COMPANY UPDATE

17 April 2025

Airports of Thailand

Sector: Transportation & Logistics

กำไร 2QFY25E จะโตช้าลง ตามผู้โดยสารที่ชะลอจากเดิม

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	Hold (previously Buy)
Current price	Bt38.25
Target price	Bt52.00 (previously Bt58.00)
Upside/Downside	+36%
EPS revision	FY25E: -10% / FY26E: -12%

Bloomberg target price	Bt52.78
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 11 / Sell 5

Stock data

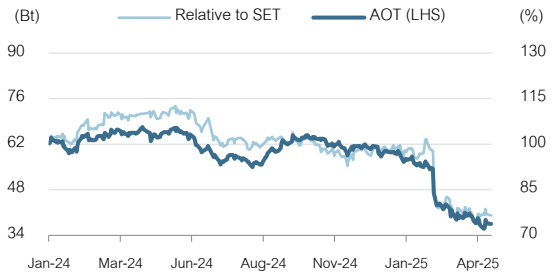
Stock price 1-year high/low	Bt67.50 / Bt34.00
Market cap. (Bt mn)	546,428
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,243
Free float	30%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Sep (Bt mn)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E
Revenue	48,141	67,121	69,090	74,053
EBITDA	22,787	38,246	39,410	43,108
Net profit	8,791	19,182	19,610	22,380
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.37	1.57
Growth	-179.3%	118.2%	2.2%	14.1%
Core EPS (Bt)	0.65	1.37	1.38	1.57
Growth	-190.2%	111.0%	0.7%	13.9%
DPS (Bt)	0.36	0.79	0.80	0.90
Div. yield	0.9%	2.1%	2.1%	2.4%
PER (x)	62.2	28.5	27.9	24.4
Core PER (x)	59.1	28.0	27.8	24.4
EV/EBITDA (x)	26.6	15.4	15.0	13.7
PBV (x)	4.9	4.3	4.1	3.8

Bloomberg consensus

Net profit	8,791	19,182	20,857	25,019
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.46	1.75



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.4%	-33.2%	-40.0%	-42.7%
Relative to SET	-1.4%	-17.4%	-16.7%	-24.3%

Major shareholders	Holding
1. Ministry of Finance	70.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	4.16%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	1.51%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 52.00 บาท (เดิม 58.00 บาท) ยังอิง DCF (WACC 7.4% และ terminal growth 3.5%) เราประเมินกำไรสุทธิ 2QFY25E ที่ 5.7 พันล้านบาท -1% YoY, +7% QoQ จะเติบโตช้าลงกว่าเดิมที่เราประเมินโตได้ทั้ง YoY และ QoQ ปัจจัยหลักๆ มาจากผู้โดยสารระหว่างประเทศเติบโตน้อยกว่าคาดเป็น 21.7 ล้านคน +9% YoY, +4% QoQ โดยในเดือน มี.ค.25 กลับมาลดลง -0.6% YoY จากผู้โดยสารจีนที่ลดลงเป็นหลัก ส่วนผู้โดยสารในประเทศจะยังเติบโตได้ตามเดิมที่ 13.5 ล้านคน +8% YoY, +5% QoQ

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ FY25E ลง 10% เป็น 2.0 หมื่นล้านบาท +2% YoY เนื่องจากเราปรับลดผู้โดยสารรวมเป็น 127 ล้านคน +6% YoY (เดิม 132 ล้านคน +11% YoY, 1HFY25E = 69 ล้านคน +12% YoY) โดยปรับลดจากผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 77 ล้านคน +6% YoY (เดิม 82 ล้านคน +13% YoY, 1HFY25E = 43 ล้านคน +16% YoY) จากนักท่องเที่ยวจีนที่เติบโตช้าลง และผลกระทบจากสงครามการค้าทำให้นักท่องเที่ยวประเทศหลักๆ ทั่วโลกระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น โดยประเมินผู้โดยสารระหว่างประเทศ 2HFY25E จะลดลง -3%-4% YoY ส่วนผู้โดยสารในประเทศยังประเมินที่ 50 ล้านคน +7% YoY

ราคาหุ้น underperform SET -17% ในช่วง 3 เดือน จากความกังวลที่ KPD เลื่อนการชำระผลตอบแทน ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ จากแนวโน้มผู้โดยสารที่ฟื้นตัวช้าลง นอกจากนั้น ยังคงมีปัจจัยกดดัน จากความกังวลว่า AOT ต้องมีการออกมาตราช่วยเหลือ KPD เพิ่มเติม โดยเราได้ทำ sensitivity analysis (Fig 2: case 3-5) กรณีที่ AOT จะต้องปรับสัญญาใหม่ เช่น ลด minimum guarantee เพื่อช่วยเหลือ KPD โดยรายได้จาก KPD ที่ลดลงทุก 10% จะทำให้กำไรของ AOT ลดลงราวอีก 7% เทียบกับกำไรในประมาณการใหม่ของเรา (case 2: new base case)

Event: 2QFY25E (Jan – Mar 2025) earnings preview

❑ **กำไร 2QFY25E จะโตช้าลงจากเดิม ตามการท่องเที่ยวที่เริ่มชะลอตัว** เราประเมินกำไร 2QFY25E ที่ 5.7 พันล้านบาท -1% YoY, +7% QoQ จะเติบโตช้าลงจากเดิมที่เราประเมินกำไรจะเติบโตดีทั้ง YoY และ QoQ ทั้งนี้ เราประเมินจำนวนผู้โดยสารรวมจะอยู่ที่ 35.2 ล้านคน +9% YoY, +5% QoQ หลักๆ เป็นผลจากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เติบโตน้อยกว่าคาดเป็น 21.7 ล้านคน +9% YoY, +4% QoQ ซึ่งในเดือน ม.ค.25 จะยังเติบโตดีที่ 21% YoY แต่ในเดือน ก.พ.25 เติบโตเหลือเพียง +7% YoY และในเดือน มี.ค.25 กลับมาลดลง -0.6% YoY เนื่องจากนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลงเป็นหลักจากกความกังวลต่อความปลอดภัยในการเดินทางมาประเทศไทย รวมถึงการเดินทางไปท่องเที่ยวประเทศอื่นๆ มากขึ้น เช่น ญี่ปุ่น และเวียดนาม เป็นต้น ขณะที่ผู้โดยสารในประเทศจะยังเติบโตได้ตามเดิมที่ 13.5 ล้านคน +8% YoY, +5% QoQ ตามการท่องเที่ยวในประเทศที่ยังเติบโตได้ต่อเนื่อง

❑ **ปรับประมาณการกำไร FY25E ลง จากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่จะโตช้ากว่าเดิม** เราปรับประมาณการกำไร FY25E ลง 10% เป็น 2.0 หมื่นล้านบาท +2% YoY เนื่องจากเรามีการปรับจำนวนผู้โดยสารลงเป็น 127 ล้านคน +6% YoY (จากเดิม 132 ล้านคน +11% YoY, 1HFY25E อยู่ที่ 69 ล้านคน +12% YoY) โดยปรับลดจากผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 77 ล้านคน +6% YoY (เดิม 82 ล้านคน +13%, 1HFY25E อยู่ที่ 43 ล้านคน +16% YoY) ผลจากนักท่องเที่ยวจีนที่เติบโตช้าลงและผลกระทบจากปัจจัยสงครามการค้าทำให้นักท่องเที่ยวระมัดระวังในการใช้จ่าย ทำให้ชะลอการเดินทางออกไป โดยเราประเมินผู้โดยสารระหว่างประเทศ 2HFY25E จะลดลงราว -3%-4% YoY ขณะที่จำนวนผู้โดยสารในประเทศยังประเมินที่ 50 ล้านคน +7% YoY โดยในช่วง 2HFY25E จะเติบโตได้ราว +6% YoY ทั้งนี้ กำไร 1HFY25E ที่เราประเมินจะคิดเป็น 56% จากทั้งปี

❑ **ประเด็นคิงเพาเวอร์ (KPD) ขอเลื่อนชำระผลตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum Guarantee: MG) จะยังเป็นปัจจัย Overhang** จากการที่ AOT อนุญาตให้ KPD เลื่อนชำระค่า MG ของเดือน ก.ย.24-เม.ย.25 ออกไปงวดละ 18 เดือน เนื่องจากเผชิญสภาพคล่องตกต่ำ โดยเราประเมินว่าในช่วงเดือน พ.ค.25 KPD จะกลับมาจ่ายค่า MG ได้ตามปกติ หลังจากเลื่อนชำระมาหลายเดือน ทำให้จะมีสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามปัจจัยเสี่ยงที่จะมีการขอเลื่อนจ่าย MG อีกหรือไม่ รวมถึงในงวดที่ครบกำหนดขอเลื่อนชำระครบ 18 เดือน งวดแรกในเดือน มี.ค.26 (ของงวด ก.ย.24) อาจมีความเสี่ยงที่ KPD จะขาดสภาพคล่องได้อีก (เนื่องจากต้องจ่ายทั้งงวดเดือนนั้นและงวดที่เลื่อนมา) ทำให้ยังคงเป็นปัจจัย Overhang ต่อราคาหุ้น ทั้งนี้ เราได้ทำ sensitivity analysis (Fig 2) กรณีที่ AOT จะต้องปรับสัญญาใหม่ เช่น ลด minimum guarantee เพื่อช่วยเหลือ KPD โดยรายได้ที่ลดลงทุก 10% จะทำให้กำไรของ AOT ลดลงราวอีก 7% (Fig 2: case 3-5) เทียบกับกำไรในประมาณการใหม่ของเรา (case 2: new base case)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 52.00 บาท (จากเดิม 58.00 บาท) ยังอิง DCF (WACC 7.4%, terminal growth 3.5%) เนื่องจากเรามีการปรับประมาณการกำไรลดลง โดยยัง key risk จากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้าลง และความกังวลกรณี KPD ขอเลื่อนการชำระเงิน ซึ่งจะเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม และจะเป็น overhang ต่อราคาหุ้น

Fig 1: 2QFY25E (Jan-Mar 2025) earnings preview

FY: Sep (Bt mn)	2QFY25E	2QFY24	YoY	1QFY25	QoQ	1HY25E	1HFY24	YoY
Revenues	18,369	18,234	0.7%	17,664	4.0%	36,033	33,942	6.2%
CoGS	(9,785)	(9,264)	5.6%	(9,503)	3.0%	(19,288)	(17,811)	8.3%
Gross profit	8,584	8,970	-4.3%	8,161	5.2%	16,745	16,131	3.8%
EBITDA	10,959	10,997	0%	10,541	4.0%	21,183	20,031	5.8%
Other inc./exps	(645)	(596)	8.2%	(562)	14.9%	(1,207)	(1,249)	-3.4%
Interest expenses	(620)	(710)	-12.7%	(627)	-1.1%	(1,247)	(1,402)	-11.1%
Income tax	(1,464)	(1,504)	-2.7%	(1,415)	3.4%	(2,879)	(2,652)	8.5%
Core profit	5,705	5,875	-2.9%	5,391	5.8%	11,096	10,520	5.5%
Net profit	5,705	5,785	-1.4%	5,344	6.8%	11,049	10,348	6.8%
EPS (Bt)	0.40	0.40	-1.4%	0.37	6.8%	0.77	0.72	6.8%
Gross margin	46.7%	49.2%		46.2%		46.5%	47.5%	
Net margin	31.1%	31.7%		30.3%		30.7%	30.5%	

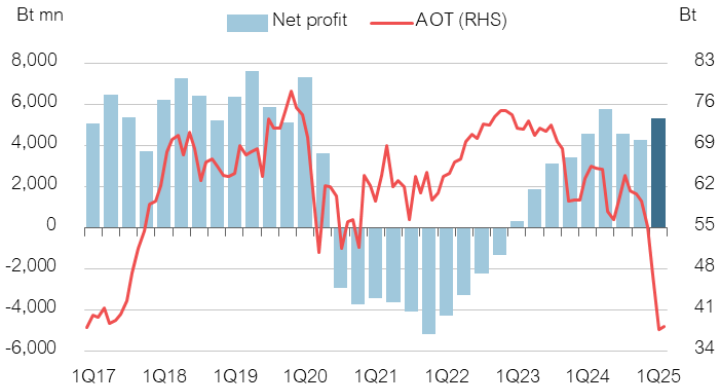
Fig 2: Sensitivity analysis – **ประเมินผลกระทบจากการปรับลดจำนวนผู้โดยสาร และหากมีการปรับเปลี่ยนสัญญาสัมปทานให้กับ KPD โดยใช้ประมาณการ FY25E ในการประเมิน**

	Case 1 (Old base case) ผู้โดยสารเดิม คงสัญญาเดิม KPD ค้างหนี้	Case 2 (New base case) ประมาณการผู้โดยสารใหม่ คงสัญญาเดิม KPD ค้างหนี้	Case 3	Case 4	Case 5
			ประมาณการผู้โดยสารใหม่ และลด minimum guarantee		
			รายได้ลดลง 10%	**รายได้ลดลง 20%**	**รายได้ลดลง 30%**
จำนวนผู้โดยสารปี FY25E					
ผู้โดยสารระหว่างประเทศ (ล้านคน)	82	*77*	*77*	*77*	*77*
ผู้โดยสารในประเทศ (ล้านคน)	50	*50*	*50*	*50*	*50*
ผู้โดยสารทั้งหมด (ล้านคน)	132	*127*	*127*	*127*	*127*
รายได้จากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	71,864	69,090	67,359	65,628	63,896
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	21,754	**19,610**	18,225	16,840	15,455
กำไรลดลงจากประมาณการเดิม (case 1)	0	**-9.9%**	-16.2%	-22.6%	-29.0%
ราคาเป้าหมาย (บาท)	**58.00**	**52.00**	**48.59**	**44.90**	**41.21**

Source: DAOL

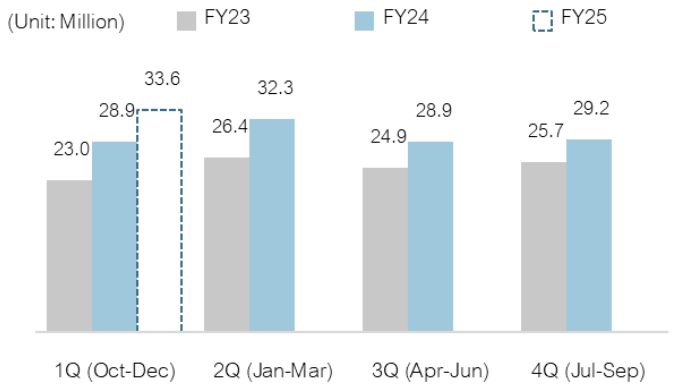
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 3: AOT share prices vs profit *(FY ending Sep, 2Q = Jan-Mar)*



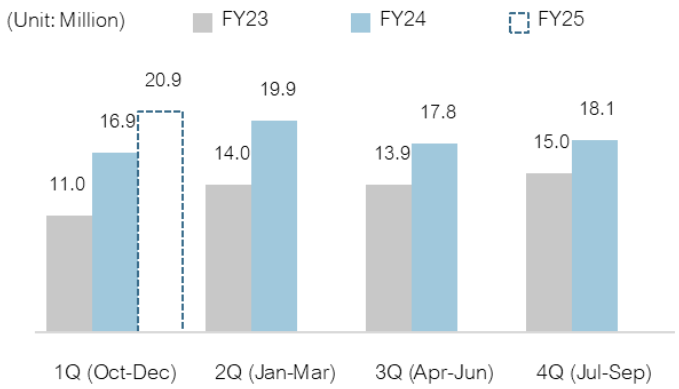
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 4: Total passenger movement



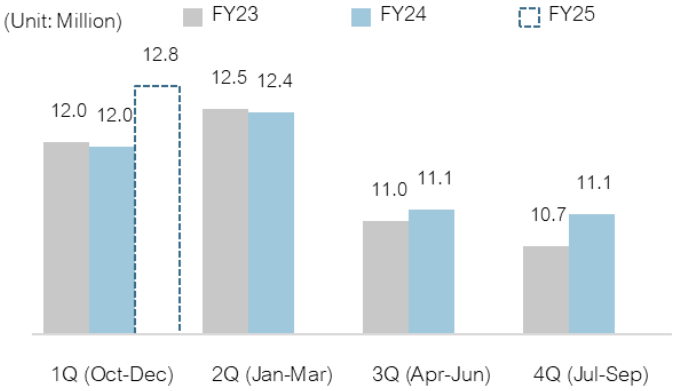
Source: AOT, DAOL

Fig 5: International passenger movement



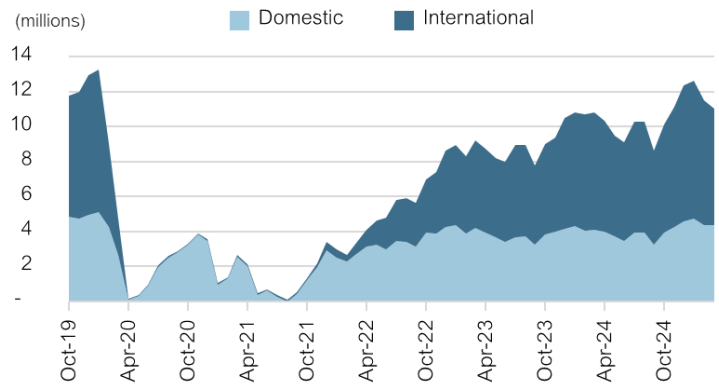
Source: AOT, DAOL

Fig 6: Domestic passenger movement



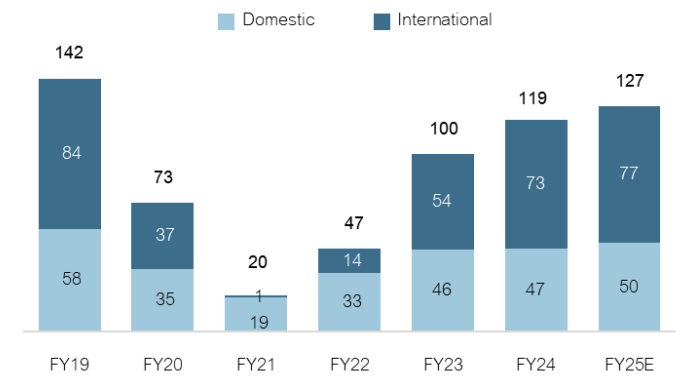
Source: AOT, DAOL

Fig 6: AOT passenger movement - monthly



Source: AOT, DAOL

Fig 7: Total passenger movement



Source: AOT, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Sales	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664
Cost of sales	(8,547)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)
Operating profit	7,161	8,970	7,153	7,089	8,161
EBITDA	9,341	10,997	9,347	9,022	10,541
Finance cost	(692)	(710)	(682)	(672)	(627)
Core profit	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391
Net profit	4,563	5,785	4,563	4,272	5,344
EPS	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37
Gross margin	45.6%	49.2%	43.6%	42.3%	46.2%
EBITDA margin	59.5%	60.3%	57.0%	53.8%	59.7%
Net profit margin	29.0%	31.7%	27.8%	25.5%	30.3%

Forward PBV band

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Cash & deposits	3,798	6,091	18,487	11,788	11,903
Accounts receivable	3,785	12,184	10,767	10,567	11,076
Inventories	338	285	399	384	414
Other current assets	556	454	572	613	681
Total cur. assets	**8,476**	**19,014**	**30,224**	**23,351**	**24,075**
Investments	75	88	140	230	280
Fixed assets	115,705	122,876	126,123	132,065	144,592
Other assets	59,557	53,633	49,663	55,362	54,315
Total assets	**183,813**	**195,611**	**206,150**	**211,009**	**223,262**
Short-term loans	600	2,697	198	0	0
Accounts payable	1,056	2,086	1,767	2,163	2,067
Current maturities	2,966	7,315	6,639	4,500	4,500
Other current liabilities	9,873	11,195	14,759	14,581	15,519
Total cur. liabilities	**14,495**	**23,293**	**23,363**	**21,244**	**22,086**
Long-term debt	57,991	51,464	47,393	45,726	45,500
Other LT liabilities	8,808	8,676	8,995	9,333	9,993
Total LT liabilities	**66,799**	**60,140**	**56,388**	**55,059**	**55,493**
Total liabilities	**81,294**	**83,433**	**79,751**	**76,303**	**77,579**
Registered capital	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Paid-up capital	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Share premium	12,568	12,568	12,568	12,568	12,568
Retained earnings	73,565	82,841	96,881	105,206	116,158
Others	905	771	498	498	498
Minority interests	1,195	1,713	2,166	2,148	2,173
Shares' equity	**102,519**	**112,178**	**126,399**	**134,705**	**145,682**

Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Sales	16,560	48,141	67,121	69,090	74,053
Cost of sales	(24,808)	(30,911)	(36,749)	(38,510)	(39,891)
Gross profit	**(8,248)**	**17,230**	**30,373**	**30,580**	**34,162**
EBITDA	**(2,114)**	**22,787**	**38,246**	**39,410**	**43,108**
Depre. & amortization	(8,932)	(8,870)	(11,404)	(12,040)	(12,279)
Equity income	(0)	(0)	(1)	0	0
Other income	266	271	512	557	512
EBIT	**(10,095)**	**14,654**	**27,635**	**28,067**	**31,528**
Finance costs	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(2,734)	(2,712)
Income taxes	2,888	(2,235)	(4,903)	(5,026)	(5,736)
Net profit before MI	(10,137)	9,528	19,975	20,307	23,080
Minority interest	(112)	(281)	(460)	(650)	(700)
Core profit	**(10,249)**	**9,247**	**19,515**	**19,657**	**22,380**
Extraordinary items	(839)	(457)	(333)	(47)	0
Net profit	**(11,088)**	**8,791**	**19,182**	**19,610**	**22,380**

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Net profit	(11,088)	8,791	19,182	19,610	22,380
Depreciation	(8,932)	(8,870)	(11,404)	(12,040)	(12,279)
Chg in working capital	19,848	16,952	33,278	6,180	17,208
CF from operations	**(171)**	**16,873**	**41,056**	**13,750**	**27,309**
Capital expenditure	(9,585)	(11,575)	(13,076)	(6,019)	(12,603)
Others	8,648	16	5,784	5,607	276
CF from investing	**(936)**	**(11,559)**	**(13,128)**	**(412)**	**(12,327)**
Free cash flow	**(1,108)**	**5,314**	**27,929**	**13,338**	**14,982**
Net borrowings	(2,123)	(676)	(7,355)	(5,517)	(226)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(8)	(18)	(5,151)	(11,286)	(11,429)
Others	(1,442)	(2,326)	(3,027)	(3,234)	(3,212)
CF from financing	**(3,573)**	**(3,020)**	**(15,533)**	**(20,037)**	**(14,867)**
Net change in cash	**(4,681)**	**2,293**	**12,396**	**(6,699)**	**115**

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Growth YoY					
Revenue	133.7%	190.7%	39.4%	2.9%	7.2%
EBITDA	n.m.	n.m.	67.8%	3.0%	9.4%
Net profit	n.m.	n.m.	118.2%	2.2%	14.1%
Core profit	n.m.	n.m.	111.0%	0.7%	13.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	-49.8%	35.8%	45.3%	44.3%	46.1%
EBITDA margin	-12.8%	47.3%	57.0%	57.0%	58.2%
Core profit margin	-61.9%	19.2%	29.1%	28.5%	30.2%
Net profit margin	-67.0%	18.3%	28.6%	28.4%	30.2%
ROA	-5.6%	4.7%	9.5%	9.3%	10.0%
ROE	-10.0%	8.2%	15.4%	14.6%	15.4%
Stability					
D/E (x)	0.79	0.74	0.63	0.57	0.53
Net D/E (x)	0.60	0.55	0.43	0.37	0.34
Interest coverage ratio	(3.45)	5.07	10.02	10.26	11.63
Current ratio (x)	0.58	0.82	1.29	1.10	1.09
Quick ratio (x)	0.56	0.80	1.28	1.08	1.07
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.78)	0.62	1.34	1.37	1.57
Core EPS	(0.72)	0.65	1.37	1.38	1.57
Book value	7.18	7.85	8.85	9.43	10.20
Dividend	0.00	0.36	0.79	0.80	0.90
Valuation (x)					
PER	n.m.	62.16	28.49	27.86	24.42
Core PER	n.m.	59.09	28.00	27.80	24.42
P/BV	5.33	4.87	4.32	4.06	3.75
EV/EBITDA	n.m.	26.60	15.38	14.98	13.69
Dividend yield	0.0%	0.9%	2.1%	2.1%	2.4%

Source: AOT, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

BUY	The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
HOLD	The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
SELL	The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.