

11 April 2025

Sector: Transportation & Logistics

Smart Aviation Solutions

1Q25E ดีต่อทำ new high, แต่ต้องจับตาความเสี่ยงการท่องเที่ยว

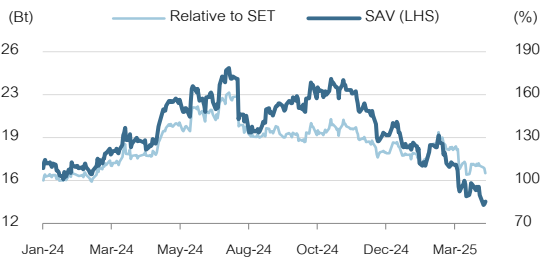
Bloomberg ticker	SAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt13.90
Target price	Bt21.00 (previously Bt27.00)
Upside/Downside	+51%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt25.30
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.90 / Bt12.50
Market cap. (Bt mn)	8,896
Shares outstanding (mn)	640
Avg. daily turnover (Bt mn)	21
Free float	18%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	1,644	1,756	1,936	2,110
EBITDA	495	661	745	848
Net profit	272	464	535	616
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.84	0.96
Growth	22.5%	71.0%	15.3%	15.1%
Core EPS (Bt)	0.44	0.73	0.84	0.96
Growth	33.8%	66.9%	14.6%	15.1%
DPS (Bt)	0.75	0.50	0.55	0.60
Div. yield	5.4%	3.6%	4.0%	4.3%
PER (x)	32.8	19.2	16.6	14.4
Core PER (x)	31.8	19.0	16.6	14.4
EV/EBITDA (x)	16.9	12.3	11.0	9.6
PBV (x)	7.0	5.8	5.1	4.4

Bloomberg consensus				
Net profit	272	464	535	635
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.86	0.99



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-17.3%	-28.4%	-40.3%	-25.7%
Relative to SET	-13.6%	-11.2%	-17.6%	-6.2%

Major shareholders	
1. SAMART U-TRANS CO LTD	60.00%
2. SAMART INTER HOLDING COMPANY LIMITED	14.06%
3. Jarunee Chinwongworakul	7.08%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 21.00 บาท (เดิม 27.00 บาท) ถึง DCF (WACC = 9.0% (เดิม 7.8%), TG = 2.5%) โดยเราปรับเพิ่ม WACC สะท้อนความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นต่อผลการดำเนินงาน จากปัจจัยด้านสงครามการค้าที่อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นด้านการท่องเที่ยว สำหรับกำไร 1Q25E เราประเมินยังดีต่อเนื่องทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 135 ล้านบาท (+44% YoY, +6% QoQ) เป็นผลจากจำนวนเที่ยวบินจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.1 หมื่นเที่ยวบิน (+28% YoY, +6% QoQ) จากเที่ยวบิน Overflight และ Landing & Take-off: International ที่ยังเพิ่มขึ้นโดดเด่น เนื่องจากเป็นช่วง high season ของการท่องเที่ยวในภูมิภาคและประเทศข้างเคียง ส่งผลให้เราประเมินรายได้จะเพิ่มเป็น 495 ล้านบาท (+21% YoY, +5% QoQ) และ GPM ที่ 52.8% (1Q24 = 49.8%, 4Q24 = 53.1%)

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 535 ล้านบาท +15% YoY เป็นสถิติสูงสุดใหม่ จากจำนวนเที่ยวบินที่จะเพิ่มเป็น 1.12 แสนเที่ยวบิน +8% YoY แต่ยังคงติดตามปัจจัยเสี่ยงจากสงครามการค้าที่อาจกระทบการเดินทางท่องเที่ยวฟื้นตัวช้าลงได้ อย่างไรก็ตาม SAV จะได้อานิสงส์จากการเปิดสนามบินแห่งชาติใหม่ “เตโช” ในเดือน ก.ค.25 รองรับผู้โดยสารได้ 13 ล้านคน/ปี มาแทนสนามบินพนมเปญ (2 ล้านคน/ปี) ซึ่งการใช้งานเต็มความสามารถแล้ว ส่งผลให้จำนวนเที่ยวบินรวมมีแนวโน้มเติบโตได้ ทั้งนี้ เรายังประเมินกำไรปี 2025E จะเติบโต YoY ได้ต่อเนื่องทุกไตรมาส

ราคาหุ้น underperform SET -14%/-11% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากความกังวลปัจจัยสงครามการค้า จะกระทบการท่องเที่ยว ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่จะยังเติบโต จากผลบวกของการเปิดสนามบินแห่งชาติใหม่ในภูมิภาค รวมถึงการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศข้างเคียงที่จะยังเติบโต เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับการเดินทางท่องเที่ยวในภูมิภาคอื่น ขณะที่กำลังไถ่ในปี 2025E ยังมี upside จากเข้าประมูลโครงการ FOD ของ AOT มูลค่าโครงการ 1.28 พันล้านบาท ภายใน 2Q-3Q25E รวมถึงธุรกิจวิทยุการบินลาวที่ยังรอติดตามความคืบหน้า

Event: 1Q25E earnings preview

กำไร 1Q25E ยังดีต่อเนื่อง ทำสถิติสูงสุดใหม่ จากจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 135 ล้านบาท (+44% YoY, +6% QoQ) ยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง เนื่องจากเป็นช่วง high season และสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ดังนี้ 1) จำนวนเที่ยวบินรวมจะอยู่ที่ 3.1 หมื่นเที่ยวบิน (+28% YoY, +6% QoQ) จากเที่ยวบิน Overflight และ Landing & Take-off: International ที่ยังเพิ่มขึ้นโดดเด่น เนื่องจากเป็นช่วง high season ของการท่องเที่ยวในภูมิภาคและประเทศข้างเคียง, 2) เราประเมินรายได้ที่ 495 ล้านบาท (+21% YoY, +5% QoQ) ซึ่งเป็นไปตามจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น โดยรายได้ต่อเที่ยวบินของ Overflight จะต่ำกว่ารายได้ต่อเที่ยวบินของ Landing & Take-off: International ทำให้รายได้จะเติบโตน้อยกว่าจำนวนเที่ยวบินรวม, 3) GPM จะยังสูงต่อเนื่องที่ 52.8% (1Q24 = 49.8%, 4Q24 = 53.1%), 4) จะมีการบันทึกภาษีที่จ่ายจำนวน 12-14 ล้านบาท ลดลงจาก 1Q24 ที่ 18 ล้านบาท แต่เพิ่มขึ้นจาก 4Q24 ที่ 10 ล้านบาท และ 5) จะมีการบันทึกค่าน้ำมันเครื่องบินพาณิชย์รวม 8 ล้านบาท ซึ่งจะลดลงจาก 4Q24 ที่มีการบันทึกค่าน้ำมันเครื่องบินพาณิชย์รวม 10 ล้านบาท หลังหยุดให้บริการไปใช้สนามบินแห่งใหม่

ยังคงประมาณการกำไรปี 2025E ดีขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ และจะโต YoY ทุกไตรมาส แต่ยังคงติดตามปัจจัยสงครามการค้าอาจกระทบการเดินทางท่องเที่ยวฟื้นตัวช้าลง เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 535 ล้านบาท +15% เป็นสถิติสูงสุดใหม่ จากปี 2019 ที่มีกำไร 523 ล้านบาท โดยเรายังประเมินจำนวนเที่ยวบินรวมปี 2025E เพิ่มขึ้นเป็น 1.12 แสนเที่ยวบิน +8% YoY แต่ยังคงติดตามปัจจัยเสี่ยงจากสงครามการค้าที่อาจกระทบการเดินทางท่องเที่ยวฟื้นตัวช้าลงได้ อย่างไรก็ตาม ประเมินว่าจำนวนเที่ยวบินจะยังเติบโตได้จาก Overflight ที่การเดินทางท่องเที่ยวในภูมิภาคจะได้รับผลกระทบไม่มาก รวมถึงเที่ยวบิน Landing & Take-off: International จะยังเติบโตได้ดีขึ้น โดยเฉพาะในช่วง 2H25E ประเทศกัมพูชาจะมีการเปิดสนามบินแห่งชาติใหม่ “สนามบินเตโช” ในเดือน ก.ค.25 รองรับผู้โดยสารได้ 13 ล้านคน/ปี มาทดแทนสนามบินพนมเปญที่รองรับผู้โดยสารได้เพียง 2 ล้านคน/ปี และปัจจุบันให้บริการเต็มความสามารถแล้ว นอกจากนั้น ยังสามารถรองรับเครื่องบินขนาดใหญ่ ที่มีรายได้ค่าบริการต่อลำสูงขึ้น ส่งผลบวกต่อรายได้มากขึ้นใน 2H25E อีกทั้งจะทำให้มีการปรับการคำนวณอายุของสินทรัพย์ที่นานขึ้น ซึ่งจะทำให้ค่าเสื่อมราคาจะลดลง 5-10 ล้านบาท ในงวด 2H25E ช่วยชดเชยการตั้งค่าน้ำมันเครื่องบินพาณิชย์ของสนามบินพนมเปญที่จะหยุดให้บริการในปี 2025E รวม 20 ล้านบาท

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 21.00 บาท (เดิม 27.00 บาท) ถึง DCF (WACC = 9.0% (เดิม 7.8%), TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2025E PER ที่ 25 เท่า) โดยเราปรับเพิ่ม WACC สะท้อนความไม่แน่นอนด้านผลการดำเนินงาน จากปัจจัยด้านสงครามการค้าที่อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นด้านการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม SAV ยังมีจุดเด่นจากการเป็นธุรกิจสัมปทานไม่มีคู่แข่ง, กระแสเงินสดและฐานะการเงินแข็งแกร่ง และยังมี upside จากการขยายธุรกิจในอนาคตโดยเฉพาะจากธุรกิจวิทยุการบินในลาว

Fig 1: 1Q25E earning preview

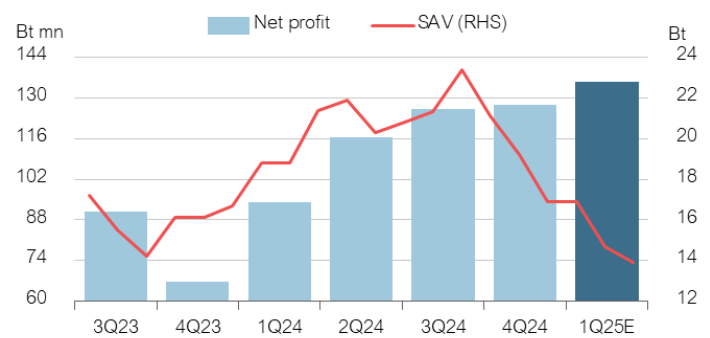
FY: Dec (Bt mn)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	495	408	21%	473	5%	1,936	1,756	10%
CoGS	(234)	(205)	14%	(222)	6%	(926)	(843)	10%
Gross profit	261	203	28%	251	4%	1,010	913	11%
SG&A	(75)	(61)	22%	(78)	-3%	(284)	(271)	5%
EBITDA	188	148	27%	174	8%	745	661	13%
Other inc./exps	(11)	(8)	32%	(13)	-17%	(42)	(40)	5%
Interest expenses	(2)	(5)	-71%	1	n.m.	(7)	(7)	-2%
Income tax	(37)	(31)	21%	(35)	7%	(142)	(129)	11%
Core profit	136	98	40%	127	8%	535	467	15%
Net profit	135	94	44%	128	6%	535	464	15%
EPS (Bt)	0.21	0.15	44%	0.20	6%	0.84	0.73	15%
Gross margin	52.8%	49.8%		53.1%		52.2%	52.0%	
Net margin	27.3%	23.1%		27.0%		27.7%	26.4%	

Fig 2: ปรับราคาเป้าหมายใหม่

DCF Valuation	2025E	
	Previous forecast	Revised forecast
WACC (%)	7.8%	9.0%
Terminal growth (%)	2.5%	2.5%
Value of Firm (Bt mn)	17,949	14,197
Value of Debt (Bt mn)	653	653
Value of Equity(Bt mn)	17,296	13,543
Share Outstanding (mn)	640	640
Value per share (Bt)	27.02	21.16

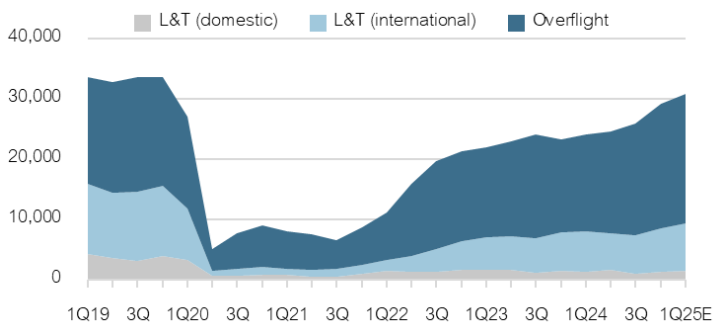
Source: DAOL

Fig 3: SAV share prices vs profit



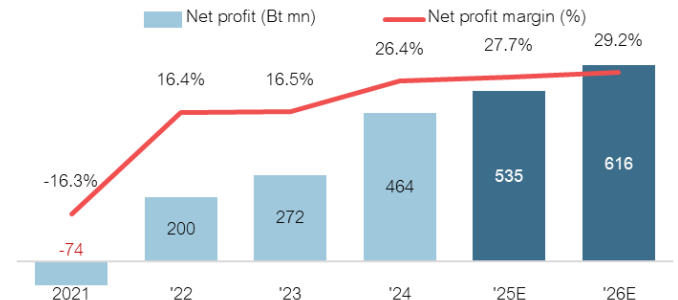
Source: SAV, Bloomberg, DAOL

Fig 4: จำนวนเที่ยวบิน



Source: SAV, DAOL

Fig 5: 2021-25E Net profit



Source: SAV, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	534	408	440	435	473
Cost of sales	338	205	210	206	222
Gross profit	196	203	229	229	251
SG&A	67	61	68	64	78
EBITDA	111	148	166	174	174
Finance costs	4	5	1	2	(1)
Core profit	61	98	118	125	127
Net profit	67	94	116	126	128
EPS	0.10	0.15	0.18	0.20	0.20
Gross margin	36.7%	49.8%	52.1%	52.7%	53.1%
EBITDA margin	20.8%	36.3%	37.8%	40.0%	36.8%
Net profit margin	12.5%	23.1%	26.4%	29.0%	27.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	339	520	768	686	801
Accounts receivable	165	163	196	252	287
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	496	62	143	233	217
Total cur. assets	1,000	745	1,108	1,171	1,304
Investments	240	0	0	0	0
Fixed assets	12	20	19	23	26
Other assets	997	1,116	1,051	1,200	1,336
Total assets	2,249	1,881	2,178	2,394	2,666
Short-term loans	259	0	0	0	0
Accounts payable	180	221	233	228	242
Current maturities	430	0	0	0	0
Other current liabilities	48	125	136	130	130
Total cur. liabilities	917	346	369	358	372
Long-term debt	740	0	0	0	0
Other LT liabilities	253	260	284	295	290
Total LT liabilities	993	260	284	295	290
Total liabilities	1,910	606	653	653	661
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	288	320	320	320	320
Share premium	0	1,163	1,163	1,163	1,163
Retained earnings	59	(149)	122	337	602
Others	(8)	(58)	(79)	(79)	(79)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	339	1,276	1,525	1,741	2,005

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	200	272	464	535	616
Depreciation	(68)	(64)	(61)	(61)	(63)
Chg in working capital	(28)	(177)	92	156	5
Others	189	374	34	(377)	(76)
CF from operations	291	404	529	254	482
Capital expenditure	(62)	(101)	(14)	(10)	(10)
Others	(228)	635	(64)	0	0
CF from investing	(290)	534	(78)	(10)	(10)
Free cash flow	1	938	451	244	472
Net borrowings	207	(1,455)	0	0	0
Equity capital raised	0	1,216	0	0	0
Dividends paid	0	(480)	(185)	(320)	(352)
Others	0	(21)	(7)	(7)	(5)
CF from financing	207	(741)	(185)	(327)	(357)
Net change in cash	210	182	248	(83)	115

Source: SAV, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,218	1,644	1,756	1,936	2,110
Cost of sales	(688)	(866)	(843)	(926)	(1,001)
Gross profit	530	779	913	1,010	1,109
SG&A	(237)	(264)	(271)	(284)	(283)
EBITDA	377	495	661	745	848
Depre. & amortization	(68)	(64)	(61)	(61)	(63)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	12	22	15	22	26
EBIT	298	440	603	685	785
Finance costs	(56)	(69)	(7)	(7)	(5)
Income taxes	(54)	(90)	(129)	(142)	(164)
Net profit before MI	188	280	467	535	616
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	188	280	467	535	616
Extraordinary items	11	(8)	(3)	0	0
Net profit	200	272	464	535	616

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	167.2%	35.0%	6.8%	10.3%	9.0%
EBITDA	5,474.0%	31.3%	33.5%	12.7%	13.7%
Net profit	-368.4%	36.1%	71.0%	15.3%	15.1%
Core profit	-374.7%	48.7%	66.9%	14.6%	15.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	43.5%	47.4%	52.0%	52.2%	52.6%
EBITDA margin	31.0%	30.1%	37.7%	38.5%	40.2%
Core profit margin	15.5%	17.0%	26.6%	27.7%	29.2%
Net profit margin	16.4%	16.5%	26.4%	27.7%	29.2%
ROA	8.4%	14.9%	21.4%	22.4%	23.1%
ROE	55.5%	21.9%	30.6%	30.8%	30.7%
Stability					
D/E (x)	5.63	0.47	0.43	0.38	0.33
Net D/E (x)	4.21	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest coverage ratio	5.34	6.34	84.66	97.82	155.82
Current ratio (x)	1.09	2.16	3.01	3.27	3.51
Quick ratio (x)	0.55	1.98	2.62	2.62	2.93
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.35	0.42	0.73	0.84	0.96
Core EPS	0.33	0.44	0.73	0.84	0.96
Book value	0.59	1.99	2.38	2.72	3.13
Dividend	0.00	0.75	0.50	0.55	0.60
Valuation (x)					
PER	40.12	32.76	19.16	16.62	14.44
Core PER	42.53	31.78	19.05	16.62	14.44
P/BV	23.61	6.97	5.83	5.11	4.44
EV/EBITDA	23.11	16.91	12.29	11.02	9.55
Dividend yield	0.0%	5.4%	3.6%	4.0%	4.3%

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน 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