

28 November 2025

STECON Group

Sector: Construction Services

แนวโน้มงานใหม่ต่ำกว่าเป้าเล็กน้อย แต่รายได้ 2025E/26E ยังโตตามคาด

Bloomberg ticker	STECON TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt5.60
Target price	Bt10.00 (maintained)
Upside/Downside	+79%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.68
Bloomberg consensus	Buy 13 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.50 / Bt3.38
Market cap. (Bt mn)	8,507
Shares outstanding (mn)	1,519
Avg. daily turnover (Bt mn)	76
Free float	55%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

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	-38.7%	n.m.	n.m.	-20.3%
Core profit	502	(1,268)	847	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	2.7%	0.0%	6.3%	6.2%
PER (x)	16.2	n.m.	7.1	8.9
Core PER (x)	17.0	n.m.	10.0	8.9
EV/EBITDA (x)	6.6	-30.5	6.7	5.8
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4

Bloomberg consensus				
Net profit	526	(2,357)	1,143	1,087
EPS (Bt)	0.34	(1.55)	0.75	0.72



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-31.7%	-15.2%	-20.6%	-26.8%
Relative to SET	-26.7%	-15.9%	-28.6%	-14.7%

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)

เรามองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (27 พ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) แม้รายได้ 9M25 จะอยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท (+3% YoY) และงานเซ็นใหม่ปีนี้อาจต่ำกว่าเป้า 5 หมื่นล้านบาทเล็กน้อย แต่ยังคงเป้ารายได้ปี 2025E ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท โต +5-10% YoY ใกล้เคียงเรา คาด จากการกลับมาเร่งงานใน 4Q25E และในช่วงเวลาที่เหลือของปีมีโอกาสเซ็นงานใหม่เพิ่ม 6-7 พันล้านบาท ขณะที่รายได้ปี 2026E จะโตอย่างน้อย +5% YoY

2) สำหรับเหตุการณ์ถดถอย บัจุบันค่าใช้จ่ายซ่อมแซมพื้นฟูพื้นผิวอยู่ที่เพียงราว +/-20 ล้านบาท (คิดเป็นของ STECON ราว 9-14 ล้านบาท) ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนอื่นๆ อยู่ระหว่างประเมิน แต่เชื่อมั่นผลกระทบจะน้อยกว่าเหตุการณ์โครงการบึงหนองบอนที่มีค่าใช้จ่ายราว 1 พันล้านบาท และประกันจะครอบคลุมทั้งหมด

เราคงกำไรปกติปี 2025E พื้นตัวอยู่ที่ 847 ล้านบาท และคงกำไรปกติปี 2026E ที่ 953 ล้านบาท (+13% YoY) สำหรับ 4Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะขึ้น YoY และโต QoQ หนุนโดยการกลับมาเร่งงานที่ล่าช้าใน 3Q25 และการเริ่มงานใหม่

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.00 บาท ถึง 2026E PER 16x (-1SD below 5-yr average PER) แม้จะมี noise จากประเด็นการเมือง แต่เราคงประเมินผลการดำเนินงานปี 2026E จะโตต่อเนื่อง หนุนโดย backlog ปัจจุบันแข็งแกร่งและมีโอกาสได้งานภาคเอกชนเพิ่ม ทำให้ลดความเสี่ยงหากประมูลงานใหม่ล่าช้า ขณะที่ผลกระทบเหตุการณ์ถดถอยปัจจุบันยังจำกัดและบริหารจัดการได้

Event: Analyst meeting

□ แนวโน้มงานใหม่ต่ำกว่าเป้าเล็กน้อย แต่รายได้ 2025E/26E ยังโตตามคาด เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (27 พ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) คงเป้ารายได้ปี 2025E ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท (เราคาด 3.2 หมื่นล้านบาท โต +7% YoY) โดยรายได้ 4Q25E จะแตะระดับสูงสุดของปี ที่ 1 หมื่นล้านบาท จากการเร่งงาน data center และงานใหม่ ขณะที่เบื้องต้นตั้งเป้ารายได้ปี 2026E โตอย่างน้อย +5% YoY (เราคาด +4% YoY)

2) แม้มูลค่างานเซ็นสัญญาใหม่ปีนี้อาจไม่ถึงเป้า 5 หมื่นล้านบาท แต่จะต่ำกว่าเป้าเพียงเล็กน้อย หลัง 10M25 มีเซ็นแล้ว 3.8 หมื่นล้านบาท และในช่วงที่เหลือของปีตั้งเป้าเซ็นงานเพิ่มราว 6-7 พันล้านบาท

3) สำหรับเหตุการณ์ถดถอย บัจุบันจะยังมีเพียงค่าใช้จ่ายซ่อมแซมพื้นฟูพื้นผิวราว +/-20 ล้านบาท หรือคิดเป็นค่าใช้จ่ายของ STECON ราว 9-14 ล้านบาท ขณะที่ค่าใช้จ่ายสร้างสถานีตำรวจและซ่อมแซมอุโมงค์มีประกันครอบคลุมทั้งหมด โดยมั่นใจผลกระทบจะน้อยกว่าเหตุการณ์บึงหนองบอน

4) คาดการณ์ปี 2026E จะเริ่มเห็น contribution ผลการดำเนินงานจากธุรกิจใหม่มากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจ data center และธุรกิจน้ำ

5) สำหรับโครงการ CFP ก่อนหน้านี้ที่บริษัทมีการตั้งสำรองผลขาดทุนด้านเครดิตไปแล้ว 1 พันล้านบาทใน 4Q24 ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาว่าจะดำเนินการฟ้องร้องอนุญาโตตุลาการต่อ หรือจะพิจารณาข้อเสนอจาก UJV โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจน 1Q26E

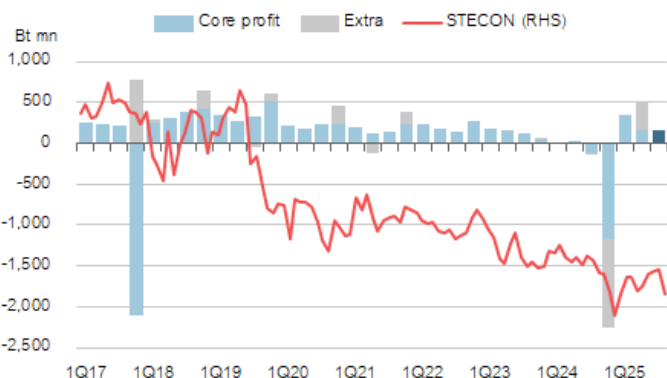
□ คงประมาณการปี 2025E/26E, 4Q25E โต YoY, QoQ เราคงกำไรปกติปี 2025E ที่ 847 ล้านบาท พื้นจากขาดทุนปกติปี 2024 ที่ -1.3 พันล้านบาท และคงกำไรปกติปี 2026E ที่ 953 ล้านบาท (+13% YoY) สำหรับ 4Q25E เบื้องต้นประเมินผลการดำเนินงานจะขึ้น YoY จากขาดทุนปกติ 4Q24 ที่ -1.2 พันล้านบาท เนื่องจากใน 4Q24 มีค่าใช้จ่ายโครงการบึงหนองบอนและโครงการสายสีชมพูและสายสีเหลือง รวมถึงในปีก่อนยังมีภาระรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากสายสีชมพูและสายสีเหลือง และคาดการณ์กำไรปกติจะดีขึ้น QoQ หนุนโดยการกลับมาเร่งงานที่ล่าช้าใน 3Q25 โดยเฉพาะ data center และทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และอาานิสงส์การเริ่มงานใหม่

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.00 บาท ถึง 2026E PER 16x (-1SD below 5-yr average PER) เราคงประเมินแนวโน้มกำไรปกติปี 2026E จะโตต่อเนื่อง หนุนโดย backlog ทรงตัวสูงที่ 1 แสนล้านบาท และมีโอกาสได้งานใหม่เพิ่ม

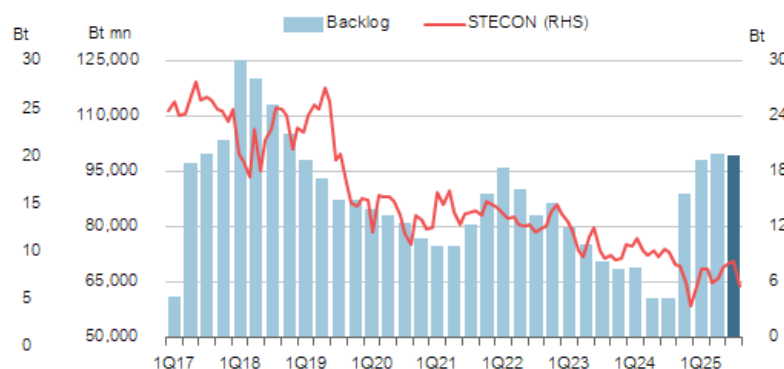
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 as of September 2025
Public Projects			
Motorways			
Utraphimuk Elevated, Rangsit-Bang Pa-In (M5)	 DOH	~31,000	The Cabinet approved on 24 Dec 24
Bang Khun Thian-Bang Bua Thong (M9)	 DOH	~56,000	The Cabinet approved on 3 Dec 24
Bang Khun Thian – Ban Phaeo (O&M M82)	 DOH	~15,700 (PPP Gross cost: O&M work)	Expect to open for bidding in 2025
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 : Rangsit-Thammasat section	 SRT	~6,400	The Cabinet announced that the project's construction will begin after the Songkran Festival in 2026 and expected to be complete and launch in 2029.
Light Red Line : Siriraj-Talingchan-Salaya section	 SRT	~15,100	The Cabinet expected to publish for public on the SRT website within November 2025. If there are no problems, the bidding process will proceed immediately.
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	
High-speed Railway			
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	Expect to open for bidding in 2025
Don Mueang airport expansion	 AOT	~35,000	
Chiang Mai airport expansion	 AOT	~14,000	
Phayao airport	 DOA	~4,400	Preparing an EIA
Mukdahan airport	 DOA	~5,000	
Bueng Kan airport	 DOA	~3,100	
Nakhon Pathom airport	 DOA	~25,000	Feasibility Study
Satun airport	 DOA	~4,100	
Sarasin airport	 DOA	~2,000	
Patthalung airport	 DOA	~3,000	Waiting award and sign contract
Chumphon airport	 DOA	~1,400	
Total (mn THB)		807,700	
Private Projects			
Data Center (1)	Private	~16,000	Bidding process. Expect construction in 2025
Data Center (2)	Private	~8,000	Negotiation process ongoing
Renewable power plants	Private	~5,000	Expect to open for bidding in 2025
Power plant	Private	~3,000	Proposal and bidding
IPP powerplant	Private	~1,000	Expect to start project end of 2026
Solar power plant	Private	~3,200	Bidding process. Expect to start project in January 2026
Commercial building (1)	Private	~2,000	Expect to start project in March 2026
Commercial building (2)	Private	~2,800	Expect to start project in April 2026
Total (mn THB)		~41,000	
Grand Total (mn THB)		~848,700	

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)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	7,349	7,715	6,526	8,789	7,533
Cost of sales	(7,081)	(8,717)	(6,029)	(8,157)	(6,990)
Gross profit	268	(1,002)	497	632	543
SG&A	(222)	(183)	(206)	(373)	(261)
EBITDA	111	(1,112)	585	407	499
Finance costs	(37)	(54)	(61)	(63)	(70)
Core profit	(134)	(1,170)	342	162	163
Net profit	(154)	(2,239)	342	512	163
EPS	(0.10)	(1.47)	0.225	0.34	0.11
Gross margin	3.6%	-13.0%	7.6%	7.2%	7.2%
EBITDA margin	1.5%	-14.4%	9.0%	4.6%	6.6%
Net profit margin	-2.1%	-29.0%	5.2%	5.8%	2.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	6,993	4,242	2,570	2,954	3,613
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
Total cur. Assets	22,160	20,636	20,082	20,067	20,873
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
Total assets	50,790	47,449	51,516	52,326	54,142
Short-term loans	0	4,300	6,574	6,903	7,248
Accounts payable	8,118	8,725	9,606	9,084	9,461
Current maturities	324	220	189	136	118
Other current liabilities	19,030	13,453	13,787	13,614	14,223
Total cur. liabilities	27,472	26,698	30,156	29,737	31,050
Long-term debt	376	265	172	136	118
Other LT liabilities	3,052	2,415	3,346	3,393	3,476
Total LT liabilities	3,428	2,680	3,518	3,529	3,594
Total liabilities	30,900	29,377	33,673	33,265	34,644
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	7,944	8,358
Others	6,694	4,691	7,056	7,056	7,056
Minority interests	297	441	432	453	476
Shares' equity	19,889	18,072	17,843	19,060	19,498

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	857	526	(2,357)	1,197	953
Depreciation	1,038	805	755	766	775
Chg in working capital	151	(6,918)	(385)	(260)	867
Others	(138)	(260)	542	156	165
CF from operations	1,908	(5,847)	(1,445)	1,859	2,760
Capital expenditure	(541)	(1,144)	(923)	(1,289)	(1,336)
Others	2,672	166	(1,328)	(300)	(450)
CF from investing	2,132	(978)	(2,251)	(1,589)	(1,786)
Free cash flow	4,040	(6,825)	(3,696)	269	974
Net borrowings	(430)	4,646	2,518	94	200
Equity capital raised	0	(14)	0	0	0
Dividends paid	(381)	(458)	(228)	0	(538)
Others	(293)	(100)	(267)	21	23
CF from financing	(1,104)	4,075	2,024	115	(316)
Net change in cash	2,935	(2,751)	(1,672)	384	659

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)	(29,978)	(31,221)
Gross profit	1,534	1,299	(118)	2,256	2,170
SG&A	(779)	(834)	(846)	(1,128)	(1,002)
EBITDA	2,076	1,462	(453)	2,022	2,253
Depre. & amortization	(1,038)	(805)	(755)	(766)	(775)
Equity income	34	(70)	(584)	(200)	(50)
Other income	249	262	341	328	359
EBIT	1,037	657	(1,208)	1,256	1,478
Finance costs	(20)	(43)	(158)	(253)	(258)
Income taxes	(187)	(102)	68	(135)	(244)
Net profit before MI	830	512	(1,299)	867	976
Minority interest	(9)	(10)	31	(21)	(23)
Core profit	821	502	(1,268)	847	953
Extraordinary items	36	23	(1,089)	350	0
Net profit	857	526	(2,357)	1,197	953

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	9.6%	-2.4%	1.4%	7.4%	3.6%
EBITDA	2.6%	-29.6%	n.m.	n.m.	11.4%
Net profit	20.6%	-38.7%	n.m.	n.m.	-20.3%
Core profit	18.3%	-38.8%	n.m.	n.m.	12.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	5.1%	4.4%	-0.4%	7.0%	6.5%
EBITDA margin	6.8%	4.9%	-1.5%	6.3%	6.7%
Core profit margin	2.7%	1.7%	-4.2%	2.6%	2.9%
Net profit margin	2.8%	1.8%	-7.9%	3.7%	2.9%
ROA	1.7%	1.1%	-4.6%	2.3%	1.8%
ROE	4.4%	3.0%	-13.5%	6.4%	5.0%
Stability					
D/E (x)	0.04	0.30	0.44	0.42	0.42
Net D/E (x)	Net cash	0.06	0.30	0.26	0.23
Interest coverage ratio	52.2	15.2	-7.6	5.0	5.7
Current ratio (x)	0.81	0.77	0.67	0.67	0.67
Quick ratio (x)	0.81	0.77	0.67	0.67	0.67
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.56	0.34	(1.55)	0.79	0.63
Core EPS	0.54	0.33	(0.83)	0.56	0.63
Book value	12.85	11.56	11.46	12.25	12.52
Dividend	0.30	0.15	0.00	0.35	0.35
Valuation (x)					
PER	9.96	16.25	n.m.	7.11	8.93
Core PER	10.40	17.01	n.m.	10.04	8.93
P/BV	0.44	0.48	0.49	0.46	0.45
EV/EBITDA	1.08	6.60	(30.48)	6.68	5.79
Dividend yield	5.4%	2.7%	0.0%	6.3%	6.2%

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม 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.