

29 June 2026

Sector: Transportation & Logistics

## Airports of Thailand

FY27E เติบโตดีจาก PSC อัตราใหม่ แนวโน้มผู้โดยสาร Inter ยังดีกว่าคาด

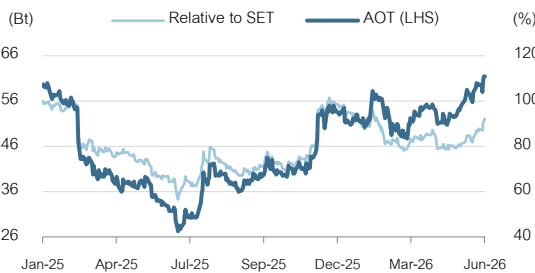
Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt62.25
Target price	Bt70.00 (previously Bt60.00)
Upside/Downside	+12%
EPS revision	FY26E: No change / FY27E: +5%

Bloomberg target price	Bt61.24
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 10 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt62.50 / Bt29.50
Market cap. (Bt mn)	889,285
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,712
Free float	30%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

Financial & valuation highlights				
FY: Sep (Bt mn)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E
Revenue	67,121	66,679	66,681	78,417
EBITDA	38,246	37,470	36,581	47,151
Net profit	19,182	18,125	18,224	25,898
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.28	1.81
Growth	118.2%	-5.5%	0.5%	42.1%
Core EPS (Bt)	1.37	1.30	1.28	1.81
Growth	111.0%	-5.1%	-0.9%	41.1%
DPS (Bt)	0.79	0.81	0.81	1.10
Div. yield	1.3%	1.3%	1.3%	1.8%
PER (x)	46.4	49.1	48.8	34.3
Core PER (x)	45.6	48.0	48.4	34.3
EV/EBITDA (x)	24.3	24.7	25.3	19.5
PBV (x)	7.0	6.7	6.4	5.8

Bloomberg consensus				
Net profit	19,182	18,125	19,068	28,917
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.33	2.02



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	15.3%	22.7%	15.8%	99.2%
Relative to SET	16.0%	15.8%	-6.7%	59.8%

Major shareholders	
1. Ministry of Finance	70.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	3.28%
3. กองทุนรวม วายุภักดิ์หนึ่ง	2.42%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ (26 มิ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) คงเป้าผู้โดยสาร FY26E ที่ 126 ล้านคน ทรงตัว YoY โดยผู้โดยสารระหว่างประเทศมีแนวโน้มดีกว่าคาด ช่วยหนุนรายได้ PSC ขณะที่ FY27E ตั้งเป้าผู้โดยสาร 128.5-131 ล้านคน (+2%-4% YoY)
- 2) เดินหน้าขยาย capacity สนามบินทั้ง 6 แห่ง จาก 116 ล้านคน/ปี เป็น 211 ล้านคน/ปี ภายใน 20 ปี ผ่านโครงการหลัก ได้แก่ สุวรรณภูมิ (120 ล้านคน/ปี), ดอนเมือง (40 ล้านคน/ปี), ภูเก็ต (28 ล้านคน/ปี) และเชียงใหม่ (20 ล้านคน/ปี) ซึ่งการลงทุนรวมราว 3 แสนล้านบาท โดยช่วง 3-5 ปีข้างหน้าจะใช้กระแสเงินสดภายในและการบริหารต้นทุนเป็นหลัก ยังไม่มีแผนกู้เงินเพิ่ม หากรายได้เป็นไปตามเป้าหมาย
- 3) ผู้โดยสารราว 1 ล้านคนที่ซื้อตั๋วก่อนประกาศปรับ PSC จะยังจ่ายอัตราเดิม ส่งผลให้รายได้หายไปราว 530 ล้านบาท แต่ AOT จะเจรจากับสายการบินเพื่อทยอยชดเชยผ่านค่าธรรมเนียมตัวแทน
- 4) AOT อยู่ระหว่างศึกษาการจำกัดเก็บ PSC สำหรับผู้โดยสาร transfer/transit และการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม Landing & Parking ซึ่งปัจจุบันต่ำกว่ามาตรฐานสากลราว 30-50% โดยเราประเมินว่าการปรับขึ้นทุก 10% จะเพิ่มกำไรได้ราว 1.5%

เราคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท ทรงตัว YoY โดยประเมิน 3QFY26E กำไรชะลอเหลือ 2.9-3.1 พันล้านบาท ก่อนฟื้นตัวเด่น 4QFY26E จากการปรับรับ PSC อัตราใหม่ ส่วน FY27E เราปรับกำไรขึ้น 5% เป็น 2.6 หมื่นล้านบาท (+42% YoY) จากการปรับค่าผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 80 ล้านคน (เดิม 78 ล้านคน) ซึ่งจะหนุนทั้งรายได้ PSC, รายได้สัมปทาน และอัตรากำไรที่ขึ้น

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 70.00 บาท (เดิม 60.00 บาท) อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) จากการปรับประมาณการกำไรและการเติบโตระยะยาวสูงขึ้น โดยยังมี upside จากการเริ่มจัดเก็บ PSC ผู้โดยสาร transfer/transit และการปรับเพิ่มค่า Landing & Parking ขณะที่ความเสี่ยงหลักยังเป็นสถานการณ์ในวันออกกลาง แม้จะผ่อนคลาย แต่ยังมีความไม่แน่นอน

### Event: Analyst meeting

□ เรามีมุมมองเป็นบวกจากการจัด Site Visit เยี่ยมชมที่สนามบินภูเก็ต และการประชุมนักวิเคราะห์ (26 มิ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) AOT คงเป้าผู้โดยสาร FY26E ที่ 126 ล้านคน ทรงตัว YoY ทั้งนี้ ผู้โดยสารระหว่างประเทศยังมีแนวโน้มเติบโตดีกว่าที่ AOT ตั้งเป้าหมายไว้ ช่วยชดเชยผู้โดยสารในประเทศที่หดตัวมากกว่าที่คาด ซึ่งสัดส่วนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลบวกโดยตรงต่อเป้าหมายรายได้ PSC ที่สูงขึ้น ส่วน FY27E ประเมินจำนวนผู้โดยสารเติบโต +2%-4% หรืออยู่ที่ 128.5-131 ล้านคน โดยผู้โดยสารระหว่างประเทศยังมีแนวโน้มเติบโตดีกว่า
- 2) AOT มีแผนขยาย capacity ทั้ง 6 สนามบินของ AOT ให้รองรับผู้โดยสารเพิ่มเป็น 211 ล้านคน/ปี ภายใน 20 ปีข้างหน้า (Fig.5,6) จากปัจจุบันที่มี capacity ที่ 116 ล้านคน/ปี แบ่งเป็น 2.1) สนามบินสุวรรณภูมิ ปัจจุบันมี capacity 60 ล้านคน/ปี จะเพิ่มเป็น 70 ล้านคน/ปี ในปี 2031E จากการขยาย East Expansion และตั้งเป้าจะเพิ่มเป็น 120 ล้านคน/ปี ในปี 2039E จากโครงการ South Terminal แต่จะมีการทยอยเปิดแบ่งเป็น 3 เฟส, 2.2) สนามบินดอนเมือง ปัจจุบันมี capacity 30 ล้านคน/ปี จะเพิ่มเป็น 40 ล้านคน/ปี ในปี 2034E จากโครงการดอนเมืองเฟส 3, 2.3) สนามบินภูเก็ต ปัจจุบัน capacity 12.5 ล้านคน/ปี จะเพิ่มเป็น 18 ล้านคน/ปี ในปี 2031E จากโครงการภูเก็ตเฟส 2 รวมถึงยังมีแผนปรับเพิ่มรองรับเป็น 28 ล้านคน/ปี ได้ จากการเพิ่มขีดความสามารถรันเวย์เป็น 30 เทียบวิน/ชั่วโมง จากปัจจุบันที่ 25 เทียบวิน/ชั่วโมง, 2.4) สนามบินเชียงใหม่ ปัจจุบัน capacity 8 ล้านคน/ปี จะเพิ่มเป็น 20 ล้านคน/ปี ในปี 2034E
- 3) แผนขยาย capacity สนามบินทั้ง 6 จะใช้งบลงทุนในระดับ 3 แสนล้านบาท โดยในช่วง 3-5 ปีจะเน้นใช้กระแสเงินสดภายในบริษัทและลดรายจ่าย โดยยังไม่มีแผนกู้เงินเพิ่มหากรายได้เป็นไปตามเป้า
- 4) มีผู้โดยสารราว 1 ล้านคนที่มีการซื้อตั๋วโดยสารก่อนที่จะมีการประกาศปรับเพิ่ม PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศในวันที่ 20 ก.พ.26 ซึ่งจะยังใช้ PSC ในอัตราเดิม (อัตราใหม่ 1,120 บาท (เดิม 730 บาท) เริ่มใช้จริง 20 มิ.ย.26) หรืออาจทำให้รายได้หายไปราว 530 ล้านบาท ทั้งนี้ AOT ตัดสินใจไม่เรียกเก็บส่วนต่างจากผู้โดยสาร แต่จะใช้วิธีเจรจากับสายการบินเพื่อทยอยหักลดจากค่าธรรมเนียมตัวแทนที่ AOT จ่ายให้แทน
- 5) AOT ยังคงเดินหน้าศึกษาให้มีการเริ่มเก็บ PSC สำหรับผู้โดยสาร transfer/transit โดยเราประเมินการปรับขึ้นทุก 100 บาท จะเพิ่มกำไรได้ราว 1.0%-1.5%
- 6) อยู่ระหว่างศึกษาปรับขึ้นค่าธรรมเนียม Landing & Parking ซึ่งปัจจุบันต่ำกว่ามาตรฐานสากลอยู่ราว 30-50% โดยเราประเมินว่าการปรับขึ้นทุก 10% จะเพิ่มกำไรได้ราว 1.5%

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.

7) มีแนวโน้มจ่ายปันผลสูงขึ้นและอาจเพิ่มความถี่เป็นปีละ 2 ครั้ง โดยปัจจุบันการปรับขึ้นค่า PSC ช่วยให้อธุรกิจ aero คุ่มทุน จากเดิมที่ต้องนำกำไร non-aero มาชดเชยผลขาดทุน ส่งผลให้ต่อจากนี้ AOT สามารถนำกำไรจากธุรกิจ non-aero มาจ่ายเป็นเงินปันผลได้อย่างเต็มที่ตามนโยบาย

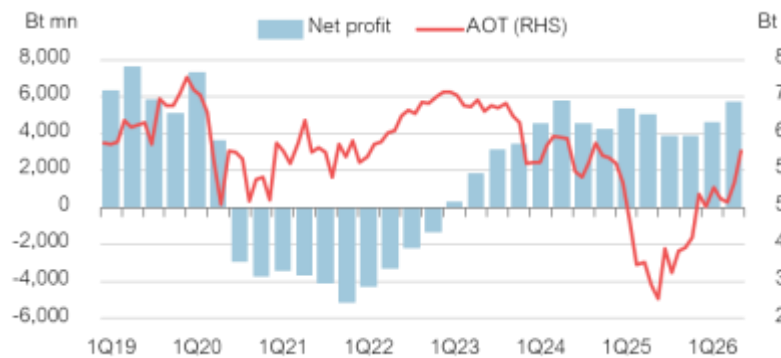
□ **ยังคงประมาณการกำไร FY26E ทรงตัวได้** เรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท ทรงตัว YoY แม้ปรับคาดการณ์จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มเป็น 77 ล้านคน (จากเดิม 76 ล้านคน) สะท้อนแนวโน้มที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจากยังมีผู้โดยสารบางส่วนที่ซื้อตั๋วก่อนการปรับขึ้น PSC และยังมีชำระในอัตราเดิม ทำให้รายได้ PSC เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมไม่มากนัก สำหรับ 3QFY26E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 2.9-3.1 พันล้านบาท ลดลง YoY, QoQ ตามจำนวนผู้โดยสารที่คาดลดลงเหลือ 28 ล้านคน (-4% YoY, -25% QoQ) ก่อนที่กำไรจะกลับมาเติบโตโดดเด่นใน 4QFY26E จากการรับรู้ PSC อัตราใหม่ของผู้โดยสารระหว่างประเทศเต็มทั้งไตรมาส

□ **ปรับประมาณการกำไร FY27E ขึ้น จากแนวโน้มผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ต่ำกว่าคาด** เราปรับประมาณการกำไร FY27E ขึ้น 5% เป็น 2.6 หมื่นล้านบาท (+42% YoY) เนื่องจากเราปรับคาดการณ์จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 80 ล้านคน (+4% YoY) จากเดิม 78 ล้านคน ชดเชยผู้โดยสารในประเทศที่จะโตช้ากว่าเดิมเล็กน้อย และส่งผลให้รายได้ประเมิณผู้โดยสารรวมที่ 131 ล้านคน (+4% YoY) ผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะหนุนทั้งรายได้ PSC และส่วนแบ่งผลประโยชน์ จากสัญญาสัมปทานดิวิฟรี่ ประกอบกับการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ขณะที่กำไรที่เติบโตโดดเด่น YoY เป็นผลจากการรับรู้ผลบวกของการปรับขึ้น PSC เต็มปี

**Valuation/Catalyst/Risk**

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 70.00 บาท (เดิม 60.00 บาท) อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) เนื่องจากเรามีการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นและการเติบโตระยะยาวที่สูงขึ้นจากเดิม โดยมี key catalyst จากการปรับเพิ่มค่า PSC จะช่วยหนุนให้กำไรตั้งแต่ 4QFY26E เพิ่มขึ้นโดดเด่น ขณะที่ในอนาคตมีลุ้น upside เพิ่มจาก PSC ผู้โดยสาร transfer/transit และการปรับเพิ่มค่าธรรมเนียม Landing & Parking ส่วน key risk ยังต้องติดตามสถานการณ์ในตะวันออกกลาง ที่แม้ปัจจุบันจะผ่อนคลายลงมาก แต่ยังมีแนวโน้มความไม่แน่นอน

Fig 1: AOT share prices vs profit (FY ending Sep)



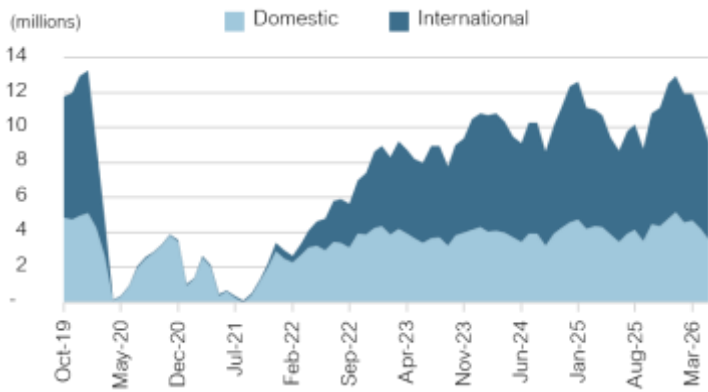
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 2: Earnings revision

	FY25	Previous forecast			Revised forecast		
		FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
<b>จำนวนผู้โดยสาร</b>							
ระหว่างประเทศ (ล้านคน)	76.6	76	78	81	77	80	84
ในประเทศ (ล้านคน)	49.4	50	53	54	49	51	52
รวม (ล้านคน)	126.0	126	131	135	126	131	136
รายได้ PSC (ล้านบาท)	26,592	29,358	38,981	40,562	29,486	39,675	41,673
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (ล้านบาท)	21,352	17,925	18,658	19,925	18,017	19,032	20,707
<b>กำไรสุทธิ (ล้านบาท)</b>	<b>18,125</b>	<b>18,208</b>	<b>24,704</b>	<b>27,385</b>	<b>18,224</b>	<b>25,898</b>	<b>29,002</b>

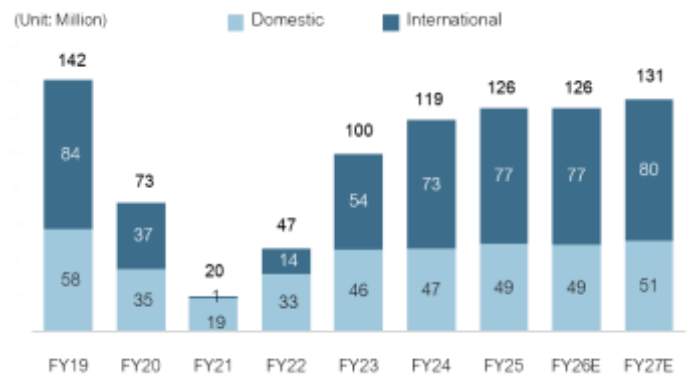
Source: AOT, DAOL

Fig 3: AOT passenger movement - monthly



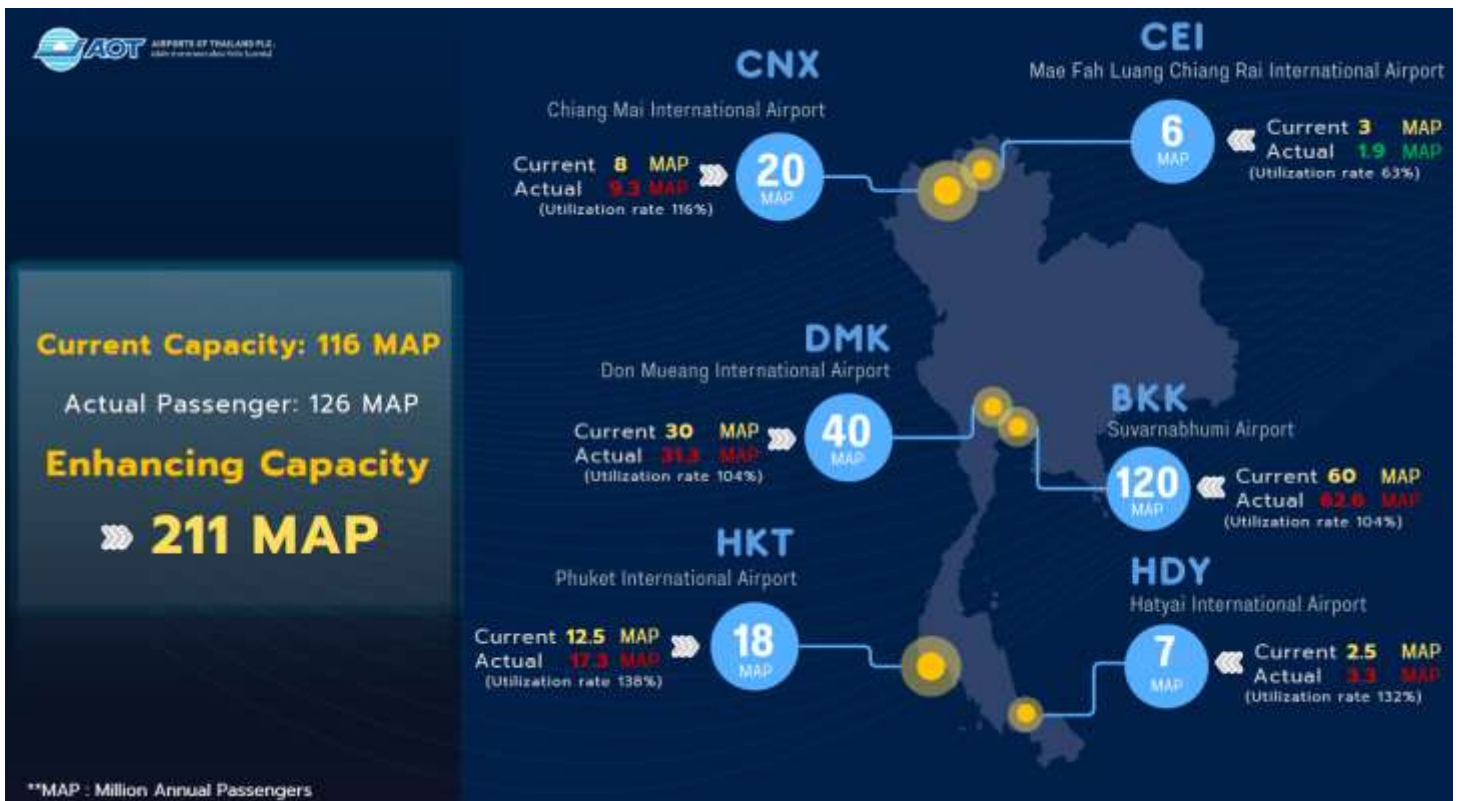
Source: AOT, DAOL

Fig 4: Total passenger movement



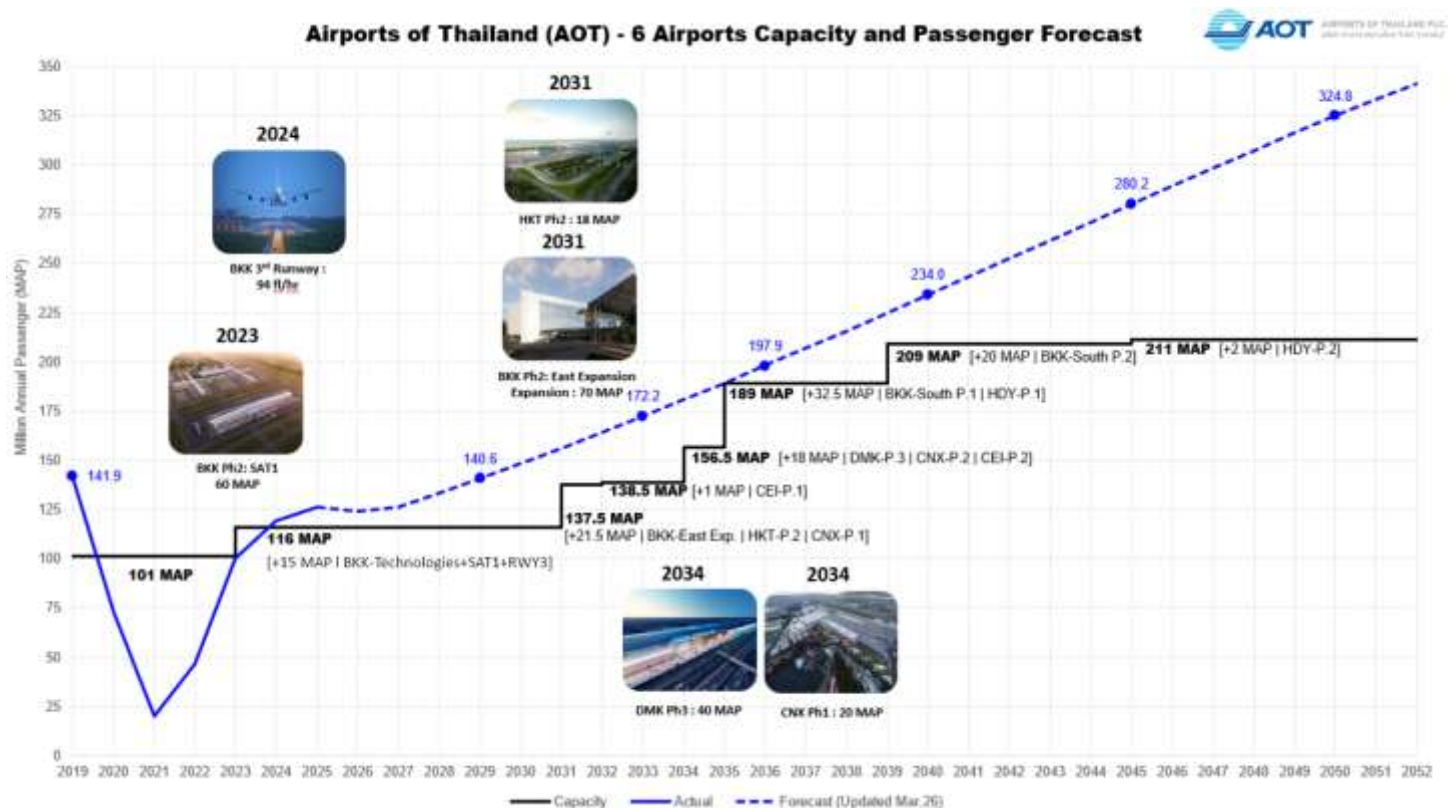
Source: AOT, DAOL

Fig 5: แผนขยายขีดความสามารถสนามบินของ AOT ทั้ง 6 แห่ง



Source: AOT

Fig 6: Timeline แผนขยายขีดความสามารถสนามบินของ AOT รองรับการเดินทางเติบโตของผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



Source: AOT

### Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Sales	17,906	15,343	15,766	16,852	18,443
Cost of sales	(9,685)	(9,764)	(9,484)	(9,865)	(9,936)
Operating profit	8,221	5,579	6,282	6,987	8,507
EBITDA	10,411	8,359	8,587	9,502	10,694
Finance cost	(635)	(626)	(627)	(577)	(577)
Core profit	5,190	3,928	4,018	4,739	5,763
Net profit	5,053	3,865	3,863	4,653	5,718
EPS	0.35	0.27	0.27	0.33	0.40
Gross margin	45.9%	36.4%	39.8%	41.5%	46.1%
EBITDA margin	58.1%	54.5%	54.5%	56.4%	58.0%
Net profit margin	28.2%	25.2%	24.5%	27.6%	31.0%

### Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Cash & deposits	6,091	18,487	19,466	19,170	21,455
Accounts receivable	12,184	10,767	16,594	16,774	18,581
Inventories	285	399	714	408	418
Other current assets	454	572	557	593	733
<b>Total cur. assets</b>	<b>19,014</b>	<b>30,224</b>	<b>37,330</b>	<b>36,945</b>	<b>41,187</b>
Investments	88	140	192	280	280
Fixed assets	122,876	126,123	124,281	128,592	134,397
Other assets	53,633	49,663	48,129	47,723	49,631
<b>Total assets</b>	<b>195,611</b>	<b>206,150</b>	<b>209,932</b>	<b>213,540</b>	<b>225,495</b>
Short-term loans	2,697	198	224	0	0
Accounts payable	2,086	1,767	2,154	2,235	2,214
Current maturities	7,315	6,639	6,668	4,000	3,800
Other current liabilities	11,195	14,759	15,540	12,820	14,935
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>23,293</b>	<b>23,363</b>	<b>24,586</b>	<b>19,055</b>	<b>20,948</b>
Long-term debt	51,464	47,393	44,520	45,900	40,000
Other LT liabilities	8,676	8,995	7,986	8,998	10,574
<b>Total LT liabilities</b>	<b>60,140</b>	<b>56,388</b>	<b>52,506</b>	<b>54,898</b>	<b>50,574</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>83,433</b>	<b>79,751</b>	<b>77,091</b>	<b>73,953</b>	<b>71,523</b>
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	110,374	124,701
Others	771	498	323	323	323
Minority interests	1,713	2,166	1,943	2,036	2,095
<b>Shares' equity</b>	<b>112,178</b>	<b>126,399</b>	<b>132,841</b>	<b>139,587</b>	<b>153,972</b>

### Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Net profit	8,791	19,182	18,125	18,224	25,898
Depreciation	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(11,499)	(12,311)
Chg in working capital	16,952	33,278	9,322	11,718	8,915
<b>CF from operations</b>	<b>16,873</b>	<b>41,056</b>	<b>15,404</b>	<b>18,443</b>	<b>22,501</b>
Capital expenditure	(11,575)	(13,076)	(242)	(4,388)	(5,882)
Others	16	5,784	3,240	2,743	6,100
<b>CF from investing</b>	<b>(11,559)</b>	<b>(13,128)</b>	<b>2,998</b>	<b>(1,644)</b>	<b>218</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>5,314</b>	<b>27,929</b>	<b>18,403</b>	<b>16,799</b>	<b>22,719</b>
Net borrowings	(676)	(7,355)	(3,187)	(2,656)	(6,100)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(18)	(5,151)	(11,286)	(11,571)	(11,571)
Others	(2,326)	(3,027)	(3,015)	(2,802)	(2,763)
<b>CF from financing</b>	<b>(3,020)</b>	<b>(15,533)</b>	<b>(17,488)</b>	<b>(17,029)</b>	<b>(20,434)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>2,293</b>	<b>12,396</b>	<b>914</b>	<b>(231)</b>	<b>2,285</b>

Source: AOT, DAOL

### Forward PBV band



### Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Sales	48,141	67,121	66,679	66,681	78,417
Cost of sales	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(39,269)	(41,067)
<b>Gross profit</b>	<b>17,230</b>	<b>30,373</b>	<b>28,244</b>	<b>27,412</b>	<b>37,351</b>
<b>EBITDA</b>	<b>22,787</b>	<b>38,246</b>	<b>37,470</b>	<b>36,581</b>	<b>47,151</b>
Depre. & amortization	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(11,499)	(12,311)
Equity income	(0)	(1)	(3)	2	0
Other income	271	512	898	581	611
<b>EBIT</b>	<b>14,654</b>	<b>27,635</b>	<b>26,258</b>	<b>25,614</b>	<b>35,289</b>
Finance costs	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,302)	(2,263)
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,556)	(6,678)
<b>Net profit before MI</b>	<b>9,528</b>	<b>19,975</b>	<b>18,955</b>	<b>18,756</b>	<b>26,348</b>
Minority interest	(281)	(460)	(429)	(400)	(450)
<b>Core profit</b>	<b>9,247</b>	<b>19,515</b>	<b>18,526</b>	<b>18,356</b>	<b>25,898</b>
Extraordinary items	(457)	(333)	(401)	(132)	0
<b>Net profit</b>	<b>8,791</b>	<b>19,182</b>	<b>18,125</b>	<b>18,224</b>	<b>25,898</b>

### Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	190.7%	39.4%	-0.7%	0.0%	17.6%
EBITDA	n.m.	67.8%	-2.0%	-2.4%	28.9%
Net profit	n.m.	118.2%	-5.5%	0.5%	42.1%
Core profit	n.m.	111.0%	-5.1%	-0.9%	41.1%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	35.8%	45.3%	42.4%	41.1%	47.6%
EBITDA margin	47.3%	57.0%	56.2%	54.9%	60.1%
Core profit margin	19.2%	29.1%	27.8%	27.5%	33.0%
Net profit margin	18.3%	28.6%	27.2%	27.3%	33.0%
ROA	4.7%	9.5%	8.8%	8.6%	11.5%
ROE	8.2%	15.4%	13.9%	13.2%	16.8%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.74	0.63	0.58	0.53	0.46
Net D/E (x)	0.55	0.43	0.39	0.36	0.28
Interest coverage ratio	5.07	10.02	10.44	11.13	15.59
Current ratio (x)	0.82	1.29	1.52	1.94	1.97
Quick ratio (x)	0.80	1.28	1.49	1.92	1.95
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.62	1.34	1.27	1.28	1.81
Core EPS	0.65	1.37	1.30	1.28	1.81
Book value	7.85	8.85	9.30	9.77	10.78
Dividend	0.36	0.79	0.81	0.81	1.10
<b>Valuation (x)</b>					
PER	101.16	46.36	49.06	48.80	34.34
Core PER	96.17	45.57	48.00	48.45	34.34
P/BV	7.93	7.04	6.69	6.37	5.78
EV/EBITDA	41.65	24.35	24.75	25.30	19.46
Dividend yield	0.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.8%

**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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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. 7