

Central Plaza Hotel (CENTEL TB)

ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว

มองเป็นโอกาสสะสมจากราคาหุ้นอ่อนตัว

ราคาหุ้น CENTEL ลดลง 5% เมื่อวานนี้ จากประเด็นข่าวเชิงลบ 3 ประเด็น ได้แก่ 1) CENTEL จะไม่ต่อสัญญาเช่าที่ดินสำหรับโรงแรมเซ็นทาราแกรนด์ไฮสแตนดิ้งรีสอร์ทแอนด์สปา มัลดีฟส์ (112 ห้อง) ซึ่งจะสิ้นสุดในปลายปี 2570 (เราประเมินผลกระทบ 1.5 บาทต่อหุ้น) 2) ผู้บริหารคาดว่าอัตรากำไรของธุรกิจอาหารจะฟื้นตัวช้า เนื่องจากค่าเช่าเพิ่มขึ้น และเนื่องจากบริการจัดส่งที่มีอัตรากำไรสูงยังอ่อนแอ และ 3) ผลกระทบเพิ่มเติมจากเซ็นทาราแกรนด์มีราจาบีชี รีสอร์ท พัทยา (12% ของรายได้โรงแรม) เนื่องจากการรีโนเวท เรามองว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆ เหล่านี้ไปแล้ว ดังนั้น เราจึงแนะนำซื้อ โดยมีราคาเป้าหมาย DCF ลดลงที่ 49 บาท (จากเดิม 51 บาท) ขณะที่ valuation ยังคงน่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PEG ปี 67 ที่ 1.3 เท่า (เทียบกับกลุ่มท่องเที่ยวที่ 1.9 เท่า) ดาวนี้ไฮด์จกักัดจากอุปทานโรงแรมใหม่ในกรุงเทพฯ

โลว์ซีชันไม่น่าจะแย่มาก

เราคิดว่าถ้ากำไรไตรมาส 2/67 จะลดลง QoQ เหลือประมาณ 200-250 ล้านบาท (เทียบกับ 749 ล้านบาทใน 1Q67 และ 83 ล้านบาทใน 2Q66) เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีชันของไทยและมัลดีฟส์ ซึ่ง RevPAR มีแนวโน้มลดลง 25% QoQ และ 50% QoQ ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไร YoY ของ CENTEL จะยังคงแข็งแกร่งเนื่องจากความต้องการจากนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติทั้งในไทยและช่วงไฮซีชันในญี่ปุ่น ทั้งนี้ เซ็นทาราแกรนด์ไฮสแตนดิ้งเปิดให้บริการในเดือน ก.ค.66 และรับรู้ต้นทุนก่อนเปิด 77 ล้านบาทในไตรมาส 2/66 ไปแล้ว

เจ็บสั้น รับกำไรระยะยาว

การดำเนินงานโรงแรมในประเทศมัลดีฟส์ (16% ของรายได้โรงแรมในปี 66) คาดว่าจะฟื้นตัวต่อไป โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์จากแขกชาวจีนและชาวยุโรป โดยโรงแรมใหม่สองแห่งในมัลดีฟส์จะเริ่มดำเนินการในเดือน พ.ย.67 และ ก.พ.68 และมีแนวโน้มที่จะคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ในปี 68 และจะมีกำไรสุทธิในปี 69 ทั้งนี้ CENTEL จะต้องเผชิญกับต้นทุนก่อนเปิดดำเนินการและขาดทุนจากการดำเนินงานจำนวน 250 ล้านบาท เริ่มตั้งแต่ครึ่งปีหลังของปี 2567 (รวมในคาดการณ์ของเราแล้ว) ขณะที่การยกเลิกกิจการทรัพย์สินระดับ 5 ดาว (เนื่องจากไม่มีการต่ออายุเช่าที่ดิน) มีแนวโน้มที่จะลดกำไรลง 5% ในปี 71 และมูลค่าหุ้นอิง DCF ของเราลดลง 1.5 บาท/หุ้น

ปรับลดประมาณการกำไรปี 67 ลง 5%

เราปรับลดประมาณการกำไรหลังปี 67 ลงประมาณ 5% เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวที่ต่ำกว่าคาดการณ์ของอัตรากำไร EBITDA ของธุรกิจอาหาร และผลกระทบจากการรีโนเวทโรงแรมในพัทยาที่จะปิดห้องไปครึ่งหนึ่งใน 3Q67 ก่อนที่จะเปิดใหม่อย่างเต็มรูปแบบใน 4Q67 ด้วย อาจเพิ่ม ADR ได้ 10-15%

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	17,488	21,543	24,535	27,884	29,188
EBITDA	4,184	5,388	6,637	7,554	8,303
Core net profit	307	1,041	1,568	2,159	2,648
Core EPS (THB)	0.23	0.77	1.16	1.60	1.96
Core EPS growth (%)	nm	239.1	50.6	37.7	22.7
Net DPS (THB)	0.00	0.42	0.46	0.64	0.00
Core P/E (x)	221.0	56.7	37.5	27.2	22.2
P/BV (x)	3.7	3.0	2.8	2.6	2.4
Net dividend yield (%)	0.0	1.0	1.1	1.5	0.0
ROAE (%)	2.2	6.5	7.8	10.1	11.5
ROAA (%)	0.6	2.0	2.8	3.6	4.2
EV/EBITDA (x)	20.5	15.3	13.1	11.7	10.7
Net gearing (%) (incl perps)	64.3	55.7	76.5	75.8	73.4
Consensus net profit	-	-	1,545	2,026	2,433
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	1.5	6.6	8.8

Boonyakorn Amornsank
boonyakorn.amornsank@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1394

BUY

Share Price THB 43.50
12m Price Target THB 49.00 (+13%)
Previous Price Target THB 51.00

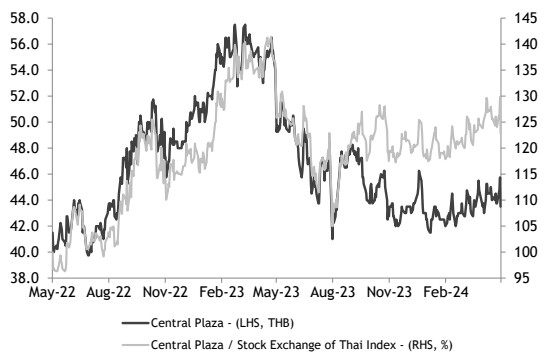
Statistics

52w high/low (THB)	51.50/41.00
3m avg turnover (USDm)	2.7
Free float (%)	76.3
Issued shares (m)	1,350
Market capitalisation	THB58.7B USD1.6B

Major shareholders:

Tiang Chirathivat Co., Ltd.	5.0%
Thai NVDR Co., Ltd.	4.9%
Mr. Niti Ostanukrau	3.1%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(3)	4	(16)
Relative to index (%)	(1)	4	(6)

Source: FactSet

Maybank Securities (Thailand) Plc (MST) and Central Plaza Hotel Plc (CENTEL) have a common director, Ms Sopawadee Lertmanaschai. However, the securities analytical comment is based on the individual assumptions of Maybank Securities' research department.

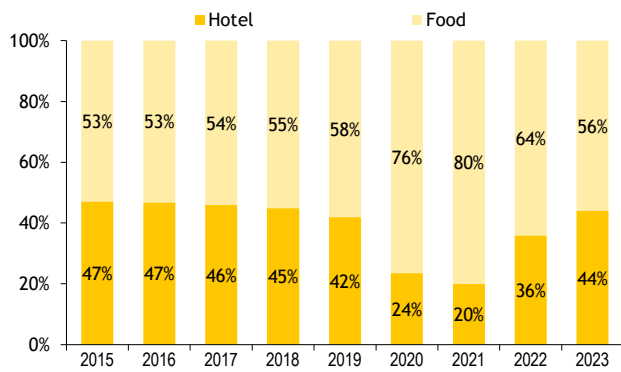
REVPAK - revenue per available room
SSSG - Same-store-sales growth

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- CENTEL has a well-diversified source of revenue divided into food and hospitality businesses in Thailand, the Maldives, Dubai, and Japan.
- Revenue contribution from the hotel business has recovered to pre-Covid-19 levels at 44% of total revenue in 9M23 whereas the food business contributed 56%.
- The company has been expanding its hotel business overseas under both self-owned hotels and managed platforms. It recently opened a hotel in Japan and it plans to increase the number of hotels in the Maldives.

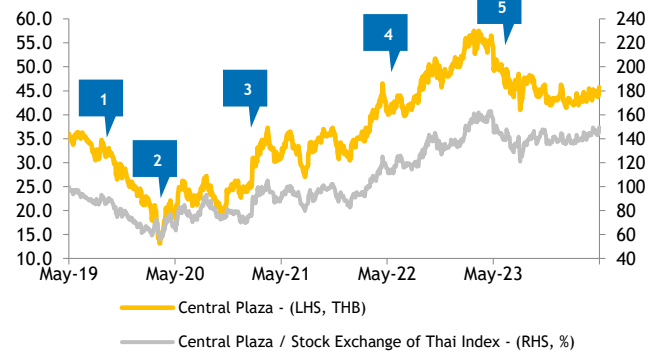
CENTEL's revenue breakdown



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



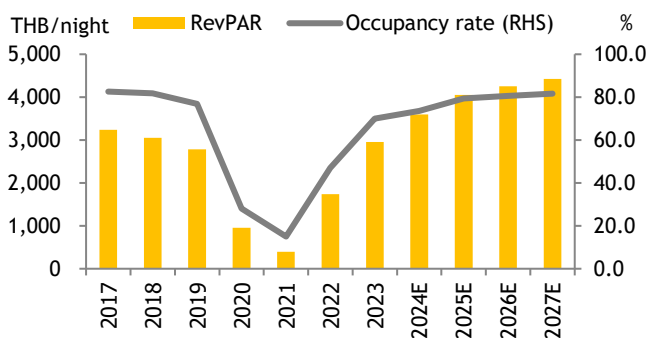
Source: Company, MST

1. Earnings fell due to renovation of Centara Grand Central World and higher lease expense for Hua Hin hotel.
2. The pandemic hit Thailand. Lockdown hurt hotel occupancy rates.
3. Covid-19 in 4Q20 was relatively tame and social distancing eased.
4. Thailand's full re-opening was a catalyst for the share price.
5. Slowdown in the pace of earnings recovery due to higher-than-expected increase in expenses from hotel opening in Japan, weak performance in the Maldives as room supply rose, and, concerns about sluggish recovery in Chinese guests.

Financial Metrics

- Core profit recovered to THB1.0b in FY23 and we expect it to jump to THB1.7b in FY24E as Thailand and Maldives tourism continues to recover with less cost pressure.
- We expect RevPAR for Thailand portfolio to increase to record high of THB3,596 (up 22% YoY in FY24E) thanks to ADR growing by 16% and occupancy jumping to 74% (vs 70% in FY23). Occupancy rate will remain below 2019's level, but ADR is likely to stay 40% above the pre-pandemic level.

CENTEL's hotel RevPAR in Thailand



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Easing cost pressure reflected by lower-than-expected inflation.
- Higher-than-expected SSSG in the food business due to on-going improvement in food delivery business as well as dine-in sales.
- THB depreciation could lead to more tourist arrivals.

Downside

- More cost pressure, both in the hotel and restaurant businesses.
- Lower-than-expected SSSG in the food business due to the still-challenging economic conditions.
- THB appreciation could lead to fewer tourist arrivals.
- Lower-than-expected occupancy rate in Japan could lead to more loss from operation.

ESG@MAYBANK IBG

bonyakorn.amornsank@maybank.com

Risk Rating & Score¹	28.0 medium risk
Score Momentum²	+4.2
Last Updated	27 Apr 2023
Controversy Score³ (Updated:20 Nov 2023)	No evidence of controversies

Business Model & Industry Issues

- CENTEL has a clear policy to improve ESG. Especially for the hotel operations, it pays much more attention to conserving the environment through waste reduction, energy conservation, reduction of water consumption and recycling.
- Both the restaurant and hotel businesses are labour intensive and CENTEL regularly provides scholarships to young students who could intern with the company and later be employed. We think the strategy is commercially sound because it provides a stable supply of human resources for the businesses.

Material E issues

- Electricity intensity was 77.59 kWh/occupied room in 2022, increasing by 4% from 2019 and decreasing by 42% compared to 2021.
- In 2022, 1,852.41 tonnes of waste was recycled. The average amount of recyclable waste per occupied room was 1.27 kilograms in 2022, a decrease of 38% from 2021.
- In 2022, 9 hotels in Thailand and the Maldives implemented a water-management policy by reusing treated water for watering plants and lawns to reduce water consumption. 329.56m litres of water was reused in 2022.

Material S issues

- CENTEL targets 100% of employees to receive occupational health and safety training. There has been zero workplace accidents and zero lost-time injury.
- In 2022, CENTEL, in collaboration with Thammasat Business School, developed the curriculum for the leadership development programme for food business employees to prepare them for team leadership and business operation roles.
- CENTEL is committed to supporting improvement in the quality of life of people in the communities and society in areas where the company operates. In 2022, the company conducted the project with a total cost of THB1.87m.

Key G metrics and issues

- The board must have at least 5 directors, and one third of whom are independent. At least half of the directors must reside in Thailand.
- There are 5 independent directors out of the 13 directors on the board of directors, three of whom are female.
- EY is CENTEL’s auditor and CENTEL paid THB1.56m to EY for audit fee in 2022.
- In 2022, the 7-member executive management team were paid THB49.5m.
- Each member on the 3-member Audit Committee can serve up to 3 years.
- The company has a clear policy to fight corruption within the firm and outside and it provides online anti-corruption training to staff. In its orientation programme, all new employees also have to learn about anti-corruption.
- CENTEL has a strict “No-gift policy” for all employees.
- The company has a whistle-blowing policy and provides many channels (email, phone, and post) for all stakeholders to report any wrongdoings.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company’s exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company’s enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

ESG@MAYBANK IBG

Quantitative Parameters (Score: 29)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	MINT (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	m tCO2e	22,780	15,219	34,956	243,782
	Scope 2 GHG emissions	m tCO2e	67,070	59,324	98,625	257,326
	Total	m tCO2e	89,850	74,542	133,581	501,108
	Scope 3 GHG emissions	m tCO2e	18,319	16,876	25,817	810,844
	Total	m tCO2e	108,169	91,419	159,398	1,311,952
	GHG emission intensity per occupied room	kCO2e/Room	123.78	125.28	58.29	27
	Energy consumption intensity per room sold	kWh/Room	444	481	142	91
	Water consumption per occupied room	'litres/Room	2858.34	3043.84	1558.77	120
	GHG emission intensity per food revenue	(tCO2e)/revenue	5.59	5.84	5.44	7.0
	Green energy % of total usage	%	0.10%	0.26%	0.24%	13.2%
S	% of women in workforce	%	59%	64%	63%	51%
	% of women in management roles	%	10.7%	6.1%	29%	17%
	% of local suppliers	%	96%	94%	93%	94%
	Employee turnover rate	%	21%	27%	31%	57%
	Lost time injury frequency (LTIF) rate	Per 1 Mil. hours	2.90	1.60	0.30	5.06
	Employee training per employee		8.9	21.6	18.4	35
G	Board salary as % of reported net profit	%	0.61%	0.69%	0.28%	0.37%
	Independent directors on the Board	%	38.50%	38.50%	28.60%	40.0%
	Female directors on the Board	%	30.8%	23.08%	35.70%	20%

Qualitative Parameters (Score: 100)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>Yes. CENTEL's sustainability strategy is developed by the Corporate Sustainability department and headed by the head of risk management and sustainability and sponsored by Group CEO and C-Suit Officers. The CEO will report to the Risk and Corporate Governance Committee.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>Yes. The CEO of each business group has ESG targets, which are partially linked to their performance.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?	<i>Yes.</i>
e) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes, These include: 1) water consumption; 2) employee air travel; and 3) amount of waste for landfills.</i>
f) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>The hotel business has organized an activity dubbed 'Earth Hour' with hotel guests and employees by continuously participating in activities in each hotel every year, with the aim to raise awareness and participation in energy consumption reduction. - Promote environment-friendly or green initiatives including renewable energy, where applicable.</i>
g) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>Yes, CENTEL plans to plant 200,000 trees to absorb CO2 as part of its Net Zero plan.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
20% reduction in energy consumption per sqm. by 2029 (baseline 2019)	-20%	-84%
20% reduction in carbon dioxide emission per sqm. by 2029 (baseline 2019)	-20%	-45%
To reduce water consumption per sqm. by 20% within 2029	-20%	-46%
Waste to landfill per occupied room decreased by 20% from 2019.	-20%	-11%
Increase the ratio of recyclable waste more than 50%	50%	37%
Net zero carbon emission by 2050	By 2050	N/A

Impact
NA

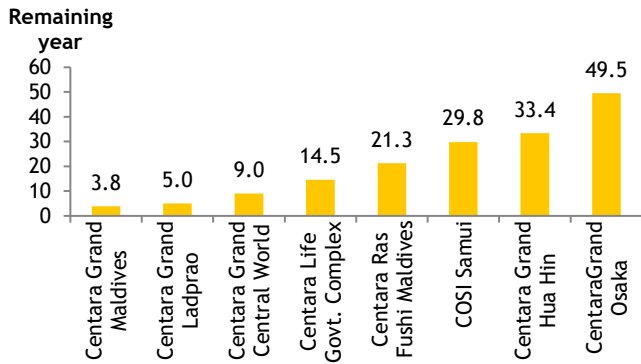
Overall Score: 64
As per our ESG matrix, Central Plaza Hotel (CENTEL TB) has an overall score of 64.

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	29	14
Qualitative	25%	100	25
Target	25%	100	25
Total			64

As per our ESG assessment, CENTEL has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets but needs to make headway in improving its quantitative "S" metrics YoY, especially in terms of employee turnover rate and training hours. CENTELs overall ESG score is 64, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

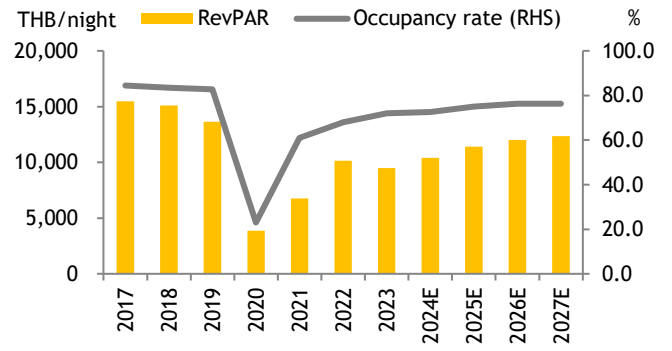
1. Key appendix charts

Fig 1: Remaining leasehold life for operating hotels



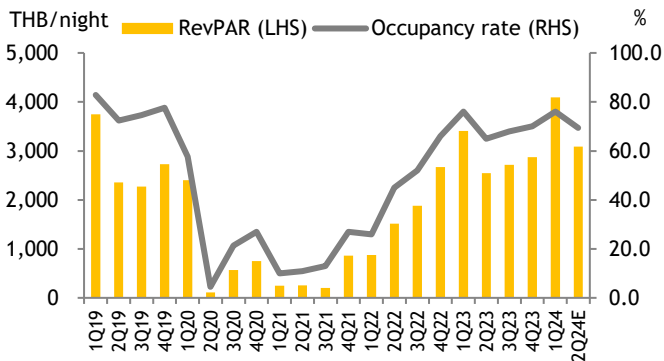
Source: Company data, MST

Fig 2: Maldives hotel performance (annually)



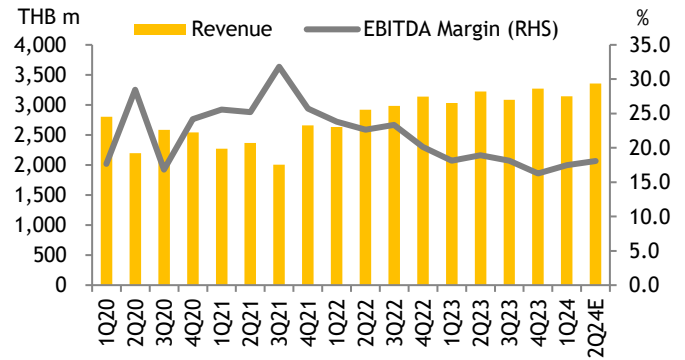
Source: Company data, MST

Fig 3: CENTEL's hotel performance in Thailand (quarterly)



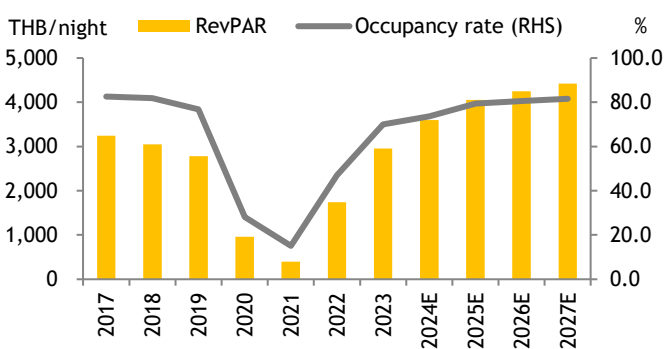
Source: Company data, MST

Fig 4: CENTEL's food business performance (quarterly)



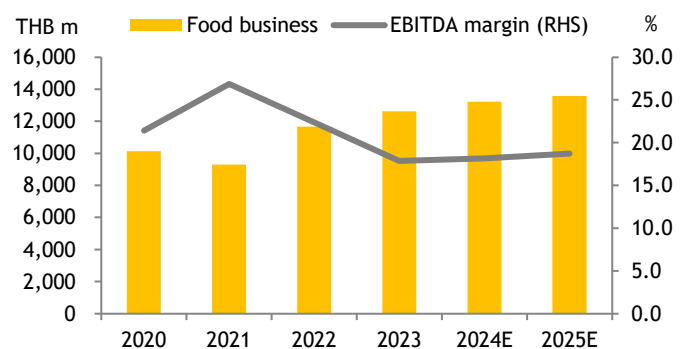
Source: Company data, MST

Fig 5: CENTEL's hotel performance in Thailand (annually)



Source: Company data, MST

Fig 6: CENTEL's food business performance (annually)



Source: Company data, MST

2. 1Q24 earnings review

2.1 Revising down FY24 earnings forecast by 5%

We revise down our FY24 core profit forecast by about 5% as we factor in lower-than-expected recovery in food EBITDA margin and the impact from hotel renovations in Pattaya that will close down half of the room inventory in 3Q24. However, we revise up our equity income forecast by 85% and 50% for FY24 and FY25 respectively, as we factor in strong performance of hotels in Japan and Dubai under the company's associates.

Fig 7: Downward earnings revisions

	Revised		Previous		% Chg.	
	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
Sales (THB m)	24,535	27,884	25,214	27,578	-2.7%	1.1%
Gross profit margin (%)	43.1	43.6	43.2	44.1	-0.1	-0.5
SG&A (THB m)	(8,586)	(9,383)	(8,574)	(9,355)	0.1%	0.3%
Interest expense (THB m)	(1,167)	(1,206)	(1,245)	(1,208)	-6.3%	-0.2%
Equity income (THB m)	33	45	18	30	85.4%	50.0%
Core profit (THB m)	1,568	2,159	1,652	2,162	-5.1%	-0.1%
Net profit (THB m)	1,568	2,159	1,652	2,162	-5.1%	-0.1%
Core EPS (THB)	1.16	1.60	1.22	1.60	-5.1%	-0.1%
EPS (THB)	1.16	1.60	1.22	1.60	-5.1%	-0.1%

Source: Company data, MST

2.2 Earnings beats market estimates by 13%

1Q24 net profit was THB755m. Stripping out FX gain, core profit would be THB749m (+24% YoY +167% QoQ), the highest level in the past 20 quarters. The result beats our and market estimates by 18% and 13% respectively.

- The YoY increase in earnings was supported by solid hotel business EBITDA (+22% YoY) thanks to strong uplift in average group RevPAR (+19%YoY) following demand recovery for both Thailand and Maldives hotels. This fully compensated for the low food business margin caused by rising costs and intensifying competition, especially in the bakery segment.
- The QoQ surge in core profit was due to: 1) the high season in Thailand and the Maldives where RevPAR likely grew by 30% QoQ and 50% QoQ, respectively; 2) absence of deferred tax expenses related to a reduction in loss carry-forward from the hotel business that was recognized in 4Q23; and 3) recovery in food business margin in 1Q24, as the company recognized provision expenses in 4Q23 for the closure of some outlets and no such provisions were required in 1Q24.
- Food business's SSSG was in line with our estimate at 1% (vs 2% in 4Q23 and 8% in 1Q23). EBITDA margin recovered from the lowest level in 4Q23 (16.3%) to 17.7% in 1Q24 thanks to the absence of provision expenses. However, it fell YoY due to rise in rent.
- However, we forecast 2Q24 earnings to drop QoQ due to the low season in Thailand, but post strong YoY recovery as Chinese guests are returning to Thai hotels and the high season in Japan (14% of FY24E hotel revenue).

Fig 8: Income statement

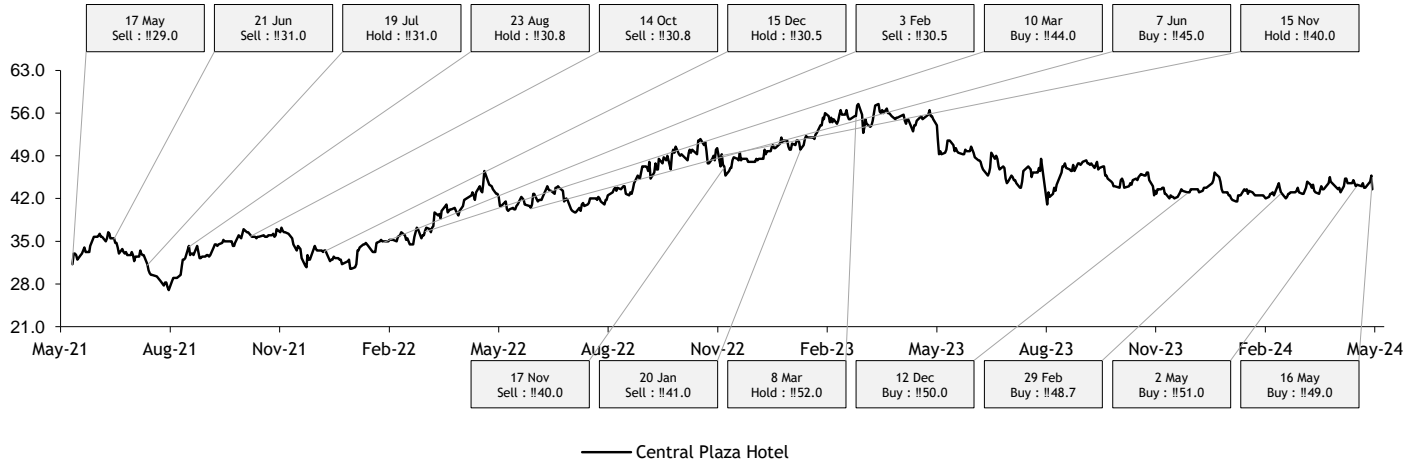
Yr-end Dec (THBm)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY	FY24E	% of FY24
Total revenue	5,530	5,057	5,208	5,748	6,104	6%	10%	24535	25%
Cost of goods sold	(3,049)	(3,045)	(3,121)	(3,496)	(3,335)	-5%	9%	(13,959)	24%
Gross profit	2,481	2,012	2,088	2,252	2,769	23%	12%	10,577	26%
SG&A	(1,837)	(1,800)	(1,850)	(1,718)	(1,893)	10%	3%	(8,586)	22%
Operating profit	644	213	237	534	875	64%	36%	1,991	44%
EBITDA	1,673	1,174	1,220	1,606	1,909	19%	14%	6,289	30%
Other income	308	193	208	216	280	30%	-9%	1,177	24%
EBIT	952	406	445	750	1,155	54%	21%	3,167	36%
Interest expense	(186)	(273)	(280)	(268)	(259)	-3%	40%	(1,167)	22%
EBT	767	132	164	482	895	86%	17%	2,001	45%
Income tax	(84)	(81)	(56)	(213)	(117)	-45%	39%	(400)	29%
Equity income	(27)	10	(55)	9	1	nm	-105%	33	4%
Minority interests	(52)	22	20	2	(30)	nm	-42%	(65)	46%
Core profit	604	83	74	280	749	167%	24%	1,568	48%
Extra items	25	38	0	144	6	-96%	-76%		
Net income	629	121	74	425	755	78%	20%	1,568	48%
EPS (THB)	0.47	0.09	0.05	0.31	0.56	78%	20%	1.16	48%
Ratio analysis									
Gross margin (%)	44.9	39.8	40.1	39.2	45.4			43.1	
SGA/Total revenue (%)	33.2	35.6	35.5	29.9	31.0			35.0	
Operating profit margin (%)	11.6	4.2	4.6	9.3	14.3			8.1	
Net profit margin (%)	11.4	2.4	1.4	7.4	12.4			6.4	
Food business revenue (THB m)	3,031	3,222	3,083	3,273	3,144				
Hotel business revenue (THB m)	2,832	2,028	2,333	2,739	3,245				
Food business EBITDA margin (%)	18.1	18.9	18.1	16.3	17.5				
Hotel business EBITDA margin (%)	39.6	30.2	26.0	34.4	42.1				

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	144.3	53.0	37.5	27.2	22.2
Core P/E (x)	221.0	56.7	37.5	27.2	22.2
P/BV (x)	3.7	3.0	2.8	2.6	2.4
P/NTA (x)	3.7	3.0	2.8	2.6	2.4
Net dividend yield (%)	0.0	1.0	1.1	1.5	0.0
FCF yield (%)	4.9	5.1	6.5	6.3	8.4
EV/EBITDA (x)	20.5	15.3	13.1	11.7	10.7
EV/EBIT (x)	81.6	36.3	30.2	24.0	20.7
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	17,487.7	21,543.4	24,535.2	27,883.6	29,188.1
EBITDA	4,184.1	5,388.2	6,637.1	7,553.8	8,303.4
Depreciation	(3,036.1)	(3,021.2)	(3,653.4)	(3,769.9)	(3,888.2)
Amortisation	(96.4)	(100.3)	(106.5)	(112.9)	(119.4)
EBIT	1,051.6	2,266.7	2,877.3	3,671.0	4,295.8
Net interest income / (exp)	(546.9)	(721.4)	(876.6)	(916.3)	(903.7)
Associates & JV	(43.6)	(62.2)	32.6	45.0	45.0
Exceptionals	91.2	207.3	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	552.3	1,690.4	2,033.3	2,799.8	3,437.1
Income tax	(137.8)	(434.2)	(400.1)	(551.0)	(678.4)
Minorities	(16.4)	(8.1)	(65.3)	(90.0)	(110.3)
Discontinued operations	(91.2)	(207.3)	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	398.1	1,248.1	1,567.8	2,158.8	2,648.4
Core net profit	306.9	1,040.8	1,567.8	2,158.8	2,648.4
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	3,136.6	2,518.9	1,154.0	2,151.2	1,582.7
Accounts receivable	1,227.4	1,519.0	1,615.8	1,831.0	1,915.0
Inventory	1,023.9	982.4	1,288.0	1,326.4	1,350.9
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	29,215.2	29,504.9	33,055.7	34,976.6	36,767.4
Intangible assets	695.9	765.1	758.6	745.7	726.4
Investment in Associates & JVs	4,564.9	4,539.3	5,539.3	6,539.3	7,539.3
Other assets	8,301.6	14,374.0	14,290.2	14,220.1	14,161.9
Total assets	48,165.6	54,203.6	57,701.7	61,790.4	64,043.6
ST interest bearing debt	5,990.9	5,492.4	2,261.4	1,831.2	1,867.9
Accounts payable	3,459.8	3,445.3	3,864.7	4,315.6	4,428.2
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	9,293.5	8,168.4	15,034.7	17,531.2	17,778.1
Other liabilities	10,531.0	17,080.0	15,451.0	15,401.0	15,363.0
Total Liabilities	29,274.9	34,185.6	36,612.2	39,079.3	39,437.3
Shareholders Equity	18,518.1	19,675.1	20,681.2	22,212.9	23,997.8
Minority Interest	372.6	342.9	408.2	498.2	608.5
Total shareholder equity	18,890.7	20,018.0	21,089.5	22,711.1	24,606.3
Total liabilities and equity	48,165.6	54,203.6	57,701.7	61,790.4	64,043.6
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	552.3	1,690.4	2,033.3	2,799.8	3,437.1
Depreciation & amortisation	3,132.6	3,121.6	3,759.8	3,882.8	4,007.6
Adj net interest (income)/exp	546.9	721.4	876.6	916.3	903.7
Change in working capital	26.4	(180.9)	17.0	197.1	4.2
Cash taxes paid	(137.8)	(434.2)	(400.1)	(551.0)	(678.4)
Other operating cash flow	(563.2)	(729.5)	(941.9)	(1,006.2)	(1,014.0)
Cash flow from operations	4,198.6	4,920.6	9,190.8	7,589.6	8,850.9
Capex	(871.1)	(1,927.0)	(5,400.0)	(3,900.0)	(3,900.0)
Free cash flow	3,327.5	2,993.6	3,790.8	3,689.6	4,950.9
Dividends paid	0.0	0.0	(561.6)	(627.1)	(863.5)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(280.6)	1,733.2	3,635.3	2,066.3	283.5
Other invest/financing cash flow	(3,162.2)	(5,277.7)	(8,229.4)	(4,131.6)	(4,939.3)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(115.2)	(550.9)	(1,364.9)	997.2	(568.5)

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	56.2	23.2	13.9	13.6	4.7
EBITDA growth	108.4	28.8	23.2	13.8	9.9
EBIT growth	nm	115.6	26.9	27.6	17.0
Pretax growth	nm	206.1	20.3	37.7	22.8
Reported net profit growth	nm	213.5	25.6	37.7	22.7
Core net profit growth	nm	239.1	50.6	37.7	22.7
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	23.9	25.0	27.1	27.1	28.4
EBIT margin	6.0	10.5	11.7	13.2	14.7
Pretax profit margin	3.2	7.8	8.3	10.0	11.8
Payout ratio	0.0	45.4	40.0	40.0	0.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	2.3	5.8	6.4	7.7	9.1
Revenue/Assets (x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Assets/Equity (x)	2.6	2.8	2.8	2.8	2.7
ROAE (%)	2.2	6.5	7.8	10.1	11.5
ROAA (%)	0.6	2.0	2.8	3.6	4.2
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	(53.9)	(46.4)	(42.0)	(41.5)	(44.6)
Days receivable outstanding	20.9	22.9	23.0	22.3	23.1
Days inventory outstanding	30.4	28.4	29.3	29.9	29.9
Days payables outstanding	105.1	97.8	94.3	93.7	97.5
Dividend cover (x)	nm	2.2	2.5	2.5	nm
Current ratio (x)	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Net gearing (%) (incl perps)	64.3	55.7	76.5	75.8	73.4
Net gearing (%) (excl. perps)	64.3	55.7	76.5	75.8	73.4
Net interest cover (x)	1.9	3.1	3.3	4.0	4.8
Debt/EBITDA (x)	3.7	2.5	2.6	2.6	2.4
Capex/revenue (%)	5.0	8.9	22.0	14.0	13.4
Net debt/ (net cash)	12,147.8	11,141.9	16,142.1	17,211.3	18,063.3

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Central Plaza Hotel (CENTEL TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเรียบบริยายสมบุรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากเว็บไซต์นี้มาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นคู่ปรับระหว่างการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกรวดเร็วจึงได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านพาณิชย์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023

						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRNC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	M FEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDM S	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KT B	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CEN TEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAF CO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEA OIL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			
2S	BSBM	EFORL	IT	KWC	PIN	SCI	SUPER	VRANDA
A5	BTG	EKH	J	KWM	PQS	SCN	SVOA	WAVE
AIE	CEN	ESSO	JCKH	LDC	PREB	SE	SWC	WFX
ALUCON	CGH	ESTAR	JDF	LEO	PRI	SE-ED	TCC	WIK
AMR	CH	EVER	JKN	LHK	PRIME	SFLEX	TEKA	WIN
APURE	CHIC	FORTH	JMART	MACO	PROEN	SINGER	TFM	WP
ARIN	CI	FSMART	JUBILE	METCO	PROS	SKN	TMILL	XO
AS	CIG	FTI	K	MICRO	PROUD	SONIC	TNP	
ASIA	CMC	GEL	KCAR	MK	PSTC	SORKON	TPLAS	
ASIAN	COMAN	GPI	KGI	MVP	PTECH	SPVI	TPOLY	
ASIMAR	CSP	HEALTH	KIAT	NCAP	PYLON	SSP	TRC	
ASN	DOD	HUMAN	KISS	NOVA	RCL	SST	TRU	
AURA	DPAINT	IFS	KK	NTSC	SALEE	STANLY	TRUBB	
BR	DV8	INSET	KTIS	PACO	SANKO	STP	TSE	
24CS	CHARAN	GTB	JSP	MUD	PMTA	SAMCO	TC	UTP
AMANAH	CHAYO	GTV	KBS	NATION	PPM	SAWAD	TEAM	VARO
AMARC	CHOTI	GYT	KGEN	NNCL	PRAKIT	SCAP	TFI	VPO
AMC	CITY	HL	KJL	NPK	PRAPAT	SCP	TIGER	W
APP	CMAN	HTECH	L&E	NSL	PRECHA	SIAM	TITLE	WARRIX
ASAP	CMR	HYDRO	LEE	NV	PRIN	SKE	TKC	WORK
BCT	CRANE	IIG	MASTER	OGC	PSG	SKY	TMI	WPH
BE8	CWT	INGRS	MBAX	PAF	RABBIT	SMART	TNH	YONG
BIG	DHOUSE	INSURE	MEB	PCC	READY	SMD	TPA	ZIGA
BIOTEC	DTCENT	IRCP	MENA	PEACE	RJH	SMIT	TPAC	
BLESS	EASON	ITD	META	PICO	RSP	SOLAR	TRITN	
BSM	FNS	ITNS	MGT	PK	RWI	SPA	UBA	
BVG	FTE	JCK	MITSIB	PL	S11	STECH	UMI	
CAZ	GIFT	JMT	MJD	PLANET	SAAM	STPI	UMS	
CCET	GJS	JR	MOSHI	PLE	SAF	SVR	UOBKH	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

ACE	BTG	DMT	ICN	LH	NER	PRI	SCB	SVT	TQM
ADB	BYD	EKH	IHL	MEGA	NEX	PROEN	SENX	TBN	TRUE
ALT	CAZ	FC	ITC	MENA	OSP	PRTR	SFLEX	TEGH	VIBHA
AMC	CBG	FSX	J	MITSIB	OTO	RBF	SIS	TIPH	W
ASW	CI	GLOBAL	JMART	MME	PLUS	RT	SKE	TKN	WPH
BLAND	CV	GREEN	JMT	MODERN	POLY	SA	SMM	TPAC	XPG
BRI	DEXON	HL	LEO	MOVE	PQS	SANKO	SVOA	TPLAS	

Companies certified by CAC

2S	BEC	DCC	HARN	LANNA	ORI	PYLON	SMK	THRE	UEC
7UP	BEYOND	DELTA	HENG	LH	PAP	Q-CON	SMPC	THREL	UKEM
AAI	BGC	DEMCO	HMPRO	LHFG	PATO	QH	SNC	TIDLOR	UOBKH
ADVANC	BGRIM	DOHOME	HTC	LHK	PB	QLT	SNP	TIPCO	UV
AF	BKI	DRT	ICC	LPN	PCSGH	QTC	SORKON	TISCO	VCOM
AH	BLA	DUSIT	ICHI	LRH	PDG	RABBIT	SPACK	TKS	VGI
AI	BPP	EA	IFS	M	PDJ	RATCH	SPALI	TKT	VIH
AIE	BROOK	EASTW	III	MAJOR	PG	RML	SPC	TMD	WACOAL
AIRA	BRR	ECF	ILINK	MALEE	PHOL	RS	SPI	TMILL	WHA
AJ	BSBM	EGCO	ILM	MATCH	PIMO	RWI	SPRC	TMT	WHAUP
AKP	BTS	EP	INET	MBAX	PK	S&J	SRICHA	TNITY	WICE
AMA	BWG	EPG	INOX	MBK	PL	SAAM	SSF	TNL	WIK
AMANAHA	CEN	ERW	INSURE	MC	PLANB	SABINA	SSP	TNP	XO
AMATA	CENDEL	ESTAR	INTUCH	MCOT	PLANET	SAK	SSSC	TNR	YUASA
AMATAV	CFRESH	ETC	IRPC	META	PLAT	SAPPE	SST	TOG	ZIGA
AP	CGH	ETE	ITEL	MFC	PM	SAT	STA	TOP	
APCS	CHEWA	FNS	IVL	MFEC	PPP	SC	STGT	TOPP	
AS	CHOTI	FPI	JAS	MILL	PPPM	SCB	STOWER	TPA	
ASIAN	CHOW	FPT	JKN	MINT	PPS	SCC	SUSCO	TPCS	
ASK	CIMBT	FSMART	JR	MONO	PR9	SCCC	SVI	TRT	
ASP	CM	FTE	JTS	MOONG	PREB	SCG	SYMC	TRU	
AWC	CMC	GBX	KASET	MSC	PRG	SCGP	SYNTEC	TRUE	
AYUD	CMCF	GC	KBANK	MST	PRINC	SCM	TAE	TSC	
B	COM7	GCAP	KBS	MTC	PRM	SCN	TAKUNI	TSI	
BAFS	COTTO	GEL	KCAR	MTI	PROS	SEA OIL	TASCO	TSTE	
BAM	CPALL	GFPT	KCC	NATION	PSH	SE-ED	TCAP	TSTH	
BANPU	CPAXT	GGC	KCE	NCAP	PSL	SELIC	TFG	TTB	
BAY	CPF	GJS	KGEN	NEP	PSTC	SENA	TFI	TTCL	
BBGI	CPI	GPI	KGI	NKI	PT	SGC	TFMAMA	TU	
BBL	CPL	GPSC	KKP	NOBLE	PTECH	SGP	TGE	TVDH	
BCH	CPN	GSTEEL	KSL	NRF	PTG	SIRI	TGH	TVO	
BCP	CPW	GULF	KTB	OCC	PTT	SITHAI	THANI	TWPC	
BCPG	CRC	GUNKUL	KTC	OGC	PTTEP	SKR	THCOM	U	
BE8	CSC	HANA	L&E	OR	PTTGC	SMIT	THIP	UBIS	

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC