

16 January 2026

CENTEL, CPN, CRC

บอร์ดรฟท. ต่อสัญญา เช็นทรัล ลาดพร้าว 30 ปี ผลตอบแทน 3.3 หมื่นล้านบาท

CENTEL	Buy/Bt36.00
CPN	Buy/Bt64.00
CRC	Hold/Bt20.50

News Flash

□ บอร์ดรฟท. ต่อสัญญา เช็นทรัล ลาดพร้าว 30 ปี ผลตอบแทน 3.3 หมื่นล้านบาท ที่ประชุมคณะกรรมการ (บอร์ด) การรถไฟแห่งประเทศไทย มีมติเห็นชอบผลการเจรจากับบริษัท เช็นทรัลอินเตอร์พัฒนา จำกัด (บริษัทในเครือ Central group) เกี่ยวกับการใช้ประโยชน์พื้นที่โครงการเช็นทรัล ลาดพร้าว ตามที่บริษัท SRTA ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ รฟท. ในการบริหารทรัพย์สิน โดยทำสัญญาเช่าที่ดินฉบับใหม่เป็นระยะเวลา 30 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 19 ธ.ค. 2028 ถึงวันที่ 18 ธ.ค. 2058 พร้อมเสนอผลตอบแทนรวมตลอดอายุสัญญาประมาณ 33,000 ล้านบาท นอกจากราคาซื้อยังเสนอของเงินลงทุนเพิ่มเติมประมาณ 4,500 ล้านบาท โดยขั้นตอนถัดไปจะเป็นการพิจารณาความเห็นในประเด็นที่เกี่ยวข้องให้ครบถ้วน ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 1-2 เดือน และน่าจะสามารถลงนามในสัญญาใหม่ได้ไม่เกินเดือน มี.ค. 26 (ที่มา: มติชนออนไลน์)

Implication

□ เราคงเป็น sentiment เชิงบวกต่อ CPN CENTEL และ CRC หลังจากบอร์ด รฟท. เห็นชอบในการต่อสัญญาโครงการเช็นทรัล ลาดพร้าวอีก 30 ปี ที่ 33,000 ล้านบาท (จากเดิมที่ 21,298 ล้านบาท 20 ปี) ทำให้ค่าเช่าต่อปีของ CPN CENTEL และ CRC เพิ่มขึ้นไม่มาก อย่างที่ตลาดเคยกังวลกันก่อนหน้านี้ ขณะที่สัญญาเดิมจะสิ้นสุดลงในวันที่ 18 ธ.ค. 2028 ทั้งนี้ สัดส่วนรายได้ของโครงการเช็นทรัล ลาดพร้าว ของ CENTEL อยู่ที่ราว 3.5% ของรายได้รวม และ CPN อยู่ที่ราว 2.6% ของรายได้รวม โดยเราคงว่าหลังจากนี้ CPN, CENTEL และ CRC จะยังคงมีรายได้จากการพื้นที่โครงการเช็นทรัล ลาดพร้าวได้อย่างต่อเนื่องและยั่งยืนต่อไป

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคงแนะนำ “ซื้อ” ทั้ง CENTEL, CPN, CRC

CENTEL (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) จากกำไร 4Q25E มีโอกาสเพิ่มขึ้นทั้ง YoY/QoQ จากยอด Booking และการเติบโตของรายได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ 2Q25 เป็นจุด Bottom ของปีไปแล้ว นอกจากราคาซื้อยังได้ผลดีจากการมีนิมอลดีฟที่มีการเปิด Terminal ในเมืองซึ่งจะส่งผลดีต่อ CENTEL ที่มีสัดส่วนรายได้ที่มัลติฟ์ลีฟส์ราว 15%

CPN (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) แนวโน้มกำไรมากติดต่อกันเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่องใน 4Q25E จากการรับรู้โครงการ Dusit Central Park เต็มไตรมาสและจะเริ่มมีการโอนคอนโดจากทั้ง Dusit Central Park และที่นี่คราวนี้จะรับรู้รายได้เพิ่มเติม

CRC (ถือ/เป้า 20.50 บาท) กำไรปกติ 4Q25E มีแนวโน้มลดตัว YoY จากแรงซื้อที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจ และ SSSG ที่ยังติดลบต่อเนื่อง รวมไปถึงผลกระทบจากความตึงเครียดระหว่างไทย-กัมพูชาที่ส่งผลให้ไตรมาสในช่วงปลายแคนต์องหยุดดำเนินงานชั่วคราว แต่จะเติบโตดี QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season และตัวเลขนักท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 15-Jan-26	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)				Net profit gwh (%)				Core profit gwh (%)				PER (x)				PBV (x)				Div. yield (%)				ROE (%)			
					24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
CENTEL	BUY	32.75	36.00	9.9	1,753	1,594	1,604	2,179	40.5	-9.1	19.4	14.5	79.9	-6.2	13.9	14.5	25.2	27.7	23.2	20.3	2.1	1.9	1.6	1.6	1.6	2.0	2.2	8.4	7.0	7.6		
CPN	BUY	56.50	64.00	13.3	16,729	18,362	18,632	20,091	11.1	9.8	1.5	7.8	13.4	1.7	7.2	7.8	15.2	13.8	13.6	12.6	2.3	2.2	2.0	1.9	3.7	4.3	4.3	4.7	15.2	15.6	14.9	
CRC	HOLD	17.70	22.00	24.3	8,136	8,288	9,740	0	1.5	1.9	17.5	n.a.	8.6	-6.6	17.5	-100.0	13.1	12.9	11.0	n.m.	1.1	1.1	1.0	n.m.	3.0	3.2	3.7	0.0	10.9	10.4	11.4	

Source: DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเดิม
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจกรรมบริษัทฯด้วยคะแนนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทฯดัดแปลงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทฯด้วยคะแนน" ภายใต้ "บริษัทฯด้วยคะแนน") ผู้สำรวจและประเมินข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจกรรมบริษัทฯด้วยคะแนน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติตามหรือการดำเนินนโยบายของบริษัทฯด้วยคะแนน ถ้าหากมีได้ใช้ข้อมูลภายนอกของบริษัทฯด้วยคะแนนในการประเมินดังนั้น ผลสำรวจนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติตามหรือการดำเนินการของบริษัทฯด้วยคะแนน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทฯด้วยคะแนนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทฯด้วยคะแนนที่แสดงในผลสำรวจ

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาวอิ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ดี” เมื่อจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เมื่อจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เมื่อจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC นักการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสังคมระดับโลก โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนและให้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการรีไซเคิลวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว ลดอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทที่ว่าบริษัทต้องมีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บุริโภคภัยในการบริหารทรัพยากรุกคุกค้องอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บุริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เดินไปด้วยกัน ซึ่งเราใช้เกณฑ์ค่าคะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และภาระของทาง NGO
- **บรรษัทกิษา (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนคุณลักษณะส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการดำเนินการที่โปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides “n.a.” in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาวโคนู (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่给ทุกท่านที่สนใจ ไม่ได้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทุกท่าน โปรดใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจของท่านเอง บริษัทหลักทรัพย์ ดาวโคนู (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บริการนี้ ฉบับนี้ห้ามทางคุณและทางคุณ ละอายให้นักลงทุนใช้ผลิตภัณฑ์พิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOLSEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4