

24 November 2025

Sector: Transportation & Logistics

Airports of Thailand

กำไร 4QFY25 ดีกว่าคาด จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	Hold (maintained)
Current price	Bt41.00
Target price	Bt38.00 (maintained)
Upside/Downside	-8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt38.14
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 13 / Sell 8

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt38.00 / Bt26.75
Market cap. (Bt mn)	585,714
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,435
Free float	30%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	A

Financial & valuation highlights

FY: Sep (Bt mn)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E
Revenue	67,121	66,679	65,797	69,348
EBITDA	38,246	37,470	35,430	38,268
Net profit	19,182	18,125	16,002	17,765
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.12	1.24
Growth	118.2%	-5.5%	-11.7%	11.0%
Core EPS (Bt)	1.37	1.30	1.12	1.24
Growth	111.0%	-5.1%	-13.6%	11.0%
DPS (Bt)	0.79	0.70	0.57	0.60
Div. yield	1.9%	1.7%	1.4%	1.5%
PER (x)	30.5	32.3	36.6	33.0
Core PER (x)	30.0	31.6	36.6	33.0
EV/EBITDA (x)	16.4	16.6	17.7	16.3
PBV (x)	4.6	4.4	4.2	3.9

Bloomberg consensus

Net profit	19,182	18,125	18,694	21,638
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.31	1.51



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.1%	11.6%	24.2%	-33.3%
Relative to SET	7.7%	11.1%	16.4%	-20.2%

Major shareholders	Holding
1. Ministry of Finance	70.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	3.04%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	2.09%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามองเป็นบวกต่อกำไรสุทธิ 4QFY25 ที่ 3.9 พันล้านบาท -10% YoY, -0.1% QoQ ดีกว่า consensus และเรคาด 8%/10% ส่วนกำไรปกติที่ 4.0 พันล้านบาท -8% YoY, +2% QoQ โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) จำนวนผู้โดยสารรวม 28.7 ล้านคน -1% YoY, -0.2% QoQ ชะลอตัว YoY ตามผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ลดลงตามการท่องเที่ยว และชะลอเล็กน้อย QoQ จาก low season

2) รายได้ใกล้เคียงคาดอยู่ที่ 1.56 หมื่นล้านบาท -6% YoY, +3% QoQ โดยลดลง YoY ตามจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ลดลง -5% YoY

3) ภาพรวมค่าใช้จ่ายต่ำกว่าที่เราประเมิน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง YoY, QoQ

ดังนั้น ส่งผลให้ FY25 มีกำไรสุทธิ 1.81 หมื่นล้านบาท -6% YoY โดยมีจำนวนผู้โดยสารรวม 126 ล้านคน +6% YoY สำหรับปี FY26E เรายังประเมินจำนวนผู้โดยสาร 133 ล้านคน +5% YoY และประเมินกำไรสุทธิที่ 1.60 หมื่นล้านบาท -12% YoY ซึ่งรวมผลกระทบจากการที่เราประเมินจะมีการเจรจาปรับลด MAG กับคิงเพาเวอร์ แต่ยังมี upside หากมีการปรับเพิ่ม PSC

เรายังคงแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 38.00 บาท จิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยยังคงติดตามการเจรจาปรับการจ่าย MAG กับคิงเพาเวอร์ (คาดว่าจะได้ข้อสรุปในเดือน พ.ย.) และการขอปรับเพิ่ม PSC (คาดว่าจะได้ข้อสรุปในเดือน ธ.ค.) ที่อาจกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นระยะสั้นมีโอกาส outperform จากความคาดหวังการปรับเพิ่ม PSC

Event: 4QFY25 (Jul – Sep 2025) results review

กำไร 4QFY25 ดีกว่าคาด ลดลง YoY ทรงตัว QoQ จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น AOT รายงาน 4QFY25 มีกำไรสุทธิ 3.9 พันล้านบาท -10% YoY, -0.1% QoQ ดีกว่า consensus และเรคาด 8% และ 10% ตามลำดับ ขณะที่หากไม่รวมรายการพิเศษส่วนใหญ่จากการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ และ FX loss จะมีกำไรปกติที่ 4.0 พันล้านบาท -8% YoY, +2% QoQ ทั้งนี้ กำไรที่ดีกว่าที่เราทำไว้เป็นผลจากการควบคุมค่าใช้จ่ายโดยรวมดีขึ้น โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานที่ต่ำกว่าที่เราประเมินไว้เป็นหลัก โดยมีปัจจัย ดังนี้ 1) จำนวนผู้โดยสาร 4QFY25 รวมอยู่ที่ 28.7 ล้านคน -1% YoY, -0.2% QoQ ชะลอตัวเล็กน้อย โดยแบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 17.2 ล้านคน -5% YoY, +0.1% QoQ ยังลดลง YoY จากนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตัว แต่ยังทรงตัว QoQ และผู้โดยสารในประเทศ 11.6 ล้านคน +5% YoY, -1% QoQ โดยดีขึ้น YoY ตามการท่องเที่ยวในประเทศที่ยังเติบโต แต่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่เป็น low season, 2) รายได้จากการดำเนินงานรวมอยู่ที่ 1.58 หมื่นล้านบาท -6% YoY, +3% QoQ ใกล้เคียงกับที่เราประเมินไว้ โดยลดลง YoY ตามจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ลดลง และค่าเช่าสำนักงานและอสังหาริมทรัพย์ลดลงเนื่องจากปีก่อนมีการปรับปรุงบัญชีค่าเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และ 3) ภาพรวมค่าใช้จ่ายต่ำกว่าที่เราประเมิน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลงเหลือ 3.0 พันล้านบาท -13% YoY, -15% QoQ ขณะที่เราประเมินจะเพิ่มขึ้น YoY, QoQ ดังนั้น ส่งผลให้ FY25 มีกำไรสุทธิ 1.81 หมื่นล้านบาท -6% YoY โดยมีจำนวนผู้โดยสารรวมที่ 126 ล้านคน +6% YoY

ประเมินกำไร FY26E จะลดลง โดยรวมคาดการณ์จะมีการปรับลด MAG กับคิงเพาเวอร์ ขณะที่ยังมี upside หากมีการปรับเพิ่ม PSC เรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.60 หมื่นล้านบาท -12% YoY โดยกำไรที่ลดลงเป็นผลจากการรวมผลกระทบจากการเจรจา MAG กับคิงเพาเวอร์ (คาดว่าจะได้ข้อสรุปปลาย พ.ย.25) ที่จะทำให้รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลง จึงสมมติฐานว่าคิงเพาเวอร์จะปรับลด MAG ลงเป็นจ่ายส่วนแบ่งรายได้ที่ 20% และเริ่มใช้ตั้งแต่ ม.ค.26 ขณะที่กำไรจะมี upside หากมีการปรับเพิ่ม PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศทุก 100 บาท จะมี upside ต่อกำไรราว 12-14% หรือช่วยเพิ่มราคาเป้าหมาย 3.00-4.00 บาท และผู้โดยสารในประเทศทุก 100 บาท จะทำให้มี upside ต่อกำไรราว 9-10% หรือช่วยเพิ่มราคาเป้าหมาย 2.00-3.00 บาท

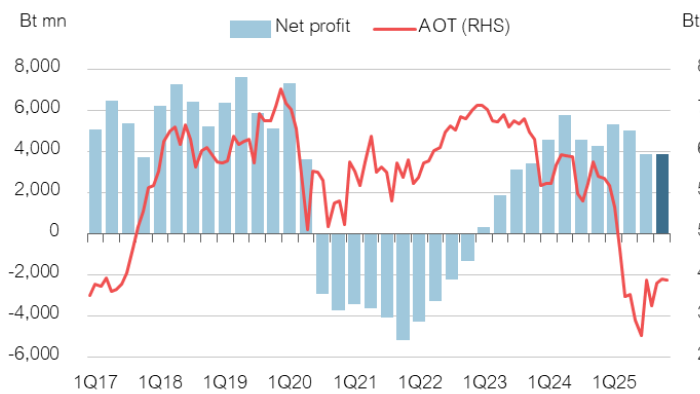
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมาย 38.00 บาท จิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยยังมี key risk/catalyst จากความไม่แน่นอนในการเจรจาปรับ MAG กับคิงเพาเวอร์ และการขอปรับเพิ่ม PSC ที่อาจกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าราคาหุ้นในระยะสั้นจะมีโอกาส outperform จากความคาดหวังการปรับเพิ่ม PSC ที่จะได้ข้อสรุปในต้นเดือน ธ.ค.25

Fig 1: 4QFY25 (Jul-Sep 2025) earnings review

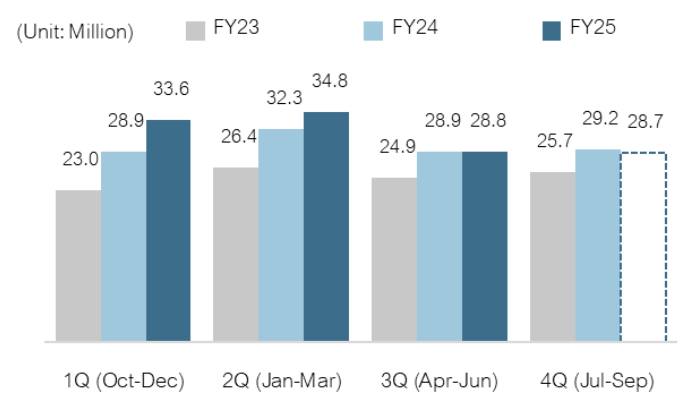
FY: Sep (Bt mn)	4QFY25	4QFY24	YoY	3QFY25	QoQ	FY25	FY24	YoY
Revenues	15,766	16,774	-6.0%	15,343	2.8%	66,679	67,121	-0.7%
CoGS	(9,484)	(9,686)	-2.1%	(9,764)	-2.9%	(38,436)	(36,749)	4.6%
Gross profit	6,282	7,089	-11.4%	5,579	12.6%	28,244	30,373	-7.0%
EBITDA	8,587	9,022	-5%	8,359	2.7%	37,470	38,246	-2.0%
Other inc./exps	(603)	(863)	-30.1%	(163)	271.1	(1,984)	(2,737)	-27.5%
Interest expenses	(627)	(672)	-6.8%	(626)	0.0%	(2,515)	(2,757)	-8.8%
Income tax	(974)	(1,076)	-9.4%	(831)	17.3%	(4,787)	(4,903)	-2.4%
Core profit	4,018	4,380	-8.3%	3,928	2.3%	18,526	19,515	-5.1%
Net profit	3,863	4,272	-9.6%	3,865	-0.1%	18,125	19,182	-5.5%
EPS (Bt)	0.27	0.30	-9.6%	0.27	-0.1%	1.27	1.34	-5.5%
Gross margin	39.8%	42.3%		36.4%		42.4%	45.3%	
Net margin	24.5%	25.5%		25.2%		27.2%	28.6%	

Fig 2: AOT share prices vs profit (FY ending Sep, 4Q = Jul-Sep)



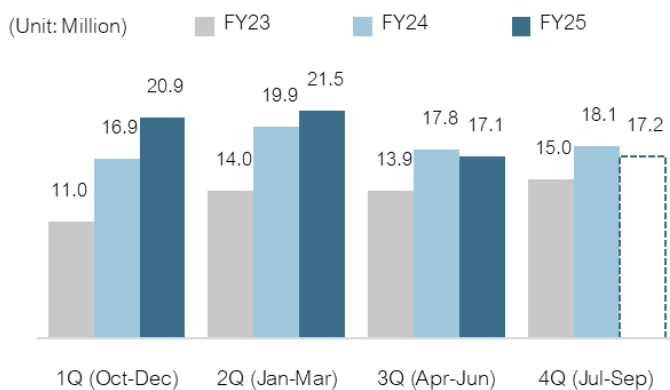
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 3: Total passenger - 4QFY25; -1.4% YoY, -0.2% QoQ



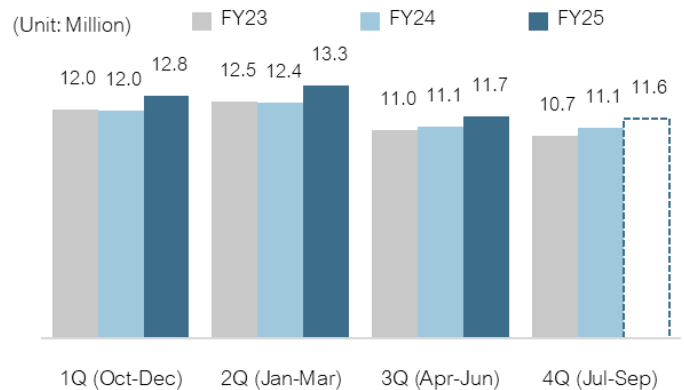
Source: AOT, DAOL

Fig 4: International passenger - 4QFY25; -5% YoY, +0.1% QoQ



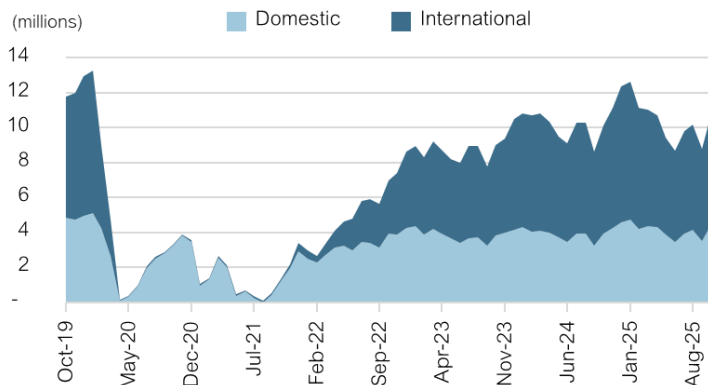
Source: AOT, DAOL

Fig 5: Domestic passenger - 4QFY25; +5% YoY, -1% QoQ



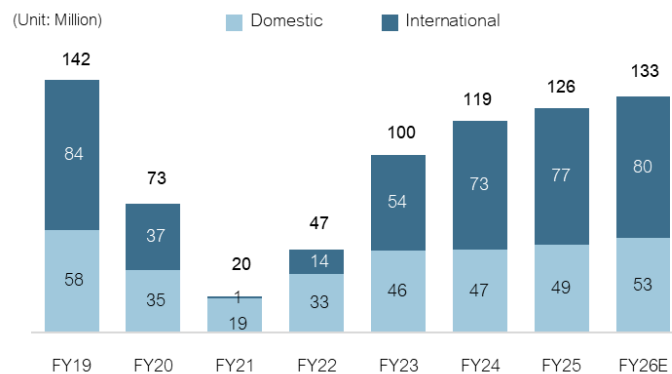
Source: AOT, DAOL

Fig 6: AOT passenger movement - monthly



Source: AOT, DAOL

Fig 7: Total passenger movement



Source: AOT, DAOL

Fig 8: Sensitivity analysis การปรับเพิ่ม PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศ + PSC ในประเทศ โดยใช้สมมติฐานประมาณการ FY26E

	Case 1 (ประมาณการปัจจุบัน)	Case 2 Inter. +100 บาท Dom. +100 บาท	Case 3 Inter. +200 บาท Dom. +100 บาท	Case 4 Inter. +200 บาท Dom. +200 บาท	Case 5 Inter. +270 บาท Dom. +200 บาท
ผู้โดยสารระหว่างประเทศ					
PSC (ผู้โดยสารระหว่างประเทศ) (บาท/คน)	730	830	930	930	1,000
PSC เพิ่มขึ้นจากเดิม (บาท/คน)	0	+100	+200	+200	270
จำนวนผู้โดยสารขาออก (ล้านคน)	34.1	34.1	34.1	34.1	34.1
รายได้ PSC (ล้านบาท) (1)	24,911	28,324	31,736	31,736	34,125
ผู้โดยสารในประเทศ					
PSC (บาท/คน)	130	230	230	330	330
PSC เพิ่มขึ้นจากเดิม (บาท/คน)	0	+100	+100	+200	+200
จำนวนผู้โดยสารขาออก (ล้านคน)	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4
รายได้ PSC (ล้านบาท) (2)	3,307	5,851	5,851	8,395	8,395
รายได้ PSC รวม (1) + (2) (ล้านบาท)	28,218	34,175	37,587	40,131	42,520
รายได้เพิ่มขึ้นจากเดิม (ล้านบาท)	0	5,957	9,369	11,913	14,302
หัก 25% สำหรับการลงทุน	0	1,489	2,342	2,978	3,575
กำไรหลังหักการลงทุน	0	4,467	7,027	8,935	10,726
กำไรหลังหักภาษี 20%	0	3,574	5,621	7,148	8,581
กำไรสุทธิ - หลังหักค่าใช้จ่าย และภาษี (ล้านบาท)	16,002	19,576	21,623	23,150	24,583
กำไรเพิ่มขึ้นจากเดิม	0.00%	22.3%	35.1%	44.7%	53.6%
ราคาเป้าหมาย (บาท)	37.90	43.68	47.12	49.29	51.64

Source: DAOL

Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Sales	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766
Cost of sales	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)
Operating profit	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282
EBITDA	9,022	10,541	10,411	8,359	8,587
Finance cost	(672)	(627)	(635)	(626)	(627)
Core profit	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018
Net profit	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863
EPS	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27
Gross margin	42.3%	46.2%	45.9%	36.4%	39.8%
EBITDA margin	53.8%	59.7%	58.1%	54.5%	54.5%
Net profit margin	25.5%	30.3%	28.2%	25.2%	24.5%

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Cash & deposits	6,091	18,487	19,466	16,693	17,538
Accounts receivable	12,184	10,767	16,594	16,618	16,894
Inventories	285	399	714	418	426
Other current assets	454	572	557	582	624
Total cur. assets	19,014	30,224	37,330	34,311	35,483
Investments	88	140	192	280	280
Fixed assets	122,876	126,123	124,281	132,592	140,397
Other assets	53,633	49,663	48,129	47,652	49,394
Total assets	195,611	206,150	209,932	214,835	225,553
Short-term loans	2,697	198	224	0	0
Accounts payable	2,086	1,767	2,154	2,287	2,255
Current maturities	7,315	6,639	6,668	4,500	4,800
Other current liabilities	11,195	14,759	15,540	12,737	14,075
Total cur. liabilities	23,293	23,363	24,586	19,524	21,130
Long-term debt	51,464	47,393	44,520	47,500	46,500
Other LT liabilities	8,676	8,995	7,986	8,879	9,351
Total LT liabilities	60,140	56,388	52,506	56,379	55,851
Total liabilities	83,433	79,751	77,091	75,903	76,982
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	82,841	96,881	103,722	109,724	119,346
Others	771	498	323	323	323
Minority interests	1,713	2,166	1,943	2,032	2,049
Shares' equity	112,178	126,399	132,841	138,932	148,572

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Net profit	8,791	19,182	18,125	16,002	17,765
Depreciation	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,664)	(13,499)
Chg in working capital	16,952	33,278	9,322	15,392	15,666
CF from operations	16,873	41,056	15,404	18,730	19,932
Capital expenditure	(11,575)	(13,076)	(242)	(8,388)	(7,882)
Others	16	5,784	3,240	643	700
CF from investing	(11,559)	(13,128)	2,998	(7,744)	(7,182)
Free cash flow	5,314	27,929	18,403	10,985	12,750
Net borrowings	(676)	(7,355)	(3,187)	(556)	(700)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(18)	(5,151)	(11,286)	(10,000)	(8,143)
Others	(2,326)	(3,027)	(3,015)	(3,138)	(3,062)
CF from financing	(3,020)	(15,533)	(17,488)	(13,694)	(11,905)
Net change in cash	2,293	12,396	914	(2,708)	845

Forward PBV band



Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Sales	48,141	67,121	66,679	65,797	69,348
Cost of sales	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(40,278)	(41,841)
Gross profit	17,230	30,373	28,244	25,520	27,506
EBITDA	22,787	38,246	37,470	35,430	38,268
Depre. & amortization	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,664)	(13,499)
Equity income	(0)	(1)	(3)	0	0
Other income	271	512	898	686	720
EBIT	14,654	27,635	26,258	23,271	25,279
Finance costs	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,638)	(2,562)
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,126)	(4,441)
Net profit before MI	9,528	19,975	18,955	16,507	18,275
Minority interest	(281)	(460)	(429)	(505)	(510)
Core profit	9,247	19,515	18,526	16,002	17,765
Extraordinary items	(457)	(333)	(401)	0	0
Net profit	8,791	19,182	18,125	16,002	17,765

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Growth YoY					
Revenue	190.7%	39.4%	-0.7%	-1.3%	5.4%
EBITDA	n.m.	67.8%	-2.0%	-5.4%	8.0%
Net profit	n.m.	118.2%	-5.5%	-11.7%	11.0%
Core profit	n.m.	111.0%	-5.1%	-13.6%	11.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	35.8%	45.3%	42.4%	38.8%	39.7%
EBITDA margin	47.3%	57.0%	56.2%	53.8%	55.2%
Core profit margin	19.2%	29.1%	27.8%	24.3%	25.6%
Net profit margin	18.3%	28.6%	27.2%	24.3%	25.6%
ROA	4.7%	9.5%	8.8%	7.4%	7.9%
ROE	8.2%	15.4%	13.9%	11.5%	12.0%
Stability					
D/E (x)	0.74	0.63	0.58	0.55	0.52
Net D/E (x)	0.55	0.43	0.39	0.37	0.35
Interest coverage ratio	5.07	10.02	10.44	8.82	9.87
Current ratio (x)	0.82	1.29	1.52	1.76	1.68
Quick ratio (x)	0.80	1.28	1.49	1.74	1.66
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	1.34	1.27	1.12	1.24
Core EPS	0.65	1.37	1.30	1.12	1.24
Book value	7.85	8.85	9.30	9.73	10.40
Dividend	0.36	0.79	0.70	0.57	0.60
Valuation (x)					
PER	66.63	30.53	32.31	36.60	32.97
Core PER	63.34	30.01	31.62	36.60	32.97
P/BV	5.22	4.63	4.41	4.22	3.94
EV/EBITDA	28.33	16.41	16.65	17.68	16.33
Dividend yield	0.9%	1.9%	1.7%	1.4%	1.5%

Source: AOT, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน 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.

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

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

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 6