

6 February 2026

Sector: Transportation &amp; Logistics

## Asia Aviation

กำไรปกติ 4Q25E จะดีขึ้นจากเดิม จากผู้โดยสารในประเทศที่สูงขึ้น

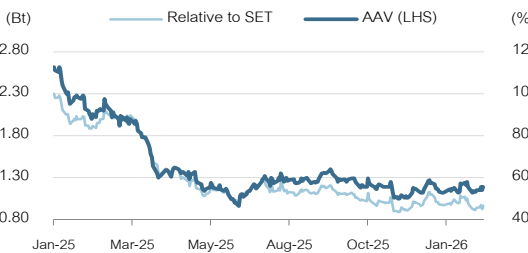
Bloomberg ticker	AAV TB
Recommendation	BUY (previously SELL)
Current price	Bt1.21
Target price	Bt1.40 (previously Bt1.05)
Upside/Downside	+16%
Core EPS revision	2025E: n.m. / 2026E: +591%

Bloomberg target price	Bt1.21
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 6 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt2.28 / Bt0.95
Market cap. (Bt mn)	15,549
Shares outstanding (mn)	12,850
Avg. daily turnover (Bt mn)	94
Free float	36%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
Revenue	49,436	45,844	47,328	48,363
EBITDA	10,144	7,382	7,884	8,101
Net profit	3,478	2,332	553	625
EPS (Bt)	0.27	0.18	0.04	0.05
Growth	646.6%	-32.9%	-76.3%	13.0%
Core profit	2,902	388	553	625
Core EPS (Bt)	0.23	0.03	0.04	0.05
Growth	1,640.5	-86.6%	42.4%	13.0%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
Div. yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PER (x)	4.5	6.7	28.1	24.9
Core PER (x)	5.4	40.0	28.1	24.9
EV/EBITDA (x)	5.8	7.8	7.3	7.2
PBV (x)	1.4	1.1	1.1	1.0

Bloomberg consensus				
Net profit	3,478	1,354	954	1,350
EPS (Bt)	0.27	0.11	0.07	0.11



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.3%	1.7%	-4.7%	-40.7%
Relative to SET	-0.9%	-2.3%	-12.7%	-45.3%

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)

เรามองเป็นบวกจากผลการดำเนินงาน 4Q25E ที่จะดีขึ้นจากเดิม โดยเราประเมินจะมีกำไรปกติที่ 1.1 พันล้านบาท -18% YoY แต่ดีขึ้นมาจาก 3Q25 ที่ขาดทุน -1.2 พันล้านบาท และจะดีกว่าเดิมที่เราทำไว้ราว 700 ล้านบาท โดยเป็นผลจาก

1) ผู้โดยสารจะดีกว่าคาดเพิ่มขึ้นเป็น 5.9 ล้านคน +7% YoY, +25% QoQ โดยเป็นผลจากผู้โดยสารในประเทศที่สูงขึ้นเป็น 4.1 ล้านคน +15% YoY, +29% QoQ

2) Load factor จะอยู่ที่ 84% (4Q24 = 89%, 3Q25 = 80%)

3) ค่าตัวโดยสารเฉลี่ยจะดีกว่าคาดอยู่ที่ราว 1,900 บาท -4% YoY, +16% QoQ

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2025E ขึ้นเป็น 388 ล้านบาท -87% YoY จากเดิมขาดทุน -40 ล้านบาท ตามผลการดำเนินงานปกติ 4Q25E ที่จะดีขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรยังลดลง YoY มาก จากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ลดลงโดยเฉพาะเส้นทางจีน และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้ค่าตัวโดยสารลดลง ขณะที่เราปรับกำไรปกติปี 2026E ขึ้นเป็น 553 ล้านบาท +42% YoY จากเดิม 80 ล้านบาท จากการปรับจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น โดยผู้โดยสารในประเทศยังมีโมเมนตัมเติบโต ส่วนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะกลับมาฟื้นตัวได้ จากที่ลดลงมากในปี 2025E รวมถึงค่าตัวโดยสารที่จะลดลงช้ากว่าเดิม

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ขาย" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 1.40 บาท (เดิม 1.05 บาท) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรขึ้น ยังอิง 2026E EV/EBITDA ที่ 7.6 เท่า คิดเป็น -0.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะ 7 ปี โดยประเมินราคานี้จะได้ catalyst หนุนจากผลการดำเนินงานปกติ 4Q25E-1Q26E ที่จะกลับมาดีขึ้นจาก high season

## Event: 4Q25E earnings preview

□ ผลการดำเนินงานปกติ 4Q25E จะฟื้นดีกว่าคาด จากผู้โดยสารและค่าตัวโดยสารเฉลี่ยที่ดีขึ้น เราประเมินกำไรสุทธิที่ 1.6 พันล้านบาท +345% YoY และดีขึ้นจาก 3Q25 ที่ขาดทุนสุทธิ -875 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายการพิเศษส่วนใหญ่จาก FX gain จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท -16% YoY แต่ดีขึ้นมาจาก 3Q25 ที่ขาดทุน -1.2 พันล้านบาท และจะดีกว่าที่เราทำไว้เดิมที่ราว 700 ล้านบาท โดยเป็นผลจาก

1) จำนวนผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้นเป็น 5.9 ล้านคน +7% YoY, +25% QoQ โดยส่วนใหญ่จะเพิ่มขึ้นจากผู้โดยสารในประเทศที่สูงขึ้นเป็น 4.1 ล้านคน +15% YoY, +29% QoQ จากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ และ AAV มีการเพิ่ม capacity เที่ยวบินในประเทศ ส่วนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะยังฟื้นตัวช้าเป็น 1.8 ล้านคน -8% YoY, +16% QoQ โดยลดลง YoY ส่วนใหญ่จากเที่ยวบินจีน แต่ดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่เข้าช่วงท่องเที่ยว

2) Load factor จะอยู่ที่ 84% (4Q24 = 89%, 3Q25 = 80%) ยังลดลง YoY จากการเพิ่ม capacity ให้บริการมากขึ้น

3) ค่าตัวโดยสารเฉลี่ยจะอยู่ที่ราว 1,900 บาท -4% YoY, +16% QoQ ยังคงลดลง YoY จากการแข่งขันที่สูงขึ้น แต่ดีขึ้น QoQ จาก high season

4) ต้นทุนน้ำมัน (Jet Fuel) เฉลี่ยทรงตัว YoY, QoQ ที่ USD87.9/bbl (-1% YoY, +2% QoQ)

□ ปรับกำไรปกติ 2025E/26E ขึ้น จากผู้โดยสารในประเทศที่ฟื้นตัวดีกว่าคาด เราปรับประมาณการผลการดำเนินงานปกติปี 2025E ขึ้นเป็นกำไร 388 ล้านบาท -87% YoY จากเดิมที่ขาดทุน -40 ล้านบาท จากผลการดำเนินงานปกติ 4Q25E ที่จะดีขึ้นจากเดิม อย่างไรก็ตาม ยังคงลดลง YoY มาก จากผู้โดยสารระหว่างประเทศยังลดลงมากในปี 2025E จะอยู่ที่ 6.7 ล้านคน -13% YoY ส่วนผู้โดยสารในประเทศจะใกล้เคียงคาดที่ 14.3 ล้านคน +9% YoY ทำให้ผู้โดยสารรวมอยู่ที่ 21.0 ล้านคน +1% YoY ขณะที่ค่าตัวโดยสารเฉลี่ยจะอยู่ที่ราว 1,800 บาท -9% YoY ดีกว่าที่เราประเมินเล็กน้อยสำหรับปี 2026E เราปรับประมาณการกำไรปกติขึ้นเป็น 553 ล้านบาท +42% YoY จากเดิม 80 ล้านบาท จากการปรับจำนวนผู้โดยสารขึ้นเป็น 21.7 ล้านคน +4% YoY จากโมเมนตัมผู้โดยสารในประเทศยังเติบโตดี และผู้โดยสารระหว่างประเทศจะเริ่มทรงตัวได้ ทั้งนี้ เราประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยที่ 34.5 ล้านคน +5% YoY และเป็นนักท่องเที่ยวจีนที่ 5.0 ล้านคน +12% YoY และปรับค่าตัวโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากเดิมเล็กน้อยเป็นประมาณ 1,760 บาท ยังลดลง -2% YoY

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.

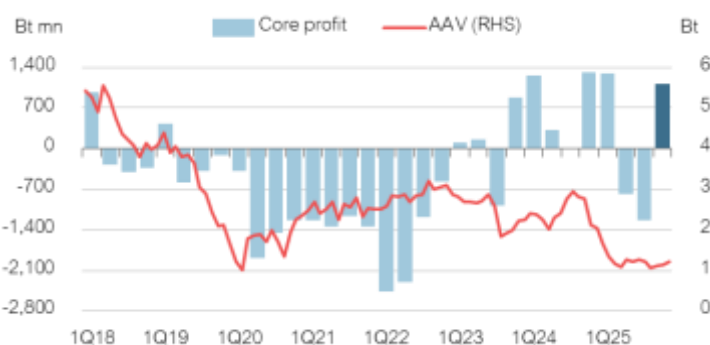
## Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 1.40 บาท (เดิม 1.05 บาท) ยังอิง 2026E EV/EBITDA ที่ 7.6 เท่า คิดเป็น -0.25SD below 7-yr average EV/EBITDA (ไม่รวมช่วงโควิดที่ขาดทุนมากกว่าปกติ) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรขึ้น โดยมี key catalyst จากกำไร 4Q25E-1Q26E จะพลิกกลับมากำไรได้ดีจาก high season ของการท่องเที่ยว ส่วน key risk จากการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น

Fig 1: 4Q25E earning preview

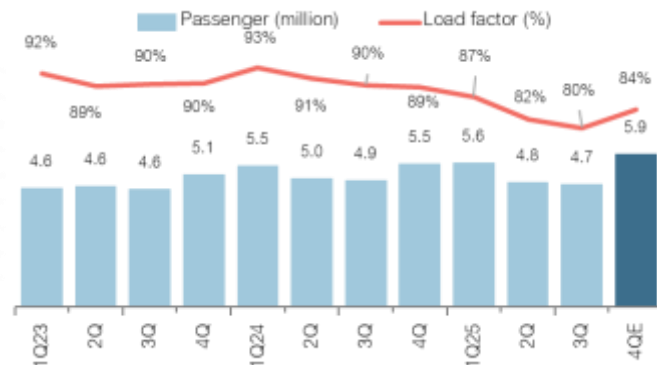
FY: Dec (Bt mn)	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	13,522	13,226	2%	9,276	46%	45,844	49,436	-7.3%
CoGS	(10,777)	(10,021)	8%	(9,435)	14%	(40,216)	(40,879)	-1.6%
Gross profit	2,745	3,205	-14%	(158)	n.m.	5,628	8,557	-34.2%
SG&A	(974)	(1,047)	-7%	(982)	-1%	(3,730)	(3,187)	17.0%
EBITDA	2,572	3,426	-25%	361	612%	7,884	10,144	-22.3%
Other inc./exps	274	106	157%	360	-24%	1,190	718	65.9%
Interest expenses	(665)	(683)	-3%	(731)	-9%	(2,776)	(2,596)	6.9%
Income tax	(395)	(1)	39,179%	188	n.m.	(412)	(703)	-41%
Core profit	1,106	1,311	-16%	(1,233)	n.m.	388	2,902	-87%
Net profit	1,586	357	345%	(875)	n.m.	2,332	3,478	-33%
EPS (Bt)	0.12	0.03	345%	(0.07)	n.m.	0.18	0.27	-33%
Gross margin	20.3%	24.2%		-1.7%		12.3%	17.3%	
Net margin	11.7%	2.7%		-9.4%		5.1%	7.0%	

Fig 2: AAV share prices vs profits



Source: AAV, Aspen, DAOL

Fig 3: Passenger vs load factor



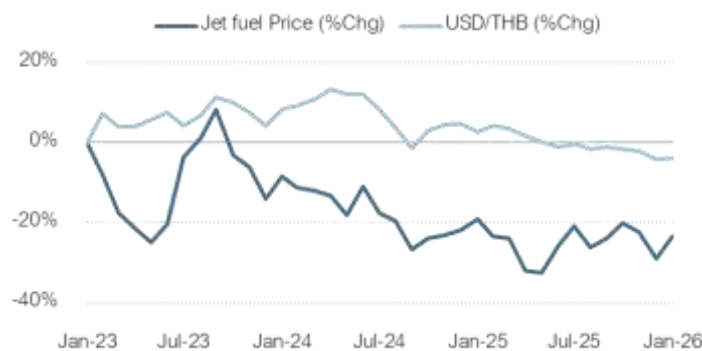
Source: AAV, DAOL

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



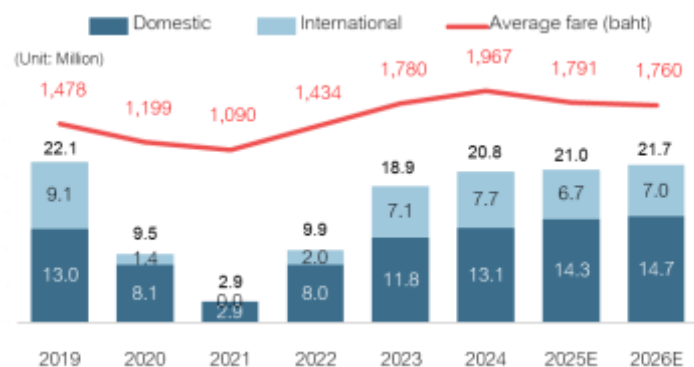
Source: AAV, DAOL

Fig 5: Jet fuel price vs USD/THB



Source: Aspen, DAOL

Fig 6: Total passenger (million) and Average fare - Yearly



Source: AAV, DAOL

Fig 7: Revised Net Estimate

	2023	2024	Previous forecast		Revised forecast	
			2025E	2026E	2025E	2026E
Total passenger (millions)	18.9	20.8	20.6	21.4	21.0	21.7
International (millions)	7.0	7.7	6.8	7.0	6.7	7.0
Domestic (millions)	11.9	13.1	13.8	14.4	14.3	14.7
Avg. fare (Bt)	1,780	1,967	1,766	1,730	1,791	1,760
Avg. Jet fuel price (USD/bbl)	105.0	95.4	86.5	86.0	86.5	86.0
Core Profit (Bt mn)	167	2,902	-40	80	388	553

Source: AAV, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	10,931	13,226	13,225	9,820	9,276
Cost of sales	9,631	10,021	10,267	9,737	9,435
Gross profit	1,300	3,205	2,958	83	(158)
SG&A	859	1,047	920	853	982
EBITDA	1,704	3,426	3,357	543	361
Finance costs	652	683	682	697	731
Core profit	11	1,311	1,294	(782)	(1,233)
Net profit	3,446	357	1,387	214	(875)
EPS	0.27	0.03	0.11	0.02	(0.07)
Gross margin	11.9%	24.2%	22.4%	0.8%	-1.7%
EBITDA margin	15.6%	25.9%	25.4%	5.5%	3.9%
Net profit margin	31.5%	2.7%	10.5%	2.2%	-9.4%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & deposits	1,285	2,105	2,193	2,151	2,211
Accounts receivable	1,199	1,354	1,447	1,468	1,483
Inventories	508	591	391	397	401
Other current assets	7,013	11,452	9,392	10,035	10,154
<b>Total cur. assets</b>	<b>10,005</b>	<b>15,502</b>	<b>13,422</b>	<b>14,051</b>	<b>14,250</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	4,083	4,337	5,822	6,065	6,926
Other assets	53,706	55,535	57,184	57,374	57,492
<b>Total assets</b>	<b>67,794</b>	<b>75,373</b>	<b>76,429</b>	<b>77,490</b>	<b>78,668</b>
Short-term loans	1,250	1,750	1,100	1,100	1,240
Accounts payable	1,893	1,051	1,054	1,069	1,082
Current maturities	9,101	9,886	9,379	9,338	9,338
Other current liabilities	12,779	16,379	15,614	15,938	16,138
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>25,023</b>	<b>29,066</b>	<b>27,147</b>	<b>27,445</b>	<b>27,799</b>
Long-term debt	33,538	33,366	33,700	33,958	34,158
Other LT liabilities	821	1,562	1,870	1,822	1,822
<b>Total LT liabilities</b>	<b>34,358</b>	<b>34,928</b>	<b>35,570</b>	<b>35,780</b>	<b>35,980</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>59,382</b>	<b>63,994</b>	<b>62,717</b>	<b>63,225</b>	<b>63,779</b>
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)	(3,373)	(2,820)	(2,195)
Others	0	0	0	(0)	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>8,412</b>	<b>11,379</b>	<b>13,712</b>	<b>14,265</b>	<b>14,889</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net profit	466	3,478	2,332	553	625
Depreciation	4,992	4,099	4,726	4,707	4,839
Chg in working capital	1,639	1,454	(160)	330	(155)
Others	(858)	(1,568)	(1,777)	(1,339)	(1,057)
<b>CF from operations</b>	<b>6,239</b>	<b>7,463</b>	<b>5,121</b>	<b>4,252</b>	<b>4,252</b>
Capital expenditure	(931)	(637)	(1,435)	(1,692)	(1,692)
Others	5	(205)	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(926)</b>	<b>(842)</b>	<b>(1,435)</b>	<b>(1,692)</b>	<b>(1,692)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>5,313</b>	<b>6,621</b>	<b>3,686</b>	<b>2,560</b>	<b>2,560</b>
Net borrowings	(4,209)	(4,987)	(822)	217	340
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	(612)	(676)	(2,776)	(2,819)	(2,839)
<b>CF from financing</b>	<b>(4,821)</b>	<b>(5,663)</b>	<b>(3,598)</b>	<b>(2,602)</b>	<b>(2,499)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>487</b>	<b>820</b>	<b>88</b>	<b>(42)</b>	<b>61</b>

Source: AAV, DAOL

### Forward PBV band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	41,241	49,436	45,844	47,328	48,363
Cost of sales	(36,812)	(40,879)	(40,216)	(41,135)	(41,973)
<b>Gross profit</b>	<b>4,430</b>	<b>8,557</b>	<b>5,628</b>	<b>6,193</b>	<b>6,391</b>
SG&A	(2,967)	(3,187)	(3,730)	(3,821)	(3,950)
<b>EBITDA</b>	<b>6,981</b>	<b>10,144</b>	<b>7,382</b>	<b>7,884</b>	<b>8,101</b>
Depre. & amortization	(4,992)	(4,099)	(4,726)	(4,707)	(4,839)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	966	638	829	805	822
<b>EBIT</b>	<b>2,462</b>	<b>6,057</b>	<b>3,088</b>	<b>3,477</b>	<b>3,583</b>
Finance costs	(2,291)	(2,596)	(2,776)	(2,819)	(2,839)
Income taxes	(61)	(703)	(412)	(105)	(119)
<b>Net profit before MI</b>	<b>110</b>	<b>2,758</b>	<b>(99)</b>	<b>553</b>	<b>625</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>167</b>	<b>2,902</b>	<b>388</b>	<b>553</b>	<b>625</b>
Extraordinary items	299	576	1,944	0	0
<b>Net profit</b>	<b>466</b>	<b>3,478</b>	<b>2,332</b>	<b>553</b>	<b>625</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	135.0%	19.9%	-7.3%	3.2%	2.2%
EBITDA	n.m.	45.3%	-27.2%	6.8%	2.8%
Net profit	n.m.	646.6%	-32.9%	-76.3%	13.0%
Core profit	n.m.	1,640.5%	-86.6%	42.4%	13.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	10.7%	17.3%	12.3%	13.1%	13.2%
EBITDA margin	16.9%	20.5%	16.1%	16.7%	16.8%
Core profit margin	0.4%	5.9%	0.8%	1.2%	1.3%
Net profit margin	1.1%	7.0%	5.1%	1.2%	1.3%
ROA	0.2%	3.8%	0.5%	0.7%	0.8%
ROE	2.0%	25.5%	2.8%	3.9%	4.2%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	7.06	5.62	4.57	4.43	4.28
Net D/E (x)	5.22	3.95	3.22	3.11	3.00
Interest coverage ratio	1.07	2.33	1.11	1.23	1.26
Current ratio (x)	0.40	0.53	0.49	0.51	0.51
Quick ratio (x)	0.38	0.51	0.48	0.50	0.50
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.04	0.27	0.18	0.04	0.05
Core EPS	0.01	0.23	0.03	0.04	0.05
Book value	0.65	0.89	1.07	1.11	1.16
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Valuation (x)</b>					
PER	33.38	4.47	6.67	28.12	24.89
Core PER	93.27	5.36	40.03	28.12	24.89
P/BV	1.85	1.37	1.13	1.09	1.04
EV/EBITDA	8.33	5.76	7.79	7.33	7.17
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



## 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") 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 ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท 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. 6