

26 May 2025

Sector: Construction Services

## STECON Group

แนวโน้มรายได้ก่อสร้างโตต่อเนื่อง, ไม่มีตั้งสำรองเพิ่มเติมงาน CFP แล้ว

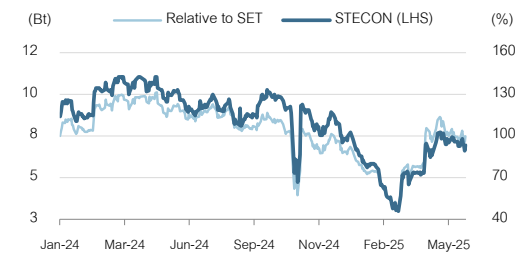
Bloomberg ticker	STECON TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt7.00
Target price	Bt10.00 (maintained)
Upside/Downside	+43%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.07
Bloomberg consensus	Buy 15 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.70 / Bt3.38
Market cap. (Bt mn)	10,601
Shares outstanding (mn)	1,519
Avg. daily turnover (Bt mn)	44
Free float	55%
CG rating	Excellent
ESG rating	Good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	29,598	30,005	32,234	33,392
EBITDA	1,462	(453)	1,994	2,201
Net profit	526	(2,357)	762	913
EPS (Bt)	0.34	(1.55)	0.50	0.60
Growth	-38.7%	n.m.	n.m.	19.8%
Core EPS (Bt)	0.33	(0.83)	0.50	0.60
Growth	-38.8%	n.m.	n.m.	19.8%
DPS (Bt)	0.15	0.00	0.23	0.27
Div. yield	2.1%	0.0%	3.2%	3.9%
PER (x)	20.3	n.m.	14.0	11.7
Core PER (x)	21.3	n.m.	14.0	11.7
EV/EBITDA (x)	8.1	-35.2	8.0	7.0
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	526	(2,357)	653	917
EPS (Bt)	0.34	(1.55)	0.49	0.61



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.8%	95.5%	-7.3%	-29.6%
Relative to SET	-6.7%	101.1	11.4%	-15.6%

Major shareholders	Holding
1. C.T. Venture Co., Ltd.	19.33%
2. UBS AG Singapore Branch	10.59%
3. P.P. Global Wealth Co., Ltd.	5.08%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 10.00 บาท ถึง 2025E PER 20x (-1SD below 5-yr average PER) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ (23 พ.ค.) จากทิศทางโดยรวมยังดีตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) แม้รายได้ก่อสร้าง 1Q25 จะอยู่ที่เพียง 6.5 พันล้านบาท แต่บริษัทยังคงเป้ารายได้ปีนี้ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท โต +5-10% YoY ใกล้เคียงเราคาด จากงานก่อสร้างที่จะเร่งตัวมากขึ้นในไตรมาสที่เหลือของปี ขณะที่ YTD มีชิ้นงานใหม่แล้ว 1.8 หมื่นล้านบาท, 2) ยืนยันหลังจากนี้จะไม่ตั้งสำรองเพิ่มเติมงาน CFP แล้ว, 3) แนวโน้มการเปลี่ยนวิธีบันทึกทางบัญชีเงินลงทุนสายสีชมพูและสายสีเหลือง คาดได้ข้อสรุป 2Q25E, และ 4) คาดการณ์เงินประกันโครงการอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนจะเห็นความชัดเจนใน 2-3Q25E

เราคงกำไรปกติปี 2025E ที่ 762 ล้านบาท พื้นจากขาดทุนปกติปี 2024 ที่ -1.3 พันล้านบาท สำหรับ 2Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะโต YoY หนุนโดย GPM ดีขึ้น และแนวโน้มการเริ่มหยุดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนสายสีชมพูและสายสีเหลือง แต่ก่อนตัว QoQ เนื่องจากใน 1Q25 มีเงินปันผลจาก GULF

ราคาหุ้น outperform SET +101% ใน 3 เดือน แต่กลับมา underperform SET -7% ใน 1 เดือน โดยเรามองว่าเป็นผลจากการ take profit บางส่วน รวมถึงปัจจัยการเมือง อย่างไรก็ตามเราคงมุมมองบวกจากผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดแล้วและปี 2025E กลับมาฟื้นตัวดีจาก 1) backlog ปัจจุบันกลับมาอยู่ในระดับสูง 1 แสนล้านบาท โดยยังไม่รวมงานอุโมงค์ 2.7 หมื่นล้านบาท, 2) GPM ฟื้นตัว, และ 3) แนวโน้มการเริ่มหยุดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากสายสีชมพูและสายสีเหลือง

## Event: Analyst meeting

□ แนวโน้มรายได้ก่อสร้างโตต่อเนื่อง, ไม่มีตั้งสำรองเพิ่มเติมงาน CFP แล้ว เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ (23 พ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) คงเป้าหมายรายได้ปี 2025E ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท โต +5-10% YoY (เราคาด 3.2 หมื่นล้านบาท โต +7% YoY) และมูลค่างานเซ็นสัญญาใหม่ที 5 หมื่นล้านบาท โดย YTD เซ็นแล้วราว 1.8 หมื่นล้านบาท
- 2) ยืนยันหลังจากนี้จะไม่มีการตั้งสำรองเพิ่มเติมจากงาน CFP ของไทยออยล์ เนื่องจากบริษัทหยุดรับรู้รายได้แล้ว ขณะที่ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องเพียง 2-3 ล้านบาท/เดือน นอกจากนี้มองว่ามีโอกาสที่จะได้ดำเนินงานก่อสร้างต่อ
- 3) สำหรับแนวโน้มการเปลี่ยนวิธีบันทึกทางบัญชีเงินลงทุนสายสีชมพูและสายสีเหลือง ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอความคืบหน้าจาก auditor คาดได้ข้อสรุป 2Q25E
- 4) มองว่างานสนามบินอุโมงค์มีความเป็นไปได้ที่จะยังไม่ได้รับ NTP 18 มิ.ย. นี้ เนื่องจากยังมีประเด็นการแก้ไขสัญญาโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน อย่างไรก็ตามบริษัทไม่ได้รวมงานอุโมงค์ไว้ในเป้าหมายรายได้ปีนี้อยู่แล้ว
- 5) คาดการณ์เงินประกันโครงการอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนจะได้ข้อสรุปใน 2-3Q25E

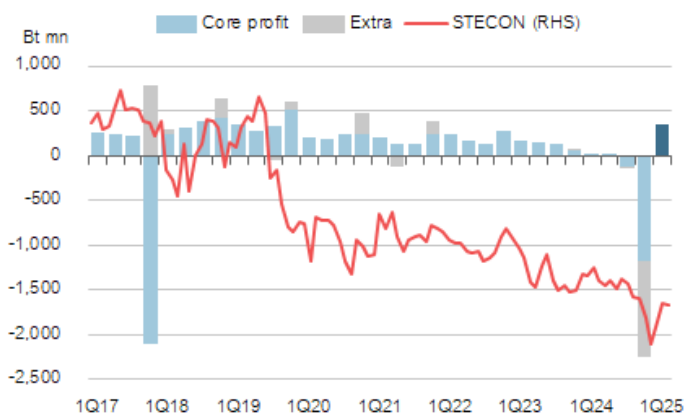
□ คงประมาณการปี 2025E, แนวโน้ม 2Q25E โต YoY แต่กลับมาชะลอ QoQ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 762 ล้านบาท พื้นจากขาดทุนปกติปี 2024 ที่ -1.3 พันล้านบาท สำหรับ 2Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่ก่อนตัว QoQ โดยขยายตัว YoY หนุนโดย 1) GPM งานก่อสร้างโดยรวมดีขึ้นตาม project mix และไม่มีค่าใช้จ่ายจากงานอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนแล้ว และ 2) แนวโน้มการเริ่มหยุดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากสายสีชมพูและสายสีเหลือง ขณะที่กำไรปกติกลับมาชะลอ QoQ โดยหลักเนื่องจากใน 1Q25 มีรายได้เงินปันผลจาก GULF แต่จะถูกชดเชยบางส่วนจากการเริ่มหยุดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากสายสีชมพูและสายสีเหลือง

## Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 10.00 บาท ถึง 2025E PER 20x (-1SD below 5-yr average PER) เราคงมุมมองบวกต่อการฟื้นตัวผลการดำเนินงานปี 2025E หนุนโดย 1) backlog ปัจจุบันฟื้นตัวอยู่ในระดับสูงเกือบ 1 แสนล้านบาท (ยังไม่รวมงานอุโมงค์ 2.7 หมื่นล้านบาท), 2) GPM ดีขึ้นอย่างมากตาม project mix และไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากงานอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนแล้ว, และ 3) แนวโน้มการเริ่มหยุดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมสายสีชมพูและสายสีเหลือง

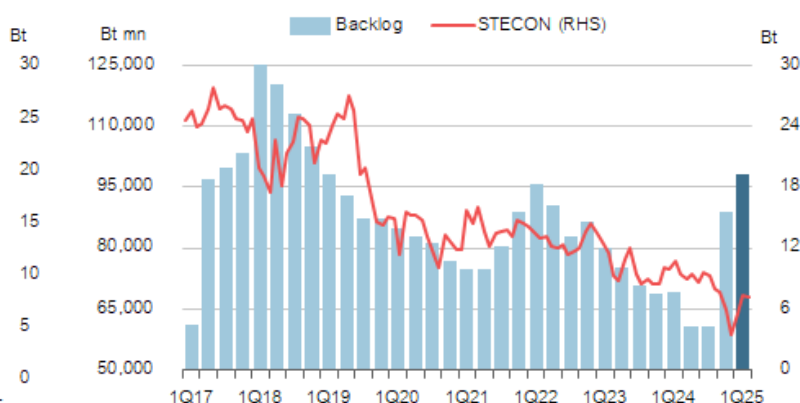
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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

Fig 1: STECON share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: STECON share prices vs backlog



Source: Setsmart, STECON, DAOL

Fig 3: STECON's targeted projects

Projects	Project Owner	Project Value (MB)*	Project status
Public Projects			
Motorways			
Utraphimuk Elevated, Rangsit-Bang Pa-In (M5)	DOH	~28,000	The cabinet approved on 24 Dec 24
Bang Khun Thian-Bang Bua Thong (M9)	DOH	~56,000	The cabinet approved on 3 Dec 24
The Intercity Motorway No.7 – Extension to U-Tapao Airport (M7)	DOH	~4,500	Announced the winner: STECON. Waiting to award the contract.
Bang Khun Thian – Ban Phaeo (M82)	DOH	~15,700 (PPP Gross cost: O&M work)	Expect to open for bidding in 2026
Expressways			
N2 Expressway (Prasertmanukit-Outer Ring Road East section)	EXAT	~17,000	Expect to open for bidding in 2025
Kratuu-Patong Expressway	EXAT	~18,000	
Electrified Train			
Brown Line : Khae Rai – Lumsalee	MRTA	~42,000	Expect to propose to the Cabinet in 2025
Dark Red Line : Thammasart-Mahachai (Rangsit-Thammasat section)	SRT	~6,400	The cabinet approved on 7 Jan 25 and expect to open for bidding in H2/25
Light Red Line : Salaya-Hua Mark (Talingchan-Salaya-Siriraj section)	SRT	~15,400	Proposing the Cabinet and expect to open for bidding in 2025
Public Projects			
Double Track Railway			
Jira Junction-Ubonratchathani section	SRT	~37,500	Expect to open for bidding in 2025
Paknam Pho-Denchai section	SRT	~63,000	
Surat Thani-Hat Yai-Songkhla section	SRT	~57,000	
Airports			
Suvarnabhumi airport east expansion	AOT	~11,000	Expect to open for bidding in 2025
Don Mueang airport expansion	AOT	~35,000	
Chiang Mai airport expansion	AOT	~14,000	
Total	420,712		
Private Projects			
Data Center	STEC's own invest	~10,000	Negotiating process and expect construction begin in 2025
Renewable power plants	Private	~12,000	Expect to open for bidding in 2025
Infrastructure		~15,000	
Commercial building		~4,000	
Total	~40,000		
Grand Total	~460,000		

Source: STECON

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

## Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	6,484	8,457	7,349	7,715	6,526
Cost of sales	(6,104)	(8,221)	(7,081)	(8,717)	(6,029)
Gross profit	380	236	268	(1,002)	497
SG&A	(198)	(242)	(215)	(191)	(206)
EBITDA	280	270	118	(1,120)	585
Finance costs	(35)	(32)	(37)	(54)	(61)
Core profit	11	25	(127)	(1,177)	342
Net profit	11	25	(147)	(2,247)	342
EPS	0.01	0.02	(0.10)	(1.48)	0.225
Gross margin	5.9%	2.8%	3.6%	-13.0%	7.6%
EBITDA margin	4.3%	3.2%	1.6%	-14.5%	9.0%
Net profit margin	0.2%	0.3%	-2.0%	-29.1%	5.2%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	6,993	4,242	2,570	2,600	3,381
Accounts receivable	1,507	2,570	3,902	3,070	3,180
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	13,661	13,824	13,610	14,043	14,080
<b>Total cur. Assets</b>	<b>22,160</b>	<b>20,636</b>	<b>20,082</b>	<b>19,713</b>	<b>20,641</b>
Investments	5,814	6,250	6,159	5,959	5,909
Fixed assets	4,938	4,707	5,231	5,754	6,315
Other assets	17,877	15,856	20,045	20,545	21,045
<b>Total assets</b>	<b>50,790</b>	<b>47,449</b>	<b>51,516</b>	<b>51,972</b>	<b>53,910</b>
Short-term loans	0	4,300	6,574	6,903	7,248
Accounts payable	8,118	8,725	9,606	9,167	9,512
Current maturities	324	220	189	136	118
Other current liabilities	19,030	13,453	13,787	13,614	14,223
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>27,472</b>	<b>26,698</b>	<b>30,156</b>	<b>29,820</b>	<b>31,101</b>
Long-term debt	376	265	172	136	118
Other LT liabilities	3,052	2,415	3,346	3,393	3,476
<b>Total LT liabilities</b>	<b>3,428</b>	<b>2,680</b>	<b>3,518</b>	<b>3,529</b>	<b>3,594</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>30,900</b>	<b>29,377</b>	<b>33,673</b>	<b>33,349</b>	<b>34,694</b>
Registered capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Paid-up capital	1,525	1,519	1,519	1,519	1,519
Share premium	2,097	2,089	2,089	2,089	2,089
Retained earnings	9,276	9,332	6,747	7,509	8,079
Others	6,694	4,691	7,056	7,056	7,056
Minority interests	297	441	432	451	473
<b>Shares' equity</b>	<b>19,889</b>	<b>18,072</b>	<b>17,843</b>	<b>18,623</b>	<b>19,215</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	857	526	(2,357)	762	913
Depreciation	1,038	805	755	766	775
Chg in working capital	151	(6,918)	(385)	(177)	834
Others	(138)	(260)	542	156	165
<b>CF from operations</b>	<b>1,908</b>	<b>(5,847)</b>	<b>(1,445)</b>	<b>1,507</b>	<b>2,687</b>
Capital expenditure	(541)	(1,144)	(923)	(1,289)	(1,336)
Others	2,672	166	(1,328)	(300)	(450)
<b>CF from investing</b>	<b>2,132</b>	<b>(978)</b>	<b>(2,251)</b>	<b>(1,589)</b>	<b>(1,786)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>4,040</b>	<b>(6,825)</b>	<b>(3,696)</b>	<b>(83)</b>	<b>902</b>
Net borrowings	(430)	4,646	2,518	94	200
Equity capital raised	0	(14)	0	0	0
Dividends paid	(381)	(458)	(228)	0	(343)
Others	(293)	(100)	(267)	18	22
<b>CF from financing</b>	<b>(1,104)</b>	<b>4,075</b>	<b>2,024</b>	<b>113</b>	<b>(121)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>2,935</b>	<b>(2,751)</b>	<b>(1,672)</b>	<b>30</b>	<b>781</b>

Source: STECON, DAOL

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	30,326	29,598	30,005	32,234	33,392
Cost of sales	(28,792)	(28,299)	(30,123)	(30,252)	(31,388)
<b>Gross profit</b>	<b>1,534</b>	<b>1,299</b>	<b>(118)</b>	<b>1,982</b>	<b>2,004</b>
SG&A	(779)	(834)	(846)	(903)	(908)
<b>EBITDA</b>	<b>2,076</b>	<b>1,462</b>	<b>(453)</b>	<b>1,994</b>	<b>2,201</b>
Depre. & amortization	(1,038)	(805)	(755)	(766)	(775)
Equity income	34	(70)	(584)	(200)	(50)
Other income	249	262	341	349	381
<b>EBIT</b>	<b>1,037</b>	<b>657</b>	<b>(1,208)</b>	<b>1,228</b>	<b>1,426</b>
Finance costs	(20)	(43)	(158)	(253)	(258)
Income taxes	(187)	(102)	68	(195)	(234)
<b>Net profit before MI</b>	<b>830</b>	<b>512</b>	<b>(1,299)</b>	<b>780</b>	<b>935</b>
Minority interest	(9)	(10)	31	(18)	(22)
<b>Core profit</b>	<b>821</b>	<b>502</b>	<b>(1,268)</b>	<b>762</b>	<b>913</b>
Extraordinary items	36	23	(1,089)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>857</b>	<b>526</b>	<b>(2,357)</b>	<b>762</b>	<b>913</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	9.6%	-2.4%	1.4%	7.4%	3.6%
EBITDA	2.6%	-29.6%	n.m.	n.m.	10.4%
Net profit	20.6%	-38.7%	n.m.	n.m.	19.8%
Core profit	18.3%	-38.8%	n.m.	n.m.	19.8%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	5.1%	4.4%	-0.4%	6.2%	6.0%
EBITDA margin	6.8%	4.9%	-1.5%	6.2%	6.6%
Core profit margin	2.7%	1.7%	-4.2%	2.4%	2.7%
Net profit margin	2.8%	1.8%	-7.9%	2.4%	2.7%
ROA	1.7%	1.1%	-4.6%	1.5%	1.7%
ROE	4.4%	3.0%	-13.5%	4.2%	4.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.04	0.30	0.44	0.43	0.42
Net D/E (x)	(0.32)	0.06	0.30	0.29	0.25
Interest coverage ratio	52.2	15.2	-7.6	4.9	5.5
Current ratio (x)	0.81	0.77	0.67	0.66	0.66
Quick ratio (x)	0.81	0.77	0.67	0.66	0.66
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.56	0.34	(1.55)	0.50	0.60
Core EPS	0.54	0.33	(0.83)	0.50	0.60
Book value	12.85	11.56	11.46	11.96	12.34
Dividend	0.30	0.15	0.00	0.23	0.27
<b>Valuation (x)</b>					
PER	12.45	20.31	n.m.	13.96	11.65
Core PER	13.00	21.26	n.m.	13.96	11.65
P/BV	0.54	0.61	0.61	0.59	0.57
EV/EBITDA	2.11	8.06	(35.18)	8.02	7.00
Dividend yield	4.3%	2.1%	0.0%	3.2%	3.9%

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

## Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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

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

### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

### DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD disclaimer

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

### DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.



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

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

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

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

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