

SELL (Unchanged)

TP: Bt 3.20 (From: Bt 3.50)

Transfer of Coverage

Downside : 11.1%

Land & Houses Pcl. (LH TB)

แนวโน้มซบเซา

อุปสงค์ที่อยู่อาศัยยังอ่อนแอ และ LH กำลังเห็นการระบายโครงการคงค้าง ซึ่งจะกดดันอัตรากำไร นอกจากนี้ การเปิดตัวโครงการใหม่ที่ลดลงยังส่งผลต่อตำแหน่งทางการตลาดของบริษัท แม้ให้อัตรากำไรผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 4.9% ในปี 2026F แต่ยังคงแนะนำ “ขาย” ด้วยมองว่าที่ 2026F PE ที่ 14 เท่า นั้นแพง

ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย คงคำแนะนำ “ขาย”

บทวิเคราะห์นี้เป็นการเปลี่ยนผู้ดูแลบทวิเคราะห์คนใหม่ โดยเรายังคงแนะนำ “ขาย” LH พร้อมปรับลดราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ลงเหลือ 3.2 บาท จากเดิม 3.5 บาท ปัจจัยหลักมีดังนี้ 1) ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยยังคงอ่อนแอ และการเปิดตัวโครงการใหม่ที่น้อยลงกำลังกระทบต่อตำแหน่งทางการตลาดของ LH 2) การจัดโปรโมชั่นลดราคาอย่างต่อเนื่องเพื่อระบายสต็อกบ้าน รวมถึงการเปิดดำเนินการของโรงแรมใหม่และโรงแรมที่กำลังจะเปิดเพิ่มเติม กำลังกดดันอัตรากำไร 3) หลังจากเราปรับลดประมาณการกำไรลงเฉลี่ย 4% ต่อปี ในปี 2026-28F เราคาดว่ากำไรเติบโตของ EPS จะอ่อนแอที่ -2/+23/+3% ในปี 2026-28F โดยการเติบโตในปี 2027F จะได้แรงหนุนจากยอดขายคอนโด Wan Vayla ตั้งแต่ 4Q26F 4) เรามองว่า LH ยังคงแพงที่ 2026F PE ที่ 14 เท่า เทียบแนวโน้มกำไรที่อ่อนแอ แม้ให้อัตรากำไรผลตอบแทนปันผลปี 2026-27F ที่ 4.8/5.8% จะอยู่ในระดับที่ดี แต่ยังไม่โดดเด่นมากนัก เราจึงแนะนำให้หันไปลงทุนในบมจ. เอพี (ไทยแลนด์) (AP แนะนำ “ซื้อ”) ซึ่งซื้อขายที่ 2026F PE ต่ำกว่าเพียง 5 เท่า และให้อัตรากำไรผลตอบแทนปันผลปี 2026-27F สูงกว่าที่ 7.1/8.1%

ตำแหน่งทางการตลาดอ่อนแอลง

LH กำลังเผชิญความท้าทายหลัก 3 ประการ ซึ่งทำให้ presales ลดลงจากจุดสูงสุดหลังโควิดที่ 3 หมื่นลบ. ในปี 2022 เหลือเพียง 1.4 หมื่นลบ. ในปี 2025 และทำให้ส่วนแบ่งตลาดในกลุ่ม 7 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียนรายใหญ่ ลดลงจาก 16% เหลือ 9% 1) ความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์โดยรวมยังคงอ่อนแอมาก 2) LH ให้ความสำคัญกับการระบายโครงการคงค้างและลดภาระหนี้ ส่งผลให้การเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงอย่างมาก ด้วยมีสินค้าใหม่ที่ตอบโจทย์เทรนด์ตลาดออกมาน้อยลง ตำแหน่งทางการตลาดของบริษัทจึงอ่อนแอลง โดยปีนี้ LH มีแผนเปิดเพียง 2 โครงการแนวราบ มูลค่ารวม 3.7 พันลบ. ลดลงจาก 43/31/9 พันลบ. ในปี 2023-25 3) คู่แข่งหลายรายขยายธุรกิจเข้าสู่ตลาดบ้านแนวราบมากขึ้น ทำให้การแข่งขันรุนแรงขึ้น ด้วยปัจจัยดังกล่าว เราจึงปรับลดสมมติฐาน presales ลง 6% เหลือเฉลี่ย 1.2 หมื่นลบ. ต่อปี ในปี 2026-28F เทียบกับ 2.3/1.9/1.4 หมื่นลบ. ในปี 2023-25

แรงกดดันต่ออัตรากำไร

LH มีโครงการสร้างเสร็จรอขายราว 1.5 หมื่นลบ. และมีเป้าหมายระบายสต็อกดังกล่าว ซึ่งโดยทั่วไปการระบายโครงการคงค้างมักต้องใช้การลดราคา ซึ่งอาจเป็นจำนวนมากในตลาดที่อ่อนแอ สำหรับธุรกิจโรงแรม LH ยังคงเดินหน้าขยายพอร์ตโรงแรมอย่างต่อเนื่อง โดยมีโรงแรมเปิดใหม่ 2 แห่งในปี 2025 และมีอีก 2 แห่งที่มีกำหนดเปิดใน 4Q26 และปี 2028 อย่างไรก็ตาม โรงแรมใหม่ในช่วงเริ่มดำเนินการมักมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานต่ำ เนื่องจากทั้งธุรกิจที่อยู่อาศัยและธุรกิจโรงแรมต่างเผชิญแรงกดดันด้านอัตรากำไร เราจึงคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานโดยรวมจะลดลงเหลือเพียง 5.7% ในปี 2026F จากระดับ 9.1/6.5% ในปี 2024-25

ปันผลต่อหุ้นลดลง

อัตราการจ่ายปันผลของ LH อยู่ที่ 80/70/80% ในปี 2023-25 เราคาดว่าอัตราการจ่ายปันผลจะอยู่ที่ 70% ในปี 2026-28F ช่วงรอบการลงทุน โดยมีโรงแรมใหม่สองแห่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2026-28 จากการประมาณการกำไรสุทธิของเราที่ -3/+23/+2% ในปี 2026-28F เราคาดว่าเงินปันผลต่อหุ้นจะลดลงจาก 0.32/0.25 บาท ในปี 2024-25 เหลือ 0.17/0.21/0.22 บาท ในปี 2026-28F



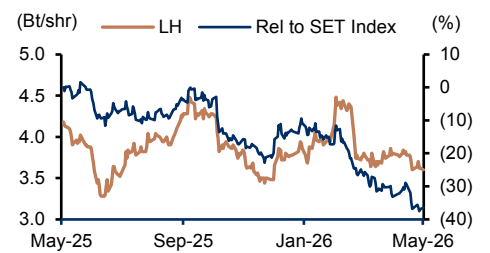
RATA LIMSUTHIWANPOOM

662-779-9119
rata.lim@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	21,221	22,492	25,294	25,264
Net profit	3,716	2,985	3,665	3,764
Consensus NP	—	4,382	4,477	4,742
Diff frm cons (%)	—	(31.9)	(18.1)	(20.6)
Norm profit	3,054	2,985	3,665	3,764
Prev. Norm profit	—	3,122	3,817	3,928
Chg frm prev (%)	—	(4.4)	(4.0)	(4.2)
Norm EPS (Bt)	0.3	0.2	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	(25.3)	(2.2)	22.8	2.7
Norm PE (x)	14.1	14.4	11.7	11.4
EV/EBITDA (x)	31.0	36.5	26.0	24.0
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Div yield (%)	6.9	4.9	6.0	6.1
ROE (%)	5.9	5.7	6.8	6.9
Net D/E (%)	119.3	105.9	99.8	97.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

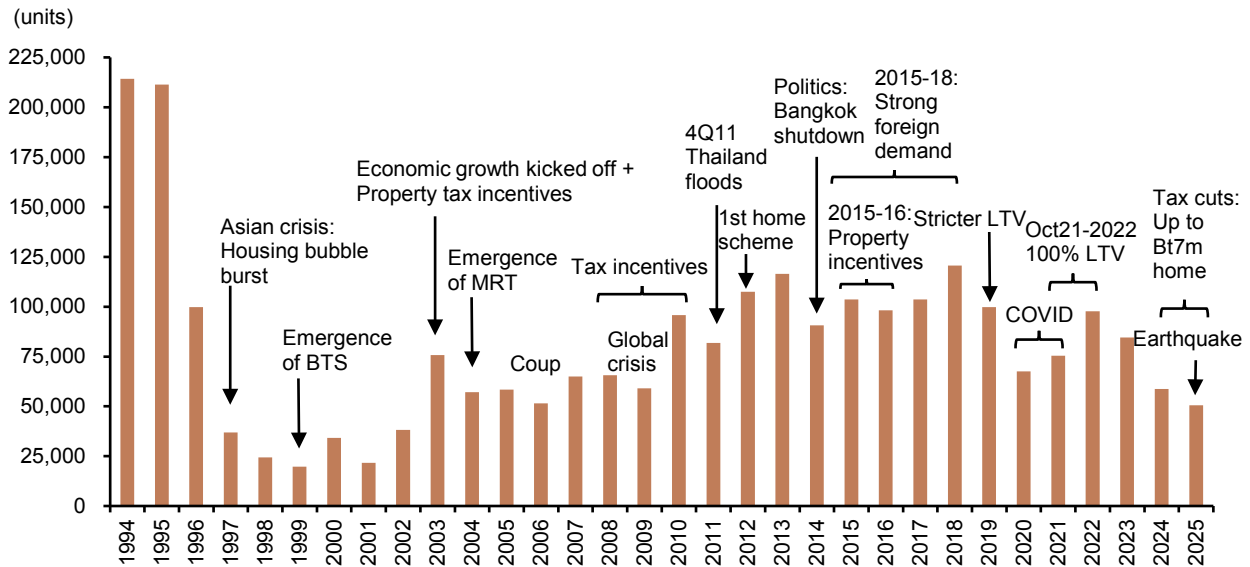
Price as of 11-May-26 (Bt)	3.60
Market Cap (US\$ m)	1,326.4
Listed Shares (m shares)	11,949.7
Free Float (%)	69.7
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	4.1
12M Price H/L (Bt)	4.48/3.28
Sector	Property
Major Shareholder	Anant Asavabhokhin 24.23%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P8

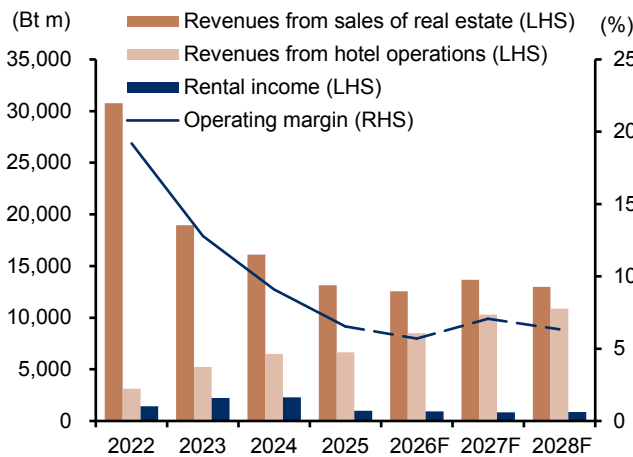
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Industry Residential Demand Continues To Decline



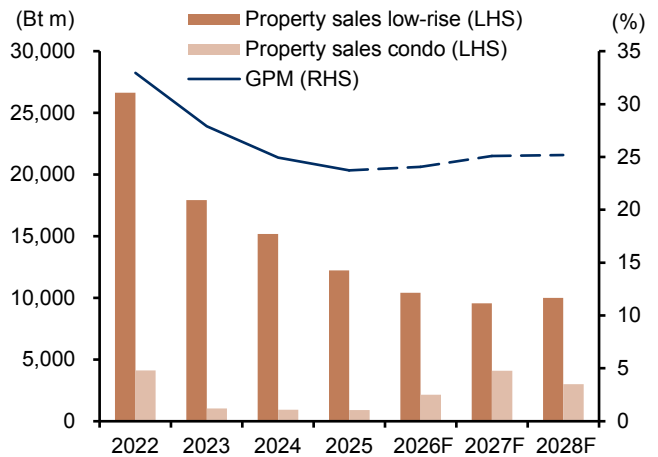
Source: Area

Ex 2: Overall Revenue And Operating Margin



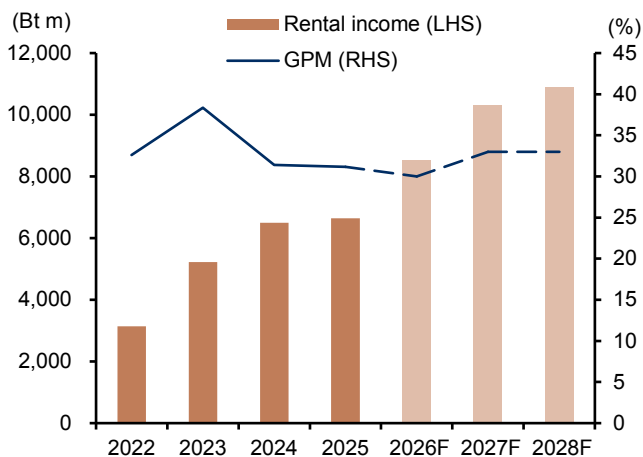
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Residential Property



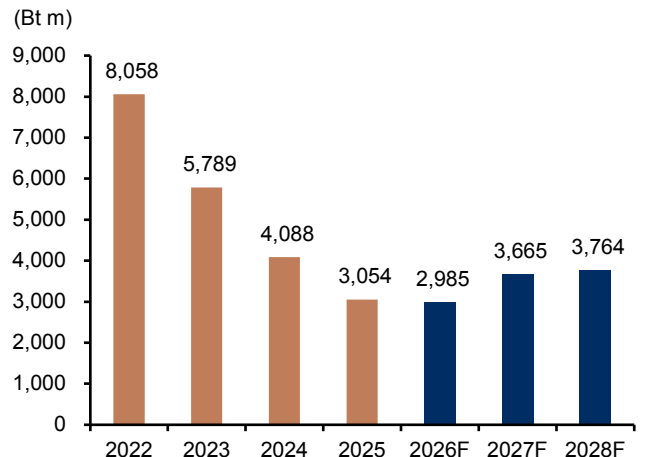
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Hotel Business



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Earnings Forecast



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Key Earnings Revisions

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Presales (Bt m)							
- New	30,244	23,013	18,755	14,297	11,631	11,851	12,209
- Old					12,429	12,655	13,037
- Change (%)					(6.4)	(6.4)	(6.4)
Property sales (Bt m)							
- New	30,752	18,966	16,100	13,131	12,556	13,669	12,998
- Old					13,403	14,596	13,887
- Change (%)					(6.3)	(6.4)	(6.4)
Property gross margin (%)							
- New	33.0	27.9	24.9	23.7	24.0	25.1	25.2
- Old					24.1	25	25.195
- Change (bp)					(65.0)	(50.0)	(23.0)
SG&A/sales (%)							
- New	13.4	18.0	19.0	20.5	21.5	22.0	23.0
- Old					20.0	20.0	19.0
- Change (bp)					150	200	400
Normalized profit (Bt m)							
- New	8,058	5,789	4,088	3,054	2,985	3,665	3,764
- Old					3,122	3,817	3,928
- Change (%)					(4.4)	(4.0)	(4.2)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Our DCF Calculation For LH's Property Development Business

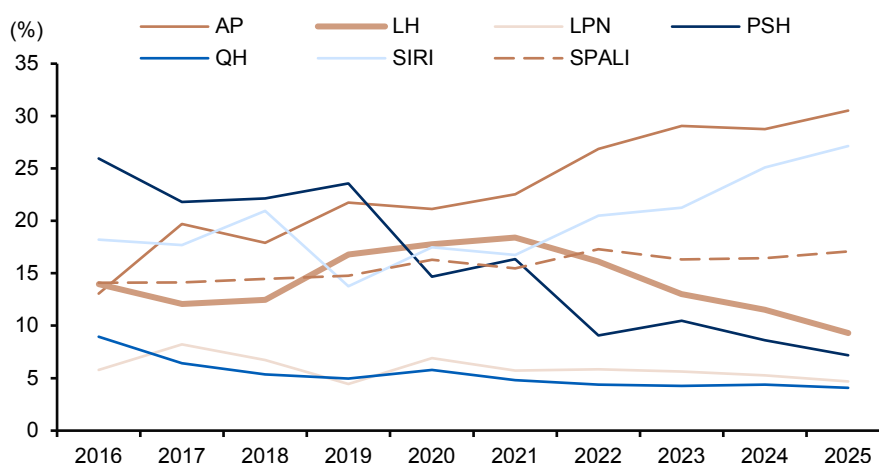
(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
EBITDA	2,730	3,773	4,067	3,933	4,223	4,374	4,718	5,217	5,439	5,652	5,856	—
Free cash flow	5,295	1,238	411	2,683	1,860	767	1,257	2,083	2,337	3,071	3,856	120,686
PV of free cash flow	5,280	1,067	328	1,992	1,281	491	746	1,148	1,196	1,458	1,699	49,364
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	7.7											
Terminal growth (%)	2.0											

Enterprise value – property development business **68,825**

SOTP Calculation	% holding	(Bt m)
Enterprise value - property development business (plus rental business)		68,825
Investment in property fund/REITs		1,069
Investment in associates		32,139
- Quality Construction Products Plc (QCON)	21	453
- LH Financial Group Plc (LHFG)	22	4,725
- Home Product Center Plc (HMPRO)	30	20,116
- Quality Houses Plc (QH)	25	3,623
- LH Hotel Leasehold Real Estate Investment Trust (LHHOTEL)	26	3,222
Total enterprise value		102,033
Less Net debt (end-2025F)		62,778
Less Minority interest		748
Equity value		38,507
# of shares (m)		11,950
Equity value/share (Bt)		3.2

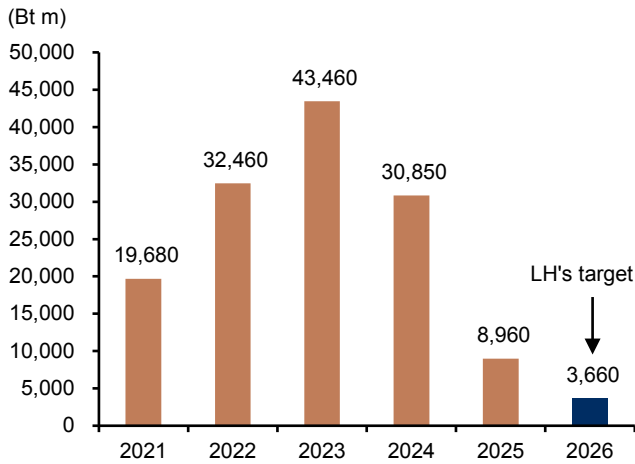
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: LH's Presales Market Share Fell to 9% in 2025



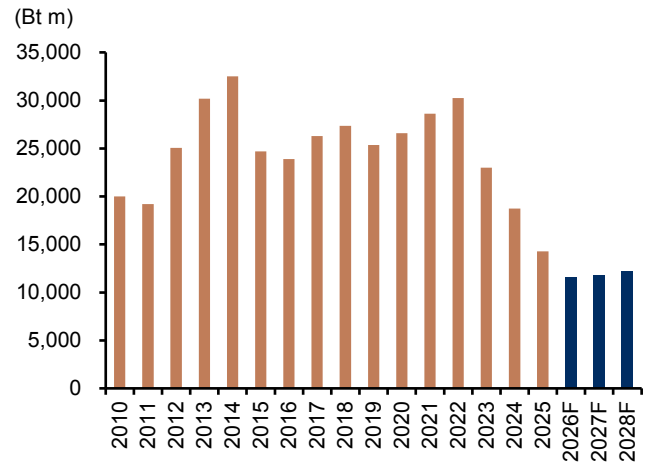
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: Aggressive Cuts To New Launches



Source: Company data

Ex 10: LH's Presales



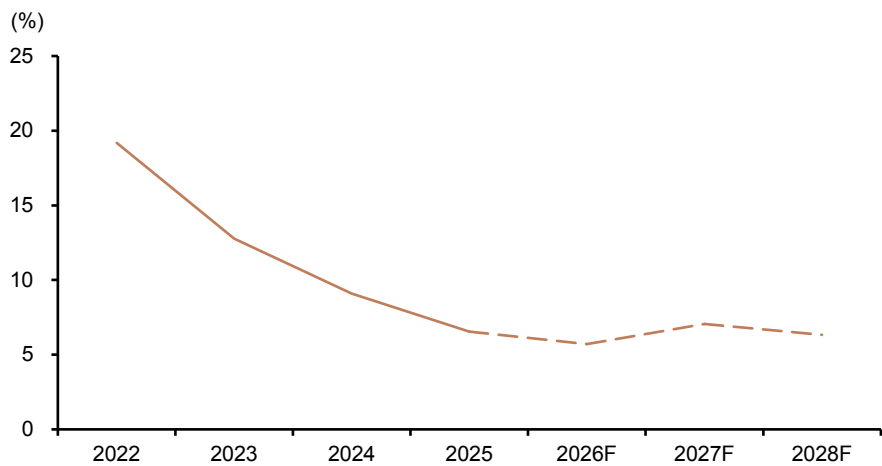
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: 2026 Launch Plans

	Brand	Location	Type	Unit	Unit price	Project value
1Q26 (Feb)	Nantawan Prestige	Ratchapruerk-Prannok	Single-detached house	34	65.3	2,220
4Q26 (Oct)	Chaiyapruerk 3	Ramindra-Wongwaen	Single-detached house	124	11.6	1,440
Total				158	23.2	3,660

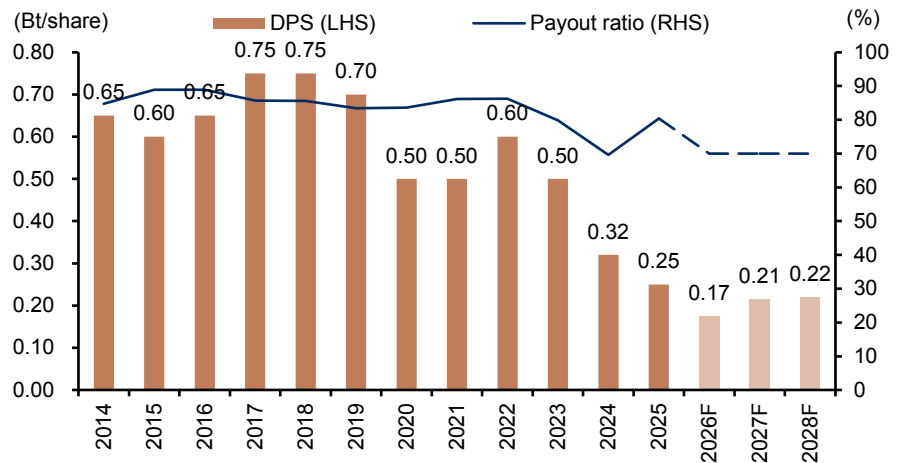
Source: Company data

Ex 12: Overall Operating Margin



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: DPS & Payout Ratio



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 14: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Poly Real Estate Group	600048 CH	China	82.2	32.3	40.5	30.6	0.4	0.4	25.6	26.2	0.7	1.1
China Overseas Land & Invest	688 HK	Hong Kong	(2.8)	4.3	12.6	12.1	0.4	0.4	16.1	14.7	3.0	3.1
China Resources Land	1109 HK	Hong Kong	(5.6)	5.0	9.9	9.4	0.8	0.7	10.0	9.6	na	na
Hang Lung Properties	101 HK	Hong Kong	71.1	3.0	14.2	13.8	0.3	0.3	16.4	15.6	5.8	5.8
Henderson Land Development	12 HK	Hong Kong	29.4	17.1	22.5	19.2	0.5	0.5	29.2	25.4	3.7	3.7
Sun Hung Kai Properties	16 HK	Hong Kong	18.3	9.3	18.2	16.7	0.7	0.6	15.6	13.1	2.7	2.9
Sino Land	83 HK	Hong Kong	12.9	0.6	25.6	25.4	0.7	0.7	22.5	22.6	4.5	4.5
City Developments	CIT SP	Singapore	(34.0)	17.9	17.7	15.0	0.8	0.7	17.9	15.9	2.3	2.6
Asian Property Devt *	AP TB *	Thailand	2.0	15.1	5.4	4.7	0.5	0.5	10.5	8.8	7.1	8.1
Land and Houses *	LH TB *	Thailand	(2.2)	22.8	14.4	11.7	0.8	0.8	36.5	26.0	4.9	6.0
Quality Houses *	QH TB *	Thailand	33.4	10.8	6.6	5.9	0.5	0.5	27.6	24.7	8.4	10.1
Sansiri	SIRI TB	Thailand	(63.1)	12.9	14.3	12.7	0.5	0.5	24.1	21.4	2.8	3.1
Supalai *	SPALI TB *	Thailand	16.8	4.1	6.2	6.0	0.5	0.5	10.9	9.2	7.3	7.5
Average			12.2	11.9	16.0	14.1	0.6	0.5	20.2	17.9	4.4	4.9

Source: Bloomberg

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

Based on 11 May 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีชื่อเสียงที่ได้รับการยอมรับอย่างมาก
- เป็นผู้นำตลาดบ้านเดี่ยว
- ที่อยู่อาศัยมีมาตรฐานด้านคุณภาพที่สูง
- มีการประหยัดจากขนาดที่ดีจากการมีโครงการจำนวนมาก

O — Opportunity

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

CONSENSUS COMPARISON

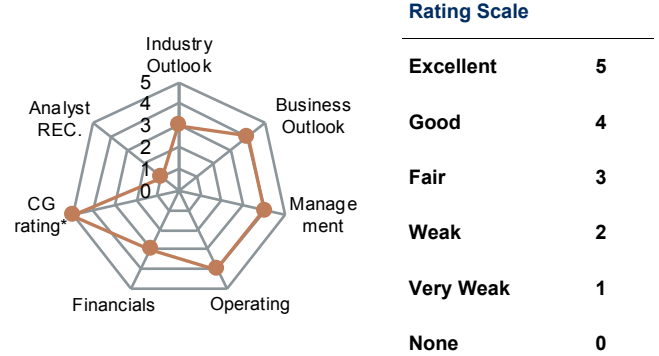
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	3.87	3.20	-17%
Net profit 26F (Bt m)	4,382	2,985	-32%
Net profit 27F (Bt m)	4,477	3,665	-18%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 11	SELL: 5

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิปี 2026-27F ของเราต่ำกว่า Bloomberg consensus 18-32% เนื่องจากเราให้สมมติฐานยอดขายอสังหาริมทรัพย์และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง
- ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าตลาด 17%

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Source: ttb wealth; *CG Rating

Rating Scale

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

W — Weakness

- มีสัดส่วนที่อยู่อาศัยแบบ prebuilt ที่สูง ซึ่งต้องการเงินลงทุนในระดับสูง

T — Threat

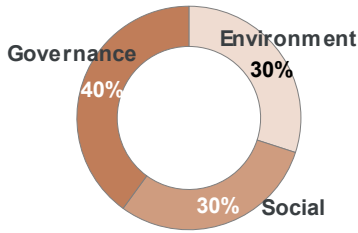
- การเพิ่มขึ้นของราคาที่ดิน
- ภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดระดับ low-end
- ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

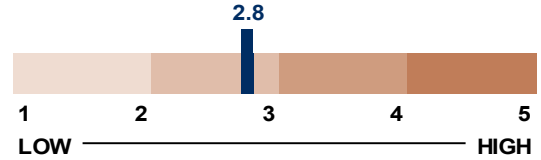
- การเติบโตของเศรษฐกิจที่ดีกว่าคาด อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัย ดังนั้นสมมติยอดขาย และ presales ของเราจึงอาจเป็นระดับที่น้อยไป ซึ่งเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา
- อาจมีปัจจัยบวกต่อประมาณการกำไรของเราเหนือจากที่ประเมินไว้ หากโครงการอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าใหม่ของ LH ประสบความสำเร็จสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	tbt wealth 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

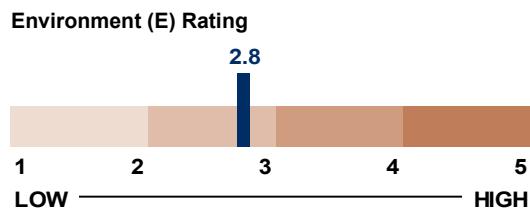
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



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 เป็นเสาหลักที่อ่อนแอกที่สุดที่ระดับ 2.6 โดยผู้ก่อตั้งธุรกิจถูกตั้งข้อกล่าวหาในคดีฟอกเงินเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2024 จากการฉ้อโกงที่ดินขนาด 46 ไร่ ซึ่งถูกกล่าวหาว่าเชื่อมโยงกับคดีทุจริตยกยอกเงินของสหกรณ์เครดิตยูเนียนคลองจั่น (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.

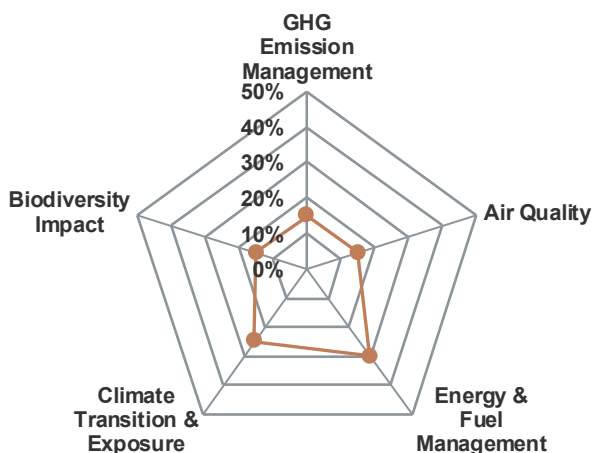


ENVIRONMENT **Our Comments**

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

- 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 has 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 a 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 are 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.

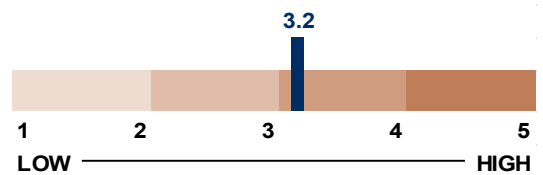
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, 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.

Social (S) Rating



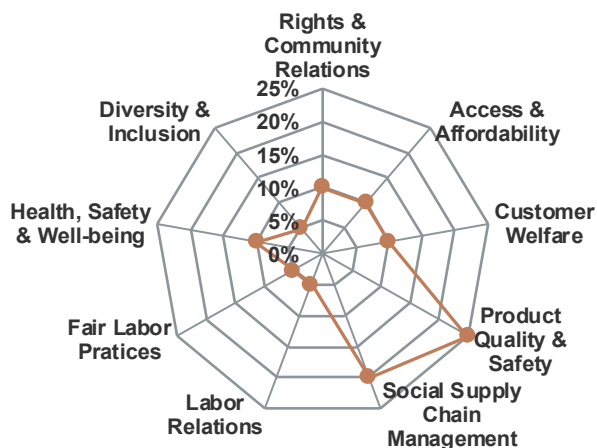
SOCIAL

Our Comments

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

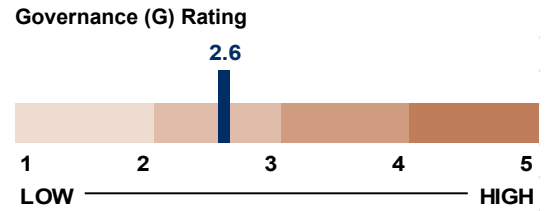
- We assign a decent 3.2 S score to LH. LH conducts Human Rights Due Diligence (HRDD) in accordance with the United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP), using them as a human rights operations and management framework. In 2022-24, LH received no complaints of human rights violations 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 is a high priority, it failed to meet its employee training goals.
- LH set a goal of average training hours per employee of 16 hours/year, but they 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.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, 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.

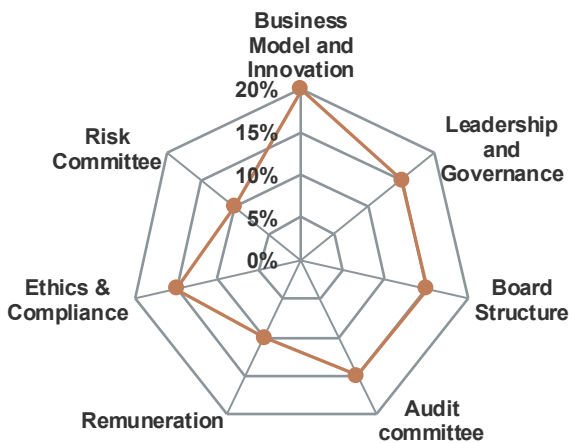


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY Our Comments

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

- 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 a rising score for customer satisfaction in 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.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	25,221	21,221	22,492	25,294	25,264
Cost of sales	18,132	15,555	16,374	17,943	17,854
Gross profit	7,089	5,666	6,119	7,351	7,410
% gross margin	28.1%	26.7%	27.2%	29.1%	29.3%
Selling & administration expenses	4,797	4,276	4,836	5,565	5,811
Operating profit	2,293	1,389	1,283	1,786	1,599
% operating margin	9.1%	6.5%	5.7%	7.1%	6.3%
Depreciation & amortization	2,035	2,022	1,447	1,987	2,467
EBITDA	4,328	3,412	2,730	3,773	4,067
% EBITDA margin	17.2%	16.1%	12.1%	14.9%	16.1%
Non-operating income	778	699	615	595	595
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(2,081)	(2,094)	(1,958)	(1,856)	(1,807)
Pre-tax profit	990	(6)	(59)	526	387
Income tax	244	134	107	131	97
After-tax profit	746	(140)	(166)	394	290
% net margin	3.0%	-0.7%	-0.7%	1.6%	1.1%
Shares in affiliates' Earnings	3,362	3,201	3,151	3,270	3,473
Minority interests	(20)	(7)	0	0	0
Extraordinary items	1,403	662	0	0	0
NET PROFIT	5,491	3,716	2,985	3,665	3,764
Normalized profit	4,088	3,054	2,985	3,665	3,764
EPS (Bt)	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3

Weak property business pressures earnings outlook

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	72,262	69,809	60,097	58,166	57,906
Cash & cash equivalent	3,927	6,416	4,000	4,000	4,000
Account receivables	519	587	308	346	346
Inventories	64,609	60,959	53,831	51,618	51,361
Others	3,206	1,847	1,957	2,201	2,199
Investments & loans	28,148	29,294	29,294	29,294	29,294
Net fixed assets	15,338	7,650	10,703	13,215	14,248
Other assets	28,711	34,248	35,073	35,232	35,219
Total assets	144,460	141,002	135,167	135,907	136,667
LIABILITIES:					
Current liabilities:	36,947	35,793	32,345	32,496	32,241
Account payables	3,375	2,489	2,467	2,704	2,690
Bank overdraft & ST loans	13,564	12,955	9,101	8,842	8,796
Current LT debt	15,786	15,792	15,471	15,031	14,953
Others current liabilities	4,222	4,557	5,305	5,920	5,801
Total LT debt	42,953	40,447	36,100	35,072	34,891
Others LT liabilities	12,336	12,132	13,217	13,259	13,258
Total liabilities	92,236	88,373	81,662	80,827	80,389
Minority interest	741	748	747	747	746
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	(1,479)	(878)	0	0	0
Retained earnings	25,560	25,357	25,355	26,931	28,129
Shareholders' equity	51,483	51,882	52,758	54,333	55,532
Liabilities & equity	144,460	141,002	135,167	135,907	136,667

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	990	(6)	(59)	526	387
Tax paid	(277)	(116)	(118)	(105)	(102)
Depreciation & amortization	2,035	2,022	1,447	1,987	2,467
Chg In working capital	(8,506)	2,696	7,385	2,411	244
Chg In other CA & CL / minorities	3,380	5,090	3,595	3,434	3,279
Cash flow from operations	(2,378)	9,686	12,251	8,253	6,275
Capex	(3,929)	5,666	(4,500)	(4,500)	(3,500)
Right of use	(131)	(3,136)	(94)	(3)	(3)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(1,066)	(1,146)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	1,488	(1,743)	559	67	98
Cash flow from investments	(3,638)	(359)	(4,035)	(4,436)	(3,405)
Debt financing	11,126	(3,520)	(8,523)	(1,728)	(304)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(5,377)	(3,585)	(2,987)	(2,090)	(2,566)
Warrants & other surplus	(143)	267	758	(225)	(222)
Cash flow from financing	5,606	(6,838)	(10,752)	(4,042)	(3,092)
Free cash flow	(6,016)	9,327	8,216	3,817	2,870

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	10.5	14.1	14.4	11.7	11.4
Normalized PE - at target price (x)	9.4	12.5	12.8	10.4	10.2
PE (x)	7.8	11.6	14.4	11.7	11.4
PE - at target price (x)	7.0	10.3	12.8	10.4	10.2
EV/EBITDA (x)	25.7	31.0	36.5	26.0	24.0
EV/EBITDA - at target price (x)	24.6	29.6	34.8	24.7	22.8
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
P/CFO (x)	(18.1)	4.4	3.5	5.2	6.9
Price/sales (x)	1.7	2.0	1.9	1.7	1.7
Dividend yield (%)	8.9	6.9	4.9	6.0	6.1
FCF Yield (%)	(14.0)	21.7	19.1	8.9	6.7
(Bt)					
Normalized EPS	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
EPS	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3
DPS	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
BV/share	4.3	4.3	4.4	4.5	4.6
CFO/share	(0.2)	0.8	1.0	0.7	0.5
FCF/share	(0.5)	0.8	0.7	0.3	0.2

Sources: Company data, ttb wealth estimates

We expect falling DPS

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(5.7)	(15.9)	6.0	12.5	(0.1)
Net profit (%)	(26.6)	(32.3)	(19.7)	22.8	2.7
EPS (%)	(26.6)	(32.3)	(19.7)	22.8	2.7
Normalized profit (%)	(29.4)	(25.3)	(2.2)	22.8	2.7
Normalized EPS (%)	(29.4)	(25.3)	(2.2)	22.8	2.7
Dividend payout ratio (%)	69.6	80.4	70.0	70.0	70.0
Operating performance					
Gross margin (%)	28.1	26.7	27.2	29.1	29.3
Operating margin (%)	9.1	6.5	5.7	7.1	6.3
EBITDA margin (%)	17.2	16.1	12.1	14.9	16.1
Net margin (%)	3.0	(0.7)	(0.7)	1.6	1.1
D/E (incl. minor) (x)	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0
Net D/E (incl. minor) (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
Interest coverage - EBIT (x)	1.1	0.7	0.7	1.0	0.9
Interest coverage - EBITDA (x)	2.1	1.6	1.4	2.0	2.3
ROA - using norm profit (%)	3.0	2.1	2.2	2.7	2.8
ROE - using norm profit (%)	7.9	5.9	5.7	6.8	6.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	1.4	na	na	0.7	0.5
- asset turnover (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
- operating margin (%)	12.2	na	na	9.4	8.7
- leverage (x)	2.7	2.8	2.6	2.5	2.5
- interest burden (%)	32.2	(0.3)	(3.1)	22.1	17.6
- tax burden (%)	75.4	na	na	75.0	75.0
WACC (%)	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
ROIC (%)	1.6	1.2	(0.9)	1.2	1.1
NOPAT (Bt m)	1,728	1,389	(1,026)	1,340	1,199
invested capital (Bt m)	119,859	114,660	109,429	109,277	110,171

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

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

SETESG Index (SETESG)

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

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

SET ESG Index (SET ESG)

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

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

ESG Book's Disclaimer

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

MSCI ESG Research LLC

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







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

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

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

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

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยชนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th