

THAILAND

Sector Weighting

Sector Note

Overweight

Thailand Construction Sector

อยู่ในช่วงการเติบโตรอบใหม่

Sector Valuation			Current price	Target price	Norm EPS grw		Norm PE		P/BV		Div yield	
Company	BBG Code	Rec.	(Bt)	(Bt)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
Ch. Karnchang Pcl	CK TB	BUY	17.40	23.00	4.7	6.6	11.3	10.6	1.0	0.9	3.1	3.3
Stecon Group Pcl	STECON TB	BUY	12.70	16.00	57.0	(10.9)	13.3	15.0	1.1	1.1	3.4	3.0

Source: ttb wealth estimates, based on 18 May 2026 closing prices

เรายังคงให้น้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง จากงานในมือขนาดใหญ่ที่มีอยู่ทยอยหนุนการเติบโตของกำไร และการประมูลโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่กำลังเริ่มต้นขึ้น เราคาดว่ากำไรใน 2Q26F จะยังออกมาดี ในบทวิเคราะห์นี้ เราได้เปิดเผยความคืบหน้าของการเปิดประมูลงานโครงการใหม่เพิ่มเติมด้วย

กำไรเข้าสู่การเติบโตรอบใหม่

เรายังคงให้น้ำหนักลงทุน “OVERWEIGHT” กลุ่มรับเหมาฯ โดยมีปัจจัยหนุนหลัก 1) กำไรเข้าสู่การเติบโตรอบใหม่ตั้งแต่ปีที่ผ่านมา ซึ่งได้แรงหนุนจากงานในมือขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าถึง 3 เท่าของฐานรายได้ เราคาดว่ากำไรของกลุ่มฯ จะเฉลี่ยที่ 10% ในปี 2026-28F 2) กำไร 1Q26 ลดลง 22% y-y (แต่จะโต 20% y-y หากไม่รวมรายได้เงินปันผลจาก GULF ซึ่งปี 2025 บันทึกใน 1Q แต่ปีนี้จะบันทึกใน 2Q) เราคาดว่ากำไร 2Q26F จะเติบโต 55% y-y (หรือ 2% y-y หากไม่รวมรายได้เงินปันผล) 3) เราคาดว่าสงครามอิหร่านจะส่งผลกระทบต่อราคาวัสดุก่อสร้างไม่มากนัก เนื่องจากได้มีการกักตุนวัสดุก่อสร้างไว้อย่างมากตั้งแต่ก่อนสงคราม และมีเบาะรองรับอัตรากำไร 3-5% รวมอยู่ในราคาประมูลงานแล้ว 4) เราเห็นโอกาสที่ดีสำหรับการลงทุนรอบใหม่ ซึ่งได้แรงหนุนจากทั้งโครงการโครงสร้างพื้นฐาน (มีโอกาสดำเนินการรวม 7.75 แสนลบ. ในปี 2026-28F) และ FDI โดยบริษัทได้เริ่มรับงานโครงการขนาดใหญ่สำหรับลูกค้า hyperscaler แล้ว และ 5) แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้น แต่เรายังคงมองว่ามูลค่าของ STECON และ CK ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ

โครงการโครงสร้างพื้นฐานมีความคืบหน้า

หน่วยงานภาครัฐมีแผนเปิดประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่มูลค่ารวม 7.75 แสนลบ. ในปี 2026-28F โดยโครงการมูลค่ารวม 3.69 แสนลบ. มีแผนจะเปิดประมูลภายในปีนี้ ซึ่งได้แก่โครงการทางหลวง 3 โครงการ มูลค่า 9.7 หมื่นลบ. โครงการทางด่วน 2 โครงการ มูลค่า 2.5 หมื่นลบ. โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีน ระยะที่ 2 มูลค่า 2.35 แสนลบ. และโครงการขยายสนามบินสุวรรณภูมิฝั่งตะวันออก มูลค่า 1.2 หมื่นลบ. ขณะเดียวกัน โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ระยะที่ 2 มูลค่า 2.85 แสนลบ. และโครงการขยายสนามบินดอนเมือง ระยะที่ 3 มูลค่า 6.0 หมื่นลบ. มีแนวโน้มจะเลื่อนการเปิดประมูลออกไปเป็นช่วงปี 2027-28F (ดู Exhibit 6)

ผลกระทบจากสงครามยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้

วัสดุก่อสร้างคิดเป็นราว 40-45% ของต้นทุนขายของผู้รับเหมา และราคาปรับเพิ่มขึ้นจากผลของสงครามอิหร่าน โดยดัชนีราคาเหล็กเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 106 จุด ในเดือนเม.ย. 2026 จาก 97-100 ก่อนเกิดสงคราม ขณะที่ดัชนีราคาซีเมนต์เพิ่มขึ้นสู่ 116 จุด จาก 113 จุดก่อนสงคราม (ดู Exhibit 5) อย่างไรก็ตาม ทั้ง CK และ STECON มองว่าผลกระทบยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ และยังคงเป้าอัตรากำไรขั้นต้นปีนี้ไว้ที่ 7-8% ด้วยทั้งสองบริษัทมีการกักตุนวัสดุก่อสร้างไว้ในระดับสูงตั้งแต่ก่อนเกิดสงคราม ดังนั้น หากสงครามไม่ยืดเยื้อตลอดทั้งปี ผลกระทบต่ออัตรากำไรน่าจะยังมีจำกัด

เราชอบทั้ง STECON และ CK

เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” ทั้ง STECON และ CK ทั้งสองบริษัทเป็นหนึ่งในผู้ประมูลรายใหญ่ไม่กี่รายที่มีคุณสมบัติเหมาะสมสำหรับโครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาล ตำแหน่งทางการตลาดของทั้งสองบริษัทยังแข็งแกร่งขึ้นหลังจากคู่แข่งสำคัญอย่าง บมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ (ITD) ประสบปัญหาทางการเงิน เราชอบ STECON มากกว่า CK เพราะ STECON มีส่วนร่วมในทุกด้านของนโยบาย ได้แก่ โครงสร้างพื้นฐาน ดาต้าเซเตอร์ และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ส่วน CK สามารถประมูลได้ทุกโครงการ แต่เนื่องจากมีงานในมือจำนวนมากจึงจะเน้นไปที่โครงการโครงสร้างพื้นฐานเป็นหลัก เรามองว่าทั้งสองบริษัทมีมูลค่าที่น่าสนใจ โดยธุรกิจก่อสร้างของ STECON ซื้อขายที่ PE เพียง 5.8 เท่า ในปี 2026 ขณะที่ราคาหุ้นของ CK สะท้อนมูลค่าตลาดของบริษัทรวมทั้งหมด ซึ่งหมายความว่าตลาดยังไม่ได้ให้มูลค่าใดๆ กับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างของบริษัท

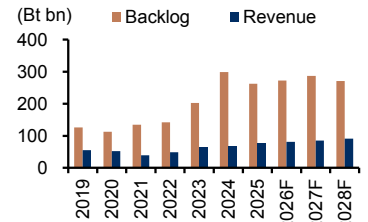
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ทั้งหมดและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



SAKSID PHADTHANANARAK

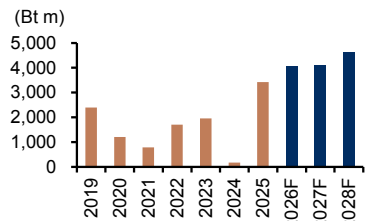
662-779-9119
saksid.pha@ttbwealth.co.th

Sector Backlog And Revenue



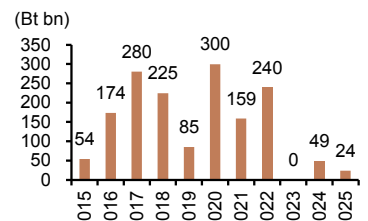
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Sector Earnings



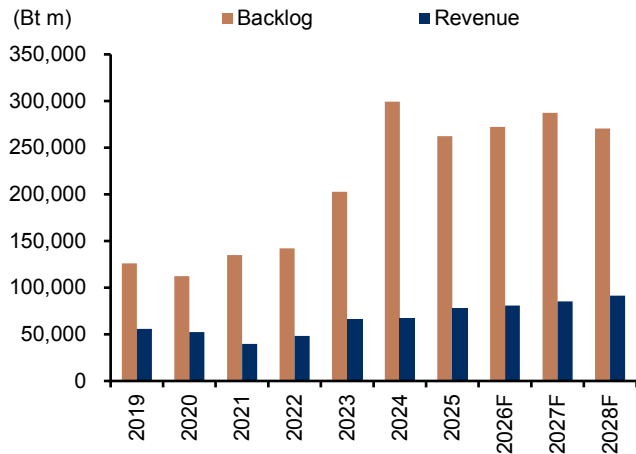
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Thailand's Infra. investments



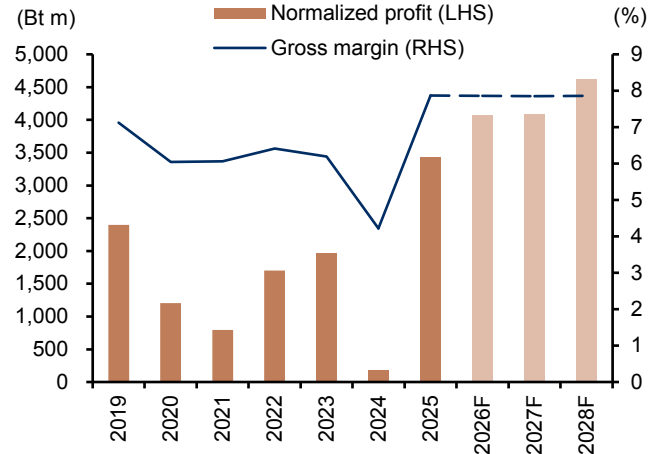
Source: ttb wealth compilation

Ex 1: Sector Backlog And Revenue



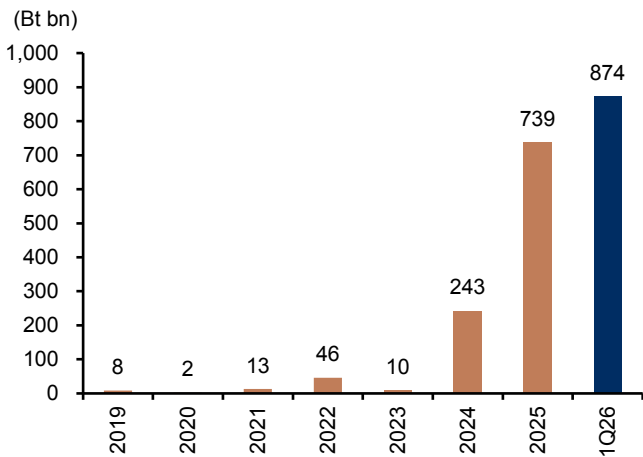
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Sector Gross Margin And Earnings



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: BOI Application Value For Data Center Projects



Source: Board of Investment

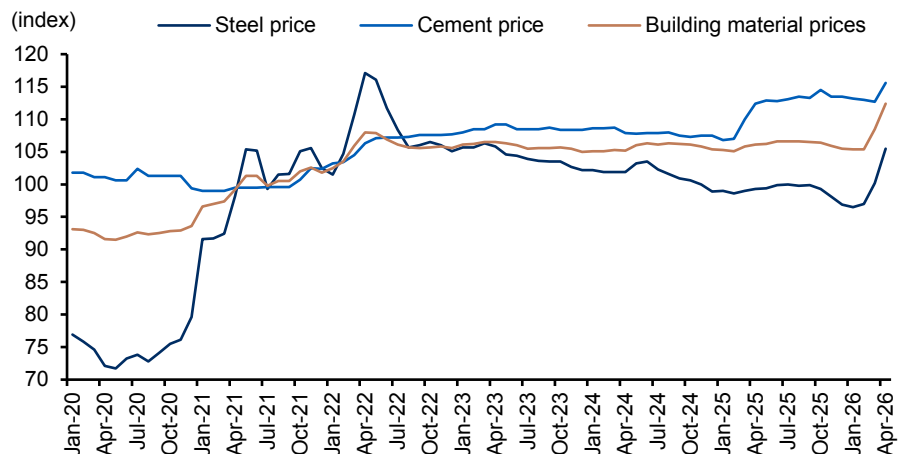
Ex 4: Renewable Projects Under Development

Capacity (MW)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Solar	195	292	253	722	1,289	528	669
Wind				686	258	629	483
Solar + battery	135	121	126	46	226	157	183
Total	330	413	379	1,453	1,773	1,314	1,335

Value (Bt bn)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Solar	5.9	8.8	7.6	21.7	38.7	15.9	20.1
Wind				51.4	19.3	47.2	36.2
Solar + battery	12.2	10.9	11.3	4.1	20.4	14.1	16.5
Total	18.0	19.6	18.9	77.2	78.3	77.2	72.8

Sources: The Energy Regulatory Commission, ttb wealth compilation

Ex 5: Thailand's Building Material Price Indices



Source: Ministry of Commerce

Ex 6: Thailand's Potential Infrastructure Projects In 2026-28F

Projects scheduled for bidding	Value (Bt bn)	Status	Bidding year	Construction period
Department of Highways				
M82: O&M work - Bang Khun Thian - Ban Phaeo	15.7	- Under the bidding process for E&M work (Bt1.1bn) and O&M work (Bt14.7bn)	2026	2026-59
M5: Rangsit - Bang pa-in	25.0	- Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2028-31
M9: Bang Khun Thian - Bang Bua Thong	56.0	- Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2028-31
M8: Nakorn Pathom - Pak Tho	61.0	- Investment scheme under study to propose to the Transport Minister and NESDC	2027-28	2028-34
Expressway Authority of Thailand				
Expressway: Kratuu - Patong	10.9	- Modifying the design to repropose to EXAT's board, the Transport Minister, and Cabinet	2026	2027-31
Expressway: N2 Chalong Rat - ORR	14.0	- Reviewing the construction cost to repropose to EXAT's board, the Transport Minister, and Cabinet	2026	2027-31
State Railway of Thailand				
High-speed train: Phase 2 Korat - Nong Khai	235.0	- Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2026-31
Double track: Chumphon - Surat Thani	29.0	- Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Surat Thani - Hat Yai Junction - Song Kla	64.5	- Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Hat Yai Junction - Padangbesar	7.5	- Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Pak Nam Pho - Den Chai	77.8	- Reviewing the expropriation plan	2028	na
Double track: Den Chai - Chiang Mai	63.5	- Reviewing the expropriation plan	2028	na
Double track: Chira Junction - Ubonratchathani	43.0	- Reviewing the expropriation plan	2028	na
Airports				
Suvarnabhumi Airport: East expansion	12.0	- Under reconsideration by the NESDC and OTP before submission to the Transport Minister and Cabinet	2026	2027-31
Don Mueang Airport: Phase 3	60.0	- Under reconsideration by the NESDC and OTP before submission to the Transport Minister and Cabinet	2027	2028-34
Total	774.9			
Projects planned to negotiate with operators				
Expressway: Double deck	35.0	- Renegotiating toll rates before submission to the PPP Committee, Transport Minister, and Cabinet	2026	2027-30
South Purple Line: O&M work	27.0	- The project analysis report under the PPP Act is to be proposed to the MRTA board, Transport Minister, and Cabinet	2027	2027-30
Total	62.0			

Sources: CK, STECON, Department of Highways, Expressway Authority of Thailand, State Railway of Thailand, Airports of Thailand, ttb wealth estimates

Ex 7: CK – BUY, Price Bt17.40 TP Bt23.00

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	44,277	45,823	47,515	51,217
Net profit	3,328	2,619	2,791	3,101
Norm profit	2,501	2,619	2,791	3,101
Norm EPS (Bt)	1.5	1.5	1.6	1.8
Norm EPS grw (%)	73.0	4.7	6.6	11.1
Norm PE (x)	11.8	11.3	10.6	9.5
EV/EBITDA (x)	29.7	26.0	24.5	21.4
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	2.6	3.1	3.3	3.7
ROE (%)	9.3	9.0	9.0	9.4
Net D/E (%)	132.3	108.3	94.9	82.9

Sources: Company data; ttb wealth estimates

Based on 18-May-26 closing prices

Ex 8: STECON – BUY, Price Bt12.70 TP Bt16.00

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	33,473	35,413	37,811	40,424
Net profit	1,948	1,645	1,287	1,502
Norm profit	921	1,445	1,287	1,502
Norm EPS (Bt)	0.6	1.0	0.8	1.0
Norm EPS grw (%)	na	57.0	(10.9)	16.7
Norm PE (x)	21.0	13.3	15.0	12.8
EV/EBITDA (x)	11.3	10.4	9.3	8.3
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div yield (%)	4.3	3.4	3.0	3.9
ROE (%)	5.4	8.5	7.2	8.1
Net D/E (%)	24.5	20.7	18.7	15.0

Sources: Company data; ttb wealth estimates

Based on 18-May-26 closing prices

Valuation Comparison**Ex 9: 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 (%)
Ahlwalia Contracts	AHLU IN	India	30.6	19.0	20.0	16.8	na	na	9.8	8.2	0.1	0.1
Nagarjuna Construction	NJCC IN	India	54.7	6.6	9.2	8.6	1.1	1.0	5.4	5.1	1.4	1.6
Gamuda	GAM MK	Malaysia	7.5	25.6	23.9	19.0	2.0	1.9	20.6	16.7	2.3	2.5
IJM Corp	IJM MK	Malaysia	(1.7)	23.8	19.3	15.6	0.7	0.7	10.7	9.5	3.2	3.3
Hyundai Eng & Const	000720 KS	S. Korea	43.0	43.3	29.7	20.7	1.8	1.7	18.0	13.3	0.6	0.7
Samsung Engineering	028050 KS	S. Korea	12.4	15.2	14.1	12.2	1.8	1.6	6.3	5.5	1.7	1.9
Pylon Pcl	PYLON TB	Thailand	24.5	(8.6)	8.9	9.8	1.9	1.9	5.1	6.4	8.7	8.0
Seafco Pcl	SEAFKO TB	Thailand	4.3	0.0	11.9	11.9	1.2	1.2	5.6	5.6	3.6	3.8
CH Karnchang Pcl*	CK TB	Thailand	4.7	6.6	11.3	10.6	1.0	0.9	26.0	24.5	3.1	3.3
Stecon Group Pcl*	STECON TB	Thailand	57.0	(10.9)	13.3	15.0	1.1	1.1	10.4	9.3	3.4	3.0
Average			23.7	12.1	16.2	14.0	1.4	1.3	11.8	10.4	2.8	2.8

Sources: Bloomberg

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

Based on 18 May 2026 closing prices

Ex 10: Key Assumptions Comparison

		CK	STECON	Industry
Rating		BUY	BUY	OVERWEIGHT
Market cap	(US\$ m)	902	591	
Target price (Bt)	ttb wealth	23.00	16.00	
	Consensus	21.88	14.06	
Consensus rec.	BUY	12	9	
	HOLD	2	6	
	SELL	0	0	
Sales (Bt m)	2025	44,277	33,473	77,750
	2026F	45,823	35,413	81,235
	2027F	47,515	37,811	85,326
	2028F	51,217	40,424	91,640
Normalized profits (Bt m)	2025	2,501	921	3,422
	2026F	2,619	1,445	4,065
	2027F	2,791	1,287	4,078
	2028F	3,101	1,502	4,602
Sales growth (%)	2025	17.4	11.6	14.8
	2026F	3.5	5.8	4.5
	2027F	3.7	6.8	5.0
	2028F	7.8	6.9	7.4
Normalized EPS growth (%)	2025	73.0	na	73.0
	2026F	4.7	57.0	30.9
	2027F	6.6	(10.9)	(2.2)
	2028F	11.1	16.7	13.9
ROE (%)	2025	9.3	5.4	7.3
	2026F	9.0	8.5	8.7
	2027F	9.0	7.2	8.1
	2028F	9.4	8.1	8.8
Dividend yield (%)	2025	2.6	4.3	3.5
	2026F	3.1	3.4	3.3
	2027F	3.3	3.0	3.2
	2028F	3.7	3.9	3.8
P/BV (x)	2025	1.0	1.2	1.1
	2026F	1.0	1.1	1.0
	2027F	0.9	1.1	1.0
	2028F	0.9	1.0	0.9
Normalized PE (x)	2025	11.8	21.0	16.4
	2026F	11.3	13.3	12.3
	2027F	10.6	15.0	12.8
	2028F	9.5	12.8	11.2
EV/EBITDA (x)	2025	29.7	11.3	20.5
	2026F	26.0	10.4	18.2
	2027F	24.5	9.3	16.9
	2028F	21.4	8.3	14.8
Net D/E (x)	2025	1.3	0.2	0.8
	2026F	1.1	0.2	0.6
	2027F	0.9	0.2	0.6
	2028F	0.8	0.1	0.5

Sources: Company data, ttb wealth estimates

STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
SET INDEX	2.4	5.5	27.9	20.5	—	—	—	—
Construction	6.5	14.3	28.1	34.4	4.2	8.8	0.2	13.9
CK	1.2	16.0	18.4	46.2	(1.2)	10.5	(9.5)	25.7
STECON	7.5	25.2	75.5	103.1	5.1	19.7	47.7	82.7

Source: Bloomberg

SECTOR - SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้รับเหมาระดับ Class-A สามารถประมูลโครงการก่อสร้างได้ทั้งหมด
- มูลค่า Backlog ที่มีอยู่สูงน่าจะรักษาการเติบโตของรายได้ได้อย่างน้อยสามปีข้างหน้า

O — Opportunity

- ประเทศไทยกำลังอยู่ในช่วงกลางของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่
- รัฐบาลตั้งใจที่จะลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อพัฒนาความได้เปรียบในการแข่งขันของไทย และดึงดูดการลงทุนภาคเอกชน

W — Weakness

- รายได้ส่วนใหญ่มาจากโครงการที่ต้องประมูล และไม่มีกำไรที่ผู้รับเหมาจะชนะประมูล
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานเป็นหลัก ทำให้มีความเสี่ยงจากค่าแรงเพิ่ม และการขาดแคลนแรงงาน

T — Threat

- ความผันผวนของราคาก่อสร้างเป็นความเสี่ยงหลัก ขณะที่ค่าแรงขั้นต่ำจะสูงขึ้นในปีหน้า
- หนี้สาธารณะอาจเป็นสาเหตุให้รัฐบาลเลื่อนการลงทุนในโครงการก่อสร้างพื้นฐาน

REGIONAL COMPARISON

Name	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)	(%)	(%)
India	42.7	12.8	14.6	12.7	1.1	1.0	7.6	6.7	0.8	0.9
Malaysia	2.9	24.7	21.6	17.3	1.4	1.3	15.7	13.1	2.8	2.9
South Korea	27.7	29.3	21.9	16.5	1.8	1.7	12.2	9.4	1.2	1.3
Thailand	22.6	(3.2)	11.4	11.8	1.3	1.3	11.8	11.5	4.7	4.5
Average	30.9	(2.2)	12.3	12.8	1.1	1.0	18.2	16.9	3.3	3.2

Sources: Bloomberg Consensus

Note: * ttb wealth estimate – using normalized EPS

Based on 18 May 2026 closing prices

BUY (Unchanged)

TP: Bt 23.00 (Unchanged)

Company update

Upside : 32.2%

Ch. Karnchang Pcl (CK TB)

ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” CK โดยมองว่าหุ้นมีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง และซื้อขายต่ำกว่าราคาเป้าหมาย 23 บาท/หุ้น ของเรา มูลค่าการลงทุนของ CK ในบริษัทรวมทุนที่ 18 บาท/หุ้น นั้นสูงกว่าราคาหุ้นแล้ว ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตลาดไม่ได้ให้มูลค่ากับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่กำลังเติบโตของบริษัท

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 23 บาท

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง – “อยู่ในช่วงการเติบโตรอบใหม่” วันที่ 19 พฤษภาคม 2026 เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” CK 1) เรา มองว่า CK มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง โดยซื้อขายต่ำกว่าราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ของเราที่ 23 บาท/หุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าการลงทุนในบริษัทในเครือที่ 17.7 บาท/หุ้น สูงกว่าราคาหุ้นปัจจุบันของ CK นี่หมายความว่าตลาดไม่ได้ให้มูลค่ากับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างของบริษัท ซึ่งเราเชื่อว่าไม่สมเหตุผล 2) CK เป็นหุ้นที่นำลงทุนในรอบการก่อสร้างใหม่ของไทย เนื่องจากเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาไม่กี่รายที่มีคุณสมบัติในการเข้าประมูลโครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาลมูลค่า 7.75 แสนลบ. ในปี 2026-28F 3) เราเชื่อว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ยต่อปีในปี 2026-28F ที่ 7% โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้จากงานในมือที่มีจำนวนมาก โครงการโครงสร้างพื้นฐานใหม่ที่มีศักยภาพ และเงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือ

คาด EPS เติบโตเฉลี่ย 7% ต่อปีอย่างมั่นคง

เราคาด EPS ของ CK จะเติบโต 5/7/11% y-y ในปี 2026-28F โดยคาดรายได้จะเติบโต 4-8% y-y ในช่วงเดียวกัน หนุนโดยการทยอยรับรู้รายได้จากงานในมือที่มีจำนวนมากที่ 1.69 แสนลบ. ณ สิ้นปี 2025 (4 เท่าของรายได้ปี 2026F) นอกจากนี้ CK ยังมีโอกาสสูงที่จะได้รับงานก่อสร้างโครงการทางด่วนสองชั้น มูลค่า 3.5 หมื่นลบ. และงานติดตั้งระบบรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. จากบมจ.ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM) ซึ่ง CK ถือหุ้นอยู่ 42% นอกจากนี้ เราคาดว่า CK จะได้รับส่วนแบ่งงานโครงการโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐมูลค่ารวม 7.75 แสนลบ. ที่มีแผนเปิดประมูลในปี 2026-28F ผู้บริหารไม่ได้กังวลมากนักต่อการปรับขึ้นล่าสุดของราคาวัสดุก่อสร้าง เนื่องจากบริษัทได้ทยอยกักตุนวัสดุก่อสร้างไว้ตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นของสงครามอิหร่าน ดังนั้น เราจึงยังคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 8.3% ในช่วงปี 2026-28F (8.0% ใน 1Q26) เช่นเดิม

รายได้ที่มั่นคงจากบริษัทร่วม

CK ได้กระจายธุรกิจเข้าสู่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สร้างรายได้ประจำ โดยลงทุนใน BEM, TTW ซึ่งถือหุ้น 19% และบมจ. ซีเค พาวเวอร์ (CKP) ซึ่งถือหุ้น 30% บริษัทร่วมเหล่านี้ไม่เพียงสร้างรายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรให้ CK ราย 2.6-2.8 พันลบ. ต่อปี ในปี 2026-28F เท่านั้น แต่ยังสร้างโอกาสรับงานก่อสร้างใหม่ให้กับ CK ผ่านโครงการใหม่ ๆ ของบริษัทเหล่านี้อีกด้วย ปัจจุบัน BEM อยู่ระหว่างเจรจากับภาครัฐเพื่อรับสิทธิบริหารโครงการทางด่วนสองชั้น และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้

การลดภาระหนี้ (Debt deleveraging)

กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งขึ้นของ CK รวมถึงการได้รับชำระคืนหนี้จากบริษัทร่วมช่วยสนับสนุนการลดภาระหนี้ของบริษัท ส่งผลให้อัตราหนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงจาก 1.7 เท่า ในปี 2024 เหลือ 1 เท่า ณ สิ้น 1Q26 เมื่อพิจารณาพร้อมกับเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้ (debenture covenant) ที่กำหนดไว้ที่ 3 เท่า และมูลค่าพอร์ตเงินลงทุนที่สูงถึง 4.6 หมื่นลบ. ตามราคาตลาดปัจจุบัน เราเชื่อว่าความเสี่ยงด้านการเพิ่มทุน (cash call) และสภาพคล่อง ไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวลอีกต่อไป



SAKSID PHADTHANANARAK

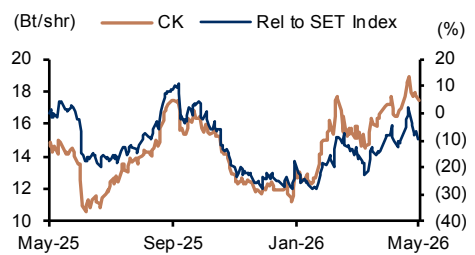
662-779-9119

saksid.pha@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	44,277	45,823	47,515	51,217
Net profit	3,328	2,619	2,791	3,101
Consensus NP	—	2,396	2,596	2,492
Diff frm cons (%)	—	9.3	7.5	24.4
Norm profit	2,501	2,619	2,791	3,101
Prev. Norm profit	—	2,625	2,803	3,101
Chg frm prev (%)	—	(0.2)	(0.4)	0.0
Norm EPS (Bt)	1.48	1.55	1.65	1.83
Norm EPS grw (%)	73.0	4.7	6.6	11.1
Norm PE (x)	11.8	11.3	10.6	9.5
EV/EBITDA (x)	29.7	26.0	24.5	21.4
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	2.6	3.1	3.3	3.7
ROE (%)	9.3	9.0	9.0	9.4
Net D/E (%)	132.3	108.3	94.9	82.9

PRICE PERFORMANCE

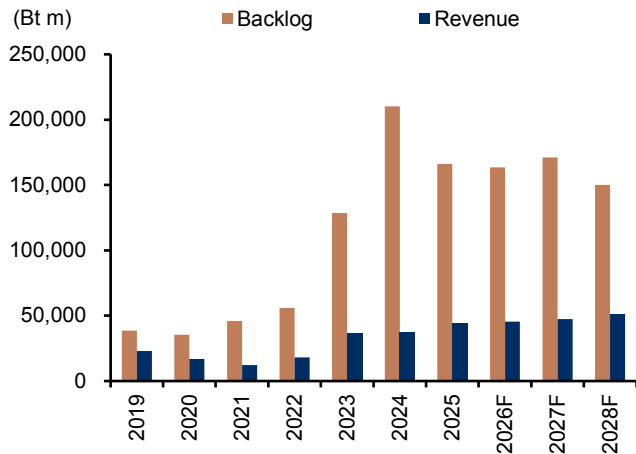


COMPANY INFORMATION

Price as of 18-May-26 (Bt)	17.40
Market Cap (US\$ m)	902.4
Listed Shares (m shares)	1,693.9
Free Float (%)	67.8
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	3.8
12M Price H/L (Bt)	18.90/10.60
Sector	Construction
Major Shareholder	Trivisvavet group 32%

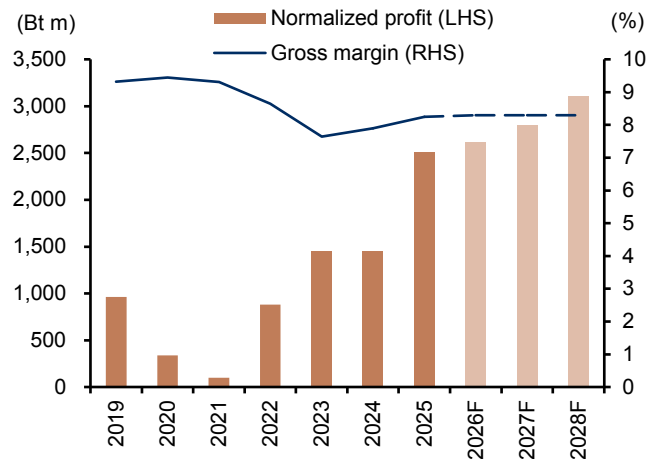
Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: CK's Backlog And Revenue



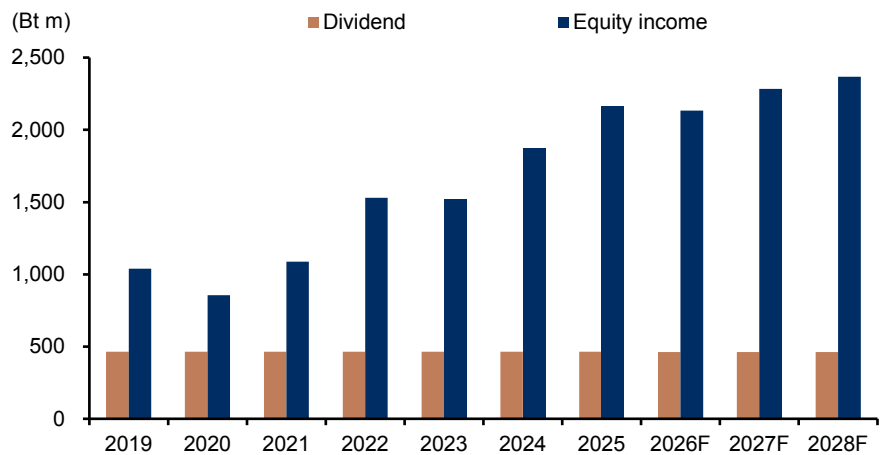
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: CK's Gross Margin And Earnings



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: CK's Dividend And Equity Income



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: CK's SOTP Value

BBG code	% holding	Fair value (Bt m)	15% discount (Bt m)	Share price (Bt/share)	Market value (Bt m)
TTW TB	19.4%	6,967	5,922	9.3	7,199
BEM TB	42.3%	51,676	43,924	5.2	33,589
CKP TB	30.0%	12,194	10,365	2.3	5,512
Total		70,836	60,211		46,300
Construction enterprise value		16,604			
Proportionate net debt		(8,215)	(29,751)		
Proportionate minority interest		(118)	(426)		
Equity value		8,293	30,034		
Per CK share (Bt)		5.0	18.0		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Our New Work Assumptions

(Bt bn)	2025	2026F	2027F
Beginning backlog	210.2	166.2	163.5
New work			
Double-deck expressway project		35.0	
Siriraj International Medical Institute project		7.7	
High-speed railway projects			24.0
Double-track railway projects			4.0
M&E work for South Purple Line project			27.0
Realized revenue	(44.0)	(45.4)	(47.4)
Ending backlog	166.2	163.5	171.2

Sources: Company data, ttb wealth estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK) เป็นหนึ่งในผู้รับเหมารายใหญ่และผู้พัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศไทย บริษัทฯ มีประสบการณ์ด้านธุรกิจก่อสร้างสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ building complex และงานโยธาทั่วไปมากกว่า 30 ปี บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานสูง และมีศักยภาพในการปฏิบัติงาน นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้ลงทุนในโครงการสัมปทานของภาครัฐ เพื่อขยายธุรกิจ และสร้างรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นหนึ่งในผู้รับเหมารายใหญ่ของไทย ซึ่งมีคุณสมบัติที่จะสามารถประมูลโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ได้
- การกระจายการลงทุนไปยังโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานทำให้กำไรมีเสถียรภาพในระยะยาว

O — Opportunity

- ประเทศไทยอยู่ในรอบการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน
- มีโอกาสได้โครงการต่างประเทศสูง โดยเฉพาะงานน้ำในประเทศลาว

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	21.88	23.00	5%
Net profit 26F (Bt m)	2,396	2,619	9%
Net profit 27F (Bt m)	2,596	2,791	8%
Consensus REC	BUY: 12	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรปี 2026-27F ของเราสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg consensus ราว 8-9% ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลจากการตั้งสมมติฐานเชิงรุกมากกว่าเกี่ยวกับงานใหม่และยอดขาย
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของโบรกเกอร์รายอื่นราว 5% ตามประมาณการกำไรที่สูงกว่าของเรา

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Source: ttb wealth; *CG Rating

Rating Scale

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

W — Weakness

- เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ CK ขึ้นกับโครงการประมูล และไม่มีอะไรที่จะประกันได้ว่า CK จะชนะการประมูล
- CK มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูง ทำให้มีโอกาสขาดทุนสูงหากรายได้ลดลง
- เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานสูง จึงมีความเสี่ยงของค่าใช้จ่ายแรงงานที่สูงขึ้น และการขาดแคลนแรงงาน

T — Threat

- กระบวนการดำเนินงานของภาครัฐที่ใช้เวลานาน อาจส่งผลให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทยเกิดความล่าช้า
- ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวนเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยง

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลไม่สามารถดำเนินการได้ จะทำให้เราต้องปรับลดสมมติฐานงานใหม่ของเราลง
- ต้นทุนวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนราว 50-60% ของต้นทุนรวมของ CK ดังนั้นความผันผวนของราคา จึงเป็นความเสี่ยงอีกประการต่อการประเมินการกำไรของเรา
- เศรษฐกิจที่อ่อนแออาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภค และการลงทุนใหม่

Source: ttb wealth

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	37,721	44,277	45,823	47,515	51,217
Cost of sales	34,742	40,624	42,019	43,571	46,966
Gross profit	2,979	3,653	3,803	3,944	4,251
% gross margin	7.9%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
Selling & administration expenses	2,229	2,334	2,383	2,518	2,612
Operating profit	750	1,318	1,421	1,425	1,639
% operating margin	2.0%	3.0%	3.1%	3.0%	3.2%
Depreciation & amortization	854	950	989	1,037	1,085
EBITDA	1,604	2,268	2,409	2,462	2,724
% EBITDA margin	4.3%	5.1%	5.3%	5.2%	5.3%
Non-operating income	1,049	1,259	906	899	917
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(2,020)	(2,100)	(1,631)	(1,599)	(1,543)
Pre-tax profit	(222)	477	696	725	1,013
Income tax	119	109	139	145	203
After-tax profit	(340)	368	557	580	810
% net margin	-0.9%	0.8%	1.2%	1.2%	1.6%
Shares in affiliates' Earnings	1,875	2,160	2,133	2,283	2,369
Minority interests	(89)	(27)	(70)	(73)	(78)
Extraordinary items	0	827	0	0	0
NET PROFIT	1,446	3,328	2,619	2,791	3,101
Normalized profit	1,446	2,501	2,619	2,791	3,101
EPS (Bt)	0.85	1.96	1.55	1.65	1.83
Normalized EPS (Bt)	0.85	1.48	1.55	1.65	1.83

We estimate 5-11% y-y earnings growth in 2026-28F...

...driven by higher revenue recognition from its backlog value and high gross margin

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	46,154	50,213	47,127	49,095	52,141
Cash & cash equivalent	10,188	9,770	10,000	10,000	10,000
Account receivables	5,472	6,615	6,905	7,160	7,718
Inventories	11,710	4,305	4,029	4,775	5,147
Others	18,783	29,523	26,193	27,161	29,277
Investments & loans	54,961	55,716	56,716	57,716	58,716
Net fixed assets	9,520	8,982	8,793	8,556	8,271
Other assets	2,467	2,165	2,243	2,328	2,508
Total assets	113,102	117,075	114,879	117,696	121,637
LIABILITIES:					
Current liabilities:	45,635	49,924	49,784	52,159	55,120
Account payables	4,376	6,365	6,562	7,879	9,136
Bank overdraft & ST loans	4,371	880	2,157	2,045	1,941
Current LT debt	12,024	11,527	9,837	9,323	8,852
Others current liabilities	24,864	31,152	31,228	32,912	35,190
Total LT debt	38,009	35,329	31,152	29,523	28,033
Others LT liabilities	2,979	3,131	3,325	3,449	3,717
Total liabilities	86,623	88,384	84,261	85,131	86,869
Minority interest	569	544	614	686	764
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	1,510	1,094	1,094	1,094	1,094
Retained earnings	17,836	20,490	22,347	24,222	26,346
Shareholders' equity	25,910	28,148	30,005	31,879	34,003
Liabilities & equity	113,102	117,075	114,879	117,696	121,637

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	(222)	477	696	725	1,013
Tax paid	(114)	(116)	(135)	(147)	(201)
Depreciation & amortization	854	950	989	1,037	1,085
Chg In working capital	(3,694)	8,251	183	316	327
Chg In other CA & CL / minorities	11,625	2,374	1,321	3,003	2,529
Cash flow from operations	8,449	11,935	3,054	4,934	4,753
Capex	(87)	(412)	(800)	(800)	(800)
Right of use	24	4	(5)	(5)	(5)
ST loans & investments	(38)	(4,145)	4,213	0	0
LT loans & investments	(3,471)	(755)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(333)	711	120	44	93
Cash flow from investments	(3,905)	(4,596)	2,528	(1,761)	(1,712)
Debt financing	(1,121)	(6,667)	(4,589)	(2,256)	(2,064)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(508)	(588)	(762)	(917)	(977)
Warrants & other surplus	(511)	(502)	0	0	0
Cash flow from financing	(2,140)	(7,758)	(5,351)	(3,173)	(3,041)
Free cash flow	4,544	7,339	5,582	3,173	3,041

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	20.38	11.8	11.3	10.6	9.5
Normalized PE - at target price (x)	26.94	15.6	14.9	14.0	12.6
PE (x)	20.38	8.86	11.3	10.6	9.5
PE - at target price (x)	26.94	11.71	14.9	14.0	12.6
EV/EBITDA (x)	45.9	29.7	26.0	24.5	21.4
EV/EBITDA - at target price (x)	51.9	33.9	29.9	28.4	24.9
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
P/BV - at target price (x)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
P/CFO (x)	3.5	2.5	9.7	6.0	6.2
Price/sales (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
Dividend yield (%)	1.7	2.6	3.1	3.3	3.7
FCF Yield (%)	15.4	24.9	18.9	10.8	10.3
(Bt)					
Normalized EPS	0.85	1.48	1.55	1.65	1.83
EPS	0.85	1.96	1.55	1.65	1.83
DPS	0.30	0.45	0.54	0.58	0.64
BV/share	15.30	16.62	17.71	18.82	20.07
CFO/share	4.99	7.05	1.80	2.91	2.81
FCF/share	2.68	4.33	3.30	1.87	1.80

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CK's valuation is attractive in our view with the shares trading at a 36% discount to its associates' market value

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	2.7	17.4	3.5	3.7	7.8
Net profit (%)	(3.7)	130.2	(21.3)	6.6	11.1
EPS (%)	(3.7)	130.2	(21.3)	6.6	11.1
Normalized profit (%)	(0.4)	73.0	4.7	6.6	11.1
Normalized EPS (%)	(0.4)	73.0	4.7	6.6	11.1
Dividend payout ratio (%)	35.1	22.9	35.0	35.0	35.0
Operating performance					
Gross margin (%)	7.9	8.3	8.3	8.3	8.3
Operating margin (%)	2.0	3.0	3.1	3.0	3.2
EBITDA margin (%)	4.3	5.1	5.3	5.2	5.3
Net margin (%)	(0.9)	0.8	1.2	1.2	1.6
D/E (incl. minor) (x)	2.1	1.7	1.4	1.3	1.1
Net D/E (incl. minor) (x)	1.7	1.3	1.1	0.9	0.8
Interest coverage - EBIT (x)	0.4	0.6	0.9	0.9	1.1
Interest coverage - EBITDA (x)	0.8	1.1	1.5	1.5	1.8
ROA - using norm profit (%)	1.4	2.2	2.3	2.4	2.6
ROE - using norm profit (%)	5.6	9.3	9.0	9.0	9.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	1.4	1.9	1.9	2.5
- asset turnover (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
- operating margin (%)	na	5.8	5.1	4.9	5.0
- leverage (x)	4.1	4.3	4.0	3.8	3.6
- interest burden (%)	(12.3)	18.5	29.9	31.2	39.6
- tax burden (%)	na	77.1	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
ROIC (%)	1.0	1.5	1.7	1.8	2.1
NOPAT (Bt m)	750	1,017	1,136	1,140	1,311
invested capital (Bt m)	70,125	66,114	63,151	62,769	62,830

We expect net D/E ratio to fall further to 1.1x in 2026F and 0.9x in 2027F from 1.7x in 2024

Sources: Company data, ttb wealth estimates

BUY (Unchanged)

TP: Bt 16.00 (Unchanged)

Company update

Upside : 26.0%

Stecon Group Pcl. (STECON TB)

ผลรวมของธุรกิจที่ดี

แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นมาในช่วงที่ผ่านมา แต่เรายังมอง STECON น่าสนใจ เมื่อพิจารณาจากธุรกิจทั้งสองส่วน ส่วนธุรกิจก่อสร้างซึ่งกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น ช้อขายที่ PE เพียง 5.5 เท่า ในขณะที่ส่วนการลงทุนใน GULF มีมูลค่า 7.6 บาทต่อหุ้น STECON ตามราคาตลาดของ GULF

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 16.0 บาท

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง – “อยู่ในช่วงการเติบโตรอบใหม่” วันที่ 19 พฤษภาคม 2026 เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” STECON ราคาเป้าหมาย (2026F) ที่ 16.0 บาทต่อหุ้น 1) เรามอง STECON เป็นหุ้นที่น่าลงทุนที่สุดในรอบการก่อสร้างใหม่ของไทย เนื่องจากมีส่วนเกี่ยวข้องกับนโยบายสำคัญทุกด้าน รวมถึงโครงสร้างพื้นฐาน ดาต้าเซ็นเตอร์ และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 2) เราคาดว่ากำไรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 13% (ไม่รวมรายได้จากเงินปันผลจาก GULF ซึ่ง STECON ถือหุ้น 1.5%) ในช่วงปี 2026-28F 3) เรามองว่าหุ้นมีมูลค่าน่าสนใจ โดยธุรกิจรับเหมา ช้อขายที่ 5.5 เท่า PE ในปี 2026F และการลงทุนใน GULF มีมูลค่า 7.6 บาทต่อหุ้น STECON ตามราคาตลาดของ GULF ราคาเป้าหมายของเราที่ 16.0 บาท มาจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง 7.2 บาท มูลค่าที่แท้จริงของ GULF 8.3 บาท และอีก 0.5 บาทมาจากธุรกิจอื่น ๆ

EPS ของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเติบโตเฉลี่ยที่ 13%

เราคาดว่ากำไรของ STECON จะเติบโต 57/-11/17% ในปี 2026-28F หากไม่รวมรายได้เงินปันผล 679/271/310 ลบ. และส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุน 180/130/80 ลบ. เราคาดว่าธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะเติบโต 15/12/12% y-y ในปี 2026-28F โดยมีปัจจัยผลักดันหลักมาจากการรับรายได้ที่สูงขึ้นจากงานในมือที่ 9.6 หมื่นลบ. ณ สิ้นปี 2025 (3 เท่าของรายได้ในปี 2026) การไม่มีส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการสายสีชมพูและสีเหลือง เนื่องจากการเปลี่ยนการบันทึกบัญชีจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเงินปันผลรับ งานใหม่ที่คาดว่าจะได้ 4.5-4.8 หมื่นลบ. ต่อปี จากการเข้าสู่อุปสงค์การเติบโตใหม่ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างไทย และอัตรากำไรขั้นต้นที่ทรงตัวในระดับดีที่ 7.3% ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าจะรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้เหนือ 7.0% แม้ราคาน้ำมันและวัสดุก่อสร้างจะได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางก็ตาม

ได้ประโยชน์ที่สุดในรอบนี้

เรามองว่า STECON เป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจากรอบการก่อสร้างนี้ เนื่องจากมีส่วนเกี่ยวข้องกับนโยบายสำคัญทุกด้าน บริษัทอยู่ในกลุ่มผู้รับเหมาเพียงไม่กี่รายที่มีคุณสมบัติในการประมูลโครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาลมูลค่า 7.75 แสนลบ. ในปี 2026-28F ปัจจุบันบริษัทกำลังทำงานร่วมกับผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ระดับโลกในโครงการดาต้าเซ็นเตอร์ มูลค่าการยื่นขออนุมัติจาก BOI สำหรับดาต้าเซ็นเตอร์ในไทยเพิ่มขึ้นจาก 2.43 แสนลบ. ในปี 2024 เป็น 7.39 แสนลบ. ในปี 2025 และ 8.74 แสนลบ. ใน 1Q26 นอกจากนี้ เรายังคาดว่า STECON จะได้รับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจาก GULF ซึ่งได้โครงการส่วนใหญ่ที่ประมูลในปี 2023 มูลค่า 3.62 แสนลบ. ของภาครัฐ

มูลค่าถูกในมุมมองของเรา

แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นแรงในช่วงที่ผ่านมา แต่เรายังมองว่ามูลค่าหุ้นยังน่าสนใจ โดยหากไม่รวมรายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุน เราคาด EPS ของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างอยู่ที่ 0.7/0.8/0.9 บาท/หุ้น ในปี 2026-28F ซึ่งคิดเป็น PE เพียง 6.5/4.9/4.4 เท่า ในปี 2026-28F เทียบกับกำไรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่เติบโตเฉลี่ยที่ 13% ต่อปี ขณะที่เงินลงทุนของ STECON ใน GULF เพียงอย่างเดียว มีมูลค่าเท่ากับ 7.6 บาท/หุ้น ของ STECON อิงราคาหุ้น GULF ปัจจุบันที่ 60.0 บาท หรือคิดเป็น 8.3 บาท/หุ้น ของ STECON หากอิงราคาเป้าหมายของเราสำหรับ GULF ที่ 65.0 บาท



SAKSID PHADTHANANARAK

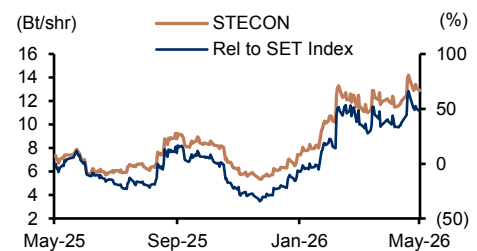
662-779-9119

saksid.pha@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	33,473	35,413	37,811	40,424
Net profit	1,948	1,645	1,287	1,502
Consensus NP	—	1,818	1,544	1,321
Diff frm cons (%)	—	(9.5)	(16.7)	13.7
Norm profit	921	1,445	1,287	1,502
Prev. Norm profit	—	1,445	1,287	1,502
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	0.61	0.95	0.85	0.99
Norm EPS grw (%)	na	57.0	(10.9)	16.7
Norm PE (x)	21.0	13.3	15.0	12.8
EV/EBITDA (x)	11.3	10.4	9.3	8.3
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div yield (%)	4.3	3.4	3.0	3.9
ROE (%)	5.4	8.5	7.2	8.1
Net D/E (%)	24.5	20.7	18.7	15.0

PRICE PERFORMANCE

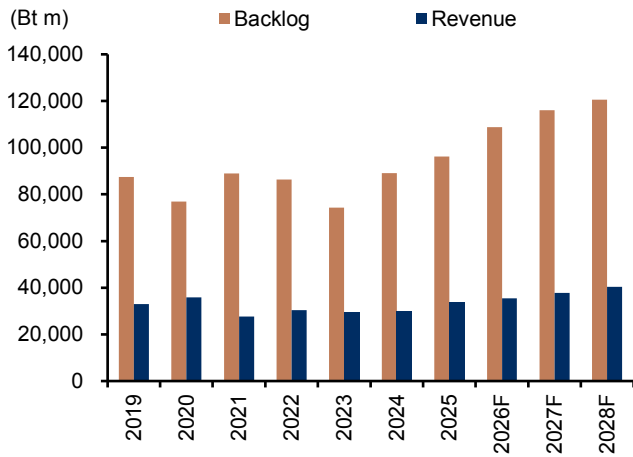


COMPANY INFORMATION

Price as of 18-May-26 (Bt)	12.70
Market Cap (US\$ m)	590.6
Listed Shares (m shares)	1,519.1
Free Float (%)	54.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	8.2
12M Price H/L (Bt)	14.20/5.35
Sector	Construction
Major Shareholder	C.T.Venture Co.,LTD 19.6%

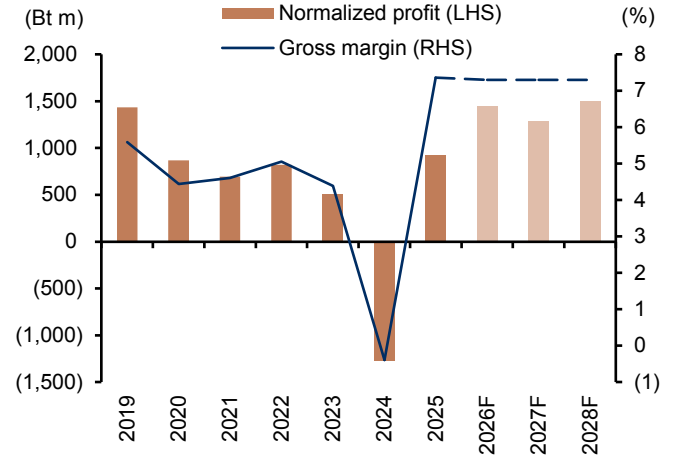
Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: STECON's Backlog And Revenue



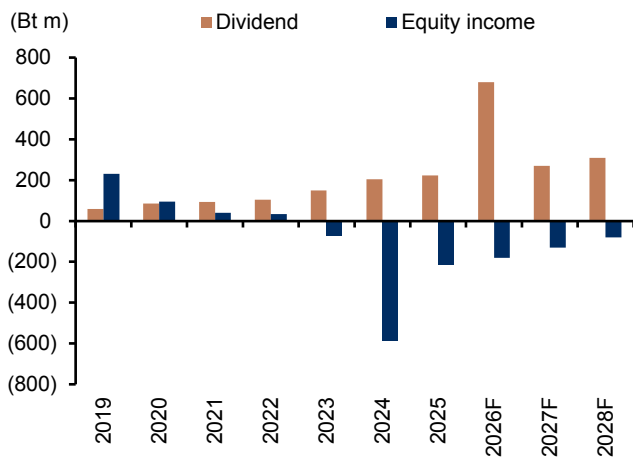
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: STECON's Gross Margin And Earnings



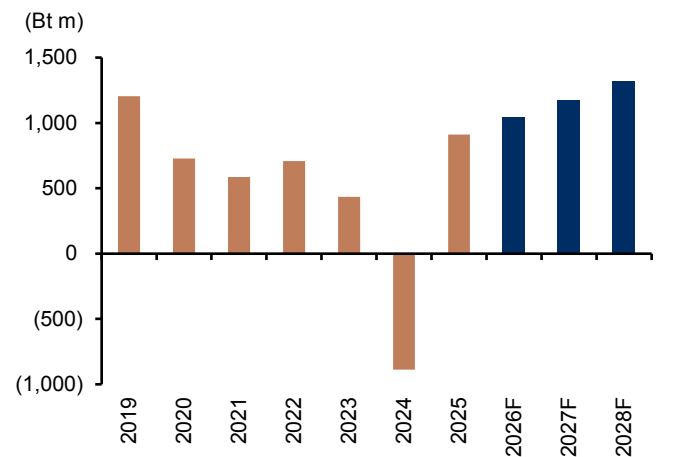
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Excluding Dividend Income And Equity Loss...



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: ...STECON's Construction Earnings CAGR Is 13%



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: STECON's SOTP Value

	% holding	Fair value (Bt m)	15% discount (Bt m)	Share price (Bt/share)	Market value (Bt m)
GULF	1.5%	14,761	12,547	60.0	13,625
TSE	9.0%	76	65	0.8	154
BGSR	10.0%	402	342	na	na
Pink & Yellow lines	15.0%	1,106	940	na	na
Total		16,345	13,893		13,780
Per STECON share (Bt)			8.8		9.1
Construction business value (Bt)			7.2		
Our TP (Bt)			16.0		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Our New Work Assumptions

(Bt bn)	2025	2026F	2027F
Beginning backlog	89.1	96.3	108.9
New work			
U-Tapao Airport expansion project		27.0	
High-speed railway projects			24.0
Double-track railway projects			4.0
Data center and other projects	40.7	21.0	17.0
Realized revenue	(33.5)	(35.4)	(37.8)
Ending backlog	96.3	108.9	116.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

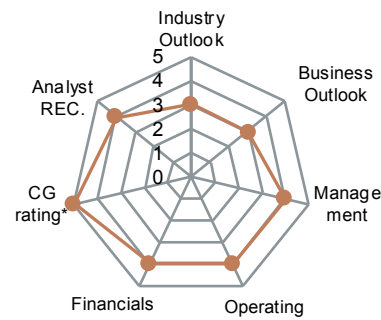
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในบริษัทวิศวกรรมและการก่อสร้างที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยบริษัทจะดำเนินงานโยธาและงานระบบเครื่องกล ในโครงการก่อสร้างอาคาร, โครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐาน, พลังงาน, และสิ่งแวดล้อม, และอุตสาหกรรม บริษัทดำเนินงานโดยเป็นทั้งผู้รับเหมาหลัก, ผู้รับเหมาช่วง, และพันธมิตรร่วมค้า กับลูกค้าทั้งภาครัฐ และเอกชน STEC แบ่งงานก่อสร้างของบริษัทตามประเภทการก่อสร้างออกเป็น 5 ประเภทหลัก คือ งานก่อสร้างด้านสาธารณูปโภค งานก่อสร้างด้านอุตสาหกรรม งานก่อสร้างด้านอาคาร งานก่อสร้างด้านพลังงานงาน และงานก่อสร้างด้านสิ่งแวดล้อม

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม ด้วยเป็นบริษัทที่ไม่มีหนี้
- เป็นผู้รับเหมาระดับ 1 ที่สามารถจะชนะการประมูลโครงการก่อสร้างต่างๆ ได้ทั้งหมด
- มีความเชี่ยวชาญงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

O — Opportunity

- ประเทศไทยอยู่ในช่วงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน
- ความกังวลในเรื่องมีไฟฟ้าใช้ไม่พอยังทำให้มีการเร่งลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า

W — Weakness

- เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ STECON ขึ้นกับโครงการประมูล จึงไม่มีอะไรที่จะประกันได้ว่า STECON จะชนะการประมูล
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานเป็นหลัก ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงในเรื่องการเพิ่มขึ้นของต้นทุนแรงงาน และการขาดแคลนแรงงาน

T — Threat

- การใช้เวลาในการดำเนินงานของภาครัฐทำให้การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานล่าช้าออกไป
- ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวน เป็นความเสี่ยงหลัก และคาดว่าราคาน่าจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	14.06	16.00	14%
Net profit 26F (Bt m)	1,818	1,645	-9%
Net profit 27F (Bt m)	1,544	1,287	-17%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 6	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิของเราสำหรับปี 2026-27F ต่ำกว่าตัวเลขที่นักวิเคราะห์ของ Bloomberg คาดการณ์ไว้ 9-17% ซึ่งเราเชื่อว่าสาเหตุหลักมาจากการที่เราใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ระมัดระวังมากขึ้น และรายได้จากเงินปันผลของ GULF ในปี 2027 ที่ลดลง
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 14% ซึ่งเป็นเพราะเรามองในแง่ดีมากกว่าต่อการเติบโตของกำไรในระยะยาว และ SOTP ของบริษัท

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากการดำเนินการโครงการโครงสร้างพื้นฐานนั้นช้ากว่าที่เราคาดไว้ จะกระตุ้นให้เราปรับลดสมมติฐานมูลค่างานใหม่และการคาดการณ์กำไรของเรา
- ต้นทุนวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนราว 50-60% ของต้นทุนรวมของ STEC ดังนั้นราคาที่เพิ่มขึ้น จึงเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลเชิงลบอย่างมากต่อความเชื่อมั่นของประชาชนและการลงทุนใหม่

Source: ttb wealth

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	30,005	33,473	35,413	37,811	40,424
Cost of sales	30,123	31,009	32,828	35,050	37,473
Gross profit	(118)	2,464	2,585	2,760	2,951
% gross margin	-0.4%	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%
Selling & administration expenses	846	1,129	1,133	1,172	1,213
Operating profit	(964)	1,335	1,452	1,588	1,738
% operating margin	-3.2%	4.0%	4.1%	4.2%	4.3%
Depreciation & amortization	755	743	759	849	939
EBITDA	(209)	2,078	2,211	2,437	2,677
% EBITDA margin	-0.7%	6.2%	6.2%	6.4%	6.6%
Non-operating income	341	346	806	393	432
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(158)	(268)	(272)	(249)	(237)
Pre-tax profit	(782)	1,414	1,986	1,732	1,933
Income tax	(68)	282	357	312	348
After-tax profit	(714)	1,132	1,628	1,420	1,585
% net margin	-2.4%	3.4%	4.6%	3.8%	3.9%
Shares in affiliates' Earnings	(584)	(212)	(180)	(130)	(80)
Minority interests	31	1	(3)	(3)	(3)
Extraordinary items	(1,089)	1,028	200	0	0
NET PROFIT	(2,357)	1,948	1,645	1,287	1,502
Normalized profit	(1,268)	921	1,445	1,287	1,502
EPS (Bt)	(1.55)	1.28	1.08	0.85	0.99
Normalized EPS (Bt)	(0.83)	0.61	0.95	0.85	0.99

We expect strong earnings growth in 2026F, mainly driven by...

...revenue growth from high backlog, higher dividend income, and lower equity losses

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	20,082	24,622	23,702	25,093	26,608
Cash & cash equivalent	3,425	4,216	3,000	3,000	3,000
Account receivables	11,559	14,524	14,553	15,539	16,612
Inventories	3,231	3,886	4,047	4,321	4,620
Others	1,867	1,996	2,102	2,233	2,375
Investments & loans	24,531	22,418	22,418	22,418	22,418
Net fixed assets	4,683	5,041	5,783	6,434	6,995
Other assets	2,221	4,168	4,346	4,564	4,800
Total assets	51,516	56,249	56,249	58,509	60,822
LIABILITIES:					
Current liabilities:	30,156	35,325	34,275	35,710	36,903
Account payables	18,977	23,774	24,014	25,448	26,898
Bank overdraft & ST loans	6,921	7,903	6,303	6,069	5,556
Current LT debt	146	68	56	54	49
Others current liabilities	4,112	3,580	3,903	4,141	4,399
Total LT debt	438	425	347	334	306
Others LT liabilities	3,080	3,448	3,763	3,968	4,191
Total liabilities	33,673	39,198	38,385	40,013	41,400
Minority interest	432	417	420	423	426
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519
Share premium	2,089	2,089	2,089	2,089	2,089
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	7,056	4,364	4,364	4,364	4,364
Retained earnings	6,747	8,662	9,472	10,101	11,023
Shareholders' equity	17,411	16,634	17,444	18,073	18,996
Liabilities & equity	51,516	56,249	56,249	58,509	60,822

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	(782)	1,414	1,986	1,732	1,933
Tax paid	68	(282)	(357)	(312)	(348)
Depreciation & amortization	755	743	759	849	939
Chg In working capital	(658)	1,177	49	174	78
Chg In other CA & CL / minorities	96	(870)	38	(23)	36
Cash flow from operations	(521)	2,181	2,473	2,420	2,638
Capex	(1,488)	(1,101)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Right of use	209	(719)	(10)	(10)	(10)
ST loans & investments	(77)	(17)	0	0	0
LT loans & investments	(3,135)	2,113	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(1,652)	167	347	(3)	(4)
Cash flow from investments	(6,143)	443	(1,163)	(1,513)	(1,514)
Debt financing	2,642	891	(1,690)	(249)	(545)
Capital increase	(0)	0	0	0	0
Dividends paid	(229)	(6)	(836)	(658)	(579)
Warrants & other surplus	2,366	(2,719)	0	0	0
Cash flow from financing	4,780	(1,834)	(2,526)	(908)	(1,124)
Free cash flow	(6,665)	2,625	1,310	908	1,124

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	na	21.0	13.3	15.0	12.8
Normalized PE - at target price (x)	na	26.4	16.8	18.9	16.2
PE (x)	na	9.90	11.7	15.0	12.8
PE - at target price (x)	na	12.48	14.8	18.9	16.2
EV/EBITDA (x)	na	11.3	10.4	9.3	8.3
EV/EBITDA - at target price (x)	na	13.7	12.7	11.4	10.2
P/BV (x)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
P/BV - at target price (x)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3
P/CFO (x)	(37.0)	8.8	7.8	8.0	7.3
Price/sales (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	0.0	4.3	3.4	3.0	3.9
FCF Yield (%)	(34.5)	13.6	6.8	4.7	5.8
(Bt)					
Normalized EPS	(0.83)	0.61	0.95	0.85	0.99
EPS	(1.55)	1.28	1.08	0.85	0.99
DPS	0.00	0.55	0.43	0.38	0.49
BV/share	11.46	10.95	11.48	11.90	12.50
CFO/share	(0.34)	1.44	1.63	1.59	1.74
FCF/share	(4.39)	1.73	0.86	0.60	0.74

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation looks attractive to us with construction business PEs of only 5.5x/4.9x in 2026-27F

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	1.4	11.6	5.8	6.8	6.9
Net profit (%)	na	na	(15.5)	(21.8)	16.7
EPS (%)	na	na	(15.5)	(21.8)	16.7
Normalized profit (%)	na	na	57.0	(10.9)	16.7
Normalized EPS (%)	na	na	57.0	(10.9)	16.7
Dividend payout ratio (%)	0.0	42.9	40.0	45.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	(0.4)	7.4	7.3	7.3	7.3
Operating margin (%)	(3.2)	4.0	4.1	4.2	4.3
EBITDA margin (%)	(0.7)	6.2	6.2	6.4	6.6
Net margin (%)	(2.4)	3.4	4.6	3.8	3.9
D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Interest coverage - EBIT (x)	na	5.0	5.3	6.4	7.3
Interest coverage - EBITDA (x)	na	7.8	8.1	9.8	11.3
ROA - using norm profit (%)	na	1.7	2.6	2.2	2.5
ROE - using norm profit (%)	na	5.4	8.5	7.2	8.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	6.6	9.6	8.0	8.6
- asset turnover (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
- operating margin (%)	na	5.0	6.4	5.2	5.4
- leverage (x)	2.8	3.2	3.3	3.2	3.2
- interest burden (%)	125.4	84.1	88.0	87.4	89.1
- tax burden (%)	na	80.0	82.0	82.0	82.0
WACC (%)	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
ROIC (%)	(5.6)	5.0	5.7	6.2	6.6
NOPAT (Bt m)	(964)	1,069	1,191	1,302	1,425
invested capital (Bt m)	21,491	20,814	21,150	21,529	21,906

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

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

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

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

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

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

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

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

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

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजारุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิศรา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชรัตน์ 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