

**SELL** (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 3.50

(From: Bt 3.70)

16 FEBRUARY 2026

Downside : 20.8%

## Land & Houses Pcl (LH TB)

### อยู่ในช่วงลงทุนหนัก

แม้เราจะไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของธุรกิจที่อยู่อาศัยของ LH แต่บริษัทกำลังอยู่ในช่วงการลงทุนจำนวนมาก เพื่อขยายพอร์ตโรงแรมในช่วง 3 ปีข้างหน้า เราคาดว่าโรงแรมใหม่จะกดดันกำไรในช่วงปีแรกของการดำเนินงาน คงคำแนะนำ “ขาย” ราคาเป้าหมายลงเหลือ 3.5 บาท



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9119

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย; คงคำแนะนำ “ขาย”

เรายังคงแนะนำ “ขาย” LH จาก 1) เราปรับกำไรปกติของ LH ลง 18-28% ในปี 2025-28F สะท้อนสมมติฐาน presales อสังหาริมทรัพย์และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง รวมถึงสัดส่วน SG&A/Sales ที่สูงขึ้นจากการเปิดโรงแรมใหม่ ทำให้ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ปรับลงเหลือ 3.5 บาท (จาก 3.7 บาท) 2) เราคาดว่า presales อสังหาริมทรัพย์ปีนี้จะลดลง 13% จากฐานที่ต่ำอยู่แล้วในปีก่อนหน้า และยังมีมาพร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงไปอีก 3) มีโรงแรมใหม่ 4 แห่งทยอยเปิดในปี 2025-28F ซึ่งจะกดดัน SG&A และมีแนวโน้มที่บางแห่งจะกดดันกำไรในช่วงปีแรกของการดำเนินงาน และด้วยยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ เราจึงคาดว่า EPS จะเติบโตเพียง 3/22/3% ในปี 2026-28F และ 4) ที่อัตราผลตอบแทนปันผล 4.1% ในปี 2026F ทำให้ LH ไม่ได้เป็นหุ้นปันผลที่ดีที่สุดในกลุ่มฯ อีกต่อไป

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัว

ยอดขาย presales ของ LH ปรับลดลงต่อเนื่องทุกปี จาก 3.0 หมื่นลบ. ในปี 2022 เหลือ 1.43 หมื่นลบ. ในปี 2025 หดตัวลง 24% จากปี 2024 ภายใต้กลยุทธ์ลดภาระหนี้และระบายสต็อกคงค้าง ปีนี้ LH มีแผนเปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวใหม่เพียง 2 โครงการ มูลค่ารวม 3.7 พันลบ. ลดลงอย่างมากจากมูลค่าโครงการเปิดใหม่ 4.3/3.1/0.9 หมื่นลบ. ในปี 2023-25 และตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ทรงตัว อย่างไรก็ตาม ด้วยอุปสงค์ที่อ่อนแอ โครงการเปิดใหม่ที่ลดลง และการทำโปรโมชันด้านราคาต่อเนื่องเพื่อเร่งขายโครงการคงค้าง เราจึงคาดว่า presales ปีนี้จะหดตัว 13% เหลือ 1.24 หมื่นลบ. (เทียบกับเป้าของ LH ที่คาดเติบโต 5%) และคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์จะลดลงอีก 34bps มาอยู่ที่ 24.1%

แรงกดดันด้านต้นทุนจากโรงแรมใหม่

แม้เรามองว่ากลยุทธ์ขยายธุรกิจโรงแรมเป็นทิศทางที่ถูก เนื่องจาก LH ทำได้ดีในธุรกิจนี้ที่ผ่านมา แต่โดยธรรมชาติแล้วธุรกิจโรงแรมต้องใช้เงินลงทุนสูงและมีระยะเวลาคืนทุนนาน LH เปิดโรงแรมใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ Grand Centre Point Lumphini ในเดือนเมษายน และ Grand Centre Point Prestige ในเดือนธันวาคม ซึ่งทั้งสองแห่งตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางธุรกิจหลักของกรุงเทพฯ ปีนี้บริษัทมีแผนเปิดโรงแรมแห่งที่สามในพัทยา คือ GCP Voyage (4Q26F) และถัดไปคือ GCP Chinatown ในกรุงเทพฯ (2H28F) เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้นจาก 4.3 พันลบ. ในปีก่อน เป็น 6.0 พันลบ. ในปี 2028F

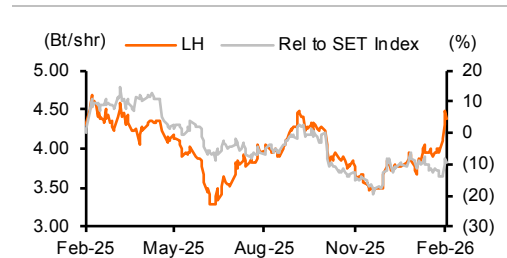
มุ่งเพิ่มส่วนรายได้ประจำ

เราชื่นชอบทิศทางธุรกิจใหม่ของ LH ที่ปรับเปลี่ยนจากการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ไปสู่โมเดลธุรกิจแบบถือครองสินทรัพย์ (asset-based) ที่สร้างรายได้ประจำมากขึ้น แผนเปิดโรงแรม Grande Centre Point 6 แห่ง ในไทยช่วงปี 2022-2028F ทำให้สัดส่วนรายได้ค่าเช่าประจำเพิ่มขึ้นจาก 3/13% ของกำไรขั้นต้นรวมในปี 2021-22 เป็น 45% ในปี 2025F และ 59% ในปี 2029F โมเดลธุรกิจแบบถือครองสินทรัพย์ดังกล่าวยังช่วยหนุนให้มูลค่าหุ้นของ LH สามารถซื้อขายที่ PE สูงกว่าบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายทั่วไป อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” LH เนื่องจากแนวโน้มกำไรยังไม่สดใสนัก

#### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	25,221	21,209	23,329	26,212
Net profit	5,491	3,820	3,122	3,817
Consensus NP	—	3,899	4,157	4,729
Diff frm cons (%)	—	(2.0)	(24.9)	(19.3)
Norm profit	4,088	3,026	3,122	3,817
Prev. Norm profit	—	3,671	4,144	4,849
Chg frm prev (%)	—	(17.6)	(24.7)	(21.3)
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	(29.4)	(26.0)	3.2	22.2
Norm PE (x)	12.9	17.5	16.9	13.8
EV/EBITDA (x)	28.0	31.3	28.3	23.0
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
Div yield (%)	7.2	5.1	4.1	5.1
ROE (%)	7.9	5.8	5.9	7.0
Net D/E (%)	130.9	124.1	120.1	117.5

#### PRICE PERFORMANCE



#### COMPANY INFORMATION

Price as of 16-Feb-26 (Bt)	4.42
Market Cap (US\$ m)	1,698.2
Listed Shares (m shares)	11,949.7
Free Float (%)	69.8
Avg Daily Turnover (US\$ m)	3.9
12M Price H/L (Bt)	4.70/3.28
Sector	PROP
Major Shareholder	Anant Asavabhokhin 24.23%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

#### ESG Summary Report ..... P8

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้และพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



## Ex 1: Key Assumption Changes

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
<b>Presales (Bt m)</b>							
- New	30,244	23,013	18,755	14,297	12,429	12,655	13,037
- Old				15,570	15,651	16,124	16,611
Change (%)				(8.2)	(20.6)	(21.5)	(21.5)
<b>Property sales (Bt m)</b>							
- New	30,752	18,966	16,100	13,153	13,403	14,596	13,887
- Old				14,813	15,448	17,699	17,196
Change (%)				(11.2)	(13.2)	(17.5)	(19.2)
<b>Property gross margin (%)</b>							
- New	33.0	27.9	24.9	24.4	24.1	25.0	25.2
- Old				24.4	24.8	25.5	25.4
Change (bp)				8	(65)	(50)	(23)
<b>SG&amp;A/sales (%)</b>							
- New	13.4	18.0	19.0	20.5	21.5	22.0	23.0
- Old				19.5	20.0	20.0	19.0
Change (bp)				100	150	200	400
<b>Normalized profit (Bt m)</b>							
- New	8,058	5,789	4,088	3,026	3,122	3,817	3,928
- Old				3,671	4,144	4,849	5,492
Change (%)				(17.6)	(24.7)	(21.3)	(28.5)

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 2: Our DCF Calculation For LH's Property Development Business

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
EBITDA	4,171	5,158	5,241	5,189	5,371	5,402	5,842	6,072	6,182	6,305	6,661	
Free cash flow	2,231	(318)	4,282	5,943	6,713	5,697	4,943	5,751	5,409	3,524	5,219	95,109
PV of free cash flow	2,224	(275)	3,438	4,434	4,655	3,671	2,960	3,201	2,798	1,694	2,331	42,484
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	7.6											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value – property development business	73,616											
SOTP Calculation							% holding				(Bt m)	
Enterprise value - property development business (plus rental business)												73,616
Investment in property fund/REITs												1,069
Investment in associates												34,571
- Quality Construction Products Plc (QCON)												488
- LH Financial Group Plc (LHFG)												4,354
- Home Product Center Plc (HMPRO)												22,765
- Quality Houses Plc (QH)												3,490
- LH Hotel Leasehold Real Estate Investment Trust (LHHOTEL)												3,474
Total enterprise value												109,256
Less Net debt (end-2025F)												66,656
Less Minority interest												749
Equity value												41,851
# of shares (m)												11,950
Equity value/share (Bt)												3.50

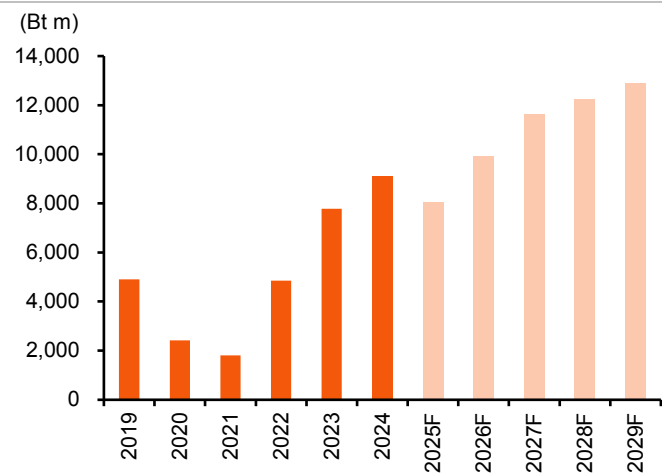
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 3: 4Q25F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	6,146	4,721	5,833	5,131	5,525	8	(10)
<b>Gross profit</b>	<b>1,728</b>	<b>1,317</b>	<b>1,533</b>	<b>1,355</b>	<b>1,618</b>	<b>19</b>	<b>(6)</b>
SG&A	1,222	1,060	1,055	1,024	1,208	18	(1)
Operating profit	507	257	478	331	409	24	(19)
<b>EBITDA</b>	<b>997</b>	<b>753</b>	<b>986</b>	<b>832</b>	<b>1,241</b>	<b>49</b>	<b>24</b>
Other income	204	176	170	169	143	(15)	(30)
Other expenses	0	0	0	0	0		
Interest expenses	569	526	585	495	552	12	(3)
<b>Profit before tax</b>	<b>142</b>	<b>(93)</b>	<b>63</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>(91)</b>	<b>(100)</b>
Income tax	35	27	44	16	7	(54)	(79)
Equity & invest. Income	872	840	672	804	838	4	(4)
Minority interest	(8)	4	(1)	(1)	(10)	na	na
Extraordinary items	1,623	113	686	(5)	0		
<b>Net profit</b>	<b>2,593</b>	<b>837</b>	<b>1,375</b>	<b>787</b>	<b>821</b>	<b>4</b>	<b>(68)</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>970</b>	<b>724</b>	<b>689</b>	<b>792</b>	<b>821</b>	<b>4</b>	<b>(15)</b>

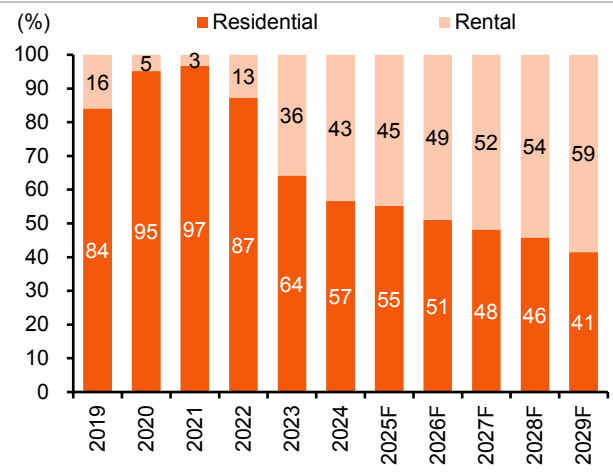
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 4: Rental Income



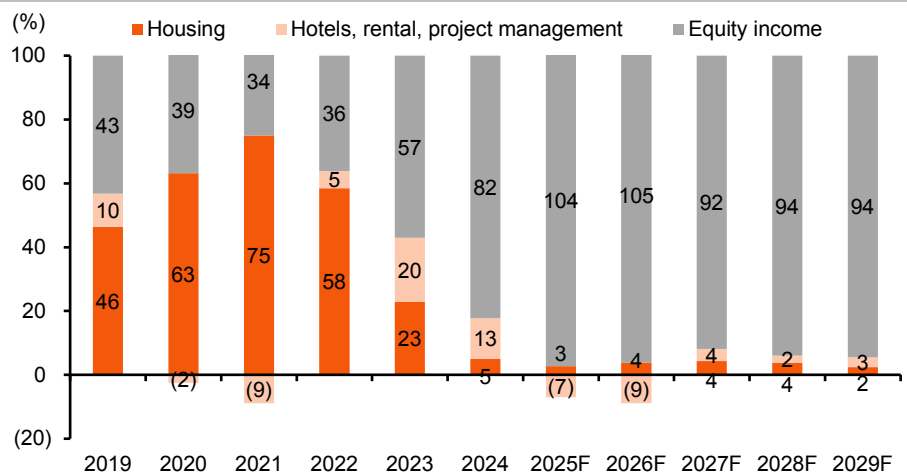
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 5: Gross Profit Breakdown



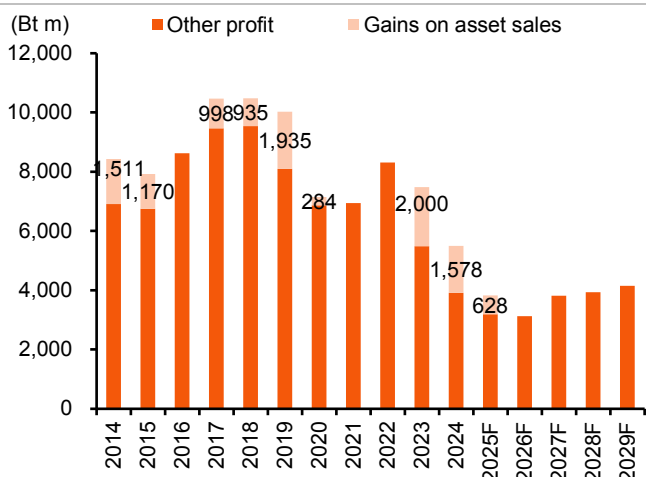
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Core Profit Breakdown



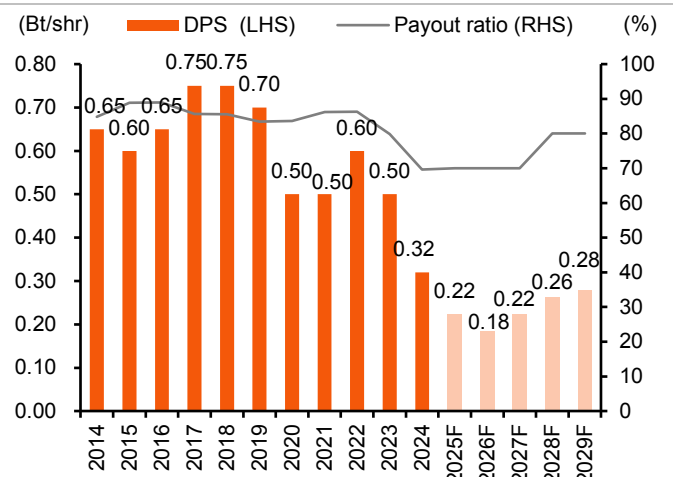
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Net Profit Breakdown



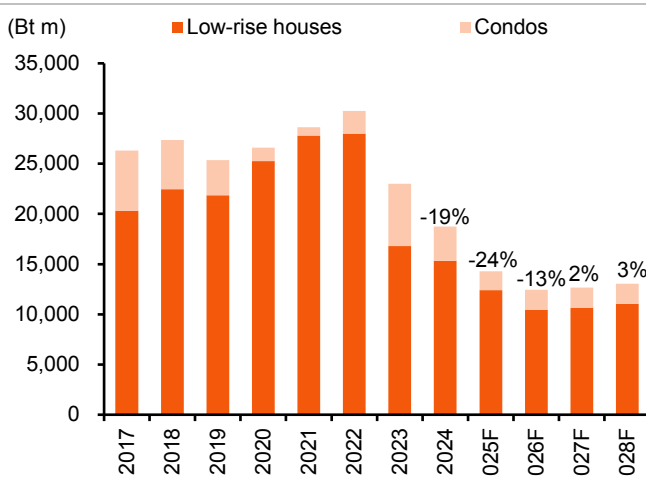
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: DPS &amp; Payout Ratio



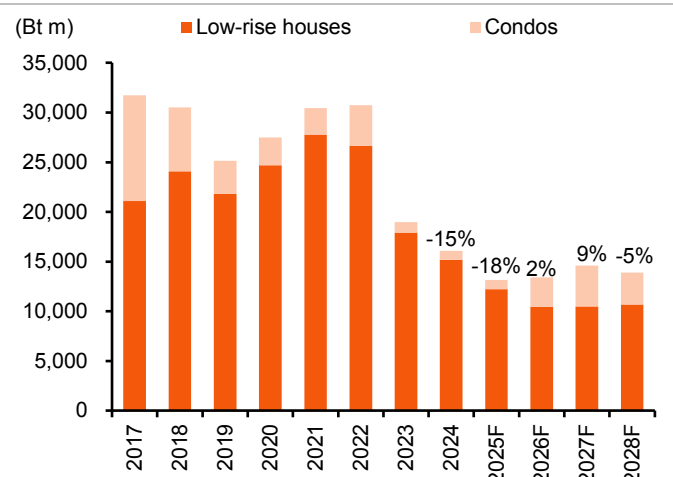
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Property Presales



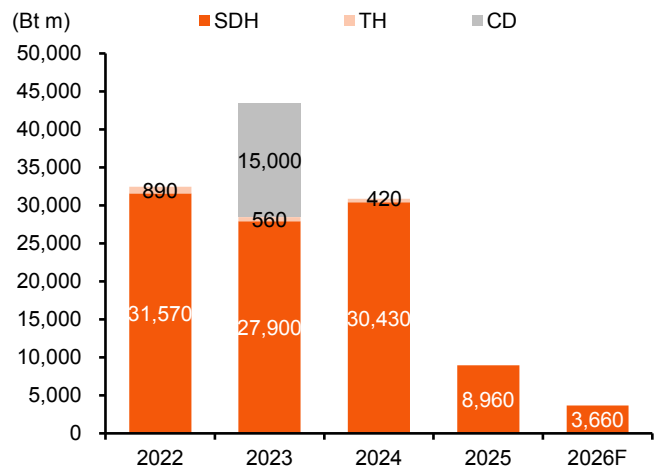
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Property Sales



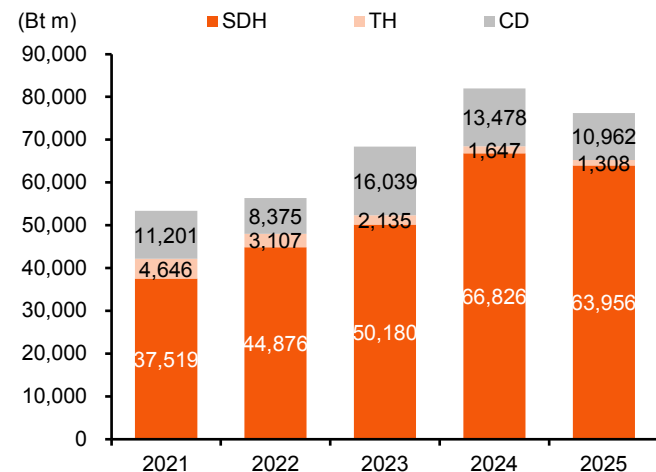
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: New Project Launches



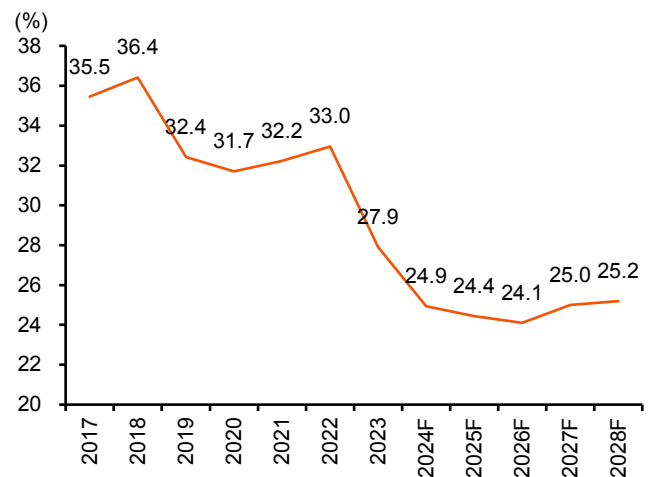
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: Available-for-sale Inventory



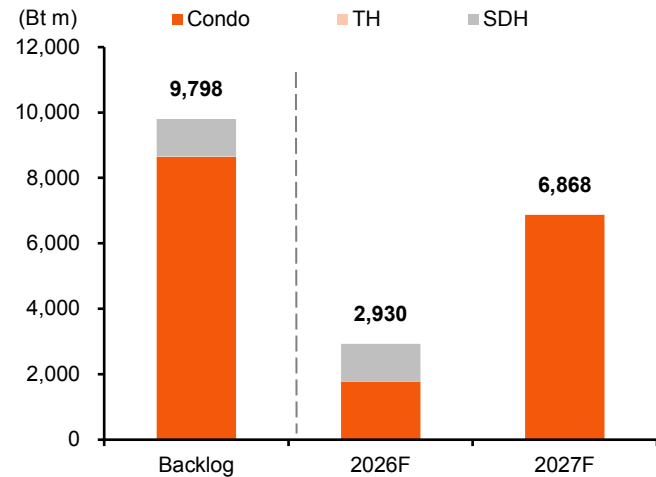
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: Property Gross Margin



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: Property Backlog (Dec 2025F)



Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

### Ex 15: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Market	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			25F (%)	26F (%)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (%)	26F (%)
Poly Real Estate Group	600048 CH	China	(71.8)	47.1	35.7	24.2	0.4	0.4	30.8	31.2	0.5	1.2
Agile Property Holdings	3383 HK	China	13.1	(8.2)	na	na	0.1	na	na	na	na	na
Country Garden Holdings	2007 HK	China	(11.1)	127.3	na	1.4	na	na	na	24.6	0.0	0.0
China Overseas Land & Invest	688 HK	Hong Kong	(31.6)	5.0	10.8	10.3	0.4	0.4	12.7	12.2	3.3	3.5
China Resources Land	1109 HK	Hong Kong	(7.2)	5.6	9.1	8.6	0.8	0.7	9.4	9.1	3.9	4.2
Hang Lung Properties	101 HK	Hong Kong	(14.8)	0.5	15.5	15.4	0.4	0.4	17.9	16.9	5.3	5.3
Henderson Land Development	12 HK	Hong Kong	(25.1)	16.3	20.1	17.3	0.5	0.5	30.8	26.4	5.5	5.5
Shimao Property Holdings	813 HK	Hong Kong	62.5	41.4	na	na	na	na	na	na	na	na
Sun Hung Kai Properties	16 HK	Hong Kong	0.0	2.3	17.5	17.1	0.6	0.6	15.1	15.3	2.8	2.8
Sino Land	83 HK	Hong Kong	(12.1)	(10.6)	21.9	24.5	0.7	0.7	21.1	20.1	4.6	4.6
City Developments	CIT SP	Singapore	46.2	(7.7)	22.0	23.8	1.0	0.9	21.8	20.3	1.7	1.4
Asian Property Devt *	AP TB *	Thailand	(13.2)	9.2	6.8	6.2	0.6	0.6	11.8	10.7	5.9	6.5
Land and Houses *	LH TB *	Thailand	(26.0)	3.2	17.5	16.9	1.0	1.0	31.3	28.3	5.1	4.1
Quality Houses *	QH TB *	Thailand	(2.8)	10.2	7.2	6.5	0.5	0.5	33.5	27.4	7.7	8.4
Sansiri	SIRI TB	Thailand	(67.7)	(4.8)	14.2	14.9	0.5	0.5	25.9	24.3	2.8	2.7
Supalai *	SPALI TB *	Thailand	(29.6)	7.7	8.2	7.6	0.7	0.6	14.4	12.2	5.5	5.9
L.P.N. Development Pcl	LPN TB	Thailand	(49.5)	(7.5)	14.8	16.0	0.2	0.2	26.8	26.1	5.5	5.1
Pruksa Holding Pcl	PSH TB	Thailand	(56.4)	13.5	14.8	13.1	0.2	0.2	18.4	16.2	4.9	6.3
<b>Average</b>			<b>(16.5)</b>	<b>13.9</b>	<b>15.7</b>	<b>14.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>21.4</b>	<b>20.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>

Sources: Bloomberg consensus, \*Thanachart estimates

Based on 16 February 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัทแลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (LH) บริษัทพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้ง บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮาส์ และคอนโดมิเนียม โดยโครงการเกือบทั้งหมดอยู่ในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑล และจังหวัดใหญ่ๆ ในประเทศไทย : เชียงใหม่, นครราชสีมา, ขอนแก่น และภูเก็ต นอกจากนี้ยังมีรายได้ค่าเช่าจากโรงแรมแกรนด์ เซ็นเตอร์ Terminal 21 และเซอร์วิสอพาร์ทเม้นท์ ในสหรัฐ บริษัทฯ ได้รับส่วนแบ่งกำไรจาก 6 บริษัทรวม LH Property Fund I & II (49.9%), HMPRO (30.2%), LHFG (21.9%), QH (25.0%), QCON (21.2%) และ LHHOTEL (26.2%).

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- มีชื่อเสียงที่ได้รับการยอมรับอย่างมาก
- เป็นผู้นำตลาดบ้านเดี่ยว
- ที่อยู่อาศัยมีมาตรฐานด้านคุณภาพที่สูง
- มีการประหยัดจากขนาดที่ดีจากการมีโครงการจำนวนมาก

## O — Opportunity

- ขยายผลิตภัณฑ์ไปยังตลาดคอนโด และบ้านเดี่ยว และทาวน์เฮาส์ระดับ mid-to-low end
- รายได้ค่าเช่ากำลังเติบโตจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อการเช่าที่มีอยู่ของบริษัทฯ
- มีมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนในบริษัทร่วมค้า

## CONSENSUS COMPARISON

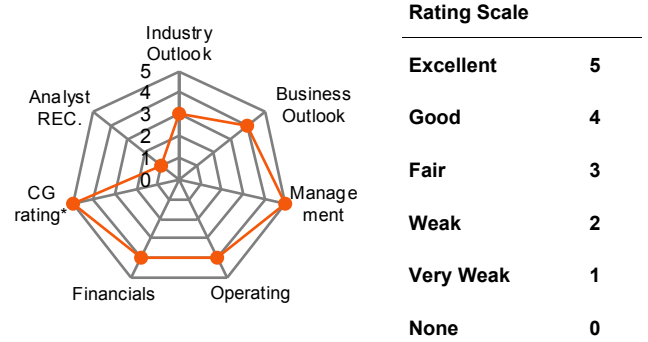
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	4.03	3.50	-13%
Net profit 25F (Bt m)	3,899	3,820	-2%
Net profit 26F (Bt m)	4,157	3,122	-25%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 14	SELL: 4

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิปี 2025-26F ของเรต่ำกว่า Bloomberg consensus 2-25% เนื่องจากเราให้สมมติฐานยอดขายอสังหาริมทรัพย์และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง
- ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าตลาด 13%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Rating

## W — Weakness

- มีสัดส่วนที่อยู่อาศัยแบบ prebuilt ที่สูง ซึ่งต้องการเงินลงทุนในระดับสูง

## T — Threat

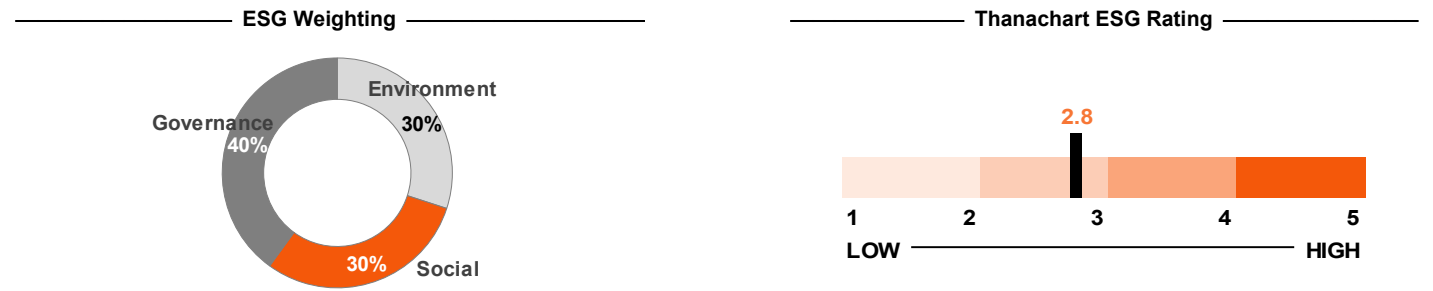
- การเพิ่มขึ้นของราคาที่ดิน
- ภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดระดับ low-end
- ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การเติบโตของเศรษฐกิจที่ดีกว่าคาด อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัย ดังนั้นสมมติยอดขาย และ presales ของเราจึงอาจเป็นระดับที่น้อยไป ซึ่งเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา
- อาจมีปัจจัยบวกต่อประมาณการกำไรของเราเหนือจากที่ประเมินไว้ หากโครงการอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าใหม่ของ LH ประสบความสำเร็จสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน

Source: Thanachart





	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
LH	YES	AAA	-	2.79	0	58.64	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.

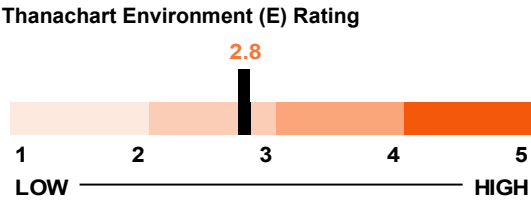


ESG Summary

- LH เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยชั้นนำ โดยมุ่งเน้นหลักในพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล จากภาวะตลาดคอนโดมิเนียมที่อ่อนแอ ทำให้ LH หันมาให้ความสำคัญกับโครงการบ้านเดี่ยวมากขึ้น ตลอดช่วงทศวรรษที่ผ่านมา LH ได้ทยอยปรับเปลี่ยนจุดเน้นทางธุรกิจไปสู่โมเดลธุรกิจแบบถือครองสินทรัพย์ (asset-based business model) ปัจจุบันบริษัทดำเนินงานสินทรัพย์เพื่อเช่ารวม 12 แห่ง ได้แก่ โรงแรม ศูนย์การค้า และเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ ทั้งในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกา
- เราให้คะแนน ESG แก่ LH ในระดับปานกลางที่ 2.8 โดยได้คะแนนสูงสุดในด้านสังคม (S) รองลงมาคือด้านสิ่งแวดล้อม (E) และด้านบรรษัทภิบาล (G)
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) แก่ LH ในระดับที่ดีที่ 3.2 สะท้อนถึงความมุ่งมั่นในการสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นผ่านโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยผลิตภัณฑ์ที่อยู่อาศัยของบริษัทได้รับการรับรู้ว่ามีคุณภาพสูง พร้อมการออกแบบ วัสดุ และพื้นที่สีเขียวที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญต่อสุขภาพและความปลอดภัยของชุมชนตลอดกระบวนการดำเนินงาน ตั้งแต่การจัดหาที่ดิน การก่อสร้าง ไปจนถึงการดูแลบำรุงรักษาโครงการ
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) แก่ LH ในระดับปานกลางที่ 2.8 เพื่อสะท้อนถึงการดำเนินงานตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมระยะสั้นในระดับเฉลี่ย และการขาดแผนงานด้านสิ่งแวดล้อมระยะยาว รวมถึงการกำหนดมาตรการที่เป็นรูปธรรมในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ
- คะแนนด้านบรรษัทภิบาล (G) ของ LH เป็นเสาหลักที่อ่อนที่สุดที่ระดับ 2.6 โดยผู้ก่อตั้งธุรกิจถูกตั้งข้อกล่าวหาในคดีฟอกเงินเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2024 จากการฉ้อโกงที่ดินขนาด 46 ไร่ ซึ่งถูกกล่าวหาว่าเชื่อมโยงกับคดีทุจริตยักยอกเงินของสหกรณ์เครดิตยูเนียนคลองจั่น (KCUC) ขณะนี้คดียังอยู่ระหว่างกระบวนการพิจารณาและยังไม่มีคำตัดสินถึงที่สุด ส่วนองค์ประกอบอื่นๆ ในด้านบรรษัทภิบาลถือว่าอยู่ในระดับมาตรฐานทั่วไป



We assign a moderate E score of 2.8 to LH. It has short-term environmental targets that benefit all stakeholders, but execution is only average in our view, as it lacks long-term targets and plans.



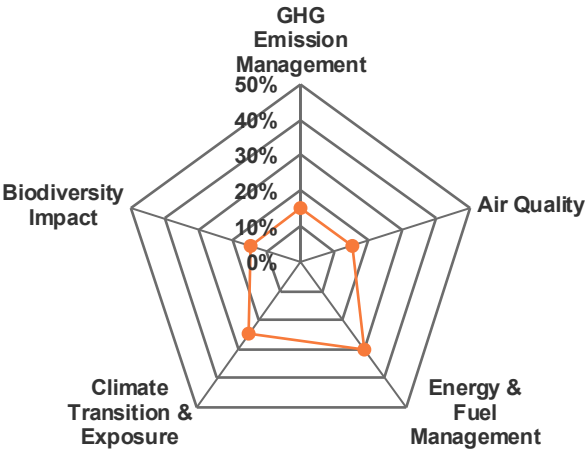
ENVIRONMENT

Our Comments

- GHG Emission Management
- Air Quality
- Energy & Fuel Management
- Climate Transition & Exposure
- Biodiversity Impact

- We assign LH an E score of 2.8. Its execution of emissions management and climate transition analysis drags down the score, as long-term plans and actions are lacking. On the positive side, LH strictly complies with National Environmental Quality Promotion efforts, the Conservation Act, and environmental regulations.
- LH set targets to reduce scope 1 and 2 GHG emissions by 5% by 2025 and 8% by 2027 from the 2022 base year. Nonetheless, its GHG emissions increased from 1,937 tonnes of CO2 equivalent in 2022 to 2,776 and 3,411 in 2023-24.
- LH has not publicly disclosed net zero policy and long-term actions and targets to tackle climate change.
- Its strong point is a solid commitment to developing eco-friendly residential projects. In 2024, the value of eco-label construction material purchases rose to 24 (19% in 2023). 100% of new projects are designed with solar-roof clubhouses and with electricity systems that support EV charging. None of its projects is located in natural protection and conservation areas and habitat areas of biological species listed on the International Union for Conservation of Nature’s (IUCN) red list. For each low-rise project, an average of 12% of project area is allocated for green space.
- LH recognizes that air pollution is the leading cause of health issues for construction workers and people living in nearby communities, it focuses on the reduction of dust at project sites. Measures include the installation of dust barriers between construction areas and outside communities. Contractors are required to use dust collecting tools to minimize airborne materials from sanding, cutting and grinding processes in all construction projects. Construction waste must be kept in separate bins from general waste.
- LH encourages waste reduction in offices and construction projects by using eco-friendly and precast construction materials to reduce waste. In 2024, it achieved a 17% reduction in general waste to landfills from the 2022 base year, beating its 5% reduction target by 2025 and 10% by 2027.

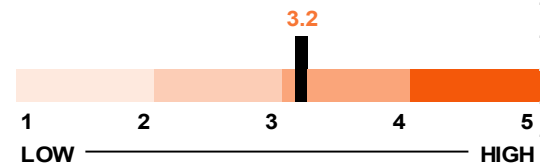
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

We assign LH a decent S score of 3.2, reflecting its commitment to human rights and compliance with international standards. As a residential developer, it takes responsibility for customers, communities, and society by delivering housing products that support a good quality of life.

Thanachart Social (S) Rating



## SOCIAL

## Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Product Quality & Safety
- Social Supply Chain Management
- Labor Relations
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Diversity & Inclusion

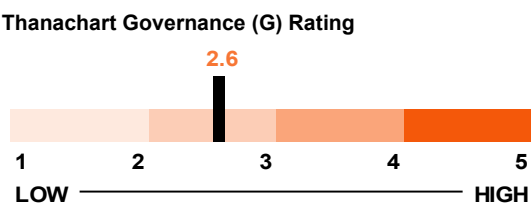
## SCALE WEIGHTING



- We assign a decent 3.2 S score to LH. LH conducts Human Rights Due Diligence (HRDD) in accordance with the United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP), using them as a human rights operations and management framework. In 2022-24, LH received no complaints of human rights violations and had zero work-related accidents among employees and contractors.
- It established the occupational health, safety, and working environment committee (safety committee), operating under the supervision of the risk management and sustainable development committee to formulate policy, develop a prevention plan for accidents, and inspect safety operations.
- While LH focuses on the importance of safety in life, health, and property of workers at all project sites which we also think it is a high priority, it failed to meet the employee training goals.
- LH set a goal of average training hours per employee of 16 hours/year, but it dropped from 16 hours in 2022 to 15 and 14 hours in 2023-24 and the actual training budget spent missed the Bt16m yearly goal at Bt6m each year in 2022-24.
- To develop residential projects for a better living environment for stakeholders, it places importance on the health and safety of customers and communities.
- Prior to project initiation, it conducts area surveys and community visits to understand concerns, establishes easily accessible community complaint channels, and manages environmental aspects properly in line with laws.
- For the project development process, it designs products and controls quality to be consistent with standards. It requires suppliers and contractors to comply with the codes of conduct on safety, occupational health and work environment.
- It provides fair welfare and benefits under the supervision of welfare committee.
- Social activities: Income-generation, job creation for nearby communities, a civil engineering student internship project, a luncheon for kids at the foundation for slum childcare, a project to distribute ho2me magazines to various organizations.

Sources: Thanachart, Company data

We assign LH a moderate G score of 2.6, and governance is the company's weakest pillar in its ESG profile. This reflects a board structure that is not ideal and corporate governance concerns regarding the founder's pending court case.

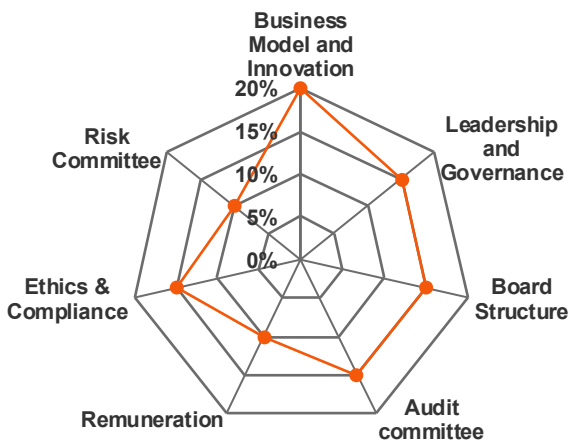


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

- We assign a 2.6 G score to LH. The drags on this score are its non-ideal board structure and its founder's involvement in a court case.
- LH’s board chair is not independent and is the same person as the executive committee chairman. The board has three independent directors among the nine members. The independent board ratio is, therefore, below the 2/3 ideal ratio.
- LH’s founder, Mr. Anant Asavabhokhin, is involved in a court case regarding a 46-rai land purchase allegedly linked to the Klongchan Credit Union Cooperative (KCUC) embezzlement scandal. Note that he currently has no position at LH. However, he still holds a 24.23% stake in the company.
- On the positive side, LH has an audit committee, a compensation committee, and a risk management committee, whose chairmen are independent directors.
- While LH focuses on delivering good-quality residences with rising scores on customer satisfaction on products and after-sale services to 94% in 2024, from 92% in 2022-23, beating its 85% goal, its product innovation is on par with peers in our view.
- LH is not a leader in innovation or smart home technologies. But it takes into account changing customer needs. It designs houses to accommodate elderly people, those with illnesses, children, and individuals with physical limitations. Examples are bedrooms on the first floor, shock absorption floors to reduce the severity of injuries from falls, stepless bathrooms, and wheelchair access to clubhouses.
- LH has strict guidelines and measures to maintain the personal data security of customers and respects the privacy of customers and the use of customers’ personal data in marketing and advertisement. However, there was one case regarding a complaint about the violation of personal data security in 2024 and a fact-finding investigation is underway.

## INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	26,745	25,221	21,209	23,329	26,212
Cost of sales	18,500	18,132	15,386	17,003	18,642
<b>Gross profit</b>	<b>8,245</b>	<b>7,089</b>	<b>5,823</b>	<b>6,327</b>	<b>7,569</b>
% gross margin	30.8%	28.1%	27.5%	27.1%	28.9%
Selling & administration expenses	4,827	4,797	4,348	5,016	5,767
<b>Operating profit</b>	<b>3,418</b>	<b>2,293</b>	<b>1,475</b>	<b>1,311</b>	<b>1,803</b>
% operating margin	12.8%	9.1%	7.0%	5.6%	6.9%
Depreciation & amortization	1,878	2,035	2,337	2,860	3,355
<b>EBITDA</b>	<b>5,295</b>	<b>4,328</b>	<b>3,813</b>	<b>4,171</b>	<b>5,158</b>
% EBITDA margin	19.8%	17.2%	18.0%	17.9%	19.7%
Non-operating income	925	778	658	602	638
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1,550)	(2,081)	(2,158)	(1,966)	(2,010)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>2,793</b>	<b>990</b>	<b>(25)</b>	<b>(53)</b>	<b>431</b>
Income tax	291	244	94	95	108
<b>After-tax profit</b>	<b>2,502</b>	<b>746</b>	<b>(119)</b>	<b>(148)</b>	<b>323</b>
% net margin	9.4%	3.0%	-0.6%	-0.6%	1.2%
Shares in affiliates' Earnings	3,300	3,362	3,154	3,280	3,505
Minority interests	(13)	(20)	(9)	(10)	(11)
Extraordinary items	1,693	1,403	794	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>7,482</b>	<b>5,491</b>	<b>3,820</b>	<b>3,122</b>	<b>3,817</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>5,789</b>	<b>4,088</b>	<b>3,026</b>	<b>3,122</b>	<b>3,817</b>
EPS (Bt)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3

*A well-diversified business  
(property development,  
rental income and equity  
income)*

*Weak property business  
pressures earnings outlook*

## BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	63,152	72,262	71,217	69,343	70,981
Cash & cash equivalent	4,337	3,927	5,000	5,500	6,000
Account receivables	477	519	291	320	359
Inventories	56,194	64,609	63,230	60,557	61,290
Others	2,145	3,206	2,696	2,966	3,332
Investments & loans	27,083	28,148	28,148	28,148	28,148
Net fixed assets	13,444	15,338	18,000	19,641	20,786
Other assets	28,241	28,711	24,158	24,681	25,392
<b>Total assets</b>	<b>131,920</b>	<b>144,460</b>	<b>141,524</b>	<b>141,813</b>	<b>145,307</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	29,630	36,947	32,895	33,145	33,979
Account payables	3,423	3,375	2,318	2,562	2,809
Bank overdraft & ST loans	6,092	13,564	7,166	7,056	7,158
Current LT debt	16,401	15,786	19,347	19,050	19,326
Others current liabilities	3,714	4,222	4,063	4,477	4,686
<b>Total LT debt</b>	<b>38,458</b>	<b>42,953</b>	<b>45,143</b>	<b>44,450</b>	<b>45,095</b>
Others LT liabilities	11,599	12,336	9,778	10,052	10,425
<b>Total liabilities</b>	<b>79,687</b>	<b>92,236</b>	<b>87,816</b>	<b>87,647</b>	<b>89,499</b>
Minority interest	720	741	749	759	770
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950
Share premium	15,453	15,453	15,453	15,453	15,453
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(1,759)	(1,479)	0	0	0
<b>Retained earnings</b>	<b>25,869</b>	<b>25,560</b>	<b>25,556</b>	<b>26,004</b>	<b>27,635</b>
Shareholders' equity	51,513	51,483	52,959	53,407	55,038
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>131,920</b>	<b>144,460</b>	<b>141,524</b>	<b>141,813</b>	<b>145,307</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

## CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Earnings before tax	2,793	990	(25)	(53)	431
Tax paid	(712)	(277)	(103)	(89)	(90)
Depreciation & amortization	1,878	2,035	2,337	2,860	3,355
Chg In working capital	(8,081)	(8,506)	551	2,887	(525)
Chg In other CA & CL / minorities	2,537	3,128	3,289	3,180	3,235
<b>Cash flow from operations</b>	<b>(1,587)</b>	<b>(2,630)</b>	<b>6,050</b>	<b>8,786</b>	<b>6,406</b>
Capex	(1,382)	(3,929)	(5,000)	(4,500)	(4,500)
Right of use	779	(131)	(4)	(0)	(0)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(2,463)	(1,066)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	5,650	1,740	3,019	(10)	(244)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>2,584</b>	<b>(3,386)</b>	<b>(1,985)</b>	<b>(4,510)</b>	<b>(4,744)</b>
Debt financing	6,062	11,126	(647)	(1,101)	1,024
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(6,572)	(5,377)	(3,824)	(2,674)	(2,186)
Warrants & other surplus	(976)	(143)	1,354	(218)	(224)
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(1,486)</b>	<b>5,606</b>	<b>(3,117)</b>	<b>(3,993)</b>	<b>(1,386)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(2,969)</b>	<b>(6,559)</b>	<b>1,050</b>	<b>4,286</b>	<b>1,906</b>

LH has cut its dividend payout to 70% for 2024 from a normal 80-89%

## VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	9.1	12.9	17.5	16.9	13.8
Normalized PE - at target price (x)	7.2	10.2	13.8	13.4	11.0
PE (x)	7.1	9.6	13.8	16.9	13.8
PE - at target price (x)	5.6	7.6	10.9	13.4	11.0
EV/EBITDA (x)	20.7	28.0	31.3	28.3	23.0
EV/EBITDA - at target price (x)	18.6	25.5	28.5	25.6	20.8
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
P/BV - at target price (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
P/CFO (x)	(33.3)	(20.1)	8.7	6.0	8.2
Price/sales (x)	2.0	2.1	2.5	2.3	2.0
Dividend yield (%)	11.3	7.2	5.1	4.1	5.1
FCF Yield (%)	(5.6)	(12.4)	2.0	8.1	3.6
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EPS	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
DPS	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
BV/share	4.3	4.3	4.4	4.5	4.6
CFO/share	(0.1)	(0.2)	0.5	0.7	0.5
FCF/share	(0.2)	(0.5)	0.1	0.4	0.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	(24.9)	(5.7)	(15.9)	10.0	12.4
Net profit (%)	(10.0)	(26.6)	(30.4)	(18.3)	22.2
EPS (%)	(10.0)	(26.6)	(30.4)	(18.3)	22.2
Normalized profit (%)	(28.2)	(29.4)	(26.0)	3.2	22.2
Normalized EPS (%)	(28.2)	(29.4)	(26.0)	3.2	22.2
Dividend payout ratio (%)	79.9	69.6	70.0	70.0	70.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	30.8	28.1	27.5	27.1	28.9
Operating margin (%)	12.8	9.1	7.0	5.6	6.9
EBITDA margin (%)	19.8	17.2	18.0	17.9	19.7
Net margin (%)	9.4	3.0	(0.6)	(0.6)	1.2
D/E (incl. minor) (x)	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
Net D/E (incl. minor) (x)	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
Interest coverage - EBIT (x)	2.2	1.1	0.7	0.7	0.9
Interest coverage - EBITDA (x)	3.4	2.1	1.8	2.1	2.6
ROA - using norm profit (%)	4.5	3.0	2.1	2.2	2.7
ROE - using norm profit (%)	11.2	7.9	5.8	5.9	7.0
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	4.9	1.4	na	na	0.6
- asset turnover (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
- operating margin (%)	16.2	12.2	na	na	9.3
- leverage (x)	2.5	2.7	2.7	2.7	2.6
- interest burden (%)	64.3	32.2	(1.2)	(2.8)	17.6
- tax burden (%)	89.6	75.4	na	na	75.0
WACC (%)	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
ROIC (%)	3.0	1.6	(3.4)	(0.9)	1.1
NOPAT (Bt m)	3,062	1,728	(4,130)	(1,049)	1,352
invested capital (Bt m)	108,127	119,859	119,615	118,462	120,617

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Falling profitability*

## ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

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

### SETESG Index (SETESG)

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

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

### SET ESG Index (SET ESG)

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

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

### ESG Book's Disclaimer

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

### MSCI ESG Research LLC

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

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

Score range	Description
CCC - B	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> 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 บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart 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 Thanachart 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาติ”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") 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.

Thanachart 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:**\* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

## Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารถูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หินคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสรา สุวรรณอำไพ rawisara.suw@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน, วิโทรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

## Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สภาพร sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl.

Research Team  
18 Floor, MBK Tower  
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330  
Tel: 662 -779-9119  
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th