

6 February 2026

# STECON Group

ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E โตต่อเนื่องอยู่ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท สูงในรอบ 6 ปี

Bloomberg ticker	STECON TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt8.15
Target price	Bt10.00 (maintained)
Upside/Dow	+23%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt9.61
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 0 / Sell 0
<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt9.50 / Bt3.38
Market cap. (Bt mn)	12,242
Shares outstanding (mn)	1,519
Avg. daily turnover (Bt mn)	90
Free float	55%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

## News Flash

□ ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E โตต่อเนื่องอยู่ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท นายภาควุฒิ ศรีชัมนี ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มและกรรมการผู้จัดการใหญ่ STECON เปิดเผยว่าในปี 2026 บริษัทตั้งเป้างานใหม่ 5 หมื่นล้านบาท เนื่องจากคาดการณ์ว่าโครงการที่มี backlog จำนวนมากจะเริ่มทยอยออกมาหลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งโครงการส่วนใหญ่จะเป็นโครงการที่เคยผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการสิริรัฐมนตรี (ครม.) มาแล้วก่อนหน้าและกำลังขอประมูล เช่น รถไฟทางคู่ รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน โมเตอร์เวย์ และทางยกระดับ โดยปัจจุบันบริษัทจะเน้นรับงานภาครัฐและเอกชน ส่วนโครงการพัฒนาสนามบินอุตสาหกรรมและการบินภาคตะวันออก จะเริ่มก่อสร้างบางส่วนได้ภายในปีนี้ นอกเหนือนี้ สำหรับงานรับเหมา ก่อสร้าง ดำเนินการต่อไป ปัจจุบันบริษัทมีลูกค้ารายใหญ่ 2 โครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง มูลค่าโครงการละ 7 พันล้านบาท โดยมองว่าจะมีสูงต่อไป ต่อเนื่อง ทั้งนี้ปัจจุบันบริษัทมี backlog 1.2 แสนล้านบาท ทำให้บริษัทคาดรายได้ปี 2026 จะอยู่ที่ประมาณ 3.5 หมื่นล้านบาท นอกเหนือนี้บริษัทยังคงมองหาการลงทุนในธุรกิจใหม่เพิ่มเติม โดยตั้งงบลงทุนไว้ปีละ 1-2 พันล้านบาท เพื่อเพิ่มสัดส่วนรายได้ประจำ (Recurring Income) ในอนาคต (ที่มา: ทันทีทั่วไป)

## Implication

เรามีมุมมองเป็นบวก โดยเป้าหมายรายได้ดังกล่าวจะเป็นระดับสูงในรอบ 6 ปี และสูงกว่าเราคาดการณ์ปัจจุบัน +5% โดยเรามองว่ามีความเป็นไปได้ ซึ่งการขยายตัวจะได้ปัจจัยหนุนจาก backlog ปัจจุบันทรงตัวสูง 1.2 แสนล้านบาท โดยงานในญี่ปุ่น ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้ม รถไฟฟ้าสายสีม่วง ใต้ และรถไฟฟ้าคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ขยายตัวต่อเนื่อง progress มากขึ้น รวมถึงในช่วงที่ผ่านมานะว่าบริษัทมีการขยายรับงานภาคเอกชนต่อเนื่อง เช่น โรงไฟฟ้า อาคาร data center คอนโดมิเนียม เป็นต้น ขณะที่เรามองว่าบริษัทมีโอกาสสูงที่จะได้รับงานอื่นเพิ่มเติมในปีนี้ โดยเฉพาะงานภาคเอกชน

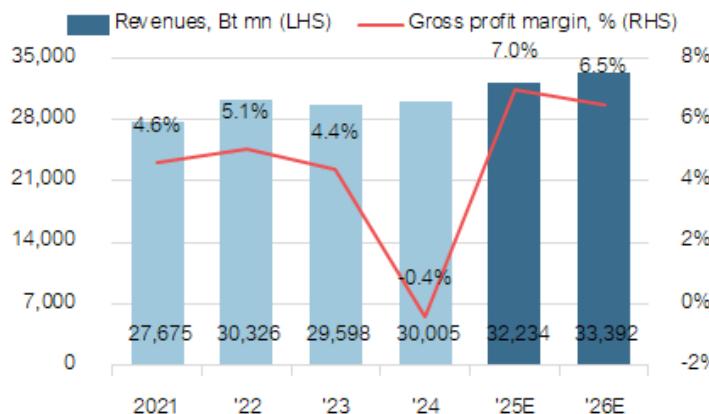
เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 847 ล้านบาท พื้นจากขาดทุนปี 2024 ที่ -1.3 พันล้านบาท และปี 2026E ที่ 953 ล้านบาท (+13% YoY) แต่มองว่าปี 2026E โอกาสสีมี upside โดยหากรายได้เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท เบื้องต้นเราประเมินจะเป็น upside กำไรปี 2026E ราว +4-5% สำหรับแนวโน้ม 4Q25E เราคาดการณ์จะขยายตัวดี โดยโต YoY จาก GPM สูงขึ้นตามการจัดการต้นทุนโครงการต่อไป และในปีก่อนยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนสายสีชมพู-เหลือง และขยายตัว QoQ หนุนโดยการกลับมาเริ่งงานที่ล่าช้าและการเริ่มงานใหม่

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 10.00 บาท ปี 2026E PER 16x (-1SD below 5-yr average PER) ทั้งนี้เราขอ STECON เป็น Top pick กลุ่มรับเหมา ก่อสร้าง จากแนวโน้มกำไรปี 2026E ขยายตัวดีกว่าคู่แข่ง ขณะที่บริษัทมีการรับงานใหม่ต่อเนื่อง นอกเหนือนี้เรามองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในหุ้นที่ได้ sentiment บวกจากการเลือกตั้งและความคืบหน้าการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ รวมถึงจะได้รับส่วนแบ่งงานใหม่ เช่น ประมูลงานของผู้รับเหมาใหญ่ลดลง

Analyst: Veeraya Mukdapiwat (Reg. no. 086645)

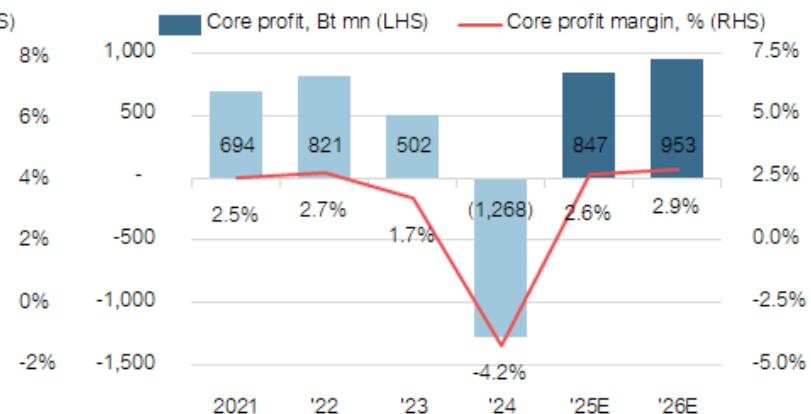
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 or 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: 2021-26E revenues and GPM



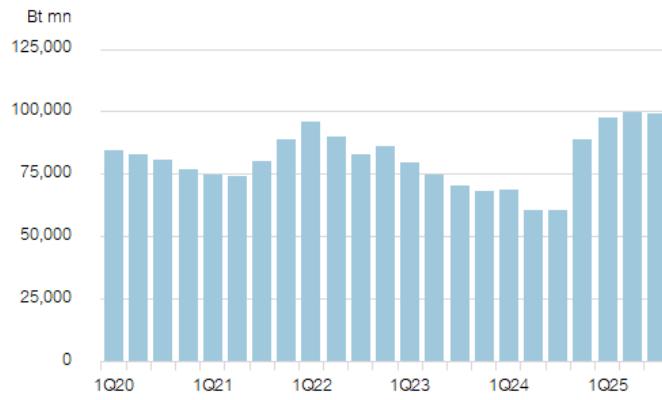
Source: STECON, DAOL

Fig 2: 2021-26E core profit



Source: STECON, DAOL

Fig 3: Quarterly backlog



Source: STECON

## Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเดิม
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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจกรรมบริษัทฯด้วยคะแนนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทฯดัดแปลงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทฯด้วยคะแนน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจกรรมบริษัทฯด้วยคะแนน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติตามหรือการดำเนินกิจกรรมของบริษัทฯด้วยคะแนน ถ้าหากมีได้ให้ข้อมูลภายในข้อมูลบริษัทฯด้วยคะแนนในการประเมินดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติตามหรือการดำเนินกิจกรรมของบริษัทฯด้วยคะแนน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทฯด้วยคะแนนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทฯด้วยคะแนนที่แสดงในผลสำรวจ

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาวอิ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ดี” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน 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 มีภาระดัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับได้ โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้ดัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนและให้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการรีไซเคิลพลาสติกและลดอัตราการใช้พลังงาน ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เดินต่อย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์ค่าคะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทกิษา (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อด้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนคุณลักษณะที่ส่วนใหญ่ได้รับการยืนยันจากสถาบันการเงินต่างๆ ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้ค่าແນ່ນລວມ ອຸ່ນໃນຮະດັບ 5
2. Very Good ได้ค่าແນ່ນລວມ ອຸ່ນໃນຮະດັບ 4
3. Good ได้ค่าແນ່ນລວມ ອຸ່ນໃນຮະດັບ 3
4. Satisfactory ได้ค่าແນ່ນລວມ ອຸ່ນໃນຮະດັບ 2
5. Pass ได้ค่าແນ່ນລວມ ອຸ່ນໃນຮະດັບ 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 ดาวโตร (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่เพื่อทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนที่ไว้ปั้นโดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้ pied แยกต่อส่วนของหุ้นที่ถือได้ และไม่ใช่ข้อมูลที่อ้างอิงหรืออ้างอิงให้ข้อห้องห้ามหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาวโตร (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสี่ยงใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนได้ดูพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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. 4