

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 ของธุรกิจรับเหมาอยู่ที่ 0.7/0.8/0.9 บาท/หุ้น ในปี 2026-28F ซึ่งคิดเป็น PE เพียง 6.5/4.9/4.4 เท่า ในปี 2026-28F เทียบกับกำไรธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่เติบโตเฉลี่ยที่ 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

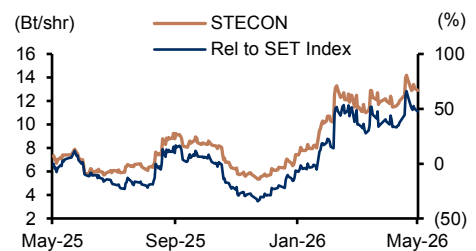
662-779-9119

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

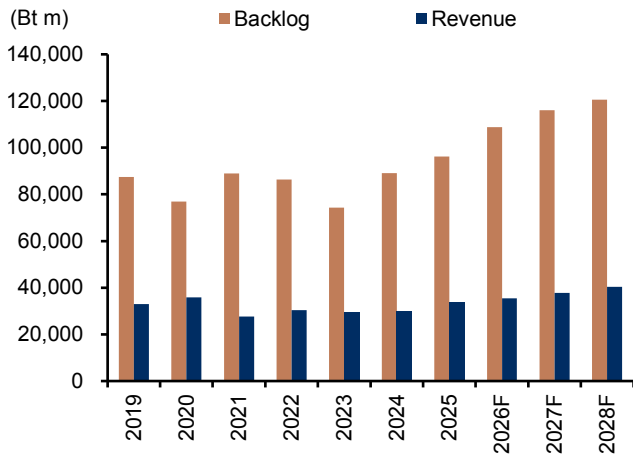


COMPANY INFORMATION

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%

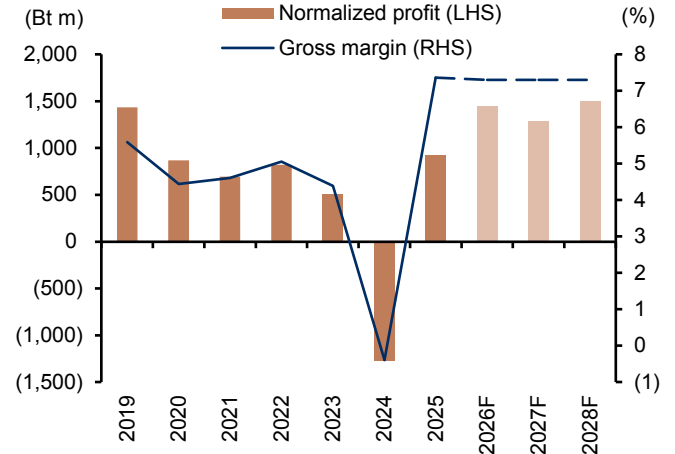
Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: STECON's Backlog And Revenue



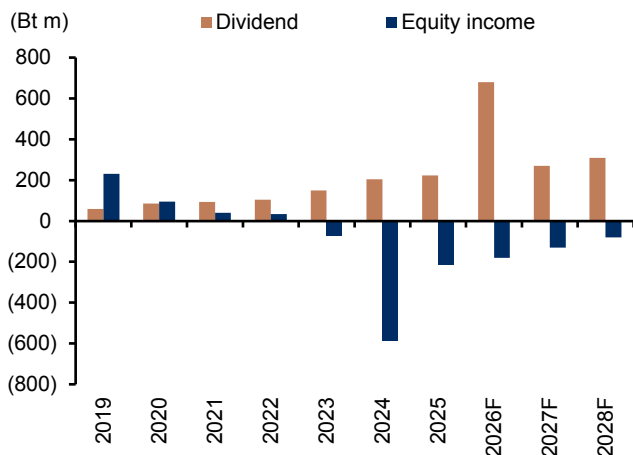
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: STECON's Gross Margin And Earnings



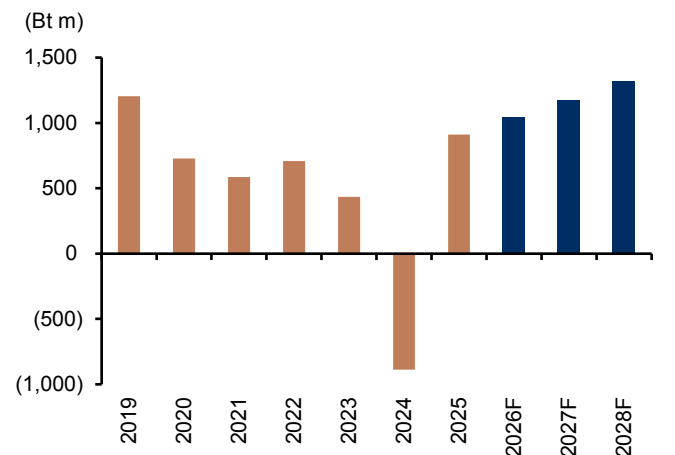
Sources: Company data, ttb wealth estimates

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

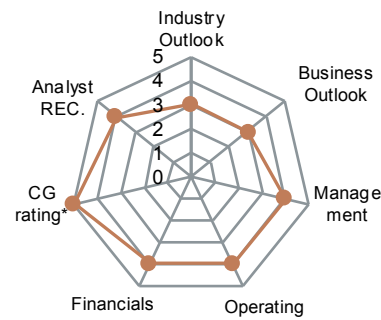
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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



Source: ttb wealth; *CG Rating

Rating Scale

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

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 นิจการณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
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

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ
rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th