

6 February 2026

Asia Aviation

กำไรปกติ 4Q25E จะดีขึ้นจากเดิม จากผู้โดยสารในประเทศที่สูงขึ้น

Sector: Transportation & Logistics

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
(Bt)	Relative to SET AAV (LHS) (%)
2.80	120
2.30	100
1.80	80
1.30	60
0.80	40
Jan-25 Mar-25 May-25 Aug-25 Oct-25 Jan-26	
Source: Aspen	
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)

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.

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

- ผู้โดยสารจะเดินทางเพิ่มขึ้นเป็น 5.9 ล้านคน +7% YoY, +25% QoQ โดยเป็นผลจากผู้โดยสารในประเทศที่สูงขึ้นเป็น 4.1 ล้านคน +15% YoY, +29% QoQ
- Load factor จะอยู่ที่ 84% (4Q24 = 89%, 3Q25 = 80%)
- ค่าตัวโดยสารเฉลี่ยจะเดินทางอยู่ที่ราว 1,900 บาท -4% YoY, +16% QoQ

เจ้าปรับประมาณการกำไรปกติปี 2025E ขึ้นเป็น 388 ล้านบาท -87% YoY จากเดิมขาดทุน -40 ล้านบาท ตามผลการดำเนินงานปกติ 4Q25E ที่จะดีขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรยังลดลง YoY มาจากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ลดลงโดยเฉพาะเส้นทางจีน และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้ค่าตัวโดยสารลดลง ขณะที่เจ้าปรับกำไรปกติปี 2026E ขึ้นเป็น 553 ล้านบาท +42% YoY จากเดิม 80 ล้านบาท จากการปรับจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น โดยผู้โดยสารในประเทศยังมีโมเม้นตัมเติบโต ส่วนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะกลับมาฟื้นตัวได้ จากที่ลดลงมากในปี 2025E รวมถึงค่าตัวโดยสารที่จะลดลงรักษาไว้เดิม เจ้าปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” จากเดิม “ขาย” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 1.40 บาท (เดิม 1.05 บาท) เนื่องจากเจ้าปรับประมาณการกำไรขึ้น ยังคง 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 จะฟื้นตัวกว่าคาด จากผู้โดยสารและค่าตัวโดยสารเฉลี่ยที่ดีขึ้น เรายังมีกำไรสุทธิที่ 1.6 พันล้านบาท +34% YoY และดีขึ้นจาก 3Q25 ที่ขาดทุนสุทธิ -875 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายการพิเศษส่วนใหญ่จาก FX gain จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท -16% YoY แต่ดีขึ้นมากจาก 3Q25 ที่ขาดทุน -1.2 พันล้านบาท และจะดีกว่าที่เราทำไว้เดิมที่ราว 700 ล้านบาท โดยเป็นผลจาก

- 1) จำนวนผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้นเป็น 5.9 ล้านคน +7% YoY, +25% QoQ โดยส่วนใหญ่จะเพิ่มขึ้นจากผู้โดยสารในประเทศไทยที่สูงขึ้นเป็น 4.1 ล้านคน +15% YoY, +29% QoQ จากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ และ AAV มีการเพิ่ม capacity เที่ยวบินในประเทศไทย ส่วนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะยังฟื้นตัวขึ้นเป็น 1.8 ล้านคน -8% YoY, +16% QoQ โดยลดลง YoY ส่วนใหญ่จากเที่ยวบินจีน แต่ดีขึ้น QoQ ตามเป้าจัดตุ๊กตาผลที่เข้าช่วงท่องเที่ยว
- 2) Load factor จะอยู่ที่ 84% (4Q24 = 89%, 3Q25 = 80%) ยังลดลง YoY จากการเพิ่ม capacity ให้บริการมากขึ้น
- 3) ค่าตั๋วโดยสารเฉลี่ยจะอยู่ที่ราว 1,900 บาท -4% YoY, +16% QoQ ยังคงลดลง YoY จากการแข่งขันที่สูงขึ้น แต่ดีขึ้น QoQ จาก high season
- 4) ต้นทุนน้ำมัน (Jet Fuel) เฉลี่ยท่องตัว YoY, QoQ ที่ USD87.9/bbl (-1% YoY, +2% QoQ)

□ ปรับกำไรมุ่ง 2025E/2026E ขึ้น จากผู้โดยสารในประเทศที่ฟื้นตัวดีกว่าคาด เวลาปรับประมาณการผลการดำเนินงานปกติปี 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 ดีกว่าที่เราประเมินแล้วกันอย่างสรุปปี 2026E เวลาปรับประมาณการกำไรมุ่งขึ้นเป็น 553 ล้านบาท +42% YoY จากเดิม 80 ล้านบาท จากการปรับจำนวนผู้โดยสารขึ้นเป็น 21.7 ล้านคน +4% YoY จากไม่เมนตัมผู้โดยสารในประเทศยังเติบโตดี และผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เริ่มทรงตัวได้ ทั้งนี้ เราประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยที่ 34.5 ล้านคน +5% YoY และเป็นนักท่องเที่ยวเชิงพักผ่อนที่ 5.0 ล้านคน +12% YoY และปรับค่าตัวโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากเดิมเล็กน้อยเป็นประมาณ 1,760 บาท ยังคงลดลง -2% YoY

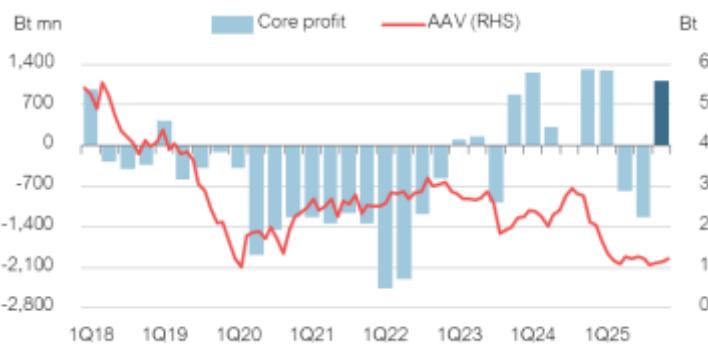
Valuation/Catalyst/Risk

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

Fig 1: 4Q25E earning preview

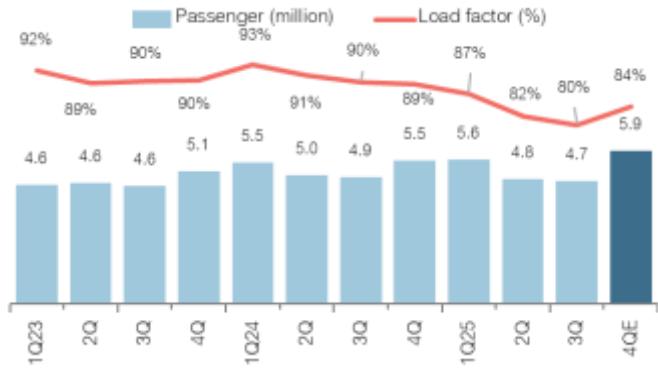
FY: Dec (Bt mn)	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	13,522	13,226	2%	9,276	46%	45,844	49,436	-7.3%
CoGS	(10,777)	(10,021)	8%	(9,435)	14%	(40,216)	(40,879)	-1.6%
Gross profit	2,745	3,205	-14%	(158)	n.m.	5,628	8,557	-34.2%
SG&A	(974)	(1,047)	-7%	(982)	-1%	(3,730)	(3,187)	17.0%
EBITDA	2,572	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



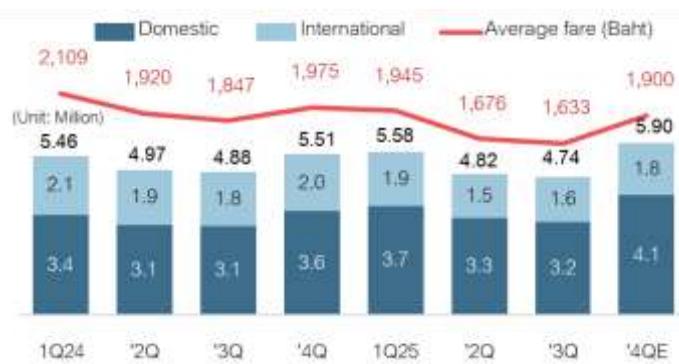
Source: AAV, Aspen, DAOL

Fig 3: Passenger vs load factor



Source: AAV, DAOL

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



Source: AAV, DAOL

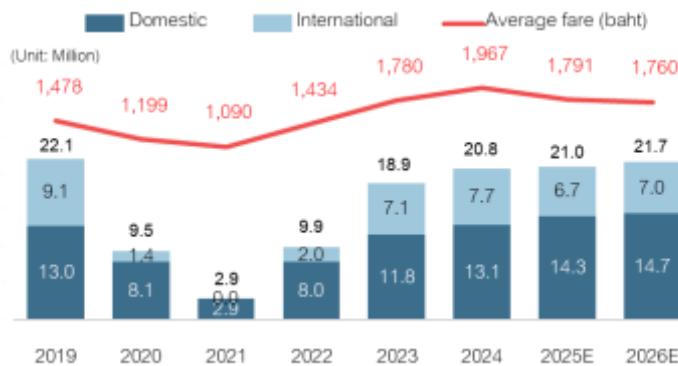
Fig 5: Jet fuel price vs USD/THB



Source: Aspen, DAOL

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. 2

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					Forward PBV band
(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
Total cur. assets	10,005	15,502	13,422	14,051	14,250
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
Total assets	67,794	75,373	76,429	77,490	78,668
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
Total cur. liabilities	25,023	29,066	27,147	27,445	27,799
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
Total LT liabilities	34,358	34,928	35,570	35,780	35,980
Total liabilities	59,382	63,994	62,717	63,225	63,779
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
Shares' equity	8,412	11,379	13,712	14,265	14,889
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)
CF from operations	6,239	7,463	5,121	4,252	4,252
Capital expenditure	(931)	(637)	(1,435)	(1,692)	(1,692)
Others	5	(205)	0	0	0
CF from investing	(926)	(842)	(1,435)	(1,692)	(1,692)
Free cash flow	5,313	6,621	3,686	2,560	2,560
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)
CF from financing	(4,821)	(5,663)	(3,598)	(2,602)	(2,499)
Net change in cash	487	820	88	(42)	61



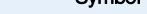
Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	41,241	49,436	45,844	47,328	48,363
Cost of sales	(36,812)	(40,879)	(40,216)	(41,135)	(41,973)
Gross profit	4,430	8,557	5,628	6,193	6,391
SG&A	(2,967)	(3,187)	(3,730)	(3,821)	(3,950)
EBITDA	6,981	10,144	7,382	7,884	8,101
Depre. &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

Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Growth YoY					
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%
Profitability ratio					
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%
Stability					
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
Per share (Bt)					
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
Valuation (x)					
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%

Source: AAV, DAOL

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)

ผลสำเร็จการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงวันนี้ เป็นผลลัพธ์จากการสำเร็จการกำกับดูแลเบี้ยนในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ที่มีความต้องการที่จะให้บริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการอยู่ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ สามารถเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยได้ ผลสำเร็จดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอบรรบดูแลในบุบบุนของห้องนักกฎหมายยุติธรรมที่สามารถดำเนินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนโดยไม่ได้เป็นการประนีประนอมการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบี้ยน ว่ากันว่าได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบี้ยนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำเร็จที่แสดงปัจจุบันนี้ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบี้ยน แล้วไปถึงการให้คำแนะนำในการลงทุนใน หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบี้ยนหรือคำแนะนำใดๆ ที่ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนอย่างในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลดังต่อไปนี้

กั้นนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาวโจน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีได้ยื่นยันหนังสือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำหรับเจ้าดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแบบนำ

“ช้อ”	เป็นผู้ซื้อสินค้า ตามความต้องการของตัวเอง ไม่คำนึงถึงค่าใช้จ่าย
“ดีอ”	เป็นผู้ซื้อสินค้า ตามความต้องการของตัวเอง แต่คำนึงถึงค่าใช้จ่าย
“นิร”	เป็นผู้ซื้อสินค้า ตามความต้องการของตัวเอง แต่คำนึงถึงค่าใช้จ่ายมาก

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. 5

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการดำเนินธุรกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับโลก โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ดีเยี่ยม จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินค่า ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการดำเนินองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างซัคเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการพัฒนาสภาพแวดล้อมทางธรรมาภิบาลที่ดีรับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้ที่สูงผลลัพธ์ที่ดี
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่佳ให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์ที่ดีจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่ข้อมูลการเงิน ทั่วสารทั่งๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และพิจารณาจาก NGO
- ❑ **บรรษัทกิจภาพ (Governance)** การที่บริษัทมีการดำเนินธุรกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส แนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ดี เช่น ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้บุกรุกส่วนใหญ่ เสียชีวิตร่วมกับการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสถาบันส่งเสริมสถาบันธรรนการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่ไม่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ 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: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ดาโอล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่เพื่อสาธารณะที่ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะอันซึ่งถูกได้และมีเดิมพันหรือข้อมูลหรือข้อความใดๆ ให้ชัดเจนหรือขยายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ดาโอล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสี่ยงใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้เพื่อทางตรงและทางข้อมูล และขอให้ผู้ลงทุนใช้ดุลพินิจความต้องการของตนในการตัดสินใจลงทุน

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