

4 December 2025

Sector: Transportation & Logistics

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	Buy (previously Hold)
Current price	Bt47.50
Target price	Bt54.00 (previously Bt38.00)
Upside/Downside	+14%
EPS revision	FY26E: +35% / FY27E: +56%

Bloomberg target price	Bt40.63
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 14 / Sell 6

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt62.00 / Bt26.75
Market cap. (Bt mn)	678,571
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,293
Free float	30%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	A

Financial & valuation highlights

FY: Sep (Bt mn)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E
Revenue	67,121	66,679	72,919	82,784
EBITDA	38,246	37,470	42,427	50,953
Net profit	19,182	18,125	21,527	27,791
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.51	1.95
Growth	118.2%	-5.5%	18.8%	29.1%
Core EPS (Bt)	1.37	1.30	1.51	1.95
Growth	111.0%	-5.1%	16.2%	29.1%
DPS (Bt)	0.79	0.81	0.85	1.05
Div. yield	1.7%	1.7%	1.8%	2.2%
PER (x)	35.4	37.4	31.5	24.4
Core PER (x)	34.8	36.6	31.5	24.4
EV/EBITDA (x)	18.8	19.1	16.9	13.9
PBV (x)	5.4	5.1	4.7	4.3

Bloomberg consensus

Net profit	19,182	18,125	18,199	18,782
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.27	1.31



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	15.9%	29.3%	42.9%	-23.4%
Relative to SET	18.5%	28.0%	31.9%	-11.0%

Major shareholders

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

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Airports of Thailand

แก้ไขสัญญาดิวิตี้ฟรีกับ KPD และปรับขึ้น PSC ดีกว่าคาด

เรามองเป็นบวกจากการแก้ไขสัญญาดิวิตี้ฟรีกับ KPD และการปรับเพิ่ม PSC ที่ดีกว่าคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) บอร์ดฯ AOT มีมติเห็นชอบให้แก้ไขสัญญาดิวิตี้ฟรีกับ KPD ทั้ง 3 สัญญา (สุวรรณภูมิ, ดอนเมือง และสนามบินภูเก็ต) โดยมีการปรับเงื่อนไขใหม่ดีกว่าเราคาด ซึ่งเราประเมินจะมีรายได้ที่ 7.8 พันล้านบาท (FY26E กรณีกดเต็มปี) สูงกว่าที่เราประเมินเดิมที่ 7.0 พันล้านบาท (แต่ลดลงจาก FY25 ที่มีรายได้ 1.07 หมื่นล้านบาท) โดยสัญญาใหม่คาดว่าจะมีผลในเดือน ม.ค.26 ดังนั้น จะมีผลกระทบต่อยอด FY26E ที่ 9 เดือน ทั้งนี้ เราประเมินจะช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิม 1.50 บาท (Fig.1, 2)

2) กบร. ให้ปรับเพิ่ม PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท จากเดิม 730 บาท หรือเพิ่มขึ้น 390 บาท สูงกว่าที่เราประเมินว่าจะเพิ่มขึ้น 200-300 บาท เบื้องต้นเราประเมินจะเริ่มใช้ PSC อัตราใหม่ในเดือน เม.ย.26 ซึ่งจะมีผลต่อปี FY26E รว 6 เดือน ทั้งนี้ เราประเมินจะช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิม 14.50 บาท (เดิมเราประเมินจะปรับขึ้น 7.00-11.00 บาท) (Fig.3)

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ FY26E/FY27E ขึ้นจากเดิม 35%/56% เป็น 2.15 หมื่นล้านบาท +19% YoY และ 2.78 หมื่นล้านบาท +29% YoY จากผลบวกของ 2 ปัจจัยบวกข้างต้น

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 54.00 บาท (เดิม 38.00 บาท) อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) จาก 2 ปัจจัยข้างต้น ซึ่งช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิม 16.00 บาท และส่งผลให้กำไร FY26E/FY27E กลับมาเติบโตได้แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น outperform SET มากถึง +29%/+43% ในช่วง 3 และ 6 เดือน มองว่าตอบรับข่าวบวกค่อนข้างมากแล้ว ดังนั้น ระยะสั้นอาจมีแรงขาย sell on fact หลังประกาศข่าวดี

Event: Company update

□ บอร์ด AOT เห็นชอบแก้ไขสัญญาดิวิตี้ฟรีกับ KPD และปรับลด MG AOT แจ้งผ่าน SET เมื่อวันที่ 3 ธ.ค. ว่าที่ประชุมบอร์ดฯ AOT (2 ธ.ค.) มีมติเห็นชอบแนวทางแก้ไขสัญญาดิวิตี้ฟรีกับ KPD และมีการปรับเงื่อนไข ดังนี้

1) สนามบินสุวรรณภูมิ (BKK): เก็บ MG ที่ 232.90 บาท/คน (เดิม 371 บาท/คน) และปรับเพิ่มปีละ 5%, คิด revenue sharing (RS) ส่วนเพิ่มอีก 35% ของมูลค่าซื้อต่อผู้โดยสาร (spending per head) ส่วนเกิน (ถ้า spending per head เกิน 1.5 พันบาท/คน ส่วนเกินจะคิด RS ที่ 35%, ปี FY25 อยู่ที่ประมาณ 1.1 พันบาท/คน) ซึ่งมากกว่าสัญญาเดิมที่เก็บ RS 20% ตลอดสัญญา รวมทั้งขยายระยะเวลาของสัญญาออกไปอีก 2 ปี

2) สนามบินดอนเมือง (DMK): เรียกเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ 39,188 บาท/ตร.ม./เดือน และ RS คงที่ 20% ตามเดิม โดยมีการขยายระยะเวลาสัญญาออกไปอีก 5 ปี

3) สนามบินภูเก็ต: เก็บ MG ที่ 129.67 บาท/คน และเพิ่ม 5% ทุกปี ตั้งแต่ปี 2030 หรือคิดเป็นเฉลี่ย 134.70 บาท/คน ตลอดสัญญา คิด RS ส่วนเพิ่มอีก 35% ของ spending per head ส่วนเกิน

□ การแก้ไขสัญญาดิวิตี้ฟรีกับ KPD ดีกว่าที่เราประมาณการไว้ ช่วยหนุนราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น 1.50 บาท เราประเมินการแก้ไขสัญญาดิวิตี้ฟรีทั้ง 3 สัญญาดีกว่าที่เราประมาณการไว้ โดยคิดเป็นปี FY26E จะมีรายได้จากทั้ง 3 สัญญาอยู่ที่ 7.8 พันล้านบาท/ปี (แบ่งเป็นจาก BKK ที่ 6.2 พันล้านบาท, DMK ที่ 650 ล้านบาท และสนามบินภูเก็ตที่ 950 ล้านบาท) ดีกว่าที่เราประเมินที่ 7.0 พันล้านบาท เทียบกับปี FY25 ที่มีรายได้ 1.07 หมื่นล้านบาท และหากเทียบกับไม่มีการแก้ไขสัญญาปี FY26E จะอยู่ที่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากการปรับสัญญาใหม่ เราคาดว่าจะเริ่มในเดือน ม.ค.26 ซึ่งจะมีผลกระทบในปี FY26E รว 9 เดือน ดังนั้น จะมีผลให้ราคาเป้าหมาย FY26E/FY27E เพิ่มขึ้นจากเดิม 7%/5% เป็น 1.71 หมื่นล้านบาท และ 1.86 หมื่นล้านบาท ซึ่งช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิม 1.50 บาท (Fig.1, 2)

□ กบร.ปรับขึ้น PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศขาออก มากกว่าคาดเป็น 1,120 บาท จาก 730 บาท ช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายอีก 14.50 บาท การประชุม กบร. (3 ธ.ค.) มีมติให้ปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ (PSC) เป็น 1,120 บาท/คน จากเดิม 730 บาท/คน หรือเพิ่มขึ้นถึง 390 บาท/คน มากกว่าที่เราประเมินไว้เดิมว่าจะเพิ่ม 200-300 บาท/คน ซึ่งจะเป็น upside ต่อกำไรราว 50% ต่อปี ทั้งนี้ เบื้องต้นเราประเมินจะเริ่มใช้ PSC อัตราใหม่ในเดือน เม.ย.26 ซึ่งจะมีผลต่อปี FY26E รว 6 เดือน ทำให้มี upside ต่อกำไรใน FY26E รว 25% และจะช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิมราว 14.50 บาท (เดิมประเมินจะปรับขึ้น 7.00-11.00 บาท) (Fig.3)

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 or 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.

□ ปรับกำไรปี FY26E/FY27E ขึ้นจากผลบวก 2 ปัจจัยข้างต้น โดยเราปรับประมาณการกำไรสุทธิ FY26E/FY27E เพิ่มขึ้นจากเดิม 35%/56% เป็น 2.15 หมื่นล้านบาท +19% YoY และ 2.78 หมื่นล้านบาท +29% YoY

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 54.00 บาท (เดิม 38.00 บาท) ถึง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยเป็นผลจากการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายจากการแก้ไขสัญญาดีฟริกับ KPD ที่ดีกว่าคาด 1.50 บาท และผลจากการปรับเพิ่ม PSC อีกราว 14.50 บาท รวมเป็นเพิ่มขึ้นจากเดิม 16.00 บาท ทั้งนี้ key catalyst จากการแก้ไขสัญญาดีฟริกับ KPD และการปรับเพิ่ม PSC ที่ดีกว่าคาด ส่งผลให้แนวโน้มกำไรปี FY26E/FY27E กลับมาเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นและ outperform SET มากถึง +29%/+43% ในช่วง 3 และ 6 เดือน มองว่าตอปรับขึ้นขาบวกค่อนข้างมากแล้ว ดังนั้น ระยะสั้นอาจต้องระวังแรงขาย sell on fact หลังประกาศข่าวดี

Fig 1: ประมาณการรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์สัญญาดีฟริจาก KPD

		FY25	FY26E	FY27E
1. สุวรรณภูมิ (BKK)	ผู้โดยสารขาออก+Transfer (ล้านคน)	25.2	26.5	28.1
	MG (revenue per head)	371	232.9	244.5
	รายได้ (ล้านบาท)	8,800	6,181	6,879
2. ดอนเมือง (DMK)	ผู้โดยสารขาออก+Transfer (ล้านคน)	6.2	6.6	7.0
	MG ล้านบาท/ตร.ม./เดือน	39,188	39,188	39,188
	รายได้ (ล้านบาท)	660	650	689
3. สนามบินภูมิภาค	ผู้โดยสารขาออก+Transfer (ล้านคน)	6.8	7.2	7.6
	MG (revenue per head)	185	129.7	129.7
	รายได้ (ล้านบาท)	1,250	930	985
รวมรายได้จาก KPD	ปรับใหม่ (ล้านบาท)	10,710	7,761	8,554
	ที่เราประมาณการเดิม		7,000	7,500
	กรณีหากอิงตามสัมปทานเดิม	10,710	11,800	12,500

Source: AOT, DAOL

Fig 2: ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายใหม่ จากการแก้ไขสัญญาดีฟริ

	Previous forecast			Revised forecast		
	FY25	FY26E	FY27E	FY26E (Case 1)	FY26E (Case 2)	FY27E
				เริ่ม ต.ค.25	เริ่ม ม.ค.26	
กำไรสุทธิ	18,125	16,002	17,765	16,562	17,162	18,590
ราคาเป้าหมายใหม่ (บาท)		38.00			39.50	

Source: AOT, DAOL

Fig 3: ปรับประมาณการจากการปรับเพิ่ม PSC ใหม่

	ประมาณการรวมผลการปรับ สัญญาดีฟิฟิกับ KPD ใหม่		Revised forecast รวมการปรับเพิ่ม PSC	
	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
			เริ่ม เม.ย.26 มีผล 6 เดือน	
ผู้โดยสารระหว่างประเทศ				
PSC (ผู้โดยสารระหว่างประเทศ) (บาท/คน)	730	730	1,120	1,120
PSC เพิ่มขึ้นจากเดิม (บาท/คน)	0	0	+390	+390
จำนวนผู้โดยสารขาออก (ล้านคน)	34.1	35.0	34.1	35.0
รายได้ PSC (ล้านบาท)	24,911	25,550	31,566	39,200
กำไรสุทธิ - หลักหักค่าใช้จ่าย และภาษี (ล้านบาท)	17,162	18,590	21,527	27,791
กำไรเพิ่มขึ้นจากเดิม			25.4%	49.5%
ราคาเป้าหมาย (บาท)	39.50		54.00	

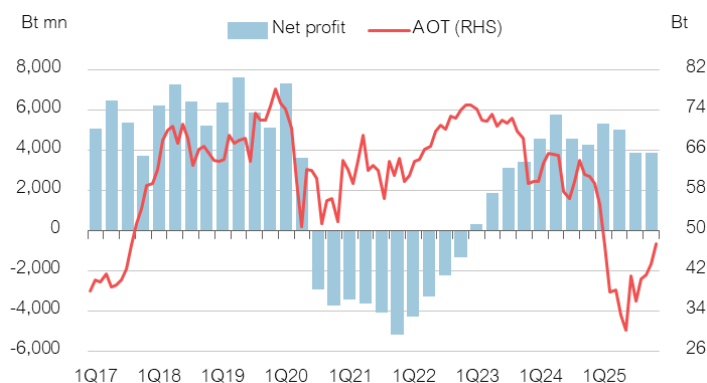
Source: AOT, DAOL

Fig 4: สรุปปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายจากทั้ง 2 ปัจจัย

	FY25	FY26E	FY27E	Target Price (บาท)
1. ประมาณการเดิม				
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,125	16,002	17,765	38.00
2. ปรับประมาณการจากการปรับสัญญาดีฟิฟิใหม่ เริ่ม ม.ค.26				
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,125	17,162	18,590	39.50
3. ปรับประมาณการจากข้อ 2. + ปรับเพิ่ม PSC ตั้งแต่ เม.ย.26				
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,125	21,527	27,791	54.00

Source: AOT, DAOL

Fig 5: AOT share prices vs profit (FY ending Sep, 4Q = Jul-Sep)



Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Sales	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766
Cost of sales	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)
Operating profit	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282
EBITDA	9,022	10,541	10,411	8,359	8,587
Finance cost	(672)	(627)	(635)	(626)	(627)
Core profit	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018
Net profit	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863
EPS	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27
Gross margin	42.3%	46.2%	45.9%	36.4%	39.8%
EBITDA margin	53.8%	59.7%	58.1%	54.5%	54.5%
Net profit margin	25.5%	30.3%	28.2%	25.2%	24.5%

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Cash & deposits	6,091	18,487	19,466	18,299	17,953
Accounts receivable	12,184	10,767	16,594	17,875	19,393
Inventories	285	399	714	419	434
Other current assets	454	572	557	668	786
Total cur. assets	19,014	30,224	37,330	37,261	38,565
Investments	88	140	192	280	280
Fixed assets	122,876	126,123	124,281	132,592	140,397
Other assets	53,633	49,663	48,129	48,230	50,485
Total assets	195,611	206,150	209,932	218,363	229,727
Short-term loans	2,697	198	224	0	0
Accounts payable	2,086	1,767	2,154	2,290	2,297
Current maturities	7,315	6,639	6,668	4,000	3,800
Other current liabilities	11,195	14,759	15,540	13,411	15,349
Total cur. liabilities	23,293	23,363	24,586	19,702	21,446
Long-term debt	51,464	47,393	44,520	45,900	38,500
Other LT liabilities	8,676	8,995	7,986	9,840	11,163
Total LT liabilities	60,140	56,388	52,506	55,740	49,663
Total liabilities	83,433	79,751	77,091	75,442	71,109
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	113,677	129,325
Others	771	498	323	323	323
Minority interests	1,713	2,166	1,943	2,067	2,117
Shares' equity	112,178	126,399	132,841	142,921	158,618

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Net profit	8,791	19,182	18,125	21,527	27,791
Depreciation	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,842)	(13,852)
Chg in working capital	16,952	33,278	9,322	13,092	8,384
CF from operations	16,873	41,056	15,404	21,776	22,323
Capital expenditure	(11,575)	(13,076)	(242)	(8,388)	(7,882)
Others	16	5,784	3,240	2,743	7,600
CF from investing	(11,559)	(13,128)	2,998	(5,644)	(282)
Free cash flow	5,314	27,929	18,403	16,132	22,040
Net borrowings	(676)	(7,355)	(3,187)	(2,656)	(7,600)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(18)	(5,151)	(11,286)	(11,571)	(12,143)
Others	(2,326)	(3,027)	(3,015)	(3,007)	(2,644)
CF from financing	(3,020)	(15,533)	(17,488)	(17,234)	(22,387)
Net change in cash	2,293	12,396	914	(1,102)	(347)

Forward PBV band



Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Sales	48,141	67,121	66,679	72,919	82,784
Cost of sales	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(40,341)	(42,614)
Gross profit	17,230	30,373	28,244	32,578	40,169
EBITDA	22,787	38,246	37,470	42,427	50,953
Depre. & amortization	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,842)	(13,852)
Equity income	(0)	(1)	(3)	0	0
Other income	271	512	898	712	747
EBIT	14,654	27,635	26,258	30,090	37,611
Finance costs	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,507)	(2,144)
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(5,551)	(7,166)
Net profit before MI	9,528	19,975	18,955	22,032	28,301
Minority interest	(281)	(460)	(429)	(505)	(510)
Core profit	9,247	19,515	18,526	21,527	27,791
Extraordinary items	(457)	(333)	(401)	0	0
Net profit	8,791	19,182	18,125	21,527	27,791

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Growth YoY					
Revenue	190.7%	39.4%	-0.7%	9.4%	13.5%
EBITDA	n.m.	67.8%	-2.0%	13.2%	20.1%
Net profit	n.m.	118.2%	-5.5%	18.8%	29.1%
Core profit	n.m.	111.0%	-5.1%	16.2%	29.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	35.8%	45.3%	42.4%	44.7%	48.5%
EBITDA margin	47.3%	57.0%	56.2%	58.2%	61.5%
Core profit margin	19.2%	29.1%	27.8%	29.5%	33.6%
Net profit margin	18.3%	28.6%	27.2%	29.5%	33.6%
ROA	4.7%	9.5%	8.8%	9.9%	12.1%
ROE	8.2%	15.4%	13.9%	15.1%	17.5%
Stability					
D/E (x)	0.74	0.63	0.58	0.53	0.45
Net D/E (x)	0.55	0.43	0.39	0.35	0.27
Interest coverage ratio	5.07	10.02	10.44	12.00	17.54
Current ratio (x)	0.82	1.29	1.52	1.89	1.80
Quick ratio (x)	0.80	1.28	1.49	1.87	1.78
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	1.34	1.27	1.51	1.95
Core EPS	0.65	1.37	1.30	1.51	1.95
Book value	7.85	8.85	9.30	10.00	11.10
Dividend	0.36	0.79	0.81	0.85	1.05
Valuation (x)					
PER	77.19	35.37	37.44	31.52	24.42
Core PER	73.38	34.77	36.63	31.52	24.42
P/BV	6.05	5.37	5.11	4.75	4.28
EV/EBITDA	32.40	18.84	19.12	16.87	13.92
Dividend yield	0.8%	1.7%	1.7%	1.8%	2.2%

Source: AOT, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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 อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับดัชนี มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องบริษัท 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) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้แก่นักลงทุนประกอบการค้าสินทรัพย์ทางการเงินโดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 or 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. 6