

BUY (Unchanged)

TP: Bt 19.00 (From: Bt 16.00)

Change in Numbers

Upside : 20.3%

Stecon Group Pcl (STECON TB)

งานใหม่เพิ่มขึ้น พร้อมปัจจัยสนับสนุนอื่น

เราปรับราคาเป้าหมาย STECON ขึ้นเป็น 19.0 บาท สะท้อนงานใหม่และมูลค่าที่สูงขึ้นจากการถือหุ้น 1.5% ใน GULF เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจากได้ประโยชน์หลักจากการก่อสร้างรอบใหม่ของไทย ด้วยมีกำไรจากธุรกิจก่อสร้างเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 15% ขณะที่ซื้อขายที่เพียง 10 เท่า 2026F PE

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 19.0 บาท; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” STECON และปรับราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) เป็น 19.0 บาท (จาก 16.0 บาท) 1) ด้วยแรงหนุนจากเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่แข็งแกร่งในธุรกิจดาต้าเซ็นเตอร์ และเป้าหมายการดำเนินงานของผู้บริหาร เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานคำสั่งซื้อใหม่ขึ้น 10-11% ต่อปี ในปี 2026-28F 2) หลังปรับเพิ่มราคาเป้าหมายมจ. กอล์ฟ ดีเวลลอปเม้นท์ (GULF, “ซื้อ”) เป็น 75.0 บาท จาก 65.0 บาท (ดูบทวิเคราะห์ GULF – โอกาสการเติบโตจาก PDP วันที่ 10 มิถุนายน 2026) เราจึงปรับเพิ่มมูลค่าหุ้นจากการถือหุ้น 1.5% ของ STECON ใน GULF เป็น 9.5 บาท/หุ้น (จาก 8.3 บาท) และ 3) แม้จะไม่รวม GULF เข้าไปด้วยมูลค่าของ STECON ก็ยังคงน่าสนใจ เนื่องจากธุรกิจก่อสร้างหลักของบริษัทซื้อขายอยู่ที่เพียง 10 เท่า PE ปี 2026F ไม่รวมเงินปันผลและรายได้จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม) ทั้งๆ ที่มีอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยต่อปีสูงถึง 15% ในปี 2026-28F

มีงานรออยู่จำนวนมาก

STECON ตั้งเป้างานใหม่ 5.0 หมื่นลบ. ในปีนี้ และมีงานในมือ ณ สิ้นปีมากกว่า 1.0 แสนลบ. (1.23 แสนลบ. ณ สิ้น 1Q26) งานใหม่ที่มีศักยภาพอาจมาจากส่วนหนึ่งของงานก่อสร้างโครงการที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติมูลค่า 2.43 แสนลบ. ซึ่ง STECON คาดว่ารัฐบาลจะเปิดประมูลในปีนี้ ผู้บริหารยังแสดงความมั่นใจในการประมูลโครงการเอกชนมูลค่า 7.4 หมื่นลบ. ในปีนี้ ประกอบด้วย โครงการก่อสร้างอาคาร 3.4 หมื่นลบ. ดาต้าเซ็นเตอร์ 2.3 หมื่นลบ. โรงไฟฟ้า 1.2 หมื่นลบ. และโรงงานอุตสาหกรรม 5 พันลบ. ปัจจุบันเราสมมติให้มีงานใหม่ 5.3 พันลบ. ในปีนี้ (รวมโครงการขยายสนามบินอู่ตะเภา 2.7 หมื่นลบ.) และ 5.0 หมื่นลบ. ต่อปี ในปี 2027-28F

กำไรจากงานก่อสร้างเติบโตเฉลี่ย 15% ในปี 2026-28F

เราคาดว่ากำไรจากการก่อสร้างของ STECON (ไม่รวมเงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม) จะเติบโตเฉลี่ย 15% ในปี 2026-28F เราคาดว่างานในมือที่มีอยู่และงานใหม่ที่อาจเกิดขึ้นจะผลักดันให้รายได้เติบโต 7/11/13% y-y ในปี 2026-28F (12% y-y ใน 1Q26) ขณะที่เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงอยู่ที่ 7.3% (7.8% ใน 1Q26) เนื่องจากเราคาดว่าความขัดแย้งในตะวันออกกลางจะมีอยู่เพียงช่วงสั้น ค่า Escalation Factor (K), สต็อกวัสดุก่อสร้างที่มีอยู่ในระดับสูงที่จัดหามาในราคาช่วงก่อนสงคราม และอัตรากำไร 3-5% ที่รวมอยู่ในข้อเสนอราคาโครงการ น่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นได้เช่นกัน

มูลค่ายังคงน่าสนใจ

ราคาเป้าหมายของเราที่ 19.0 บาท ประกอบด้วย ธุรกิจก่อสร้าง 8.5 บาท/หุ้น ส่วนแบ่งกำไรจาก GULF 9.5 บาท/หุ้น และ 0.9 บาท/หุ้น จากธุรกิจอื่นๆ แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นล่าสุด แต่ธุรกิจก่อสร้างหลักของ STECON (ไม่รวมเงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน) ซื้อขายที่ PE เพียง 10/9/7 เท่า ในปี 2026-28F ทั้งที่คาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 15% มีงบดุลที่แข็งแกร่ง (อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิ 0.2 เท่า) และเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาไม่กี่รายที่มีสิทธิ์ประมูลโครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาลมูลค่า 7.75 แสนลบ. ในปี 2026-28F



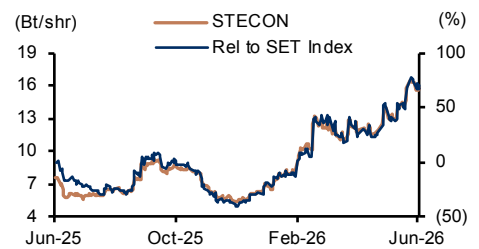
SAKSID PHADTHANARAK

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

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	33,473	35,789	39,628	44,623
Net profit	1,948	1,651	1,312	1,554
Consensus NP	—	1,616	1,320	1,321
Diff frm cons (%)	—	2.2	(0.7)	17.6
Norm profit	921	1,451	1,312	1,554
Prev. Norm profit	—	1,445	1,287	1,502
Chg frm prev (%)	—	0.4	1.9	3.5
Norm EPS (Bt)	0.61	0.96	0.86	1.02
Norm EPS gw (%)	na	57.6	(9.6)	18.5
Norm PE (x)	26.1	16.5	18.3	15.4
EV/EBITDA (x)	13.6	12.3	10.9	9.4
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3	1.3
Div yield (%)	3.5	2.8	2.5	3.2
ROE (%)	5.4	8.5	7.4	8.4
Net D/E (%)	24.5	19.3	15.6	10.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 11-Jun-26 (Bt)	15.80
Market Cap (US\$ m)	728.2
Listed Shares (m shares)	1,519.1
Free Float (%)	54.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	9.7
12M Price H/L (Bt)	16.50/5.35
Sector	Construction
Major Shareholder	C.T.Venture Co.,LTD 19.6%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: Key Assumption Changes

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
New work (Bt m)						
New	17,636	44,712	40,678	53,000	50,000	50,000
Old				48,000	45,000	45,000
Change (%)				10.4	11.1	11.1
Revenue (Bt m)						
New	29,598	30,005	33,473	35,789	39,628	44,623
Old				35,413	37,811	40,424
Change (%)				1.1	4.8	10.4
Normalized profit (Bt m)						
New	502	(1,268)	921	1,451	1,312	1,554
Old				1,445	1,287	1,502
Change (%)				0.4	1.9	3.5

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Our New Order Assumptions

(Bt bn)	2025	2026F	2027F
Beginning backlog	89.1	96.3	113.5
New orders in 1Q26			
U-Tapao Airport expansion project		27.0	
Commercial building		1.9	
Environment project		1.3	
Potential new orders			
High-speed railway projects			24.0
Double-track railway projects			4.0
Data center and other projects	40.7	22.8	22.0
Realized revenue	(33.5)	(35.8)	(39.6)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: STECON's SOTP Value

	% holding	Fair value (Bt m)	15% discount (Bt m)	Share price (Bt/share)	Market value (Bt m)
GULF	1.5%	17,032	14,477	62.8	14,250
TSE	9.0%	76	65	0.8	147
BGSR	10.0%	402	342	na	na
Pink & Yellow lines	15.0%	1,106	940	na	na
Total		16,345	15,824		14,397
Per STECON share (Bt)			10.4		9.5
Construction business value (Bt)			8.5		
Our TP (Bt)			19.0		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Thailand's Cabinet-approved projects

Category	Project	Owner	Value (Bt m)	Status
Motorway	Motorway M9 Bang Khun Thian-Bang Bua Thong (M9)	DOH	56,035	RFP under preparation, expected to open for bidding in 4Q26
Motorway	Elevated Motorway M5 Utraphimuk, Rangsit-Bang Pa-In (M5)	DOH	31,358	RFP under preparation, expected to open for bidding in 3Q26
Motorway	O&M for Motorway M82 Bang Khun Thian - Ban Phaeo (O&M M82)	DOH	15,724	Under bid evaluation
Expressway	Kratuu-Patong expressway	EXAT	16,759	RFP under preparation, expected to open for bidding in 2026
High Speed Rail	Thai-Chinese high-speed railway Phase 2 (Nakhon Ratchasima-Nong Khai) Contract 1-3	SRT	98,060	Expected to open for bidding in 2026
Rest area	Rest areas on the Bang Pa-In-Nakhon Ratchasima Motorway (M6)	DOH	9,500	RFP has been issued
Rest area	Rest areas on the Bang Yai-Kanchanaburi Motorway (M81)	DOH	6,103	RFP has been issued
Sewerage tunnel	Bueng Nong Bon tunnel expansion	BMA	9,800	Expected to open for bidding 2026

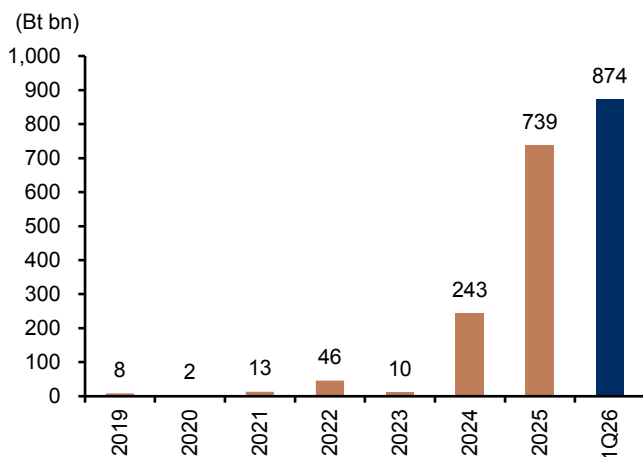
Source: Company data

Ex 5: Private Projects in STECON's Pipeline for 2026F

Project	Contract value (Bt m)	Status
5 building projects	34,000	Expected to open for bidding in 2026-2027
3 data center projects	22,500	Expected to open for bidding in 2026
Power plant	12,000	Expected to open for bidding in 2026
Industrial plant	5,000	Expected to open for bidding in 2026

Source: Company data

Ex 6: BOI Application Value For Data Center Projects



Source: BOI

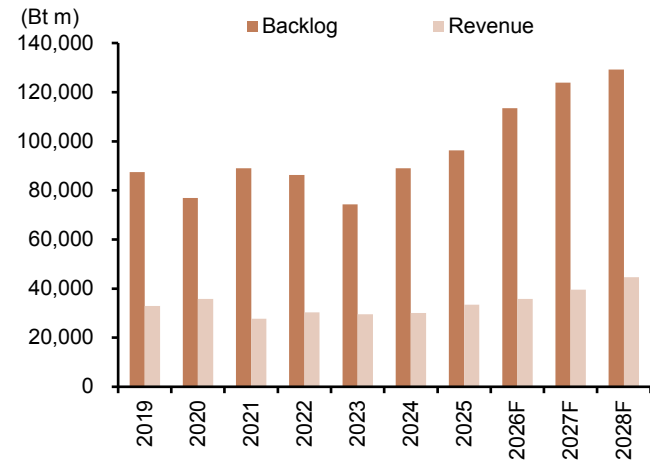
Ex 7: Thailand's Renewable Projects Under Development

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
	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
	18.0	19.6	18.9	77.2	78.3	77.2	72.8

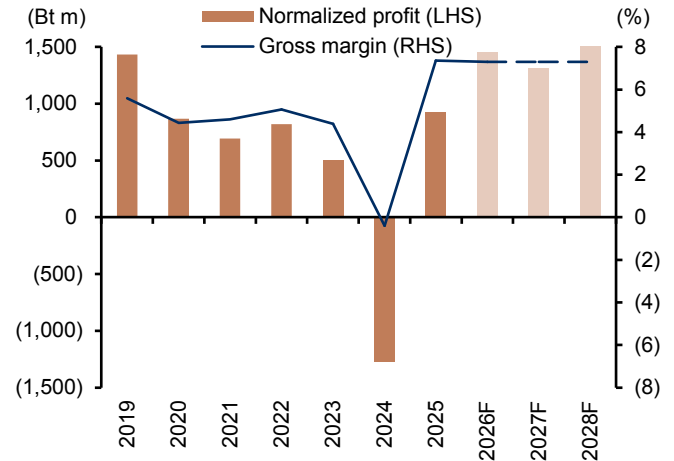
Sources: The Energy Regulatory Commission, ttb wealth compilation

Ex 8: STECON's Backlog And Revenue



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: STECON's Gross Margin And Earnings



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation comparison

Ex 10: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Ahluwalia Contracts	AHLU IN	India	21.0	22.6	16.4	13.4	na	na	8.6	7.3	0.1	0.1
Nagarjuna Construction	NJCC IN	India	54.7	6.6	8.6	8.1	1.0	1.0	5.1	4.8	1.5	1.7
Gamuda	GAM MK	Malaysia	8.5	26.9	22.9	18.0	2.0	1.9	20.1	16.2	2.2	2.5
IJM Corp	IJM MK	Malaysia	na	10.7	17.8	16.0	0.8	0.7	9.9	9.5	3.1	3.2
Hyundai Eng & Const	000720 KS	S. Korea	43.0	43.3	25.5	17.8	1.6	1.4	15.8	11.6	0.7	0.8
Samsung Engineering	028050 KS	S. Korea	12.4	15.2	12.8	11.1	1.7	1.5	5.4	4.7	1.9	2.1
Pylon Pcl	PYLON TB	Thailand	30.4	(6.4)	9.0	9.6	2.0	2.0	5.4	6.0	8.2	7.7
Seafoo Pcl	SEAFCO TB	Thailand	44.6	(19.7)	9.3	11.6	1.3	1.2	4.9	5.6	4.9	3.9
CH Karnchang Pcl*	CK TB	Thailand	4.7	6.6	11.5	10.8	1.0	0.9	26.3	24.8	3.0	3.2
Stecon Group Pcl*	STECON TB	Thailand	57.6	(9.6)	16.5	18.3	1.4	1.3	12.3	10.9	2.8	2.5
Average			30.8	9.6	15.0	13.5	1.4	1.3	11.4	10.1	2.8	2.8

Source: Bloomberg

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

Based on 11 June 2026 closing prices

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

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม ด้วยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ต่ำ
- เป็นผู้รับเหมาระดับ 1 ที่สามารถจะชนะการประมูลโครงการก่อสร้างต่างๆ ได้ทั้งหมด
- มีความเชี่ยวชาญงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

O — Opportunity

- ประเทศไทยอยู่ในช่วงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน
- แผนพัฒนาพลังงานฉบับใหม่ของประเทศไทย (PDP) กำลังผลักดันการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า

CONSENSUS COMPARISON

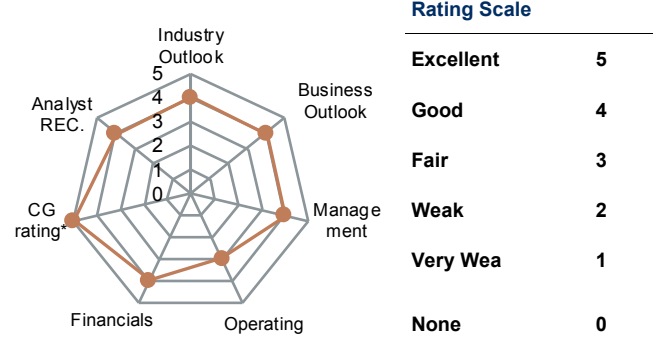
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	15.65	19.00	21%
Net profit 26F (Bt m)	1,616	1,651	2%
Net profit 27F (Bt m)	1,320	1,312	-1%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 5	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิของเราสำหรับปี 2026-27F ใกล้เคียงตัวเลขที่นักวิเคราะห์ของ Bloomberg คาดการณ์ไว้
- แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 21% ซึ่งเป็นเพราะเรามองในแง่ดีมากกว่าต่อการเติบโตของกำไรในระยะยาว และ SOTP ของบริษัท

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ STECON ขึ้นกับโครงการประมูล จึงไม่มีอะไรที่จะประกันได้ว่า STECON จะชนะการประมูล
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานเป็นหลัก ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงในเรื่องการเพิ่มขึ้นของต้นทุนแรงงาน และการขาดแคลนแรงงาน

T — Threat

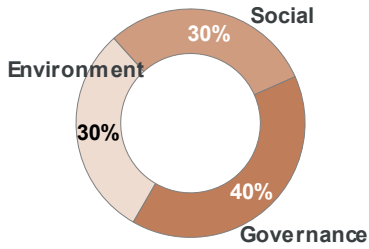
- การใช้เวลาในการดำเนินงานของภาครัฐทำให้การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานล่าช้าออกไป
- ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวน เป็นความเสี่ยงหลัก และคาดว่าจะราคาจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

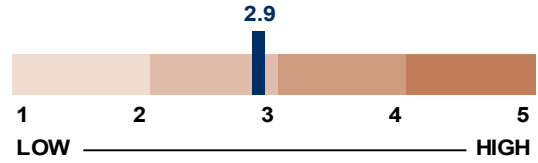
- หากการดำเนินการโครงการโครงสร้างพื้นฐานนั้นช้ากว่าที่เราคาดไว้ จะกระตุ้นให้เราปรับลดสมมติฐานมูลค่างานใหม่และการคาดการณ์กำไรของเรา
- ต้นทุนวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนราว 50-60% ของต้นทุนรวมของ STEC ดังนั้นราคาที่เพิ่มขึ้น จึงเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลเชิงลบอย่างมากต่อความเชื่อมั่นของประชาชนและการลงทุนใหม่

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
STECON	YES	AAA	-	2.90	0	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
 MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

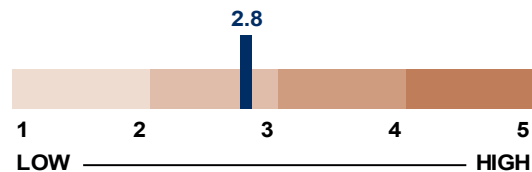


ESG Summary

- STECON เป็นหนึ่งในบริษัทก่อสร้างรายใหญ่ที่สุด 3 อันดับแรกของประเทศไทย ดำเนินธุรกิจงานโยธา วิศวกรรม และงานเครื่องกล ครอบคลุมโครงการอาคาร โครงสร้างพื้นฐาน พลังงาน ไฟฟ้า และโครงการอุตสาหกรรม เราให้คะแนน ESG โดยรวมของ STECON ในระดับปานกลางที่ 2.9 โดยให้คะแนนสูงสุดในด้านสังคม (S) รองลงมาคือด้านสิ่งแวดล้อม (E) และธรรมาภิบาล (G)
- เราเห็นว่า STECON ไม่ใช่หุ้นที่โดดเด่นด้าน ESG เนื่องจากได้คะแนน ESG โดยรวมอยู่ในระดับปานกลาง และยังไม่เห็นแนวโน้มการปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- คะแนนด้านสังคมของ STECON อยู่ในระดับที่ดีที่ 3.2 โดยบริษัทได้รับการยอมรับในด้านคุณภาพงานก่อสร้างและมาตรฐานทางวิศวกรรมที่ดี การให้ความสำคัญกับความปลอดภัยพนักงานและการบริหารจัดการแรงงานที่เข้มแข็ง รวมถึงประสบการณ์ในการดำเนินโครงการที่มีความซับซ้อนและขนาดใหญ่ ซึ่งทั้งหมดนี้ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับพนักงาน ลูกค้า และชุมชนโดยรวม
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมของ STECON อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 โดยแม้ว่าบริษัทจะปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง พร้อมทั้งแสดงความมุ่งมั่นต่อประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม แต่การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่ในระดับมาตรฐานทั่วไป มากกว่าระดับแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด (best practice)
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาลของ STECON อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 แม้ธุรกิจหลักเดิมจะมีความแข็งแกร่งจากประสบการณ์ที่ยาวนานในการดำเนินโครงการขนาดใหญ่และซับซ้อน แต่รูปแบบธุรกิจใหม่ที่มุ่งไปสู่การลงทุนในโครงการเพื่อรองรับงานก่อสร้างภายในกลุ่มต้องใช้เงินลงทุนสูงขึ้น และเพิ่มความเสี่ยงต่อโครงสร้างงบดุล นอกจากนี้ โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทยังไม่อยู่ในระดับที่เหมาะสมที่สุด
- อุบัติเหตุร้ายแรง 2 ครั้งที่เกิดขึ้นในไซต์งานก่อสร้างของคู่แข่งอย่าง บมจ. อิตาเลียน-ไทย ดีเวลอปเม้นท์ (ITD, ไม่ได้จัดอันดับ) อาจช่วยเสริมตำแหน่งทางการตลาดของ STECON (ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อคะแนนความยั่งยืนของธุรกิจในด้านธรรมาภิบาล) ในการประมูลโครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาล

We assign STECON a moderate E score of 2.8, reflecting its compliance with applicable laws and regulations and its commitment to environmental issues. However, the scope for further improvement toward best-practice standards remains limited.

Environment (E) Rating

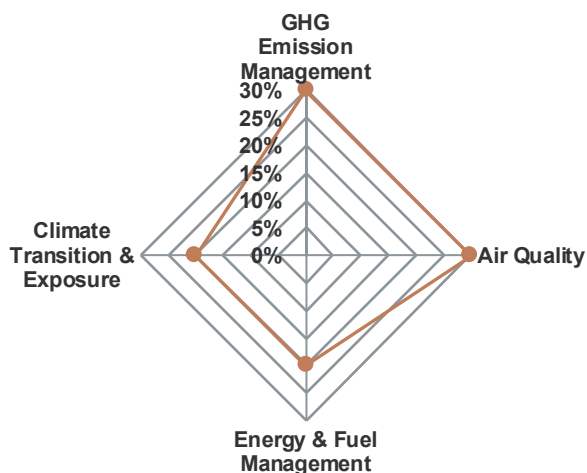


ENVIRONMENT **Our Comments**

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

- We rate the Environmental (E) score for STECON at a moderate level of 2.8 to reflect its compliance with relevant laws and regulations and commitment to environmental issues. Its environmental management is more at the standard rather than the best-practice level, and it adheres to relevant legal frameworks.
- It targets to reduce GHG emissions (Scope 1 and 2) by 20-25% and aims for carbon neutrality in 2050.
- In 2024, its total GHG emissions at the head office stood at 49,736 tonnes of CO₂e, compared to only 1,065 tonnes in 2023, as it expanded the scope of the Carbon Footprint for Organization assessment, including its organizational restructuring and business expansion. However, its GHG emission reduction projects, such as installing solar panels, replacing combustion engine vehicles with electric vehicles, using leftover construction materials in the construction, and using hydraulic cement in operations, were launched and they were able to reduce direct and energy indirect GHG emissions by 517 tonnes of CO₂e in 2024.
- STECON's total electricity consumption was 18.3m Kilowatt-Hours in 2024 vs. 1.1m in 2023 as the scope of data collection was expanded to include the operation of subsidiaries. The solar panels at its Rayong fabrication plant also generated 29% of electricity consumed at the plant.
- It monitors air quality at construction sites by measuring PM₁₀, PM_{2.5}, carbon monoxide, nitrogen dioxide levels, and wind speed and direction. In 2024, its total suspended particulate (TSP) 24-hour average didn't exceed 0.33 mg/m³ and its particulate matter-10 micron (PM₁₀) 24-hour average didn't exceed 0.12 mg/m³, which are the standards announced by the National Environment Board.
- Noise is measured for the 24-hour average sound level pressure, maximum sound level, and noise annoyance level. In 2024, its average sound over 24 hours didn't exceed 70 dB(A) and its maximum sound didn't exceed 115 dB(A).
- Water quality is measured for pH, BOD, suspended solids, sulfides, and total dissolved solids, etc. Most of the values have been within the standard.
- STECON's total waste generation was 1.5m kg in 2024 vs. 39,542kg in 2023 as the scope of data collection was expanded to include the operations of subsidiaries.

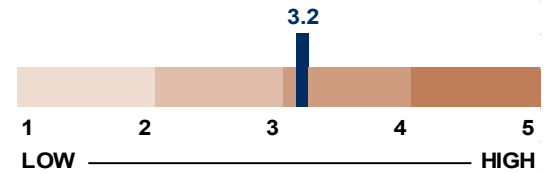
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign STECON a decent S score of 3.2, reflecting its high-quality construction work, strong safety standards, and consistent focus on workforce management and social development initiatives.

Social (S) Rating



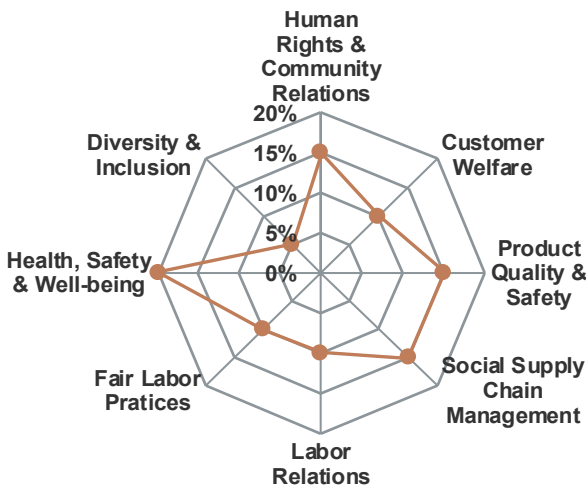
SOCIAL

Our Comments

- Customer Welfare
- Diversity & Inclusion
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Labor Relations
- Product Quality & Safety
- Social Supply Chain Management

- We assign a good social (S) score of 3.2 to STECON due to decent progress in most areas of employees, community, product quality, and customers. As for some loss-making projects, we believe they were due to specific issues and project characteristics, rather than general operational or work-quality problems.
- STECON is aligned with the principles of respecting human rights. It values diversity and non-discrimination. It emphasizes workplace equality and provides work opportunities for people with disabilities in accordance with the Persons with Disabilities’ Quality of Life Promotion and Development Act B.E. 2550. In 2024, there were no cases or incidents of significant legal or social and human rights violations.
- In 2024, it developed a comprehensive employee and workforce management plan, targeting to improve workers’ quality of life, career progression, and long-term job stability. Its average training hours were 14.4 per employee vs. its target of 10 hours while the survey score for employee satisfaction and engagement was 86% vs. its target of 80%.
- It also places importance on occupational health, safety, and environmental laws. It provides statutory benefits as required by law, along with additional welfare programs, including provident fund, life and health insurance, appropriate work uniforms & attire, emergency loan funding, and educational scholarships. In 2024, its lost-time injury frequency rate (LTIFR) was 0.158 per 1m work hours vs. its target of 0.
- STECON is committed to customers via quality construction services, delivering work on time, and complying with international work standards. It assesses customer satisfaction annually. In 2024, the customer satisfaction score was 88.2% vs. its target of 70%. We view some of its loss-making projects as being due to more specific issues rather than a reflection of the firm’s overall work quality.
- It participates in community development in the areas of quality of life, living conditions, the environment, and education. It has run the “Sino-Thai Payback to Society” project since 2002, constructing school buildings, and offering scholarships and educational materials to schools. It has also carried out various assistance projects such as drainage system cleaning before the rainy season, the “Construction Innovation Challenge” project, and the “Sino-Thai with Heart for Society” project.

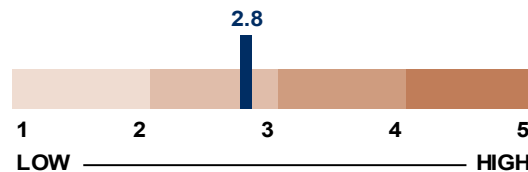
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign STECON a moderate G score of 2.8, reflecting strong operations and innovation capabilities, but note a business model adjustment that could increase balance sheet risk. There have also been past issues regarding huge provisions for loss-making projects.

Governance (G) Rating



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

- We assign STECON a moderate Governance (G) score of 2.8. We view its business operation and innovation as decent. But that is weighed down by our concerns about its board structure, an adjusted business model, and past project impairments.
- STECON booked Bt2.9bn of provisions in 4Q17 for the new parliament building project and Bt3bn in 4Q24 for the Bueng Nong Bon drainage tunnel, the Pink and Yellow lines, and the Thai Oil Clean Fuel project. With its current backlog, it doesn't have loss-making construction projects.
- We see STECON's construction business and innovation as solid, underpinned by a diversified project mix across infrastructure, mass transit, energy, power and civil work project types. Its customers are also diversified via both government and private sector. It has extensive experience in large-scale and complex projects. With limited large-scale companies that possess strong enough track records to be qualified bidders for the government's mega-projects and, with its rival ITD's recent major operational accidents and weak financial status, STECON looks set to stand out even more strongly in future mega-project biddings.
- However, we view its business model adjustment toward more investments as neutral. On the positive side, investments create stable and sustainable income with captive construction work. On the negative side, this requires capital and low-return projects can cause balance sheet strain. As STECON is still in the early cycle of this business model, the negatives could outweigh the positives at this stage. STECON targets its investments in the growing industries of clean energy, data center, water management, and logistics.
- STECON doesn't have an ideal board structure in our view. While the board chair is not independent, independent directors comprise half of its 12 members, which is below the 2/3 ideal ratio recommended for effective governance in protecting minority shareholder interests. Gender diversity is also limited with four female directors.
- On the positive side, STECON has audit, nomination and remuneration, and risk and sustainable development management committees with independent chairs.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	30,005	33,473	35,789	39,628	44,623
Cost of sales	30,123	31,009	33,176	36,736	41,366
Gross profit	(118)	2,464	2,613	2,893	3,257
% gross margin	-0.4%	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%
Selling & administration expenses	846	1,129	1,145	1,268	1,428
Operating profit	(964)	1,335	1,467	1,625	1,830
% operating margin	-3.2%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%
Depreciation & amortization	755	743	759	849	939
EBITDA	(209)	2,078	2,226	2,473	2,768
% EBITDA margin	-0.7%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
Non-operating income	341	346	806	393	432
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(158)	(268)	(268)	(236)	(215)
Pre-tax profit	(782)	1,414	2,005	1,781	2,047
Income tax	(68)	282	401	356	409
After-tax profit	(714)	1,132	1,604	1,425	1,637
% net margin	-2.4%	3.4%	4.5%	3.6%	3.7%
Shares in affiliates' Earnings	(584)	(212)	(150)	(110)	(80)
Minority interests	31	1	(3)	(3)	(4)
Extraordinary items	(1,089)	1,028	200	0	0
NET PROFIT	(2,357)	1,948	1,651	1,312	1,554
Normalized profit	(1,268)	921	1,451	1,312	1,554
EPS (Bt)	(1.55)	1.28	1.09	0.86	1.02
Normalized EPS (Bt)	(0.83)	0.61	0.96	0.86	1.02

We expect strong earnings growth in 2026-28F, mainly driven by...

...revenue growth from a 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	23,921	26,147	29,043
Cash & cash equivalent	3,425	4,216	3,000	3,000	3,000
Account receivables	11,559	14,524	14,708	16,286	18,338
Inventories	3,231	3,886	4,090	4,529	5,100
Others	1,867	1,996	2,123	2,332	2,605
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	4,379	4,721	5,164
Total assets	51,516	56,249	56,500	59,720	63,621
LIABILITIES:					
Current liabilities:	30,156	35,325	34,503	36,773	39,333
Account payables	18,977	23,774	24,451	26,872	29,806
Bank overdraft & ST loans	6,921	7,903	6,059	5,533	4,676
Current LT debt	146	68	53	49	41
Others current liabilities	4,112	3,580	3,940	4,318	4,809
Total LT debt	438	425	333	304	257
Others LT liabilities	3,080	3,448	3,794	4,119	4,539
Total liabilities	33,673	39,198	38,630	41,196	44,129
Minority interest	432	417	420	423	427
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	9,478	10,129	11,093
Shareholders' equity	17,411	16,634	17,450	18,101	19,065
Liabilities & equity	51,516	56,249	56,500	59,720	63,621

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	2,005	1,781	2,047
Tax paid	68	(282)	(401)	(356)	(409)
Depreciation & amortization	755	743	759	849	939
Chg In working capital	(658)	1,177	288	405	310
Chg In other CA & CL / minorities	96	(870)	84	59	139
Cash flow from operations	(521)	2,181	2,735	2,738	3,025
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	345	(8)	(13)
Cash flow from investments	(6,143)	443	(1,165)	(1,518)	(1,523)
Debt financing	2,642	891	(1,950)	(559)	(912)
Capital increase	(0)	0	0	0	0
Dividends paid	(229)	(6)	(836)	(660)	(590)
Warrants & other surplus	2,366	(2,719)	0	0	0
Cash flow from financing	4,780	(1,834)	(2,786)	(1,219)	(1,502)
Free cash flow	(6,665)	2,625	1,570	1,219	1,502

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	na	26.1	16.5	18.3	15.4
Normalized PE - at target price (x)	na	31.4	19.9	22.0	18.6
PE (x)	na	12.32	14.5	18.3	15.4
PE - at target price (x)	na	14.82	17.5	22.0	18.6
EV/EBITDA (x)	na	13.6	12.3	10.9	9.4
EV/EBITDA - at target price (x)	na	15.9	14.5	12.8	11.1
P/BV (x)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
P/BV - at target price (x)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
P/CFO (x)	(46.0)	11.0	8.8	8.8	7.9
Price/sales (x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
Dividend yield (%)	0.0	3.5	2.8	2.5	3.2
FCF Yield (%)	(27.8)	10.9	6.5	5.1	6.3
(Bt)					
Normalized EPS	(0.83)	0.61	0.96	0.86	1.02
EPS	(1.55)	1.28	1.09	0.86	1.02
DPS	0.00	0.55	0.43	0.39	0.51
BV/share	11.46	10.95	11.49	11.92	12.55
CFO/share	(0.34)	1.44	1.80	1.80	1.99
FCF/share	(4.39)	1.73	1.03	0.80	0.99

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation looks attractive to us with the construction business valued at 7-10x PE in 2026–28F.

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	1.4	11.6	6.9	10.7	12.6
Net profit (%)	na	na	(15.2)	(20.6)	18.5
EPS (%)	na	na	(15.2)	(20.6)	18.5
Normalized profit (%)	na	na	57.6	(9.6)	18.5
Normalized EPS (%)	na	na	57.6	(9.6)	18.5
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	4.1	4.1
EBITDA margin (%)	(0.7)	6.2	6.2	6.2	6.2
Net margin (%)	(2.4)	3.4	4.5	3.6	3.7
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	5.5	6.9	8.5
Interest coverage - EBITDA (x)	na	7.8	8.3	10.5	12.9
ROA - using norm profit (%)	na	1.7	2.6	2.3	2.5
ROE - using norm profit (%)	na	5.4	8.5	7.4	8.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	6.6	9.4	8.0	8.8
- asset turnover (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
- operating margin (%)	na	5.0	6.4	5.1	5.1
- leverage (x)	2.8	3.2	3.3	3.3	3.3
- interest burden (%)	125.4	84.1	88.2	88.3	90.5
- tax burden (%)	na	80.0	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
ROIC (%)	(5.6)	5.0	5.6	6.2	7.0
NOPAT (Bt m)	(964)	1,069	1,174	1,300	1,464
invested capital (Bt m)	21,491	20,814	20,896	20,988	21,039

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*Balance sheet is solid
with 0.1-0.2x net D/E
ratios in 2026-28F*

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

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

SETESG Index (SETESG)

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

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

SET ESG Index (SET ESG)

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

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

ESG Book's Disclaimer

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

MSCI ESG Research LLC

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






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

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

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

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

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

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

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

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

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

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

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

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th