

14 October 2026

Sector: Transportation & Logistics

Samart Aviation Solutions

กำไร 3Q26E กลับมาเติบโต YoY, QoQ จากจำนวนเที่ยวบินฟื้นตัว

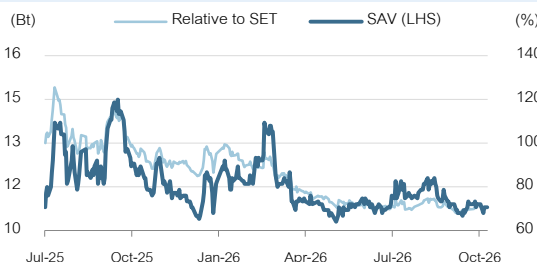
Bloomberg ticker	SAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt10.80
Target price	Bt14.50 (maintained)
Upside/Downside	+34%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt16.06
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.00 / Bt10.20
Market cap. (Bt mn)	6,912
Shares outstanding (mn)	640
Avg. daily turnover (Bt mn)	6
Free float	18%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	1,756	2,071	1,944	2,115
EBITDA	668	779	796	890
Net profit	464	546	555	625
EPS (Bt)	0.73	0.85	0.87	0.98
Growth	71.0%	17.6%	1.6%	12.6%
Core EPS (Bt)	0.73	0.86	0.87	0.98
Growth	66.9%	18.4%	0.8%	12.2%
DPS (Bt)	0.80	0.90	0.90	0.90
Div. yield	7.4%	8.3%	8.3%	8.3%
PER (x)	14.9	12.7	12.5	11.1
Core PER (x)	14.8	12.5	12.4	11.0
EV/EBITDA (x)	9.2	8.0	7.9	7.1
PBV (x)	4.5	5.0	4.7	4.6

Bloomberg consensus				
Net profit	464	546	569	638
EPS (Bt)	0.73	0.85	0.89	1.00



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.9%	-6.9%	-1.8%	-8.5%
Relative to SET	3.1%	-3.3%	-7.3%	-30.6%

Major shareholders		Holding
1. SAMART U-TRANS CO LTD		60.00%
2. SAMART INTER HOLDING COMPANY LIMITED		14.06%
3. Jarunee Chinwongworakul		7.16%

Analyst: Amnart Ngosawang, IAA (Reg. No. 029734)

เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกจากแนวโน้มกำไร 3Q26E ที่จะกลับมาปรับตัวดีขึ้น 140 ล้านบาท (+9% YoY, +15% QoQ) โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) เที่ยวบินรวมจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.26 หมื่นเที่ยวบิน (+12% YoY, +10% QoQ) จากเที่ยวบิน Overflight ที่ฟื้นตัวโดดเด่น อันสืบเนื่องเที่ยวบินเวียดนาม จีน และสิงคโปร์ มีการบินผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น

2) ประเมินรายได้จากการให้บริการเที่ยวบินที่ 493 ล้านบาท (+10% YoY, +9% QoQ) ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามจำนวนเที่ยวบินที่สูงขึ้น

3) GPM จากธุรกิจหลักจะทรงตัว (ไม่รวม one-time) ที่ 52.5% (3Q25 = 52.5%, 2Q26 = 52.9%)

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 555 ล้านบาท (+2% YoY) ทั้งนี้ หากกำไร 3Q26E เป็นไปตามที่เราคาด จะทำให้กำไรสุทธิ 9M26E อยู่ที่ 405 ล้านบาท (+1% YoY) คิดเป็น 73% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q26E จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และทำสถิติสูงสุดใหม่ จากการเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 14.50 บาท อิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) โดยมีปัจจัยหนุนจากแนวโน้มกำไรที่จะกลับมาเติบโตแรงตัวขึ้นใน 3Q-4Q26E และปี 2027E ขณะที่ยังมี catalyst จากงานประมูลโครงการของ AOT และวิทยุการบินแห่งประเทศไทย ซึ่งจะเป็น upside ต่อกำไรในปี 2027E ขณะที่ด้าน dividend yield ยังสูงราว 8% ต่อปี

Event: 3Q26E earnings preview

□ คาดกำไร 3Q26E กลับมาเติบโตทั้ง YoY, QoQ จากจำนวนเที่ยวบินฟื้นตัว เราประเมิน 3Q26E จะมีกำไรที่ 140 ล้านบาท (+9% YoY, +15% QoQ) โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) จำนวนเที่ยวบินรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 3.26 หมื่นเที่ยวบิน (+12% YoY, +10% QoQ) โดยมีปัจจัยหนุนสำคัญจากจำนวนเที่ยวบิน Overflight ที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตเป็น 2.50 หมื่นเที่ยวบิน (+18% YoY, +13% QoQ) โดยได้อานิสงส์จากเที่ยวบินเวียดนาม จีน และสิงคโปร์ มีการบินผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น ตามการฟื้นตัวของเที่ยวบิน

2) เราประเมินรายได้ที่ 493 ล้านบาท (-16% YoY, +9% QoQ) โดยลดลง QoQ เนื่องจาก 3Q25 มีรายได้จากสัมปทาน 140 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายได้ one-time (และจะไปหักต้นทุนจำนวนเท่ากัน) หากไม่รวมรายการนี้ รายได้จะยังเติบโต +10% YoY ซึ่งเป็นไปตามจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น

3) GPM จะอยู่ที่ 52.5% (3Q25 = 40.1%, 2Q26 = 52.9%) โดยดีขึ้นจาก 3Q25 ที่ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายจากสัญญาสัมปทานเท่ากับรายได้ ซึ่งหากไม่รวมรายการดังกล่าว GPM จะอยู่ที่ 52.5% โดยรวม GPM ยังมีทิศทางทรงตัว

□ แนวโน้มกำไร 4Q26E จะยังเติบโตและทำสถิติสูงสุดใหม่ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ใกล้เคียงเดิมที่ 555 ล้านบาท (+2% YoY) ทั้งนี้ หากกำไร 3Q26E เป็นไปตามที่เราคาด จะทำให้ 9M26E มีกำไรสุทธิ 405 ล้านบาท (+1% YoY) และคิดเป็น 73% จากประมาณการกำไรทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q26E จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และมีลุ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ จากการเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว ส่งผลให้จำนวนเที่ยวบินยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะเที่ยวบิน Overflight ที่ยังคงเติบโตโดดเด่น

Valuation/Catalyst/Risk

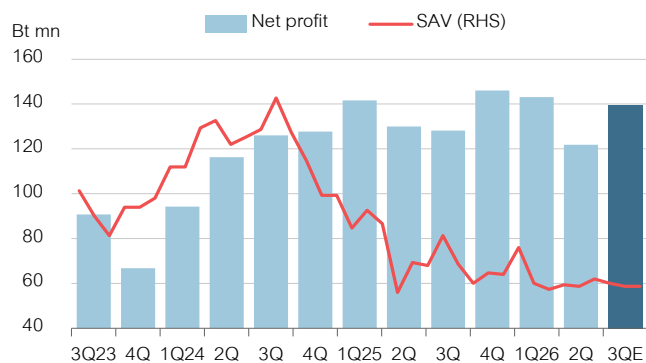
คงราคาเป้าหมาย 14.50 บาท อิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 17 เท่า -0.75SD below 3-yr average PER) โดยมี key catalyst จากจำนวนเที่ยวบินที่กลับมาเติบโต รวมถึงกำไรในปี 2027E ยังมี upside หากชนะประมูลโครงการ FOD (อุปกรณ์ตรวจจับสิ่งแปลกปลอมบนรันเวย์) ของ AOT มูลค่าโครงการ 1,350 ล้านบาท และโครงการจัดหาอุปกรณ์ให้กับวิทยุการบินแห่งประเทศไทยที่อยู่ระหว่างการประมูลค่าสัญญาใหม่เพิ่มจากเดิมที่ 1.1 พันล้านบาท

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 1: 3Q26E earnings preview

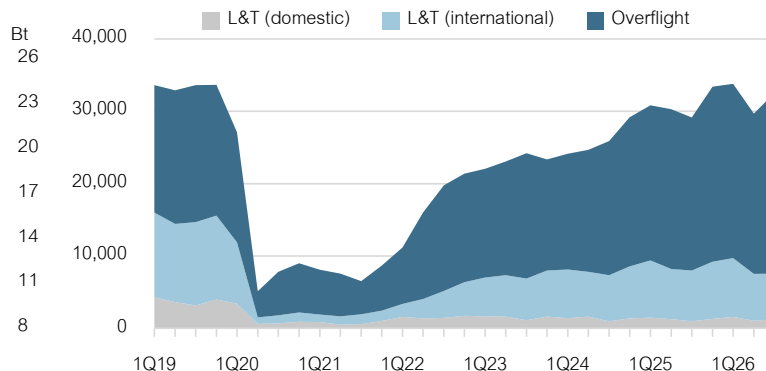
FY: Dec (Bt mn)	3Q26E	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26E	9M25	YoY
Revenues	493	590	-16%	451	9%	1,435	1,565	-8%
CoGS	(234)	(353)	-34%	(213)	10%	(678)	(831)	-18%
Gross profit	259	237	9%	239	8%	757	735	3%
SG&A	(64)	(62)	4%	(66)	-4%	(191)	(186)	3%
EBITDA	195	181	8%	173	13%	568	577	-2%
Other inc./exps	(12)	(8)	39%	(11)	7%	(32)	(25)	28%
Interest expenses	(3)	(1)	227%	(3)	-10%	(9)	(4)	139%
Income tax	(40)	(36)	10%	(35)	15%	(115)	(113)	2%
Core profit	141	130	8%	124	14%	408	407	0%
Net profit	140	128	9%	122	15%	405	400	1%
EPS (Bt)	0.00	0.20	-100%	0.19	-100%	0.63	0.62	1%
Gross margin	52.5%	40.1%		52.9%		52.7%	46.9%	
Net margin	28.3%	21.7%		27.0%		28.2%	25.5%	

Fig 2: SAV share prices vs profit



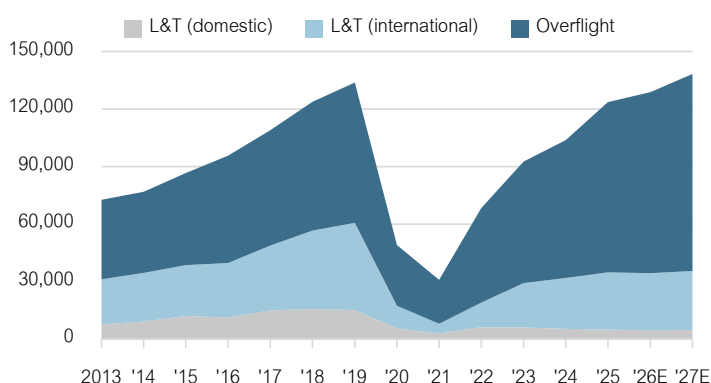
Source: SAV, Aspen, DAOL

Fig 3: จำนวนเที่ยวบิน; 3Q26E +12% YoY, +10% QoQ



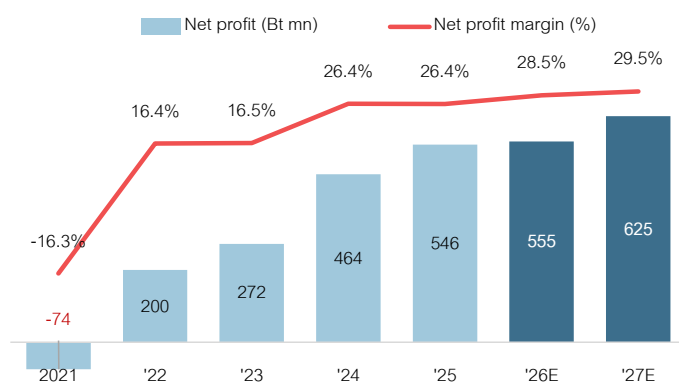
Source: SAV, DAOL

Fig 4: จำนวนเที่ยวบิน (รายปี)



Source: SAV, DAOL

Fig 5: 2021-27E Net profit



Source: SAV, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales	476	590	506	491	451
Cost of sales	231	353	237	231	213
Gross profit	245	237	268	259	239
SG&A	63	62	64	61	66
EBITDA	191	181	202	200	173
Finance costs	2	1	2	3	3
Core profit	134	130	146	144	124
Net profit	130	128	146	143	122
EPS	0.20	0.20	0.23	0.22	0.19
Gross margin	51.4%	40.1%	53.1%	52.8%	52.9%
EBITDA margin	40.0%	30.6%	39.9%	40.7%	38.3%
Net profit margin	27.3%	21.7%	28.9%	29.2%	27.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	520	768	682	629	611
Accounts receivable	163	196	181	206	223
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	62	143	256	180	198
Total cur. assets	745	1,108	1,118	1,015	1,032
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	20	19	15	26	28
Other assets	1,116	1,051	1,164	1,261	1,371
Total assets	1,881	2,178	2,297	2,301	2,431
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	221	233	247	243	256
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	125	136	148	150	164
Total cur. liabilities	346	369	395	393	421
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	260	284	525	451	504
Total LT liabilities	260	284	525	451	504
Total liabilities	606	653	920	844	924
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	320	320	320	320	320
Share premium	1,163	1,163	1,163	1,163	1,163
Retained earnings	(149)	122	76	54	103
Others	(58)	(79)	(181)	(79)	(79)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,276	1,525	1,377	1,458	1,506

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	272	464	546	555	625
Depreciation	64	67	73	73	79
Chg in working capital	(177)	92	71	(49)	7
Others	245	(95)	(30)	(33)	(133)
CF from operations	404	529	660	545	578
Capital expenditure	(101)	(14)	(3)	(10)	(10)
Others	635	(64)	(101)	0	0
CF from investing	534	(78)	(104)	(10)	(10)
Free cash flow	938	451	556	535	568
Net borrowings	(1,455)	(0)	(0)	0	0
Equity capital raised	1,216	0	0	0	0
Dividends paid	(480)	(185)	(575)	(576)	(576)
Others	(21)	0	(17)	(12)	(10)
CF from financing	(741)	(185)	(592)	(588)	(586)
Net change in cash	182	248	(87)	(52)	(18)

Source: SAV, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	1,644	1,756	2,071	1,944	2,115
Cost of sales	(866)	(843)	(1,068)	(920)	(995)
Gross profit	779	913	1,003	1,024	1,119
SG&A	(264)	(271)	(250)	(255)	(264)
EBITDA	495	668	779	796	890
Depre. & amortization	(64)	(67)	(73)	(73)	(79)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	22	15	23	20	21
EBIT	440	603	713	726	812
Finance costs	(69)	(7)	(6)	(12)	(10)
Income taxes	(90)	(129)	(155)	(156)	(176)
Net profit before MI	280	467	553	558	626
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	280	467	553	558	626
Extraordinary items	(8)	(3)	(7)	(3)	(1)
Net profit	272	464	546	555	625

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	35.0%	6.8%	18.0%	-6.1%	8.8%
EBITDA	31.3%	34.7%	16.7%	2.1%	11.8%
Net profit	36.1%	71.0%	17.6%	1.6%	12.6%
Core profit	48.7%	66.9%	18.4%	0.8%	12.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	47.4%	52.0%	48.4%	52.7%	52.9%
EBITDA margin	30.1%	38.0%	37.6%	40.9%	42.1%
Core profit margin	17.0%	26.6%	26.7%	28.7%	29.6%
Net profit margin	16.5%	26.4%	26.4%	28.5%	29.5%
ROA	14.9%	21.4%	24.1%	24.2%	25.7%
ROE	21.9%	30.6%	40.2%	38.2%	41.5%
Stability					
D/E (x)	0.47	0.43	0.67	0.58	0.61
Net D/E (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest coverage ratio	6.34	84.66	122.24	60.32	80.87
Current ratio (x)	2.16	3.01	2.83	2.59	2.45
Quick ratio (x)	1.98	2.62	2.19	2.13	1.98
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.42	0.73	0.85	0.87	0.98
Core EPS	0.44	0.73	0.86	0.87	0.98
Book value	1.99	2.38	2.15	2.28	2.35
Dividend	0.75	0.80	0.90	0.90	0.90
Valuation (x)					
PER	25.45	14.89	12.66	12.46	11.07
Core PER	24.69	14.80	12.50	12.40	11.05
P/BV	5.42	4.53	5.02	4.74	4.59
EV/EBITDA	12.90	9.20	8.00	7.89	7.08
Dividend yield	6.9%	7.4%	8.3%	8.3%	8.3%

Corporate governance report of Thai listed companies 2026

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 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 ที่เกี่ยวข้องกันบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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