in key international markets such as Japan, the Maldives, and Dubai. We view this as serving diversification and expansion opportunities.
- The company targets ongoing digital transformation to improve operational efficiency and customer experience. Actions include adopting new technologies such as delivery robots, e-coupon systems, and integrated digital platforms across hotel and restaurant operations. In our view, this improves operational efficiency and customer experience.
- CENTEL’s board structure has a target to align with good governance practices, including improving board independence and oversight effectiveness. Current actions include maintaining a mix of executive and non-executive directors; however, the chairman is not independent and only four out of 12 directors are independent. In our view, this is below best practice (two-thirds independent), and improving board composition would enhance governance credibility and minority shareholder confidence.
- On a positive note, CENTEL has established key board committees with a target to ensure effective oversight of audit, remuneration, and risk management functions. Actions include clearly defined roles for audit, remuneration, and risk management committees, overseeing financial reporting, executive compensation, and enterprise risk management. We view this as a solid governance foundation.

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	23,049	23,954	24,583	25,985	27,193
Cost of sales	12,811	13,357	13,518	14,295	14,836
Gross profit	10,238	10,597	11,064	11,690	12,357
% gross margin	44.4%	44.2%	45.0%	45.0%	45.4%
Selling & administration expenses	8,290	8,454	8,555	9,043	9,463
Operating profit	1,948	2,143	2,510	2,647	2,894
% operating margin	8.5%	8.9%	10.2%	10.2%	10.6%
Depreciation & amortization	3,423	3,708	3,786	3,914	4,026
EBITDA	3,676	4,226	4,806	5,201	5,690
% EBITDA margin	15.9%	17.6%	19.6%	20.0%	20.9%
Non-operating income	1,190	1,070	955	1,029	1,085
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1,051)	(1,158)	(1,088)	(991)	(931)
Pre-tax profit	2,088	2,056	2,377	2,686	3,048
Income tax	399	439	499	564	640
After-tax profit	1,689	1,617	1,878	2,122	2,408
% net margin	7.3%	6.7%	7.6%	8.2%	8.9%
Shares in affiliates' Earnings	136	243	211	326	394
Minority interests	57	29	(21)	(23)	(24)
Extraordinary items	(128)	104	1,087	0	0
NET PROFIT	1,753	1,993	3,154	2,425	2,778
Normalized profit	1,881	1,889	2,067	2,425	2,778
EPS (Bt)	1.30	1.48	2.34	1.80	2.06
Normalized EPS (Bt)	1.39	1.40	1.53	1.80	2.06

2026-28F earnings are on a rising trend

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	6,145	5,992	4,952	4,220	3,830
Cash & cash equivalent	3,392	3,679	2,150	1,650	1,150
Account receivables	1,208	962	1,010	1,068	1,118
Inventories	905	868	1,296	979	1,016
Others	641	484	496	523	546
Investments & loans	4,608	5,498	4,052	4,052	4,052
Net fixed assets	35,528	36,860	39,692	41,266	42,098
Other assets	14,480	14,378	12,958	11,671	10,514
Total assets	60,761	62,728	61,654	61,209	60,495
LIABILITIES:					
Current liabilities:	10,636	10,797	11,238	11,196	10,808
Account payables	4,423	3,930	3,963	4,191	4,349
Bank overdraft & ST loans	2,046	479	923	900	826
Current LT debt	1,761	4,058	4,385	4,274	3,921
Others current liabilities	2,406	2,330	1,967	1,832	1,712
Total LT debt	13,749	14,263	13,156	12,822	11,764
Others LT liabilities	15,425	15,054	12,375	11,289	10,321
Total liabilities	39,811	40,114	36,769	35,308	32,893
Minority interest	236	207	228	251	275
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Share premium	970	970	970	970	970
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	9,767	10,265	10,265	10,265	10,265
Retained earnings	8,627	9,823	12,072	13,065	14,742
Shareholders' equity	20,714	22,408	24,658	25,650	27,327
Liabilities & equity	60,761	62,728	61,654	61,209	60,495

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

Sustainable cash inflow stream

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	2,088	2,056	2,377	2,686	3,048
Tax paid	(302)	(434)	(494)	(554)	(631)
Depreciation & amortization	1,728	2,083	2,296	2,554	2,796
Chg In working capital	1,043	(211)	(443)	487	72
Chg In other CA & CL / minorities	477	320	(170)	154	242
Cash flow from operations	5,034	3,813	3,566	5,326	5,526
Capex	(7,619)	(3,286)	(5,000)	(4,000)	(3,500)
Right of use	(3)	481	1,490	1,360	1,231
ST loans & investments	(4)	0	0	0	0
LT loans & investments	(68)	(890)	1,446	0	0
Adj for asset revaluation	(147)	498	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	120	(776)	(1,790)	(1,286)	(1,171)
Cash flow from investments	(7,721)	(3,973)	(3,854)	(3,926)	(3,440)
Debt financing	3,792	1,244	(336)	(468)	(1,485)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(567)	(796)	(905)	(1,432)	(1,101)
Warrants & other surplus	0	(1)	0	0	0
Cash flow from financing	3,225	446	(1,240)	(1,900)	(2,586)
Free cash flow	(2,686)	(159)	(289)	1,400	2,086

VALUATION

Not yet fully valued, in our view

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	26.73	26.6	24.3	20.7	18.1
Normalized PE - at target price (x)	30.86	30.7	28.1	23.9	20.9
PE (x)	28.69	25.2	15.9	20.7	18.1
PE - at target price (x)	33.11	29.1	18.4	23.9	20.9
EV/EBITDA (x)	17.5	15.5	13.9	12.8	11.5
EV/EBITDA - at target price (x)	19.6	17.3	15.5	14.3	12.9
P/BV (x)	2.4	2.2	2.0	2.0	1.8
P/BV - at target price (x)	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1
P/CFO (x)	10.0	13.2	14.1	9.4	9.1
Price/sales (x)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	1.6	1.8	2.8	2.2	2.5
FCF Yield (%)	(5.3)	(0.3)	(0.6)	2.8	4.1
(Bt)					
Normalized EPS	1.39	1.40	1.53	1.80	2.06
EPS	1.30	1.48	2.34	1.80	2.06
DPS	0.59	0.67	1.06	0.82	0.93
BV/share	15.34	16.60	18.26	19.00	20.24
CFO/share	3.73	2.82	2.64	3.95	4.09
FCF/share	(1.99)	(0.12)	(0.21)	1.04	1.55

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	6.9	3.9	2.6	5.7	4.6
Net profit (%)	40.5	13.7	58.3	(23.1)	14.6
EPS (%)	40.5	13.7	58.3	(23.1)	14.6
Normalized profit (%)	67.9	0.4	9.4	17.3	14.6
Normalized EPS (%)	67.9	0.4	9.4	17.3	14.6
Dividend payout ratio (%)	45.4	45.4	45.4	45.4	45.4
Operating performance					
Gross margin (%)	44.4	44.2	45.0	45.0	45.4
Operating margin (%)	8.5	8.9	10.2	10.2	10.6
EBITDA margin (%)	15.9	17.6	19.6	20.0	20.9
Net margin (%)	7.3	6.7	7.6	8.2	8.9
D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
Net D/E (incl. minor) (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Interest coverage - EBIT (x)	1.9	1.9	2.3	2.7	3.1
Interest coverage - EBITDA (x)	3.5	3.7	4.4	5.2	6.1
ROA - using norm profit (%)	3.3	3.1	3.3	3.9	4.6
ROE - using norm profit (%)	9.3	8.8	8.8	9.6	10.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	8.4	7.5	8.0	8.4	9.1
- asset turnover (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
- operating margin (%)	13.6	13.4	14.1	14.1	14.6
- leverage (x)	2.8	2.9	2.6	2.4	2.3
- interest burden (%)	66.5	64.0	68.6	73.1	76.6
- tax burden (%)	80.9	78.6	79.0	79.0	79.0
WACC (%)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
ROIC (%)	5.2	4.8	5.3	5.1	5.4
NOPAT (Bt m)	1,576	1,686	1,983	2,091	2,286
invested capital (Bt m)	34,879	37,529	40,972	41,996	42,688

Sources: Company data, ttb wealth estimates

No financial stress

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 tracks 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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรองรับ 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)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPPTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

ณลิภรณ์ 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, นิคมฯ, 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 เพชรแสงสกุล

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 สดาพร

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