

HOLD (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 3.20 (From: Bt 2.10)
Upside : 1.9%

Asset World Corp Pcl (AWC TB)

เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น

AWC มี RevPAR เติบโตแข็งแกร่งใน 2H26F ทำให้เราปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมายเป็น 3.2 บาท แต่ยังคงแนะนำ “ถือ” ด้วยมองมูลค่าหุ้นเหมาะสมที่ 38 เท่า PE และ 1 เท่า P/BV ปี 2027F แล้ว ขณะที่กำไรจะโตเฉลี่ยที่ 10% ในปี 2027-29F และการลงทุนต่อเนื่องจะกด ROE ให้อยู่ในระดับต่ำเพียง 3%

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 3.2 บาท คงคำแนะนำ “ถือ”
เราคิดว่ากำไร 2H26F จะออกมาดีกว่าคาด ทำให้เราปรับเพิ่มกำไรปี 2026-28F ของ AWC ขึ้น 9-17% และจากการปรับประมาณการดังกล่าว รวมถึงปรับมาใช้ปีฐาน 2027F ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 3.2 บาท จาก 2.1 บาท อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” 1) ราคาหุ้นสะท้อนแนวโน้มเชิงบวกไปมากแล้ว โดยซื้อขายที่ 38 เท่า PE และ 1 เท่า P/BV ในปี 2027F เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 23 เท่า PE 2) เราคิดว่ากำไรโต 23% y-y ในปี 2026F ก่อนชะลอลงสู่ระดับปกติเฉลี่ยที่ 10% ในปี 2027-29F 3) 77% ของสินทรัพย์ยังอยู่ในช่วงพัฒนา เพิ่มการดำเนินงานและปรับตำแหน่งธุรกิจ ซึ่งให้ผลตอบแทนต่ำ ขณะที่แผนลงทุน 5 ปีมูลค่า 1 แสนลบ. มีแนวโน้มทำให้ ROE และ ROA อยู่ในระดับต่ำเพียง 3% และ 1% ตามลำดับในปี 2027-29F

แนวโน้มแข็งแกร่งใน 2H26F
แม้เกิดความขัดแย้งในตะวันออกกลาง แต่ RevPAR ของ AWC เติบโต 2.3% y-y ใน 1H26 ก่อนเร่งตัวขึ้นเป็น 26% y-y ในเดือน ก.ค. และ 25% y-y ในเดือน ส.ค. ขณะที่ RevPAR ที่จองล่วงหน้า ณ 21 ก.ย. เติบโต 18-19% y-y ในเดือน ก.ย. และมากกว่า 20% y-y ใน 4Q26 ปัจจัยหนุนหลักมาจาก 1) ฐานต่ำในปีก่อน โดยเฉพาะกลุ่มโรงแรมในกรุงเทพฯ 2) นักท่องเที่ยวจีนและตะวันออกกลางฟื้นตัว 3) การจัดงานสำคัญในไทย ได้แก่ งานประชุม Gastech ระหว่างวันที่ 14-17 กันยายน การประชุมประจำปี IMF-World Bank Group ระหว่างวันที่ 12-18 ตุลาคม และงาน Tomorrowland ระหว่างวันที่ 11-13 ธันวาคม เราคิดว่า RevPAR ที่เติบโต 25% y-y และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจะหนุนกำไร 2H26F โต 41% y-y ส่งผลให้กำไรทั้งปี 2026F เติบโต 23% ส่วนปี 2027-29F คาด RevPAR เติบโตเฉลี่ย 4% y-y และจำนวนห้องพักเพิ่มขึ้น 6% y-y ต่อปี ทำให้กำไรเติบโตเฉลี่ย 10%

วงจรกิจกรรมลงทุน
AWC มีแผนลงทุน 1 แสนลบ. ในปี 2026-30 เพื่อเพิ่มจำนวนห้องพักโรงแรมและพื้นที่เชิงพาณิชย์ 36% แม้เราคิด EBITDA (ไม่รวมกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรม) ที่ 7-12 พันลบ. ในปี 2026-30F จาก 3.3 พันลบ. ใน 1H26 แต่สมมติฐานการลงทุน 2 หมื่นลบ.ต่อปี จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพิ่มเป็น 1.4 เท่า ในปี 2030F จาก 0.9 เท่า ใน 2Q26 ซึ่งยังต่ำกว่า Debt covenant ที่ 1.5 เท่า ทั้งนี้ประมาณการของเรายังไม่ได้รวมแผนที่ AWC นำ AWR (Asset World Corp REIT) ซึ่งเป็น Freehold REIT เข้าจดทะเบียนภายในต้นปีหน้า

กองทรัสต์ Asset World Corp REIT
AWR จะเป็นแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมให้ AWC เพื่อสนับสนุนแผนการลงทุน โดยตั้งเป้าขนาดกอง REIT เริ่มต้นราว 4.8 หมื่นลบ. และ AWC มีแผนนำสินทรัพย์ที่พัฒนาแล้วเข้ากอง AWR ทุกปี แม้กลยุทธ์นี้จะช่วยลดการพึ่งพาเงินกู้ธนาคารและปลดล็อกมูลค่าสินทรัพย์ แต่เรากังวลว่า การขายสินทรัพย์ที่สร้างกำไรให้ AWR อาจกระทบต่อการเติบโตของกำไรหลักของ AWC ทั้งนี้ โปรดดูการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของราคาเป้าหมายต่อผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับ EBITDA จากการนำ AWR เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งระบุไว้ในรายงาน

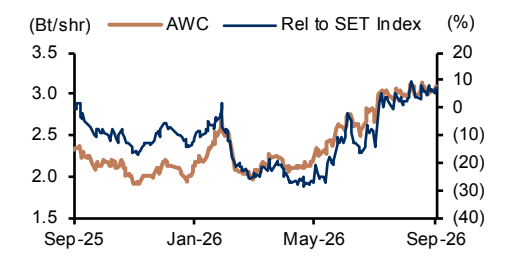


SAKSID PHADTHANANARAK
662-779-9119
saksid.pha@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	17,356	19,845	21,696	23,625
Net profit	6,388	2,392	2,649	2,894
Consensus NP	—	5,275	4,851	5,782
Diff frm cons (%)	—	(54.6)	(45.4)	(50.0)
Norm profit	1,944	2,392	2,649	2,894
Prev. Norm profit	—	2,192	2,327	2,475
Chg frm prev (%)	—	9.1	13.8	16.9
Norm EPS (Bt)	0.06	0.07	0.08	0.09
Norm EPS grw (%)	4.5	23.1	10.7	9.2
Norm PE (x)	51.7	42.0	38.0	34.8
EV/EBITDA (x)	29.3	28.3	26.4	24.6
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	1.0
Div yield (%)	2.5	1.0	1.1	1.2
ROE (%)	2.1	2.5	2.7	2.9
Net D/E (%)	88.9	102.6	115.2	126.5

PRICE PERFORMANCE

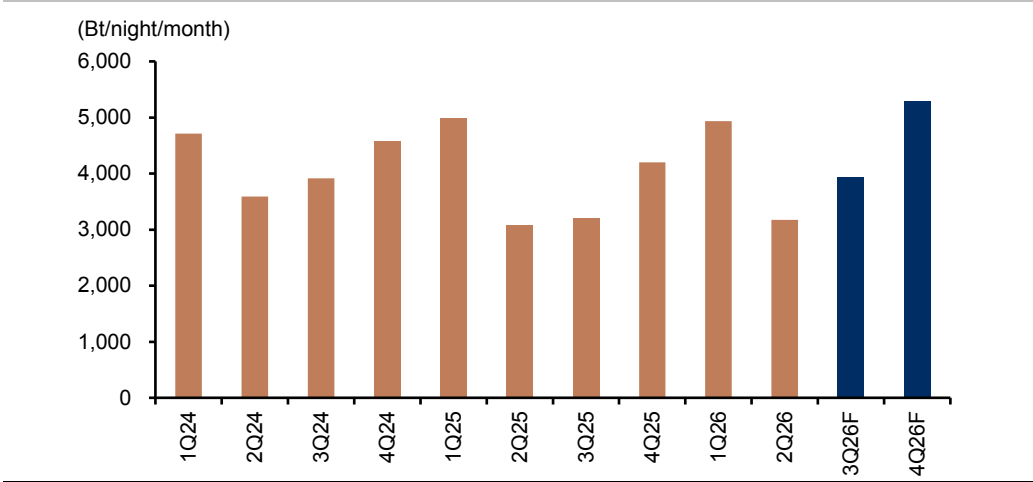


COMPANY INFORMATION

Price as of 25-Sep-26 (Bt)	3.14
Market Cap (US\$ m)	3,016.7
Listed Shares (m shares)	32,026.5
Free Float (%)	25.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	4.6
12M Price H/L (Bt)	3.14/1.91
Sector	Tourism
Major Shareholder	TCC Group 74.94%

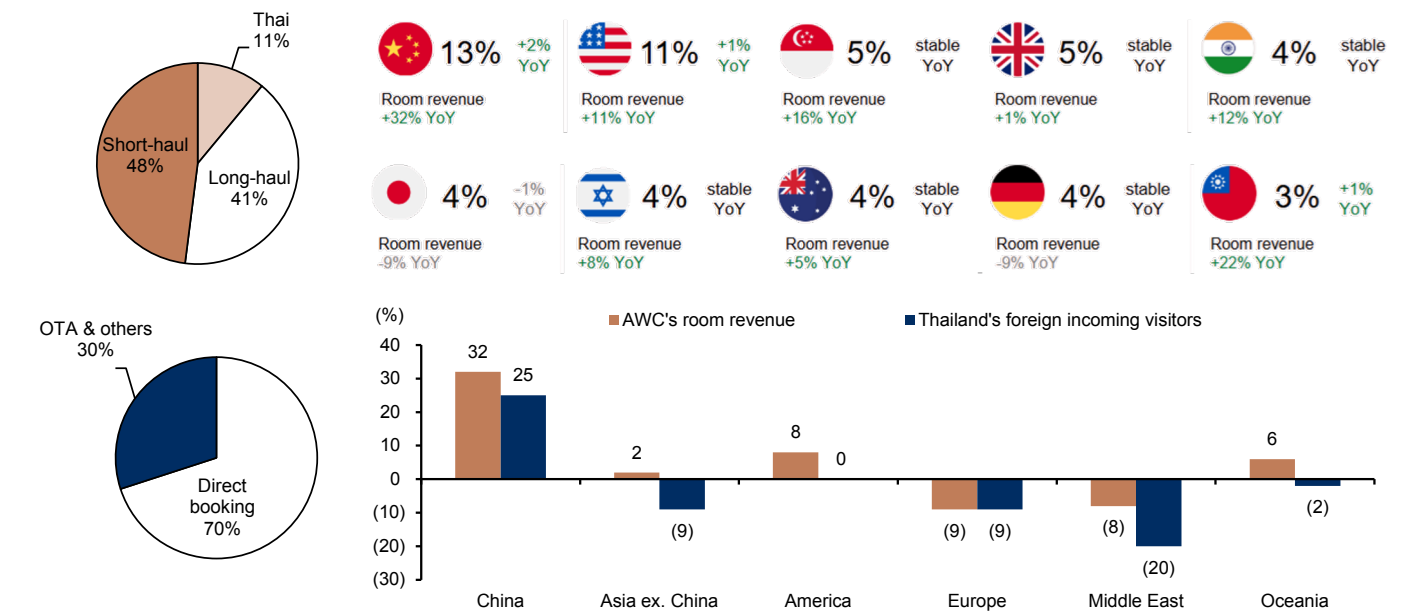
Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: AWC’s Quarterly Average RevPAR



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: AWC’s Room Revenue Breakdown In 2Q26

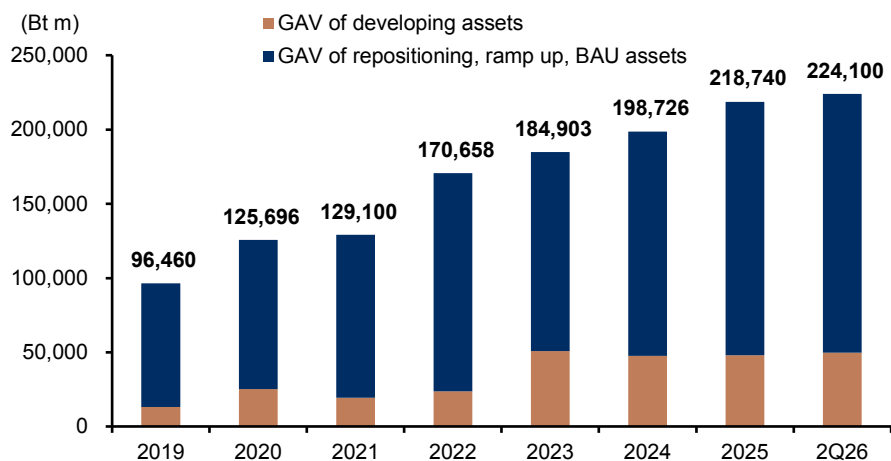


Source: Company data

Ex 3: Key Assumption Changes

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
RevPAR growth (%)						
- New	53.5	14.9	(8.2)	14.7	4.6	3.7
- Old				4.2	5.0	3.2
- Change (ppt)				10.5	(0.4)	0.5
Revenue (Bt m)						
- New	13,989	15,902	17,356	19,845	21,696	23,625
- Old				18,693	20,380	22,085
- Change (%)				6.2	6.5	7.0
Gross margin (%)						
- New	52.2	54.5	52.0	52.4	52.6	52.8
- Old				52.1	52.2	52.1
- Change (ppt)				0.3	0.4	0.7
Normalized profit (Bt m)						
- New	1,058	1,860	1,944	2,392	2,649	2,894
- Old				2,192	2,327	2,475
- Change (%)				9.1	13.8	16.9

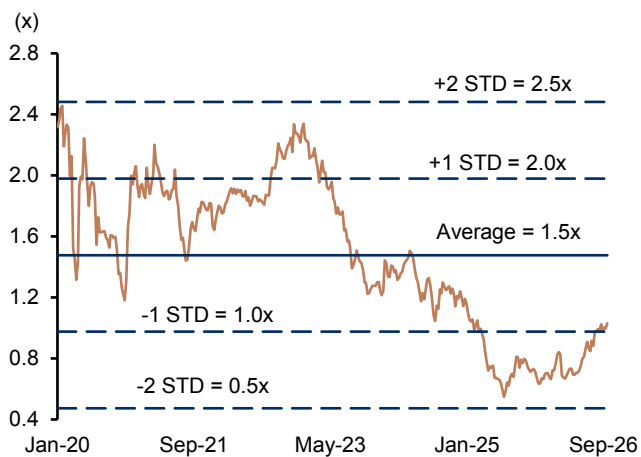
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: AWC's Gross Asset Value

Source: Company data

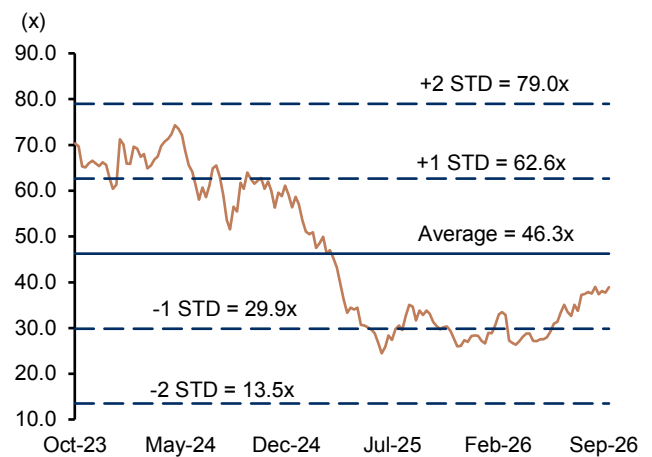
Note: GAV refers to the sum of acquisition costs, development costs, and fair value gains at end of the specified period (except 2019-20 which excludes fair value gains) without deduction for depreciation.

Ex 5: AWC's P/BV Standard Deviation



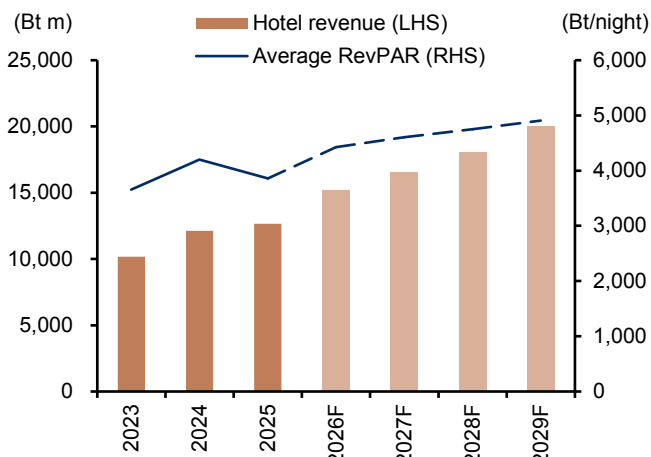
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 6: AWC's PE Standard Deviation



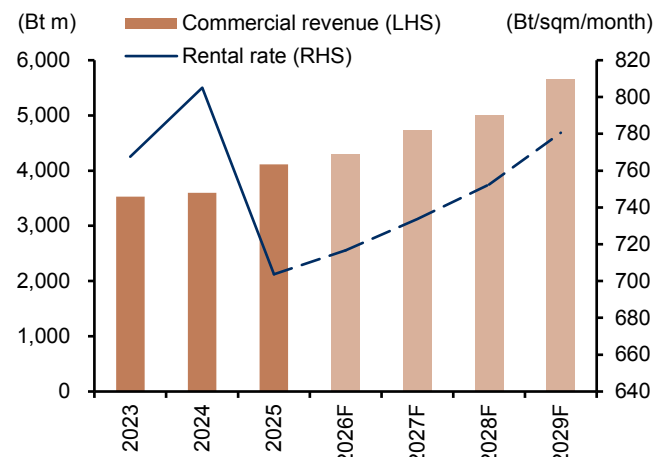
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 7: AWC's Hotel Revenue And RevPAR



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: AWC's Commercial Revenue And Rental Rate



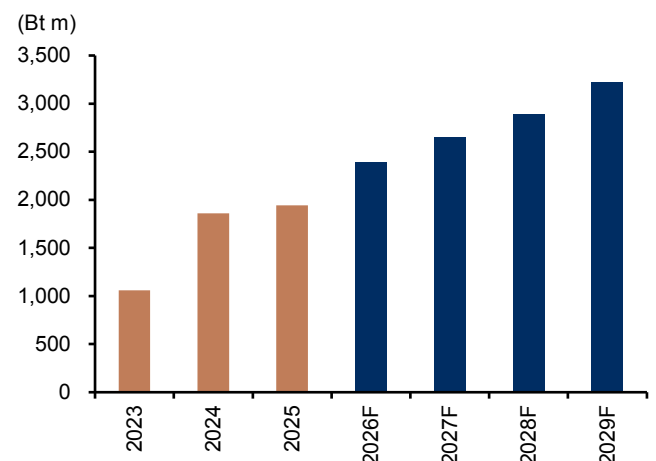
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: AWC's Gross Margin



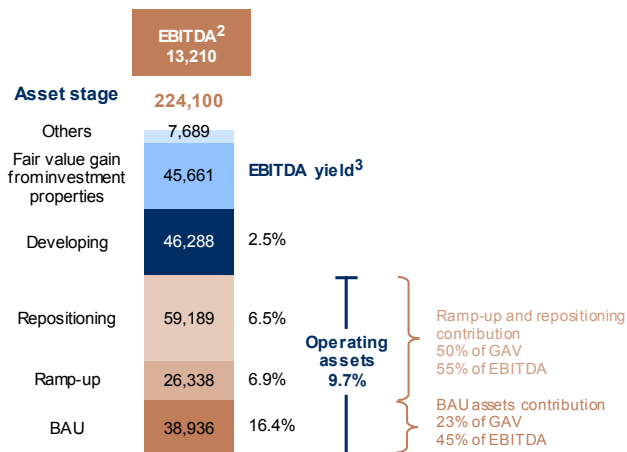
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: AWC's Earnings



Sources: Company data, ttb wealth estimates

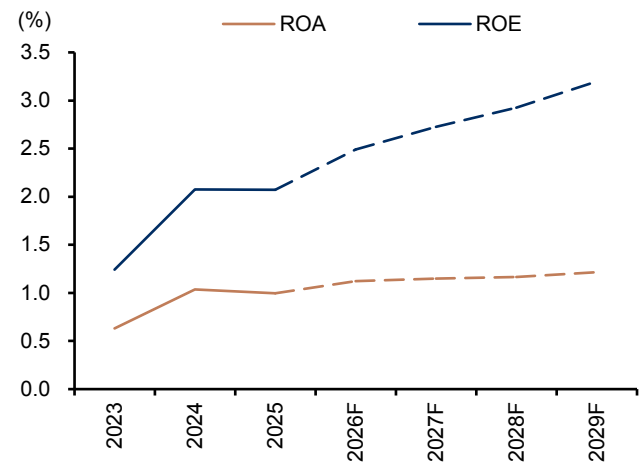
Ex 11: AWC's Portfolio Classified By Asset Stage In 2Q26



Source: Company data

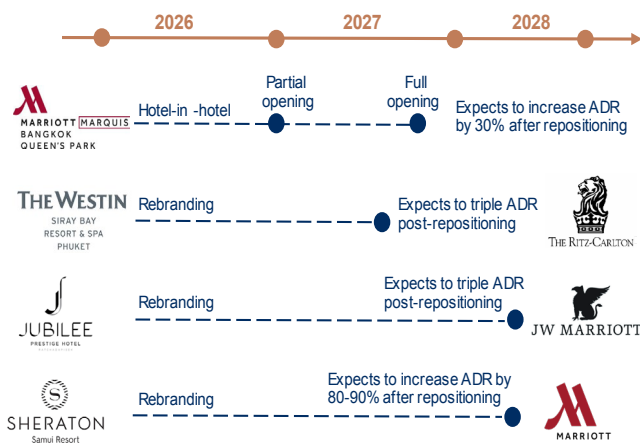
Note: ² EBITDA in the last 12 months³ EBITDA yield refers to EBITDA including fair value per GAV

Ex 12: AWC's ROA and ROE



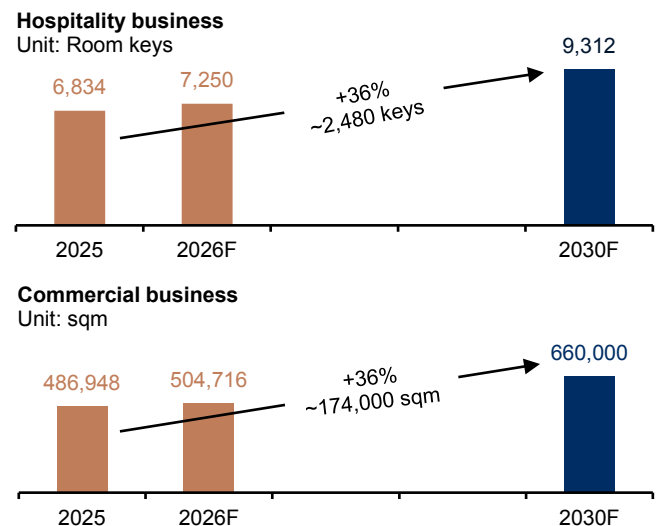
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: AWC's New Hotel Opening Schedule



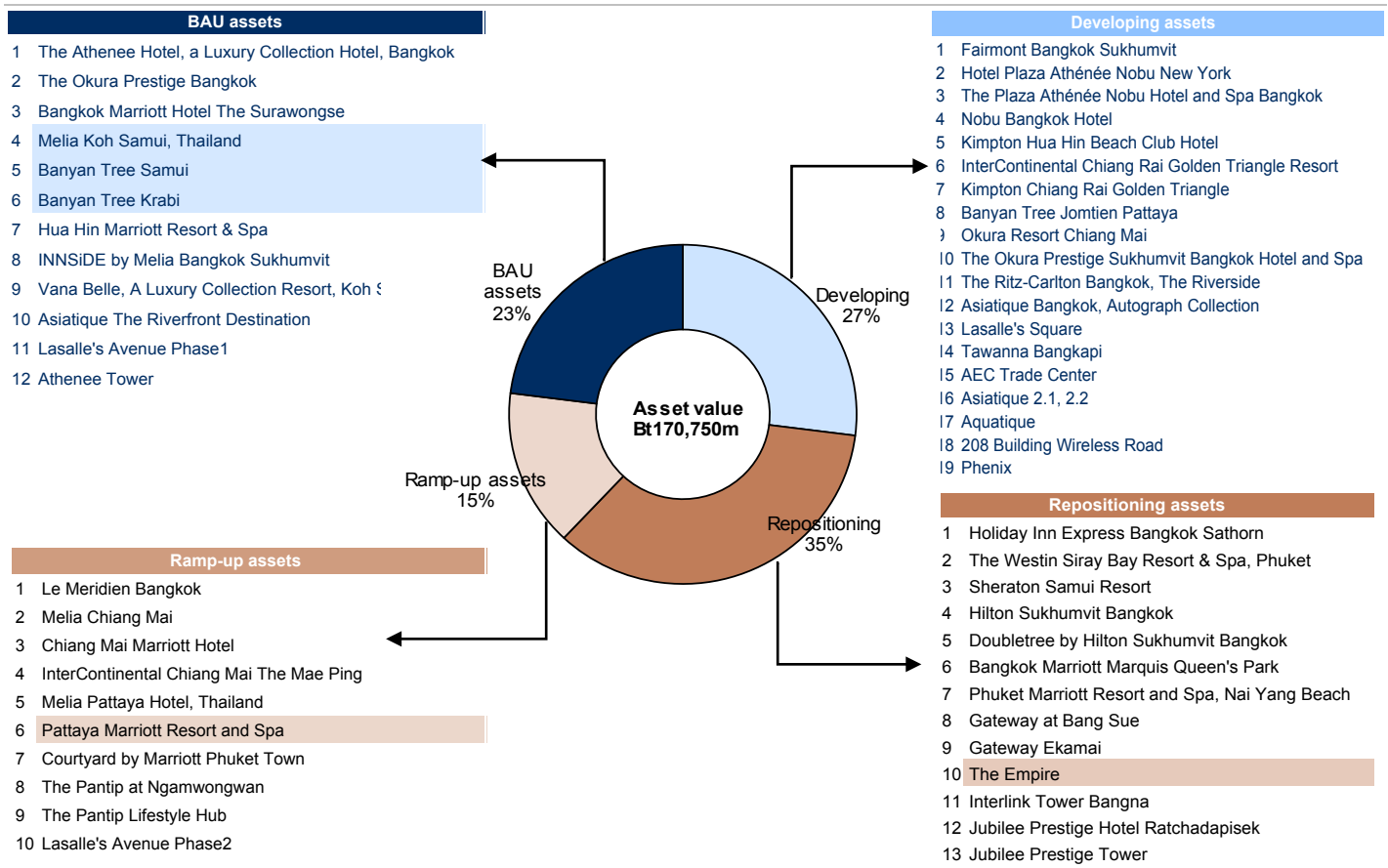
Source: Company data

Ex 14: AWC's Bt100bn Capex Plan In 2026-30



Source: Company data

Ex 15: Highlighted Are AWC's Assets to Be Injected Into AWR



Source: Company data

Note: * Excluding Fair Value Gain From Investment Properties

Ex 16: AWC's Proposed Assets For AWR

	Room keys / Net leasable area	Gross floor area (sq.m.)	Book value as of 2025 (Bt bn)	Appraisal value (Bt bn)
Banyan Tree Krabi	72	20,666	2.1	4.8
Banyan Tree Koh Samui	88	25,727	3.9	6.4
Melia Koh Samui	200	25,408	1.7	5.8
Pattaya Marriott Resort & Spa	287	30,898	2.4	6.1
The Empire	158,021	316,000	23.5	25
Total			33.6	48.1

Source: Company data

Ex 17: Sensitivity of AWC's TP To EBITDA Changes From AWR's Listing

	AWR's asset size (Bt m)	Yield (%)	AWR's profit (Bt m)	AWC's gain on asset sales (Bt m)	AWC's EBITDA (Bt m) (excl. gain on asset sales)			Target price (Bt/share)
					2027F	2028F	2029F	
Our base case before asset sales					7,787	8,547	9,755	3.2
Scenario 1	48,000	3	1,440	14,500	6,750	7,510	8,718	3.1
Scenario 2	48,000	4	1,920	14,500	6,404	7,165	8,372	2.9
Scenario 3	48,000	5	2,400	14,500	6,059	6,819	8,027	2.7
Scenario 4	48,000	6	2,880	14,500	5,713	6,473	7,681	2.5
Scenario 5	48,000	7	3,360	14,500	5,368	6,128	7,336	2.4

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 18: 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	8,093	9,207	10,463	12,021	13,583	15,005	16,624	18,238	19,902	21,505	23,207	—
Free cash flow	(12,847)	(11,847)	(10,696)	(9,343)	2,070	3,271	4,658	6,037	7,481	8,849	10,330	547,963
PV of free cash flow	(12,812)	(10,455)	(8,867)	(7,276)	1,514	2,248	3,007	3,661	4,262	4,735	5,192	156,870
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	6.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	200,244											
Net debt	98,904											
Minority interest	0											
Equity value	101,340											
# of shares (m)	32,027											
Target price/share (Bt)	3.2											

Sources: Company data, ttb wealth estimates

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)	(x)	(x)	(%)	(%)
Accor SA	AC FP	France	21.1	19.5	20.2	16.9	2.8	2.8	11.3	10.3	3.1	3.5
Resorttrust	4681 JP	Japan	(0.3)	5.3	18.2	17.3	2.4	2.2	9.6	9.0	1.9	2.0
Hotel Shilla	008770 KS	S. Korea	na	41.3	15.4	10.9	1.3	1.2	8.3	7.5	0.5	0.6
InterContinental Hotels	IHG US	USA	23.5	13.8	26.2	23.0	na	na	18.5	16.9	1.4	1.6
Marriott International	MAR US	USA	17.1	12.0	30.0	26.7	na	na	18.0	16.8	0.8	0.9
Hilton Worldwide Holdings	HLT US	USA	46.5	15.5	34.5	29.8	na	na	20.3	18.5	0.2	0.2
Asset World Corp	AWC TB	Thailand	23.1	10.7	42.0	38.0	1.0	1.0	28.3	26.4	1.0	1.1
Central Plaza Hotel *	CENTEL TB	Thailand	25.2	13.7	25.8	22.7	2.4	2.3	14.9	13.7	2.6	2.0
Erawan Group *	ERW TB	Thailand	11.5	7.9	19.4	17.9	1.9	1.8	10.3	9.7	2.1	2.2
Minor International *	MINT TB	Thailand	8.4	15.1	14.1	12.3	1.3	1.4	7.9	7.6	3.9	4.5
Average			19.6	15.5	24.6	21.6	1.9	1.8	14.7	13.6	1.8	1.9

Source: Bloomberg
Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS
Based on 25 September 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ.แอสเสท เวิร์ด คอร์ป (AWC) เป็นธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มไทยเจริญ คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป (TCC ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) หนึ่งในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่สุดของประเทศไทยที่เป็นของตระกูลสิริวัฒนภักดี โดย AWC เป็นหนึ่งในผู้ถือครองและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ของประเทศ และดำเนินธุรกิจโรงแรม ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงานเป็นหลักในกรุงเทพฯ และแหล่งท่องเที่ยว ผ่านความร่วมมือกับผู้ประกอบการระดับนานาชาติภายใต้แบรนด์ที่เป็นที่ยอมรับ

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- สินทรัพย์มากกว่า 90% เป็นกรรมสิทธิ์ขาด (ฟรีโฮลด์)
- พอร์ตการลงทุนมีความหลากหลาย ครอบคลุมโรงแรม ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน ในทำเลเมืองสำคัญและแหล่งท่องเที่ยวหลัก
- มีความร่วมมือกับแบรนด์ระดับโลก ช่วยเพิ่มการเข้าถึงฐานลูกค้าที่กว้างและมีคุณภาพสูง

O — Opportunity

- ประเทศไทยเป็นหนึ่งในจุดหมายปลายทางด้านการท่องเที่ยวชั้นนำ
- การเปลี่ยนสินทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาให้กลายเป็นสินทรัพย์ที่สร้างรายได้ เพื่อยกระดับผลตอบแทน
- มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศและความต้องการเดินทางที่เพิ่มขึ้น

CONSENSUS COMPARISON

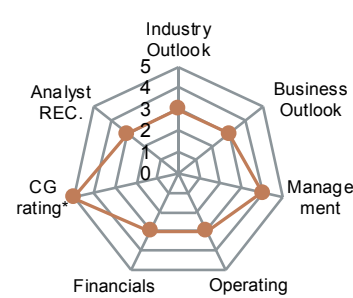
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	3.32	3.20	-4%
Net profit 26F (Bt m)	5,275	2,392	-55%
Net profit 27F (Bt m)	4,851	2,649	-45%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 5	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าเปรียบเทียบ 2026-27F ต่ำกว่าประมาณการของ Bloomberg consensus อยู่ 46-55% โดยมีสาเหตุหลักจากเราไม่ได้ประมาณการกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่านักวิเคราะห์รายอื่นประมาณ 4% เนื่องจากเรามีประมาณการกำไรในระยะยาวที่ระมัดระวังมากกว่า

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงการพัฒนา
- แผนการลงทุนขนาดใหญ่อาจยังคงกดดันกระแสเงินสดอิสระ และทำให้ผลตอบแทนอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง
- ฟังพาท่องเที่ยวและการบริโภคภายในประเทศของไทยเป็นหลัก

T — Threat

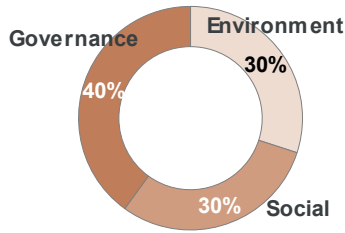
- ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและแรงกดดันต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค
- การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์
- ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและภาวะระบาดโรค

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

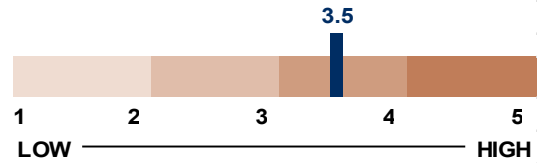
- การท่องเที่ยวและการบริโภคภายในประเทศของไทยเป็นปัจจัยเสี่ยงด้านบวก/ลบที่สำคัญต่อมุมมองการลงทุนของเรา
- ระยะเวลาที่ใช้ในการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาให้กลายเป็นสินทรัพย์ที่ดำเนินงานได้จริง เป็นอีกหนึ่งปัจจัยเสี่ยงด้านบวก/ลบที่สำคัญต่อประมาณการของเรา
- ความพร้อมของแรงงานจะส่งผลกระทบต่อเชิงบวก/ลบต่อประมาณการของเราเช่นกัน
- ความพร้อมของแหล่งเงินทุนสำหรับแผนการลงทุนเพิ่มเติมในอนาคต อาจเป็นอีกหนึ่งปัจจัยเสี่ยงด้านบวก/ลบต่อประมาณการของเรา

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)
AWC	YES	AAA	YES	3.49	0	67.53	5.0

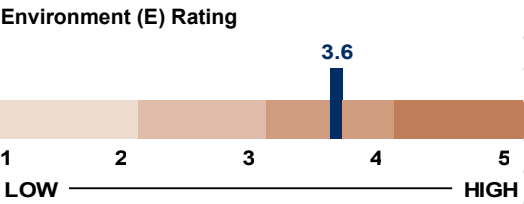
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
 MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- AWC เป็นหนึ่งในผู้ถือครองและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย โดยเป็นของกลุ่มไทยเจริญ คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป (TCC ซึ่งไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) หนึ่งในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่สุดของประเทศ เราให้คะแนน ESG ของ AWC ในระดับแข็งแกร่งที่ 3.5 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มโรงแรมที่ระดับ 3.4 (ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา) โดยให้คะแนนสูงสุดในด้านสังคม รองลงมาคือด้านสิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการ
- โปรไฟล์ ESG ของ AWC ได้แรงหนุนจากด้านสังคมที่ดี โดยได้คะแนน 3.8 เนื่องจากบริษัทมุ่งเน้นไปที่โครงการอสังหาริมทรัพย์แบบ mixed-use คุณภาพสูง ให้บริการตามมาตรฐานสากล ปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างเป็นธรรม ดูแลสวัสดิภาพพนักงาน และมีส่วนร่วมกับชุมชน ซึ่งทั้งหมดนี้ช่วยสร้างความเชื่อมั่นในกลุ่มพนักงาน ลูกค้า และชุมชนท้องถิ่น
- เรามองว่าด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทอยู่ในระดับที่ดีเช่นกัน (ได้คะแนน 3.6) เนื่องจาก AWC ได้กำหนดเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนอย่างชัดเจนภายในปี 2030 โดยมีการสนับสนุนผ่านการติดตั้งพลังงานแสงอาทิตย์ การปรับปรุงระบบไฟฟ้า การนำอุปกรณ์ที่มีประสิทธิภาพด้านพลังงานมาใช้ โครงการลดการใช้น้ำ และแผนมุ่งสู่การไม่ฝังกลบขยะ (zero-waste-to-landfill) ในทรัพย์สินของบริษัท
- เราให้คะแนนด้านกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีที่ 3.2 เราชื่นชมรูปแบบธุรกิจและนวัตกรรมของ AWC จากสัดส่วนสินทรัพย์ฟรีโฮลด์ที่สูง พอร์ตโฟลิโอที่หลากหลายทั้งโรงแรม ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน รวมถึงความร่วมมือกับพันธมิตรแบรนด์ระดับโลกที่แข็งแกร่ง ซึ่งช่วยให้บริษัทเข้าถึงฐานลูกค้าที่กว้างและมีคุณภาพสูง โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทก็อยู่ในระดับที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม ประเด็นความกังวลเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าซื้อสินทรัพย์จากบริษัทแม่ คือกลุ่ม TCC ยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม

We assign AWC a good E score of 3.6, supported by clear net-zero targets through renewable energy adoption, water consumption reduction, and zero-waste-to-landfill measures. However, resource use from its aggressive business expansion plan remains a key challenge to monitor.

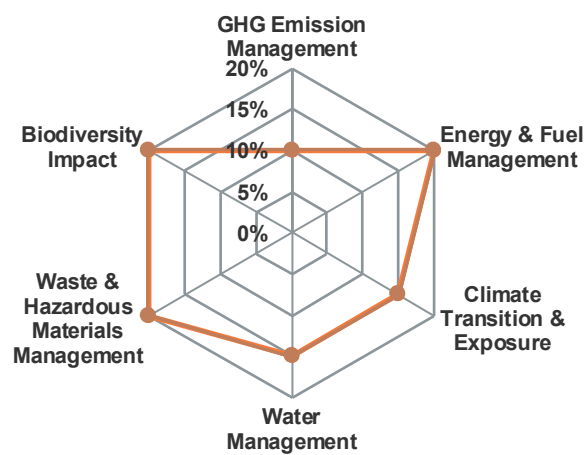


ENVIRONMENT

Our Comments

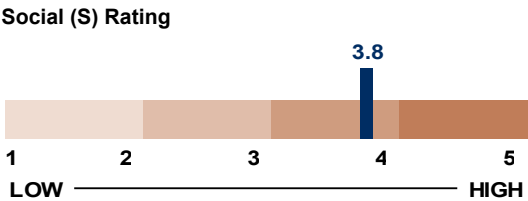
- Biodiversity Impact
 - Climate Transition & Exposure
 - Energy & Fuel Management
 - GHG Emission Management
 - Waste & Hazardous Materials Management
 - Water Management
- We rate the Environmental (E) score for AWC at a good level of 3.6, above its peer average of 3.5, to reflect its strong commitment to environmental issues. In 2024, it conducted a climate-related financial risk assessment using the Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD) framework and developed a climate-related financial disclosure report under IFRS S2 to enhance transparency and align with global standards.
 - AWC targets carbon neutrality by 2030 through its Energy Efficiency Plan (EEP), increased renewable energy use, and carbon offsets. With most GHG emissions from Scope 2 purchased electricity, key initiatives include solar installations, electrical system upgrades, and energy-efficient appliances, reducing Scope 1 & 2 emissions by 10,082 tCO₂e in 2024 vs. 2023 business as usual (BAU).
 - AWC targets an 11% reduction in electricity purchased for consumption by 2030 from the 2019 base year. In 2024, it implemented short-term Energy Saving Initiatives (ESIs), including LED lighting, motion sensors, and automatic escalator controls, alongside long-term measures such as high-efficiency chillers, solar PV systems, and energy management systems for large-scale HVAC systems. It installed 685kW of Solar PV Rooftop systems across four properties in 2024 and plans to add four more properties by 2026. In 2024-25, it registered seven projects for green building certifications, including LEED, WELL, EDGE, and Fitwel, and plans to expand certification to 14 new and renovated projects in 2026–30. Overall, the 2024 ESIs are targeted to reduce electricity consumption by over 20,168MWh.
 - AWC targets a 20% reduction in water consumption per revenue unit by 2030 from the 2019 base year through water monitoring, recirculation, and flow regulators. It has installed Smart Condenser Water Treatment Systems and invested around Bt100m in a centralized wastewater treatment plant using Membrane Bioreactor technology to recycle water for cooling, irrigation, and flushing.
 - AWC has set a goal to achieve zero waste to landfill by 2030 via effective waste segregation, maximizing resource recovery, and reintroducing materials into the value chain, allowing it to achieve a 25% reduction in landfill waste from operations and 39% from construction in 2024.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign AWC a strong S score of 3.8, reflecting its high-quality real estate projects and fair practices across all stakeholder groups, which foster confidence among employees, customers, and communities.



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

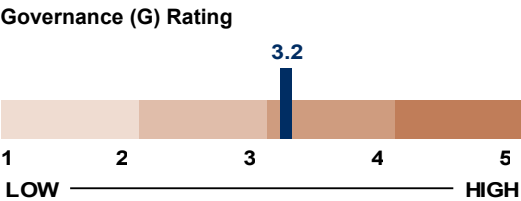
- We also assign a good Social (S) score of 3.8 to AWC, supported by its fair practices across all stakeholder groups.
- AWC has established a human rights policy that aligns with international standards and Thailand’s National Action Plan on Business and Human Rights, Phase 2. It conducts Human Rights Risk Assessments and implements measures to manage risks every three years. In 2023-24, AWC assessed 100% of its operations, business partners, and suppliers, and investigated 100% of identified human rights risks to develop mitigation plans.
- In 2024, AWC received the “Outstanding Safety Building” award for 22 properties and the “Sustainable Management Building” award for 23 properties, reflecting its strong real estate management. Customer satisfaction scores were 80% for retail & wholesale malls, 84% for commercial buildings, and 80% for hotels.
- AWC has established a Personal Data Protection Policy that aligns with the related laws. It leverages the COBIT (Control Objectives for Information and Related Technology) standard to develop a personal data management system. It has also developed a data leak prevention system, encompassing data leak prevention, endpoint protection, data classification, data encryption, and an email security system to enhance security control and governance.
- AWC supports employee development, engagement, benefits, and a positive work environment, with average training of 46 hours/employee in 2024. It targets zero serious accidents, fatalities, and work-related disabilities among employees and contractors by 2030 through safety training, prevention guidelines, impact mitigation plans, and contractor safety criteria. It is certified to the Occupational Health and Safety Management System (ISO 45001-2018). In 2024, its lost time injury frequency rate (LTIFR) for employees was 5.5 per 1m working hours with zero fatalities and physical disabilities.
- AWC creates sustainable value through long-term community engagement, working with the Sirivadhanabhakdi Foundation and Asset World Foundation for Charity (AWFC) on charitable initiatives. In 2024, it launched several community programs, including AWC Be Better, the Million Trees Planting Project, and AWFC’s Give Green CBD 2024.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign AWC a decent G score of 3.2, reflecting its solid business model and innovation capability. However, potential conflicts of interest related to asset acquisitions from its parent, TCC Group, remain a key area to monitor.

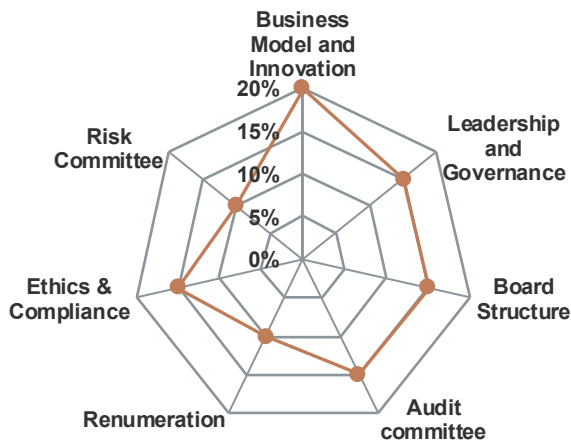


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

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

- We give AWC a decent Governance (G) score of 3.2. Even though we assign a high score to its business model and innovation, the overall G score is weighed down by our concerns about many connected transactions with its parent company, TCC Group.
- We see AWC’s business model and innovation as solid, underpinned by a high proportion of freehold assets in Thailand’s key urban and tourism locations. Besides a diversified portfolio of hotels, shopping malls, and office buildings, the collaboration with strong global brand partners, allowing it to access broad high-quality customer bases, should help enhance its pricing power, occupancy, and cash-flow resilience and support earnings growth and competitiveness over the medium to long term.
- We assign a decent score for AWC’s board structure. Even though 10 out of the 14 members on its board of directors are independent, which in our view is the ideal two-thirds ratio recommended for effective governance in protecting minority shareholder interests, the board chair is not independent. Gender diversity is also limited with only three female directors. However, on a positive note, AWC has audit, nomination and remuneration, corporate governance and sustainability, and risk management committees with independent chairs.
- Even though AWC’s Grant of Rights (GOR) agreement with its parent, TCC Group, grants it the right of first refusal to acquire TCC’s property assets, helping secure assets without bidding, lower execution and development risks (as most assets are already developed), and strong bargaining power with international operators due to a sizable pipeline, potential conflicts of interest, particularly concerning asset pricing, deal terms, and capital allocation, remain a key area to monitor.

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	15,902	17,356	19,845	21,696	23,625
Cost of sales	7,241	8,328	9,440	10,274	11,153
Gross profit	8,661	9,029	10,405	11,423	12,472
% gross margin	54.5%	52.0%	52.4%	52.6%	52.8%
Selling & administration expenses	4,856	4,921	5,954	6,400	6,851
Operating profit	3,806	4,107	4,452	5,022	5,621
% operating margin	23.9%	23.7%	22.4%	23.1%	23.8%
Depreciation & amortization	1,883	2,238	2,595	3,071	3,586
EBITDA	5,689	6,345	7,046	8,093	9,207
% EBITDA margin	35.8%	36.6%	35.5%	37.3%	39.0%
Non-operating income	121	154	238	236	236
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1,875)	(1,974)	(1,699)	(1,947)	(2,240)
Pre-tax profit	2,051	2,287	2,990	3,311	3,617
Income tax	262	345	598	662	723
After-tax profit	1,789	1,942	2,392	2,649	2,894
% net margin	11.3%	11.2%	12.1%	12.2%	12.2%
Shares in affiliates' Earnings	71	2	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	3,990	4,444	0	0	0
NET PROFIT	5,850	6,388	2,392	2,649	2,894
Normalized profit	1,860	1,944	2,392	2,649	2,894
EPS (Bt)	0.18	0.20	0.07	0.08	0.09
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.06	0.07	0.08	0.09

We project 23% y-y earnings growth this year, normalizing to a 10% CAGR over 2027–29F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	2,180	2,685	2,318	2,505	2,701
Cash & cash equivalent	464	379	300	300	300
Account receivables	1,259	1,962	1,631	1,783	1,942
Inventories	102	119	129	141	153
Others	354	225	257	281	306
Investments & loans	2,112	4,344	4,344	4,344	4,344
Net fixed assets	172,928	187,427	204,832	221,762	238,175
Other assets	8,742	9,741	10,429	11,004	11,593
Total assets	185,963	204,197	221,922	239,615	256,813
LIABILITIES:					
Current liabilities:	43,264	45,723	35,235	40,003	44,583
Account payables	3,380	3,563	2,586	2,815	3,056
Bank overdraft & ST loans	7,930	12,882	19,841	22,648	25,304
Current LT debt	31,262	28,541	11,904	13,589	15,182
Others current liabilities	692	736	903	951	1,041
Total LT debt	34,295	44,053	67,459	77,003	86,034
Others LT liabilities	16,626	18,682	22,843	24,583	26,385
Total liabilities	94,185	108,459	125,537	141,589	157,002
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	32,005	32,013	32,027	32,027	32,027
Share premium	39,346	39,372	39,372	39,372	39,372
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	1,739	1,718	1,718	1,718	1,718
Retained earnings	18,688	22,636	23,269	24,910	26,695
Shareholders' equity	91,778	95,739	96,386	98,026	99,811
Liabilities & equity	185,963	204,197	221,922	239,615	256,813

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	2,051	2,287	2,990	3,311	3,617
Tax paid	(258)	(349)	(595)	(664)	(722)
Depreciation & amortization	1,883	2,238	2,595	3,071	3,586
Chg In working capital	285	(537)	(656)	65	70
Chg In other CA & CL / minorities	(1,856)	(1,933)	(1,863)	(2,453)	(2,674)
Cash flow from operations	2,105	1,705	2,471	3,330	3,878
Capex	(13,875)	(16,668)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Right of use	282	(732)	(250)	(250)	(250)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(670)	(2,232)	0	0	0
Adj for asset revaluation	272	119	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	6,731	8,279	5,718	3,892	4,201
Cash flow from investments	(7,259)	(11,234)	(14,532)	(16,358)	(16,049)
Debt financing	6,931	11,990	13,728	14,036	13,280
Capital increase	14	34	14	0	0
Dividends paid	(1,600)	(2,401)	(1,759)	(1,008)	(1,109)
Warrants & other surplus	(235)	(179)	0	0	0
Cash flow from financing	5,110	9,444	11,982	13,027	12,172
Free cash flow	(5,154)	(9,529)	(12,061)	(13,027)	(12,172)

We assume Bt100bn of capex in the next five years for asset acquisitions and capacity expansion

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	54.1	51.7	42.0	38.0	34.8
Normalized PE - at target price (x)	55.1	52.7	42.8	38.7	35.4
PE (x)	17.2	15.7	42.0	38.0	34.8
PE - at target price (x)	17.5	16.0	42.8	38.7	35.4
EV/EBITDA (x)	30.5	29.3	28.3	26.4	24.6
EV/EBITDA - at target price (x)	30.9	29.6	28.6	26.6	24.8
P/BV (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
P/BV - at target price (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
P/CFO (x)	47.8	59.0	40.7	30.2	25.9
Price/sales (x)	6.3	5.8	5.1	4.6	4.3
Dividend yield (%)	2.4	2.5	1.0	1.1	1.2
FCF Yield (%)	(5.1)	(9.5)	(12.0)	(13.0)	(12.1)
(Bt)					
Normalized EPS	0.06	0.06	0.07	0.08	0.09
EPS	0.18	0.20	0.07	0.08	0.09
DPS	0.07	0.08	0.03	0.03	0.04
BV/share	2.87	2.99	3.01	3.06	3.12
CFO/share	0.07	0.05	0.08	0.10	0.12
FCF/share	(0.16)	(0.30)	(0.38)	(0.41)	(0.38)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Shares trade at higher PEs than peers, but we believe this is fair given its large freehold asset base

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	13.7	9.1	14.3	9.3	8.9
Net profit (%)	16.1	9.2	(62.5)	10.7	9.2
EPS (%)	16.1	9.2	(62.5)	10.7	9.2
Normalized profit (%)	75.9	4.5	23.1	10.7	9.2
Normalized EPS (%)	75.9	4.5	23.1	10.7	9.2
Dividend payout ratio (%)	41.0	40.1	40.0	40.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	54.5	52.0	52.4	52.6	52.8
Operating margin (%)	23.9	23.7	22.4	23.1	23.8
EBITDA margin (%)	35.8	36.6	35.5	37.3	39.0
Net margin (%)	11.3	11.2	12.1	12.2	12.2
D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3
Interest coverage - EBIT (x)	2.0	2.1	2.6	2.6	2.5
Interest coverage - EBITDA (x)	3.0	3.2	4.1	4.2	4.1
ROA - using norm profit (%)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
ROE - using norm profit (%)	2.1	2.1	2.5	2.7	2.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	2.0	2.1	2.5	2.7	2.9
- asset turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
- operating margin (%)	24.7	24.6	23.6	24.2	24.8
- leverage (x)	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5
- interest burden (%)	52.2	53.7	63.8	63.0	61.8
- tax burden (%)	87.2	84.9	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
ROIC (%)	2.2	2.1	2.0	2.1	2.1
NOPAT (Bt m)	3,319	3,488	3,561	4,018	4,497
invested capital (Bt m)	164,800	180,836	195,290	210,966	226,032

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Most of its assets are still in the development stage, keeping its ROA and ROE low

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 redisseminated 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.



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) (SIRI) 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 ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดภาพร

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