

## ตั้งเป้างานใหม่ 50,000 ล้านบาท

เราแนะนำ “ซื้อ” จากปัจจัยบวกเรื่องผลประกอบการที่ออกมาดี นอกจากนี้คาดว่าจะเห็นการขยายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่นเพิ่ม อย่างเช่นธุรกิจน้ำที่เริ่มสร้างรายได้แล้ว ธุรกิจ Data Center หรือ รวมถึงบริษัท Start Up 2 รายเป็นต้น สำหรับรายได้ทั้งปี 30,904 ล้านบาทจากฐาน Backlog ที่มีอยู่กว่า 98,000 ล้านบาท ทำให้เรามองว่ายังมีความเป็นไปได้อยู่ แต่กำไรสุทธิที่คาดว่าจะได้ 555 ล้านบาท น่าจะเป็นระดับที่ต่ำไปหลังจาก 1Q25 มีกำไรสุทธิ 342 ล้านบาท โดยเราจะรอปรับหลังผลประกอบการ 2Q25 หรือมีความชัดเจนเกี่ยวกับการยกเลิกการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าสาย สีเหลืองและชมพูที่เข้ามาไตรมาสละกว่า 100 ล้านบาท

### 1Q25 มีกำไรสุทธิ 342 ล้านบาท

- STEC มีกำไรสุทธิที่ระดับ 342 ล้านบาท ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 279 ล้านบาท ได้รับผลดีจากการไม่มีค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงบึงหนองบอนเข้ามาทำให้กำไรขั้นต้นสูงถึง 7.6%
- รายได้ที่ 6,526 ล้านบาท (+1%YoY, -15%QoQ) รายได้ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากงานโรงไฟฟ้าโซลาร์เซลล์เข้ามาน้อยกว่าคาด ขณะที่โครงการโรงไฟฟ้าอื่นอยู่ในช่วงท้ายโครงการ
- กำไรขั้นต้นที่ 7.6% เพิ่มขึ้นจาก 5.9% ใน 1Q24 และพลิกจากที่ขาดทุนขั้นต้นกว่า 13% ใน 4Q24 เพราะไม่มีมีการบันทึกค่าใช้จ่ายจากการซ่อมแซมบึงหนองบอนเข้ามาแล้ว โดยกำไรขั้นต้นจากงานก่อสร้างเพิ่มเป็น 7.3% จาก 5.7% ใน 1Q24 ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ 206 ล้านบาท (+4%YoY, +20%QoQ) เริ่มมีค่าใช้จ่ายจากงานรถไฟฟ้าสาย สีส้มฝั่งตะวันตกเข้ามาเพิ่ม
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมที่ 136 ล้านบาท (-7%YoY, +5%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงเพราะผู้โดยสารรถไฟฟ้าทั้ง 2 เส้นทาง (สีเหลืองและชมพู) เพิ่มขึ้น 18%YoY
- ไตรมาสนี้ STECON มีเงินปันผลจาก GULF เข้ามา 222 ล้านบาทเป็นการรับที่เร็วกว่าปกติที่จะรับรู้ในช่วงไตรมาส 2

### ตั้งเป้างานใหม่ 50,000 ล้านบาท

STECON ตั้งเป้ารับงานใหม่สำหรับปี 25 ที่ระดับ 50,000 ล้านบาท นับถึงปัจจุบันมีงานใหม่เข้ามาแล้วประมาณ 18,000 ล้านบาท เป็นงานเอกชน 2 โครงการมูลค่าประมาณ 16,000 ล้านบาท และเป็นผู้เสนอราคาต่ำสุดงานทางด่วน M7 มูลค่าประมาณ 2,600 ล้านบาทที่รอเซ็นสัญญา ส่วนงานสนามบินอยู่แต่ภายใต้ต้องรอต่อไปจนกว่าจะได้หนังสือแจ้งเริ่มงาน (NTP) จากภาครัฐเสียก่อน ซึ่งผู้บริหารคาดอย่างเร็วจะเป็นช่วงปลายปีนี้ส่วน Backlog สิ้น 1Q25 อยู่ที่ 98,000 ล้านบาทสำหรับธุรกิจใหม่หลังจากมีการลงทุนในธุรกิจการผลิตน้ำไปแล้วในปี 24 ที่ผ่านมา ล่าสุดยังคงมองหาการลงทุนใหม่อย่างต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของการพลังงานทดแทน งาน Data Center และการลงทุนในธุรกิจ Start up ซึ่งปัจจุบันเตรียมลงทุนในบริษัท Asperitas ที่ให้ทำธุรกิจด้านการระบายความร้อนสำหรับศูนย์ Data Center ส่วนอีกบริษัทจะทำด้านเทคโนโลยีการก่อสร้าง ที่ช่วยเข้ามาบริหารต้นทุนก่อสร้างให้ STECON

### คงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมก่อน รอปรับหลังงบ 2Q25 ประกาศ

กำไรสุทธิที่ออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้และคิดเป็นสัดส่วนกว่า 62% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ที่ 555 ล้านบาท อย่างไรก็ตามเราจะรอจนกว่าจะมีความชัดเจนเรื่องการหยุดรับรู้ผลขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูที่คาดว่าจะได้ข้อสรุปในช่วง 2Q25 นี้ ก่อนจะปรับประมาณการที่คาดว่าจะปรับกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น จากปัจจัยบวกเรื่องผลประกอบการที่ออกมาดีเราจึงยังคงแนะนำ “ซื้อ” เคียงกำไรเช่นเดิม และประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 8.59 บาท (23.5XPER'25E)

## BUY

Fair price: Bt 8.59

Upside (Downside): +23%

### Key Statistics

|                           |                         |
|---------------------------|-------------------------|
| Bloomberg Ticker          | STECON TB               |
| Current Price (Bt)        | 7.00                    |
| Market Cap. (Bt m)        | 10,633                  |
| Shares issued (mn)        | 1,519                   |
| Par value (Bt)            | 1.00                    |
| 52 Week high/low (Bt)     | 9.70/3.38               |
| Foreign limit/ actual (%) | 49/18.06                |
| NVDR Shareholders (%)     | 2.4                     |
| Free float (%)            | 55.3                    |
| Number of retail holders  | 13,755                  |
| Dividend policy (%)       | 40                      |
| Industry                  | Property & Construction |
| Sector                    | Construction Service    |
| First Trade Date          | 29 Oct 2024             |
| CG Rate                   | ▲▲▲▲▲                   |
| Thai CAC                  |                         |
| SET ESG Ratings           | AA                      |

### Major Shareholders 28 MAR 2025

|                             |      |
|-----------------------------|------|
| C.T. Venture Co.,Ltd.       | 19.3 |
| UBS AG Singapore Branch     | 10.6 |
| P.P. Global Wealth Co.,Ltd. | 5.1  |
| Mrs.Anilrat Nitisarot       | 4.8  |
| Golden Era Capital.,Ltd     | 4.2  |

### Key Financial Summary

| Year End (Dec)    | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (Bt m)    | 29,598 | 30,005 | 30,904 | 32,311 |
| Net Profit (Bt m) | 528    | -2,357 | 555    | 690    |
| NP Growth (%)     | -38%   | -547%  | N.M.   | 24%    |
| EPS (Bt)          | 0.35   | -1.55  | 0.37   | 0.45   |
| PER (x)           | 31.9   | (5.3)  | 19.1   | 15.4   |
| BPS (Bt)          | 11.9   | 11.7   | 12.1   | 11.9   |
| PBV (x)           | 0.9    | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| DPS (Bt)          | 0.2    | 0.0    | 0.2    | 0.2    |
| Div. Yield (%)*   | 1.7%   | 0.0%   | 2.6%   | 3.2%   |
| ROA (%)           | 1.4%   | -4.6%  | 1.7%   | 2.0%   |
| ROE (%)           | 2.8%   | -13.1% | 3.1%   | 3.8%   |

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

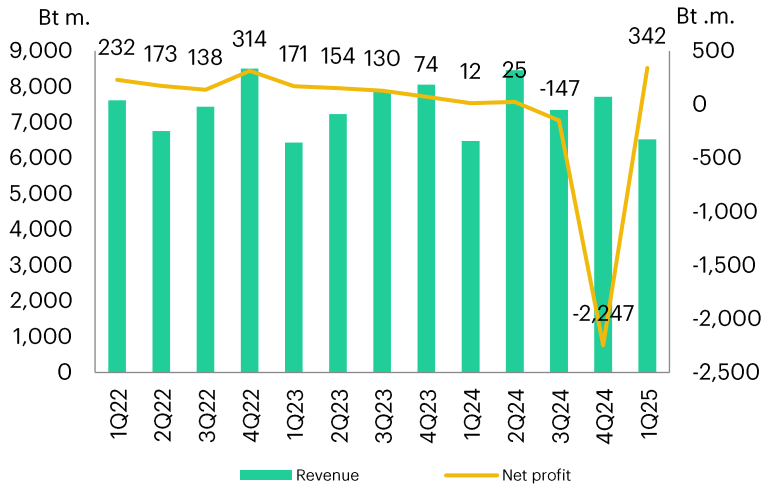
Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

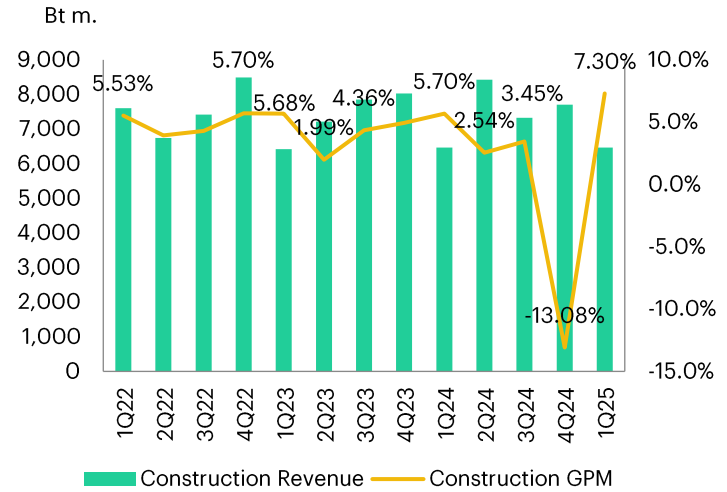
| (Bt m)                                | 1Q24        | 2Q24        | 3Q24         | 4Q24           | 1Q25        | %QoQ           | %YoY           |
|---------------------------------------|-------------|-------------|--------------|----------------|-------------|----------------|----------------|
| Revenue                               | 6,484       | 8,457       | 7,349        | 7,715          | 6,526       | (15.4)         | 0.7            |
| Cost of sales                         | (6,104)     | (8,221)     | (7,081)      | (8,717)        | (6,029)     | (30.8)         | (1.2)          |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>380</b>  | <b>236</b>  | <b>268</b>   | <b>(1,002)</b> | <b>497</b>  | <b>N.M.</b>    | <b>30.8</b>    |
| SG&A                                  | (198)       | (242)       | (235)        | (171)          | (206)       | 20.6           | 4.4            |
| Other (exp)/inc                       |             |             |              |                |             |                |                |
| <b>EBIT</b>                           | <b>182</b>  | <b>(6)</b>  | <b>33</b>    | <b>(1,173)</b> | <b>291</b>  | <b>N.M.</b>    | <b>59.5</b>    |
| Finance cost                          | (35)        | (32)        | (37)         | (54)           | (61)        | 14.2           | 75.2           |
| Other inc/(exp)                       | 40          | 240         | 22           | 23             | 255         | 1,016.4        | 534.8          |
| <b>Earnings before taxes</b>          | <b>187</b>  | <b>202</b>  | <b>18</b>    | <b>(1,204)</b> | <b>485</b>  | <b>N.M.</b>    | <b>158.6</b>   |
| Income tax                            | (42)        | (6)         | (19)         | 135            | (3)         | (102.2)        | (93.0)         |
| <b>Earnings after taxes</b>           | <b>145</b>  | <b>196</b>  | <b>(1)</b>   | <b>(1,069)</b> | <b>482</b>  | <b>N.M.</b>    | <b>232.3</b>   |
| Equity income                         | (146)       | (166)       | (142)        | (130)          | (136)       | 4.6            | (6.9)          |
| Minority interest                     | (2)         | (5)         | (4)          | 42             | (4)         | N.M.           | 81.7           |
| <b>Earnings from cont. operations</b> | <b>(3)</b>  | <b>25</b>   | <b>(147)</b> | <b>(1,158)</b> | <b>342</b>  | <b>N.M.</b>    | <b>N.M.</b>    |
| Forex gain/(loss) & unusual items     | 15          | -           | -            | (1,089)        | -           | -              | -              |
| <b>Net profit</b>                     | <b>12</b>   | <b>25</b>   | <b>(147)</b> | <b>(2,247)</b> | <b>342</b>  | <b>N.M.</b>    | <b>2,781.0</b> |
| EBITDA                                | 371         | 196         | 218          | (993)          | 466         | N.M.           | 25.8           |
| Recurring EPS (Bt)                    | (0.00)      | 0.02        | (0.10)       | (0.76)         | 0.23        | N.M.           | N.M.           |
| Reported EPS (Bt)                     | 0.01        | 0.02        | (0.10)       | (1.48)         | 0.23        | N.M.           | 2,781.1        |
| <b>Profits (%)</b>                    | <b>1Q24</b> | <b>2Q24</b> | <b>3Q24</b>  | <b>4Q24</b>    | <b>1Q25</b> | <b>chg QoQ</b> | <b>chg YoY</b> |
| Gross margin                          | 5.9         | 2.8         | 3.6          | (13.0)         | 7.6         | 20.6           | 1.8            |
| Operating margin                      | 2.8         | (0.1)       | 0.5          | (15.2)         | 4.5         | 19.7           | 1.6            |
| Net margin                            | 0.2         | 0.3         | (2.0)        | (29.1)         | 5.2         | 34.4           | 5.1            |

Source : Company Data, Pi Research

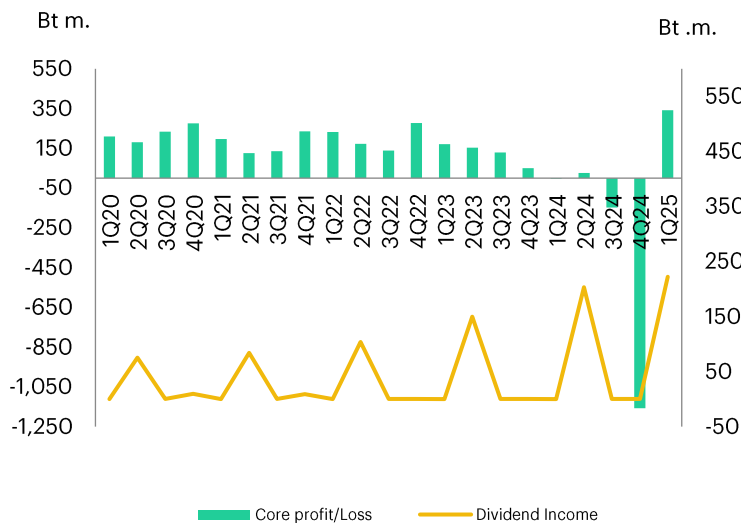
## รายได้ และกำไรสุทธิรายไตรมาส



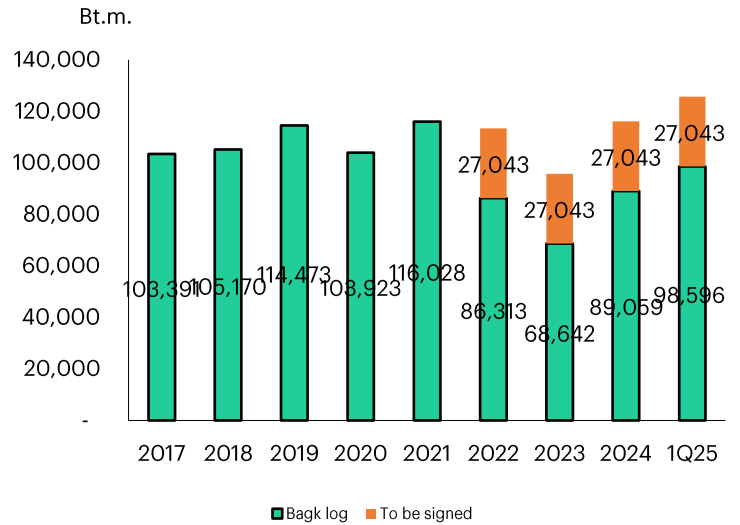
## รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจก่อสร้าง



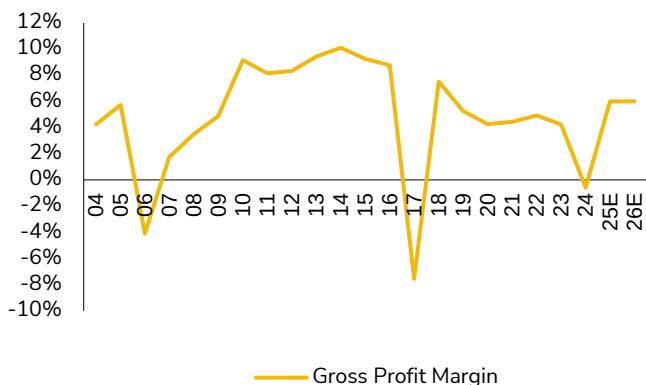
## ปี 25 รับผลจาก GULF เร็วกว่าปกติ



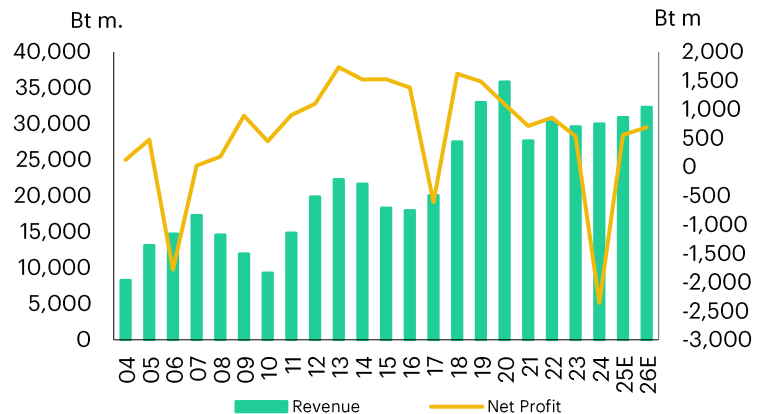
## งานในมือและงานที่รอเซ็นสัญญา ณ 1Q25



## ในอดีตเคยกำไรขั้นต้นติดลบมาแล้ว



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m)                  | 2023          | 2024           | 2025E         | 2026E         |
|---------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Cash & equivalents                    | 4,242         | 2,570          | 1,485         | 1,968         |
| Accounts receivable                   | 10,386        | 11,559         | 10,816        | 11,309        |
| Inventories                           | 440           | 281            | 281           | 281           |
| Other current assets                  | 5,567         | 5,673          | 5,040         | 4,549         |
| <b>Total current assets</b>           | <b>20,636</b> | <b>20,083</b>  | <b>17,623</b> | <b>18,107</b> |
| Invest. in subs & others              | 16,373        | 19,451         | 19,451        | 19,451        |
| Fixed assets - net                    | 4,707         | 5,231          | 5,620         | 5,960         |
| Other assets                          | 5,733         | 6,752          | 6,766         | 6,874         |
| <b>Total assets</b>                   | <b>47,449</b> | <b>51,516</b>  | <b>49,461</b> | <b>50,391</b> |
| Short-term debt                       | 5,082         | 7,255          | 4,970         | 5,152         |
| Accounts payable                      | 21,244        | 21,619         | 21,633        | 22,619        |
| Other current liabilities             | 373           | 1,281          | 1,097         | 1,125         |
| <b>Total current liabilities</b>      | <b>26,698</b> | <b>30,156</b>  | <b>27,700</b> | <b>28,896</b> |
| Long-term debt                        | 265           | 610            | 520           | 418           |
| Other liabilities                     | 2,415         | 2,908          | 2,843         | 2,955         |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>29,377</b> | <b>33,673</b>  | <b>31,062</b> | <b>32,269</b> |
| Paid-up capital                       | 1,519         | 1,519          | 1,519         | 1,519         |
| Premium-on-share                      | 2,089         | 2,089          | 2,089         | 2,089         |
| Others                                | 4,691         | 7,056          | 7,056         | 7,056         |
| Retained earnings                     | 9,332         | 6,747          | 7,303         | 7,026         |
| Non-controlling interests             | 441           | 432            | 432           | 432           |
| <b>Total equity</b>                   | <b>18,072</b> | <b>17,843</b>  | <b>18,399</b> | <b>18,122</b> |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>47,449</b> | <b>51,516</b>  | <b>49,461</b> | <b>50,391</b> |
| Income Statement (Bt m)               | 2023          | 2024           | 2025E         | 2026E         |
| Revenue                               | 29,598        | 30,005         | 30,904        | 32,311        |
| Cost of goods sold                    | (28,299)      | (30,123)       | (28,977)      | (30,271)      |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>1,299</b>  | <b>(118)</b>   | <b>1,927</b>  | <b>2,040</b>  |
| SG&A                                  | (834)         | (846)          | (927)         | (969)         |
| Other income / (expense)              |               |                |               |               |
| <b>EBIT</b>                           | <b>464</b>    | <b>(964)</b>   | <b>1,000</b>  | <b>1,071</b>  |
| Depreciation                          | 805           | 755            | 820           | 885           |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>1,462</b>  | <b>(453)</b>   | <b>1,685</b>  | <b>1,896</b>  |
| Finance costs                         | (43)          | (158)          | (157)         | (160)         |
| Other income / (expense)              | 262           | 341            | 378           | 379           |
| <b>Earnings before taxes (EBT)</b>    | <b>683</b>    | <b>(782)</b>   | <b>1,221</b>  | <b>1,291</b>  |
| Income taxes                          | (102)         | 68             | (183)         | (194)         |
| <b>Earnings after taxes (EAT)</b>     | <b>582</b>    | <b>(714)</b>   | <b>1,038</b>  | <b>1,097</b>  |
| Equity income                         | (70)          | (584)          | (513)         | (440)         |
| Non-controlling interests             | (8)           | 31             | 31            | 32            |
| <b>Core Profit</b>                    | <b>504</b>    | <b>(1,283)</b> | <b>555</b>    | <b>690</b>    |
| FX Gain/Loss & Extraordinary          | 23            | (1,074)        | -             | -             |
| <b>Net profit</b>                     | <b>528</b>    | <b>(2,357)</b> | <b>555</b>    | <b>690</b>    |
| EPS (Bt)                              | 0.35          | (1.55)         | 0.37          | 0.45          |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| CF from operation         | (5,847) | 1,445   | 2,933   | 2,854   |
| CF from investing         | (978)   | (2,251) | (1,063) | (1,158) |
| CF from financing         | 4,075   | (866)   | (2,954) | (1,213) |
| Net change in cash        | (2,751) | (1,672) | (1,085) | 483     |

| Valuation          | 2023 | 2024   | 2025E | 2026E |
|--------------------|------|--------|-------|-------|
| EPS (Bt)           | 0.35 | (1.55) | 0.37  | 0.45  |
| Core EPS (Bt)      | 0.33 | (0.84) | 0.37  | 0.45  |
| DPS (Bt)           | 0.19 | -      | 0.18  | 0.23  |
| BVPS (Bt)          | 11.9 | 11.7   | 12.1  | 11.9  |
| EV per share (Bt)  | 11.8 | 11.7   | 9.6   | 9.4   |
| PER (x)            | 31.9 | (5.3)  | 19.1  | 15.4  |
| Core PER (x)       | 33.3 | (9.8)  | 19.1  | 15.4  |
| PBV (x)            | 0.9  | 0.7    | 0.6   | 0.6   |
| EV/EBITDA (x)      | 12.3 | (39.4) | 8.7   | 7.5   |
| Dividend Yield (%) | 1.7  | -      | 2.6   | 3.2   |

| Profitability Ratios (%) | 2023 | 2024   | 2025E | 2026E |
|--------------------------|------|--------|-------|-------|
| Gross profit margin      | 4.4  | (0.4)  | 6.2   | 6.3   |
| EBITDA margin            | 4.9  | (1.5)  | 5.5   | 5.9   |
| EBIT margin              | 1.6  | (3.2)  | 3.2   | 3.3   |
| Net profit margin        | 1.8  | (7.9)  | 1.8   | 2.1   |
| ROA                      | 1.1  | (4.6)  | 1.1   | 1.4   |
| ROE                      | 2.9  | (13.2) | 3.0   | 3.8   |

| Financial Strength Ratios    | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Current ratio (x)            | 0.8   | 0.7   | 0.6   | 0.6   |
| Quick ratio (x)              | 0.8   | 0.7   | 0.6   | 0.6   |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 0.3   | 0.4   | 0.3   | 0.3   |
| Net Debt/Equity (x)          | 0.1   | 0.3   | 0.2   | 0.2   |
| Interest coverage (x)        | 10.8  | (6.1) | 6.4   | 6.7   |
| Inventory day (days)         | 6     | 3     | 4     | 3     |
| Receivable day (days)        | 128   | 141   | 128   | 128   |
| Payable day (days)           | 274   | 262   | 272   | 273   |
| Cash conversion cycle        | (140) | (118) | (141) | (142) |

| Growth (% YoY) | 2023   | 2024    | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|---------|-------|-------|
| Revenue        | (2.4)  | 1.4     | 3.0   | 4.6   |
| EBITDA         | (29.6) | (131.0) | N.M.  | 12.5  |
| EBIT           | (38.4) | (307.7) | N.M.  | 7.1   |
| Core profit    | (38.6) | N.M.    | N.M.  | 24.2  |
| Net profit     | (38.5) | N.M.    | N.M.  | 24.2  |
| EPS            | (38.2) | N.M.    | N.M.  | 24.2  |

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์     | 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 | na.          | na.      |

#### 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 which 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.

#### 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% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of 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 and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

## SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

### Ratings : AAA

|       |        |        |       |        |      |      |       |      |       |      |
|-------|--------|--------|-------|--------|------|------|-------|------|-------|------|
| ACE   | AJ     | AMATA  | BANPU | BAY    | BBL  | BCPG | BEM   | BGC  | BGRIM | BKIH |
| BPP   | BTG    | CENTEL | CKP   | CPALL  | CPF  | CPN  | DITTO | GPSC | GULF  | IVL  |
| KBANK | KTB    | KTC    | MC    | M-CHAI | MFEC | MTC  | NOBLE | OR   | ORI   | PB   |
| PR9   | PTT    | PTTGC  | RATCH | SABINA | SCC  | SCGP | SIRI  | SJWD | STA   | STGT |
| TEGH  | TFMAMA | THCOM  | TISCO | TMT    | TOP  | TPBI | TPIPP | TTB  | TVO   | WHA  |
| WHAUP |        |        |       |        |      |      |       |      |       |      |

### Ratings : AA

|       |        |        |        |         |        |        |        |        |       |       |
|-------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| ADB   | ADVANC | AKP    | AMATAV | AP      | ASW    | AWC    | BAM    | BBGI   | BCH   | BJC   |
| BLA   | BRI    | BTS    | CBG    | CK      | COM7   | CPAXT  | CRC    | DMT    | DRT   | EASTW |
| EGCO  | EPG    | ETC    | FPI    | FPT     | GLOBAL | GUNKUL | HANA   | HENG   | HMPRO | HTC   |
| III   | ILM    | INTUCH | KKP    | LH      | MAJOR  | MINT   | MTI    | NRF    | NYT   | OSP   |
| PLANB | PPS    | PSH    | PSL    | PTTEP** | QTC    | S      | S&J    | SAT    | SAWAD | SC    |
| SCB   | SCCC   | SCG    | SGP    | SHR     | SMPC   | SNP    | SSP    | STECON | SUTHA | SVOA  |
| SYNEX | TASCO  | TCAP   | TFG    | TGH     | THANI  | TPAC   | PTPIPL | TRUBB  | TTA   | TTW   |
| VGI   | WICE   | ZEN    |        |         |        |        |        |        |       |       |

### Ratings : A

|      |        |        |        |      |        |       |       |       |       |        |
|------|--------|--------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| AH   | ALLA   | AOT    | ASK    | BDMS | CFRESH | CHASE | CM    | COLOR | DELTA | GCAP   |
| HARN | ICHI   | ILINK  | IRC    | IT   | ITEL   | JMART | JTS   | KCE   | KCG   | KUMWEL |
| LHFG | LOXLEY | MBK    | MEGA   | MFC  | MODERN | MOONG | MOSHI | MSC   | NER   | NVD    |
| PCC  | PCSGH  | PHOL   | PM     | RBF  | RS     | SAK   | SAPPE | SCGD  | SELIC | SFLEX  |
| SGC  | SICT   | SITHAI | SNC    | SNNP | SPALI  | SPI   | SSSC  | TGE   | THIP  | THREL  |
| UAC  | UBE    | VIH    | WACOAL | XO   |        |       |       |       |       |        |

### Ratings : BBB

|     |      |     |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-----|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AKR | BA   | BLC | DEMCO | GABLE | INSET | JMT   | MICRO | PDJ   | PRIME | Q-CON |
| QLT | SENA | SKR | SO    | SUN   | SYMC  | THANA | UPF   | UPOIC | VIBHA |       |

### ระดับคะแนน

### SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของงานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)