

Thailand Property Sector

ผู้พัฒนารายใหญ่ยังคงโตต่อเนื่อง

Sector Valuation			Current price	Target price	Market Cap	Norm EPS grw		— Norm PE —		— P/BV —		— Div yield —	
Company	BBG Code	Rec.	(Bt)	(Bt)	(US\$ m)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
AP (Thailand)	AP TB	BUY	7.65	10.00	716	2.0	15.1	5.5	4.7	0.5	0.5	6.9	8.0
Land and Houses	LH TB	SELL	3.76	3.20	1,337	(2.2)	22.8	15.1	12.3	0.9	0.8	4.7	5.7
Sansiri	SIRI TB	BUY	1.47	1.70	769	1.7	9.4	6.4	5.8	0.5	0.5	7.9	8.6
Supalai	SPALI TB	BUY	15.70	18.00	912	(3.5)	7.7	7.9	7.3	0.6	0.5	7.6	8.2

Source: Bloomberg, Thanachart estimates, Based on 15 July 2026 closing prices

แม้ความต้องการที่อยู่อาศัยยังคงซบเซา แต่ส่วนแบ่งตลาดยังคงกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ โดย AP และ SIRI ครองส่วนแบ่ง presales รวมกันถึง 76% ของยอด presale 2Q26 เราจึงปรับเพิ่มน้ำหนักลงทุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยเป็น “OVERWEIGHT” ด้วยเชื่อว่าวัฏจักรอุตสาหกรรมกำลังเข้าสู่ใกล้จุดต่ำสุด และภาวะอุปสงค์ที่ยังจำกัดจะยังเอื้อต่อผู้พัฒนารายใหญ่ เราชอบ AP รองลงมาคือ SIRI และ SPALI

ความต้องการอสังหาริมทรัพย์ยังคงซบเซาใน 2Q26
ความต้องการที่อยู่อาศัยยังคงอ่อนแอและต่ำกว่าระดับปกติในระยะยาวมาก เราคาดว่า presales รวมของ 7 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ อยู่ที่ 3.6 หมื่นลบ. ใน 2Q26 (+17% y-y, -4% q-q) การเติบโต y-y มาจาก presales คอนโดที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำ หลังได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวในเดือนมีนาคม 2025 อย่างไรก็ตาม presales รวมรายไตรมาสยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรายไตรมาสของปี 2025 ที่ 3.8 หมื่นลบ. ความต้องการในตลาดระดับบนยังคงถูกกดดันจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการแข่งขันที่รุนแรง ขณะที่ตลาดระดับกลางถึงล่างยังเผชิญแรงกดดันจากปัญหาความสามารถในการซื้อ และความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ยอด presales โครงการแนวราบ (66% ของยอดรวม) ทรงตัว (-3% y-y และทรงตัว q-q) อย่างไรก็ตาม ตัวเลขรวมที่ดูทรงตัวนี้ซ่อนความแตกต่างของการดำเนินงานที่ชัดเจน โดย AP ยังคงมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ผู้พัฒนาส่วนใหญ่รายงานยอด presales แนวราบลดลง ยอด presales คอนโดเพิ่มขึ้น 99% y-y จากฐานที่ต่ำ แต่ลดลง 11% q-q สำหรับ 1H26 ยอด presales รวมอยู่ที่ 7.4 หมื่นลบ. (+2% y-y)

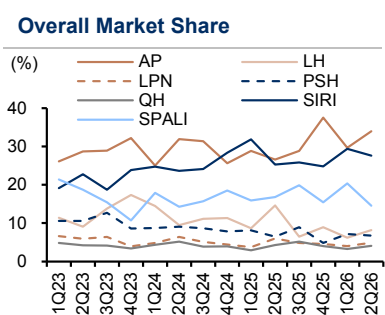
ส่วนแบ่งตลาดยังคงกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้นำ
AP ยังคงเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ที่สุด ด้วยมี presales 1.2 หมื่นลบ. ใน 2Q26 คิดเป็น 34% ของ presales รวมของ 7 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตามด้วย SIRI ที่ 28% และ SPALI ที่ 15% ทำให้ทั้งสามบริษัทครองส่วนแบ่งตลาดรวมถึง 76% เพิ่มขึ้นจาก 67/70/75% ในปี 2023-25 สะท้อนการกระจุกตัวของตลาดที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดย AP มี presales เติบโตมากที่สุด (+50% y-y, +10% q-q) หนุนโดยยอดขายโครงการแนวราบที่แข็งแกร่ง แม้ความต้องการในกลุ่มนี้โดยรวมจะทรงตัว และเป็นผู้พัฒนาเพียงรายเดียวที่มี presales แนวราบเติบโตทั้ง y-y และ q-q ขณะที่ SIRI ยังคงมี presales แข็งแกร่งที่ 1 หมื่นลบ. หนุนโดยโครงการคอนโด ส่วน SPALI อ่อนตัวลงในไตรมาสนี้ ซึ่งน่าจะเป็นผลจากจังหวะการเปิดโครงการก่อนเข้าสู่ช่วงเปิดตัวโครงการจำนวนมากใน 2H26 ขณะที่ LH ยังคงอ่อนแอ โดย presales ลดลง 34% y-y และส่วนแบ่งตลาดลดลงเหลือ 8%

การระบายโครงการคงค้างต่อเนื่อง
ปี 2026F คาดว่ายังเป็นปีแห่งการเร่งระบายโครงการคงคลัง โดยยังคงมีแรงกดดันต่ออัตรากำไรต่อเนื่อง หลังอัตรากำไรขั้นต้นของ 7 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ลดลงจาก 34% ในปี 2022 เหลือ 25% ใน 1Q26 AP, SIRI และ SPALI มีอัตรากำไรลดลงเช่นกันจากการปรับตัวตามแรงกดดันด้านราคาในตลาด แต่การลดลงยังน้อยกว่าผู้พัฒนาที่เร่งระบายโครงการคงค้างอย่างหนัก เนื่องจากทั้งสามบริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่ที่แข็งแกร่ง จึงไม่จำเป็นต้องใช้การลดราคาโครงการคงคลังเพื่อกระตุ้นยอดขายมากนัก โดย AP, SIRI และ SPALI มีสัดส่วนรวมถึง 89% ของมูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมด 9.3 หมื่นลบ. ของกลุ่มผู้พัฒนาใน 2H26

เราชอบ AP, SIRI และ SPALI
เราปรับเพิ่มน้ำหนักลงทุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยเป็น “OVERWEIGHT” จากเดิม Underweight เนื่องจากเชื่อว่าวัฏจักรธุรกิจกำลังเข้าสู่จุดต่ำสุดในปี 2026 และราคาหุ้นในปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยลบส่วนใหญ่ไปแล้ว โดยอุปสงค์ยังอยู่ต่ำกว่าระดับปกติในระยะยาวราว 40% แต่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ปี 2027F ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และส่วนแบ่งตลาดมีแนวโน้มกระจุกตัวอยู่กับผู้พัฒนารายใหญ่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเราชอบ AP, SIRI และ SPALI



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



Sources: Company data; ttb wealth estimates

Stocks	— Dividend yield (%) —	
	2026F	2027F
AP	6.9	8.0
SIRI	7.6	8.6
SPALI	7.6	8.2
LH	4.7	5.7

Sources: Bloomberg; ttb wealth estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกอบราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: 2Q26F Presales

(Bt m)	2Q26			(y-y%)			(q-q%)		
	Low-rise	CD	Total	Low-rise	CD	Total	Low-rise	CD	Total
AP	10,272	2,033	12,305	36	223	50	17	(17)	10
LH	2,430	530	2,960	(45)	814	(34)	31	7	26
LPN	373	1,396	1,769	(36)	11	(4)	(1)	23	17
PSH	1,973	470	2,443	58	(36)	22	(15)	18	(10)
QH	1,064	417	1,481	(17)	916	12	13	50	21
SIRI	3,959	6,044	10,002	(25)	137	28	(19)	(3)	(10)
SPALI	3,828	1,426	5,254	(11)	56	1	(21)	(50)	(32)
Total	23,899	12,316	36,214	(3)	99	17	0	(11)	(4)

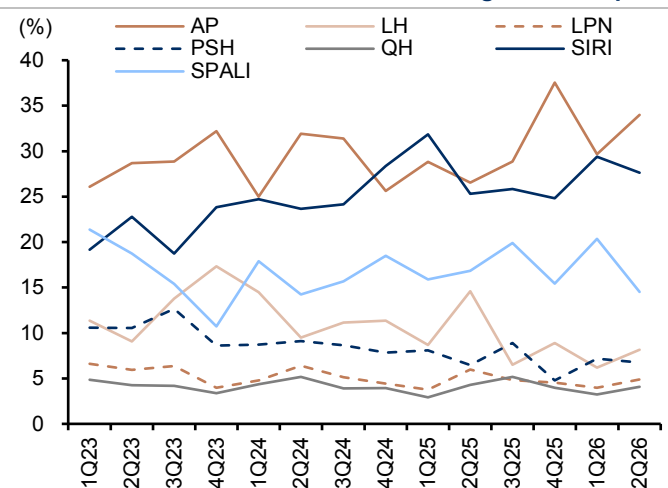
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: 1H26F Presales

(Bt m)	6M26			(y-y%)			Our 2026F	% of 2026F
	Low-rise	CD	Total	Low-rise	CD	Total		
AP	19,033	4,486	23,519	11	37	15	46,608	50
LH	4,282	1,024	5,306	(42)	44	(35)	11,631	46
LPN	748	2,529	3,277	(22)	3	(4)	—	—
PSH	4,283	870	5,153	12	(44)	(4)	—	—
QH	2,006	694	2,700	(11)	138	6	—	—
SIRI	8,853	12,258	21,111	(17)	16	0	41,494	51
SPALI	8,675	4,273	12,948	(4)	50	9	26,625	49
Total	47,880	26,133	74,014	(7)	21	1	150,893	49

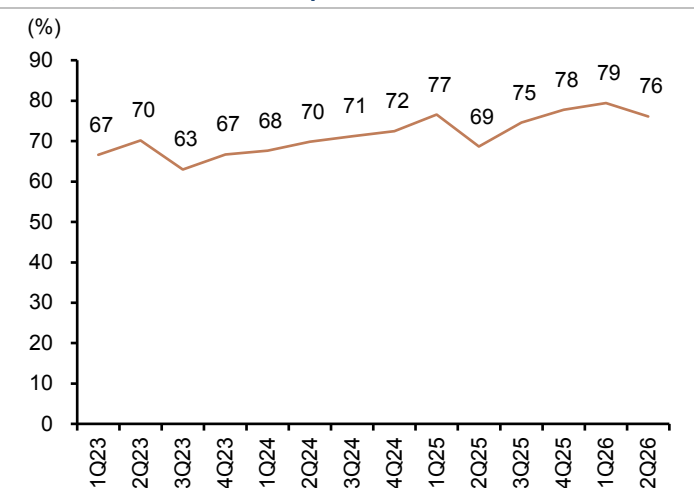
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Overall Market Shares Of Seven Largest Developers



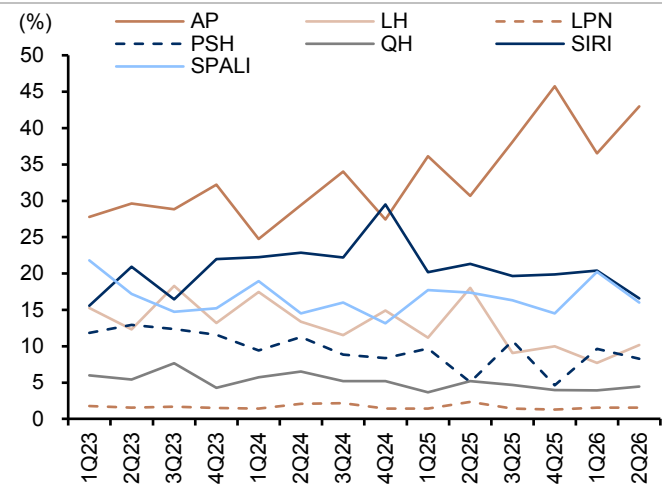
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: AP, SIRI, SUPALI Captured 76% Of Sector Presales



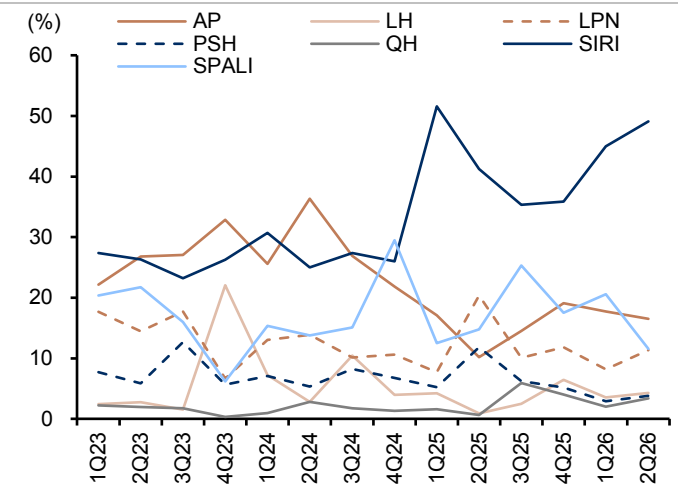
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Low-rise Market Shares



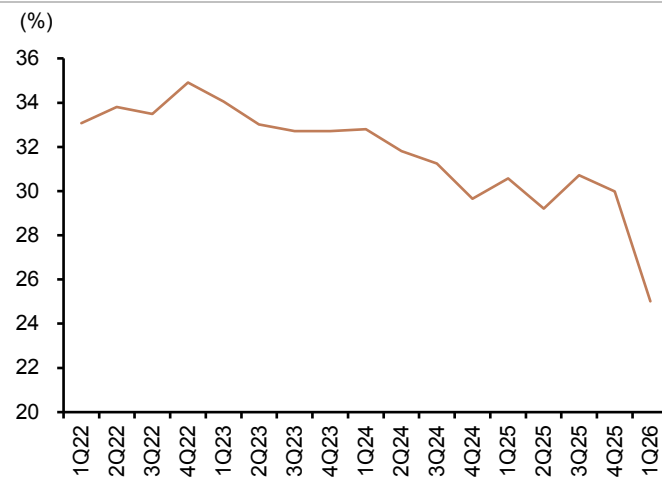
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Condo Market Shares



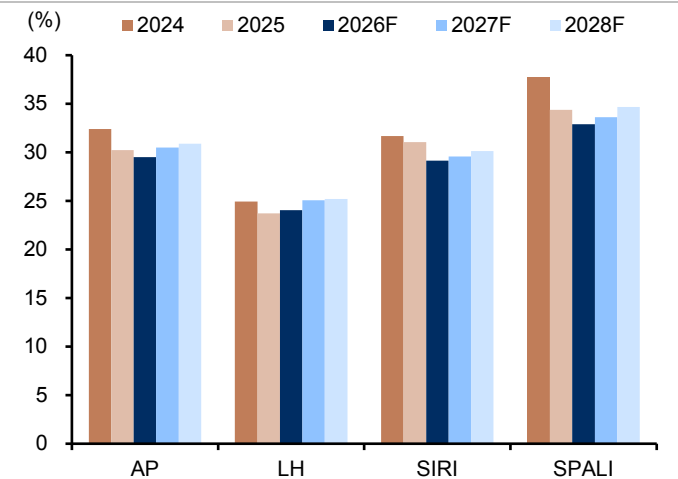
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Seven Developers' Residential GPM



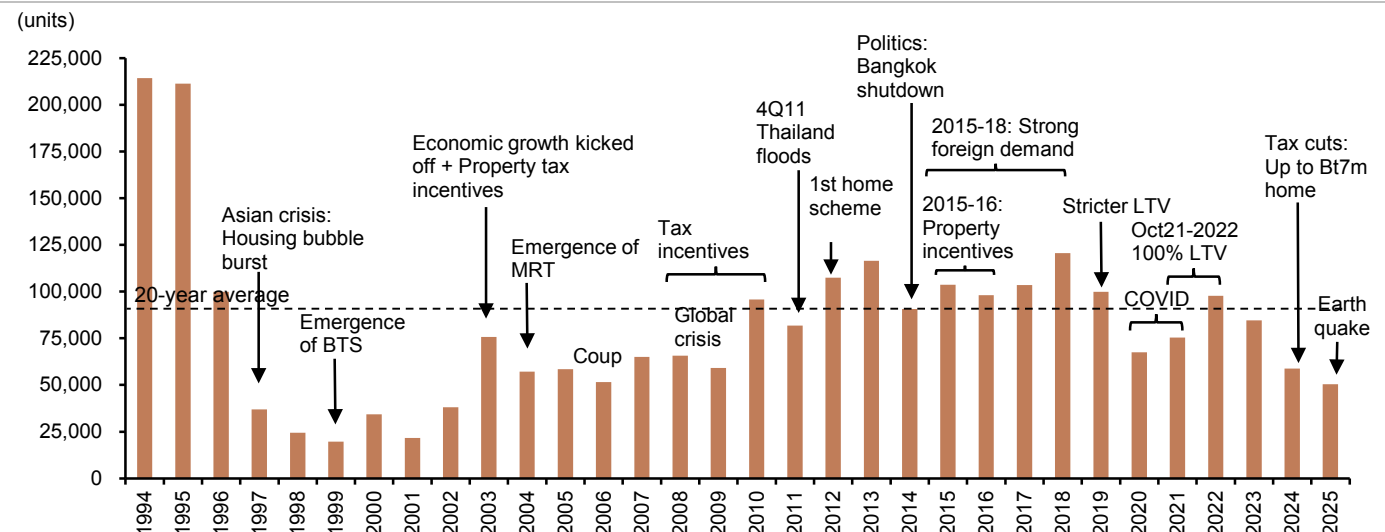
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Factoring In Weak 2026F Residential GPM



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: Thailand Residential Transfers



Source: Agency For Real Estate Affairs

Company Highlights

Ex 10: AP TB – BUY, Price Bt7.65, TP Bt10.00

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	37,345	38,089	40,532	41,741
Net profit	4,317	4,405	5,068	5,426
Norm profit	4,317	4,405	5,068	5,426
Norm EPS (Bt)	1.37	1.40	1.61	1.72
Norm EPS grw (%)	(12.6)	2.0	15.1	7.0
Norm PE (x)	5.6	5.5	4.7	4.4
EV/EBITDA (x)	10.3	10.6	8.9	8.0
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
Div yield (%)	6.8	6.9	8.0	8.5
ROE (%)	9.6	9.3	10.0	10.0
Net D/E (%)	63.7	58.4	51.4	45.2

Sources: Company data, Bloomberg, ttb wealth estimates

Based on 15 July 2026 closing prices

Sustainable yield

- ในมุมมองของเรา AP เป็นบริษัทอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยที่แข็งแกร่งที่สุดของไทยในแง่ของส่วนแบ่งการตลาด และยังคงรักษาส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- ท่ามกลางภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอต่อเนื่อง เราคาดว่ายอด presales อยู่ที่ 47/49/50 พันลบ. ในปี 2026-28F ซึ่งจะสนับสนุนการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ 2/15/7% ในปี 2026-28F
- เราคาดว่า AP จะรักษาระดับผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงไว้ที่ 6.9/8.0% ในปี 2026-27F หุ้นซื้อขายอยู่ที่ PE เพียง 6 เท่า ในปี 2026F ซึ่งใกล้เคียงกับระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา
- AP รักษาฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 0.6 เท่า ในปี 2025

Ex 11: LH TB – SELL, Price Bt3.76, TP Bt3.20

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
Norm profit	3,054	2,985	3,665	3,764
Norm EPS (Bt)	0.26	0.25	0.31	0.31
Norm EPS grw (%)	(25.3)	(2.2)	22.8	2.7
Norm PE (x)	14.7	15.1	12.3	11.9
EV/EBITDA (x)	31.6	37.2	26.5	24.5
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Div yield (%)	6.6	4.7	5.7	5.9
ROE (%)	5.9	5.7	6.8	6.9
Net D/E (%)	119.3	105.9	99.8	97.1

Sources: Company data, Bloomberg, ttb wealth estimates

Based on 15 July 2026 closing prices

Subdued outlook

- ความต้องการที่อยู่อาศัยยังคงอ่อนแอ และ LH กำลังมุ่งเน้นไปที่การระบายสินค้าคงคลัง ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตรากำไร
- การเปิดตัวโครงการใหม่น้อยลงก็ส่งผลเสียต่อตำแหน่งทางการตลาดของบริษัทเช่นกัน
- เรามองว่า LH มีราคาแพงที่ 15 เท่า PE เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอ
- ผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.7/5.7% ในปี 2026-27F นั้นอยู่ในระดับที่ดี แต่ไม่โดดเด่น

Ex 12: SIRI TB – BUY, Price Bt1.47, TP Bt1.70

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	32,853	34,243	36,102	38,604
Net profit	4,513	4,090	4,438	4,920
Norm profit	4,090	4,045	4,438	4,920
Norm EPS (Bt)	0.23	0.23	0.25	0.28
Norm EPS grw (%)	(19.8)	1.7	9.4	10.9
Norm PE (x)	6.5	6.4	5.8	5.3
EV/EBITDA (x)	23.5	26.6	23.4	20.4
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	8.8	7.9	8.6	9.5
ROE (%)	8.4	8.0	8.4	8.9
Net D/E (%)	131.1	140.5	131.4	124.1

Sources: Company data, Bloomberg, ttb wealth estimates

Based on 15 July 2026 closing prices

Flight to quality

- SIRI กำลังได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น ท่ามกลางกระแสการลงทุนที่ปลอดภัย ซึ่งผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายรายกำลังประสบปัญหาด้านการเงินและการนำเสนอผลิตภัณฑ์ SIRI มียอด presales สูงเป็นอันดับที่ 2 เมื่อปีที่แล้ว และเราคาดว่าจะอยู่ในอันดับเดียวกันนี้ในปีนี้ เราประมาณ presales ของ SIRI ไว้ที่ 41/45/48 พันลบ. ในปี 2026-28F
- SIRI มีความสามารถทางการเงิน (อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ 1.4 เท่า ใน 1Q26) และมีตำแหน่งแบรนด์ที่แข็งแกร่งสำหรับการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น
- เราคาดว่ากำไรปกติต่อหุ้นของ SIRI อยู่ที่ 2/9/11% ในปี 2026-28F
- ในช่วงที่ตลาดอยู่ในจุดต่ำสุด SIRI ดูน่าสนใจสำหรับเราด้วยซื้อขายที่ PE ที่ 6 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนปันผล 7.9% ในปี 2026F

Ex 13: SPALI TB – BUY, Price Bt15.70, TP Bt18.00

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
Norm profit	4,015	3,876	4,176	4,880
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	6.3
EV/EBITDA (x)	13.9	14.9	13.7	11.4
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
Div yield (%)	8.0	7.6	8.2	9.5
ROE (%)	7.5	7.1	7.4	8.4
Net D/E (%)	62.4	62.3	59.3	55.3

Sources: Company data, Bloomberg, ttb wealth estimates
Based on 15 July 2026 closing prices

Natural selection

- เราคาดว่า SPALI จะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 7.6% ในช่วงที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์อยู่ในจุดต่ำสุดของวัฏจักรในปี 2026F
- SPALI เป็นหนึ่งในสามบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยชั้นนำ
- บริษัทฯ ยังคงเพิ่มส่วนแบ่งตลาดต่อเนื่องท่ามกลางกระแสการแสวงหาสินทรัพย์ที่มีคุณภาพ โดยได้แรงหนุนจากพอร์ตโฟลิโอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย (presales ปี 2025 เป็นบ้านเดี่ยว 65% และคอนโดมิเนียม 35%) โมเดลการดำเนินงานที่มีต้นทุนต่ำ และบุคลากรที่แข็งแกร่งเนื่องจากผู้ซื้อให้ความสำคัญกับผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงมากขึ้น
- เราคาดว่ายอดขาย presales ของ SPALI อยู่ที่ 26/27/29/30 พันลบ. ในปี 2025-28 ซึ่งจะสนับสนุนการเติบโตของกำไรต่อหุ้นที่ -4/+8/+17% ในปี 2026-28F

Ex 14: Sector Valuation Comparison

		AP	LH	SIRI	SPALI	Average
Rating		BUY	SELL	BUY	BUY	
Target price (Bt)	ttb wealth	10.00	3.20	1.70	18.00	
	Consensus	9.67	3.82	1.66	16.75	
Consensus rec.	Buy	16	2	16	7	
	Hold	3	12	3	11	
	Sell	0	5	0	3	
Sales (Bt m)	2025	37,345	21,221	32,853	24,124	115,543
	2026F	38,089	22,492	34,243	24,626	119,450
	2027F	40,532	25,294	36,102	25,282	127,209
	2028F	41,741	25,264	38,604	28,148	133,757
Norm profits (Bt m)	2025	4,317	3,054	4,090	4,015	15,476
	2026F	4,405	2,985	4,045	3,876	15,311
	2027F	5,068	3,665	4,438	4,176	17,348
	2028F	5,426	3,764	4,920	4,880	18,989
Sales growth (%)	2025	1.0	(15.9)	(13.1)	(22.7)	(12.7)
	2026F	2.0	6.0	4.2	2.1	3.6
	2027F	6.4	12.5	5.4	2.7	6.7
	2028F	3.0	(0.1)	6.9	11.3	5.3
Norm profit growth (%)	2025	(12.6)	(25.3)	(16.1)	(35.1)	(22.3)
	2026F	2.0	(2.2)	(1.1)	(3.5)	(1.2)
	2027F	15.1	22.8	9.7	7.7	13.8
	2028F	7.0	2.7	10.9	16.9	9.4
Norm EPS growth (%)	2025	(12.6)	(25.3)	(19.8)	(35.1)	(23.2)
	2026F	2.0	(2.2)	1.7	(3.5)	(0.5)
	2027F	15.1	22.8	9.4	7.7	13.7
	2028F	7.0	2.7	10.9	16.9	9.4
Gross margin (%)	2025	31.9	26.7	29.7	34.3	30.6
	2026F	31.2	27.2	28.1	32.8	29.8
	2027F	32.1	29.1	28.8	33.5	30.9
	2028F	32.5	29.3	29.6	34.6	31.5
SG&A/sales (%)	2025	18.6	20.2	19.7	15.8	18.6
	2026F	18.3	21.5	19.0	15.7	18.6
	2027F	18.2	22.0	19.0	15.5	18.7
	2028F	18.0	23.0	19.0	15.3	18.8

Sources: Company data, ttb wealth estimates, based on 15 July 2026 closing prices

Ex 14: Sector Valuation Comparison (Con't)

		AP	LH	SIRI	SPALI	Average
Rating		BUY	SELL	BUY	BUY	
Target price (Bt)	ttb wealth	10.00	3.20	1.70	18.00	
	Consensus	9.67	3.82	1.66	16.75	
Consensus rec.	Buy	16	2	16	7	
	Hold	3	12	3	11	
	Sell	0	5	0	3	
Net margin (%)	2025	9.7	na	10.1	13.8	11.2
	2026F	9.6	na	9.4	12.8	10.6
	2027F	10.5	1.6	10.0	13.5	8.9
	2028F	11.1	1.1	10.6	14.5	9.3
ROE (%)	2025	9.6	5.9	8.4	7.5	7.9
	2026F	9.3	5.7	8.0	7.1	7.5
	2027F	10.0	6.8	8.4	7.4	8.2
	2028F	10.0	6.9	8.9	8.4	8.6
ROIC (%)	2025	5.3	1.2	2.0	4.1	3.2
	2026F	5.2	(0.9)	2.0	3.6	2.5
	2027F	5.8	1.2	2.1	3.8	3.3
	2028F	6.1	1.1	2.5	4.5	3.5
Norm PE (x)	2025	5.6	14.7	6.5	7.6	8.6
	2026F	5.5	15.1	6.4	7.9	8.7
	2027F	4.7	12.3	5.8	7.3	7.5
	2028F	4.4	11.9	5.3	6.3	7.0
Dividend yield (%)	2025	6.8	6.6	8.8	8.0	7.6
	2026F	6.9	4.7	7.9	7.6	6.8
	2027F	8.0	5.7	8.6	8.2	7.6
	2028F	8.5	5.9	9.5	9.5	8.4
Net D/E (x)	2025	0.6	1.2	1.3	0.6	0.9
	2026F	0.6	1.1	1.4	0.6	0.9
	2027F	0.5	1.0	1.3	0.6	0.9
	2028F	0.5	1.0	1.2	0.6	0.8

Sources: Company data, ttb wealth estimates, based on 15 July 2026 closing prices

Valuation Comparison

Ex 15: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		Div yield	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
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	(13.7)	5.6	11.5	10.9	0.4	0.4	14.4	13.1	3.3	3.5
China Resources Land	1109 HK	Hong Kong	1.0	4.9	10.0	9.5	0.8	0.7	9.5	9.1	3.6	3.8
Hang Lung Properties	101 HK	Hong Kong	(0.2)	4.9	11.7	11.2	0.3	0.3	15.3	14.5	7.1	7.1
Henderson Land Development	12 HK	Hong Kong	0.4	15.5	16.8	14.6	0.4	0.4	24.9	21.6	4.7	4.7
Sun Hung Kai Properties	16 HK	Hong Kong	2.7	9.2	15.5	14.2	0.6	0.6	13.9	11.6	3.2	3.4
Sino Land	83 HK	Hong Kong	(11.1)	1.2	20.9	20.6	0.6	0.6	15.8	15.8	5.4	5.4
City Developments	CIT SP	Singapore	5.6	21.9	17.0	13.9	0.7	0.7	17.9	15.6	2.4	2.6
Asian Property Devt	AP TB *	Thailand	2.0	15.1	5.5	4.7	0.5	0.5	10.6	8.9	6.9	8.0
Land and Houses	LH TB *	Thailand	(2.2)	22.8	15.1	12.3	0.9	0.8	37.2	26.5	4.7	5.7
Quality Houses	QH TB *	Thailand	28.5	9.0	6.7	6.1	0.5	0.4	23.2	16.9	8.3	9.0
Sansiri	SIRI TB *	Thailand	1.7	9.4	6.4	5.8	0.5	0.5	26.6	23.4	7.9	8.6
Supalai	SPALI TB *	Thailand	(3.5)	7.7	7.9	7.3	0.6	0.5	14.9	13.7	7.6	8.2
L.P.N. Development Pcl	LPN TB	Thailand	(41.5)	49.1	28.7	19.3	0.2	0.2	26.9	24.9	4.3	4.9
Pruksa Holding Pcl	PSH TB	Thailand	(32.3)	14.9	22.2	19.3	0.2	0.2	16.5	15.1	3.2	4.0
Average			(4.5)	15.1	14.0	12.1	0.5	0.5	19.1	16.5	4.8	5.3

Sources: Bloomberg consensus, *Thanachart estimates

Based on 15 July 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
SET INDEX	2.7	9.4	40.8	29.4	—	—	—	—
Property	3.3	(2.8)	2.4	(2.4)	0.7	(12.2)	(38.4)	(31.8)
AP TB	7.7	(9.5)	8.5	(11.0)	5.1	(18.9)	(32.3)	(40.5)
LH TB	3.3	(1.1)	(1.6)	(0.5)	0.6	(10.5)	(42.4)	(29.9)
SIRI TB	3.5	3.5	2.1	9.7	0.9	(5.9)	(38.7)	(19.7)
SPALI TB	(1.3)	(4.3)	0.6	(7.6)	(3.9)	(13.7)	(40.2)	(37.1)

Source: Bloomberg

SECTOR - SWOT ANALYSIS

S — Strength	W — Weakness
- บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำมีข้อได้เปรียบหลายประการ – การเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ง่ายในการระดมทุนในแต่ละโครงการ,ชื่อเสียงของแบรนด์, การประหยัดจากขนาด - สภาพทางการเงินที่แข็งแกร่ง ด้วย net D/E ratio ที่ต่ำ	- อุปสรรคในการเข้าสู่อุตสาหกรรมต่ำ - ราคาที่ดินสูงขึ้น
O — Opportunity	T — Threat
- อัตราดอกเบี้ยต่ำ - ความต้องการในต่างจังหวัดที่เติบโต	- ผู้ประกอบการรายย่อยมักจะเข้ามาแข่งขันในช่วงตลาดเดิบทอ - ภัยธรรมชาติ - ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างใหม่ ภาษีลาภลอย (Windfall Tax)

REGIONAL COMPARISON

Name	— EPS growth —		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
	26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
China	(15.7)	38.0	33.6	24.0	0.3	0.3	23.7	25.3	0.4	0.7
Hong Kong	(3.5)	6.9	14.4	13.5	0.5	0.5	15.6	14.3	4.6	4.7
Singapore	5.6	21.9	17.0	13.9	0.7	0.7	17.9	15.6	2.4	2.6
Thailand	5.3	12.8	8.3	7.3	0.6	0.6	22.5	17.9	7.1	7.9
Average	(2.1)	19.9	18.3	14.7	0.5	0.5	19.9	18.3	3.6	4.0

Sources: Bloomberg Consensus
Note: * ttb wealth estimate – using normalized EPS and simple average calculation
Based on 15 July 2026 closing prices

Asian Property Development

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	36,988	37,345	38,089	40,532	41,741
Cost of sales	24,316	25,450	26,219	27,532	28,190
Gross profit	12,673	11,895	11,870	13,000	13,550
% gross margin	34.3%	31.9%	31.2%	32.1%	32.5%
Selling & administration expenses	7,099	6,965	6,970	7,377	7,513
Operating profit	5,574	4,930	4,900	5,623	6,037
% operating margin	15.1%	13.2%	12.9%	13.9%	14.5%
Depreciation & amortization	275	236	83	118	144
EBITDA	5,849	5,166	4,983	5,741	6,181
% EBITDA margin	15.8%	13.8%	13.1%	14.2%	14.8%
Non-operating income	263	281	282	299	307
Non-operating expenses	(27)	(14)	0	0	0
Interest expense	(709)	(629)	(604)	(579)	(547)
Pre-tax profit	5,099	4,569	4,578	5,343	5,798
Income tax	1,132	942	916	1,069	1,160
After-tax profit	3,967	3,626	3,662	4,274	4,638
% net margin	10.7%	9.7%	9.6%	10.5%	11.1%
Shares in affiliates' Earnings	972	690	742	794	787
Minority interests	(0)	1	0	0	0
Extraordinary items	81	0	0	0	0
NET PROFIT	5,020	4,317	4,405	5,068	5,426
Normalized profit	4,939	4,317	4,405	5,068	5,426
EPS (Bt)	1.60	1.37	1.40	1.61	1.72
Normalized EPS (Bt)	1.57	1.37	1.40	1.61	1.72

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	74,898	76,264	78,179	80,210	82,171
Cash & cash equivalent	2,565	1,856	1,856	1,856	1,856
Account receivables	193	173	209	222	229
Inventories	71,240	73,066	74,921	76,862	78,779
Others	899	1,170	1,193	1,270	1,308
Investments & loans	7,667	7,128	7,128	7,128	7,128
Net fixed assets	205	182	320	423	501
Other assets	2,124	2,087	2,121	2,249	2,312
Total assets	84,893	85,661	87,748	90,011	92,112
LIABILITIES:					
Current liabilities:	18,608	17,222	18,154	18,046	17,697
Account payables	2,641	2,665	2,745	2,883	2,952
Bank overdraft & ST loans	4,674	2,414	4,556	4,309	4,062
Current LT debt	6,444	7,259	5,938	5,616	5,294
Others current liabilities	4,849	4,884	4,915	5,238	5,388
Total LT debt	21,836	21,545	19,880	18,803	17,725
Others LT liabilities	804	816	867	916	940
Total liabilities	41,248	39,584	38,901	37,765	36,362
Minority interest	(20)	(16)	(16)	(16)	(16)
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Share premium	89	89	89	89	89
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	40,429	42,858	45,627	49,026	52,531
Shareholders' equity	43,664	46,094	48,862	52,261	55,766
Liabilities & equity	84,893	85,661	87,748	90,011	92,112

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Asian Property Development

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	5,099	4,569	4,578	5,343	5,798
Tax paid	(1,279)	(982)	(888)	(1,060)	(1,144)
Depreciation & amortization	275	236	83	118	144
Chg In working capital	25	(1,781)	(1,811)	(1,817)	(1,854)
Chg In other CA & CL / minorities	588	293	463	784	650
Cash flow from operations	4,708	2,334	2,426	3,367	3,594
Capex	(128)	(192)	(200)	(200)	(200)
Right of use	117	52	5	1	1
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(965)	540	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	35	181	249	148	174
Cash flow from investments	(941)	580	54	(52)	(26)
Debt financing	(1,130)	(1,736)	(844)	(1,646)	(1,647)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,200)	(1,888)	(1,636)	(1,669)	(1,921)
Warrants & other surplus	87	0	0	0	0
Cash flow from financing	(3,243)	(3,623)	(2,480)	(3,315)	(3,568)
Free cash flow	3,767	2,914	2,480	3,315	3,568

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	4.9	5.6	5.5	4.7	4.4
Normalized PE - at target price (x)	6.4	7.3	7.1	6.2	5.8
PE (x)	4.8	5.6	5.5	4.7	4.4
PE - at target price (x)	6.3	7.3	7.1	6.2	5.8
EV/EBITDA (x)	9.3	10.3	10.6	8.9	8.0
EV/EBITDA - at target price (x)	10.6	11.8	12.0	10.2	9.2
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
P/CFO (x)	5.1	10.3	9.9	7.1	6.7
Price/sales (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Dividend yield (%)	7.8	6.8	6.9	8.0	8.5
FCF Yield (%)	15.7	12.1	10.3	13.8	14.8
(Bt)					
Normalized EPS	1.57	1.37	1.40	1.61	1.72
EPS	1.60	1.37	1.40	1.61	1.72
DPS	0.60	0.52	0.53	0.61	0.65
BV/share	13.88	14.65	15.53	16.61	17.73
CFO/share	1.50	0.74	0.77	1.07	1.14
FCF/share	1.20	0.93	0.79	1.05	1.13

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Asian Property Development**FINANCIAL RATIOS**

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(2.8)	1.0	2.0	6.4	3.0
Net profit (%)	(17.1)	(14.0)	2.0	15.1	7.0
EPS (%)	(17.1)	(14.0)	2.0	15.1	7.0
Normalized profit (%)	(18.3)	(12.6)	2.0	15.1	7.0
Normalized EPS (%)	(18.3)	(12.6)	2.0	15.1	7.0
Dividend payout ratio (%)	37.6	37.9	37.9	37.9	37.9
Operating performance					
Gross margin (%)	34.3	31.9	31.2	32.1	32.5
Operating margin (%)	15.1	13.2	12.9	13.9	14.5
EBITDA margin (%)	15.8	13.8	13.1	14.2	14.8
Net margin (%)	10.7	9.7	9.6	10.5	11.1
D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
Interest coverage - EBIT (x)	7.9	7.8	8.1	9.7	11.0
Interest coverage - EBITDA (x)	8.2	8.2	8.3	9.9	11.3
ROA - using norm profit (%)	5.9	5.1	5.1	5.7	6.0
ROE - using norm profit (%)	11.7	9.6	9.3	10.0	10.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	9.4	8.1	7.7	8.5	8.6
- asset turnover (x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
- operating margin (%)	15.7	13.9	13.6	14.6	15.2
- leverage (x)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
- interest burden (%)	87.8	87.9	88.4	90.2	91.4
- tax burden (%)	77.8	79.4	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
ROIC (%)	6.0	5.3	5.2	5.8	6.1
NOPAT (Bt m)	4,336	3,913	3,920	4,499	4,830
invested capital (Bt m)	74,053	75,456	77,380	79,133	80,991

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Land & Houses

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)	0.46	0.31	0.25	0.31	0.31
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.26	0.25	0.31	0.31

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

Land & Houses

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)	11.0	14.7	15.1	12.3	11.9
Normalized PE - at target price (x)	9.4	12.5	12.8	10.4	10.2
PE (x)	8.2	12.1	15.1	12.3	11.9
PE - at target price (x)	7.0	10.3	12.8	10.4	10.2
EV/EBITDA (x)	26.2	31.6	37.2	26.5	24.5
EV/EBITDA - at target price (x)	24.6	29.6	34.8	24.7	22.8
P/BV (x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
P/CFO (x)	(18.9)	4.6	3.7	5.4	7.2
Price/sales (x)	1.8	2.1	2.0	1.8	1.8
Dividend yield (%)	8.5	6.6	4.7	5.7	5.9
FCF Yield (%)	(13.4)	20.8	18.3	8.5	6.4
(Bt)					
Normalized EPS	0.34	0.26	0.25	0.31	0.31
EPS	0.46	0.31	0.25	0.31	0.31
DPS	0.32	0.25	0.17	0.21	0.22
BV/share	4.31	4.34	4.41	4.55	4.65
CFO/share	(0.20)	0.81	1.03	0.69	0.53
FCF/share	(0.50)	0.78	0.69	0.32	0.24

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Land & Houses**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

Sansiri

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	37,786	32,853	34,243	36,102	38,604
Cost of sales	26,045	23,105	24,631	25,715	27,184
Gross profit	11,742	9,749	9,612	10,386	11,420
% gross margin	31.1%	29.7%	28.1%	28.8%	29.6%
Selling & administration expenses	7,813	6,475	6,506	6,859	7,335
Operating profit	3,928	3,273	3,106	3,527	4,085
% operating margin	10.4%	10.0%	9.1%	9.8%	10.6%
Depreciation & amortization	671	778	756	795	833
EBITDA	4,409	3,883	3,705	4,148	4,727
% EBITDA margin	11.7%	11.8%	10.8%	11.5%	12.2%
Non-operating income	1,240	1,663	1,692	1,782	1,852
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(416)	(505)	(495)	(513)	(506)
Pre-tax profit	4,753	4,431	4,303	4,796	5,432
Income tax	1,172	1,126	1,076	1,199	1,358
After-tax profit	3,581	3,305	3,227	3,597	4,074
% net margin	9.5%	10.1%	9.4%	10.0%	10.6%
Shares in affiliates' Earnings	1,142	602	704	779	847
Minority interests	154	183	114	63	0
Extraordinary items	376	423	45	0	0
NET PROFIT	5,253	4,513	4,090	4,438	4,920
Normalized profit	4,877	4,090	4,045	4,438	4,920
EPS (Bt)	0.30	0.25	0.23	0.25	0.28
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.23	0.23	0.25	0.28

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	110,755	104,769	106,836	109,188	110,645
Cash & cash equivalent	4,913	5,898	5,900	5,900	5,900
Account receivables	1,001	562	657	692	740
Inventories	101,582	94,103	95,826	97,930	99,054
Others	3,259	4,206	4,454	4,666	4,951
Investments & loans	8,844	11,610	12,920	12,920	12,920
Net fixed assets	12,331	10,687	10,588	10,467	10,325
Other assets	17,470	18,339	18,343	19,256	20,476
Total assets	149,399	145,405	148,687	151,831	154,366
LIABILITIES:					
Current liabilities:	50,910	56,185	57,758	59,202	59,152
Account payables	2,212	2,401	2,429	2,536	2,681
Bank overdraft & ST loans	15,492	16,841	18,548	18,157	18,019
Current LT debt	25,924	22,380	24,648	24,130	23,945
Others current liabilities	7,282	14,563	12,133	14,378	14,507
Total LT debt	34,569	32,296	35,570	34,822	34,555
Others LT liabilities	14,929	6,862	3,500	3,618	3,769
Total liabilities	100,409	95,343	96,829	97,642	97,476
Minority interest	812	597	483	420	420
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	18,513	18,658	18,809	18,809	18,809
Share premium	2,561	2,579	2,583	2,583	2,583
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	5,148	4,435	4,435	4,435	4,435
Retained earnings	21,957	23,793	25,548	27,942	30,643
Shareholders' equity	48,178	49,465	51,376	53,769	56,470
Liabilities & equity	149,399	145,405	148,687	151,831	154,366

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Sansiri

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	4,753	4,431	4,303	4,796	5,432
Tax paid	(1,385)	(1,201)	(1,049)	(1,189)	(1,331)
Depreciation & amortization	480	610	600	621	642
Chg In working capital	(1,014)	8,106	(1,789)	(2,033)	(1,027)
Chg In other CA & CL / minorities	(426)	4,650	(4,414)	87	(2,011)
Cash flow from operations	2,409	16,596	(2,350)	2,282	1,704
Capex	(1,136)	1,034	(500)	(500)	(500)
Right of use	176	157	6	24	42
ST loans & investments	188	(345)	(206)	0	0
LT loans & investments	(2,549)	(2,766)	(1,310)	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	9,640	(5,996)	(710)	1,896	1,563
Cash flow from investments	6,318	(7,916)	(2,719)	1,420	1,105
Debt financing	(3,599)	(4,469)	7,249	(1,657)	(589)
Capital increase	935	164	155	0	0
Dividends paid	(2,879)	(2,262)	(2,334)	(2,045)	(2,219)
Warrants & other surplus	(1,080)	(1,128)	0	0	0
Cash flow from financing	(6,624)	(7,695)	5,071	(3,702)	(2,808)
Free cash flow	8,727	8,680	(5,069)	3,702	2,808

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	5.2	6.5	6.4	5.8	5.3
Normalized PE - at target price (x)	6.0	7.5	7.4	6.7	6.1
PE (x)	4.8	5.8	6.3	5.8	5.3
PE - at target price (x)	5.6	6.8	7.3	6.7	6.1
EV/EBITDA (x)	21.9	23.5	26.6	23.4	20.4
EV/EBITDA - at target price (x)	22.8	24.5	27.7	24.4	21.3
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
P/CFO (x)	10.5	1.5	(11.0)	11.3	15.2
Price/sales (x)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	10.2	8.8	7.9	8.6	9.5
FCF Yield (%)	34.5	33.9	(19.7)	14.3	10.9
(Bt)					
Normalized EPS	0.28	0.23	0.23	0.25	0.28
EPS	0.30	0.25	0.23	0.25	0.28
DPS	0.15	0.13	0.12	0.13	0.14
BV/share	2.77	2.83	2.92	3.06	3.21
CFO/share	0.14	0.95	(0.13)	0.13	0.10
FCF/share	0.51	0.50	(0.29)	0.21	0.16

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Sansiri

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	3.8	(13.1)	4.2	5.4	6.9
Net profit (%)	(13.3)	(14.1)	(9.4)	8.5	10.9
EPS (%)	(16.9)	(17.6)	(7.1)	8.2	10.9
Normalized profit (%)	(8.8)	(16.1)	(1.1)	9.7	10.9
Normalized EPS (%)	(12.5)	(19.8)	1.7	9.4	10.9
Dividend payout ratio (%)	49.4	51.7	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	31.1	29.7	28.1	28.8	29.6
Operating margin (%)	10.4	10.0	9.1	9.8	10.6
EBITDA margin (%)	11.7	11.8	10.8	11.5	12.2
Net margin (%)	9.5	10.1	9.4	10.0	10.6
D/E (incl. minor) (x)	1.6	1.4	1.5	1.4	1.3
Net D/E (incl. minor) (x)	1.5	1.3	1.4	1.3	1.2
Interest coverage - EBIT (x)	9.4	6.5	6.3	6.9	8.1
Interest coverage - EBITDA (x)	10.6	7.7	7.5	8.1	9.3
ROA - using norm profit (%)	3.3	2.8	2.8	3.0	3.2
ROE - using norm profit (%)	10.4	8.4	8.0	8.4	8.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.6	6.8	6.4	6.8	7.4
- asset turnover (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
- operating margin (%)	13.7	15.0	14.0	14.7	15.4
- leverage (x)	3.2	3.0	2.9	2.9	2.8
- interest burden (%)	92.0	89.8	89.7	90.3	91.5
- tax burden (%)	75.3	74.6	75.0	75.0	75.0
WACC (%)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
ROIC (%)	2.4	2.0	2.0	2.1	2.5
NOPAT (Bt m)	2,960	2,442	2,329	2,645	3,064
invested capital (Bt m)	119,250	115,083	124,241	124,978	127,090

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Supalai

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

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

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Supalai

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

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	5.0	7.6	7.9	7.3	6.3
Normalized PE - at target price (x)	5.7	8.8	9.1	8.4	7.2
PE (x)	5.0	7.6	7.9	7.3	6.3
PE - at target price (x)	5.7	8.8	9.1	8.4	7.2
EV/EBITDA (x)	7.8	13.9	14.9	13.7	11.4
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)	8.1	73.3	8.4	9.7	7.8
Price/sales (x)	1.0	1.3	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	9.2	8.0	7.6	8.2	9.5
FCF Yield (%)	2.3	4.6	11.3	9.6	12.1
(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

Supalai

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

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ 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 แนวโน้มธุรกิจ, 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.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรองรับ 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 แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.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

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลลีย์ 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

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงสกุล

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 สดภาพร

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