

BUY (Unchanged)

TP: Bt 21.00 (From: Bt 19.00)

Change in Numbers

Upside : 17.3%

Stecon Group Pcl (STECON TB)

ก้าวแรกที่มีนัย

เราคาดว่ากำไรของ STECON ใน 2Q26F (ไม่รวมรายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน) จะโต 27% y-y นอกจากนี้ เรายังคาดว่ากำไร 2H26F จะเติบโต 56% h-h จากรายได้ส่วนใหญ่ที่กระจุกตัวในช่วงปลายปี และยังเป็นปีแรกของการเติบโตรอบใหม่ของอุตสาหกรรม คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ก้าวอย่างมีนัยเข้าสู่วัฏจักรใหม่ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" STECON เนื่องจากมองว่าเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์ที่สุดจากรอบการลงทุนด้านก่อสร้างรอบใหม่ของไทย 1) มีการกระจายการรับงานครอบคลุมทุกภูมิภาคเติบโตหลักที่ขับเคลื่อนโดยนโยบายภาครัฐ ได้แก่ แผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลมูลค่า 7.75 แสนลบ. ในปี 2026-30 การเติบโตอย่างรวดเร็วของอุตสาหกรรมดาต้าเซ็นเตอร์ (มูลค่าค่าขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI เพิ่มขึ้นจาก 2.43 แสนลบ. ในปี 2024 เป็น 7.39 แสนลบ. ในปี 2025 และ 8.74 แสนลบ. ใน 1Q26) รวมถึงโครงการพลังงานทดแทนภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับใหม่ 2) เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานหลัก (ไม่รวมรายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน) จะเติบโต 12% y-y ในปี 2026F และเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี ในปี 2027-29F 3) เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานหลัก (ไม่รวมรายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน) ใน 2Q26F จะเติบโต 27% y-y และเร่งตัวขึ้นอีก 56% h-h ใน 2H26F หนุนโดยรายได้ส่วนใหญ่ที่กระจุกตัวในช่วงปลายปี และ 4) แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้ว 184% YTD แต่เรายังคงเห็น upside จากราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ปรับมาใช้ฐาน 2027F ที่ 21 บาท/หุ้น (จาก 19 บาท)

กำไร 2Q26F สะท้อนการเริ่มต้นของการเติบโตรอบใหม่

เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานหลักของ STECON ใน 2Q26F (ไม่รวมรายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน) จะอยู่ที่ 229 ลบ. เพิ่มขึ้น 27% y-y หนุนโดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังทรงตัวอยู่ในระดับที่ดีที่ 7.3% ใน 2Q26F เทียบกับ 7.2% ใน 2Q25 เมื่อรวมรายได้เงินปันผล 700 ลบ. จากการถือหุ้น 1.5% ในบมจ.กอล์ฟ ดีเวลลอปเม้นท์ (GULF) และรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน 30 ลบ. จากการถือหุ้น 20% ใน U-Tapao International Aviation (UTA) เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q26F จะอยู่ที่ 759 ลบ. เพิ่มขึ้นถึง 367% y-y

เตรียมเปิดประมูลรถไฟความเร็วสูง เฟส 2 ในเดือนธันวาคม

หลังการก่อสร้างโครงการรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน เฟส 1 มีความคืบหน้าไปแล้ว 55% รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมมีแผนเปิดประมูลโครงการเฟส 2 ในเดือนธันวาคมปีนี้ โดยเฟส 2 มีมูลค่ารวม 2.35 แสนลบ. แบ่งออกเป็น 8 สัญญาก่อสร้าง มีกำหนดดำเนินงานในปี 2027-31 ด้วยความซับซ้อนด้านเทคนิคของโครงการและมูลค่างานที่สูงในแต่ละสัญญา เราจึงคาดว่าจะมีผู้รับเหมาที่มีคุณสมบัติสำหรับเข้าร่วมประมูลไม่มาก และ STECON มีแนวโน้มที่จะเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาที่มีศักยภาพในการเข้าประมูล จากคาดการณ์มูลค่างานใหม่ของ STECON ที่ 5.0 หมื่นลบ. ในปีหน้า เราคาดว่าราว 2.4 หมื่นลบ. จะมาจากโครงการรถไฟความเร็วสูงเฟส 2 นี้

มูลค่ายังน่าสนใจ

แม้ราคาหุ้นจะปรับขึ้นอย่างมากตั้งแต่ต้นปี แต่เรายังคงมองว่า STECON ยังมีมูลค่าที่น่าสนใจ ราคาเป้าหมายที่ 21.0 บาท/หุ้น ซึ่งประเมินด้วยวิธี SOTP ประกอบด้วยธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมูลค่า 10.6 บาท/หุ้น การลงทุนใน GULF มูลค่า 9.5 บาท/หุ้น และธุรกิจอื่น 0.9 บาท/หุ้น หากหักมูลค่าของสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างออกจากราคาหุ้นปัจจุบัน จะพบว่าตลาดให้มูลค่าธุรกิจรับเหมาก่อสร้างหลักของ STECON เพียง 7.5 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นเพียง 10 เท่า 2027F PE เรามองว่าระดับ PE นี้ยังไม่สะท้อนศักยภาพการเติบโตของกำไรธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่เราคาดว่าจะเติบโต 15/15/16% y-y ในปี 2027-29F อย่างเต็มที่



SAKSID PHADTHANARAK

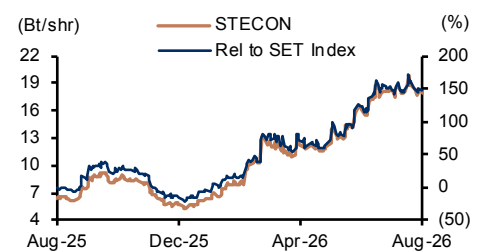
662-779-9119

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	1,646	1,303	1,538
Consensus NP	—	1,630	1,323	1,321
Diff frm cons (%)	—	1.0	(1.5)	16.5
Norm profit	921	1,446	1,303	1,538
Prev. Norm profit	—	1,451	1,312	1,554
Chg frm prev (%)	—	(0.3)	(0.7)	(1.0)
Norm EPS (Bt)	0.61	0.95	0.86	1.01
Norm EPS grw (%)	na	57.1	(9.9)	18.1
Norm PE (x)	29.5	18.8	20.9	17.7
EV/EBITDA (x)	15.1	14.0	12.5	10.9
P/BV (x)	1.6	1.6	1.5	1.4
Div yield (%)	3.1	2.4	2.2	2.8
ROE (%)	5.4	8.5	7.3	8.3
Net D/E (%)	24.5	19.0	17.0	12.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 5-Aug-26 (Bt)	17.90
Market Cap (US\$ m)	813.9
Listed Shares (m shares)	1,519.1
Free Float (%)	54.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	12.0
12M Price H/L (Bt)	19.80/5.35
Sector	Construction
Major Shareholder	C.T.Venture Co.,LTD 19.6%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P6

Ex 1: 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	66.5	15,101
TSE	9.0%	76	65	0.8	149
BGSR	10.0%	402	342	na	na
Pink & Yellow lines	15.0%	1,106	940	na	na
Total		16,345	15,824		15,250
Per STECON share (Bt)			10.4		10.0
Construction business value (Bt)			10.6		
Our TP (Bt)			21.0		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Thailand's Potential Infrastructure Project Bids In 2026-28F

Projects scheduled for bidding	Value (Bt bn)	Scheduled bidding year	Construction period
Department of Highways			
M82: O&M work - Bang Khun Thian - Ban Phaeo	15.7	2026	2026-59
M5: Rangsit - Bang Pa-in	25.0	2026	2028-31
M9: Bang Khun Thian - Bang Bua Thong	56.0	2026	2028-31
M8: Nakorn Pathom - Pak Tho	61.0	2027-28	2028-34

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Thailand's Potential Infrastructure Project Bids In 2026-28F (Con't)

Projects scheduled for bidding	Value (Bt bn)	Scheduled bidding year	Construction period
Expressway Authority of Thailand			
Expressway: Krathu - Patong	10.9	2026	2027-31
Expressway: N2 Chalong Rat - ORR	14.0	2026	2027-31
State Railway of Thailand			
High-speed train: Phase 2 Korat - Nong Khai	235.0	2026	2026-31
Double track: Chumphon - Surat Thani	29.0	2027	na
Double track: Surat Thani - Hat Yai Junction - Song Kla	64.5	2027	na
Double track: Hat Yai Junction - Padang Besar	7.5	2027	na
Double track: Pak Nam Pho - Den Chai	77.8	2028	na
Double track: Den Chai - Chiang Mai	63.5	2028	na
Double track: Chira Junction - Ubonratchathani	43.0	2028	na
Airports			
Suvarnabhumi Airport: East expansion	12.0	2026	2027-31
Don Mueang Airport: Phase 3	60.0	2027	2028-34
Total	774.9		

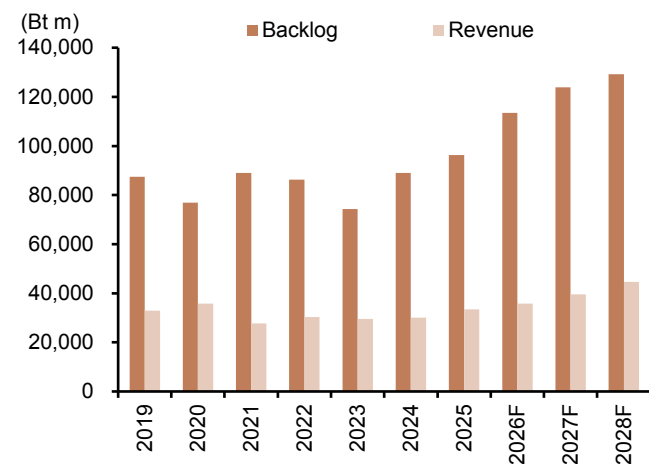
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: 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

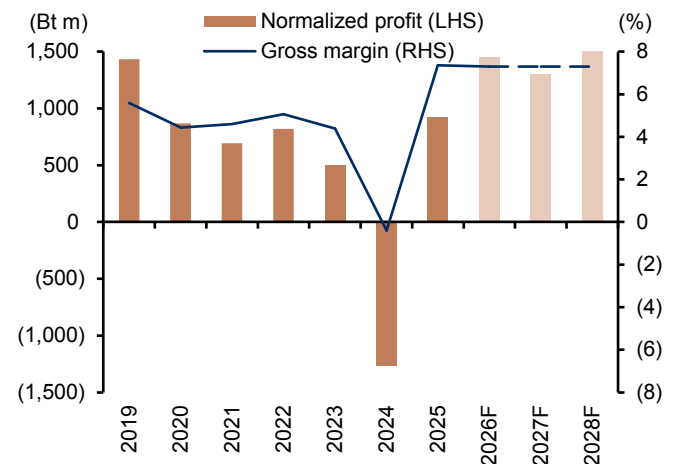
Source: Company data

Ex 4: STECON's Revenue And Backlog



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: STECON's Gross Margin And Earnings



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: 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

Valuation Comparison

Ex 7: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Ahluwalia Contracts	AHLU IN	India	19.6	22.3	17.6	14.4	na	na	9.2	7.	0.1	0.1
Nagarjuna Construction	NJCC IN	India	58.8	7.0	8.4	7.9	1.0	0.9	4.9	4.6	1.5	1.7
Gamuda	GAM MK	Malaysia	44.6	27.4	24.9	19.5	2.1	1.9	21.5	17.1	2.2	2.5
IJM Corp	IJM MK	Malaysia	na	12.6	19.9	17.7	0.9	0.8	10.6	9.9	2.8	3.5
Hyundai Eng & Const	000720 KS	S. Korea	40.3	36.0	23.1	17.0	1.3	1.2	13.2	10.3	0.8	0.9
Samsung Engineering	028050 KS	S. Korea	19.8	22.1	13.0	10.7	1.8	1.6	5.5	4.7	1.8	2.1
Pylon Pcl	PYLON TB	Thailand	30.4	(6.4)	9.9	10.6	2.2	2.1	6.0	6.6	7.5	7.0
Seafco Pcl	SEAFKO TB	Thailand	44.6	(19.7)	9.2	11.4	1.3	1.2	4.9	5.5	5.0	3.9
CH Karnchang *	CK TB	Thailand	4.2	5.1	11.8	11.3	1.0	1.0	26.9	25.5	3.0	3.1
Stecon Group *	STECON TB	Thailand	57.1	(9.9)	18.8	20.9	1.6	1.5	14.0	12.5	2.4	2.2
Average			35.5	9.7	15.7	14.1	1.5	1.4	11.7	10.4	2.7	2.7

Source: Bloomberg
Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS
Based on 5 August 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
- เป็นผู้รับเหมาอันดับ 1 ที่สามารถจะชนะการประมูลโครงการก่อสร้างต่างๆ ได้ทั้งหมด
- มีความเชี่ยวชาญงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

O — Opportunity

- ประเทศไทยอยู่ในช่วงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน
- แผนพัฒนาพลังงานฉบับใหม่ของประเทศไทย (PDP) กำลังผลักดันการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า

CONSENSUS COMPARISON

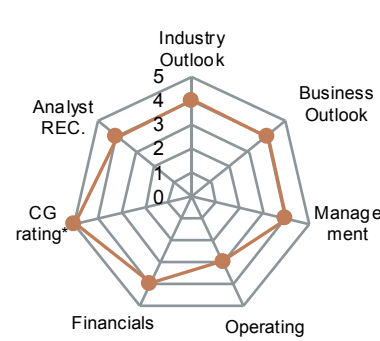
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	17.90	21.00	17%
Net profit 26F (Bt m)	1,630	1,646	1%
Net profit 27F (Bt m)	1,323	1,303	-2%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 5	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิของเราสำหรับปี 2026-27F ไกลเคียงตัวเลขที่นักวิเคราะห์ของ Bloomberg คาดการณ์ไว้
- แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 17% ซึ่งเป็นเพราะเรามองในแง่ดีมากกว่าต่อการเติบโตของกำไรในระยะยาว และมูลค่า SOTP ของบริษัท

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ STECON ขึ้นกับโครงการประมูล จึงไม่มีอะไรที่จะประกันได้ว่า STECON จะชนะการประมูล
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานเป็นหลัก ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงในเรื่องการเพิ่มขึ้นของต้นทุนแรงงาน และการขาดแคลนแรงงาน

T — Threat

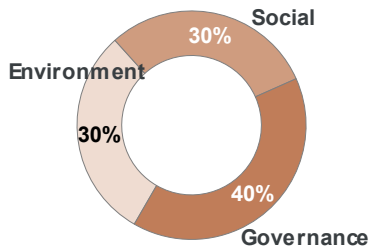
- การใช้เวลาในการดำเนินงานของภาครัฐทำให้การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานล่าช้าออกไป
- ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวน เป็นความเสี่ยงหลัก และคาดว่าราคาน่าจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

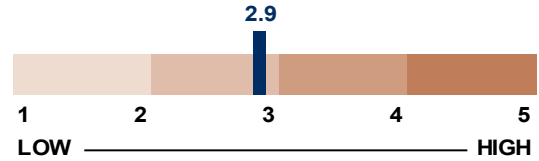
- หากการดำเนินการโครงการโครงสร้างพื้นฐานนั้นช้ากว่าที่เราคาดไว้ จะกระตุ้นให้เราปรับลดสมมติฐานมูลค่างานใหม่และการคาดการณ์กำไรของเรา
- ต้นทุนวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนราว 50-60% ของต้นทุนรวมของ STEC ดังนั้นราคาที่เพิ่มขึ้น จึงเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลเชิงลบอย่างมากต่อความเชื่อมั่นของประชาชนและการลงทุนใหม่

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

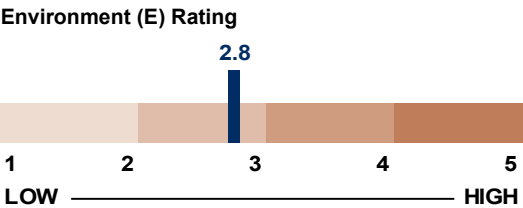
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



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 และชุมชนโดยรอบ
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมของ STECON อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 โดยแม้ว่าบริษัทจะปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง พร้อมทั้งแสดงความมุ่งมั่นต่อประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม แต่การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่ในระดับมาตรฐานทั่วไป มากกว่าระดับแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด (best practice)
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาลของ STECON อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 แม้ธุรกิจหลักเดิมจะมีความแข็งแกร่งจากประสบการณ์ที่ยาวนานในการดำเนินโครงการขนาดใหญ่และซับซ้อน แต่รูปแบบธุรกิจใหม่ที่มุ่งไปสู่การลงทุนในโครงการเพื่อรองรับงานก่อสร้างภายในกลุ่มต้องใช้เงินทุนสูงขึ้น และเพิ่มความเสี่ยงต่อโครงสร้างงบดุล นอกจากนี้ โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทยังไม่อยู่ในระดับที่เหมาะสมที่สุด
- อุบัติเหตุร้ายแรง 2 ครั้งที่เกิดขึ้นในไซต์งานก่อสร้างของคู่แข่งอย่าง บจ. 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.

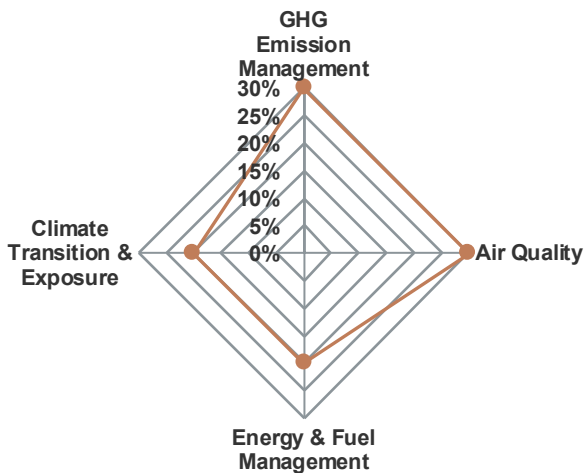


ENVIRONMENT

Our Comments

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

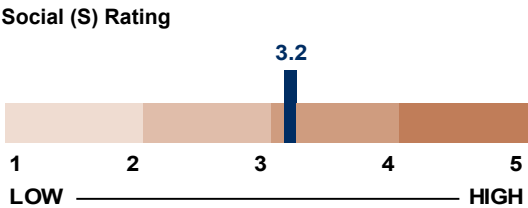
SCALE WEIGHTING



- 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 aims to reduce GHG emissions (Scope 1 and 2) by 20-25% and targets carbon neutrality in 2050.
- In 2024, its total GHG emissions at its 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.

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

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

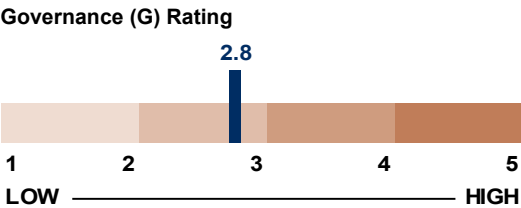
- We assign a good social (S) score of 3.2 to STECON due to decent progress in most areas of employees, community, product quality, and customers. For some loss-making projects, we believe they were due to specific issues and project characteristics rather than general operational or work-quality problems.
- 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.

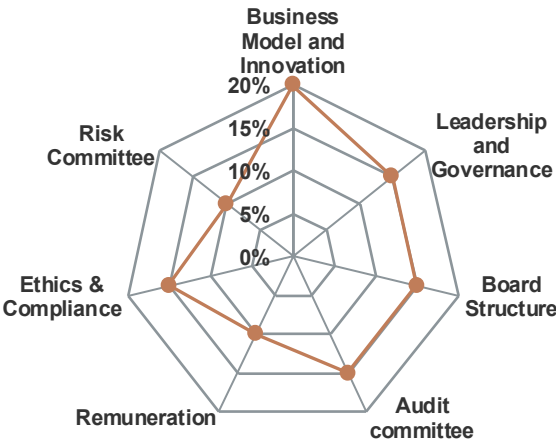


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



- We assign STECON a moderate Governance (G) score of 2.8. We view its business operations 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. Within its current backlog, it doesn't have any 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.

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	1,181	1,308	1,473
Operating profit	(964)	1,335	1,432	1,585	1,785
% operating margin	-3.2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Depreciation & amortization	755	743	759	849	939
EBITDA	(209)	2,078	2,190	2,434	2,724
% EBITDA margin	-0.7%	6.2%	6.1%	6.1%	6.1%
Non-operating income	341	346	806	393	432
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(158)	(268)	(267)	(239)	(225)
Pre-tax profit	(782)	1,414	1,970	1,739	1,992
Income tax	(68)	282	394	348	398
After-tax profit	(714)	1,132	1,576	1,391	1,593
% net margin	-2.4%	3.4%	4.4%	3.5%	3.6%
Shares in affiliates' Earnings	(584)	(212)	(150)	(110)	(80)
Minority interests	31	1	20	22	25
Extraordinary items	(1,089)	1,028	200	0	0
NET PROFIT	(2,357)	1,948	1,646	1,303	1,538
Normalized profit	(1,268)	921	1,446	1,303	1,538
EPS (Bt)	(1.55)	1.28	1.08	0.86	1.01
Normalized EPS (Bt)	(0.83)	0.61	0.95	0.86	1.01

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

...revenue growth from a high backlog and new orders, and sustained decent gross margin

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	34,534	36,819	39,410
Account payables	18,977	23,774	24,541	26,671	29,466
Bank overdraft & ST loans	6,921	7,903	6,000	5,779	5,090
Current LT debt	146	68	53	51	45
Others current liabilities	4,112	3,580	3,940	4,318	4,809
Total LT debt	438	425	330	318	280
Others LT liabilities	3,080	3,448	3,794	4,119	4,539
Total liabilities	33,673	39,198	38,658	41,256	44,229
Minority interest	432	417	397	375	350
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	9,473	10,117	11,069
Shareholders' equity	17,411	16,634	17,445	18,090	19,042
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	1,970	1,739	1,992
Tax paid	68	(282)	(394)	(348)	(398)
Depreciation & amortization	755	743	759	849	939
Chg In working capital	(658)	1,177	379	113	171
Chg In other CA & CL / minorities	96	(870)	84	59	139
Cash flow from operations	(521)	2,181	2,798	2,411	2,842
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	(2,013)	(235)	(733)
Capital increase	(0)	0	0	0	0
Dividends paid	(229)	(6)	(836)	(658)	(586)
Warrants & other surplus	2,366	(2,719)	0	0	0
Cash flow from financing	4,780	(1,834)	(2,849)	(893)	(1,319)
Free cash flow	(6,665)	2,625	1,633	893	1,319

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	na	29.5	18.8	20.9	17.7
Normalized PE - at target price (x)	na	34.7	22.1	24.5	20.7
PE (x)	na	13.96	16.5	20.9	17.7
PE - at target price (x)	na	16.38	19.4	24.5	20.7
EV/EBITDA (x)	na	15.1	14.0	12.5	10.9
EV/EBITDA - at target price (x)	na	17.4	16.1	14.4	12.6
P/BV (x)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4
P/BV - at target price (x)	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7
P/CFO (x)	(52.2)	12.5	9.7	11.3	9.6
Price/sales (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
Dividend yield (%)	0.0	3.1	2.4	2.2	2.8
FCF Yield (%)	(24.5)	9.7	6.0	3.3	4.9
(Bt)					
Normalized EPS	(0.83)	0.61	0.95	0.86	1.01
EPS	(1.55)	1.28	1.08	0.86	1.01
DPS	0.00	0.55	0.43	0.39	0.51
BV/share	11.46	10.95	11.48	11.91	12.53
CFO/share	(0.34)	1.44	1.84	1.59	1.87
FCF/share	(4.39)	1.73	1.07	0.59	0.87

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation still looks attractive to us with the construction business valued at 8-11x PE multiples 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	(15.5)	(20.8)	18.1
EPS (%)	na	na	(15.5)	(20.8)	18.1
Normalized profit (%)	na	na	57.1	(9.9)	18.1
Normalized EPS (%)	na	na	57.1	(9.9)	18.1
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	4.0	4.0	4.0
EBITDA margin (%)	(0.7)	6.2	6.1	6.1	6.1
Net margin (%)	(2.4)	3.4	4.4	3.5	3.6
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	5.4	6.6	7.9
Interest coverage - EBITDA (x)	na	7.8	8.2	10.2	12.1
ROA - using norm profit (%)	na	1.7	2.6	2.2	2.5
ROE - using norm profit (%)	na	5.4	8.5	7.3	8.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	6.6	9.3	7.8	8.6
- asset turnover (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
- operating margin (%)	na	5.0	6.3	5.0	5.0
- leverage (x)	2.8	3.2	3.3	3.3	3.3
- interest burden (%)	125.4	84.1	88.1	87.9	89.8
- 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	5.5	6.1	6.7
NOPAT (Bt m)	(964)	1,069	1,145	1,268	1,428
invested capital (Bt m)	21,491	20,814	20,828	21,238	21,457

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 tracks 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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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

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

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

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

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

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

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

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

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

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

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

ณลิภรณ์ 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, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th