

16 September 2025

Sector: Construction Services

Bloomberg ticker			STECC	ON TB
Recommendation			BUY (mair	ntainad)
			JOI (IIIali	Bt8.85
Current price				
Target price		Bt	10.00 (mair	ntained)
Upside/Downside				+13%
EPS revision			No	change
Bloomberg target price				D+0.07
Bloomberg consensus			Buy 14 / Hold	Bt9.07
Stock data				
Stock price 1-year high,	/low		Bt9.7	0 / Bt3.38
Market cap. (Bt mn)				13,293
Shares outstanding (mr				1,519
Avg. daily turnover (Bt r Free float	nn)			65 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)	2,022	2,253
Net profit	526	(2,357)	1,197	953
EPS (Bt)	0.34	(1.55)	0.79	0.63
Growth Core profit	-38.7% 502	n.m. (1,268)	n.m. 847	-20.3% 953
Core EPS (Bt)	0.33	(0.83)	0.56	0.63
Growth	-38.8%	n.m.	n.m.	12.5%
DPS (Bt)	0.15	0.00	0.35	0.35
Div. yield	1.7%	0.0%	4.0%	3.9%
PER (x)	25.7	n.m.	11.2	14.1
Core PER (x) EV/EBITDA (x)	26.9 10.0	n.m. -41.4	15.9 9.1	14.1 8.0
PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Bloomberg consensu Net profit	s 526	(2,357)	1,150	1,065
EPS (Bt)	0.34	(1.55)	0.68	0.70
	lative to SET			
` '	lative to SET	SIE	CON (LHS)	(%)
11				120
9		٠٨	Λ	9 5
7	W.V	- Charles	Mary	70
V	B		burn	
5	L'h	, ·		45
3	<u> </u>		-	_ 20
Jul-24 Sep-24 No	ov-24 Feb-25	Apr-25	Jun-25 Se	p-25
Source: Aspen				
Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	38.3%	22.9%	75.2%	-6.8%
Relative to SET	35.1%	7.1%	64.5%	1.9%
Major shareholders				Holding
1. C.T. Venture Co., Ltd				19.33%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

2. UBS AG Singapore Branch

3. P.P. Global Wealth Co., Ltd.

STECON Group

แนวโน้ม 2H25E ดีต่อเนื่อง, โครงการอู่ตะเภายังเดินหน้าต่อ

เรามองเป็นบวกจากการจัด Group conference call เมื่อวานนี้ (15 ก.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) แนวใน้ม 2H25E จะดีต่อเนื่อง ขณะที่ตั้งเป้าเซ็นงานใหม่เพิ่มเติมรวมราว 2-3 หมื่นล้านบาท จาก

เป้าปีนี้ที่ 5 หมื่นล้านบาท (YTD เซ็นแล้ว 2.6 หมื่นล้านบาท)

2) Update โครงการอู่ตะเภา ล่าสุดกลุ่ม UTA ตัดสินใจเดินหน้าต่อและขยาย long-stop date ของ สัญญา โดยคาดจะเห็นความคืบหน้าการเจรจากับคณะกรรมการ EEC เร็วๆ นี้

3) คงกลยุทธ์ขยายลงทุนธุรกิจใหม่ต่อเนื่องเพื่อสร้าง recurring income โดยคาดการณ์จะทยอยเห็น contribution มากขึ้นหลังจากนี้ (ปัจจุบันสัดส่วนรายได้ราว 1%)

คงกำไรปกติปี 2025E ที่ 847 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุนปกติปี 2024 ที่ -1.3 พันล้านบาท สำหรับ 3Q25E คาดการณ์กำไรปกติจะโตต่อเนื่อง YoY, QoQ จากงานก่อสร้าง progress ต่อเนื่อง GPM ทรง ตัวสูงตาม project mix และการจัดการต้นทุนดีขึ้น และการหยุดรับรู้ขาดทุนจากสายสีชมพูและสี เหลืองตั้งแต่ 2Q25

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.00 บาท อิง 2025E core PER 18x (-1SD below 5-yr average PER) จากแนวโน้ม 2H25E ดีต่อเนื่อง ขณะที่ backlog ทยอยปรับตัวขึ้น โดยล่าสุด 2Q25 อยู่ ที่ 1 แสนล้านบาท (ไม่รวมโครงการอู่ตะเภา)

Event: Group conference call

🗖 แนวใน้ม 2H25E ดีต่อเนื่อง, โครงการอู่ตะเภายังเดินหน้าต่อ เรามีมุมมองเป็นบวกจากการ จัด Group conference call เมื่อวานนี้ (15 ก.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) คาดการณ์แนวใน้ม 2H25E จะดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะ GPM จะยังรักษาระดับอย่างน้อย 7% จาก project mix และการจัดการต้นทุนดีขึ้น ขณะที่ตั้งเป้าเซ็นงานใหม่เพิ่มเติมใน 2H25E เช่น Data Center, โรงไฟฟ้า รวมราว 2-3 หมื่นล้านบาท โดยคงเป้ามูลค่าเซ็นงานใหม่ปีนี้ที่ 5 หมื่นล้านบาท

2) สำหรับโครงการอู่ตะเภา ล่าสุดกลุ่ม UTA ตัดสินใจขยายเวลา long-stop date ของสัญญาเพิ่มเป็น สิ้น ก.ย. 2025 โดยจะเห็นความคืบหน้าการเจรจากับคณะกรรมการ EEC เร็วๆ นี้ ขณะที่มองว่ารัฐบาล ใหม่จะยังเดินหน้าผลักดันโครงการดังกล่าวต่อ

3) คงกลยุทธ์ขยายการลงทุนธุรกิจใหม่ เช่น ธุรกิจนำ, Start-up, Data center เพื่อสร้าง recurring income โดยคาดการณ์จะทยอยเห็น contribution มากขึ้นหลังจากนี้

4) ปัจจุบันยังไม่มีปัญหาแรงงานขาดแคลน โดยสัดส่วนแรงงานกัมพูชา <5% ขณะที่ยืนยันโครงการบึง หนองบอนจะไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานแล้ว ซึ่งเงินตั้งสำรองที่เหลือ 200 กว่าล้านบาท คาด จะใช้ทั้งหมดตามแผน

🗖 คงประมาณการปี 2025E, แนวโน้มกำไรปกติ 3Q25E ขยายตัว YoY, QoQ เราคงประมาณ การกำไรปกติปี 2025E ที่ 847 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุนปกติปี 2024 ที่ -1.3 พันล้านบาท สำหรับ แนวโน้ม 3Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะพลิกฟื้น YoY จาก GPM สูงขึ้นตาม project mix และ ไม่มีค่าใช้จ่ายซ่อมแซมุงานบึงหนองบอนกดดัน รวมถึงไม่มีส่วนแบ่งขาดทุนสายสีชมพูและสายสี เหลืองแล้วตามการเปลี่ยนวิธีบันทึกทางบัญชีตั้งแต่ 2Q25 ขณะที่กำไรปกติสูงขึ้น QoQ อานิสงส์งาน ก่อสร้าง progress ต่อเนื่อง โดยเฉพาะงานรถไฟฟ้าและโรงไฟฟ้า solar และ SG&A อ่อนตัวหลังใน 2Q25 มีค่าใช้จ่ายประมาณการโบนัสและที่ปรึกษาธุรกิจใหม่

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายู 10.00 บาท อิง 2025E core PER 18x (-1SD below 5-yr average PER) หนุนโดย 1) backlog สูงขึ้นต่อเนื่อง โดย 2Q25 อยู่ที่ 1 แสนล้านบาท (ไม่รวมโครงการ ี คู่ตะเภา), 2) GPM ทยอยฟื้นตาม project mix และการบริหารต้นทุนโครงการดีขึ้น, และ 3) การหยุด รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนสายสีชมพูและสายสีเหลืองตั้งแต่ 2Q25

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 decision





10.59% 5.08%

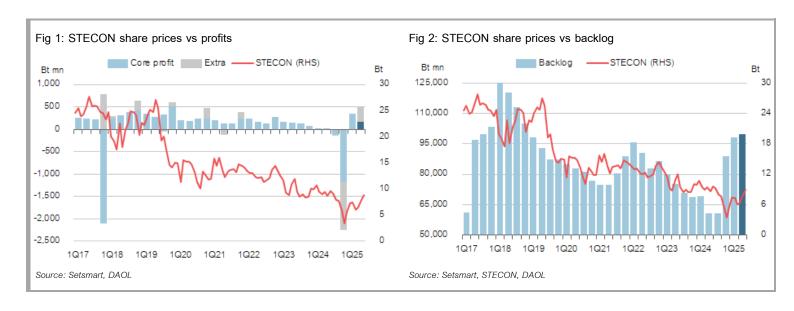


Fig 3: STECON's targeted projects

Source: STECON

Projects	Project Owner	Project Value (MB)	Project status as of August 2025		
	Public Projects				
Double Track Railway					
Jira Junction-Ubonratchathani section	♣ SRT	~37,500			
Paknam Pho-Denchai section	♣ SRT	~63,000	Expect to open for bidding in 2025		
Surat Thani-Hat Yai-Songkhla section	♣ SRT	~57,000			
High-speed Railway	and the constitution of th	<u> </u>	<u>'</u>		
Thai-Chinese high-speed railway Phase 2 (Nakhon Ratchasima- Nong Khai)	♣ SRT	~341,000	Expect to open for bidding in 2025		
Airports					
Suvarnabhumi airport east expansion	₽ AOT	~11,000			
Don Mueang airport expansion	₽ AOT	~35,000	Expect to open for bidding in 2025		
Chiang Mai airport expansion	₽ AOT	~14,000			
Total	~75	6,700			
	Private Projects				
Data Center	Private	~14,000	Bidding process. Expect construction in 2025		
Data Center	STEC's own investment	~8,000	Negotiation process and expect construction 2025		
Renewable power plants	Private	~5,000	Expect to open for bidding in 2025		
Commercial building	Filvate	~4,000			
Double Track Railway					
Jira Junction-Ubonratchathani section	♣ SRT	~37,500			
Paknam Pho-Denchai section	♣ SRT	~63,000	Expect to open for bidding in 2025		
Surat Thani-Hat Yai-Songkhla section	♣ SRT	~57,000			
High-speed Railway	I antitionis		<u>'</u>		
Thai-Chinese high-speed railway Phase 2 (Nakhon Ratchasima- Nong Khai)	♣ SRT	~341,000	Expect to open for bidding in 2025		
Airports	·	'	<u>'</u>		
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	~756,700				
	Private Projects				
Data Center	Private	~14,000	Bidding process. Expect construction in 2025		
Data Center	STEC's own investment	~8,000	Negotiation process and expect construction i 2025		
Renewable power plants	Private	~5,000	Expect to open for bidding in 2025		
Commercial building	1 HValle	~4,000			
Total	~31,	000			
Grand Total	~787	,700			

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. DAOLSEC 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 DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.





COMPANY

UPDATI



Gross profit SG&A EBITDA Finance costs Core profit Net profit EPS Gross margin EBITDA margin Net profit margin Balance sheet FY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories Other current assets Total cur. Assets Investments Fixed assets Other assets Total assets Short-term loans Accounts payable Current maturities Other current liabilities Total cur. liabilities Total cur. liabilities Total LT liabilities Total LT liabilities Registered capital Paid-up capital Share premium Retained earnings Others	2Q24 8,457 (8,221) 236 (243) 269 (32) 24 24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052 3,428	3Q24 7,349 (7,081) 268 (215) 118 (37) (127) (147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265 2,415	4Q24 7,715 (8,717) (1,002) (190) (1,119) (54) (1,176) (2,246) (1,48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156 172	1Q25 6,526 (6,029) 497 (206) 585 (61) 342 342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614 29,737	2Q25 8,789 (8,157) 632 (373) 407 (63) 162 512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223 31,050	x 38.4 31.0 23.6 16.2 8.7 1.3 Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest Core profit	Jan-21 Ja 2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830 (9)	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102) 512	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68 (1,299)	Jan-25 2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253) (135)	- +2SD - +1SD - Avg. -1SD 2SD - - - - - - - - - - - - - - - - - - -
Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Finance costs Core profit Net profit EPS Gross margin EBITDA margin Net profit margin Balance sheet FY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories Other current assets Total cur. Assets Investments Fixed assets Other assets Total assets Short-term loans Accounts payable Current maturities Other current liabilities Total cur. liabilities Total cur. liabilities Total LT liabilities Total LT liabilities Registered capital Paid-up capital Share premium Retained earnings Others	(8,221) 236 (243) 269 (32) 24 24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	(7,081) 268 (215) 118 (37) (127) (147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(8,717) (1,002) (190) (1,119) (54) (1,176) (2,246) (1,48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	(6,029) 497 (206) 585 (61) 342 342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	(8,157) 632 (373) 407 (63) 162 512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	38.4 31.0 23.6 16.2 8.7 1.3 Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	- +1SD - Avg. -1SD -2SD -2SD -2SD -2SD (31,22 2,17 (1,00 2,26 (77 (5 36 1,47 (25)
Cost of sales Gross profit GG&A EBITDA Finance costs Core profit Net profit EPS Gross margin EBITDA margin Net profit margin Balance sheet FY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories Other current assets Fotal cur. Assets Investments Fixed assets Other assets Short-term loans Accounts payable Current maturities Other current liabilities Fotal cur. liabilities Fotal LT liabilities Fotal LT liabilities Fotal LT liabilities Fotal liabilities Registered capital Paid-up capital Share premium Retained earnings Others	(8,221) 236 (243) 269 (32) 24 24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	(7,081) 268 (215) 118 (37) (127) (147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(8,717) (1,002) (190) (1,119) (54) (1,176) (2,246) (1,48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	(6,029) 497 (206) 585 (61) 342 342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	(8,157) 632 (373) 407 (63) 162 512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	31.0 23.6 16.2 8.7 1.3 Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	-+1SD - Avg1SD -2SD -2SD
Gross profit GG&A EBITDA Finance costs Core profit Net profit EPS Gross margin EBITDA margin Net profit margin Balance sheet FY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories Other current assets Fotal cur. Assets Investments Fixed assets Short-term loans Accounts payable Current maturities Other current liabilities Fotal cur. liabilities Fotal LT liabilities Fotal LT liabilities Fotal LT liabilities Fotal li	236 (243) 269 (32) 24 24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6.993 1,507 0 13,661 22,160 5.814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	268 (215) 118 (37) (127) (147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(1,002) (190) (1,119) (54) (1,176) (2,246) (1.48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	497 (206) 585 (61) 342 342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	632 (373) 407 (63) 162 512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	31.0 23.6 16.2 8.7 1.3 Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	- +1SD - Avg. -1SD -2SD -2SD -2SD -2SD (31,22 2,1' (1,00 2,2' (77 (5 3: 1,4' (25
GG&A EBITDA Finance costs Core profit Net profit EPS Gross margin EBITDA margin Net profit margin Salance sheet EY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories Other current assets Fotal cur. Assets Investments Fixed assets Other assets Short-term loans Accounts payable Current maturities Other current liabilities Fotal cur. liabilities Fotal LT liabilities	(243) 269 (32) 24 24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	(215) 118 (37) (127) (147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(190) (1,119) (54) (1,176) (2,246) (1,48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	(206) 585 (61) 342 342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	(373) 407 (63) 162 512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	31.0 23.6 16.2 8.7 1.3 Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	- +1SD - Avg. -1SD -2SD -2SD -2SD -2SD (31,22 2,1' (1,00 2,2 (77 (5 3 1,4 (25
EBITDA Finance costs Core profit Net profit EPS Gross margin EBITDA margin Net profit margin Salance sheet EY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories Other current assets Fotal cur. Assets Investments Exect assets Fotal assets Fotal assets Fotal assets Fotal cur. Hisblitties Fotal cur. Liabilities Fotal Cur. Liabilities Fotal LT liabilities	269 (32) 24 24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6.993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	118 (37) (127) (147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(1,119) (54) (1,176) (2,246) (1,48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	585 (61) 342 342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	407 (63) 162 512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	23.6 16.2 8.7 1.3 Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	2026 33,3; (31,22 2,1; (1,00 2,2; (77 (5,3; 1,4; (25)
Finance costs Core profit Net profit PS Gross margin EBITDA margin Net profit margin Salance sheet FY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories Other current assets Fotal cur. Assets Investments Fixed assets Fotal assets Fotal assets Fotal assets Fotal assets Corrent maturities Other current liabilities Fotal cur. liabilities Fotal Cur. liabilities Fotal LT liabilities Fotal LT liabilities Fotal LT liabilities Fotal liabi	(32) 24 24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6.993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	(37) (127) (147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(54) (1,176) (2,246) (1,48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	(61) 342 342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	(63) 162 512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	16.2 8.7 1.3 Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	2020 33,3 (31,22 2,1 (1,00 2,2 (77 (5 3 1,4 (25
Core profit Net profit Net profit Net profit Net profit Net profit margin Net profit	24 24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	(127) (147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(1,176) (2,246) (1,48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	342 342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	162 512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	2020 33,3 (31,22 2,1 (1,00 2,2 (77 (5 3 1,4 (25
det profit des pross margin det profit margin de	24 0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	(147) (0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(2,246) (1.48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	342 0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	512 0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	2020 33,3 (31,22 2,1 (1,00 2,2 (77 (5 3 1,4
Bross margin BITDA margin Bet profit margin Bet and bet profit margin Bet profit mar	0.02 2.8% 3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	(0.10) 3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	(1.48) -13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	0.225 7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	0.34 7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	202c 33,33 (31,22 2,1 (1,00 2,2 (77 (5 3 1,4
Bross margin BITDA margin Belt profit margin Balance sheet FY: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Inventories Dither current assets Fotal cur. Assets Investments Cixed assets Dither assets Cotal assets Dither assets Cotal assets Dither current loans Accounts payable Current maturities Dither current liabilities Total cur. liabilities Total LT liabilities Total LT liabilities Registered capital Chare premium Retained earnings Dithers	2.8% 3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	3.6% 1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	-13.0% -14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	7.6% 9.0% 5.2% 2025E 2.954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	7.2% 4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	33,3 (31,22 2,1 (1,00 2,2 (77 (§ 3 1,4
BITDA margin det profit margin dalance sheet Y: Dec (Bt mn) dash & deposits decounts receivable desired current assets data cur. Assets desired assets detal cur. Assets detal cur. Assets desired assets detal assets detal assets detal current loans decounts payable durrent maturities detal cur. Iiabilities detal cur. Iiabilities detal LT liabilities detal LT liabilities detal LT liabilities detal liabilities	3.2% 0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	1.6% -2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	-14.5% -29.1% 2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	9.0% 5.2% 2025E 2.954 3.070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	4.6% 5.8% 2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Jan-19 Jan-20 Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	33,3 (31,22 2,1 (1,00 2,2 (7) (9) 3 1,4
let profit margin lalance sheet Y: Dec (Bt mn) lash & deposits laccounts receivable riventories Other current assets lotal cur. Assets livestments lixed assets Other assets otal assets otal assets otal assets otal current loans laccounts payable current maturities other current liabilities otal cur. Iiabilities otal LT liabilities otal LT liabilities otal LT liabilities legistered capital laid-up capital lahare premium letained earnings other services and	0.3% 2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	-2.0% 2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	5.2% 2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Income statement FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2022 30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	2023 29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	2024 30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2025E 32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	33,3 (31,22 2,1 (1,00 2,2 (7 (6) 3 1,4
palance sheet Y: Dec (Bt mn) Pash & deposits Paccounts receivable Proventories Pather current assets Pather current assets Pather assets Pathe	2022 6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	2023 4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	2024 2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	2025E 2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	2026E 3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158)	32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	33,3 (31,2 2,1 (1,0 2,2 (7 (3 1,4
Y: Dec (Bt mn) Cash & deposits Accounts receivable Avenue and a sets Accounts payable Courrent maturities Accounts payable Courrent maturities Accounts payable Courrent maturities Accounts payable Courrent maturities Accounts payable Courrent liabilities Accounts payable Courrent payable Courrent maturities Accounts payable Accounts payable A	6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	FY: Dec (Bt mn) Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158)	32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	33,3 (31,2 2,1 (1,0 2,2 (7 (3 1,4
cash & deposits accounts receivable inventories Other current assets fotal cur. Assets investments ixed assets Other assets otal assets otal assets otal assets inventories other-term loans accounts payable current maturities Other current liabilities otal cur. liabilities otal LT liabilities otal LT liabilities otal LT liabilities degistered capital did-up capital dishare premium detained earnings others	6,993 1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	4,242 2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	2,570 3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	2,954 3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	3,613 3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Sales Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	30,326 (28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	29,598 (28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	30,005 (30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158)	32,234 (29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	33,3 (31,22 2,1 (1,00 2,2 (7 (6) 3 1,4
accounts receivable inventories Other current assets otal cur. Assets investments ixed assets otal assets otal assets investment loans accounts payable current maturities other current liabilities otal cur. liabilities otal LT liabilities otal LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities degistered capital aid-up capital hare premium letained earnings	1,507 0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	2,570 0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698	3,902 0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	3,070 0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	3,180 0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Cost of sales Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	(28,792) 1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	(28,299) 1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	(30,123) (118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158)	(29,978) 2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	(31,2: 2,1 (1,0) 2,2 (7 (5) 1,4
eventories ther current assets total cur. Assets evestments exed assets ther assets ther assets ther assets thort-term loans cocounts payable turrent maturities ther current liabilities total cur. liabilities total LT liabilities total LT liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings thers	0 13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	0 13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698	0 13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	0 14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	0 14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Gross profit SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	1,534 (779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	1,299 (834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	(118) (846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2,256 (1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	2,; (1,0 2,2 (7 (3,4 (2
other current assets fotal cur. Assets investments ixed assets other assets other assets investments other assets other as	13,661 22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	13,824 20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	13,610 20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	14,043 20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	14,080 20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	SG&A EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	(779) 2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	(834) 1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	(846) (453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	(1,128) 2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	(1,00 2,2 (7) (9) 3 1,4 (2)
otal cur. Assets investments ixed assets otal assets otal assets hort-term loans occounts payable furrent maturities otal cur. liabilities otal cur. liabilities otal LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings other systems of the current liabilities etal liabilities	22,160 5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	20,636 6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698	20,082 6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	20,067 5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	20,873 5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	EBITDA Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	2,076 (1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	1,462 (805) (70) 262 657 (43) (102)	(453) (755) (584) 341 (1,208) (158) 68	2,022 (766) (200) 328 1,256 (253)	2,2 (7' (9) 3 1,4 (2)
evestments exed assets otal assets otal assets hort-term loans occounts payable urrent maturities otal cur. liabilities ong-term debt otther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings other assets others	5,814 4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	6,250 4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698	6,159 5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	5,959 5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	5,909 6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Depre. & amortization Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	(1,038) 34 249 1,037 (20) (187) 830	(805) (70) 262 657 (43) (102)	(755) (584) 341 (1,208) (158) 68	(766) (200) 328 1,256 (253)	(7 (3 1,4 (2
xed assets ther assets otal assets hort-term loans ccounts payable urrent maturities ther current liabilities otal cur. liabilities ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal LT liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings thers	4,938 17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	4,707 15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	5,231 20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	5,754 20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	6,315 21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	34 249 1,037 (20) (187) 830	(70) 262 657 (43) (102)	(584) 341 (1,208) (158) 68	(200) 328 1,256 (253)	1,4
ther assets botal assets counts payable current maturities ther current liabilities botal cur. liabilities botal LT liabilities botal LT liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings thers	17,877 50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	15,856 47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	20,045 51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	20,545 52,326 6,903 9,084 136 13,614	21,045 54,142 7,248 9,461 118 14,223	Equity income Other income EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	249 1,037 (20) (187) 830	262 657 (43) (102)	341 (1,208) (158) 68	328 1,256 (253)	1,
otal assets nort-term loans counts payable urrent maturities ther current liabilities otal cur. liabilities ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital nare premium etained earnings thers	50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	52,326 6,903 9,084 136 13,614	54,142 7,248 9,461 118 14,223	EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	1,037 (20) (187) 830	657 (43) (102)	(1,208) (158) 68	1,256 (253)	1,
otal assets nort-term loans coounts payable urrent maturities ther current liabilities otal cur. liabilities ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital nare premium etained earnings thers	50,790 0 8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	47,449 4,300 8,725 220 13,453 26,698 265	51,516 6,574 9,606 189 13,787 30,156	52,326 6,903 9,084 136 13,614	54,142 7,248 9,461 118 14,223	EBIT Finance costs Income taxes Net profit before MI Minority interest	1,037 (20) (187) 830	657 (43) (102)	(1,208) (158) 68	1,256 (253)	1,
cocounts payable urrent maturities ther current liabilities otal cur. liabilities ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital nare premium etained earnings thers	8,118 324 19,030 27,472 376 3,052	8,725 220 13,453 26,698 265	9,606 189 13,787 30,156	9,084 136 13,614	9,461 118 14,223	Income taxes Net profit before MI Minority interest	(187) 830	(102)	68		
urrent maturities ther current liabilities otal cur. liabilities ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings thers	324 19,030 27,472 376 3,052	8,725 220 13,453 26,698 265	9,606 189 13,787 30,156	9,084 136 13,614	118 14,223	Net profit before MI Minority interest	(187) 830		68		
urrent maturities ther current liabilities otal cur. liabilities ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings thers	324 19,030 27,472 376 3,052	220 13,453 26,698 265	189 13,787 30,156	136 13,614	118 14,223	Net profit before MI Minority interest	830				(2
ther current liabilities otal cur. liabilities ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital nare premium etained earnings thers	19,030 27,472 376 3,052	13,453 26,698 265	13,787 30,156	13,614	14,223	Minority interest			11./991	867	,
otal cur. liabilities ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings thers	27,472 376 3,052	26,698 265	30,156			•	(0)	(10)	31	(21)	
ong-term debt ther LT liabilities otal LT liabilities otal liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings thers	376 3,052	265		20,101			821	502	(1,268)	847	
other LT liabilities total LT liabilities total liabilities egistered capital aid-up capital hare premium etained earnings tthers	3,052			136	118	Extraordinary items	36	23	(1,089)	350	
otal LT liabilities otal liabilities degistered capital laid-up capital hare premium detained earnings		2.410	3,346	3,393	3,476	Net profit	857	526	(2,357)	1,197	
otal liabilities degistered capital laid-up capital hare premium tetained earnings	3,420	2,680	3,518	3,529	3,594	Net profit	037	320	(2,551)	1,107	
tegistered capital laid-up capital hare premium tetained earnings tithers	30,900	29,377	33,673	33,265	34,644	Key ratios					
aid-up capital hare premium letained earnings Others											
hare premium letained earnings lthers	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525	FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	202
etained earnings Others	1,525	1,519	1,519	1,519	1,519	Growth YoY					
Others	2,097	2,089	2,089	2,089	2,089	Revenue	9.6%	-2.4%	1.4%	7.4%	3.
	9,276	9,332	6,747	7,944	8,358	EBITDA	2.6%	-29.6%	n.m.	n.m.	11.
	6,694	4,691	7,056	7,056	7,056	Net profit	20.6%	-38.7%	n.m.	n.m.	-20.
linority interests	297	441	432	453	476	Core profit	18.3%	-38.8%	n.m.	n.m.	12.
hares' equity	19,889	18,072	17,843	19,060	19,498	Profitability ratio					
						Gross profit margin	5.1%	4.4%	-0.4%	7.0%	6
ash flow statement						EBITDA margin	6.8%	4.9%	-1.5%	6.3%	6
Y: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E	Core profit margin	2.7%	1.7%	-4.2%	2.6%	2
et profit	857	526	(2,357)	1,197	953	Net profit margin	2.8%	1.8%	-7.9%	3.7%	2.
epreciation	1,038	805	755	766	775	ROA	1.7%	1.1%	-4.6%	2.3%	1.
hg in working capital	151	(6,918)	(385)	(260)	867	ROE	4.4%	3.0%	-13.5%	6.4%	5.
thers	(138)	(260)	542	156	165	Stability	,	2.070			0.
F from operations	1,908	(5,847)	(1,445)	1,859	2,760	D/E (x)	0.04	0.30	0.44	0.42	(
apital expenditure	(541)	(1,144)	(923)	(1,289)	(1,336)	Net D/E (x)	(0.32)	0.06	0.30	0.42	(
apital expericiture Ithers	2,672								-7.6	5.0	(
tners F from investing	2,672	166 (978)	(1,328) (2,251)	(300)	(450) (1,786)	Interest coverage ratio	52.2	15.2			,
ree cash flow				(1,589)		Current ratio (x)	0.81	0.77	0.67	0.67	(
	4,040	(6,825)	(3,696)	269	974	Quick ratio (x)	0.81	0.77	0.67	0.67	(
et borrowings	(430)	4,646	2,518	94	200	Per share (Bt)	2 ==	0.5:	/4 FE:	0 ===	
quity capital raised	0	(14)	0	0	0	Reported EPS	0.56	0.34	(1.55)	0.79	(
vidends paid	(381)	(458)	(228)	0	(538)	Core EPS	0.54	0.33	(0.83)	0.56	(
thers	(293)	(100)	(267)	21	23	Book value	12.85	11.56	11.46	12.25	12
	(1,104)	4,075	2,024	115	(316)	Dividend	0.30	0.15	0.00	0.35	(
et change in cash	2,935	(2,751)	(1,672)	384	659	Valuation (x)					
						PER	15.74	25.68	n.m.	11.23	14
						Core PER	16.44	26.88	n.m.	15.87	14
						P/BV	0.69	0.77	0.77	0.72	(
						EV/EBITDA	3.47	9.99	(41.39)	9.13	7
ource: STECON, DAOL						Dividend yield	3.4%	1.7%	0.0%	4.0%	3.

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. DAOLSEC 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	A A	Satisfactory	ดีพอใช้				
50-59	A	Pass	ผ่าน				
< 50	No logo given	n.a.	n.a.				

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถ เข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมีได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการ ประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้ คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหีสอคำแนะนำใจๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และ ตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด 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)

หมายเหต : 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.

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. DAOLSEC 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 DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.











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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความ รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน

- 🗖 **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม** (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อม อย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเรา ใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- 🗖 **การจัดการด้านสังคม** (Social) การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนา พนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความ เกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่ไก่ยวข้อง กับบบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- 🗖 บรรษัทภิบาล (Governance) การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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
- Good scores at 3
- Satisfactory scores at 2
- Pass scores at 1

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

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทุรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำ ขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือขึ้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้คุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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. DAOLSEC 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 decision



