COMPANY UPDATE

31 July 2026

Asia Aviation

Sector: Transportation & Logistics

2Q26E จะพลิกเป็นขาดทุนตามคาด จากต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น

Bloomberg ticker	AAV TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt1.05
Target price	Bt1.12 (maintained)
Upside/Downside	+7%
Core EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt1.08
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 9 / Sell 4

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt1.43 / Bt0.98
Market cap. (Bt mn)	13,492
Shares outstanding (mn)	12,850
Avg. daily turnover (Bt mn)	103
Free float	36%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	49,436	45,691	47,749	48,483
EBITDA	10,144	7,835	4,617	7,881
Net profit	3,478	2,336	(3,339)	180
EPS (Bt)	0.27	0.18	(0.26)	0.01
Growth	646.6%	-32.8%	-242.9%	n.m.
Core profit	2,902	410	(2,712)	180
Core EPS (Bt)	0.23	0.03	(0.21)	0.01
Growth	1,640.5	-85.9%	-761.3%	n.m.
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
Div. yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PER (x)	3.9	5.8	(4.0)	74.9
Core PER (x)	4.6	32.9	(5.0)	74.9
EV/EBITDA (x)	5.6	6.7	12.1	7.2
PBV (x)	1.2	1.0	1.3	1.3

Bloomberg consensus

Net profit	3,478	2,336	(2,178)	856
EPS (Bt)	0.27	0.18	-0.17	0.07

Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.5%	-0.9%	-8.7%	-19.2%
Relative to SET	-5.0%	-7.9%	-29.3%	-47.7%

Major shareholders	Holding
1. AirAsia Aviation Limited	40.71%
2. Mr. Tassapon Bijleveld	17.75%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	9.55%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราประเมิน 2Q26E จะรายงานขาดทุนสุทธิ -2.3 พันล้านบาท แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจาก FX loss ผลการดำเนินงานปกติจะขาดทุน -2.1 พันล้านบาท ลดลง YoY, QoQ (ผลการดำเนินงานปกติ 2Q25 ขาดทุน -782 ล้านบาท, 1Q26 กำไร 1.4 พันล้านบาท) มีสาเหตุหลักจาก

1) ต้นทุนน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก โดยราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยใน 2Q26E (ให้มี lag 1 เดือน) พุ่งขึ้นเป็น USD 182/bbl เทียบกับ 2Q25 เฉลี่ยที่ USD 81/bbl และ 1Q26 เฉลี่ยที่ USD 85/bbl

2) ประเมินผู้โดยสารจะลดลงเป็น 4.1 ล้านคน (-15% YoY, -33% QoQ) แบ่งเป็นผู้โดยสารในประเทศ 2.9 ล้านคน (-12% YoY, -32% QoQ) และผู้โดยสารระหว่างประเทศ 1.2 ล้านคน (-20% YoY, -37% QoQ) ลดลงจากผลกระทบสงครามในตะวันออกกลางและค่าตั๋วโดยสารที่เพิ่มขึ้น

3) Load factor จะลดลงเป็น 80% (2Q25 = 82%, 1Q26 = 88%)

4) ค่าตั๋วโดยสารเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.15 พันบาท (+28% YoY, +17% QoQ)

เรายังคงประมาณการผลการดำเนินงานปกติจะขาดทุน -2.7 พันล้านบาท (ปี 2025 กำไร 410 ล้านบาท) สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 3Q26E จะโน้มขาดทุนลดลงจาก 2Q26E จากราคาน้ำมันเฉลี่ยที่มีแนวโน้มผ่อนคลายลง ขณะที่ 4Q26E คาดว่าจะฟื้นตัวต่อ QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว

คงคำแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 1.12 บาท อิง 2026E PBV ที่ 1.4 เท่า คิดเป็น -0.5SD below 8-yr average PBV โดยมีปัจจัยกดดันจากราคาน้ำมันที่ผันผวนและอยู่ในระดับสูง แม้จะลดลงจาก 2Q26E รวมถึงผลการดำเนินงาน 2Q26E ที่จะขาดทุนมาก แต่คาดว่าจะเป็นระดับต่ำสุดของปี ด้านราคาหุ้นปรับตัวลดลงและ underperform SET -29% ในช่วง 6 เดือน สะท้อนปัจจัยลบค่อนข้างมากแล้ว

Event: 2Q26E earnings preview

❑ **ผลการดำเนินงานปกติ 2Q26E จะพลิกเป็นขาดทุน จากต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น** เราประเมิน 2Q26E จะขาดทุนสุทธิ -2.3 พันล้านบาท ลดลง YoY, QoQ (2Q25 กำไรสุทธิ 214 ล้านบาท, 1Q26 กำไรสุทธิ 841 ล้านบาท) แต่หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ผลการดำเนินงานปกติจะขาดทุน -2.1 พันล้านบาท ลดลง YoY, QoQ (ผลการดำเนินงานปกติ 2Q25 ขาดทุน -782 ล้านบาท, 1Q26 กำไร 1.4 พันล้านบาท) โดยเป็นผลจาก

1) เราประเมินรายได้ที่ 1.05 หมื่นล้านบาท (+7% YoY, -22% QoQ) จาก i) จำนวนผู้โดยสารจะลดลงเป็น 4.1 ล้านคน (-15% YoY, -33% QoQ) แบ่งเป็นผู้โดยสารในประเทศจะอยู่ที่ 2.9 ล้านคน (-12% YoY, -32% QoQ) และผู้โดยสารระหว่างประเทศอยู่ที่ 1.2 ล้านคน (-20% YoY, -37% QoQ) ซึ่งเป็นผลจากค่าตั๋วโดยสารที่เพิ่มขึ้น และมีการปรับลดเที่ยวบินเกือบ 20% จากผลกระทบสถานการณ์ในตะวันออกกลาง, ii) Load factor จะอยู่ที่ 80% (2Q25 = 82%, 1Q26 = 88%) และ iii) ค่าตั๋วโดยสารเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.15 พันบาท (+28% YoY, +17% QoQ) จากการปรับราคาชดเชยต้นทุนน้ำมัน

2) คาดต้นทุนหลักจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.14 หมื่นล้านบาท (+17% YoY, +8% QoQ) ปัจจัยที่เพิ่มขึ้นหลักเป็นผลจากค่าใช้จ่ายน้ำมันเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น ตามทิศทางราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นมาก โดยค่าเฉลี่ยน้ำมันเครื่องบิน 2Q26E (ให้มี lag 1 เดือน) อยู่สูงถึง USD 182/bbl เทียบกับ 2Q25 เฉลี่ยที่ USD 81/bbl และ 1Q26 เฉลี่ยที่ USD 85/bbl

❑ **แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 3Q26E จะขาดทุนลดลง และดีขึ้นใน 4Q26E** เรายังคงประมาณการปี 2026E ขาดทุนสุทธิ -3.3 พันล้านบาท (ปี 2025 กำไรสุทธิ 2.3 พันล้านบาท) ส่วนผลการดำเนินงานปกติจะขาดทุน -2.7 พันล้านบาท (ปี 2025 กำไร 410 ล้านบาท) ทั้งนี้ หากผลการดำเนินงานปกติ 2Q26E เป็นไปตามที่เราคาด จะทำให้ 1H26E มีผลขาดทุน -678 ล้านบาท ลดลงจาก 1H25 ที่กำไร 527 ล้านบาท ทั้งนี้ เราประเมินผลการดำเนินงานปกติ 3Q26E จะมีแนวโน้มขาดทุนลดลงจาก 2Q26E จากราคาน้ำมันเฉลี่ยที่มีทิศทางผ่อนคลายลง และค่าตั๋วโดยสารที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับ 2Q26E ที่ค่าตั๋วโดยสารยังมีการจองล่วงหน้าที่ราคาต่ำ ขณะที่เรายังประเมินผลการดำเนินงาน 4Q26E จะดีขึ้น QoQ ได้ต่อเนื่อง จากการเริ่มเข้าช่วง high season ของการท่องเที่ยว

Valuation/Catalyst/Risk

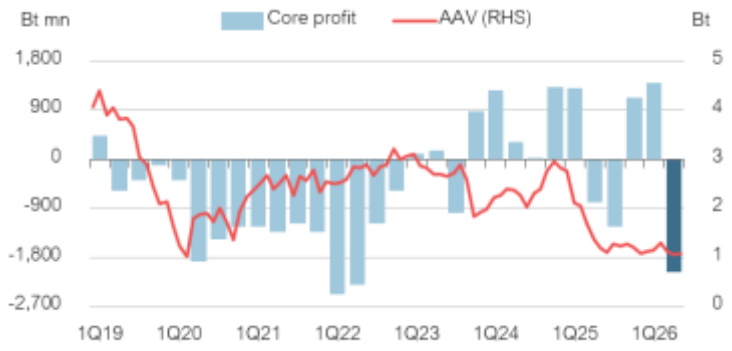
เรายังคงราคาเป้าหมาย 1.12 บาท อิง 2026E PBV ที่ 1.4 เท่า (-0.5SD below 8-yr average PBV) ทั้งนี้ ยังมี key risk จากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูง แม้จะลดลงจากช่วง 2Q26E รวมถึงผลการดำเนินงานปกติ 2Q26E ที่จะขาดทุนมาก แต่คาดว่าจะเป็นระดับต่ำสุดของปีแล้ว

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: 2Q26E earning preview

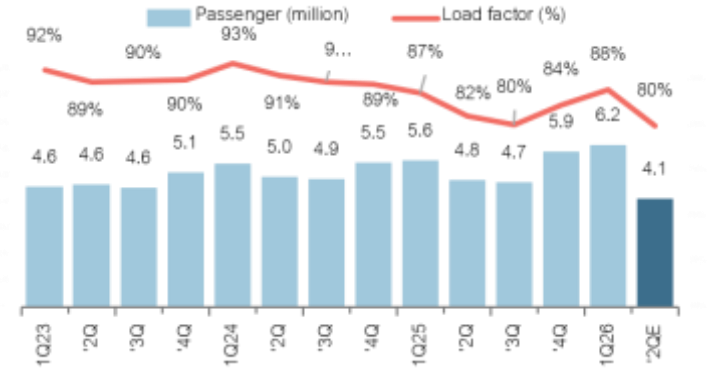
FY: Dec (Bt mn)	2Q26E	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	1H26E	1H25	YoY
Revenues	10,522	9,820	7%	13,530	-22%	24,051	23,045	4.4%
CoGS	(11,363)	(9,737)	17%	(10,533)	8%	(21,897)	(20,004)	9.5%
Gross profit	(842)	83	n.m.	2,997	n.m.	2,155	3,041	-29.1%
SG&A	(850)	(853)	0%	(796)	7%	(1,646)	(1,773)	-7.2%
EBITDA	(192)	543	n.m.	3,734	n.m.	3,542	3,503	1.1%
Other inc./exps	280	327	-14%	298	-6%	578	557	3.8%
Interest expenses	(700)	(697)	0%	(681)	3%	(1,381)	(1,380)	0.1%
Income tax	106	110	-4%	(227)	n.m.	(122)	(205)	-41%
Core profit	(2,066)	(782)	164%	1,388	n.m.	(678)	527	n.m.
Net profit	(2,306)	214	n.m.	841	n.m.	(1,465)	1,601	n.m.
EPS (Bt)	(0.18)	0.02	n.m.	0.07	n.m.	(0.11)	0.12	n.m.
Gross margin	-8.0%	0.8%		22.1%		9.0%	13.2%	
Net margin	-21.9%	2.2%		6.2%		-6.1%	6.9%	

Fig 2: AAV share prices vs profits



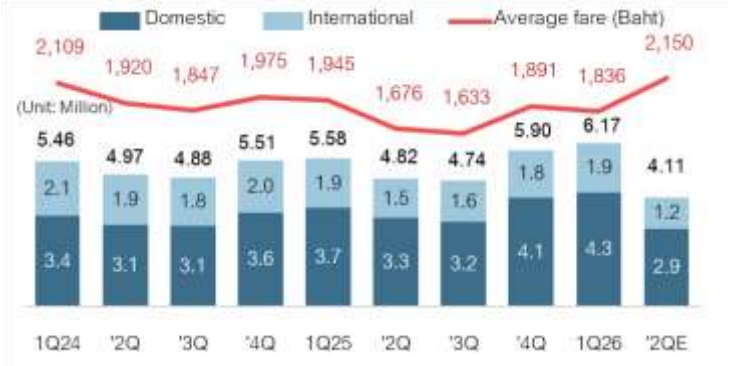
Source: AAV, Aspen, DAOL

Fig 3: Passenger vs load factor



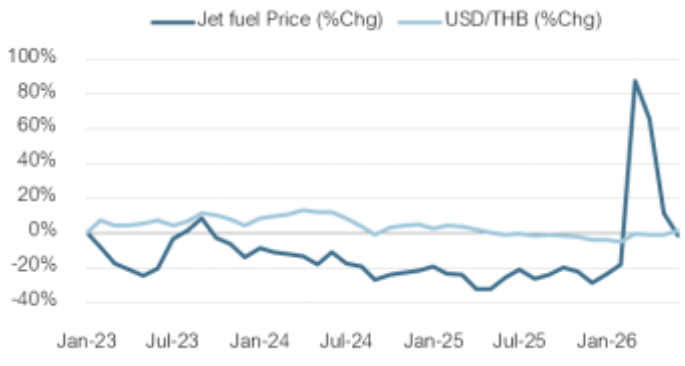
Source: AAV, DAOL

Fig 4: Total passenger (million) and Average fare - Quarterly



Source: AAV, DAOL

Fig 5: Jet fuel price vs USD/THB



Source: Bloomberg, DAOL

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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	13,225	9,820	9,276	13,369	13,530
Cost of sales	10,267	9,737	9,435	10,535	10,533
Gross profit	2,958	83	(158)	2,835	2,997
SG&A	920	853	982	892	796
EBITDA	3,357	543	361	3,574	3,734
Finance costs	682	697	731	715	681
Core profit	1,294	(782)	(1,233)	1,131	1,388
Net profit	1,387	214	(875)	1,610	841
EPS	0.11	0.02	(0.07)	0.13	0.07
Gross margin	22.4%	0.8%	-1.7%	21.2%	22.1%
EBITDA margin	25.4%	5.5%	3.9%	26.7%	27.6%
Net profit margin	10.5%	2.2%	-9.4%	12.0%	6.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	1,285	2,105	4,202	3,676	3,396
Accounts receivable	1,199	1,354	1,365	1,474	1,485
Inventories	508	591	704	399	402
Other current assets	7,013	11,452	10,485	10,343	10,856
Total cur. assets	**10,005**	**15,502**	**16,756**	**15,891**	**16,139**
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	4,083	4,337	6,334	6,765	6,926
Other assets	53,706	55,535	53,247	52,241	52,519
Total assets	**67,794**	**75,373**	**76,338**	**74,897**	**75,584**
Short-term loans	1,250	1,750	1,750	1,100	1,240
Accounts payable	1,893	1,051	973	1,133	1,092
Current maturities	9,101	9,886	8,650	9,638	9,705
Other current liabilities	12,779	16,379	16,956	16,021	16,162
Total cur. liabilities	**25,023**	**29,066**	**28,329**	**27,892**	**28,199**
Long-term debt	33,538	33,366	32,600	34,958	35,158
Other LT liabilities	821	1,562	1,852	1,822	1,822
Total LT liabilities	**34,358**	**34,928**	**34,452**	**36,780**	**36,980**
Total liabilities	**59,382**	**63,994**	**62,781**	**64,672**	**65,179**
Registered capital	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Paid-up capital	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Share premium	15,800	15,800	15,800	15,800	15,800
Retained earnings	(8,672)	(5,705)	(3,520)	(6,860)	(6,680)
Others	0	0	(8)	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	**8,412**	**11,379**	**13,556**	**10,225**	**10,405**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	466	3,478	2,336	(3,339)	180
Depreciation	4,992	4,099	4,882	4,807	4,989
Chg in working capital	1,639	1,454	1,991	(427)	(60)
Others	(858)	(1,568)	495	399	(1,107)
CF from operations	**6,239**	**7,463**	**9,704**	**1,440**	**4,002**
Capital expenditure	(931)	(637)	(792)	(1,692)	(1,692)
Others	5	(205)	27	0	0
CF from investing	**(926)**	**(842)**	**(764)**	**(1,692)**	**(1,692)**
Free cash flow	**5,313**	**6,621**	**8,940**	**(252)**	**2,310**
Net borrowings	(4,209)	(4,987)	(5,872)	2,696	407
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	(612)	(676)	(773)	(2,970)	(2,997)
CF from financing	**(4,821)**	**(5,663)**	**(6,645)**	**(274)**	**(2,590)**
Net change in cash	**487**	**820**	**2,098**	**(526)**	**(280)**

Source: AAV, DAOL

Forward PBV band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	41,241	49,436	45,691	47,749	48,483
Cost of sales	(36,812)	(40,879)	(39,974)	(45,112)	(42,582)
Gross profit	**4,430**	**8,557**	**5,717**	**2,636**	**5,901**
SG&A	(2,967)	(3,187)	(3,648)	(3,772)	(3,959)
EBITDA	**6,981**	**10,144**	**7,835**	**4,617**	**7,881**
Depre. & amortization	(4,992)	(4,099)	(4,882)	(4,807)	(4,989)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	966	638	860	945	950
EBIT	**2,462**	**6,057**	**3,238**	**110**	**3,212**
Finance costs	(2,291)	(2,596)	(2,826)	(2,970)	(2,997)
Income taxes	(61)	(703)	(515)	371	(36)
Net profit before MI	**110**	**2,758**	**(103)**	**(2,489)**	**180**
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	**167**	**2,902**	**410**	**(2,712)**	**180**
Extraordinary items	299	576	1,926	(627)	0
Net profit	**466**	**3,478**	**2,336**	**(3,339)**	**180**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	135.0%	19.9%	-7.6%	4.5%	1.5%
EBITDA	n.m.	45.3%	-22.8%	-41.1%	70.7%
Net profit	n.m.	646.6%	-32.8%	-242.9%	n.m.
Core profit	n.m.	1,640.5%	-85.9%	-761.3%	n.m.
Profitability ratio					
Gross profit margin	10.7%	17.3%	12.5%	5.5%	12.2%
EBITDA margin	16.9%	20.5%	17.1%	9.7%	16.3%
Core profit margin	0.4%	5.9%	0.9%	-5.7%	0.4%
Net profit margin	1.1%	7.0%	5.1%	-7.0%	0.4%
ROA	0.2%	3.8%	0.5%	-3.6%	0.2%
ROE	2.0%	25.5%	3.0%	-26.5%	1.7%
Stability					
D/E (x)	7.06	5.62	4.63	6.32	6.26
Net D/E (x)	5.22	3.95	3.17	4.47	4.43
Interest coverage ratio	1.07	2.33	1.15	0.04	1.07
Current ratio (x)	0.40	0.53	0.59	0.57	0.57
Quick ratio (x)	0.38	0.51	0.57	0.56	0.56
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.04	0.27	0.18	(0.26)	0.01
Core EPS	0.01	0.23	0.03	(0.21)	0.01
Book value	0.65	0.89	1.05	0.80	0.81
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Valuation (x)					
PER	28.97	3.88	5.78	(4.04)	74.92
Core PER	80.93	4.65	32.90	(4.97)	74.92
P/BV	1.60	1.19	1.00	1.32	1.30
EV/EBITDA	8.04	5.56	6.67	12.09	7.17
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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.

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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.

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.

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

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

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.