

BUY (Unchanged)

TP: Bt 36.00 (From: Bt 31.00)

Change in Numbers
Upside : 28.6%

Central Retail Corporation Pcl (CRC TB)

ปรับโครงสร้างธุรกิจคืบหน้าต่อเนื่อง

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CRC ด้วยเป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่ม จากการเติบโตของกำไรที่ขับเคลื่อนด้วยการปรับโครงสร้างที่ 31/16/13% ในปี 2026-28F ล่าสุดยอดขายสาขาเดิมเริ่มกลับมาเป็นบวกใน 3Q26F ขณะที่อัตรากำไรยังขยายตัวต่อเนื่อง จึงปรับราคาเป้าหมายปี 2027F ขึ้นเป็น 36 บาท


PATTADOL BUNNAK

662-779-9119

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CRC ด้วยเป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มค้าปลีก พร้อมปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 36 บาท จาก 31 บาท 1) เราคาดว่า CRC จะมีกำไรเติบโต 31/16/13% ในปี 2026-28F จากการปรับโครงสร้าง ซึ่งไม่ได้พึ่งพาภาวะเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว 2) ยอดขายสาขาเดิมฟื้นตัวต่อเนื่อง และเริ่มเป็นบวกเล็กน้อยใน 3Q26F โดยค้ายอดขายสาขาเดิมเป็น +3.2% y-y เทียบกับ -1% ใน 1H26 3) EBIT margin ดีกว่าคาดจากการปรับโครงสร้างใน 1H26 และคาดการณ์ของบริษัทที่เป็นบวกมากขึ้น ทำให้เราปรับกำไรปี 2026-28F ขึ้น 10-21% และ 4) CRC มีมูลค่าไม่แพงที่ 15 เท่า 2027F PE เทียบกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง

ยอดขายสาขาเดิมหยุดหดตัวลง

ยอดขายสาขาเดิมของ CRC มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องหลังปรับโครงสร้างธุรกิจในปีที่ผ่านมา จาก -1.0/-4.4% ในปี 2024-25 หดตัวลดลงเหลือ -3.0/-1.0% y-y ใน 1Q-2Q26 และกลับมาเป็นบวก +2% y-y ใน 3Q26 จากการปรับสินค้าและการคัดเลือกสินค้าให้เหมาะกับลูกค้ามากขึ้น โดยธุรกิจแฟชั่น/ห้างสรรพสินค้าฟื้นตัวมากที่สุดเติบโต +2.3% y-y ใน 3Q26F จาก -4% ในปี 2025 และ -4% y-y ใน 1H26 CRC ปรับแบรนด์สินค้า และ SKU ให้สอดคล้องกับพฤติกรรมลูกค้าที่เปลี่ยนไป รวมถึงปรับพื้นที่ห้าง โดยจัดสรรพื้นที่ราว 15% สำหรับคาเฟ่และพื้นที่พักผ่อน เพื่อเพิ่มระยะเวลาการใช้บริการ ขณะที่ธุรกิจอาหารยังแข็งแกร่งด้วยยอดขายสาขาเดิมเติบโต 2.5% ตั้งแต่ 1H26 แม้สงครามอิหร่านจะทำให้ผลการดำเนินงานรายไตรมาสผันผวน แต่เราคาดว่าสัดส่วนกำไรแบรนด์ที่เพิ่มขึ้น จะช่วยให้อัตรากำไรของธุรกิจอุปโภคบริโภคคืบหน้าอยู่ที่ -1.5% ในปี 2026F จาก -5.0% ต่อปี ในปี 2024-25 เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมโดยรวมจะเติบโต 0.6/2.7/2.3% ในปี 2026-28F

อัตรากำไรขยายตัว

จากความพยายามในการปรับโครงสร้างธุรกิจ อัตรากำไรสุทธิของ CRC จึงเพิ่มขึ้นเป็น 4.1% ใน 1H26 จาก 3.2% ในปี 2025 เราคาดว่าอัตรากำไรจะเพิ่มขึ้นเป็น 4.9% ในปี 2028F โดยธุรกิจแฟชั่นหรือห้างสรรพสินค้าของ CRC มีอัตรากำไรสูงที่สุดเมื่อเทียบกับทุกธุรกิจ สำหรับธุรกิจนี้ นอกจากการบริหารสินค้าและแบรนด์ที่มีความคล่องตัวมากขึ้นแล้ว CRC ยังเพิ่มการมุ่งเน้นแบรนด์ที่มีอัตรากำไรสูง รวมถึงแบรนด์ที่ซัพพลายเออร์ให้การสนับสนุนด้านการตลาด และสินค้าลักซ์ชัวรี่ ซึ่งมีกลุ่มลูกค้ารายได้สูงและมีความอ่อนไหวต่อราคาน้อยกว่า

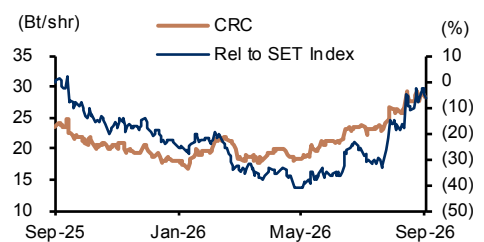
แก้ไขธุรกิจออนไลน์

ตั้งแต่ต้นปี CRC เพิ่มสัดส่วนยอดขายผ่านแพลตฟอร์มอย่าง Shopee และอยู่ระหว่างปรับปรุงแอป Central ที่ใช้งานค่อนข้างยาก โดยยอดขายออนไลน์ (ไม่รวมในยอดขายสาขาเดิม) เติบโต 22% y-y ใน 1H26 และ EBIT margin ปรับตัวดีขึ้น แม้ต้องเผชิญกับค่าธรรมเนียมแพลตฟอร์มที่สูง

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	228,377	236,926	248,740	261,007
Net profit	6,721	9,729	11,274	12,712
Consensus NP	—	9,018	9,728	10,475
Diff frm cons (%)	—	7.9	15.9	21.4
Norm profit	7,432	9,729	11,274	12,712
Prev. Norm profit	—	8,829	9,714	10,554
Chg frm prev (%)	—	10.2	16.1	20.4
Norm EPS (Bt)	1.23	1.61	1.87	2.11
Norm EPS grw (%)	(5.5)	30.9	15.9	12.8
Norm PE (x)	22.7	17.4	15.0	13.3
EV/EBITDA (x)	7.3	6.7	6.1	5.6
P/BV (x)	2.6	2.5	2.3	2.1
Div yield (%)	6.5	2.9	3.3	3.8
ROE (%)	11.1	14.7	16.0	16.6
Net D/E (%)	86.6	72.4	60.2	44.7

PRICE PERFORMANCE



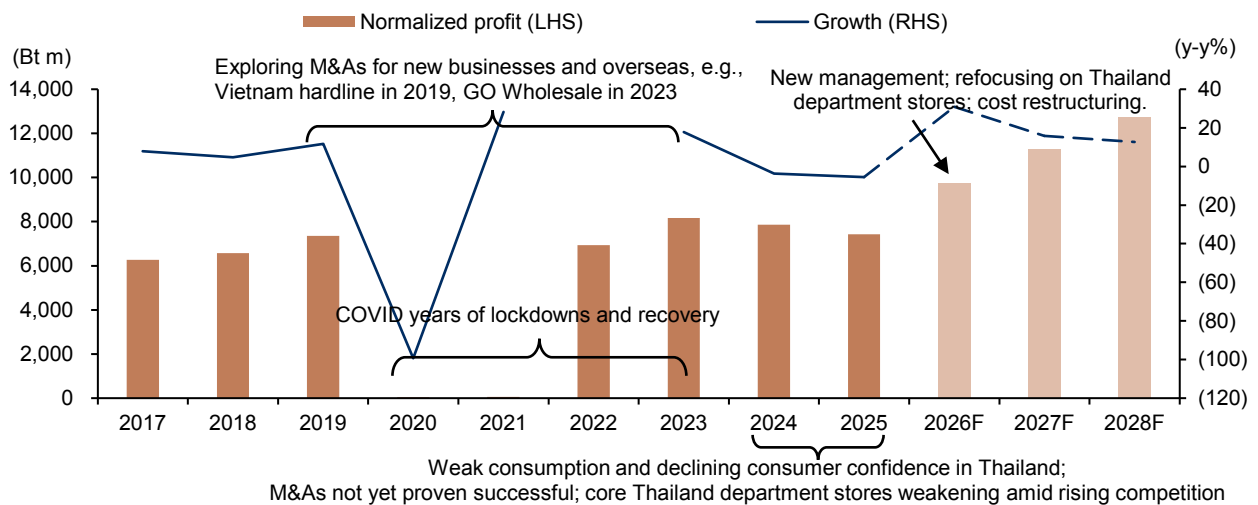
COMPANY INFORMATION

Price as of 7-Sep-26 (Bt)	28.00
Market Cap (US\$ m)	5,139.0
Listed Shares (m shares)	6,031.0
Free Float (%)	58.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	11.7
12M Price H/L (Bt)	29.25/16.70
Sector	Commerce
Major Shareholder	Harg Central Department Store Co.,Ltd. 35.06%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

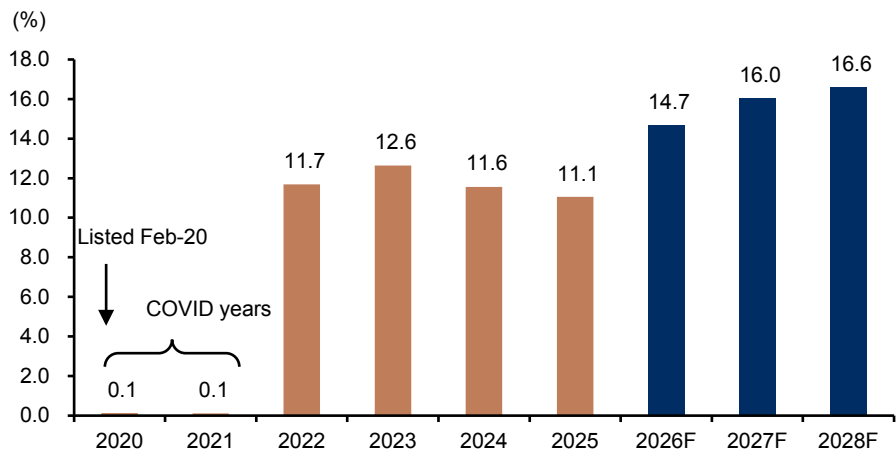
ESG Summary Report P8

Ex 1: Earnings Trend



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: ROE



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Our Assumptions

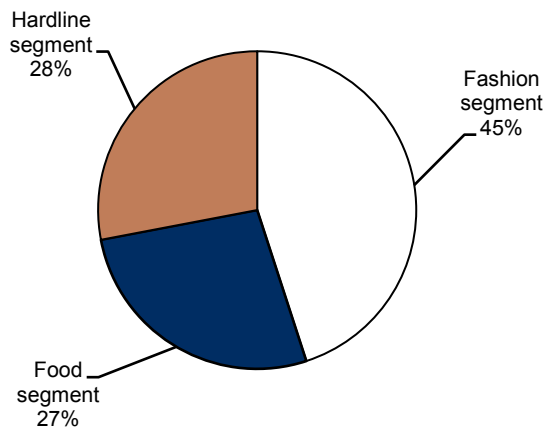
(% growth)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total sales (% growth)	21.0	5.2	6.0	0.7	3.7	5.0	4.9
<u>Fashion</u>	30.4	11.2	7.9	(0.2)	5.5	6.1	5.1
<u>Food</u>	16.2	3.2	12.0	8.5	6.3	5.9	5.9
<u>Thailand hardline</u>	9.9	8.9	1.3	(2.4)	(0.5)	3.5	4.0
Gross margin (%)	27.4	28.7	26.4	26.4	27.1	27.7	28.1
SG&A to sales (%)	29.3	30.2	27.9	28.3	28.4	28.3	28.1
Net margin (%)	3.2	3.5	3.5	3.3	4.1	4.5	4.9

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: *GO Wholesale was launched in 2023

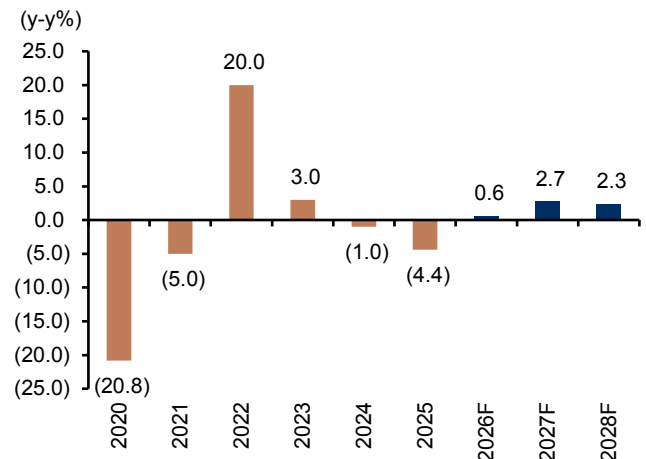
** Vietnam food performance is calculated in dong

Ex 4: CRC's EBITDA Breakdown



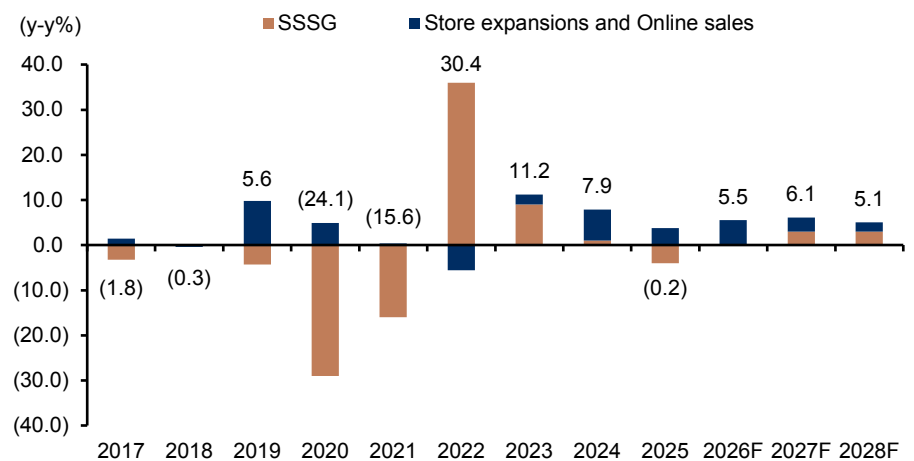
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Overall SSSG Stops Contracting



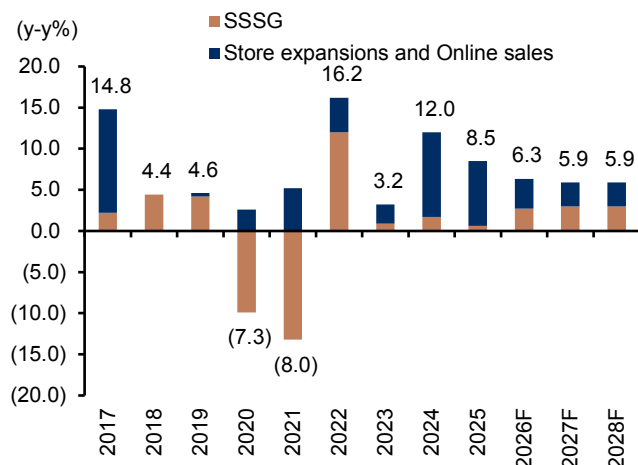
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Fashion SSSG Stops Contracting This Year, With On-Line Help Lift Total Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

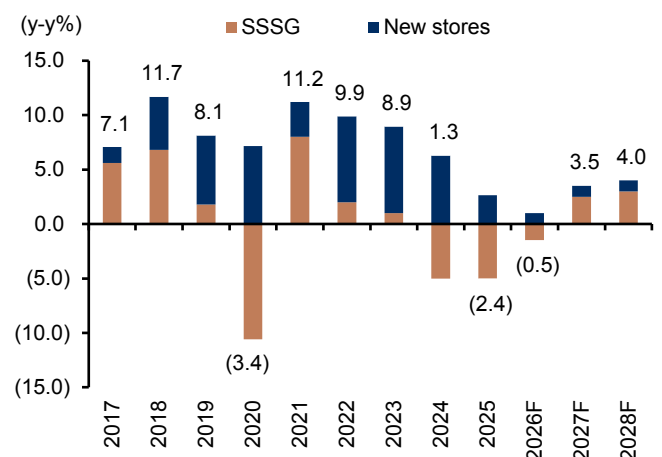
Ex 7: Food Has Been Resilient



Sources: Company data, ttb wealth estimates

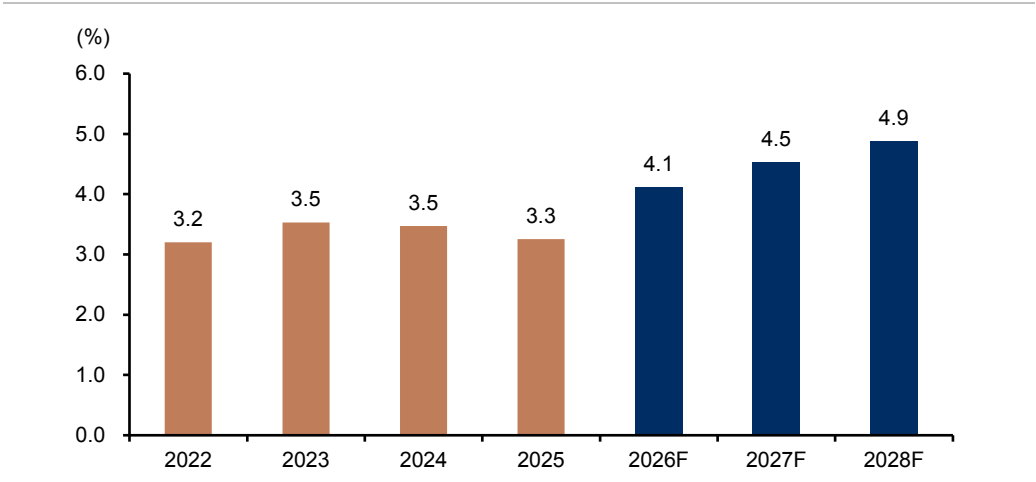
Note: Vietnam performance is calculated in dong

Ex 8: Thailand Home Improvement SSSG To Stabilize



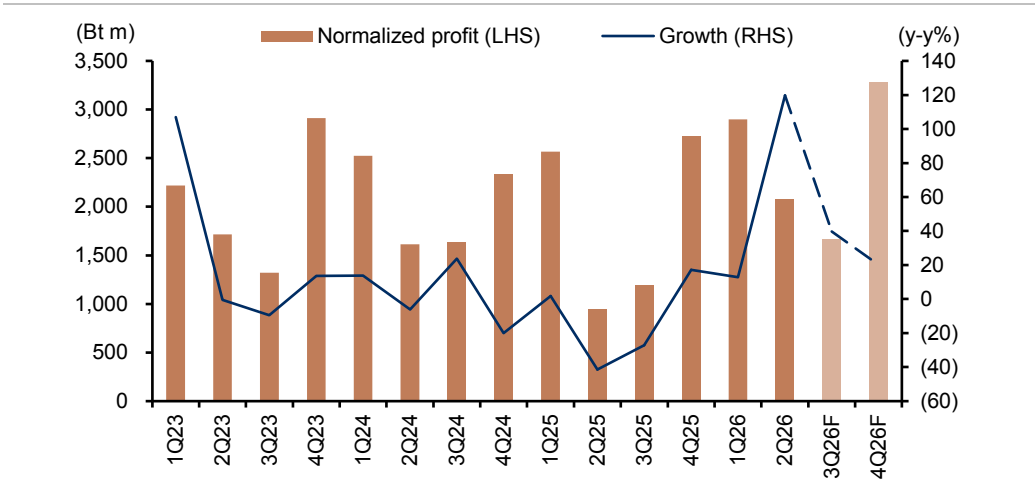
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: Net Margin Expansion



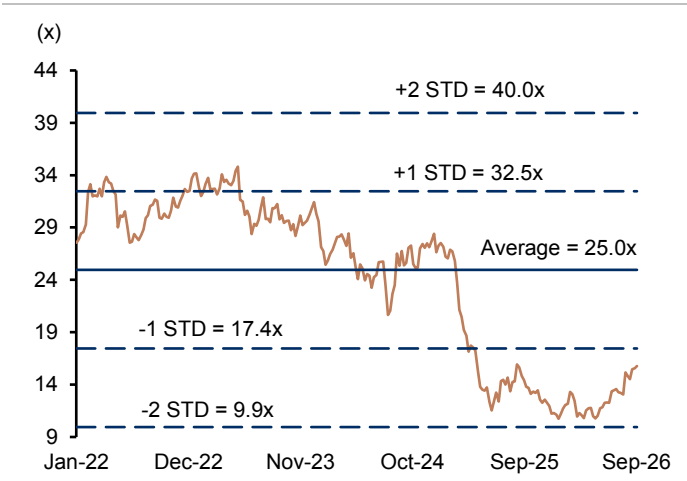
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Good Near-term Visibility



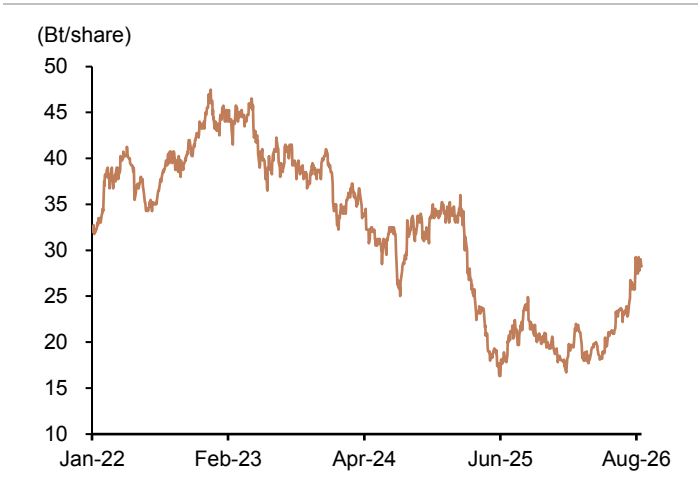
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: Historical PE



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 12: Historical Share Price



Source: Bloomberg

Ex 13: Assumptions Revisions

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales (Bt m)						
- New	231,438	226,713	228,377	236,926	248,740	261,007
- Old				235,310	247,148	257,363
- Change (%)				0.7	0.6	1.4
Gross margin (%)						
- New	28.7	26.4	26.4	27.1	27.7	28.1
- Old				26.7	26.8	26.9
- Change (ppt)				0.4	0.9	1.2
SG&A to sales (%)						
- New	30.2	27.9	28.3	28.4	28.3	28.1
- Old				28.4	28.4	28.4
- Change (ppt)				(0.1)	(0.1)	(0.2)
Normalized profit (Bt m)						
- New	8,168	7,866	7,432	9,729	11,274	12,712
- Old				8,829	9,714	10,554
- Change (%)				10.2	16.1	20.4

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: 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	35,216	37,173	38,318	39,347	40,495	41,573	42,409	43,204	44,202	45,442	47,409	—
Free cash flow	14,656	18,827	21,055	21,895	22,842	23,705	24,953	25,679	26,519	27,595	29,227	370,140
PV of free cash flow	14,616	15,544	15,796	14,925	14,148	13,338	12,758	11,929	11,194	10,581	10,183	128,966
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	10.1											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	273,979											
Net debt	51,790											
Minority interest	4,207											
Equity value	217,982											
# of shares (m)	6,031											
Target price/share (Bt)	36											

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 15: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Marks & Spencer	MKS LN	UK	(18.6)	39.2	15.3	11.0	2.3	2.0	7.6	6.1	1.2	2.0
J Sainsbury PLC	SBRY LN	UK	0.0	6.7	14.0	13.1	1.1	1.1	5.9	5.8	6.5	4.5
Tesco	TSCO LN	UK	6.7	8.7	15.2	13.9	2.6	2.4	8.3	8.0	3.3	3.6
Carrefour SA	CA FP	France	14.8	7.9	9.5	8.8	1.0	1.0	5.1	4.9	6.5	7.1
Casino Guichard	CO FP	France	na	57.1	na	na	0.1	0.1	3.9	3.7	na	na
L'Oreal SA	OR FP	France	6.2	9.2	28.1	25.7	5.4	5.0	19.0	17.7	2.0	2.2
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	6.9	11.8	na	na	na	na	10.3	9.6	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	78.2	15.3	58.0	50.3	2.9	3.1	10.1	9.1	1.0	1.1
Kao Corporation	4452 JP	Japan	14.7	7.6	22.6	21.0	2.8	2.6	10.9	10.4	2.3	2.3
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(2.7)	5.6	19.6	18.6	1.5	1.4	7.9	7.6	1.9	2.0
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	na	25.6	30.9	24.6	2.2	2.1	11.8	11.0	1.8	1.9
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	66.3	9.0	18.5	17.0	1.3	1.3	8.8	9.0	2.5	2.9
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	na	80.2	76.9	42.7	0.3	0.3	10.4	10.5	5.0	5.0
Shinsegae	004170 KS	South Korea	na	14.3	9.1	8.0	0.7	0.7	7.5	7.2	1.5	1.7
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	7.4	6.0	13.3	12.6	5.6	5.1	6.6	6.3	4.3	4.4
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	9.6	11.7	37.1	33.2	7.8	7.0	18.3	17.0	0.9	1.0
Home Depot Inc	HD US	USA	3.5	6.6	21.3	20.0	17.0	14.9	14.7	14.0	2.9	3.0
Levi Strauss & Co.	LEVI US	USA	16.0	10.9	13.7	12.3	3.3	2.9	8.0	7.3	2.8	3.1
Yonghui Superstores	601933 CH	China	114.2	na	na	47.7	12.7	10.0	22.3	16.4	0.0	0.5
Sa Sa International	178 HK	Hong Kong	60.6	67.9	19.2	11.5	2.6	na	9.0	8.2	4.4	6.2
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	9.7	13.0	16.6	14.7	12.4	9.4	6.1	5.9	4.3	4.7
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	3.4	6.6	18.6	17.5	4.9	4.2	7.6	7.3	4.3	4.6
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	(37.5)	30.0	66.7	51.3	6.1	5.7	8.6	8.2	0.8	1.0
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	(6.9)	3.1	16.6	16.1	0.5	0.5	10.1	10.1	3.0	3.1
CP All *	CPALL TB	Thailand	13.6	14.6	13.1	11.4	2.7	2.4	8.7	7.8	3.8	4.4
CP Aextra *	CPAXT TB	Thailand	4.9	5.5	15.6	14.8	0.5	0.5	9.9	9.4	4.5	4.7
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	15.8	13.4	15.1	13.3	2.5	2.3	10.9	9.5	3.9	4.5
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	30.9	15.9	17.4	15.0	2.5	2.3	6.7	6.1	2.9	3.3
Dohome *	DOHOME TB	Thailand	36.2	0.9	15.2	15.0	0.9	0.8	11.4	11.6	1.6	1.7
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	29.0	14.2	14.8	13.0	1.4	1.3	12.1	10.7	3.4	3.9
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	5.8	7.3	13.4	12.5	3.2	3.0	8.0	7.4	6.0	6.4
MC Group *	MC TB	Thailand	6.4	8.6	11.1	10.2	2.4	2.4	5.2	5.0	9.0	9.8
Moshi Moshi Retail*	MOSHI TB	Thailand	20.0	18.6	15.9	13.4	4.1	3.6	8.5	7.2	3.8	4.5
Mr. D.I.Y.Holding*	MRDIYT TB	Thailand	6.4	19.1	18.8	15.8	4.8	4.0	10.6	8.8	2.1	2.5
Average			17.4	17.3	22.3	19.6	3.7	3.3	9.7	9.0	3.3	3.6

Source: Bloomberg

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

Based on 7 September 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ. เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น (CRC) เป็นผู้ค้าปลีกชั้นนำของประเทศไทย ภายใต้ตระกูลจิราธิวัฒน์ของกลุ่มเซ็นทรัล บริษัท ดำเนินธุรกิจค้าปลีกสินค้าหลากหลาย ประเภทผ่านรูปแบบและช่องทางที่หลากหลาย (Multi-format and Multi-category) (กลุ่มแฟชั่น กลุ่มฮาร์ดไลน์ กลุ่ม푸드) ในรูปแบบค้าปลีก 9 รูปแบบ (ห้างสรรพสินค้า ร้านค้าเฉพาะทาง แปรนด์ชิอป ซูเปอร์มาร์เก็ต ไฮเปอร์มาร์เก็ต ร้านสะดวกซื้อ ร้านอาหาร พลาซ่า การจัดจำหน่ายหน้าร้าน) ใน 3 ประเทศ (ไทย เวียดนาม อิตาลี) ณ สิ้นปี 3Q25 บริษัท มีพื้นที่ขายสุทธิ 3.8 ล้าน ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 0.79 ล้าน ตร.ม.

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้นำตลาดค้าปลีกในประเทศไทยด้วยรูปแบบค้าปลีกที่หลากหลาย
- มีช่องทางการตลาดแบบ omni-channel เพื่อตอบสนองแนวโน้มการบริโภคใหม่
- ตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งในแต่ละกลุ่มค้าปลีก

O — Opportunity

- มีโอกาสในการเปิดร้านใหม่เพิ่มเติมในกลุ่มอุตสาหกรรมปรับปรุงและซ่อมแซมบ้านที่กำลังเติบโต
- มีโอกาสสูงในการเติบโตในเวียดนามจากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง และมีอัตราการเข้าถึงโมเดิร์นเทรดที่ยังต่ำ
- โอกาสในการทำ M&As เพิ่มเติม

CONSENSUS COMPARISON

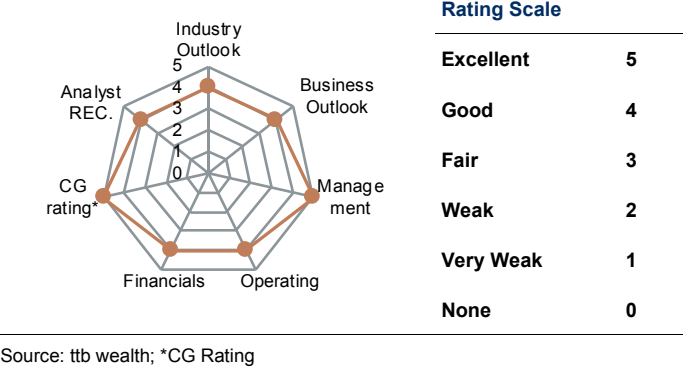
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	29.40	36.00	22%
Net profit 26F (Bt m)	9,018	9,729	8%
Net profit 27F (Bt m)	9,728	11,274	16%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 7	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายสูงกว่าตัวเลขที่นักวิเคราะห์ในตลาดคาดการณ์ไว้ 22% ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเรามีประมาณการการเติบโตของ EPS ที่สูงกว่าในระยะยาว จากความคาดหวังว่า CRC จะประสบความสำเร็จในการปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจ

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- ผลตอบแทนที่ต่ำในบางธุรกิจและจำเป็นต้องปรับรูปแบบธุรกิจ
- เป็นธุรกิจที่ใช้เงินทุนสูงและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง

T — Threat

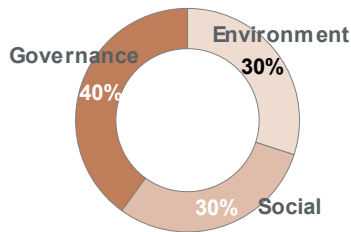
- การแข่งขันจากผู้เข้ามาใหม่
- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- การระบาดของโรค

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

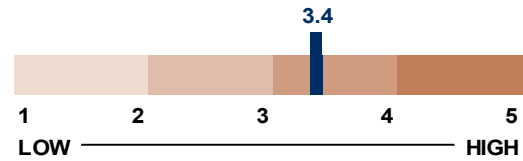
- หาก CRC ไม่สามารถเปิดสาขาใหม่ได้ตามที่คาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน อาจเป็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไรของเรา
- การเติบโตของกำไรอาจถูกขัดขวางหากการแข่งขันทางออนไลน์รุนแรงขึ้น และ CRC ไม่สามารถปรับปรุงแพลตฟอร์มการช้อปปิ้งออนไลน์ของตนได้
- การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ช้ากว่าที่คาดไว้จะเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อการคาดการณ์ของเรา

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)
CRC	YES	AAA	YES	3.38	0	66.22	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)

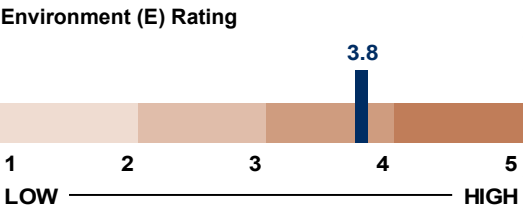
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- CRC เป็นผู้ค้าปลีกแบบหลายหมวดสินค้า (multi-category retailer) ที่มีรูปแบบร้านค้าที่หลากหลาย ครอบคลุมธุรกิจห้างสรรพสินค้า อาหาร และวัสดุตกแต่ง/ปรับปรุงบ้าน ในไทยและเวียดนาม โดยมีพื้นที่ขายรวมทั้งสิ้น 3.8 ล้านตร.ม. คะแนน ESG ของเราสำหรับ CRC อยู่ในระดับที่ดีที่ 3.38 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกที่ 3.20 โดยเราให้คะแนนสูงสุดในด้านสังคม (Social) รองลงมาคือสิ่งแวดล้อม (Environment) และการกำกับดูแลกิจการ (Governance)
- CRC เป็นส่วนสำคัญของ Central Group ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่สุดของไทย ครอบคลุมธุรกิจศูนย์การค้า ค้าปลีกและค้าส่ง ในระบบโมเดิร์นเทรด โรงแรม อสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจอาหาร ด้วยขนาดของกลุ่มและแนวคิดที่มุ่งเน้นการเติบโต ทำให้มีการทำธุรกรรมทางธุรกิจเกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอ และมีบางรายการเป็นธุรกรรมกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน อย่างไรก็ตาม ในมุมมองด้าน ESG เรายังเห็นว่าประโยชน์จากขนาดธุรกิจ (economies of scale) ความยั่งยืนทางธุรกิจ และคุณภาพของการบริหารจัดการ รวมถึงประสิทธิภาพที่แข็งแกร่งของตระกูลผู้ก่อตั้ง มีน้ำหนักมากกว่าความเสี่ยงจากรายการที่เกี่ยวข้องกันและประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการ
- ในภาพรวม เราไม่ได้มองว่า CRC เป็นหุ้นเด่นด้าน ESG แม้ว่าคะแนนที่ 3.38 จะอยู่ในระดับที่ดี แต่ยังไม่ใช่มูลค่าด้านการดำเนินงานหรือโครงการ ESG โครงสร้างการเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ (conglomerate) แม้จะไม่ได้มีประวัติด้าน ESG ที่ไม่ดี แต่ก็ยังมีแนวโน้มเป็นประเด็นที่ต้องจับตา เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ในลักษณะนี้มีโอกาสเกิดธุรกรรมกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน ในอนาคต
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) ของ CRC อยู่ที่ 3.8 ซึ่งอยู่ในระดับดี และด้านสังคม (Social) อยู่ที่ 3.9 ซึ่งก็อยู่ในระดับดีเช่นกัน แต่เราให้คะแนน ด้านการกำกับดูแลกิจการ (Governance) อยู่ที่ 2.7 ซึ่งอยู่ในระดับปานกลาง เพื่อสะท้อนถึงโครงสร้างคณะกรรมการที่อ่อนแอ และการขายธุรกิจล่าสุด คือ ห้างสรรพสินค้า Rinascente ในอิตาลี ให้แก่บริษัทแม่

We assign a good E score of 3.8 to CRC, supported by clear short-term and long-term GHG emissions targets. CRC recognizes the urgency and importance of climate change and has tasked its environment committee and sustainable development team with developing action plans to integrate the climate strategy into the overall business strategy.

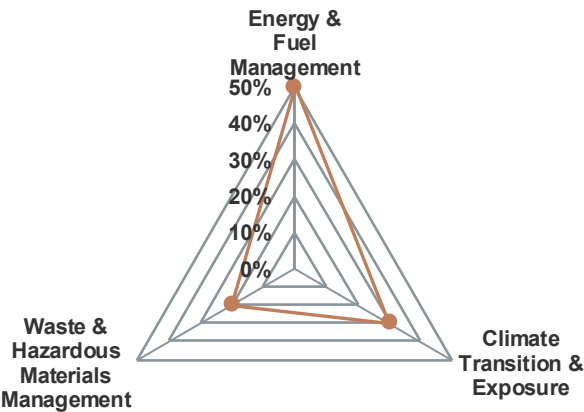


ENVIRONMENT

Our Comments

- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- Waste & Hazardous Materials Management

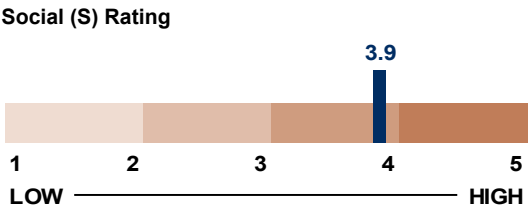
SCALE WEIGHTING



- We assign CRC a good 3.8 E score. In 2024, CRC achieved 13 sustainability awards in Thailand and overseas. It is a member of DJSI World and DJSI Emerging Markets and was ranked in the top 3 in the global retailing industry in the S&P Global CSA for 2024.
- CRC sets near- and long-term environmental goals. By 2030, it aims to cut GHG emissions by 30% from 0.7m tonnes of CO2 equivalent (scope 1 & 2) in 2024 and achieve net-zero GHG emissions by 2050. Other targets are a 50% renewable energy share and 100% ESG training for management employees and 50% for key suppliers.
- Waste management is a key priority. Targets by 2030 include the use of 100% friendly packaging, and the reduction of food losses and waste by 30% (from 5,170 tonnes of food waste in 2024). CRC plans to phase out single-use plastic packaging, increase the use of reusable packaging, and raise the use of recycled material and recyclable packaging.
- To ensure effective mitigation and transition plans to deal with climate change, CRC is determined to disclose climate-related information in alignment with TCFD (The Task Force on Climate-related Financial Disclosures), a globally recognized climate disclosure framework.
- Since 2022, CRC has conducted a physical risk assessment for 26 critical assets in Thailand. The physical risk assessment covers water stress, riverine flooding, coastal flooding, extreme heat, and cyclones/winds with response measures and adaptation plans.
- CRC also conducts a transition risk assessment for its business operations in Thailand. It identifies the potential impact, financial implications, and response measures to become Thailand’s first green and sustainable retailer with a low-carbon and climate-friendly business.
- In October last year, it issued Thailand’s first green bonds in the retail and wholesale sector valued at Bt1bn. The proceeds will be used in renewable energy projects, i.e., solar energy installations on the rooftops of retail branches to increase the proportion of clean energy consumption and advance CRC’s ReNEW environmental strategy.
- In 2024, Central Retail completed the installation of solar cell systems at 160 locations, the use of clean energy electric vehicles in logistics operations, and implementation of a chiller plant manager system and energy management information system to enhance air conditioning systems.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign CRC a strong Social (S) score of 3.9, reflecting its holistic development of staff beyond skills, a safe and supportive workplace, and focus on a work-life balance. It is committed to creating shared values with communities to strengthen their relationship, leading to mutual economic and social growth.

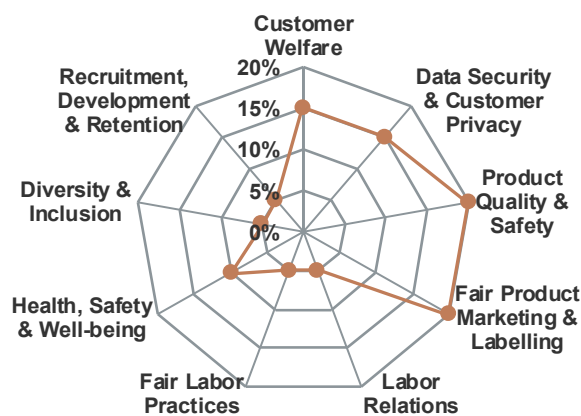


SOCIAL

Our Comments

- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Diversity & Inclusion
- Fair Labor Practices
- Fair Product Marketing & Labeling
- Health, Safety & Well-being
- Labor Relations
- Product Quality & Safety
- Recruitment, Development & Retention

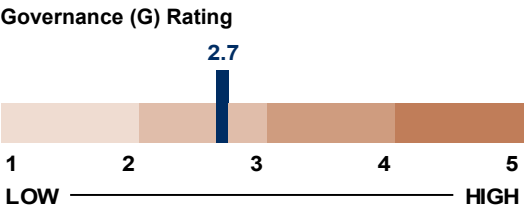
SCALE WEIGHTING



- We assign a good S score of 3.9 to CRC. CRC is dedicated to creating a workplace that prioritizes employee well-being. It has established a welfare committee to ensure that welfare programs are fair and aligned with employees' needs.
- Other benefits include working from home and flexible working hours, part-time working options, family benefits, facilities for employee care, sports and wellness programs, and life planning before retirement.
- In 2024, its employee engagement score was 82%, above its 77% target; the average employee training and development time was 29 hours/person/year with a Bt3,307 training cost/employee. Its customer satisfaction score was 90%, meeting its target.
- CRC is dedicated to ensuring all customers enjoy the highest level of product safety through robust quality assurance policies and a comprehensive framework. CRC selects safe and high-quality products by conducting inspections for the whole supply chain in compliance with the Food Safety System Certification (FSSC 22000).
- Product sourcing from communities and local suppliers is a key strategy that not only creates economic opportunities for farmers and small-scale producers but also reduces environmental impacts by minimizing long-distance transportation, lowering greenhouse gas emissions, and promoting efficient resource utilization.
- CRC's human rights policy aligns with the UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs). It encompasses the entire supply chain and addresses issues such as forced labor, human trafficking, child labor, restrictions on the right to collective bargaining, unfair compensation, and discrimination and intimidation in all forms. At the board level, the Corporate Governance and Sustainability Committee is responsible for overseeing human rights risk assessment (HRRA) and human rights due diligence (HRDD).
- The employment initiatives have been promoting diversity, equity, and inclusion (DEI). The focus has been on creating equal job opportunities for vulnerable groups, with a particular emphasis on hiring people with disabilities (742 people) and senior citizens (273). These efforts not only reflect CRC's commitment to reducing labor market disparities but also highlight its dedication to fostering a workplace that embraces diversity and inclusion at all levels.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign CRC a moderate G score of 2.7, as governance is the weakest pillar of the company’s ESG profile. The below-average score reflects a non-ideal board structure and the recent asset disposal to its parent company, which has raised concerns over governance issues.



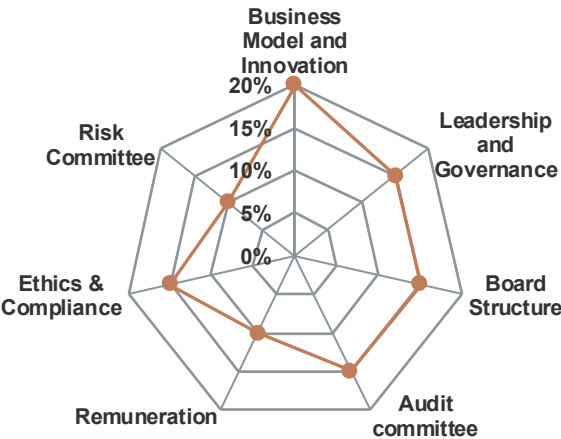
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

- We assign a moderate G score of 2.7 to CRC, below its E and S scores, as its board structure is not ideal, in our view, and a recent connected transaction within the founding family has raised concerns over the governance aspect.
- The board of directors (BOD) comprises 17 members, seven of whom are independent directors, below the ideal ratio of two-thirds. The board chair is independent, but nine directors are from the Chirathivat founding family.
- On the positive side, CRC has established all key committees, including audit, nomination and remuneration, risk policy, corporate governance, and sustainability.
- We assign CRC a good score for its business model and innovation. CRC responds well to technological change and evolving customer demand by integrating technology to enhance operational efficiency and capitalize on emerging opportunities.
- It has adopted its CRC Retaillignce strategy to become a leading retailer that leverages extensive data ecosystems and prioritizes customer needs. A subsidiary, Central Retail Digital, is driving digital transformation to become a leading global retail technology company and create Thailand’s best omnichannel platform. Project highlights are Tops Chefbot (virtual shopping assistant) and AI Chatbot, which offers a 24/7 customer service.
- Its G score is weighed down by our 2/5 score for leadership & governance and ethics. This is to reflect the sale of its La Rinascente department store business in Italy to its parent company, Harg Central Department Store Co., Ltd, “HCDS,” which owns a 35.06% stake in CRC at a low valuation. The sale of the loss-making Nguyen Kim electronics stores in 1Q-2Q26 to a third party also reflects a poor decision to operate this business in Vietnam.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	226,713	228,377	236,926	248,740	261,007
Cost of sales	166,811	168,171	172,759	179,740	187,795
Gross profit	59,902	60,206	64,167	69,001	73,213
% gross margin	26.4%	26.4%	27.1%	27.7%	28.1%
Selling & administration expenses	63,296	64,707	67,229	70,393	73,343
Operating profit	14,079	13,353	15,155	17,188	18,822
% operating margin	6.2%	5.8%	6.4%	6.9%	7.2%
Depreciation & amortization	18,100	18,065	17,569	18,027	18,350
EBITDA	32,178	31,418	32,724	35,216	37,173
% EBITDA margin	14.2%	13.8%	13.8%	14.2%	14.2%
Non-operating income	17,733	18,113	18,536	18,957	19,329
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(4,556)	(3,887)	(3,222)	(3,358)	(3,144)
Pre-tax profit	9,783	9,725	12,252	14,206	16,055
Income tax	2,289	2,402	2,708	3,140	3,548
After-tax profit	7,495	7,323	9,544	11,066	12,507
% net margin	3.3%	3.2%	4.0%	4.4%	4.8%
Shares in affiliates' Earnings	872	483	573	615	633
Minority interests	(501)	(374)	(388)	(408)	(428)
Extraordinary items	(733)	(711)	0	0	0
NET PROFIT	7,133	6,721	9,729	11,274	12,712
Normalized profit	7,866	7,432	9,729	11,274	12,712
EPS (Bt)	1.18	1.11	1.61	1.87	2.11
Normalized EPS (Bt)	1.30	1.23	1.61	1.87	2.11

Expecting core profit growth to resume at 31/16/13% in 2026-28F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	76,041	70,294	77,903	80,376	80,568
Cash & cash equivalent	9,777	9,895	15,650	15,650	15,650
Account receivables	5,134	3,837	3,786	3,770	3,741
Inventories	47,462	43,455	44,965	46,782	46,306
Others	13,667	13,107	13,503	14,174	14,871
Investments & loans	5,829	1,423	1,423	1,423	1,423
Net fixed assets	67,193	65,121	64,252	63,425	62,275
Other assets	141,987	110,010	111,744	112,027	112,399
Total assets	291,049	246,849	255,323	257,251	256,665
LIABILITIES:					
Current liabilities:	130,984	107,510	110,759	108,343	103,275
Account payables	41,544	37,261	40,232	41,857	43,733
Bank overdraft & ST loans	45,421	22,374	26,976	25,024	21,484
Current LT debt	16,220	22,132	18,847	17,483	15,011
Others current liabilities	27,798	25,742	24,705	23,979	23,047
Total LT debt	28,060	25,384	21,617	20,052	17,216
Others LT liabilities	59,624	44,668	51,433	50,911	51,085
Total liabilities	218,668	177,561	183,809	179,306	171,577
Minority interest	3,404	3,819	4,207	4,614	5,042
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Share premium	66,761	66,761	66,761	66,761	66,761
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(27,572)	(31,695)	(31,695)	(31,695)	(31,695)
Retained earnings	23,756	24,371	26,209	32,233	38,948
Shareholders' equity	68,977	65,469	67,307	73,330	80,046
Liabilities & equity	291,049	246,849	255,323	257,251	256,665

Well-controlled debt

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	9,783	9,725	12,252	14,206	16,055
Tax paid	(2,210)	(1,143)	(3,275)	(2,717)	(3,626)
Depreciation & amortization	18,100	18,065	17,569	18,027	18,350
Chg In working capital	(926)	1,022	1,511	(176)	2,380
Chg In other CA & CL / minorities	(142)	(2,474)	(384)	(1,204)	(918)
Cash flow from operations	24,604	25,195	27,674	28,136	32,242
Capex	(27,796)	(15,993)	(16,700)	(17,200)	(17,200)
Right of use	2,181	15,190	760	800	0
ST loans & investments	(59)	7	91	0	0
LT loans & investments	485	4,406	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(4,814)	1,563	4,272	(1,605)	(197)
Cash flow from investments	(30,003)	5,173	(11,578)	(18,005)	(17,397)
Debt financing	5,578	(20,021)	(2,450)	(4,881)	(8,848)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,317)	(7,840)	(7,890)	(5,251)	(5,997)
Warrants & other surplus	(1,899)	(2,389)	0	0	0
Cash flow from financing	362	(30,250)	(10,341)	(10,131)	(14,845)
Free cash flow	(5,399)	30,368	16,095	10,131	14,845

Sufficient cash flow to support capex

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	21.5	22.7	17.4	15.0	13.3
Normalized PE - at target price (x)	27.6	29.2	22.3	19.3	17.1
PE (x)	23.7	25.1	17.4	15.0	13.3
PE - at target price (x)	30.4	32.3	22.3	19.3	17.1
EV/EBITDA (x)	7.7	7.3	6.7	6.1	5.6
EV/EBITDA - at target price (x)	9.2	8.8	8.2	7.5	6.9
P/BV (x)	2.4	2.6	2.5	2.3	2.1
P/BV - at target price (x)	3.1	3.3	3.2	3.0	2.7
P/CFO (x)	6.9	6.7	6.1	6.0	5.2
Price/sales (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	2.1	6.5	2.9	3.3	3.8
FCF Yield (%)	(3.2)	18.0	9.5	6.0	8.8
(Bt)					
Normalized EPS	1.30	1.23	1.61	1.87	2.11
EPS	1.18	1.11	1.61	1.87	2.11
DPS	0.60	1.81	0.81	0.93	1.05
BV/share	11.44	10.86	11.16	12.16	13.27
CFO/share	4.08	4.18	4.59	4.67	5.35
FCF/share	(0.90)	5.04	2.67	1.68	2.46

PE has come down

Substantial FCF yield

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(2.0)	0.7	3.7	5.0	4.9
Net profit (%)	(11.0)	(5.8)	44.8	15.9	12.8
EPS (%)	(11.0)	(5.8)	44.8	15.9	12.8
Normalized profit (%)	(3.7)	(5.5)	30.9	15.9	12.8
Normalized EPS (%)	(3.7)	(5.5)	30.9	15.9	12.8
Dividend payout ratio (%)	50.7	162.4	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	26.4	26.4	27.1	27.7	28.1
Operating margin (%)	6.2	5.8	6.4	6.9	7.2
EBITDA margin (%)	14.2	13.8	13.8	14.2	14.2
Net margin (%)	3.3	3.2	4.0	4.4	4.8
D/E (incl. minor) (x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.6
Net D/E (incl. minor) (x)	1.1	0.9	0.7	0.6	0.4
Interest coverage - EBIT (x)	3.1	3.4	4.7	5.1	6.0
Interest coverage - EBITDA (x)	7.1	8.1	10.2	10.5	11.8
ROA - using norm profit (%)	2.7	2.8	3.9	4.4	4.9
ROE - using norm profit (%)	11.6	11.1	14.7	16.0	16.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	11.0	10.9	14.4	15.7	16.3
- asset turnover (x)	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
- operating margin (%)	6.3	6.0	6.5	7.1	7.4
- leverage (x)	4.3	4.0	3.8	3.6	3.4
- interest burden (%)	68.2	71.4	79.2	80.9	83.6
- tax burden (%)	76.6	75.3	77.9	77.9	77.9
WACC (%)	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
ROIC (%)	7.9	6.8	9.4	11.2	12.2
NOPAT (Bt m)	10,785	10,055	11,806	13,390	14,663
invested capital (Bt m)	148,902	125,463	119,097	120,239	118,107

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ 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 มีเหตุผลการรับ 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

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, 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 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