

3 March 2025

Sector: Construction Services

## STECON Group

4Q24 ขาดทุนปกติสูงกว่าคาด จากต้นทุนเพิ่มงานบึงหนองบอนและชมพู-เหลือง

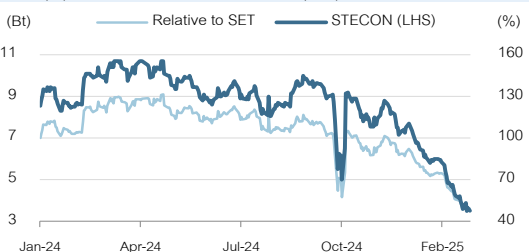
Bloomberg ticker	STECON TB
Recommendation	HOLD (previously SELL)
Current price	Bt3.44
Target price	Bt4.00 (previously Bt7.00)
Upside/Downside	+16%
EPS revision	2025E: -32%

Bloomberg target price	Bt7.97
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 5 / Sell 2

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt9.70 / Bt3.38
Market cap. (Bt mn)	5,226
Shares outstanding (mn)	1,519
Avg. daily turnover (Bt mn)	32
Free float	62%
CG rating	Excellent
ESG rating	Good

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	29,598	30,005	32,234	33,392
EBITDA	1,462	(453)	1,354	1,462
Net profit	526	(2,357)	306	380
EPS (Bt)	0.34	(1.55)	0.20	0.25
Growth	-38.7%	n.m.	n.m.	23.9%
Core EPS (Bt)	0.33	(0.83)	0.20	0.25
Growth	-38.8%	n.m.	n.m.	23.9%
DPS (Bt)	0.15	0.00	0.09	0.11
Div. yield	4.4%	0.0%	2.6%	3.3%
PER (x)	10.0	n.m.	17.1	13.8
Core PER (x)	10.4	n.m.	17.1	13.8
EV/EBITDA (x)	4.3	-23.2	7.8	7.2
PBV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	526	(2,357)	249	442
EPS (Bt)	0.34	(1.55)	0.18	0.28



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-42.2%	-56.7%	-59.5%	-65.6%
Relative to SET	-32.3%	-41.1%	-47.7%	-54.2%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. C.T. Venture Co., Ltd.		17.21%
2. UBS AG Singapore Branch		10.59%
3. P.P. Global Wealth Co., Ltd.		3.71%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ถือ” (เดิม “ขาย”) แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 4.00 บาท (เดิม 7.00 บาท)อิง 2025E PER 20x (-1SD below 5-yr average PER) STECON รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q24 ที่ -2.2 พันล้านบาท (รวมค่าเผื่อนี้โครงการ CFP ประมาณ -1.0 พันล้านบาท, การปรับลดราคาทุนของอาคารชุดเพื่อขาย และกำไรจากการตีมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน) ในขณะที่ขาดทุนปกติ 4Q24 อยู่ที่ -1.2 พันล้านบาท ปรับตัวลงจากกำไรปกติ 4Q23 ที่ 48 ล้านบาท และขาดทุนปกติ 3Q24 ที่ -127 ล้านบาท ต่ำกว่าตลาดคาดขาดทุน -96 ล้านบาท กดดันโดย 1) GPM พลิกขาดทุนอยู่ที่ -13% เนื่องจากมีการบันทึกต้นทุนส่วนเพิ่มทั้งจำนวนของโครงการอิมโกระบายน้ำ บึงหนองบอนและค่าใช้จ่ายตรวจสอบและบำรุงรักษาสายสีชมพูและสายสีเหลือง (ประมาณ -2 พันล้านบาท), 2) ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมทรงตัวสูงที่ -130 ล้านบาท (จาก 4Q23 ที่ -51 ล้านบาท และ 3Q24 ที่ -142 ล้านบาท) ขาดทุนมากขึ้น YoY หลังจากการเปิดสายสีชมพูใน ก.พ. 2024, และ 3) ดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น +148% YoY, +44% QoQ จากเงินกู้ยืมที่สูงขึ้นเพื่อรองรับธุรกิจใหม่

เราปรับกำไรปกติปี 2025E ลง -32% เป็น 306 ล้านบาท โดยหลักจากการปรับสมมติฐาน GPM ลงและปรับผลการดำเนินงานบริษัทร่วมขาดทุนมากขึ้น สำหรับ 1Q25E เบื้องต้นคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติมีโอกาสปรับตัวดีขึ้น YoY, QoQ หนุนโดย GPM พื้นตัวหลังบริษัทรับรู้ต้นทุนส่วนเพิ่มงานบึงหนองบอนทั้งหมดแล้ว การเริ่มงานใหม่ และอานิสงส์รายได้เงินปันผลจาก GULF

ราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -41% ใน 3 เดือน หลังหุ้น STECON ถูกถอดออกจาก MSCI Global Small Cap และความกังวลผลการดำเนินงาน 4Q24 อย่างไรก็ตามเราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ถือ” เนื่องจาก 1) overhang ททยอดคลี่คลายหลังบริษัทรับรู้ต้นทุนส่วนเพิ่มโครงการบึงหนองบอนทั้งหมด รวมถึงรับรู้ค่าเผื่อนี้โครงการ CFP แล้ว, 2) backlog ปัจจุบันพื้นตัวในระดับ 9 หมื่นล้านบาท (ไม่รวมงานอุตะภา 2.7 หมื่นล้านบาท) เทียบกับสิ้น 3Q24 ที่ 6.1 หมื่นล้านบาท, และ 3) ราคาหุ้นค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบไปพอสมควรแล้ว โดยปรับตัวลงสูงถึง -55% YTD

### Event: 4Q24 results review

❑ 4Q24 ขาดทุนต่ำกว่าคาด STECON รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q24 ที่ -2.2 พันล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษ ได้แก่ ค่าเผื่อนี้โครงการ CFP การปรับลดราคาทุนของอาคารชุดเพื่อขาย และกำไรจากการตีมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ขาดทุนปกติอยู่ที่ -1.2 พันล้านบาท ปรับตัวลงจากกำไรปกติ 4Q23 ที่ 48 ล้านบาท และขาดทุนปกติ 3Q24 ที่ -127 ล้านบาท ต่ำกว่าตลาดคาดขาดทุน -96 ล้านบาท โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

- 1) รายได้ลดลงเล็กน้อย -4% YoY แต่ดีขึ้น +5% QoQ จากการเร่งงานโรงไฟฟ้า solar 5 โรง ซึ่งมีกำหนดเสร็จในปี 2024 รวมถึงงานอื่นๆ progress ต่อเนื่อง
- 2) GPM อยู่ที่ -13% ลดลงจาก 4Q23 ที่ 5.1% และ 3Q24 ที่ 3.6% เนื่องจากมีการบันทึกต้นทุนส่วนเพิ่มทั้งจำนวนของงานอิมโกระบายน้ำบึงหนองบอนและค่าใช้จ่ายตรวจสอบและบำรุงรักษาสายสีชมพูและสายสีเหลือง โดยหากไม่รวมรายการดังกล่าว GPM จะอยู่ที่ 6.8%
- 3) ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมอยู่ที่ -130 ล้านบาท ขาดทุนมากขึ้นจาก 4Q23 ที่ -51 ล้านบาท ตามการรับรู้ผลขาดทุนหลังการเปิดให้บริการสายสีชมพูตั้งแต่ ก.พ. 2024 แต่ขาดทุนลดลงจาก 3Q24 ที่ -142 ล้านบาท ตามทิศทาง ridership

4) ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น +148% YoY, +44% QoQ จากเงินกู้ยืมที่สูงขึ้นเพื่อรองรับการขยายธุรกิจใหม่

❑ ปรับประมาณการปี 2025E ลง, แนวโน้ม 1Q25E ดีขึ้น YoY, QoQ เราปรับกำไรปกติปี 2025E ลง -32% เป็น 306 ล้านบาท พื้นจากขาดทุนปกติปี 2024 ที่ -1.3 พันล้านบาท โดยปรับ GPM ลงเป็น 4.5% จากเดิม 5% เพื่อสะท้อนทิศทาง GPM ที่ค่อนข้างผันผวน รวมถึงปรับขาดทุนบริษัทร่วมสูงขึ้น จากแนวโน้มผลการดำเนินงานสายสีเหลืองและสีชมพูที่ยังต้องใช้เวลา ramp up สำหรับ 1Q25E เบื้องต้นประเมินผลการดำเนินงานปกติมีโอกาสดีขึ้น YoY, QoQ หนุนโดย 1) GPM พื้นตัวหลังบริษัทรับรู้ต้นทุนส่วนเพิ่มงานอิมโกระบายน้ำบึงหนองบอนทั้งหมดแล้ว, 2) รายได้ก่อสร้างขยายตัว

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.

มากขึ้นจากการเริ่มงานใหม่ เช่น สายสีส้ม ศูนย์การค้า โรงไฟฟ้า เป็นต้น, และ 3) มีรายได้เงินปันผลจาก GULF รว 222 ล้านบาท

## Valuation/Catalyst/Risk

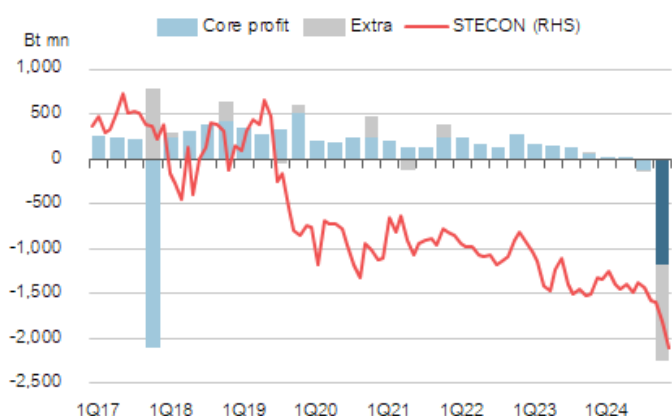
ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ถือ” (เดิม “ขาย”) แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 4.00 บาท (เดิม 7.00 บาท) อิง 2025E PER 20x (-1SD below 5-yr average PER) จาก 1) overhang งานอสังหาริมทรัพย์นำบั้งหนองบอนและความกังวลงาน CFP ท่อยกคลี่คลาย, 2) backlog ปัจจุบันกลับมาฟื้นตัวสูงอยู่ในระดับราว 9 หมื่นล้านบาท (ยังไม่รวมงานอุตะเกา 2.7 หมื่นล้านบาท), และ 3) ราคาหุ้นค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว หลังปรับตัวลง -55% YTD

Fig 1: 4Q24 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	2024	2023	YoY
Revenues	7,715	8,053	-4.2%	7,349	5.0%	30,005	29,598	1.4%
CoGS	(8,717)	(7,643)	14.1%	(7,081)	23.1%	(30,123)	(28,299)	6.4%
Gross profit	(1,002)	410	n.m.	268	n.m.	(118)	1,299	n.m.
SG&A	(191)	(292)	-34.4%	(215)	-10.9%	(846)	(834)	1.4%
EBITDA	(1,121)	294	n.m.	118	n.m.	(453)	1,462	n.m.
Other inc./exps	(107)	(19)	460.2%	(120)	-10.8%	(244)	193	n.m.
Interest expenses	(54)	(22)	147.7%	(37)	44.3%	(158)	(43)	266.9%
Income tax	135	(27)	n.m.	(19)	n.m.	68	(102)	n.m.
Core profit	(1,178)	48	n.m.	(127)	824.3%	(1,268)	502	n.m.
Net profit	(2,247)	71	n.m.	(147)	1,424.3%	(2,357)	526	n.m.
EPS (Bt)	(1.48)	0.05	n.m.	(0.10)	1,430.4%	(1.55)	0.34	n.m.
Gross margin	-13.0%	5.1%		3.6%		-0.4%	4.4%	
Net margin	-29.1%	0.9%		-2.0%		-7.9%	1.8%	

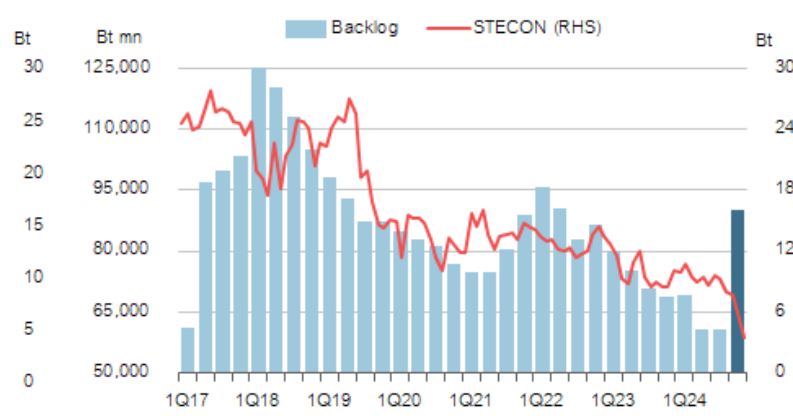
Source: STECON, DAOL

Fig 2: STECON share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: STECON share prices vs backlog



Source: Setsmart, STECON, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	8,053	6,484	8,457	7,349	7,715
Cost of sales	(7,643)	(6,104)	(8,221)	(7,081)	(8,717)
Gross profit	410	380	236	268	(1,002)
SG&A	(292)	(198)	(242)	(215)	(191)
EBITDA	294	280	270	118	(1,121)
Finance costs	(22)	(35)	(32)	(37)	(54)
Core profit	48	12	25	(127)	(1,178)
Net profit	71	12	25	(147)	(2,247)
EPS	0.047	0.01	0.02	(0.10)	(1.48)
Gross margin	5.1%	5.9%	2.8%	3.6%	-13.0%
EBITDA margin	3.7%	4.3%	3.2%	1.6%	-14.5%
Net profit margin	0.9%	0.2%	0.3%	-2.0%	-29.1%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	6,993	4,242	2,570	2,632	2,905
Accounts receivable	1,507	2,570	3,902	2,686	2,783
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	13,661	13,824	13,610	14,572	15,108
<b>Total cur. Assets</b>	<b>22,160</b>	<b>20,636</b>	<b>20,082</b>	<b>19,890</b>	<b>20,796</b>
Investments	5,814	6,250	6,159	5,609	5,209
Fixed assets	4,938	4,707	5,231	5,764	6,333
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>51,808</b>	<b>53,383</b>
Short-term loans	0	4,300	6,574	6,903	7,248
Accounts payable	8,118	8,725	9,606	9,333	9,632
Current maturities	324	220	189	136	118
Other current liabilities	19,030	13,453	13,787	13,750	14,383
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>27,472</b>	<b>26,698</b>	<b>30,156</b>	<b>30,122</b>	<b>31,381</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>33,651</b>	<b>34,975</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	7,054	7,295
Others	6,694	4,691	7,056	7,056	7,056
Minority interests	297	441	432	440	449
<b>Shares' equity</b>	<b>19,889</b>	<b>18,072</b>	<b>17,843</b>	<b>18,157</b>	<b>18,408</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	857	526	(2,357)	306	380
Depreciation	1,038	805	755	756	766
Chg in working capital	151	(6,918)	(385)	481	826
Others	(138)	(260)	542	156	165
<b>CF from operations</b>	<b>1,908</b>	<b>(5,847)</b>	<b>(1,445)</b>	<b>1,700</b>	<b>2,137</b>
Capital expenditure	(541)	(1,144)	(923)	(1,289)	(1,336)
Others	2,672	166	(1,328)	(450)	(600)
<b>CF from investing</b>	<b>2,132</b>	<b>(978)</b>	<b>(2,251)</b>	<b>(1,739)</b>	<b>(1,936)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>4,040</b>	<b>(6,825)</b>	<b>(3,696)</b>	<b>(40)</b>	<b>201</b>
Net borrowings	(430)	4,646	2,518	94	200
Equity capital raised	0	(14)	0	0	0
Dividends paid	(381)	(458)	(228)	0	(138)
Others	(293)	(100)	(267)	7	9
<b>CF from financing</b>	<b>(1,104)</b>	<b>4,075</b>	<b>2,024</b>	<b>102</b>	<b>71</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>2,935</b>	<b>(2,751)</b>	<b>(1,672)</b>	<b>62</b>	<b>272</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)	(30,800)	(31,786)
<b>Gross profit</b>	<b>1,534</b>	<b>1,299</b>	<b>(118)</b>	<b>1,434</b>	<b>1,606</b>
SG&A	(779)	(834)	(846)	(854)	(868)
<b>EBITDA</b>	<b>2,076</b>	<b>1,462</b>	<b>(453)</b>	<b>1,354</b>	<b>1,462</b>
Depre. & amortization	(1,038)	(805)	(755)	(756)	(766)
Equity income	34	(70)	(584)	(550)	(400)
Other income	249	262	341	568	358
<b>EBIT</b>	<b>1,037</b>	<b>657</b>	<b>(1,208)</b>	<b>598</b>	<b>695</b>
Finance costs	(20)	(43)	(158)	(206)	(210)
Income taxes	(187)	(102)	68	(78)	(97)
<b>Net profit before MI</b>	<b>830</b>	<b>512</b>	<b>(1,299)</b>	<b>314</b>	<b>389</b>
Minority interest	(9)	(10)	31	(7)	(9)
<b>Core profit</b>	<b>821</b>	<b>502</b>	<b>(1,268)</b>	<b>306</b>	<b>380</b>
Extraordinary items	36	23	(1,089)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>857</b>	<b>526</b>	<b>(2,357)</b>	<b>306</b>	<b>380</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.	7.9%
Net profit	20.6%	-38.7%	n.m.	n.m.	23.9%
Core profit	18.3%	-38.8%	n.m.	n.m.	23.9%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	5.1%	4.4%	-0.4%	4.5%	4.8%
EBITDA margin	6.8%	4.9%	-1.5%	4.2%	4.4%
Core profit margin	2.7%	1.7%	-4.2%	1.0%	1.1%
Net profit margin	2.8%	1.8%	-7.9%	1.0%	1.1%
ROA	1.7%	1.1%	-4.6%	0.6%	0.7%
ROE	4.4%	3.0%	-13.5%	1.7%	2.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.04	0.30	0.44	0.44	0.44
Net D/E (x)	(0.32)	0.06	0.30	0.29	0.29
Interest coverage ratio	52.2	15.2	-7.6	2.9	3.3
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)	0.20	0.25
Core EPS	0.54	0.33	(0.83)	0.20	0.25
Book value	12.85	11.56	11.46	11.66	11.82
Dividend	0.30	0.15	0.00	0.09	0.11
<b>Valuation (x)</b>					
PER	6.12	9.98	n.m.	17.05	13.77
Core PER	6.39	10.45	n.m.	17.05	13.77
P/BV	0.27	0.30	0.30	0.29	0.29
EV/EBITDA	(0.50)	4.34	(23.24)	7.79	7.17
Dividend yield	8.7%	4.4%	0.0%	2.6%	3.3%

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. 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.