

28 April 2026

Sector: Property Development

## Supalai

### กำไร 1Q26E ทรงตัว YoY จากยอดโอนคอนโดและ GPM อ่อนแอ

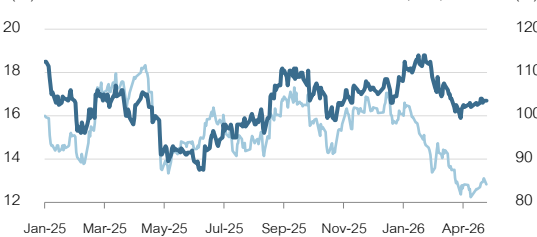
Bloomberg ticker	SPALI TB
Recommendation	HOLD (previously BUY)
Current price	Bt16.70
Target price	Bt18.00 (previously Bt20.00)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	2026E: -10% / 2027E: -8%

Bloomberg target price	Bt18.16
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 9 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt19.00 / Bt13.20
Market cap. (Bt mn)	31,504
Shares outstanding (mn)	1,953
Avg. daily turnover (Bt mn)	86
Free float	59%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	31,194	24,124	25,805	26,841
EBITDA	8,849	6,059	6,288	6,835
Net profit	6,190	4,015	4,185	4,612
EPS (Bt)	3.17	2.06	2.14	2.36
Growth	3.3%	-35.1%	4.2%	10.2%
Core profit	6,190	4,015	4,185	4,612
Core EPS (Bt)	3.17	2.06	2.14	2.36
Growth	3.3%	-35.1%	4.2%	10.2%
DPS (Bt)	1.45	1.25	1.25	1.30
Div. yield	8.7%	7.5%	7.5%	7.8%
PER (x)	5.3	8.1	7.8	7.1
Core PER (x)	5.3	8.1	7.8	7.1
EV/EBITDA (x)	7.0	11.0	10.5	9.7
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	6,190	4,015	4,744	5,001
EPS (Bt)	3.17	2.06	2.43	2.56



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.5%	-6.7%	-2.3%	1.8%
Relative to SET	0.2%	-17.5%	-14.1%	-25.8%

Major shareholders		Holding
1. Mr. Prateep Tangmatitham		34.53%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		6.85%
3. Mrs. Ajchara Tangmatitham		6.29%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามีมุมมองเป็นลบจากการประชุมนักวิเคราะห์ (27 เม.ย.) โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) Presales 1Q26 ยังทำได้ดี 7.7 พันล้านบาท (+15% YoY, +33% QoQ) เนื่องจากมีคอนโดใหม่เปิดขาย และการใช้โปรโมชั่นลดราคากระตุ้นยอดขายมากขึ้น

2) ได้รับผลกระทบจากปัจจัยสงคราม ส่งผลให้ยอดขายชะลอบางส่วน รวมถึงจะกระทบต้นทุนและค่าใช้จ่ายมากกว่า ทำให้ต้นทุนรวมเพิ่มขึ้นราว 3% โดยจะกระทบยอดขายใหม่ ซึ่งบริษัทมีแผนจะปรับราคาขายขึ้นชัดเจนได้บางส่วน ขณะที่ยอดขายเดิมส่วนใหญ่มีการล็อกต้นทุนไว้แล้ว กระทบไม่มาก

3) เราประเมินกำไร 1Q26E ที่ 405 ล้านบาท (ทรงตัว YoY, -70% QoQ) ทรงตัว YoY แม้ยอดโอนจะดีขึ้นจากฐานต่ำ แต่ GPM จะลดลงเป็น 32.0% (1Q25 = 38.5%) จากสัดส่วนการโอนคอนโดลดลง และการแข่งขันด้านราคาเพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรลดลง QoQ เนื่องจากมีการเร่งโอนมากในช่วงปลายปี

เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E ลง 10% เป็น 4.2 พันล้านบาท +4% YoY จากแนวโน้มต้นทุนที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันด้านราคา ส่งผลให้เราปรับ GPM ลงเป็น 32.8% จากเดิม 35.0% โดยเราประเมินกำไรจะดีขึ้นใน 2Q-3Q26E เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอน ซึ่งในปี 2026E จะมีคอนโดใหม่โอน 3 โครงการ เพิ่มจากปี 2025 ที่มีโครงการเดียว ส่งผลให้กำไรปี 2026E จะยังเติบโตได้

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" (เดิม "ซื้อ") และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 18.00 บาท (เดิม 20.00 บาท) ยังอิง 2026E PER ที่ 8.4 เท่า (+1.0SD above 5-yr avg. PER) โดยมี key risk จากปัจจัยสงครามกดดันผลการดำเนินงาน แต่กำไรปี 2026E จะยังเติบโตได้เนื่องจากมีคอนโดใหม่โอนมากขึ้น

#### Event: Analysts meeting / 1Q26E earnings preview

□ ปัจจัยสงครามจะกระทบกำลังซื้อ การแข่งขันด้านราคามากขึ้น และต้นทุนรวมที่สูงขึ้น  
เรามีมุมมองเป็นลบจากการประชุมนักวิเคราะห์ (27 เม.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) Presales 1Q26 ยังทำได้ดีที่ 7.7 พันล้านบาท (+15% YoY, +33% QoQ) จะดีกว่าภาพรวมตลาดที่ส่วนใหญ่ปรับตัวลดลง เนื่องจากมีการเปิดขายคอนโดใหม่ Supalai Loft Tha Phra Interchange มูลค่าโครงการ 3.0 พันล้านบาท ทำยอดขายได้ดี 52% รวมถึงการใช้โปรโมชั่นกระตุ้นยอดขายมากขึ้น โดย presales 1Q26 จะคิดเป็น 26% จากเป้าทั้งปี 2026E ที่ 3.0 หมื่นล้านบาท (+14% YoY)

2) ผลกระทบจากปัจจัยสงคราม มีผลทำให้ยอดขายปรับตัวลดลงบ้างตั้งแต่เดือน มี.ค.26 แต่จะกระทบด้านค่าใช้จ่ายมากกว่า ทำให้ค่าก่อสร้างเพิ่มขึ้น และต้นทุนโดยรวมจะเพิ่มราว 3% ซึ่งจะกระทบต่อยอดขายใหม่ โดยบริษัทมีแผนจะปรับขึ้นราคาขายชัดเจนได้บางส่วน ขณะที่ยอดขายเดิมส่วนใหญ่มีการล็อกต้นทุนไว้แล้ว กระทบไม่มาก

3) ยังคงเป้าหมายการเปิดตัวโครงการใหม่จำนวน 28 โครงการ มูลค่ารวม 3.5 หมื่นล้านบาท +19% YoY แบ่งเป็นสัดส่วนแนวราบ 77% และคอนโด 23%

4) 1Q26E แนวโน้มยอดโอนจะเพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำ แต่จะลดลง QoQ มาก ตามปัจจัยฤดูกาลที่ส่วนใหญ่มีการเร่งโอนช่วงปลายปี ขณะที่ GPM จะลดลงจากการใช้โปรโมชั่นลดราคา และต้นทุนบางส่วนที่เพิ่มขึ้น

□ กำไร 1Q26E จะกลับมาทรงตัว YoY จากยอดโอนคอนโด และ GPM อ่อนแอ เราประเมิน 1Q26E จะมีกำไรสุทธิ 405 ล้านบาท (ทรงตัว YoY, -70% QoQ) โดยในด้านรายได้เราประเมินจะอยู่ที่ 4.1 พันล้านบาท (+12% YoY, -43% QoQ) ยังเพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำปีก่อน และมี backlog จากโครงการแนวราบโอนได้เพิ่มขึ้น แต่ยังคงลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลที่มีการเร่งโอนในช่วงปลายปี ส่วน GPM เราประเมินจะลดลงเป็น 32.0% (1Q25 = 38.5%, 4Q25 = 33.9%) จากการใช้โปรโมชั่นเร่งยอดโอน รวมถึงสัดส่วนยอดโอนคอนโดที่ลดลง ตามโครงการก่อสร้างที่แล้วเสร็จในปี 2025 ที่น้อยเพียง 1 โครงการ และ 1Q26E ยังไม่มีคอนโดใหม่เริ่มโอน

□ ปรับประมาณการกำไรปี 2026E ลดลง จากการใช้โปรโมชั่น และต้นทุนที่สูงขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E ลง 10% เป็น 4.2 พันล้านบาท +4% YoY เนื่องจากเราปรับลด GPM ลงเป็น 32.8% จากเดิมที่ 35.0% จากภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ยังอ่อนแอ ทำให้มีการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงต้นทุนค่าก่อสร้างที่ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ กำไร 1Q26E จะคิดเป็น 10% จากทั้งปี ซึ่งเรายังประเมินกำไรในช่วงที่เหลือของปีจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้น โดย 2Q26E จะมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 1 โครงการ และ 3Q26E จะมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 2 โครงการ ซึ่งจะมากกว่าทั้งปี 2025 ที่มีคอนโดใหม่เพียง 1 โครงการ ดังนั้น เราจึงยังประเมินกำไรปี 2026E จะยังเติบโตได้

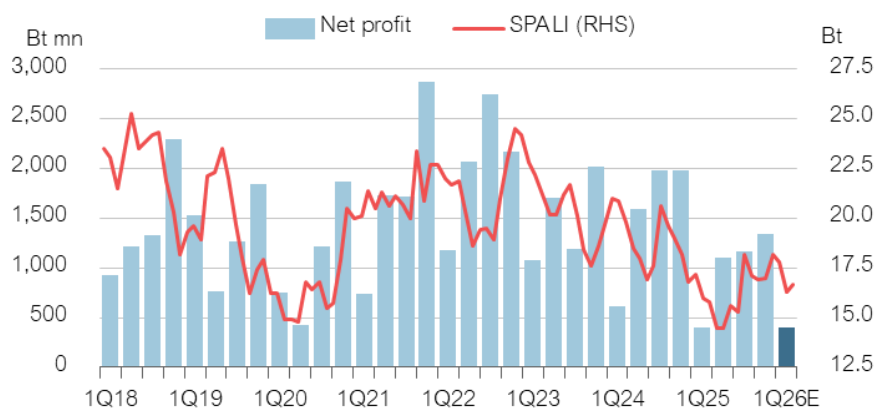
**Valuation/Catalyst/Risk**

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 18.00 บาท (เดิม 20.00 บาท) ยังอิง 2026E PER ที่ 8.4 เท่า (+1.0SD above 5-yr avg. PER) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรลดลง โดยมี key risk จากสงครามในตะวันออกกลางกระทบกำลังซื้อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และทำให้ต้นทุนปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วน key catalyst จากในปี 2026E มีคอนโดใหม่โอนมากขึ้น ช่วยหนุนกำไรกลับมาเติบโตได้

Fig 1: 1Q26E earning preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q26E	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026E	2025	YoY
Revenues	4,075	3,634	12.1%	7,207	-43.5%	25,805	24,124	7.0%
CoGS	(2,773)	(2,234)	24.1%	(4,766)	-41.8%	(17,349)	(15,853)	9.4%
Gross profit	1,302	1,400	-7.0%	2,441	-46.7%	8,456	8,271	2.2%
SG&A	(878)	(869)	1.1%	(978)	-10.3%	(3,922)	(3,804)	3.1%
EBITDA	732	787	-7.0%	1,695	-56.8%	6,288	6,059	3.8%
Other inc./exps	118	66	79.8%	233	-49.4%	706	648	9.0%
Interest expenses	(160)	(189)	-15.5%	(167)	-4.0%	(714)	(725)	-1.4%
Income tax	(102)	(130)	-21.3%	(175)	-41.5%	(1,113)	(1,057)	5.2%
Core profit	405	405	0.0%	1,338	-69.7%	4,185	4,015	4.2%
Net profit	405	405	0.0%	1,338	-69.7%	4,185	4,015	4.2%
EPS (Bt)	0.21	0.21	0.0%	0.69	-69.7%	2.14	2.06	4.2%
Gross margin	32.0%	38.5%		33.9%		32.8%	34.3%	
Net margin	9.9%	11.1%		18.6%		16.2%	16.6%	

Fig 2: SPALI share prices vs quarterly profit



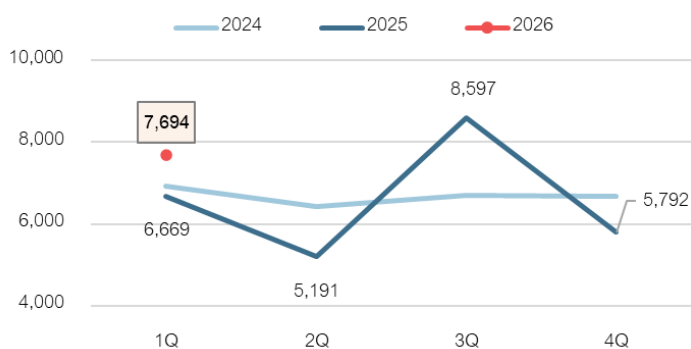
Source: SPALI, Bloomberg, DAOL

Fig 3: SPALI - new condo projects expected to transfer in 2026E (as of 31 Dec 25)

Project	Transfer	Value	%Sold	Backlog (Bt mn)	Remaining (Bt mn)	%Transfer
<b>2025</b>						
Supalai Blue Whale Huahin	2Q25	1,200	71%	32	350	68%
<b>2026E</b>						
Supalai Parc Ekkamai-Pattanakarn	3Q26E	4,600	49%	2,247	2,353	0%
Supalai Sense Srinakarini	2Q26E	1,000	39%	394	606	0%
Supalai Kram Khao-Tao	3Q26E	480	28%	136	344	0%

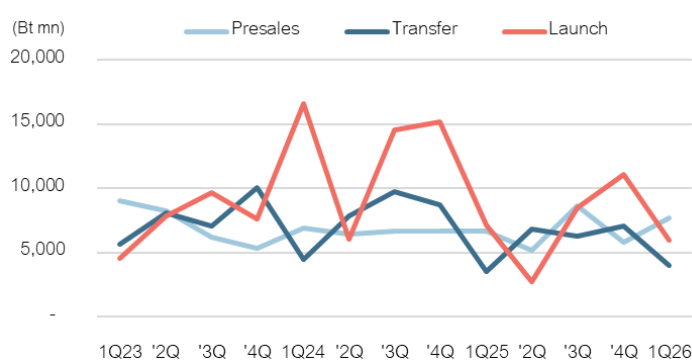
Source: SPALI

Fig 4: SPALI - 1Q26 presales (Bt mn) +15% YoY, +33% QoQ



Source: SPALI, DAOL

Fig 5: presale, transfer & launch



Source: SPALI, DAOL

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	8,837	3,634	6,912	6,371	7,207
Cost of sales	(5,498)	(2,234)	(4,733)	(4,120)	(4,766)
Gross profit	3,339	1,400	2,179	2,252	2,441
SG&A	(1,193)	(869)	(982)	(974)	(978)
EBITDA	2,671	787	1,755	1,774	1,695
Finance costs	(205)	(189)	(191)	(178)	(167)
Core profit	1,988	405	1,104	1,168	1,338
Net profit	1,988	405	1,104	1,168	1,338
EPS	1.02	0.21	0.57	0.60	0.69
Gross margin	37.8%	38.5%	31.5%	35.3%	33.9%
EBITDA margin	30.2%	21.7%	25.4%	27.8%	23.5%
Net profit margin	22.5%	11.1%	16.0%	18.3%	18.6%

Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	4,711	5,123	3,788	4,204	3,670
Accounts receivable	60	111	48	34	36
Inventories	71,125	74,641	77,448	78,529	82,197
Other current assets	1,838	1,376	1,086	1,472	1,319
<b>Total cur. assets</b>	<b>77,734</b>	<b>81,252</b>	<b>82,370</b>	<b>84,239</b>	<b>87,221</b>
Investments	3,547	10,710	14,057	15,016	14,089
Fixed assets	388	527	511	670	657
Other assets	4,457	3,743	2,347	3,199	3,242
<b>Total assets</b>	<b>86,126</b>	<b>96,231</b>	<b>99,285</b>	<b>103,124</b>	<b>105,209</b>
Short-term loans	4,968	4,961	6,163	5,820	6,000
Accounts payable	3,192	3,693	3,075	3,715	3,795
Current maturities	15,511	21,295	19,083	18,888	18,530
Other current liabilities	3,486	3,419	2,686	4,610	4,839
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>27,157</b>	<b>33,368</b>	<b>31,007</b>	<b>33,033</b>	<b>33,164</b>
Long-term debt	6,684	7,931	12,742	12,880	12,590
Other LT liabilities	819	712	750	666	702
<b>Total LT liabilities</b>	<b>7,504</b>	<b>8,643</b>	<b>13,492</b>	<b>13,546</b>	<b>13,292</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>34,661</b>	<b>42,011</b>	<b>44,499</b>	<b>46,579</b>	<b>46,456</b>
Registered capital	2,146	2,146	2,146	2,146	2,146
Paid-up capital	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Share premium	1,560	1,590	1,590	1,560	1,560
Retained earnings	47,615	52,207	52,779	54,523	56,694
Others	(653)	(2,574)	(2,594)	(2,594)	(2,594)
Minority interests	990	1,045	1,058	1,102	1,140
<b>Shares' equity</b>	<b>51,465</b>	<b>54,220</b>	<b>54,786</b>	<b>56,545</b>	<b>58,753</b>

Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	5,989	6,190	4,015	4,185	4,612
Depreciation	(138)	(203)	(213)	(228)	(242)
Chg in working capital	9,255	(2,693)	3,479	(157)	2,851
Others	(15,287)	(3,981)	(6,428)	(285)	(4,587)
<b>CF from operations</b>	<b>(180)</b>	<b>(687)</b>	<b>853</b>	<b>3,515</b>	<b>2,633</b>
Capital expenditure	(76)	(2,240)	(2,812)	(258)	(258)
Others	4,056	89	1,076	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>3,980</b>	<b>(2,151)</b>	<b>(1,737)</b>	<b>(258)</b>	<b>(258)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>3,800</b>	<b>(2,838)</b>	<b>(884)</b>	<b>3,257</b>	<b>2,375</b>
Net borrowings	2,468	6,631	3,251	(400)	(468)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,831)	(2,636)	(2,730)	(2,441)	(2,441)
Others	(44)	(21)	(958)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(407)</b>	<b>3,973</b>	<b>(437)</b>	<b>(2,841)</b>	<b>(2,909)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>3,396</b>	<b>412</b>	<b>(1,335)</b>	<b>416</b>	<b>(534)</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	31,177	31,194	24,124	25,805	26,841
Cost of sales	(20,071)	(19,431)	(15,853)	(17,349)	(17,914)
<b>Gross profit</b>	<b>11,106</b>	<b>11,763</b>	<b>8,271</b>	<b>8,456</b>	<b>8,928</b>
SG&A	(3,857)	(4,302)	(3,804)	(3,922)	(4,026)
<b>EBITDA</b>	<b>8,275</b>	<b>8,849</b>	<b>6,059</b>	<b>6,288</b>	<b>6,835</b>
Depre. & amortization	(138)	(203)	(213)	(228)	(242)
Equity income	247	394	730	820	950
Other income	641	790	648	706	741
<b>EBIT</b>	<b>8,137</b>	<b>8,646</b>	<b>5,845</b>	<b>6,060</b>	<b>6,593</b>
Finance costs	(467)	(709)	(725)	(714)	(705)
Income taxes	(1,586)	(1,665)	(1,057)	(1,113)	(1,226)
<b>Net profit before MI</b>	<b>6,083</b>	<b>6,272</b>	<b>4,063</b>	<b>4,233</b>	<b>4,662</b>
Minority interest	(94)	(82)	(48)	(48)	(50)
<b>Core profit</b>	<b>5,989</b>	<b>6,190</b>	<b>4,015</b>	<b>4,185</b>	<b>4,612</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>5,989</b>	<b>6,190</b>	<b>4,015</b>	<b>4,185</b>	<b>4,612</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-9.6%	0.1%	-22.7%	7.0%	4.0%
EBITDA	-24.2%	6.9%	-31.5%	3.8%	8.7%
Net profit	-26.7%	3.3%	-35.1%	4.2%	10.2%
Core profit	-26.7%	3.3%	-35.1%	4.2%	10.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	35.6%	37.7%	34.3%	32.8%	33.3%
EBITDA margin	26.5%	28.4%	25.1%	24.4%	25.5%
Core profit margin	19.2%	19.8%	16.6%	16.2%	17.2%
Net profit margin	19.2%	19.8%	16.6%	16.2%	17.2%
ROA	7.0%	6.4%	4.0%	4.1%	4.4%
ROE	11.8%	11.6%	7.4%	7.5%	7.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.67	0.77	0.81	0.82	0.79
Net D/E (x)	0.53	0.63	0.69	0.66	0.63
Interest coverage ratio	17.41	12.20	8.07	8.49	9.35
Current ratio (x)	2.86	2.44	2.66	2.55	2.63
Quick ratio (x)	0.24	0.20	0.16	0.17	0.15
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	3.07	3.17	2.06	2.14	2.36
Core EPS	3.07	3.17	2.06	2.14	2.36
Book value	26.35	27.76	28.05	28.95	30.08
Dividend	1.45	1.45	1.25	1.25	1.30
<b>Valuation (x)</b>					
PER	5.45	5.27	8.12	7.79	7.07
Core PER	5.45	5.27	8.12	7.79	7.07
P/BV	0.63	0.60	0.60	0.58	0.56
EV/EBITDA	6.66	6.97	11.03	10.50	9.67
Dividend yield	8.7%	8.7%	7.5%	7.5%	7.8%

Source: SPALI, DAOL

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

**Corporate governance report of Thai listed companies 2025**

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

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

**สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

**DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ**

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
  - “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
  - “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**IOD disclaimer**

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

**DAOL SEC’s stock rating definition**

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **5**

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 6