

BUY (Unchanged)

TP: Bt 18.00 (From: Bt 20.50)

Transfer of Coverage

Upside : 15.4%

Supalai Public Co Ltd (SPALI TB)

อยู่รอดท่ามกลางภาวะชะลอตัว

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” SPALI เนื่องจากเป็นบริษัทที่อยู่รอดได้ดีที่สุดในช่วงขาลงของตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อ โดยคาดว่าจะให้ผลตอบแทนปันผลหน้าสนใจที่ 7.6% ในปี 2026F ในช่วงต่ำสุดของวัฏจักร ด้วยงบดุลที่แข็งแกร่งและเป็นผู้พัฒนาที่มีต้นทุนต่ำ SPALI จึงได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ให้ผลตอบแทนปันผลสูงในช่วงต่ำสุดของวัฏจักรธุรกิจ; คงคำแนะนำ “ซื้อ” เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” SPALI 1) เราคาดว่า SPALI จะให้ผลตอบแทนปันผลสูงถึง 7.6% ในปี 2026F ซึ่งเป็นช่วงที่อสังหาฯ อยู่ในจุดต่ำสุดของวัฏจักรธุรกิจ 2) SPALI เป็นหนึ่งในสามผู้พัฒนาอสังหาฯ เพื่อที่อยู่อาศัยรายใหญ่ที่สามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดได้ท่ามกลางภาวะตลาดที่ผู้ซื้อให้ความสำคัญกับคุณภาพมากขึ้น เนื่องจากผู้ซื้อมีความกังวลต่อผู้พัฒนาที่มีฐานะการเงินอ่อนแอ โดย SPALI เป็นที่รู้จักในฐานะผู้พัฒนาที่มีต้นทุนต่ำและมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ด้วยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่เพียง 0.6 เท่า ณ 1Q26 และ 3) เราคาดว่ากลุ่มอสังหาฯ จะผ่านจุดต่ำสุดในปีนี้ หนุนโดยการระบายโครงการค้าง และเมื่อเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัว ความต้องการน่าจะกลับมาเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในปีหน้า จากฐานที่ต่ำกว่าระดับปกติในปีนี้ เราคาดว่า SPALI จะยังคงสามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดได้ต่อเนื่อง และคาดว่า EPS จะเติบโต -4/+8/+17% ในปี 2026-28F แม้ว่าเราจะปรับลดกำไรลง 15-19% สะท้อนสมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้นต่ออุปสงค์ และอัตราค่าไถ่ ดังนั้นเราจึงปรับลดราคาเป้าหมายปี 2026F ลงมาอยู่ที่ 18 บาท จากเดิม 20.5 บาท บทวิเคราะห์ชิ้นนี้เป็นการส่งต่อการวิเคราะห์ไปยังนักวิเคราะห์คนอื่นใหม่.

ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นจากการที่ผู้ซื้อหันไปเลือกผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพดีกว่า ส่วนแบ่งตลาด presales ของ SPALI เมื่อเทียบกับ 7 ผู้พัฒนาอสังหาฯ ชั้นนำในตลาด เพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 2018 เป็น 17% ในปี 2025 เราเชื่อว่าสาเหตุหลักมาจากแนวโน้มที่ผู้บริโภคหันไปเลือกซื้อจากผู้พัฒนาที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง SPALI มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน 0.6 เท่า นอกจากนี้ SPALI ยังเป็นที่รู้จักในฐานะบริษัทที่มีต้นทุนดำเนินงานต่ำ ซึ่งหนุนความสามารถในการแข่งขันและอัตราค่าไถ่ที่ดี บริษัทที่มีมอกแบบภายในบริษัท การจัดหาที่ดินอย่างมีวินัย และการจัดซื้อวัสดุก่อสร้างโดยตรงจากผู้ผลิต นอกจากนี้ บริษัทยังมีพอร์ตโครงการที่กระจายตัวดี ทั้งโครงการแนวราบ (65% ของ Presales ปี 2025) และคอนโดมิเนียม (35% ของยอด Presales ปี 2025)

สถานการณ์ยังคงดีอยู่แม้ในช่วงที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ตกต่ำ SPALI มี presales 2.2-3.2 หมื่นลบ. ต่อปี แม้ว่าตลาดอสังหาฯ จะชะลอตัวในปี 2019-25 เราคาดว่าวัฏจักรอุตสาหกรรมจะถึงจุดต่ำสุดในปีนี้ โดยความต้องการจะกลับไปสู่ระดับเมื่อ 20 ปีก่อน ซึ่งต่ำกว่าระดับพื้นฐานตามธรรมชาติถึง 40% โดยมีสาเหตุมาจากการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวด ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อ่อนแอ และการระบายโครงการค้างในราคาต่ำโดยผู้พัฒนาอสังหาฯ หลายรายเพื่อเพิ่มกระแสเงินสด เราคาดว่าสถานการณ์จะดีขึ้นในปีหน้า ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และคาดว่า presales ของ SPALI อยู่ที่ 2.6/2.7/2.9/3.0 หมื่นลบ. ในปี 2025-28F ซึ่งจะหนุนการเติบโตของ EPS ที่ -4/+8/+17% ในปี 2026-28F

อัตราผลตอบแทนปันผล 7.6% ณ จุดต่ำสุดของวัฏจักร เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลอยู่ที่ 7.6/8.2/9.6% ในปี 2026-28F ในอดีต SPALI รักษาอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ที่ 35-50% ตลอดวัฏจักรของตลาดอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงช่วงเวลาที่มีการแสวงหาเงินสดอิสระติดลบเนื่องจากการซื้อที่ดินเนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิที่ต่ำและที่ดินสำรองที่เพียงพอสำหรับการพัฒนาประมาณสามปี เราเชื่อว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็น 60% ในปี 2025 จะสามารถคงอยู่ได้อย่างยั่งยืนจนถึงปี 2028F

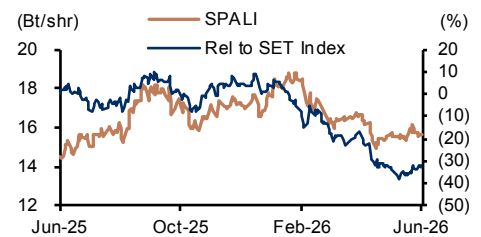


RATA LIMSUTHIWANPOOM
662-779-9119
rata.lim@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	24,124	24,626	25,282	28,148
Net profit	4,015	3,876	4,176	4,880
Consensus NP	—	4,480	4,871	5,191
Diff frm cons (%)	—	(13.5)	(14.3)	(6.0)
Norm profit	4,015	3,876	4,176	4,880
Prev. Norm profit	—	4,691	4,882	5,995
Chg frm prev (%)	—	(17.4)	(14.5)	(18.6)
Norm EPS (Bt)	2.06	1.98	2.14	2.50
Norm EPS grw (%)	(35.1)	(3.5)	7.7	16.9
Norm PE (x)	7.6	7.9	7.3	6.2
EV/EBITDA (x)	13.8	14.8	13.6	11.3
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
Div yield (%)	8.0	7.6	8.2	9.6
ROE (%)	7.5	7.1	7.4	8.4
Net D/E (%)	62.4	62.3	59.3	55.3

PRICE PERFORMANCE



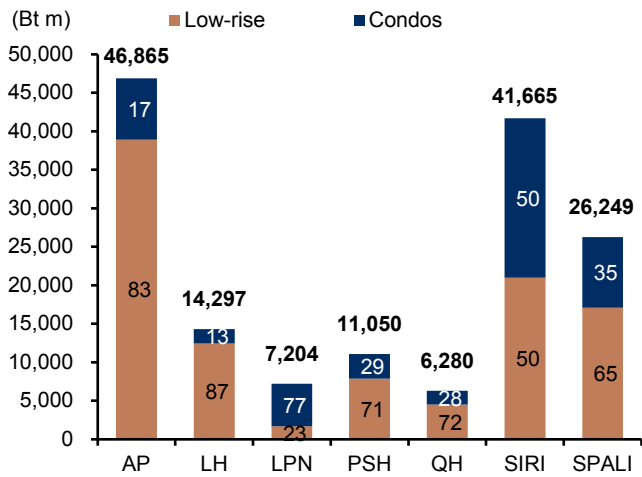
COMPANY INFORMATION

Price as of 26-Jun-26 (Bt)	15.60
Market Cap (US\$ m)	913.3
Listed Shares (m shares)	1,953.1
Free Float (%)	54.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	2.3
12M Price H/L (Bt)	18.80/14.40
Sector	Property
Major Shareholder	Tangmatitham Family 40.82%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

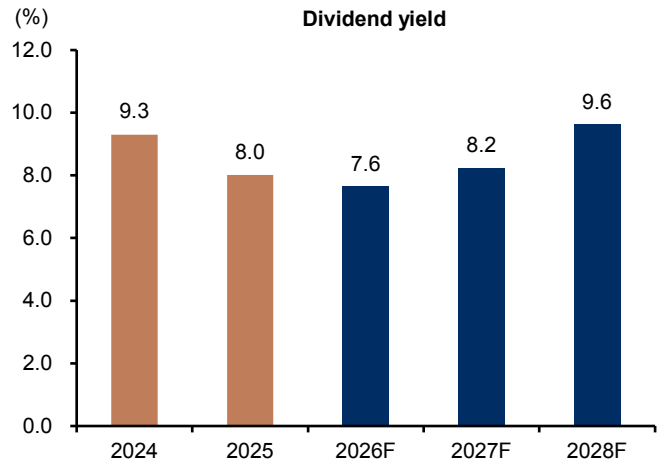
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความคิดเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: #3 Presales Market Share Of Top Seven Developers



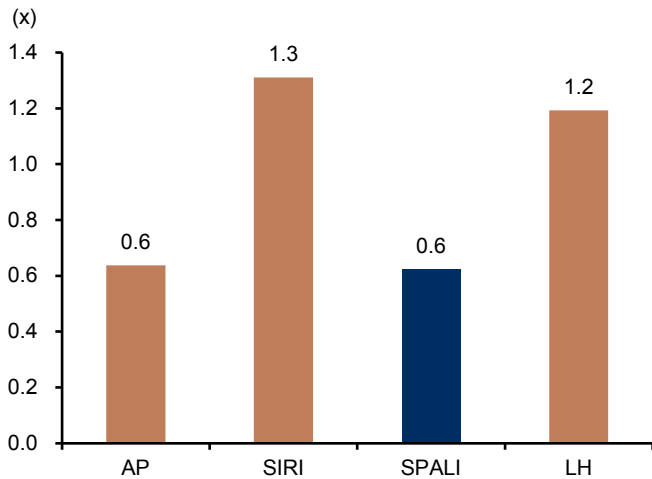
Source: Company data

Ex 2: 7.6% Dividend Yield At Cycle's Bottom In 2026F



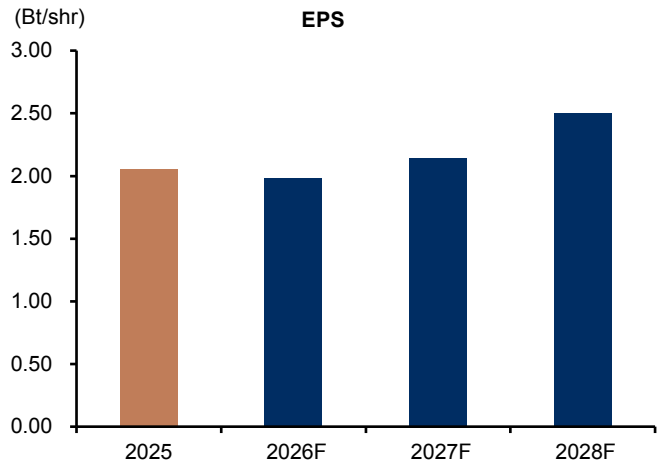
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: SPALI Has A Low Net D/E Vs. Peers



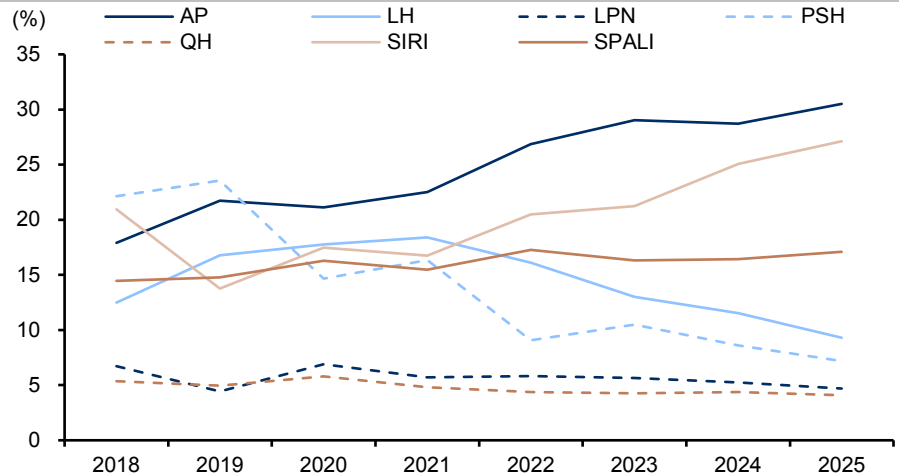
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: We Project -4/+8/+17% EPS Growth In 2026-28F



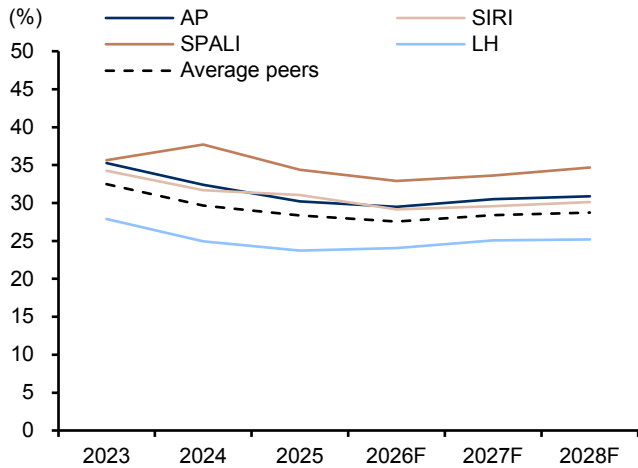
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Market Share Gains For AP, SIRI, and SPALI



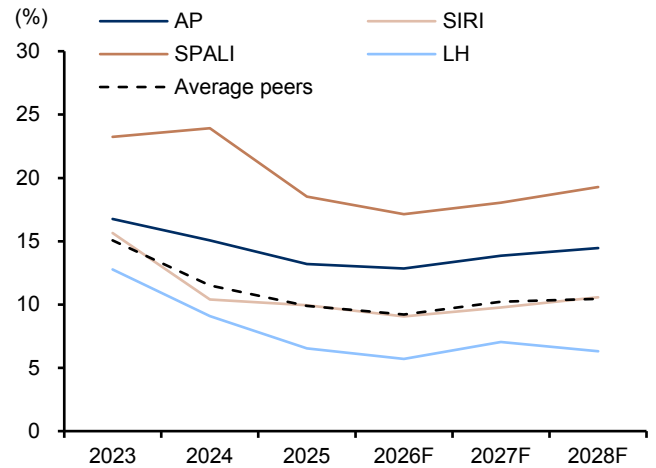
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: SPALI Has The Highest Property Gross Margin ...



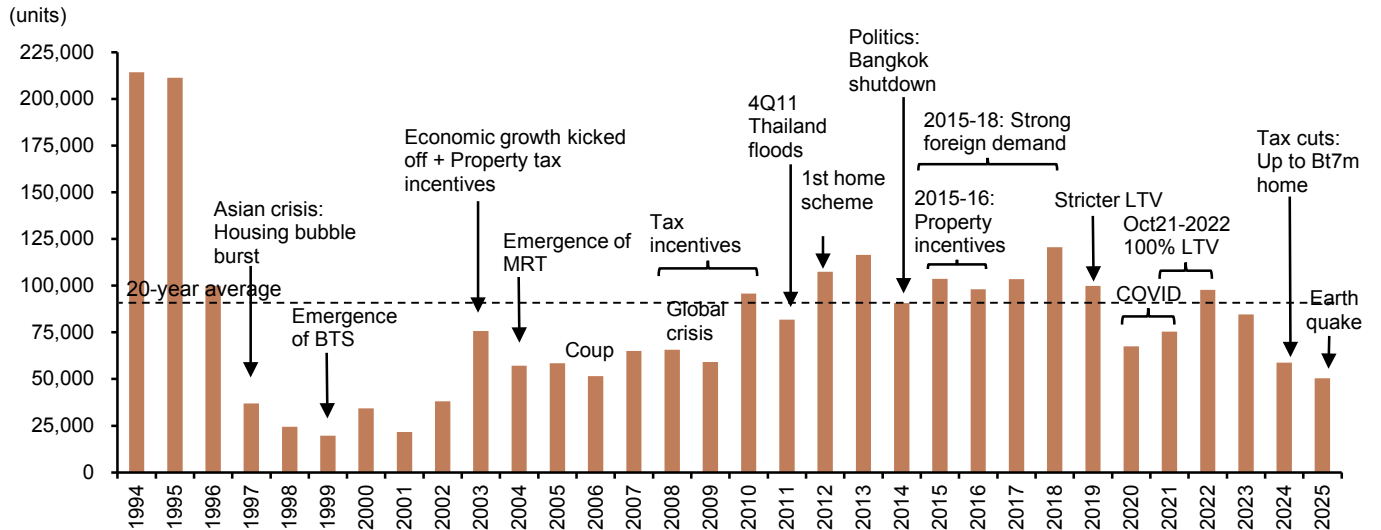
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: ... And The Highest Overall Operating Margin



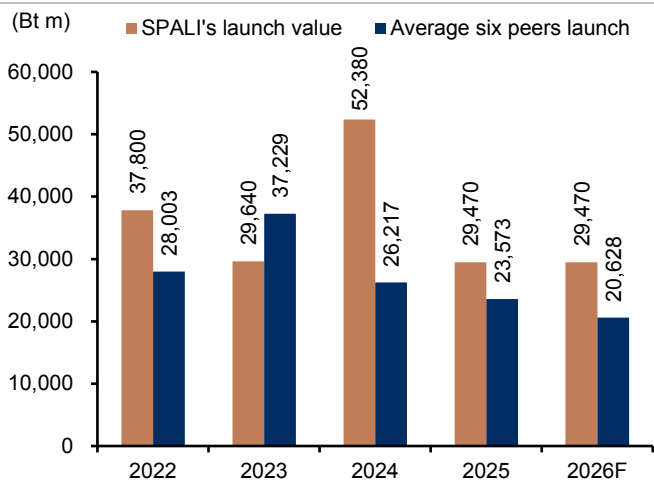
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Thailand Residential Transfers



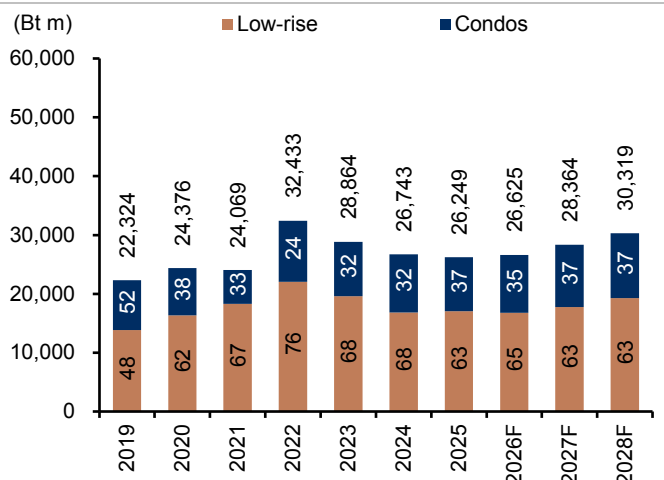
Source: Agency For Real Estate Affairs

Ex 9: SPALI Maintains A Consistent Launch Pipeline

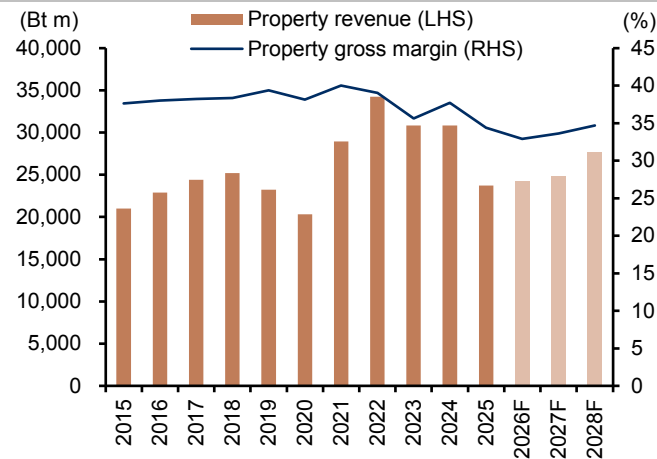


Sources: Company data, ttb wealth estimates

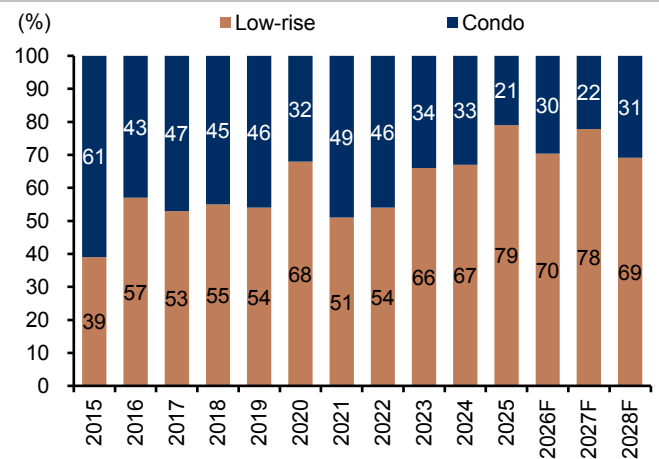
Ex 10: SPALI's Presales – 2018-28F



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: Property Revenue And Gross Margin

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Sales Mix

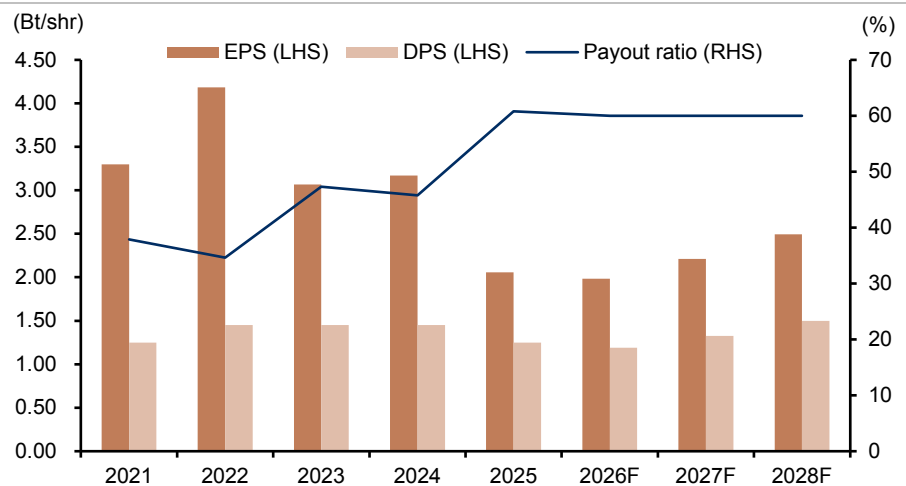
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: Key Assumption Changes

	2025	2026F	2027F	2028F
Presales (Bt m) - Total				
- New	26,249	26,625	28,364	30,319
- Old		28,143	29,085	29,543
Change (%)		(5.4)	(2.5)	2.6
GP on property sales (%)				
- New	34.4	32.9	33.6	34.7
- Old		34.2	34.0	34.7
Change (pp)		(133.6)	(38.9)	(7.4)
SG&A/sales (%)				
- New	15.8	15.7	15.5	15.3
- Old		15.0	14.5	13.5
Change (pp)		70.0	100.0	180.0
Equity income (Bt m)				
- New	730	767	805	846
- Old		869.4	912.9	912.9
Change (%)		(11.8)	(11.8)	(7.4)
Normalized profit (Bt m)				
- New	4,015	3,876	4,176	4,880
- Old		4,691	4,882	5,995
Change (%)		(17.4)	(14.5)	(18.6)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: EPS & DPS



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal value
EBITDA	4,415	4,766	5,640	6,311	7,175	7,866	8,426	8,873	9,296	9,682	10,075	10,490	
Free cash flow	754	2,285	2,601	5,010	7,698	6,143	8,376	5,900	6,925	7,739	8,238	6,989	87,931
PV of free cash flow	752	1,885	1,948	3,409	4,757	3,447	4,268	2,730	2,910	2,954	2,855	2,200	27,675
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.1												
WACC (%)	10.1												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value – add investments	70,465												
Net debt (end 2025A)	34,200												
Minority interest	1,058												
Equity value	35,208												
# of shares (m)	1,953												
Equity value/share (Bt)	18.00												

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 16: 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	(16.1)	29.9	28.4	21.9	0.3	0.3	24.2	24.8	0.9	1.4
Country Garden Holdings	2007 HK	China	(4.8)	35.6	na	na	na	na	na	na	0.0	0.0
China Overseas Land & Invest	688 HK	Hong Kong	(13.4)	5.7	10.7	10.1	0.3	0.3	14.0	12.7	3.6	3.8
China Resources Land	1109 HK	Hong Kong	1.7	4.8	8.9	8.5	0.7	0.7	9.1	8.7	4.1	4.3
Hang Lung Properties	101 HK	Hong Kong	(0.5)	5.6	11.1	10.6	0.3	0.3	15.0	14.2	7.5	7.5
Henderson Land Development	12 HK	Hong Kong	1.4	15.2	15.6	13.5	0.4	0.4	23.4	20.4	5.0	5.0
Sun Hung Kai Properties	16 HK	Hong Kong	3.1	9.7	14.4	13.1	0.5	0.5	13.0	10.9	3.4	3.6
Sino Land	83 HK	Hong Kong	(11.0)	0.4	20.2	20.2	0.6	0.6	14.8	14.9	5.6	5.6
City Developments	CIT SP	Singapore	7.9	20.4	16.9	14.0	0.7	0.7	17.8	15.6	2.4	2.6
Asian Property Devt	AP TB *	Thailand	2.0	15.1	5.1	4.5	0.5	0.4	10.3	8.6	7.4	8.5
Land and Houses	LH TB *	Thailand	(2.2)	22.8	15.0	12.2	0.8	0.8	37.1	26.4	4.7	5.7
Quality Houses	QH TB *	Thailand	33.4	10.8	6.4	5.8	0.5	0.4	27.0	24.2	8.6	10.4
Sansiri	SIRI TB *	Thailand	1.7	9.4	6.2	5.6	0.5	0.5	26.4	23.2	8.2	8.9
Supalai	SPALI TB *	Thailand	(3.5)	7.7	7.9	7.3	0.6	0.5	14.8	13.6	7.6	8.2
L.P.N. Development Pcl	LPN TB	Thailand	(38.3)	32.8	27.4	20.6	0.2	0.2	27.1	25.3	4.3	4.8
Pruksa Holding Pcl	PSH TB	Thailand	(32.3)	14.9	19.3	16.8	0.2	0.2	16.9	15.1	3.6	4.6
Average			(4.4)	15.0	14.2	12.3	0.5	0.4	19.4	17.2	4.8	5.3

Sources: Bloomberg consensus, *Thanachart estimates

Based on 26 June 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์ คอนโดมิเนียม และอาคารพักอาศัยสำหรับขายหรือเช่าในกรุงเทพฯและจังหวัดอื่นๆ นอกจากนี้บริษัทถือครองและดำเนินงานในโรงแรมศุภาลัยปาล์มรีสอร์ท และมีบริษัทย่อยรวม 6 แห่ง ได้แก่ : Supalai Northeast Co Ltd, Phuket Estate Co Ltd, Haadyai Nakarin Co Ltd, Supalai Property Management Co Ltd, Supalai Philippines Incorporate และ Supalai Singapore Holding Pte Ltd และถือครอง 11-100% ในโครงการร่วม (JV) เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในประเทศออสเตรเลีย

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

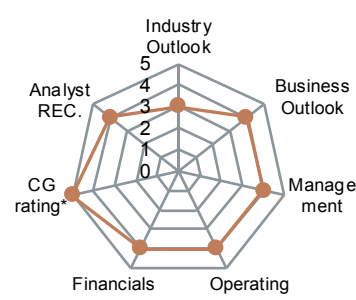
S — Strength

- มีความสามารถในการทำการได้สูง และมีประสิทธิภาพ เนื่องจากมีสถาปนิกของตนเอง, มีการซื้อที่ดินเชิงรุก และมีการจัดหาวัสดุก่อสร้างโดยตรง
- ได้เปรียบทางด้านต้นทุน
- มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ด้วยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิที่ต่ำ

O — Opportunity

- กลุ่มตลาดใหม่ – คอนโดมิเนียมกลางกรุงเทพฯ ชั้นใน และโครงการบ้านในต่างจังหวัด
- มีการประหยัดจากขนาดจากการที่มีโครงการเพิ่มขึ้น

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- ขาดผลิตภัณฑ์ที่เป็นจุดเด่นให้ผู้บริโภคจดจำ
- การขยายผลิตภัณฑ์ในแนวคิดไปยังกลุ่มลูกค้าระดับ high-end มากขึ้น บริษัท จำต้องสร้างการจดจำแบรนด์ (brand awareness)

T — Threat

- มีการแข่งขันจากผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งที่จัดและไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	17.09	18.00	5%
Net profit 26F (Bt m)	4,480	3,876	-13%
Net profit 27F (Bt m)	4,871	4,176	-14%
Consensus REC	BUY: 8	HOLD: 10	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิของเราในปี 2026-27F ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์อื่นคาด ซึ่งอาจเป็นเพราะเราตั้งสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่า
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ถึง 5% ซึ่งน่าจะสะท้อนให้เห็นว่าเรามีแนวโน้มการเติบโตของกำไรในระยะยาวที่ดีกว่า

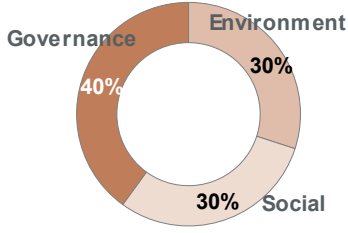
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

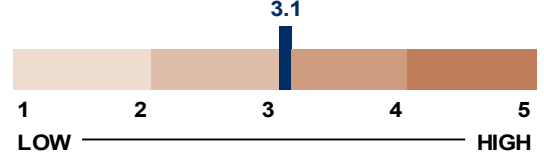
- เศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนแอกว่าคาด น่าจะส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัย และอำนาจซื้อของประชาชน
- การยกเลิกยอดจองคงค้างเป็นความเสี่ยง

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
SPALI	YES	AA	-	3.15	0	59.91	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.

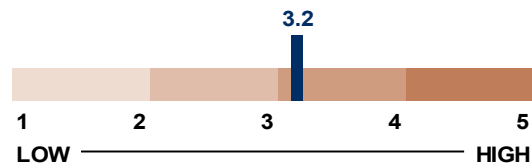


ESG Summary

- SPALI เป็นหนึ่งในสามบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยชั้นนำ โดยพิจารณาจากมูลค่า presales บริษัทสร้างความแข็งแกร่งบนพื้นฐานของประสิทธิภาพด้านต้นทุน ความสามารถในการออกแบบภายในองค์กร และการจัดซื้อที่ดินอย่างมีระเบียบวินัย ทำให้สามารถกำหนดราคาที่เหมาะสมได้ SPALI ดำเนินงานด้วยพอร์ตโฟลิโอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ทั้งบ้านแนวราบและคอนโดมิเนียม ครอบคลุมพื้นที่กว้างขวางในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด
- คะแนน ESG ของเราสำหรับ SPALI อยู่ในระดับที่ดีที่ 3.2 โดยมีด้านสังคม (S) และสิ่งแวดล้อม (E) เป็นเสาหลักที่แข็งแกร่งกว่าด้านการกำกับดูแล (G)
- เราให้คะแนน S แก่ SIRI ที่ระดับที่ดี 3.2 ซึ่งสะท้อนถึงผลการดำเนินงานด้านสังคมหลักที่ดี แต่ถูกจำกัดด้วยการกำกับดูแล ESG ในห่วงโซ่อุปทานที่จำกัด และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (CSR) ที่เน้นผลลัพธ์เป็นหลัก
- นอกจากนี้ เรายังให้คะแนน E แก่ SIRI ที่ 3.2 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ดีสะท้อนให้เห็นถึงกรอบการทำงานด้านสิ่งแวดล้อมที่จัดตั้งขึ้นอย่างดีในด้านความหลากหลายทางชีวภาพ พลังงาน และการกำกับดูแลด้านสภาพภูมิอากาศ แต่ถูกจำกัดด้วยความคืบหน้าในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและการเปิดเผยข้อมูลดำเนินงานในระดับโครงการที่จำกัด
- คะแนน G ของ SIRI อยู่ในระดับต่ำสุดที่ 3.1 แม้ว่าบริษัทจะแสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลในระดับคณะกรรมการที่แข็งแกร่งและกลไกการกำกับดูแลการดำเนินงานที่ชัดเจน แต่โดยรวมแล้วองค์ประกอบของคณะกรรมการและโครงสร้างความเป็นผู้นำยังคงต่ำกว่ามาตรฐานแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด จุดแข็งที่สุดในเสาหลัก G คือแบบจำลองธุรกิจและนวัตกรรม ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่แข็งแกร่งของ SPALI และความสามารถในการปรับพอร์ตโฟลิโอให้เข้ากับความต้องการของตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป

We assign SPALI an E score of 3.2, reflecting its well-established environmental management framework, particularly in biodiversity, energy management, and climate governance. However, those are weighed down by relatively modest progress in emissions reduction and limited project-level environmental performance disclosure.

Environment (E) Rating

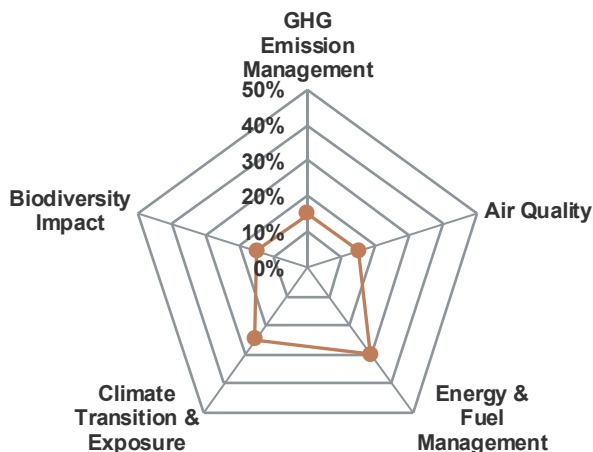


ENVIRONMENT **Our Comments**

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

- We assign SPALI an E score of 3.2, slightly higher than the sector average of 3.1.
- Biodiversity management is one of SPALI's strong environmental pillars. The company demonstrates a mature biodiversity management system. In 2025, all projects met ≥5% green space targets and 100% biodiversity monitoring, with support from tree retention and habitat management practices across projects.
- Air quality management is structured, with dust control measures and continuous monitoring during construction phases. However, disclosure remains process-oriented, with limited reporting on quantified ambient air quality outcomes at the project level.
- SPALI demonstrates a structured, design-led energy management approach supported by green building principles, energy-efficient materials, and partial renewable integration (solar, EV, LED). However, corporate-level energy transition remains limited, with electricity purchases still flat y-y in 2025 (vs. its -15% target) and a renewable electricity share at 0%.
- SPALI's GHG management is structured and transparent, supported by ISO 14064-1 verified reporting. The company targets carbon neutrality by 2050 and a 40% reduction in Scope 1-2 emissions by 2030 (vs 2024). While total emissions declined significantly from 143,980 tCO₂e in 2023 to 69,751 tCO₂e in 2025, the reduction was mainly driven by Scope 3 and efficiency improvements. Scope 1-2 emissions are only down 4% from the 2024 base, indicating that core operational decarbonization is still at an early stage. Scope 3 remains highly material for a residential developer and will be key to full value-chain decarbonization
- SPALI has established a formal climate governance structure under its sustainability committee and integrates climate considerations into corporate policies and operations. The company identifies key physical climate risks such as flooding, heatwaves, and rising temperatures, while also recognizing climate-related opportunities through green building design and product development. However, despite clear targets, climate risk disclosure remains largely qualitative, with limited evidence of scenario analysis, stress testing, or quantified financial impacts of climate-related risks and opportunities.

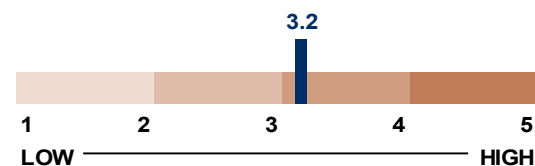
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a Social score of 3.2. SPALI demonstrates good policy coverage and consistent implementation across social dimensions. However, the score is constrained by relatively limited ESG oversight across its supply chain and limited disclosure of measurable long-term outcomes from community investment programs.

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 Social score to SPALI, on par with the sector average.
- Product positioning reflects a value-for-money strategy focused on affordability and functional design, supporting accessibility but resulting in relatively lower premium positioning in terms of perceived product quality.
- SPALI maintains a balanced workforce (50:50 male-to-female) and employs 18 persons with disabilities (1.2% of its workforce). The company invests in employee development, with average training hours increasing to 24 hours in 2025 from 20 hours in 2024, while offering comprehensive employee benefits.
- Taking into consideration the safety of contractors and construction workers, SPALI has standards to minimize construction risks. The company reported zero work-related fatalities and occupational illnesses in 2025, with a consolidated LTIFR of 0.90.
- SPALI monitors customer satisfaction through monthly surveys, achieving 9.35/10 in 2025, above its target and improving from 2024. Results are used for internal management review and improvement.
- SPALI demonstrates a robust human rights governance framework supported by internationally aligned policies, comprehensive HRDD covering 100% of its operations and Tier-1 suppliers, and established grievance mechanisms. The company reported zero significant human rights complaints and labour disputes over the past three years. However, disclosure regarding supplier audit findings and remediation outcomes remains limited.
- SPALI maintains structured supply chain management through ESG-based supplier screening, factory visits, contractor monitoring, and worker welfare initiatives. However, disclosure remains primarily process-focused, with limited quantitative metrics on supplier ESG performance and compliance outcomes.
- The company undertakes extensive CSR and community engagement initiatives. While outputs and participation levels are well documented (e.g., beneficiaries, cost savings, and project activities), evidence of long-term social impact tracking remains limited.

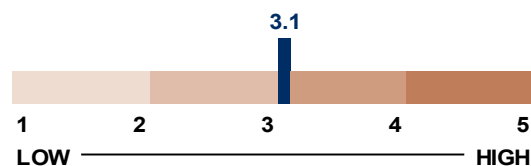
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a 3.1 G score to SPALI, which is lower than its E and S scores. This reflects a governance framework that is generally well-established and functional, with a relatively strong business model. The score, however, is constrained by structural limitations in board independence and diversity.

Governance (G) Rating



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY **Our Comments**

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

- We assign a decent 3.1 G score to SPALI, which is lower than its E and S scores. The key drag to the score is its weak board structure.
- SPALI’s board structure is not strong. The board chair is non-independent, who is also an executive director and the company’s founder, and the largest shareholder (41% combined family stake). The independent director ratio on its 10-member board is 40%, below half and below the best-practice ratio of two-thirds. In addition, the board lacks gender diversity, with nine directors being male.
- On the positive side, SPALI demonstrates strong governance and operational responsiveness, particularly in its ability to provide timely support to residents during incidents, supported by established customer service and after-sales management systems.
- SPALI also scores well for its business model and innovation, supported by broad external recognition across design, development quality, and sustainability awards in 2025 (including FIABCI, Asia Pacific Property Awards, and Business+ Product of the Year). Its continued product diversification also enhances demand adaptability across segments.
- SPALI has adequate governance oversight through an audit committee, a compensation committee, and a governance and sustainable development committee, with independent directors serving as committee chairs. The company also has a risk management committee; however, its chair is not independent.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	31,194	24,124	24,626	25,282	28,148
Cost of sales	19,431	15,853	16,539	16,800	18,412
Gross profit	11,763	8,271	8,087	8,482	9,737
% gross margin	37.7%	34.3%	32.8%	33.5%	34.6%
Selling & administration expenses	4,302	3,804	3,866	3,919	4,307
Operating profit	7,462	4,467	4,220	4,563	5,430
% operating margin	23.9%	18.5%	17.1%	18.0%	19.3%
Depreciation & amortization	203	213	195	202	210
EBITDA	7,665	4,680	4,415	4,766	5,640
% EBITDA margin	24.6%	19.4%	17.9%	18.8%	20.0%
Non-operating income	790	648	648	648	648
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(709)	(725)	(712)	(710)	(695)
Pre-tax profit	7,543	4,390	4,156	4,501	5,383
Income tax	1,665	1,057	997	1,080	1,292
After-tax profit	5,878	3,333	3,158	3,421	4,091
% net margin	18.8%	13.8%	12.8%	13.5%	14.5%
Shares in affiliates' Earnings	394	730	767	805	846
Minority interests	(82)	(48)	(49)	(51)	(56)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	6,190	4,015	3,876	4,176	4,880
Normalized profit	6,190	4,015	3,876	4,176	4,880
EPS (Bt)	3.17	2.06	1.98	2.14	2.50
Normalized EPS (Bt)	3.17	2.06	1.98	2.14	2.50

*Earnings improving in
2027-28F*

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	81,252	82,370	83,215	84,476	86,436
Cash & cash equivalent	5,123	3,788	3,788	3,788	3,788
Account receivables	111	48	49	50	56
Inventories	74,641	77,448	78,392	79,626	81,465
Others	1,376	1,086	986	1,012	1,127
Investments & loans	6,885	11,433	13,033	13,033	13,033
Net fixed assets	4,352	3,135	3,141	3,138	3,128
Other assets	3,743	2,347	2,696	2,767	3,081
Total assets	96,231	99,285	102,084	103,415	105,678
LIABILITIES:					
Current liabilities:	33,368	31,007	31,837	31,443	31,520
Account payables	3,693	3,075	3,172	3,222	3,531
Bank overdraft & ST loans	4,961	6,163	5,828	5,742	5,595
Current LT debt	21,295	19,083	19,817	19,522	19,022
Others current liabilities	3,419	2,686	3,020	2,958	3,373
Total LT debt	7,931	12,742	13,211	13,015	12,681
Others LT liabilities	712	750	766	786	875
Total liabilities	42,011	44,499	45,814	45,244	45,077
Minority interest	1,045	1,058	1,107	1,158	1,214
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Share premium	1,499	1,499	1,499	1,499	1,499
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(2,483)	(3,461)	(3,461)	(3,461)	(3,461)
Retained earnings	52,207	53,737	55,171	57,022	59,396
Shareholders' equity	53,176	53,728	55,163	57,013	59,387
Liabilities & equity	96,231	99,285	102,084	103,415	105,678

*SPALI has land for three
years of development*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	7,543	4,390	4,156	4,501	5,383
Tax paid	(1,239)	(1,677)	(803)	(1,155)	(1,166)
Depreciation & amortization	203	213	195	202	210
Chg In working capital	(3,065)	(3,361)	(849)	(1,185)	(1,536)
Chg In other CA & CL / minorities	354	854	965	792	1,020
Cash flow from operations	3,796	418	3,664	3,154	3,910
Capex	(3,095)	1,003	(200)	(200)	(200)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	17	17	42	0	0
LT loans & investments	(4,409)	(4,548)	(1,600)	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	570	1,436	(333)	(51)	(225)
Cash flow from investments	(6,917)	(2,092)	(2,091)	(251)	(425)
Debt financing	7,022	3,801	868	(577)	(980)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,636)	(2,701)	(2,441)	(2,326)	(2,505)
Warrants & other surplus	(853)	(762)	0	0	0
Cash flow from financing	3,533	339	(1,573)	(2,903)	(3,486)
Free cash flow	701	1,421	3,464	2,954	3,710

Positive free cash flows

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	4.9	7.6	7.9	7.3	6.2
Normalized PE - at target price (x)	5.7	8.8	9.1	8.4	7.2
PE (x)	4.9	7.6	7.9	7.3	6.2
PE - at target price (x)	5.7	8.8	9.1	8.4	7.2
EV/EBITDA (x)	7.8	13.8	14.8	13.6	11.3
EV/EBITDA - at target price (x)	8.4	14.8	15.9	14.6	12.2
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
P/CFO (x)	8.0	72.8	8.3	9.7	7.8
Price/sales (x)	1.0	1.3	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	9.3	8.0	7.6	8.2	9.6
FCF Yield (%)	2.3	4.7	11.4	9.7	12.2
(Bt)					
Normalized EPS	3.17	2.06	1.98	2.14	2.50
EPS	3.17	2.06	1.98	2.14	2.50
DPS	1.45	1.25	1.19	1.28	1.50
BV/share	27.23	27.51	28.24	29.19	30.41
CFO/share	1.94	0.21	1.88	1.62	2.00
FCF/share	0.36	0.73	1.77	1.51	1.90

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	0.1	(22.7)	2.1	2.7	11.3
Net profit (%)	3.3	(35.1)	(3.5)	7.7	16.9
EPS (%)	3.3	(35.1)	(3.5)	7.7	16.9
Normalized profit (%)	3.3	(35.1)	(3.5)	7.7	16.9
Normalized EPS (%)	3.3	(35.1)	(3.5)	7.7	16.9
Dividend payout ratio (%)	45.8	60.8	60.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	37.7	34.3	32.8	33.5	34.6
Operating margin (%)	23.9	18.5	17.1	18.0	19.3
EBITDA margin (%)	24.6	19.4	17.9	18.8	20.0
Net margin (%)	18.8	13.8	12.8	13.5	14.5
D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
Net D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Interest coverage - EBIT (x)	10.5	6.2	5.9	6.4	7.8
Interest coverage - EBITDA (x)	10.8	6.5	6.2	6.7	8.1
ROA - using norm profit (%)	6.8	4.1	3.8	4.1	4.7
ROE - using norm profit (%)	11.9	7.5	7.1	7.4	8.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	11.3	6.2	5.8	6.1	7.0
- asset turnover (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
- operating margin (%)	26.5	21.2	19.8	20.6	21.6
- leverage (x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
- interest burden (%)	91.4	85.8	85.4	86.4	88.6
- tax burden (%)	77.9	75.9	76.0	76.0	76.0
WACC (%)	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
ROIC (%)	8.0	4.1	3.6	3.8	4.5
NOPAT (Bt m)	5,814	3,391	3,207	3,468	4,127
invested capital (Bt m)	82,239	87,928	90,231	91,503	92,897

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*A highly profitable
developer with low
gearing*

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

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

SETESG Index (SETESG)

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

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

SET ESG Index (SET ESG)

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

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

ESG Book's Disclaimer

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

MSCI ESG Research LLC

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






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

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

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

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

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทำทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 แอนโวนัมธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

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

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

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

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสเสอรี่ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (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, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

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