

16 May 2025

Sector: Transportation & Logistics

Airports of Thailand

2HFY25E มีแนวโน้มชะลอตัว, ประเด็น KPD ยังเป็น overhang

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	Hold (maintained)
Current price	Bt35.00
Target price	Bt47.00 (maintained)
Upside/Downside	+34%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt46.63
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 10 / Sell 6

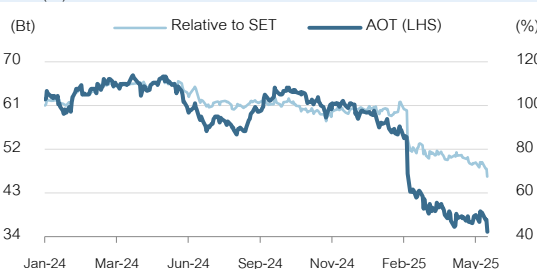
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt67.00 / Bt34.00
Market cap. (Bt mn)	500,000
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,308
Free float	30%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Sep (Bt mn)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E
Revenue	48,141	67,121	67,290	72,153
EBITDA	22,787	38,246	37,768	41,505
Net profit	8,791	19,182	18,329	21,155
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.28	1.48
Growth	-179.3%	118.2%	-4.4%	15.4%
Core EPS (Bt)	0.65	1.37	1.30	1.48
Growth	-190.2%	111.0%	-5.1%	14.3%
DPS (Bt)	0.36	0.79	0.75	0.85
Div. yield	1.0%	2.3%	2.1%	2.4%
PER (x)	56.9	26.1	27.3	23.6
Core PER (x)	54.1	25.6	27.0	23.6
EV/EBITDA (x)	24.6	14.2	14.4	13.1
PBV (x)	4.5	4.0	3.7	3.5

Bloomberg consensus

Net profit	8,791	19,182	19,630	22,490
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.37	1.57



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.3%	-25.5%	-40.9%	-47.8%
Relative to SET	-13.1%	-19.4%	-23.7%	-34.9%

Major shareholders

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

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 47.00 บาทอิง DCF (WACC 7.4% และ terminal growth 3.5%) เรามองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ (15 พ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญหลัก ได้แก่ การชี้แจงรายการรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลงมากใน 2QFY25 (ม.ค.-มี.ค.25) เกิดจากการคืนเงินให้กับคิงเพาเวอร์ (KPD, KPS) จำนวน 802 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการ one-time (ดีขึ้นจากเดิมที่ไม่ชัดเจนว่าเป็น one time หรือไม่) ถ้าหากบวกลบรายการดังกล่าวจะทำให้มีกำไร 2QFY25 ที่ 5.7 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม ยังคงมีประเด็นความกังวลเกี่ยวกับการจ่าย minimum guarantee (MG) ในอนาคต แม้ว่าในเดือน พ.ค.25 จะกลับมาจ่ายได้ปกติ แต่เนื่องจากภาพรวมผู้โดยสารมีการใช้จ่ายในคิวตี้ฟรีลดลงจากเดิม ซึ่งอาจทำให้รายได้ของคิงเพาเวอร์ไม่ครอบคลุมการจ่าย MG และจะทำให้ AOT ต้องมีการออกมาตรึงการช่วยเหลือเพิ่มเติมอีก

เรายังคงประมาณการกำไร FY25E ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท -5% YoY โดยกำไร 1HFY25 คิดเป็น 57% จากทั้งปี สำหรับกำไร 2HFY25E จะมีแนวโน้มลดลง YoY, HoH เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ของการท่องเที่ยว โดยเฉพาะจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง ขณะที่รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์จะลดลง YoY จากฐานสูงปีก่อน

ราคาหุ้น underperform SET -13%/-19% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากความกังวลที่ KPD เลื่อนการชำระผลตอบแทน MG และกำไร 2QFY25 ที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ จากแนวโน้มกำไรที่จะเติบโตช้าลง นอกจากนี้ ยังคงมีปัจจัย overhang จากความกังวลที่ KPD อาจมีความเสี่ยงในการจ่าย MG ในอนาคต

Event: Analyst meeting

□ เรามองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ (15 พ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) มีการชี้แจงประเด็นรายการรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลงมากใน 2QFY25 เกิดจากการคืนเงินให้กับคิงเพาเวอร์จำนวน 802 ล้านบาท (ออกเป็น credit note เพื่อหักหนี้ที่ค้าง) เป็นรายการ one-time ซึ่งเป็นผลจากการเปิดใช้อาคาร SAT-1 ที่ล่าช้ากว่าประมาณการเดิมจากเดือน เม.ย.23 เป็น ก.ย.23 โดย AOT ได้มีการเก็บรายได้จากคิงเพาเวอร์ในช่วงเวลาดังกล่าว ถ้าหากบวกลบรายการดังกล่าวจะทำให้ AOT มีกำไร 2QFY25 ที่ 5.7 พันล้านบาท ซึ่งจะใกล้เคียงกับที่เราประเมินไว้

2) อยู่ระหว่างการขอปรับเพิ่มค่าบริการ check in ที่รวมอยู่ใน PSC เดิมจำนวน 30 บาท จะขอเก็บเพิ่มเป็น 35 บาท หลังมีการลงทุนระบบ Biometric เพิ่มเติม ขณะที่การขอปรับเพิ่ม PSC ที่เป็นตัวหลัก ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณา คาดว่าจะได้ข้อสรุปในเดือน ก.ค.25 และจะส่งเรื่องให้กับ กบร. พิจารณาต่อไป

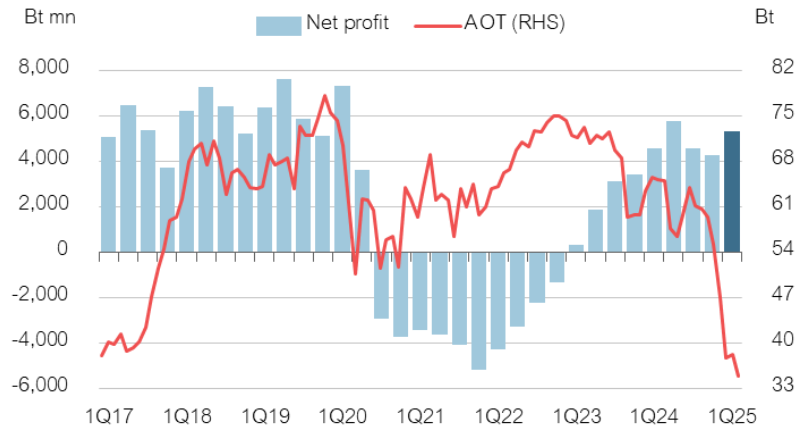
3) การประมูล "บริการภาคพื้น-คลังสินค้า" รายที่ 3 ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ จะมีการปิดให้ยื่นซองในวันที่ 26 พ.ค. นี้ โดยคาดว่าจะได้ผู้ประมูลได้ในเดือน ก.ค.-ส.ค.25 และนำเสนอเข้า ครม.ต่อไป

□ กำไร 2HFY25E มีแนวโน้มชะลอตัวจาก low season เรายังประมาณการกำไรปี FY25E ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท -5% YoY (กำไร 1HFY25 อยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท ทรงตัว YoY ซึ่งคิดเป็น 57% จากทั้งปี) โดยเรายังคงประมาณการจำนวนผู้โดยสาร FY25E ที่ 127 ล้านคน (AOT ยังประเมินที่ 130 ล้านคน ส่วน 1HFY25 อยู่ที่ 69 ล้านคน +12% YoY) แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 77 ล้านคน +6% YoY (1HFY25 อยู่ที่ 43 ล้านคน +16% YoY) โดยเราประเมินผู้โดยสารระหว่างประเทศ 2HFY25E จะลดลงราว -3%-4% YoY จากนักท่องเที่ยวจีนที่ปรับตัวลดลง รวมถึงปัจจัยสงครามการค้าทำให้นักท่องเที่ยวตะวันตกชะลอตัวลง ทำให้ชะลอการเดินทางออกไป ส่วนผู้โดยสารในประเทศจะอยู่ที่ 50 ล้านคน +7% YoY (1HFY25 อยู่ที่ 26 ล้านคน +7% YoY) โดยแนวโน้ม 2HFY25E จะยังคงอัตราการเติบโตใกล้เคียง 1HFY25 ดังนั้น ส่งผลให้เราประเมินกำไร 2HFY25E จะอ่อนตัวลง YoY, HoH จากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ชะลอตัวกระทบรายได้ PSC ลดลง รวมถึงรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์จะลดลงตามจำนวนผู้โดยสาร และผลจากการขอคืนพื้นที่บางส่วนของคิงเพาเวอร์ ตั้งแต่ 1 ก.ค.24 และการยกเลิกคิวตี้ฟรีเข้าตั้งแต่ 1 ส.ค.24

Valuation/Catalyst/Risk

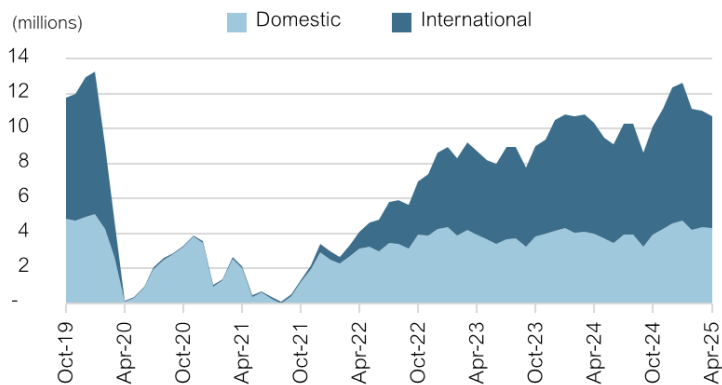
ยังคงราคาเป้าหมาย 47.00 บาทอิง DCF (WACC 7.4%, terminal growth 3.5%) โดยยัง key risk จากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้าลง และความกังวลกรณีต่อ KPD ในการจ่าย minimum guarantee (MG) และยังเป็น overhang ต่อราคาหุ้น

Fig 1: AOT share prices vs profit (FY ending Sep, 2Q = Jan-Mar)



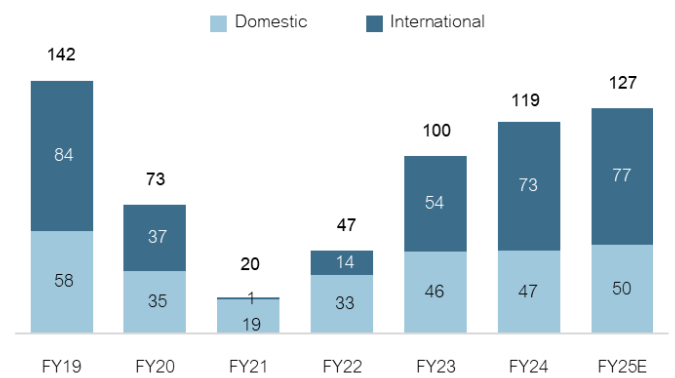
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 2: AOT passenger movement - monthly



Source: AOT, DAOL

Fig 3: Total passenger movement



Source: AOT, DAOL

Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Sales	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906
Cost of sales	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)
Operating profit	8,970	7,153	7,089	8,161	8,221
EBITDA	10,997	9,347	9,022	10,541	10,411
Finance cost	(710)	(682)	(672)	(627)	(635)
Core profit	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190
Net profit	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053
EPS	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35
Gross margin	49.2%	43.6%	42.3%	46.2%	45.9%
EBITDA margin	60.3%	57.0%	53.8%	59.7%	58.1%
Net profit margin	31.7%	27.8%	25.5%	30.3%	28.2%

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Cash & deposits	3,798	6,091	18,487	12,591	13,367
Accounts receivable	3,785	12,184	10,767	10,213	10,740
Inventories	338	285	399	381	412
Other current assets	556	454	572	591	658
Total cur. assets	8,476	19,014	30,224	23,776	25,177
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	53,215	52,161
Total assets	183,813	195,611	206,150	209,287	222,209
Short-term loans	600	2,697	198	0	0
Accounts payable	1,056	2,086	1,767	2,146	2,253
Current maturities	2,966	7,315	6,639	4,500	4,500
Other current liabilities	9,873	11,195	14,759	14,410	15,839
Total cur. liabilities	14,495	23,293	23,363	21,056	22,592
Long-term debt	57,991	51,464	47,393	45,726	45,500
Other LT liabilities	8,808	8,676	8,995	9,090	10,237
Total LT liabilities	66,799	60,140	56,388	54,816	55,737
Total liabilities	81,294	83,433	79,751	75,872	78,329
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	103,925	114,366
Others	905	771	498	498	498
Minority interests	1,195	1,713	2,166	2,139	2,164
Shares' equity	102,519	112,178	126,399	133,415	143,881

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Net profit	(11,088)	8,791	19,182	18,329	21,155
Depreciation	(8,932)	(8,870)	(11,404)	(11,979)	(12,215)
Chg in working capital	19,848	16,952	33,278	8,203	18,315
CF from operations	(171)	16,873	41,056	14,553	27,255
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	14,141	14,928
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)	(10,714)
Others	(1,442)	(2,326)	(3,027)	(3,234)	(3,212)
CF from financing	(3,573)	(3,020)	(15,533)	(20,037)	(14,152)
Net change in cash	(4,681)	2,293	12,396	(5,896)	776

Forward P/BV band



Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Sales	16,560	48,141	67,121	67,290	72,153
Cost of sales	(24,808)	(30,911)	(36,749)	(38,203)	(39,618)
Gross profit	(8,248)	17,230	30,373	29,087	32,536
EBITDA	(2,114)	22,787	38,246	37,768	41,505
Depre. & amortization	(8,932)	(8,870)	(11,404)	(11,979)	(12,215)
Equity income	(0)	(0)	(1)	0	0
Other income	266	271	512	557	512
EBIT	(10,095)	14,654	27,635	26,623	29,989
Finance costs	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(2,734)	(2,712)
Income taxes	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,726)	(5,422)
Net profit before MI	(10,137)	9,528	19,975	19,162	21,855
Minority interest	(112)	(281)	(460)	(650)	(700)
Core profit	(10,249)	9,247	19,515	18,512	21,155
Extraordinary items	(839)	(457)	(333)	(183)	0
Net profit	(11,088)	8,791	19,182	18,329	21,155

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Growth YoY					
Revenue	133.7%	190.7%	39.4%	0.3%	7.2%
EBITDA	n.m.	n.m.	67.8%	-1.2%	9.9%
Net profit	n.m.	n.m.	118.2%	-4.4%	15.4%
Core profit	n.m.	n.m.	111.0%	-5.1%	14.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	-49.8%	35.8%	45.3%	43.2%	45.1%
EBITDA margin	-12.8%	47.3%	57.0%	56.1%	57.5%
Core profit margin	-61.9%	19.2%	29.1%	27.5%	29.3%
Net profit margin	-67.0%	18.3%	28.6%	27.2%	29.3%
ROA	-5.6%	4.7%	9.5%	8.8%	9.5%
ROE	-10.0%	8.2%	15.4%	13.9%	14.7%
Stability					
D/E (x)	0.79	0.74	0.63	0.57	0.54
Net D/E (x)	0.60	0.55	0.43	0.38	0.35
Interest coverage ratio	(3.45)	5.07	10.02	9.74	11.06
Current ratio (x)	0.58	0.82	1.29	1.13	1.11
Quick ratio (x)	0.56	0.80	1.28	1.11	1.10
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.78)	0.62	1.34	1.28	1.48
Core EPS	(0.72)	0.65	1.37	1.30	1.48
Book value	7.18	7.85	8.85	9.34	10.07
Dividend	0.00	0.36	0.79	0.75	0.85
Valuation (x)					
PER	n.m.	56.88	26.07	27.28	23.63
Core PER	n.m.	54.07	25.62	27.01	23.63
P/BV	4.88	4.46	3.96	3.75	3.48
EV/EBITDA	n.m.	24.57	14.17	14.38	13.07
Dividend yield	0.0%	1.0%	2.3%	2.1%	2.4%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 5