

Stecon Group (STECON TB)

กลับมาเติบโตอีกครั้ง

ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากแนวโน้มที่ดีขึ้น

เราโอนการจัดทำบทวิเคราะห์ STECON มายัง คุณชนนทพัฒน์ สหกิจภิญโญ และปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จาก "ถือ" โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 9 บาท อิงจากอัตราส่วน P/BV เป้าหมายที่ 0.73 เท่า เราเชื่อว่า STECON จะพลิกกลับมาเป็นกำไรในปี 68 โดยมีปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ 1) ไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติม หลังจากที่มีการบันทึกไปแล้วทั้งหมดใน 4Q67 ซึ่งจะช่วยให้อัตรากำไรฟื้นตัว 2) ไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนกว่า 500 ล้านบาทต่อปี จากการเปลี่ยนวิธีการบัญชีของโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู 3) Backlog เพียงพอรองรับรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า พร้อมอัปเดตจากการประมูลโครงการภาครัฐเพิ่มเติม ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ P/BV ปี 68 เพียง 0.4 เท่า (-1.4SD) และ P/E 11 เท่า (-2.5SD) ซึ่งถือว่าน่าสนใจ และมีโอกาสได้รับการปรับมูลค่า (re-rating) หลังกำไรกลับมาสู่ระดับปกติ

ประเด็นความกังวลหลายอย่างคลี่คลายแล้วใน 4Q67

STECON เผชิญปัญหาหลายด้านในปี 67 ทั้งนี้ประเด็นสำคัญส่วนใหญ่ได้คลี่คลายแล้วใน 4Q67 โดย 1) ในปี 67 STECON มีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) รายไตรมาสที่อ่อนแอราว -13% ถึง 3% (เทียบกับปกติที่ 5-6%) เนื่องจากมีการบันทึกค่าซ่อมแซมโครงการบึงหนองบอน อย่างไรก็ตามบริษัทได้ตั้งสำรองเต็มจำนวนสำหรับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้วและคาดว่าจะเกิดขึ้นทั้งหมดแล้วราว 1 พันล้านบาทใน 4Q67 2) ตั้งสำรอง 1 พันล้านบาท สำหรับความเสียหายจากอุบัติเหตุในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู 3) ตั้งสำรอง 1.1 พันล้านบาท สำหรับโครงการ Clean Fuel Project (CFP) ของ TOP หลังจากผู้รับเหมาหลักผิดนัดชำระหนี้ ซึ่งการตั้งสำรองเหล่านี้ส่งผลให้ STECON ขาดทุน 2.2 พันล้านบาทใน 4Q67 แต่เรามองว่าตอนนี้งานการดำเนินงานได้ผ่านพ้นไปแล้ว

มีแผนเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีทำให้ไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนอีกต่อไป

STECON มีแผนจะเปลี่ยนประเภทการรับรู้เงินลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู จาก "บริษัทร่วม" (ตามวิธีส่วนได้เสีย) เป็น "สินทรัพย์ทางการเงิน" ซึ่งจะช่วยให้ไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนอีกต่อไป แม้ว่า STECON จะถือหุ้นเพียง 15% แต่ที่ผ่านมาใช้วิธีส่วนได้เสียเนื่องจากผู้บริหารของบริษัทต่างตำแหน่งกรรมการในบริษัทโครงการ เมื่อมีการวางแผนลาออกจากตำแหน่งเหล่านี้ เราคาดว่า การเปลี่ยนแปลงจะมีผลใน 2Q68 ซึ่งจะทำให้ส่วนแบ่งขาดทุนในปี 68 ลดลงเหลือ 148 ล้านบาท (จากขาดทุน 584 ล้านบาทในปี 67) และจะไม่มีผลกระทบต่อกำไรอีกเลยตั้งแต่ปี 69 เป็นต้นไป

คาดผลประกอบการปี 68 พลิกเป็นกำไร กลับมาโดดเด่น

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 68-69 ขึ้น 20-37% จาก GPM ที่ดีขึ้นและส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลง โดยปัจจัยสนับสนุนการเติบโต ได้แก่ 1) รายได้ที่โตต่อเนื่องจาก backlog ที่มากกว่า 1 แสนล้านบาท 2) GPM เพิ่มขึ้นสู่ระดับปกติที่ 5.6% 3) ส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลง นอกจากนี้ เรายังมองเห็น ปัจจัยบวกอื่นที่เพิ่มเติม เช่น แนวโน้มกำไร 1Q68 ที่แข็งแกร่ง และการประมูลโครงการภาครัฐที่จะเร่งขึ้นใน 2H68 นอกจากนี้ STEON ยังมีโครงการซื้อหุ้นคืน (share buyback) วงเงินสูงสุดไม่เกิน 900 ล้านบาท หรือ 150 ล้านหุ้น โดยเริ่มดำเนินการตั้งแต่ 18 มี.ค. ถึง 17 ก.ย. สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่จำกัด

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	29,598	30,005	31,564	32,510	33,321
EBITDA	1,270	(209)	1,735	1,779	1,817
Core net profit	504	(1,268)	790	985	1,020
Core EPS (THB)	0.33	(0.83)	0.52	0.65	0.67
Core EPS growth (%)	(38.6)	nm	nm	24.6	3.6
Net DPS (THB)	0.15	0.00	0.23	0.29	0.30
Core P/E (x)	25.4	nm	10.6	8.5	8.2
P/BV (x)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
Net dividend yield (%)	1.8	0.0	4.3	5.3	5.5
ROAE (%)	2.8	(13.5)	4.4	5.2	5.2
ROAA (%)	1.0	(2.6)	1.5	1.9	1.9
EV/EBITDA (x)	11.3	nm	7.4	6.7	6.0
Net gearing (%) (incl perps)	6.1	29.7	21.1	15.3	10.3
Consensus net profit	-	-	579	667	837
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	36.5	47.8	21.9

Nontapat Sahakitpinyo
nontapat.sahakitpinyo@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 2352

BUY

[Prior:HOLD]

Share Price	THB 5.50
12m Price Target	THB 9.00 (+64%)
Previous Price Target	THB 9.50

Company Description

STECON is the leading Thai engineering and civil construction firms. It also has stakes in key infrastructure projects.

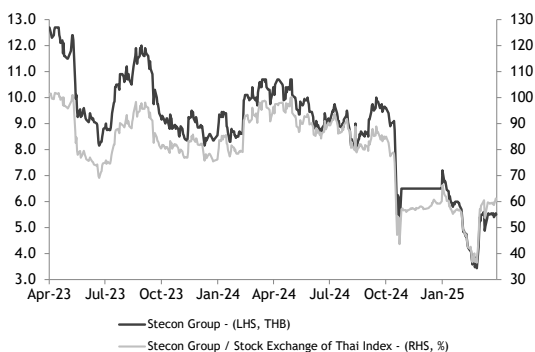
Statistics

52w high/low (THB)	10.70/3.44
3m avg turnover (USDm)	1.2
Free float (%)	62.5
Issued shares (m)	1,519
Market capitalisation	THB8.4B USD245M

Major shareholders:

CT Venture Co. Ltd.	17.2%
UBS AG Singapore Branch	10.6%
P.P. Global Wealth	3.7%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	60	(15)	(46)
Relative to index (%)	65	1	(36)

Source: FactSet

Other companies mentioned in this report

Thai Oil (TOP TB, CP THB25.25, HOLD, TP THB28.0)
Italian Thai Development (ITD TB, CP THB0.21, NR)

1. Several concerns resolved in 4Q24

Weak 4Q24 results, but the worst is behind us

STECON reported a 4Q24 net loss of THB2.25b (compared to a THB74m profit in 4Q23 and a THB147m loss in 3Q24). Excluding an extra item of THB1.1b, mainly due to provisions for expected credit losses related to the TOP's Clean Fuel Project, the FY24 core loss was THB1.2b (vs. THB50m profit in 4Q23 and THB147m loss in 3Q24). The decline into a core loss was primarily due to rising COGS, mainly from repair expense on the Bueng Nong Bon project as well as the Pink and Yellow MRT lines. This resulted in a negative GPM of -13% in 4Q24 (vs. 5.1% in 4Q23 and 3.6% in 3Q24).

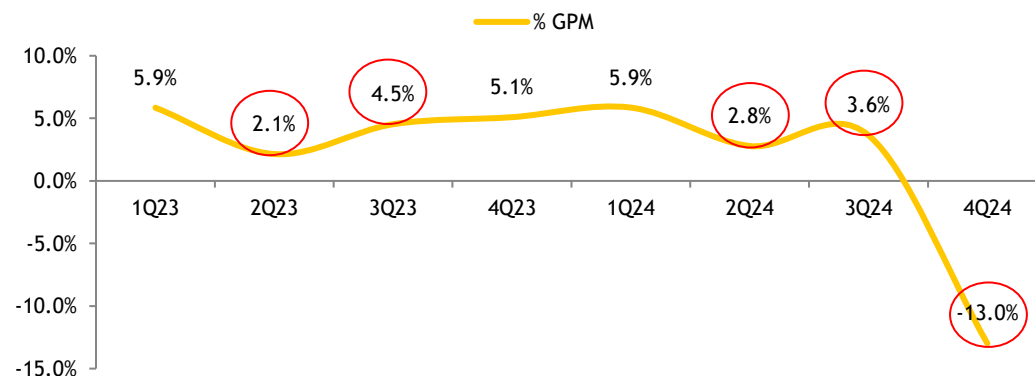
Despite the weak quarter, several overhangs have now been resolved. STECON had previously reported weak margins throughout FY24 (GPM of -13% to 3%) due to ongoing repair costs from Bueng Nong Bon project. However, the company fully booked for all current and expected expenses of c.THB1b related to the project in 4Q24, which should support GPM recovery going forward. In addition, STECON booked THB1b in provisions for the MRT Pink and Yellow line accidents and another THB1.1b for the CFP project, following contractor defaults. With these one-offs addressed, we believe the major overhangs have now been cleared.

Fig 1: 4Q24 results recap

Year-End 31 Dec	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% chg YoY	% chg QoQ	FY23	FY24	% chg YoY
Sales	8,053	6,484	8,457	7,349	7,715	-4%	5%	29,598	30,005	1%
Gross profit	410	380	236	268	(1,002)	Down	Down	1,299	(118)	Down
SG&A	292	198	242	235	171	-41%	-27%	834	846	1%
EBITDA	313	371	196	218	(993)	Down	Down	1,270	(209)	Down
Other income	19	51	24	22	6			70	104	
Interest expenses	22	35	32	37	54			43	158	
Income Tax	27	42	6	19	(135)			102	(68)	
Share of profit	(51)	(146)	(166)	(142)	(130)			(70)	(584)	
Core profit	50	12	25	(147)	(1,158)	Down	Down	504	(1,268)	Down
Extra item	23	0	0	0	(1,089)			23	(1,089)	
Net profit	74	12	25	(147)	(2,247)	Down	Down	528	(2,357)	Down
EPS	0.05	0.01	0.02	-0.10	-1.48	Down	Down	0.35	-1.55	Down
Key ratios										
Gross margin (%)	5.1%	5.9%	2.8%	3.6%	-13.0%			4.4%	-0.4%	
SG&A/sales (%)	3.6%	3.1%	2.9%	3.2%	2.2%			2.8%	2.8%	
EBITDA margin (%)	3.9%	5.7%	2.3%	3.0%	-12.9%			4.3%	-0.7%	
Core profit margin (%)	0.6%	0.2%	0.3%	-2.0%	-15.0%			1.7%	-4.2%	
Net profit margin (%)	0.9%	0.2%	0.3%	-2.0%	-29.1%			1.8%	-7.9%	

Source: Company data, MST

Fig 2: Key drags on GPM, which had kept it below the normal 5-6% level, have likely been resolved

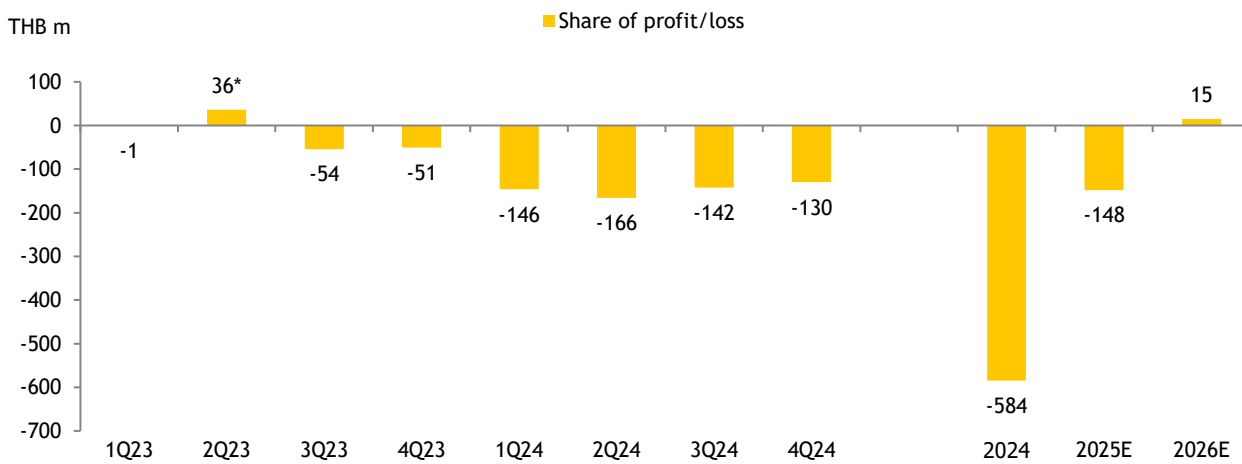


Source: Company data, MST

2. Reclassification to end share of loss drag

STECON also announced plans to reclassify its investments in the MRT Yellow and Pink lines from “investment in associates” (equity method) to “financial assets” (measured as amortized cost or FVTOCI). This would eliminate the need to recognize share of loss from the MRT Yellow and Pink lines of approximately THB400-600m going forward. Although STECON holds only a 15% stake—below the threshold for associate classification—it was previously required to use the equity method due to its executives sitting on the boards of the MRT Yellow and Pink projects. If those executives resign, the reclassification can proceed. We expect the change to take effect in 2Q25E, reducing share of loss to THB148m in FY25 (from THB584m in FY24), with no impact expected from FY26 onward.

Fig 3: Share of profit and loss quarterly and annually



Source: Company data, MST

Note: The Yellow and Pink lines began operations in 3 July 23 and 7 Jan 24 respectively





*One-off items related to the concession contract

Fig 4: Accounting for investment

Ownership	Degree of Influence	Accounting Treatment
Less than 20% (investments in financial assets)	No significant influence	Amortized cost, fair value through OCI, fair value through P&L
20%-50% (investment in associates)	Significant influence	Equity method
More than 50% (business combinations)	Control	Acquisition method

Source: CFA, MST

Fig 5: Concession projects

				
	MRT Yellow Line	MRT Pink Line	Motorways (M6 & M81)	U-Tapao Airport
Joint venture	BSR (BTS 75%, STEC 15%, RATCH 10%)	BSR (BTS 75%, STEC 15%, RATCH 10%)	BGSR (BTS40%, GULF 40%, STEC 10%, RATCH 10%)	UTA (BTS 55%, BA 25%, STEC 20%)
Concession period	2023-2053 (30 Yrs.)	2024-2054 (30 Yrs.)	30 Yrs. after commercial operation (expected to operate in 1Q26E)	50 Yrs. after commercial operation
Contract type	PPP Net Cost	PPP Net Cost	PPP Gross Cost	PPP Net Cost
Regulator	MRTA	MRTA	Department of highways	Royal Thai Navy

Source: Company, MST

Companies mentioned: BTS TB (Not rated) ; RATCH TB (Not rated) ; GULF TB (BUY, TP THB64) ; BA TB (Buy, TP THB28.5)

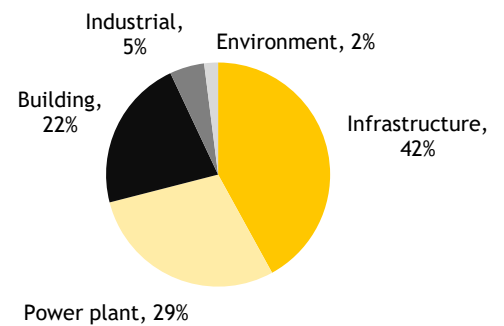
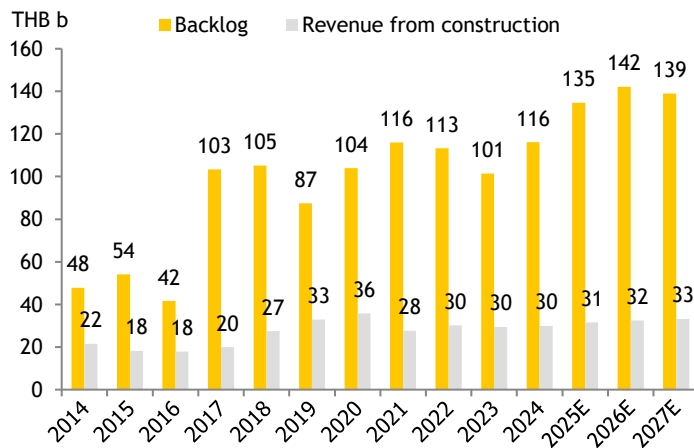
3. Sufficient backlog to support growth

We believe STECON has sufficient backlog to support revenue growth over the next three years. As of end-2024, backlog stood at THB89b, excluding the THB27b U-Tapao Airport (UTA) project. Note that STECON has already won the UTA project and is awaiting contract signing to start construction, which had been delayed pending clarity on the high-speed rail link. However, on 26 Feb, Mr. Kiri Kanjanapas, Chairman of U-Tapao International Aviation Co., stated that construction of the airport can proceed without waiting for the rail project. We expect construction to begin as early as 2H25E.

Including UTA, STECON’s backlog would rise to THB116b, which should support revenue growth for the next three years, assuming average annual revenue of THB30b. Note that management expects revenue to grow 5-10%, potentially exceeding THB32b in FY25E, driven by existing backlog recognition and new projects.

Fig 6: Backlog and revenue annually

Fig 7: Backlog breakdown by type



Source: Company data, MST

Source: Company data, MST

Fig 8: Major active projects

Projects	Backlog (THB m)	Completion (%)
1 MRT OL (Western Extension): Underground Civil Work	26,834	1%
2 Double Track: Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 2	7,491	27%
3 Bangkok Mall Project Phase 2,3	5,800	0%
4 MRT PL (Southern Extension): Underground Civil Work, Contract 1	4,949	43%
5 Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 3	4,701	25%
6 Aerial to Underground Cable for PK line (Klong Thanon Ramkamhaeng rd.)	4,359	1%
7 MRT PL (Southern Extension): Underground Civil Work, Contract 2	4,120	38%
8 Aerial to Underground Cable for YL line (Lamsalee to Theparak rd.)	3,403	3%
9 Aerial to Underground Electricity for PK (Tiwanon - Chaengwattana)	2,774	32%
10 Thai Oil Clean Fuel	2,512	52%
11 The 61 MW Solar and Battery Power Plant Project	1,672	1%
12 The 60 MW Solar and Battery Power Plant Project	1,541	1%

Source: Company data, MST

Potential to gain more work from upcoming government bids

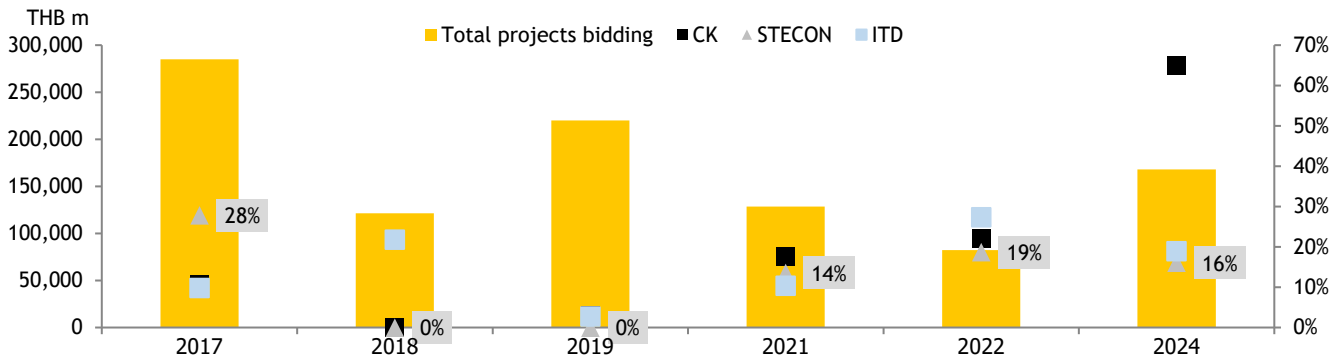
STECON is well-positioned to secure additional projects from both the public and private sectors, with bidding activity expected to accelerate this year. Management targets THB50b in new backlog for 2025, representing a 10-15% market share from THB460b worth of projects under consideration. We view this as achievable given STECON's strong track record and historical 15-25% share in public tenders. Reduced competition from Italian-Thai Development (ITD TB, CP THB0.21, Not rated) amid liquidity concerns at ITD also supports this outlook. Note that STECON recently secured a THB15b data center project, meeting 30% of its full-year backlog target. We also see high potential from upcoming bids, including Motorway M5, M7, and M9 (THB89b), the MRT Dark Red Line extension (THB6.4b), and several double-track rail projects worth a combined THB158b.

Fig 9: STECON's target projects

Projects	Contract Value (THB m)	Project status
Department of Highways		
1 Motorway: Extension Connecting to U-Tapao Airport (M7)	4,508	Bidding in progress
2 Motorway: Western ORR - Bang Khun Thian - Bang Bua Thong (M9)	56,035	Cabinet approved with expected bidding in 1H25
3 Motorway: Rangsit- Bang pa-in (M5)	28,360	Cabinet approved with expected bidding in 1H25
4 Motorway: Bang Khun Thian - Ban Phaeo (M82)	15,724	Waiting for cabinet approval with expected bidding in 2025-26
Expressway Authority of Thailand		
5 Expressway: ORR - Kaset Nawamin (N2)	16,960	Waiting for cabinet approval with expected bidding in 2025-26
6 Expressway: Krattuu-Pathong (Phuket)	17,811	Waiting for cabinet approval with expected bidding in 2025-26
Mass Rapid Transit Authority		
7 Brown Line: Khae Rai - Lumsalee	41,720	Waiting for Cabinet approval
State Railway of Thailand		
8 Dark Red Line: Rangsit - Thammasat University	6,468	Cabinet approved with expected bidding in 1H25
9 Light Red Line: Taling chan - Siriraj Hospital - Salaya	15,364	Waiting for cabinet approval with expected bidding in 2H25
10 Double Track: Chira Junction - Ubonratchathani	37,527	Waiting for cabinet approval with expected bidding in 2H25
11 Double Track: Pak nam Pho - Den Chai	62,860	Waiting for cabinet approval with expected bidding in 2H25
12 Double Track: Surat Thani - Had Yai - Song Khla	57,375	Waiting for cabinet approval with expected bidding in 2H25
Airports of Thailand		
13 Suvarnabhumi International Airport Expansion (East Expansion)	11,000	Design process with expected bidding in 2026
14 Don Mueang International Airport Phase 3	35,000	Design process with expected bidding in 2026
15 Chiang Mai Airport Expansion	14,000	Design process with expected bidding in 2026
Private		
16 Renewable power plants	11,500	Expect to open for bidding in 2025
17 Infrastructure	15,000	Expect to open for bidding in 2025
18 Commercial building	3,900	Expect to open for bidding in 2025
Total	451,112	

Source: Company data, MST

Fig 10: Historical government project bidding and market share by contractor



Source: MST, these figures are based on our findings and may not reflect the actual market share.

4. Revise FY25-26E core profit up 20/35%

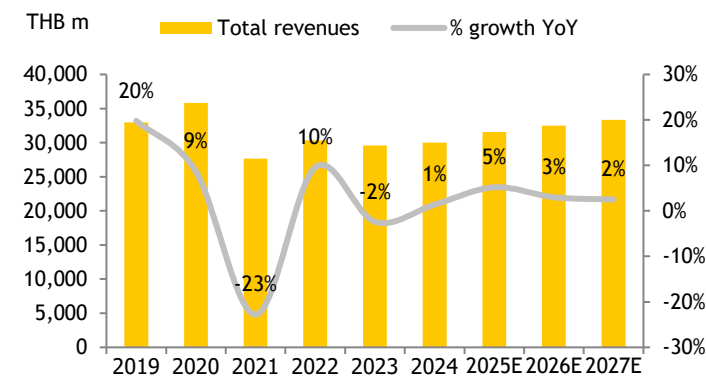
We revise up our FY25-26E core profit forecasts for STECON by 20%/35% to THB790m (vs. a THB2.4b loss in FY24) and THB985m (+25% YoY), mainly driven by improved GPM and reduced share of loss. The turnaround and subsequent growth in FY26-27E are expected to be supported by: i) steady revenue growth at a 4% CAGR during FY24-27E, backed by a rising backlog of over THB100b; ii) GPM normalizing to 5.6% from -0.6% in FY24; and iii) significantly lower share of loss following the reclassification of the MRT Pink and Yellow lines, with losses expected to decline to THB148m in FY25E and turn into a profit of THB15m in FY26E from equity income recognition from the motorway projects (M6 & M81).

Fig 11: Forecast change

THB m	New			Previous			% Chg.		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Total revenue	31,564	32,510	33,321	32,628	34,259	n.a.	-3.3%	-5.1%	n.a.
Gross profit	1,821	1,879	1,931	1,650	1,733	n.a.	10.3%	8.4%	n.a.
SG&A	860	877	895	767	805	n.a.	12.2%	9.0%	n.a.
EBITDA	1,735	1,779	1,817	1,713	1,758	n.a.	1.3%	1.2%	n.a.
Interest expense	200	211	215	25	24	n.a.			
Share of profit	-148	15	15	-260	-230	n.a.			
Core profit	790	985	1,020	660	729	n.a.	19.7%	35.1%	n.a.
Net profit	790	985	1,020	660	729	n.a.	19.7%	35.1%	n.a.
Revenue growth YoY	5.2%	3.0%	2.5%	8.8%	5.0%	n.a.	-3.6%	-2.0%	n.a.
GPM	5.8%	5.8%	5.8%	5.1%	5.1%	n.a.	0.7%	0.7%	n.a.
SG&A to sales	2.7%	2.7%	2.7%	2.4%	2.4%	n.a.	0.4%	0.3%	n.a.
EBITDA margin	5.5%	5.5%	5.5%	5.3%	5.1%	n.a.	0.2%	0.3%	n.a.
Net profit growth YoY	n.a.	24.6%	3.6%	n.a.	10.5%	n.a.	n.a.	14.2%	n.a.
NPM	2.5%	3.0%	3.1%	2.0%	2.1%	n.a.	0.5%	0.9%	n.a.

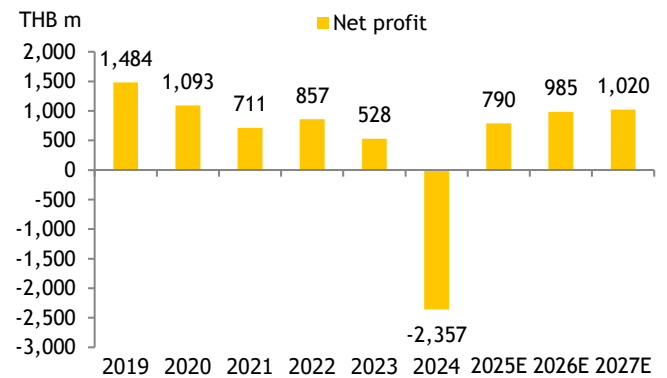
Source: Company data, MST

Fig 12: Total revenue and growth



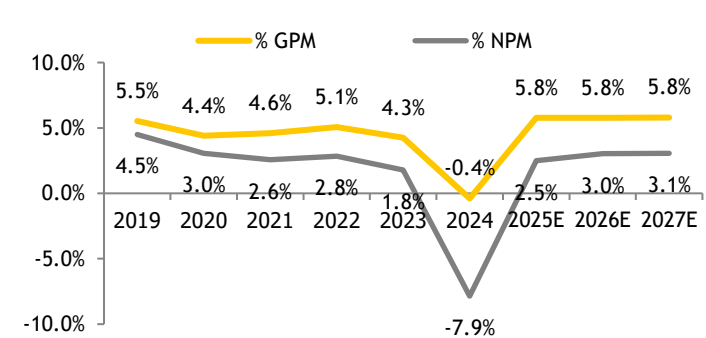
Source: Company data, MST

Fig 13: Net profit



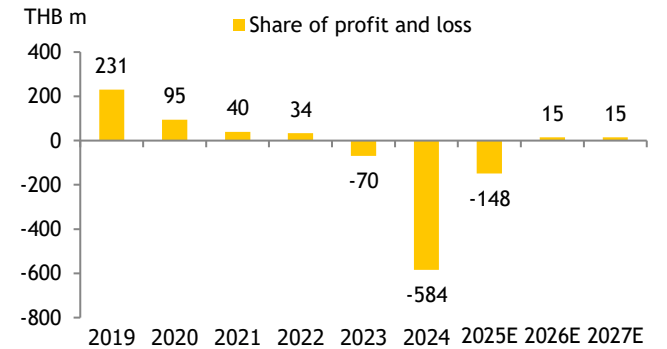
Source: Company data, MST

Fig 14: % GPM and %NPM



Source: Company data, MST

Fig 15: Share of profit and loss



Source: Company data, MST

Likely strong 1Q25E earnings

We expect STECON to report a strong 1Q25E net profit, with YoY growth and a turnaround from the large loss in 4Q24. The key driver is a THB220m dividend income from GULF, which is paid in 1Q25E (earlier than the usual 2Q). Besides that, YoY improvement is supported by a slight recovery in the construction business, driven by an increasing backlog, while the QoQ recovery is mainly due to improved GPM, as there were no repair expenses like those seen in 4Q24.

5. Limited downside risks with potential upside

Minimal impact from increasing cement price

Following news that domestic cement sellers will raise prices to THB400/ton in March (+20%), we note that this is the ticket price before rebates, and the effective net price might be lower. For STECON, cement accounts for only 3-4% of total costs, and the company has already locked in prices for one year. As such, the impact from this price hike should be very limited.

Further limiting downside from share buybacks

On 17 Mar 2025, STECON announced a share buyback program of up to THB900m or 150m shares (equivalent to 9.9% of total shares outstanding), to be executed between 18 Mar and 17 Sep. Assuming full utilization of both the budget and quantity, this implies an average buyback price of THB6.0 per share, which remains below the current market price. We view this as a supportive factor that could help limit downside risk to the share price.

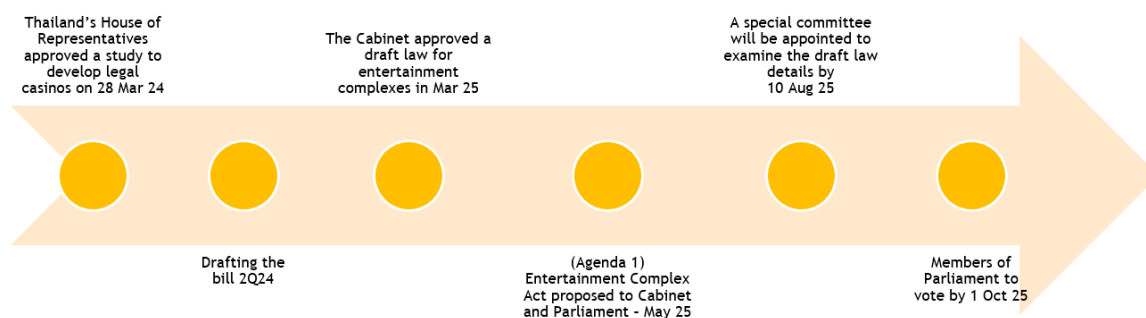
Upside risks from insurance claims

Regarding the previously booked repair expenses related to the Bueng Nong Bon project and the MRT Yellow and Pink lines, management noted that both are claimable and the process is underway. They expect to receive the claim for Bueng Nong Bon first. While the exact amount has not been disclosed, we estimate the total for both projects could be around THB1-2b, which would result in a one-time gain in the future.

One of beneficiaries from a potential entertainment complex

Thailand is planning to develop integrated entertainment complexes featuring gambling venues, hotels, shopping malls, sports facilities, and more. The proposal includes the construction of at least five complexes across key provinces, with an estimated CAPEX of THB100b per project. We believe the Eastern Economic Corridor (EEC) area – particularly around U-Tapao Airport – is a likely target location due to its strategic positioning. If the initiative moves forward, we see STECON as a key potential beneficiary in two ways: i) as a contractor for the construction of these large-scale projects, and ii) via its 20% stake in U-Tapao Airport, which could become profitable sooner due to increased traffic. STECON may also be considered as a potential co-investor in the entertainment complex developments.

Fig 16: Thai entertainment complex project timeline



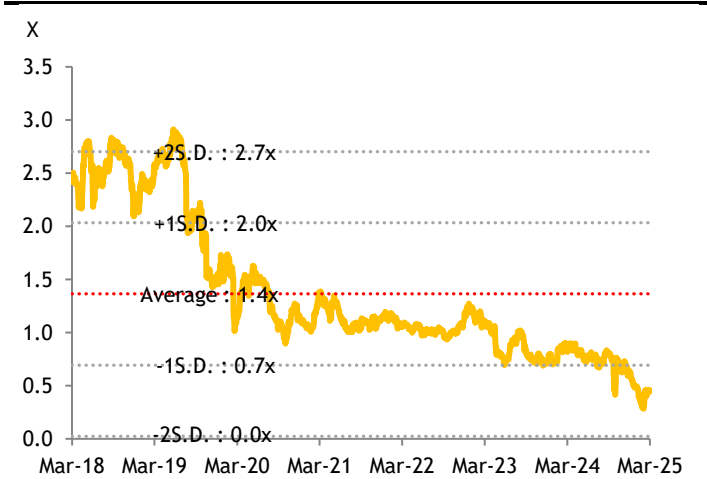
Source: MST

6. Valuation and recommendation

We upgrade STECON to BUY from HOLD with a target price of THB9.0, based on a targeted FY25E P/BV of 0.73x, near -1SD of its 7-year historical average. Our TP also implies 17.0x FY25E P/E, which is -1.35SD below the 7-year mean.

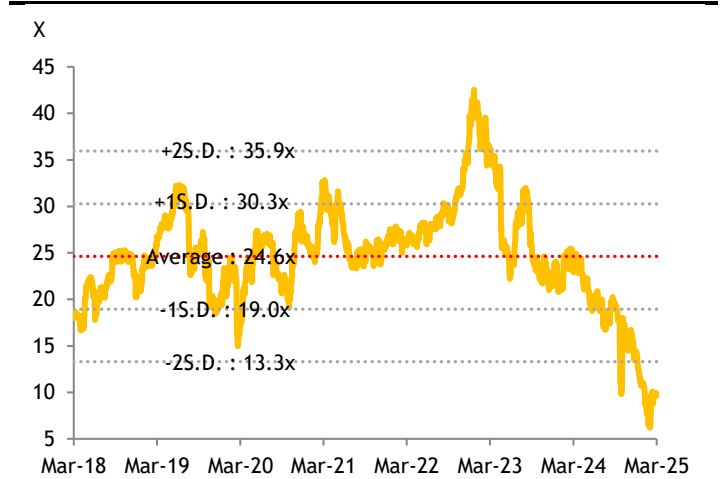
We believe STECON has already bottomed out in 4Q24 and is set to turn profitable in FY25E, supported by: i) all one-off expenses having been fully booked in 4Q24, paving the way for margin recovery; ii) the elimination of over THB500m in annual share of loss following a change in accounting treatment for the MRT Yellow and Pink lines; and iii) a solid backlog supporting revenue for the next 3 years, with further upside from upcoming government project bids. Downside risks are limited by the share buyback program, while potential insurance claim gains and progress on entertainment complex developments could provide additional upside. The stock is currently trading at an undemanding valuation of 0.4x P/BV (-1.4SD) and 11x FY25E P/E (-2.5SD), offering meaningful re-rating potential as earnings normalize.

Fig 17: STECON's forward P/BV



Source: Company data, MST

Fig 18: STECON's forward P/E

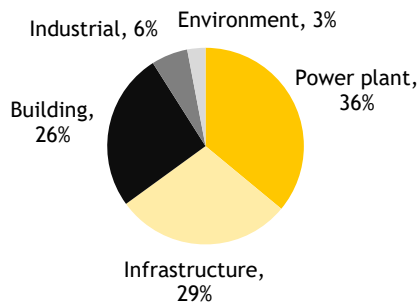


Source: Company data, MST

Value Proposition

- STEC ranks among the top 3 engineering and construction firms in Thailand, while delivering projects that consistently meet international standards, for sustainable growth.
- High backlog on hand of THB116b in FY24. We expect FY24-27E revenue to grow steadily of 4% CAGR.
- STEC maintains awareness of safety, environmental, and societal impacts of its operations.
- STEC invests in the country's leading infrastructure operators, MRTA Pink Line (15%), MRTA Yellow Line (15%), Motorway Bang Pa In - Nakhon Ratchasima & Bang Yai - Kanchanaburi (10%) and U-Tapao Airport Development (20%).

FY24 construction revenue structure by type of work

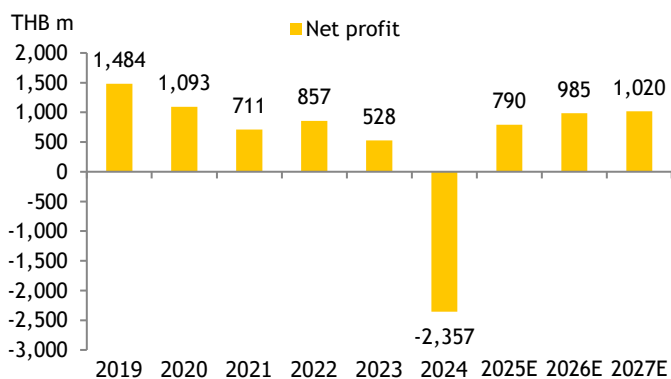


Source: Company

Financial Metrics

- We expect FY24-FY27E GPM to normalize to 5.8% from -0.6% in FY24 after all one-off items had been booked in 4Q24.
- We expect FY25E performance to turn profitable reaching THB790m (vs THB2.4b loss in FY24) from improving GPM and lower share of loss.
- FY25-FY27E EBITDA of THB1.7-1.8b per year is much higher than capex while its net IBD/E stood at low level of 0.1-0.22x

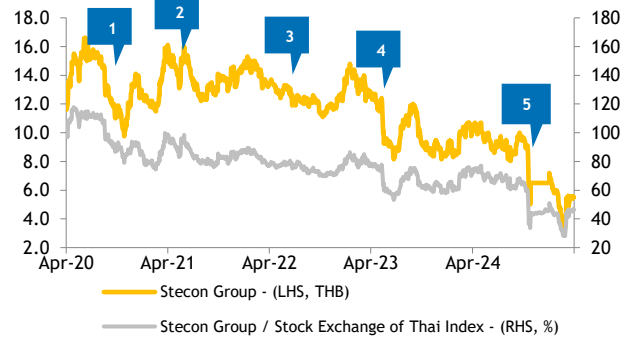
STECON's net profit



Source: Company, MST

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. Construction site closure after Covid-19 outbreak and weak earnings
2. Expected ramp-up in construction works after lockdown
3. Earnings weaker than expected due to cost overrun
4. Concerns about political party policies on raising minimum wages
5. Weak GPM due to repair expenses from the Bueng Nong Bon project and high share of loss

Swing Factors

Upside

- Investment companies have projects expansion and new projects, helping STECON to increase its construction backlog, including equity income and dividend income.
- Government's mega-project investments.
- Higher-than-expected gross profit margin after many new project bidding prices are closer to the median prices.

Downside

- Rapidly rising construction material and energy cost can depress gross margins.
- Construction and project delays.
- Changes in government policies. In particular, policies related to labour, such as the supervision of foreign workers and minimum wage adjustments, etc.
- Health and safety issues, and environmental impact.

ESG@MAYBANK IBG

Nontapat.sahakitpinyo@maybank.com

Risk Rating & Score¹	33.1 (High Risk - 110/382)
Score Momentum²	-8.1
Last Updated	27 Apr 2024
Controversy Score³ (Updated: 27 Apr 2024)	No Evidence

Business Model & Industry Issues

- STEC’s vision is to be a leading engineering and construction firm in Thailand and ASEAN by consistently delivering projects that meet the international standards. The company focuses on stable and sustainable growth of the organisation. The company creates new businesses related to its core business in order to expand the income base and reduce risks. The objective is to operate with the highest safety (Loss Time Accident = 0) and has a long-term goal of average revenue growth of 5-10%.
- The company is conscious of safety, environment, and social impact. The company has strictly defined policies, guidelines and developed safety, environmental and social knowledge, and training programme for the performance of all duties to comply with the safety and environment standards, including supporting environmental conservation guidelines and reducing environmental and social impacts that may arise from the company’s construction works.

Material E issues

- In construction, the company is aware the impact on the environment is important. In addition to operating in accordance with rules and regulations in the conservation of the environment, it prepares measures to mitigate environmental impacts that may occur from its operations, namely air quality, noise and impact on nearby communities.
- The company provides knowledge and training in performing duties in every process to comply with working standards related to safety and the environment.
- The company realises the importance of environmental conservation in order to ensure that its construction projects have the least impact on the environment or are at the accepted standard level by providing measures to prevent and monitor environmental impacts according to the regulations, rules and relevant laws.

Material S issues

- The company attaches importance to education and promotes it through the projects "Sino-Thai Returns Profits to Society" and "Sino-Thai Restores Brightness to Charnvirakul Building" in order to encourage people in society or communities who lack educational opportunities to be able to take care of themselves. Besides, it has supported social contribution activities in order to support social development in various fields continuously.
- The company has established a clear human resource management policy. It specifies the fair treatment of employees, equal respect for the rights of employees under the framework of its regulations, labour laws, good traditions in society and human rights. It provides compensation and welfare appropriately, employment practices and fair employment contracts while knowledge and ability to work in a variety of formats are developed. It has also established a labour skill development centre (career paths) with clear measurement and assessment.

Key G metrics and issues

- As of December 31, 2022, among 11 members of the Board of Directors, 7 are independent directors, representing 64% of the total. The company has 2 directors as representatives of shareholders who are Charnvirakuls and 2 directors came from the management team. Total remuneration for 2022 is THB6.48m, or 0.75% of net profit.
- The company’s auditor is EY Office Company Ltd.
- The company realises the importance of good corporate governance. It has formulated good corporate governance policies in 5 areas, namely the rights of shareholders, equitable treatment of shareholders, taking into account stakeholders, disclosure and transparency and responsibilities of the board of directors.
- The company attaches great importance to conducting business with fairness, transparency and accountability, while taking into account the stakeholders through good corporate governance policies and related practices, according to the guidelines of the Securities and Exchange Commission and the Stock Exchange of Thailand.
- The company has established business ethics that include a Code of Conduct for directors, executives and employees, including policy on care and treatment of stakeholders in order for the management system to be efficient, transparent, verifiable and help build confidence among shareholders, stakeholders and all related parties. There are clear guidelines for the departments and related departments to strictly follow and to follow up on the results of operations in order to develop and improve related operations.
- The company recognises the importance of anti-corruption. Anti-corruption policies have been established, with clarifications, knowledge and support for the company’s directors, executives and employees to understand and realise the importance of anti-corruption as well as various related practices.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company’s exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company’s enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 24)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	CK TB
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	497	NA
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	344	1,655
	Total	tCO2e	NA	NA	841	1,655
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	NA
	Total	tCO2e	NA	NA	841	1,655
	Greenhouse gas intensity	tCO2e/ton	NA	NA	NA	NA
	Green energy share of power usage	%	NA	NA	NA	NA
	Amount of electricity purchased	kWh	NA	261,642	275,080	2,842,884
	Water recycled as % of usage	%	NA	NA	NA	NA
	Water usage	Cu m	NA	NA	5,221	NA
	% of waste reused/recycled	%	NA	NA	98%	NA
	% of recycled material used	%	NA	NA	NA	NA
	Number of environment impact complaints		NA	NA	NA	NA
	NOx (excluding N2O)	Tons	NA	NA	NA	NA
SOx	Tons	NA	NA	NA	NA	
SPM/particulate matter (PM10)	Tons	NA	NA	NA	NA	
S	% of women in workforce	%	25%	27%	27%	25.6%
	% of women in management roles	%	2.3%	2.1%	2.2%	NA
	Employee training (hours/Person)	hours	6.0	7.0	9.0	7.51
	Lost time injury frequency rate	number	0.24	0.46	0.19	0.01
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	NA	NA	NA	NA
	Top 10 employees salary as % of profit	%	5.1%	7.2%	4.1%	13.12%
	Independent director (tenure<10 years) as % of total BoD	%	18%	18%	18%	40%
	Women directors on board	%	9%	9%	9%	10%

Qualitative Parameters (Score: 33)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>Yes - The company has strictly defined policies, guidelines monitored and developed safety, environmental and social knowledge, and training programme for the performance of all duties to comply with the safety and environment standards, including supporting environmental conservation guidelines and reducing environmental and social impacts that may arise from the Company's construction process.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No</i>
c) Does the company follow the task force of climate-related disclosures framework for ESG reporting?	<i>No</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>No</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) To keep engines and machinery used in construction sites in a good condition to prevent their emission of soot and particulate. 2) Strictly managed water quality of its construction projects during the construction period in conformity with related laws, rules, or regulations. 3) Installed solar cell panels to generate electricity which can reduce the green gas emission amount 163 tCO2/tear.</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>No</i>

Target (Score: 57)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce greenhouse gas emissions	20-25%	NA
Manage dust diffusion within the construction sites		
Manage noise levels in construction sites		
Good corporate governance by Thai institute of directors	5	5
Training sessions, hours per person per year	>10	9
Carbon neutrality by the year 2050		
Lost time injury frequency rate (LTIFR)	0%	0.2%
Impact		
NA		
Overall Score: 35		
As per our ESG matrix, STEC has an overall score of 35.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	24	12
Qualitative	25%	33	8
Target	25%	57	14
Total			35

As per our ESG assessment, STEC maintains awareness of safety, environmental, and societal impacts of its operations. STEC's overall ESG score is 35, which makes its ESG rating below average in our view (average ESG rating = 50).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	31.4	nm	12.5	10.0	9.7
Core P/E (x)	25.4	nm	12.5	10.0	9.7
P/BV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
P/NTA (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Net dividend yield (%)	1.8	0.0	3.6	4.5	4.6
FCF yield (%)	nm	nm	12.9	13.5	13.6
EV/EBITDA (x)	11.3	nm	8.3	7.5	6.9
EV/EBIT (x)	30.9	nm	14.9	13.3	12.0

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	29,598.0	30,004.9	31,563.9	32,510.5	33,321.2
EBITDA	1,269.6	(209.0)	1,735.1	1,779.3	1,817.2
Depreciation	(805.1)	(755.5)	(774.1)	(778.0)	(781.2)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	464.4	(964.5)	961.0	1,001.4	1,036.0
Net interest income / (exp)	(43.1)	(158.2)	(200.0)	(211.0)	(215.0)
Associates & JV	(69.6)	(584.5)	(148.0)	15.0	15.0
Exceptionals	23.4	(1,089.4)	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	262.2	340.7	369.5	380.5	391.5
Pretax profit	637.3	(2,455.9)	982.5	1,185.9	1,227.5
Income tax	(101.6)	67.7	(180.2)	(186.1)	(192.2)
Minorities	(7.9)	30.7	(12.0)	(15.0)	(15.5)
Discontinued operations	(23.4)	1,089.4	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	527.7	(2,357.4)	790.3	984.8	1,019.8
Core net profit	504.4	(1,268.0)	790.3	984.8	1,019.8

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	4,242.2	2,569.9	3,408.5	4,045.8	4,608.3
Accounts receivable	10,386.4	11,558.9	11,674.3	12,024.4	12,324.3
Inventory	257.8	772.1	432.4	445.3	456.5
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	4,707.1	5,230.6	5,256.5	5,278.5	5,297.3
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	6,249.8	6,159.2	6,159.2	6,159.2	6,159.2
Other assets	21,606.1	25,225.7	25,426.8	25,507.1	25,575.7
Total assets	47,449.4	51,516.4	52,357.6	53,460.4	54,421.2
ST interest bearing debt	5,081.5	7,255.3	6,872.5	6,569.7	6,264.8
Accounts payable	8,725.3	9,605.6	8,963.6	9,231.5	9,460.1
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	264.9	609.6	558.0	509.2	465.3
Other liabilities	15,306.0	16,203.0	16,874.0	17,266.0	17,602.0
Total Liabilities	29,377.4	33,673.2	33,268.2	33,576.8	33,792.5
Shareholders Equity	17,631.3	17,411.1	18,645.3	19,424.5	20,154.1
Minority Interest	440.8	432.1	444.1	459.1	474.6
Total shareholder equity	18,072.1	17,843.2	19,089.4	19,883.6	20,628.8
Total liabilities and equity	47,449.4	51,516.4	52,357.6	53,460.4	54,421.2

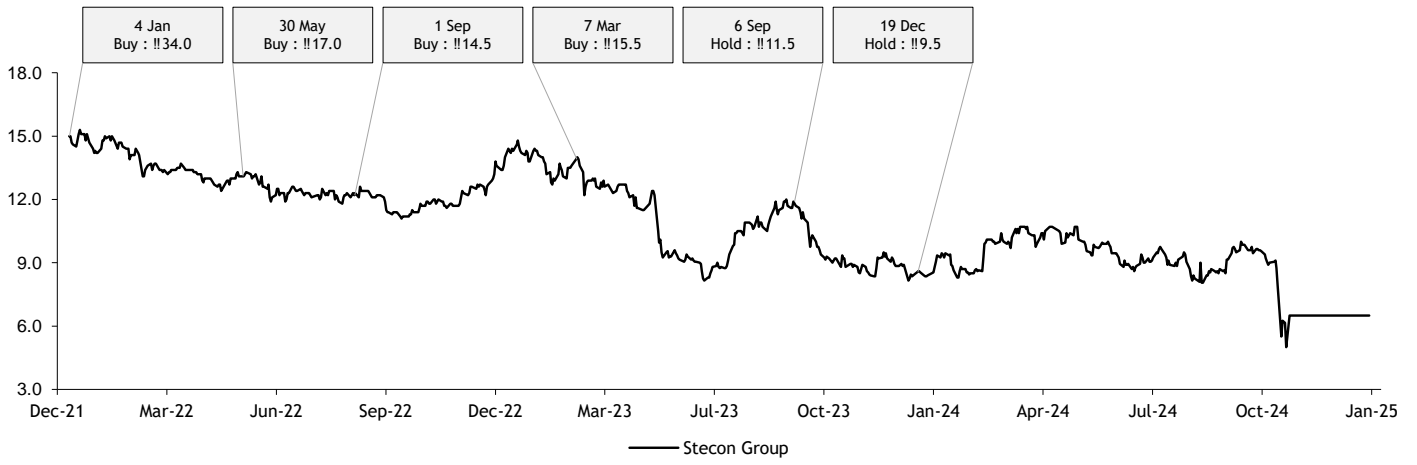
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	637.3	(2,455.9)	982.5	1,185.9	1,227.5
Depreciation & amortisation	805.1	755.5	774.1	778.0	781.2
Change in working capital	(7,182.9)	570.9	68.3	216.8	184.9
Cash taxes paid	(101.6)	67.7	(180.2)	(186.1)	(192.2)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	(5,847.1)	(1,445.0)	2,076.7	2,129.6	2,138.9
Capex	(448.7)	(1,065.0)	(800.0)	(800.0)	(800.0)
Free cash flow	(6,295.8)	(2,510.0)	1,276.7	1,329.6	1,338.9
Dividends paid	(457.5)	(228.8)	0.0	(355.6)	(443.2)
Equity raised / (purchased)	128.8	(8.7)	12.0	15.0	15.5
Change in Debt	4,646.5	2,518.4	(434.4)	(351.6)	(348.8)
Other invest/financing cash flow	(772.5)	(1,443.4)	(15.7)	0.0	0.0
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(2,750.5)	(1,672.4)	838.6	637.4	562.5

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(2.4)	1.4	5.2	3.0	2.5
EBITDA growth	(29.2)	nm	nm	2.5	2.1
EBIT growth	(38.4)	nm	nm	4.2	3.5
Pretax growth	(39.5)	nm	nm	20.7	3.5
Reported net profit growth	(38.5)	nm	nm	24.6	3.6
Core net profit growth	(38.6)	nm	nm	24.6	3.6
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	4.3	nm	5.5	5.5	5.5
EBIT margin	1.6	nm	3.0	3.1	3.1
Pretax profit margin	2.2	nm	3.1	3.6	3.7
Payout ratio	43.3	0.0	45.0	45.0	45.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	1.8	nm	2.5	3.0	3.1
Revenue/Assets (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Assets/Equity (x)	2.7	3.0	2.8	2.8	2.7
ROAE (%)	2.8	(13.5)	4.4	5.2	5.2
ROAA (%)	1.0	(2.6)	1.5	1.9	1.9
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	17.5	28.3	27.4	29.5	29.5
Days receivable outstanding	122.6	131.7	132.5	131.2	131.5
Days inventory outstanding	2.1	6.2	7.3	5.2	5.2
Days payables outstanding	107.1	109.5	112.4	106.9	107.2
Dividend cover (x)	2.3	nm	2.2	2.2	2.2
Current ratio (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
Net gearing (%) (incl perps)	6.1	29.7	21.1	15.3	10.3
Net gearing (%) (excl. perps)	6.1	29.7	21.1	15.3	10.3
Net interest cover (x)	10.8	na	4.8	4.7	4.8
Debt/EBITDA (x)	4.2	nm	4.3	4.0	3.7
Capex/revenue (%)	1.5	3.5	2.5	2.5	2.4
Net debt/ (net cash)	1,104.2	5,295.0	4,022.0	3,033.0	2,121.8

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Stecon Group (STECON TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ดังกล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคไม่ได้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความสำคัญอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้ใช้บริการจัดการในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีบุคคลภายนอก โดยมีได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Webdush Securities Inc. ("Webdush"), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Webdush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Webdush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Webdush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้จัดทำและเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวิเคราะห์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 2 เมษายน 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 2 เมษายน 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 2 เมษายน 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทนี้ๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2024



AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	Score Range	Number of Logo	Description
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	70-79	▲▲▲	Good
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	60-69	▲▲	Satisfactory
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	50-59	▲	Pass
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD	Lower than 50	No logo given	N/A
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP	SUN	TIIPP	
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM	SUTHA	TPS	
AIT	CENTEL	GFC	LH	PIMO	SCN	SVI	TQM	
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC	SYMC	TQR	
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO	SYNEX	TRP	
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOIL	SYNTEC	TRUBB	
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC	TASCO	TRUE	
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA	TBN	TRV	
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX	TCAP	TSC	
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC	TCMC	TSTE	
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF	TEAMG	TSTH	
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP	TEGH	TTA	
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR	TFG	TTB	
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT	TFMAMA	TTCL	
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI	TGE	TTW	
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS	TGH	TU	
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI	THANA	TVDH	
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD	THANI	TVO	
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE	THCOM	TVT	
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR	THG*	TWPC	
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM	THIP	UAC	
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC	THRE	UBE	
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC	THREL	UBIS	
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP	TIPH	UKEM	
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP	TISCO	UPF	
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO	TK	UPOIC	
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC	TKS	UV	
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI	TKT	VARO	
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC	TLI	VGI	
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI	TM	VIH	
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC	TMILL	WACOAL	
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR	TMT	WGE	
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC	TNDT	WHA	
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF	TNITY	WHAUP	
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP	TNL	WICE	
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC	TOA	WINMED	
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA	TOG	WINNER	
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON	TOP	ZEN	
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT	TPAC		
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI	TPBI		
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC	TIPL		



2S	AYUD	COCOCO	HUMAN	MEGA	PROUD	SINO	TFM	UP
AAI	BA	COMAN	IFS	METCO	PSG	SMT	TITLE	UREKA
ADB	BBIK	CPI	INSURE	MICRO	PSP	SPCG	TKN	YCOM
AEONTS	BC	CSS	JCK	NC	PSTC	SPVI	TMD	VIBHA
AHC	BE8	DTCENT	JDF	NCAP	PT	STANLY	TNR	VRANDA
AIRA	BH	EVER	JMART	NCL	PTECH	STPI	TPA	WARRIX
APCO	BIZ	FE	KGI	NDR	PYLON	SUPER	TPCH	WIN
APCS	BOL	FORTH	KJL	ONEE	QLT	SUSCO	TPCS	WP
APURE	BSBM	FSMART	KTIS	PATO	RABBIT	SVOA	TPLAS	
ARIP	BTC	FSX	KUN	PDG	RCL	SVT	TPOLY	
ARROW	CH	FTI	L&E	PJW	SAPPE	TACC	TRT	
ASIAN	CI	GEL	LHK	POLY	SECURE	TAE	TURTLE	
ATP30	CIG	GIFT	MATCH	PQS	SFLEX	TCC	TVH	
AUCT	CM	GPI	MBAX	PREB	SFT	TEKA	UBA	



A5	BVG	EASON	J	MCA	PRI	SISB	TFI	ZAA
ADD	CEN	EE	JCKH	META	PRIN	SKN	TMC	
AIE	CGH	EFORL	JMT	MGC	PROEN	SKY	TMI	
ALUCON	CHARAN	EKH	JPARK	MITSIB	PROS	SMD	TNP	
AMC	CHAYO	ESTAR	JR	MK	PTC	SMIT	TOPP	
AMR	CHIC	ETL	JSP	NAM	READY	SORKON	TRU	
ARIN	CHOTI	FNS	JUBILE	NOVA	ROCTEC	SPG	UEC	
ASEFA	CITY	GBX	KBS	NTV	SABUY	SST	UOBKH	
ASIA	CMC	GENCO	KCAR	NV	SALEE	STC	VL	
ASN	CPANEL	GTB	KIAT	OGC	SAMCO	STOWER	WAVE	
BIG	CSP	GYT	KISS	PACO	SANKO	STP	WFX	
BIOTEC	DEXON	ICN	KK	PANEL	SCI	SVR	WIIK	
BIS	DOD	IIG	KWC	PHG	SE	SWC	XO	
BJCHI	DPAINT	IMH	LDC	PIN	SE-ED	TAKUNI	XPG	
BLC	DV8	IRCP	LEO	PRAPAT	SINGER	TC	YUASA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC									
ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TM	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IHL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DCC	HARN	L&E	OR	PTT	SGC	TFG	TSTH
AAI	BGRIM	DELTA	HEMP	LANNA	ORI	PTTEP	SGP	TFI	TTB
ADB	BLA	DEMCO	HENG	LH	OSP	PTTGC	SIRI	TFMAMA	TTCL
ADVANC	BPP	DEXON	HMPRO	LHFG	PAP	PYLON	SIS	TGE	TU
AE	BRI	DIMET	HTC	LHK	PATO	Q-CON	SITHAI	TGH	TURTLE
AF	BROOK	DMT	ICC	LPN	PB	QH	SKR	THANI	TVDH
AH	BRR	DOHOME	ICHI	LRH	PCSGH	QLT	SM	THCOM	TVO
AI	BSBM	DRT	ICN	M	PDG	QTC	SMT	THIP	TWPC
AIE	BTG	DUSIT	IFS	MAJOR	PDJ	RABBIT	SMPG	THRE	UBE
AIRA	BTS	EA	III	MALEE	PG	RATCH	SNC	THREL	UBIS
AJ	BWG	EASTW	ILINK	MATCH	PHOL	RBF	SNP	TIDLOR	UEC
AKP	CAZ	ECF	ILM	MBAX	PIMO	RML	SORKON	TIPCO	UKEM
AMA	CBG	EGCO	INET	MBK	PK	RS	SPACK	TIPH	UPF
AMANAHA	CEN	EP	INOX	MC	PL	RWI	SPALI	TISCO	UV
AMATA	CENTEL	EPG	INSURE	MCOT	PLANB	S&J	SPC	TKN	VCOM
AMATAV	CFRESH	ERW	INTUCH	MEGA	PLANET	SA	SPI	TKS	VGI
AP	CGH	ETC	IRPC	MENA	PLAT	SAAM	SPRC	TKT	VIBHA
APCS	CHEWA	ETE	ITC	META	PLUS	SABINA	SRICHA	TMD	VIH
AS	CHOTI	FNS	ITEL	MFC	PM	SAK	SSF	TMILL	WACOAL
ASIAN	CHOW	FPI	IVL	MFEC	PPP	SAPPE	SSP	TMT	WHA
ASK	CI	FPT	JAS	MINT	PPPM	SAT	SSSC	TNITY	WHAUP
ASP	CIG	FSMART	JMART	MODERN	PPS	SC	SST	TNL	WICE
ASW	CIMBT	FSX	JR	MONO	PQS	SCB	STA	TNP	WIJK
AWC	CM	FTE	JTS	MOONG	PR9	SCC	STGT	TNR	WPH
AYUD	CMC	GBX	K	MSC	PREB	SCCC	STOWER	TOG	XO
B	COM7	GC	KASET	MTC	PRG	SCG	SUSCO	TOP	YUASA
BAFS	CPALL	GCAP	KBANK	MTI	PRINC	SCGD	SVI	TOPP	ZEN
BANPU	CPAXT	GEL	KCAR	NATION	PRM	SCGP	SVOA	TPA	ZIGA
BAY	CPF	GFPT	KCC	NCAP	PROS	SCM	SVT	TPCS	BAM
BBGI	CPI	GGC	KCE	NEP	PRTR	SCN	SYMC	TPLAS	BE8
BBL	CPL	GLOBAL	KGEN	NER	PSH	SEAOIL	SYNTEC	TRT	
BCH	CPN	GPI	KGI	NKI	PSL	SE-ED	TAE	TRU	
BCP	CPW	GPSC	KKP	NOBLE	PSTC	SELIC	TAKUNI	TRUE	
BCPG	CRG	GULF	KSL	NRF	PT	SENA	TASCO	TSC	
BEC	CSC	GUNKUL	KTB	OCC	PTECH	SENX	TCAP	TSI	
BEYOND	CV	HANA	KTC	OGC	PTG	SFLEX	TEGH	TSTE	
N/A									
3K-BAT	BDMS	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORBIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQU
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPP	WAVE
AMARIN	BTSGIF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTR	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MULF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC