

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 50.00 (From: Bt 43.00)
Upside : 19.0%

Central Plaza Hotel Pcl (CENTEL TB)

เติบโตได้ด้วยตัวเอง

ผลการดำเนินงาน 2Q26 ดีกว่าคาด เราจึงปรับกำไรปี 2026-28F ขึ้น 11/8/7% และคงคำแนะนำ “ซื้อ” CENTEL เนื่องจากทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหารยังมีการดำเนินงานที่ดีหนุนโดยการเติบโตของบริษัทเอง ซึ่งช่วยชดเชยอุตสาหกรรมที่อ่อนแอ เราคาดว่า EPS จะเติบโต 25/14/14% ในปี 2026-28F



SIRIPORN ARUNOTHAI
662-779-9119
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

ปรับเพิ่มกำไร; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CENTEL เนื่องจากเราชอบแนวโน้มการเติบโตของ EPS ที่แข็งแกร่งที่ 25/14/14% ในปี 2026-28F แม้นักท่องเที่ยวจะยังอ่อนตัว 1) เราปรับกำไรปี 2026-28F ขึ้น 11/8/7% หลังกำไร 2Q26 แข็งแกร่ง (+69% y-y) สะท้อนธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหารที่ดีกว่าคาด และเมื่อรวมการปรับมาใช้ปีฐาน 2027F ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 50 บาท (จาก 43 บาท) 2) CENTEL ไม่ได้พึ่งพาแต่แนวโน้มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการท่องเที่ยวที่อ่อนตัวและการแข่งขันในธุรกิจอาหารที่รุนแรงเท่านั้น แต่การเติบโตยังมาจากการขยายธุรกิจ การปรับปรุงโรงแรม การบริหารจัดการผลิตภัณฑ์อาหาร และการควบคุมต้นทุน อีกด้วย ซึ่งทำให้บริษัทมียอดขายและอัตรากำไรที่ขยายตัว 3) แม้จำนวนนักท่องเที่ยวจะอ่อนตัว แต่ CENTEL ยังมี RevPAR ที่เติบโตบางส่วน จากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นและราคาห้องพักที่ทรงตัว และ 4) เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีสินทรัพย์คุณภาพสูง เราจึงมองว่าที่ 21.8 เท่า 2027F PE นั้นไม่แพง เทียบกับ EPS ที่เติบโตแข็งแกร่ง

ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตท่ามกลางแนวโน้มอุตสาหกรรมที่อ่อนตัว

เราคาดว่า EPS จะเติบโต 25/14/14% ในปี 2026-28F แม้อุตสาหกรรมโดยรวมมีแนวโน้มอ่อนแอจากนักท่องเที่ยวที่อ่อนแอ และการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจอาหาร ซึ่งมีการเติบโตเพียงปกติของธุรกิจ ปัจจัยหนุนการเติบโต ได้แก่ 1) ผลขาดทุนของโรงแรมใหม่ในมัลดีฟส์ที่ลดลงหลังเปิดให้บริการในปี 2024-25 2) การกลับมาเปิดบริการหลังปรับปรุงที่หัวหินและกระบี่เมื่อกลางปี 2027 3) การขยายเซ็นทาราชิเรีฟ สมุย ในปี 2028F 4) กำไรจากโรงแรม JV ใหม่ในไทยและญี่ปุ่นที่เพิ่มขึ้น และ 5) การขยายธุรกิจอาหารผ่านการร่วมทุน, แปรนติตัวเอง และเข้าซื้อหุ้น 40% ใน Lucky Suki ช่วงปลายปี 2025 6) การปิดสาขาธุรกิจอาหารที่ขาดทุน 7) การประหยัดและการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร และ 8) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยหนุนการเติบโตของ CENTEL นอกจากการเติบโตตามปกติ ซึ่งมาจากราคาห้องพักที่ทรงตัว การเพิ่มขึ้นของอัตราการเข้าพัก และอุตสาหกรรมอาหารที่คาดว่าจะเติบโตเพียง 3% ต่อปี

บริหารจัดการผลกระทบจากสงครามได้ดี

CENTEL ได้รับผลกระทบจากสงครามอิหร่านค่อนข้างจำกัด โดยเห็นชัดที่สุดในโรงแรม JV ในดูไบ ซึ่ง CENTEL ถือหุ้น 40% โดย RevPAR ลดลง 61% y-y ใน 2Q26 อย่างไรก็ตาม RevPAR ปรับตัวดีขึ้น โดยลดลงเพียง 30% y-y ในเดือน ก.ค. หลังสถานการณ์สงครามเริ่มผ่อนคลายลง และบริษัทหันมาให้ความสำคัญกับกลุ่มนักท่องเที่ยวในประเทศมากขึ้น สำหรับธุรกิจนอกดูไบ เพื่อบรรเทาผลกระทบจากสงคราม CENTEL ได้ปรับกลยุทธ์ธุรกิจโรงแรม โดยหันมาเน้นตลาดระยะใกล้มากขึ้น โดยเฉพาะ จีน อินเดีย และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ RevPAR ของโรงแรมที่ CENTEL เป็นเจ้าของ (ไทย มัลดีฟส์ และญี่ปุ่น) เติบโต 1% y-y ใน 2Q26 และเร่งตัวขึ้นเป็น 13% y-y ในเดือน ก.ค.

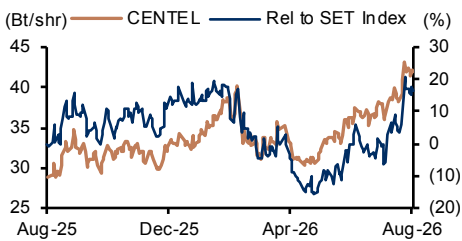
ธุรกิจอาหารเติบโตแข็งแกร่ง

กำไรจากธุรกิจอาหารเติบโต 32% y-y ใน 1H26 โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการปิดสาขาที่ขาดทุน การขยายแบรนด์ JV ที่มีอัตรากำไรสูง และกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก Lucky Suki นอกจากนี้ CENTEL ยังได้ปิดกิจการ Café Amazon ในเวียดนาม ทำให้ต่อนี้จะไม่มีผลขาดทุนจากธุรกิจดังกล่าวเข้ามากดดันผลประกอบการอีก เราคาดว่า EBIT ของธุรกิจอาหาร (รวมแบรนด์ JV) จะเติบโต 21/5/3% ในปี 2026-28F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	23,954	24,593	25,957	27,288
Net profit	1,993	3,367	2,605	2,965
Consensus NP	—	2,522	2,437	2,621
Diff frm cons (%)	—	33.5	6.9	13.1
Norm profit	1,830	2,291	2,605	2,965
Prev. Norm profit	—	2,067	2,425	2,778
Chg frm prev (%)	—	10.8	7.5	6.7
Norm EPS (Bt)	1.36	1.70	1.93	2.20
Norm EPS grw (%)	4.0	25.2	13.7	13.8
Norm PE (x)	31.0	24.8	21.8	19.1
EV/EBITDA (x)	17.0	14.4	13.2	12.2
P/BV (x)	2.5	2.3	2.2	2.0
Div yield (%)	1.6	2.7	2.1	2.4
ROE (%)	8.5	9.7	10.3	11.0
Net D/E (%)	66.9	62.7	59.9	53.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 21-Aug-26 (Bt)	42.00
Market Cap (US\$ m)	1,734.7
Listed Shares (m shares)	1,350.0
Free Float (%)	76.3
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	6.3
12M Price H/L (Bt)	43.25/28.75
Sector	Tourism
Major Shareholder	Chirathivat family 62%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P7

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin (%)					
- New	44.4	44.2	46.4	46.4	46.7
- Old			45.0	45.0	45.4
- Change (ppt)			1.4	1.4	1.2
Normalized profit (Bt m)					
- New	1,760	1,830	2,291	2,605	2,965
- Old			2,067	2,425	2,778
- Change (%)			10.8	7.5	6.7

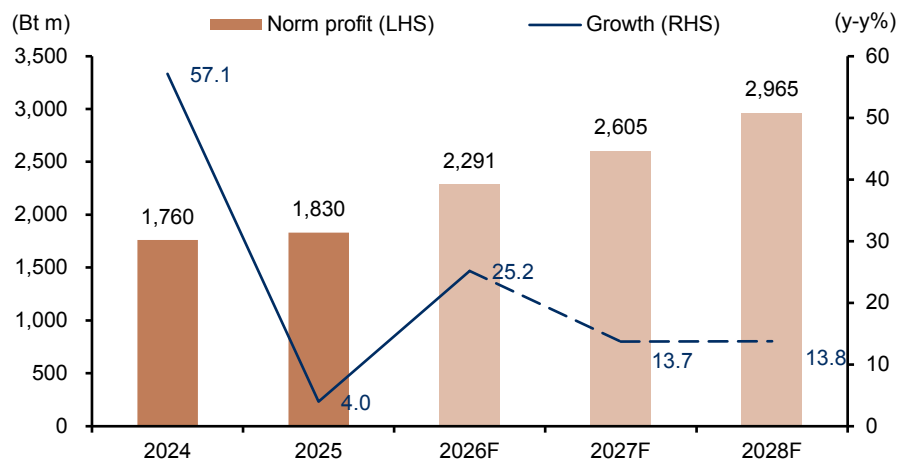
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year of 2027F

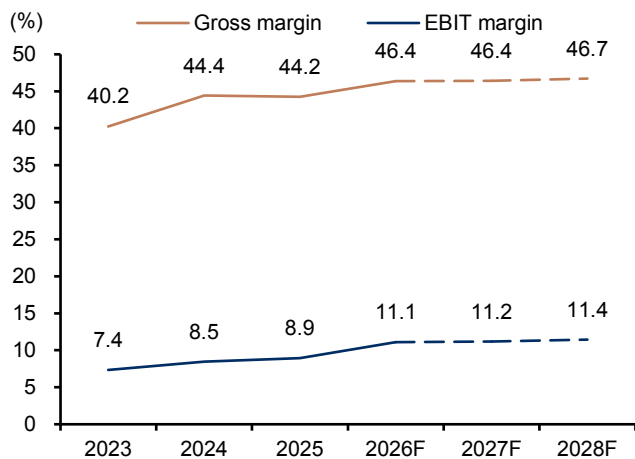
(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal value
EBITDA	5,467	5,906	6,231	6,633	7,006	7,386	7,773	8,169	8,573	8,986	9,408	—
Free cash flow	2,427	2,695	3,517	4,383	4,734	5,089	5,451	5,820	6,196	6,580	6,971	119,070
PV of free cash flow	2,421	2,312	2,794	3,225	3,226	3,212	3,186	3,150	3,106	3,054	2,997	51,195
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	8.0											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	83,879											
Net debt (2026F)	15,707											
Minority interest	197											
Equity value	67,976											
# of shares (m)	1,350											
Target price/share (Bt)	50.0											

Sources: Company data, ttb wealth estimates

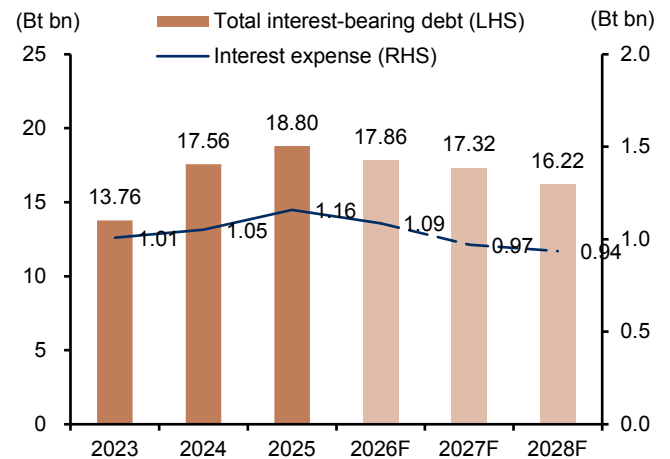
Ex 3: Normalized Profit And Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: CENTEL's Blended Margin

Sources: Company data, ttb wealth estimates

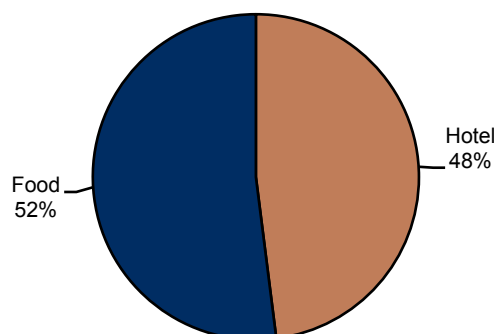
Ex 5: Total Interest-Bearing Debt And Interest Expenses

Sources: Company data, ttb wealth estimates

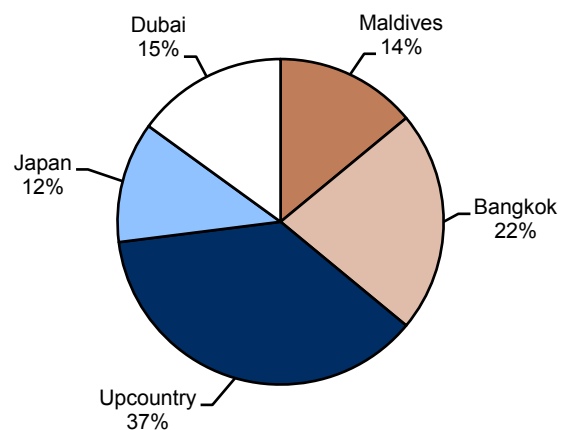
Ex 6: Hotel Business RevPAR (Y-Y) Growth In July 2026 And On-the-book 3Q26

	July 2026	On-the-book 3Q26
Thailand	+18%	+ High teens
- Bangkok	+11%	+ Mid-single digits
- Upcountry (including renovated hotels)	+21%	+ High teens to low double digits
Maldives (in US dollar terms)	+40-50%	n.a.
- Existing hotels	+9%	+ High teens
- New hotels	+92%	+ Double digits
Japan (in Japanese Yen terms)	+3%	- Low teens
Dubai (in UAE Dirham terms)	-30%	-30% to -40%
Total portfolio	+8%	+ Mid-single digits
Total portfolio – excluding Dubai	+13%	+ High single digits

Source: Company data

Ex 7: Revenue Breakdown By Business In 1H26

Source: Company data

Ex 8: Hotel Revenue Breakdown By Location In 1H26*

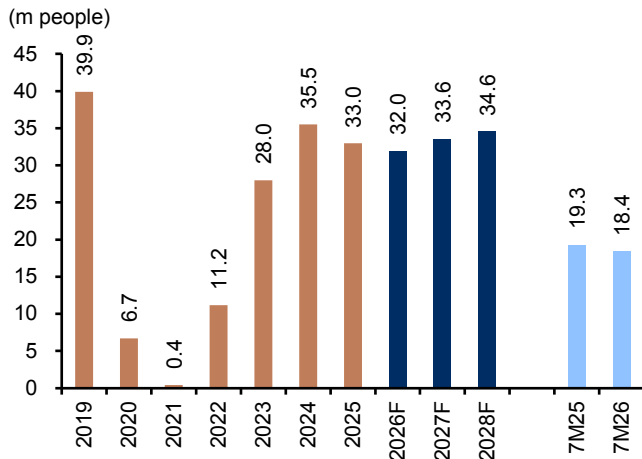
Source: Company data

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

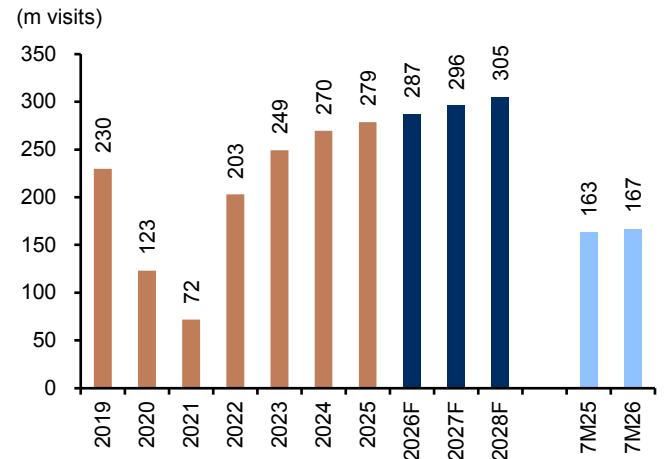
Ex 9: Assumptions For Hotel Business – Owned And Leased Hotels

	2026F	2027F	2028F
Number of rooms	5,000	5,406	5,388
Occupancy rate (%)	74.6	75.2	77.6
ARR (Bt/room/night)	5,428	5,759	6,002

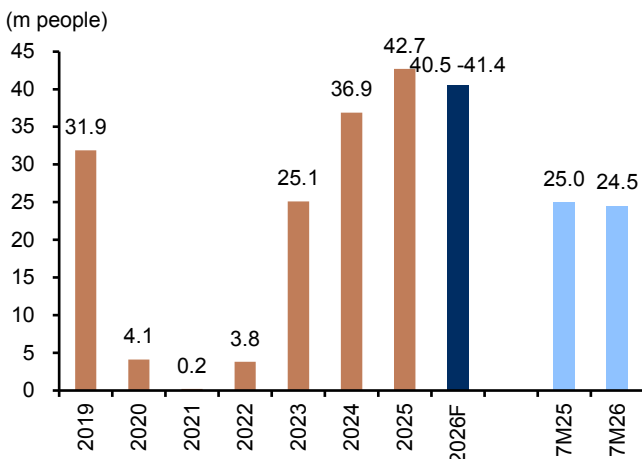
Source: ttb wealth estimates

Ex 10: Number of International Tourists In Thailand

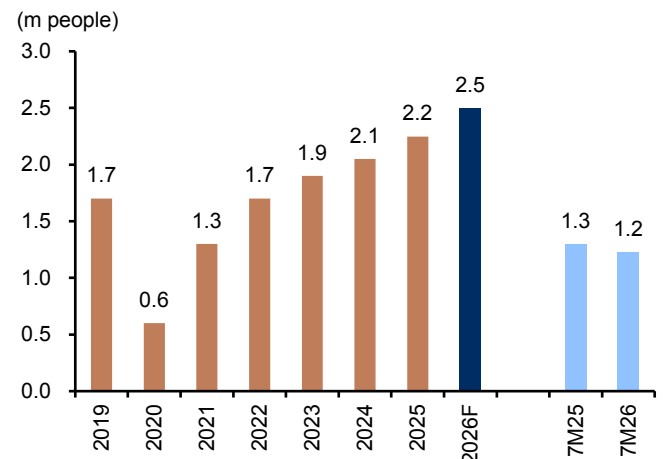
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: Number of Thai Tourists

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Number of International Tourists In Japan

Source: Japan National Tourism Organization, Japan Tourism Bureau

Ex 13: Number Of International Tourists In The Maldives

Source: Ministry of Tourism

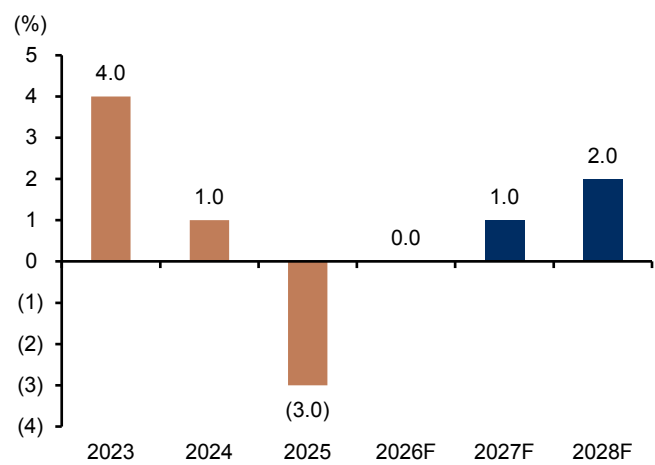
Ex 14: Food Business's Statistics In July 2026

July 2026	
SSSG	
- Excluding JVs	+ 3%
- Including JVs*	Flat
TSSG	
- Excluding JVs	+ 7%
- Including JVs*	+ 30%

Source: Company data

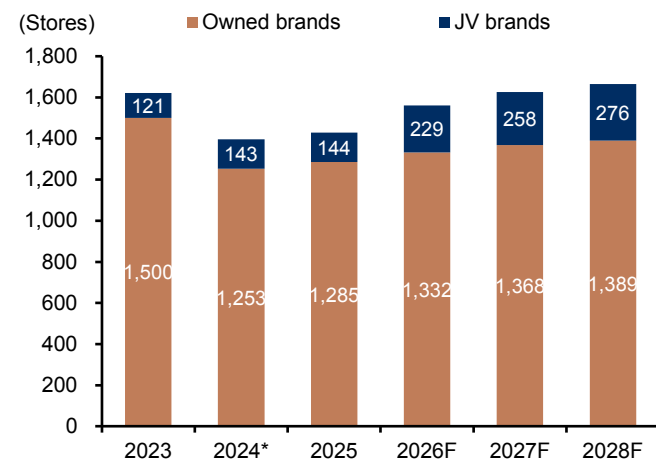
Note: * Including contributions from the newly acquired Lucky Suki

Ex 15: Food’s SSSG*



Sources: Company data, ttb wealth estimates
Note: * Only owned brands

Ex 16: 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.

Valuation Comparison

Ex 17: Valuation Comparison With Regional Peers

s 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	20.4	18.7	20.2	17.0	2.8	2.8	11.5	10.5	3.2	3.5
Indian Hotels	IH IN	India	(7.2)	17.5	53.5	45.5	8.0	6.9	32.2	27.8	0.4	0.5
Resorttrust	4681 JP	Japan	(0.3)	4.4	18.9	18.1	2.5	2.3	10.0	9.4	1.8	2.0
Hotel Shilla	008770 KS	S. Korea	na	42.0	16.4	11.5	1.4	1.2	8.6	7.7	0.5	0.6
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	36.1	18.6	96.9	81.7	2.8	2.8	13.1	12.6	0.5	0.5
Hyatt Hotels Corp	H US	USA	na	34.5	51.0	37.9	4.8	4.6	17.9	16.2	0.4	0.4
InterContinental Hotels	IHG US	USA	22.5	13.7	26.8	23.5	na	na	18.9	17.4	1.4	1.5
Marriott International	MAR US	USA	22.9	12.5	30.4	27.1	na	na	18.2	17.0	0.8	0.9
Hilton Worldwide Holdings	HLT US	USA	45.9	15.8	36.6	31.6	na	na	21.3	19.4	0.2	0.2
Asset World Corp	AWC TB	Thailand	12.8	6.1	43.8	41.3	1.0	1.0	27.0	25.4	0.9	1.0
Central Plaza Hotel *	CENTEL TB	Thailand	25.2	13.7	24.8	21.8	2.3	2.2	14.4	13.2	2.7	2.1
Erawan Group *	ERW TB	Thailand	11.5	7.9	19.5	18.0	1.9	1.8	10.3	9.7	2.1	2.2
Minor International *	MINT TB	Thailand	8.4	15.1	14.8	12.8	1.4	1.5	8.2	7.8	3.7	4.3
Average			13.7	14.9	34.9	29.8	2.9	2.7	16.3	14.9	1.4	1.5

Source: Bloomberg
Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS
Based on 21 August 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 Ottoma

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

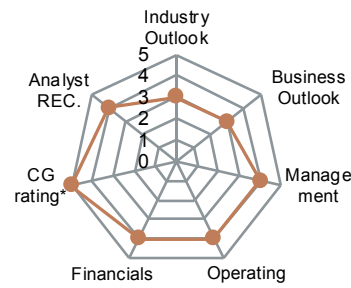
S — Strength

- 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 Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- ฟังพาดูสถานการณ์การท่องเที่ยวไทยสูง
- ฟังฟังการบริโภคในประเทศ

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของผู้ประกอบการโรงแรม ซึ่งนำไปสู่อุปสรรคในการปลดล็อกการทำกำไรของบริษัท
- การแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการร้านอาหาร
- ภัยธรรมชาติและโรคระบาด
- ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	43.64	50.00	15%
Net profit 26F (Bt m)	2,522	3,367	34%
Net profit 27F (Bt m)	2,437	2,605	7%
Consensus REC	BUY: 19	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา สูงกว่าประมาณการของตลาด ซึ่งน่าจะสะท้อนมุมมองของเราที่เป็นบวกมากกว่าต่อธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหารของ CENTEL รวมถึงการเลื่อนปีฐานในการประเมินมูลค่าไปเป็นปี 2027

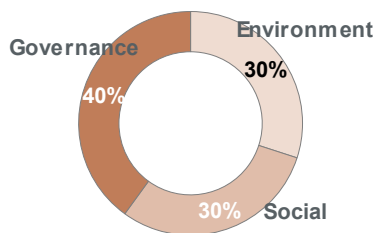
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

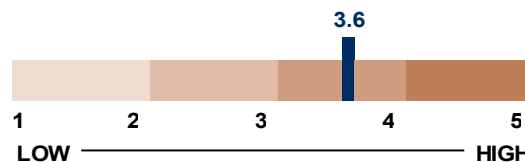
- สถานการณ์ทางการเมืองของไทย และภัยธรรมชาติ เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของความต้องการของนักท่องเที่ยวไทยและต่างชาติที่ช้ากว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การเติบโตของเศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศและของโลกที่อ่อนแอกว่าคาดจะเป็นอีกความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การแข่งขันที่สูงขึ้นของการท่องเที่ยวในไทยและทั่วโลกจะส่งผลต่อประมาณการของเรา

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)

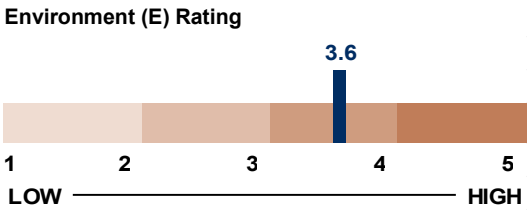
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



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.

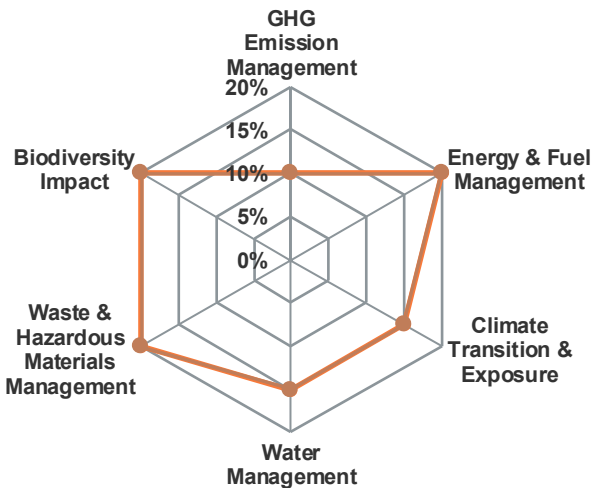


ENVIRONMENT

Our Comments

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

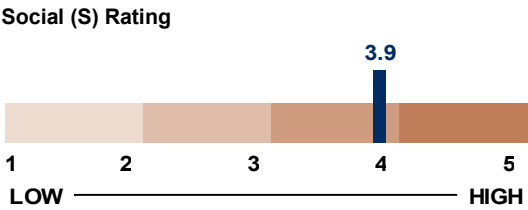
SCALE WEIGHTING



- 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 targeted 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

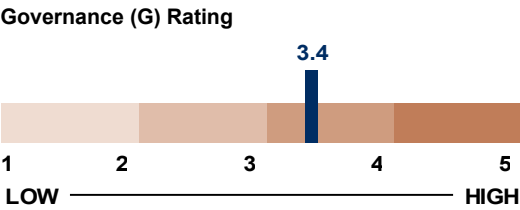
- CENTEL has a strong social profile of 3.9. This reflects its strong operations across its hotel and food businesses, a variety of brands serving a wide range of customer segments, and good human rights practices, staff safety, and community services.
- CENTEL operates strong hotel and food businesses 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 with strong brands, business diversification, and expansion. The score is weighed down by a relatively weak board structure.

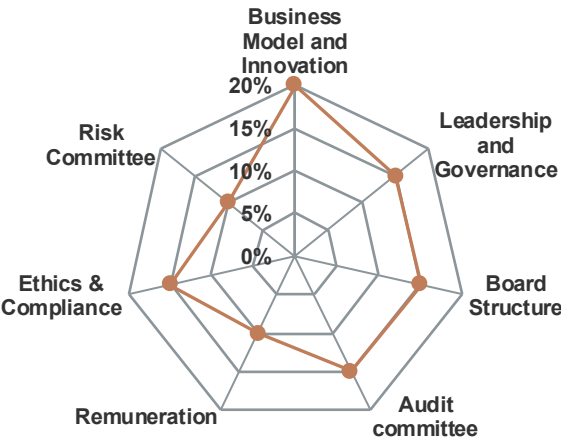


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



- 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.

Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	23,049	23,954	24,593	25,957	27,288
Cost of sales	12,811	13,357	13,188	13,906	14,547
Gross profit	10,238	10,597	11,405	12,051	12,742
% gross margin	44.4%	44.2%	46.4%	46.4%	46.7%
Selling & administration expenses	8,290	8,454	8,672	9,152	9,622
Operating profit	1,948	2,143	2,733	2,898	3,120
% operating margin	8.5%	8.9%	11.1%	11.2%	11.4%
Depreciation & amortization	3,423	3,708	3,777	3,929	4,017
EBITDA	3,676	4,226	5,021	5,467	5,906
% EBITDA margin	15.9%	17.6%	20.4%	21.1%	21.6%
Non-operating income	1,069	1,011	945	966	1,089
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1,051)	(1,158)	(1,086)	(969)	(936)
Pre-tax profit	1,967	1,997	2,592	2,895	3,273
Income tax	399	439	492	564	655
After-tax profit	1,568	1,558	2,099	2,330	2,618
% net margin	6.8%	6.5%	8.5%	9.0%	9.6%
Shares in affiliates' Earnings	136	243	182	285	376
Minority interests	57	29	10	(10)	(30)
Extraordinary items	(7)	163	1,076	0	0
NET PROFIT	1,753	1,993	3,367	2,605	2,965
Normalized profit	1,760	1,830	2,291	2,605	2,965
EPS (Bt)	1.30	1.48	2.49	1.93	2.20
Normalized EPS (Bt)	1.30	1.36	1.70	1.93	2.20

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	4,921	4,192	3,816
Cash & cash equivalent	3,392	3,679	2,150	1,650	1,150
Account receivables	1,208	962	1,011	1,067	1,121
Inventories	905	868	1,265	952	996
Others	641	484	496	522	548
Investments & loans	4,608	5,498	4,052	4,052	4,052
Net fixed assets	35,528	36,860	39,200	40,760	42,102
Other assets	14,480	14,378	12,958	11,671	10,514
Total assets	60,761	62,728	61,132	60,674	60,484
LIABILITIES:					
Current liabilities:	10,636	10,797	10,967	10,889	10,640
Account payables	4,423	3,930	3,866	4,077	4,264
Bank overdraft & ST loans	2,046	479	893	866	811
Current LT debt	1,761	4,058	4,241	4,114	3,852
Others current liabilities	2,406	2,330	1,967	1,832	1,712
Total LT debt	13,749	14,263	12,723	12,343	11,557
Others LT liabilities	15,425	15,054	12,375	11,289	10,321
Total liabilities	39,811	40,114	36,065	34,521	32,519
Minority interest	236	207	197	207	237
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	12,285	13,362	15,144
Shareholders' equity	20,714	22,408	24,870	25,947	27,729
Liabilities & equity	60,761	62,728	61,132	60,674	60,484

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

Sustainable cash inflow streams

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	1,967	1,997	2,592	2,895	3,273
Tax paid	(302)	(434)	(487)	(555)	(645)
Depreciation & amortization	1,728	2,083	2,288	2,568	2,786
Chg In working capital	1,043	(211)	(509)	467	89
Chg In other CA & CL / minorities	478	320	(199)	114	222
Cash flow from operations	4,914	3,754	3,684	5,488	5,725
Capex	(7,619)	(3,286)	(4,500)	(4,000)	(4,000)
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)	(1,801)	(1,286)	(1,171)
Cash flow from investments	(7,721)	(3,973)	(3,365)	(3,926)	(3,940)
Debt financing	3,913	1,303	(943)	(534)	(1,102)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(567)	(796)	(905)	(1,529)	(1,183)
Warrants & other surplus	0	(1)	0	0	0
Cash flow from financing	3,346	505	(1,847)	(2,063)	(2,285)
Free cash flow	(2,807)	(218)	319	1,563	1,785

VALUATION

Not yet fully valued, in our view

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	32.22	31.0	24.8	21.8	19.1
Normalized PE - at target price (x)	38.35	36.9	29.5	25.9	22.8
PE (x)	32.34	28.5	16.8	21.8	19.1
PE - at target price (x)	38.51	33.9	20.0	25.9	22.8
EV/EBITDA (x)	19.3	17.0	14.4	13.2	12.2
EV/EBITDA - at target price (x)	22.2	19.5	16.6	15.2	14.0
P/BV (x)	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0
P/BV - at target price (x)	3.3	3.0	2.7	2.6	2.4
P/CFO (x)	11.5	15.1	15.4	10.3	9.9
Price/sales (x)	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1
Dividend yield (%)	1.4	1.6	2.7	2.1	2.4
FCF Yield (%)	(5.0)	(0.4)	0.6	2.8	3.1
(Bt)					
Normalized EPS	1.30	1.36	1.70	1.93	2.20
EPS	1.30	1.48	2.49	1.93	2.20
DPS	0.59	0.67	1.13	0.88	1.00
BV/share	15.34	16.60	18.42	19.22	20.54
CFO/share	3.64	2.78	2.73	4.07	4.24
FCF/share	(2.08)	(0.16)	0.24	1.16	1.32

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	6.9	3.9	2.7	5.5	5.1
Net profit (%)	40.5	13.7	68.9	(22.6)	13.8
EPS (%)	40.5	13.7	68.9	(22.6)	13.8
Normalized profit (%)	57.1	4.0	25.2	13.7	13.8
Normalized EPS (%)	57.1	4.0	25.2	13.7	13.8
Dividend payout ratio (%)	45.4	45.4	45.4	45.4	45.4
Operating performance					
Gross margin (%)	44.4	44.2	46.4	46.4	46.7
Operating margin (%)	8.5	8.9	11.1	11.2	11.4
EBITDA margin (%)	15.9	17.6	20.4	21.1	21.6
Net margin (%)	6.8	6.5	8.5	9.0	9.6
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	0.6	0.6	0.5
Interest coverage - EBIT (x)	1.9	1.9	2.5	3.0	3.3
Interest coverage - EBITDA (x)	3.5	3.7	4.6	5.6	6.3
ROA - using norm profit (%)	3.1	3.0	3.7	4.3	4.9
ROE - using norm profit (%)	8.7	8.5	9.7	10.3	11.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.8	7.2	8.9	9.2	9.8
- asset turnover (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
- operating margin (%)	13.1	13.2	15.0	14.9	15.4
- leverage (x)	2.8	2.9	2.6	2.4	2.3
- interest burden (%)	65.2	63.3	70.5	74.9	77.8
- tax burden (%)	79.7	78.0	81.0	80.5	80.0
WACC (%)	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
ROIC (%)	5.1	4.8	5.9	5.7	6.0
NOPAT (Bt m)	1,553	1,672	2,214	2,333	2,496
invested capital (Bt m)	34,879	37,529	40,577	41,620	42,800

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 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

General Disclaimers And Disclosures:

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttb wealth, 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.

This report is prepared by analysts who are employed by the research department of ttb wealth. While the information is from sources believed to be reliable, neither the information nor the forecasts shall be taken as a representation or warranty for which ttb wealth or TTB or its group companies or any of their employees incur any responsibility. This report is provided to you for informational purposes only and it is not, and is not to be construed as, an offer or an invitation to make an offer to sell or buy any securities. Neither ttb wealth, TTB nor its group companies accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable. However, ttb wealth, TTB and its group companies make no representation or warranty, express or implied, as to their accuracy or completeness. Expressions of opinion herein are subject to change without notice. The use of any information, forecasts and opinions contained in this report shall be at the sole discretion and risk of the user.

ttb wealth, TTB and its group companies perform and seek to perform business with companies covered in this report. ttb wealth, TTB, its group companies, their employees and directors may have positions and financial interest in securities mentioned in this report. ttb wealth, TTB or its group companies may from time to time perform investment banking or other services for, or solicit investment banking or other business from, any entity mentioned in this report. Therefore, investors should be aware of conflict of interest that may affect the objectivity of this report.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of IRPC Public Co. Ltd. No. 1/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of CPF (Thailand) Public Company Limited No. 1/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of Sansiri Pcl. No. 3/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Disclosure of Interest of ttb wealth securities public company limited**Investment Banking Relationship**

Within the preceding 12 months, ttb wealth has lead-managed public offerings and/or secondary offerings (excluding straight bonds) of the securities of the following companies: -

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.

ttb wealth securities public company limited.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 - 779-9119

Email: research@ttbwealth.co.th

Pimpaka Nichgaroon, CFA

Head of Research, Strategy
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

Nuttapop Prasitsuksant

Food & Beverage, Telecom, Utilities
nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

Rawisara Suwanumphai

Bank, Finance
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

Yupapan Polpornprasert

Energy, Petrochemical
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

Sittichet Rungrassameephat

Analyst, Retail Market Strategy
sittichet.run@ttbwealth.co.th

Adisak Phupiphathirungul, CFA

Retail Market Strategy
adisak.phu@ttbwealth.co.th

Pattadol Bunnak

Electronics, Retail, Shipping
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

Saksid Phadthananarak

Construction, Transportation
saksid.pha@ttbwealth.co.th

Chod Reankittiwat, CFA

Assistant Analyst
chod.rea@ttbwealth.co.th

Thaloengsak Kucharoenpaisan

Analyst, Retail Market Strategy
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

Pattarawan Wangmingmat

Senior Technical Analyst
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

Rata Limsuthiwanpoom

Auto, Industrial Estate, Media, Property, REITs
rata.lim@ttbwealth.co.th

Siriporn Arunothai

Small Cap, Healthcare, Hotel
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

Nariporn Klangpremchitt, CISA

Analyst, Retail Market Strategy
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

Witchanan Tambamroong

Technical Analyst
witchanan.tam@ttbwealth.co.th