COMPANY UPDATE

5 November 2026

Airports of Thailand

Sector: Transportation & Logistics

กำไร 4QFY26E จะเติบโตโดดเด่น YoY/QoQ จาก PSC อัตราใหม่

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt61.50
Target price	Bt73.00 (maintained)
Upside/Downside	+19%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt69.74
Bloomberg consensus	Buy 22 / Hold 5 / Sell 1

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt67.25 / Bt37.75
Market cap. (Bt mn)	889,285
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,862
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	67,264	78,211
EBITDA	38,246	37,470	38,589	48,079
Net profit	19,182	18,125	19,820	26,761
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.39	1.87
Growth	118.2%	-5.5%	9.3%	35.0%
Core profit	19,515	18,526	19,271	26,761
Core EPS (Bt)	1.37	1.30	1.35	1.87
Growth	111.0%	-5.1%	4.0%	38.9%
DPS (Bt)	0.79	0.81	0.85	1.15
Div. yield	1.3%	1.3%	1.4%	1.9%
PER (x)	45.8	48.5	44.3	32.8
Core PER (x)	45.0	47.4	45.6	32.8
EV/EBITDA (x)	24.1	24.5	23.7	18.8
PBV (x)	7.0	6.6	6.2	5.6

Bloomberg consensus

Net profit	19,182	18,125	19,811	29,361
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.37	2.06



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.3%	-4.4%	18.1%	51.3%
Relative to SET	5.7%	2.6%	17.9%	35.3%

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

Analyst: Amnart Ngosawang, IAA (Reg. No. 029734)

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มกำไรปกติ 4QFY26E ที่คาดว่าจะเติบโตดีเป็น 5.0 พันล้านบาท (+25% YoY, +33% QoQ) โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการรับรู้รายได้ PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ อัตราใหม่ที่ 1,120 บาท/คน (เดิม 730 บาท/คน) เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก ส่งผลให้รายได้หลักปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 1.7 หมื่นล้านบาท (+8% YoY, +14% QoQ) สำหรับจำนวนผู้โดยสารจะยังชะลอตัวตามคาดอยู่ที่ 27.8 ล้านคน (-3% YoY, +0.3% QoQ) จากผลกระทบสงครามในตะวันออกกลางและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น โดยแบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 16.8 ล้านคน (-2% YoY, -0.4% QoQ) และผู้โดยสารในประเทศ 11.0 ล้านคน (-5% YoY, +1% QoQ)

ทั้งนี้ หากกำไร 4QFY26E เป็นไปตามคาด จะทำให้ FY26E มีกำไรสุทธิ 2.0 หมื่นล้านบาท (+9% YoY) และกำไรปกติ 1.9 หมื่นล้านบาท (+4% YoY) ซึ่งยังใกล้เคียงกับที่เราทำไว้ สำหรับ FY27E เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิเติบโตโดดเด่นเป็นที่ 2.7 หมื่นล้านบาท (+35% YoY) จากการรับรู้รายได้ PSC อัตราใหม่เต็มปี ขณะที่ยังประเมินจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 128 ล้านคน (+1% YoY)

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 73.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยจะยังมี catalyst จากแนวโน้มกำไร 1Q-2QFY27E ที่จะยังคงขยายตัว YoY และ QoQ ได้อย่างโดดเด่นต่อเนื่อง แม้ทิศทางผู้โดยสารจะชะลอตัว YoY แต่ยังคงเติบโต QoQ ได้โดดเด่น ตามปัจจัยฤดูกาลที่เข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว และการรับรู้รายได้จาก PSC อัตราใหม่ นอนจากนี้ แนวโน้มกำไรในอนาคตยังมี upside เพิ่มเติมจากปัจจุบันที่อยู่ระหว่างการศึกษาให้มีการเก็บ PSC ผู้โดยสาร transfer/transit, การปรับเพิ่มค่าธรรมเนียม Landing & Parking และการกลับมาเปิดดิวตี้ฟรีขาเข้า

Event: 4QFY26E (Jul–Sep 2026) earnings preview

❑ **กำไร 4QFY26E จะเติบโตดี YoY/QoQ จาก PSC อัตราใหม่** เราประเมินกำไรสุทธิ 4QFY26E ที่ 5.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้ง +30% YoY และ +13% QoQ แต่หากเทียบกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น +25% YoY และ +33% QoQ (3QFY26 มีรายการพิเศษหลักๆ มาจากการกลับรายการผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นราว 806 ล้านบาท) โดยกำไรที่เติบโตดีปัจจัยหลักมาจากการรับรู้รายได้ PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ อัตราใหม่ที่ 1,120 บาท/คน (เดิม 730 บาท/คน) เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก ส่งผลให้รายได้หลักเพิ่มขึ้นเป็น 1.7 หมื่นล้านบาท (+8% YoY, +14% QoQ) สำหรับในด้านจำนวนผู้โดยสารรวมอยู่ที่ 27.8 ล้านคน (-3% YoY, +0.3% QoQ) โดยลดลง YoY เนื่องจากยังคงได้รับผลกระทบจากสงครามในตะวันออกกลางและราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น แบ่งเป็นจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 16.8 ล้านคน (-2% YoY, -0.4% QoQ) และผู้โดยสารในประเทศที่ 11.0 ล้านคน (-5% YoY, +1% QoQ) ทั้งนี้ ส่งผลให้รวมทั้งปี FY26E จะมีจำนวนผู้โดยสารรวมที่ 126.9 ล้านคน (+0.7% YoY) แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 77.1 ล้านคน (+0.6% YoY) และผู้โดยสารในประเทศ 49.8 ล้านคน (+0.9% YoY) ขณะที่กำไรสุทธิปี FY26E จะอยู่ที่ 2.0 หมื่นล้านบาท (+9% YoY) และกำไรปกติ 1.9 หมื่นล้านบาท (+4% YoY)

❑ **ยังประมาณการกำไร FY27E ขยายตัวสูง จากการรับรู้รายได้ PSC อัตราใหม่เต็มปี โดยกำไร 1Q-2QFY27E ยังเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิ FY27E ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท (+35% YoY) โดยกำไรที่เติบโตดียังคงเป็นผลจากการรับรู้รายได้ PSC อัตราใหม่เต็มปี ขณะที่เราประเมินจำนวนผู้โดยสารรวมใน FY27E จะอยู่ที่ 128 ล้านคน (+1% YoY) แนวโน้มจะยังเติบโตไม่มาก จากผลกระทบของสถานการณ์ที่ยืดเยื้อในตะวันออกกลาง และราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง กระทบต่อการเดินทางท่องเที่ยวและค่าโดยสารที่ยังสูง สำหรับจำนวนผู้โดยสารรวมในเดือน ต.ค.26 อยู่ที่ราว 10.0 ล้านคน (-7% YoY) แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 6.0 ล้านคน (-5% YoY) และผู้โดยสารในประเทศ 4.0 ล้านคน (-9.5% YoY) โดยรวมยังลดลง YoY อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะจำนวนผู้โดยสารจะกลับมาเติบโต YoY ได้ดีใน 2HFY27E จากฐานต่ำตั้งแต่เดือน เม.ย.26 ที่เริ่มได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง และราคาน้ำมันที่พุ่งขึ้นแรง ทั้งนี้ สำหรับแนวโน้มกำไร 1Q-2QFY27E จะยังคงเติบโต YoY/QoQ ได้โดดเด่นต่อเนื่อง แม้ทิศทางผู้โดยสารจะชะลอตัว YoY แต่ยังคงเติบโต QoQ ได้โดดเด่น ตามปัจจัยฤดูกาลที่เข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว และการรับรู้รายได้จาก PSC อัตราใหม่

Valuation/Catalyst/Risk

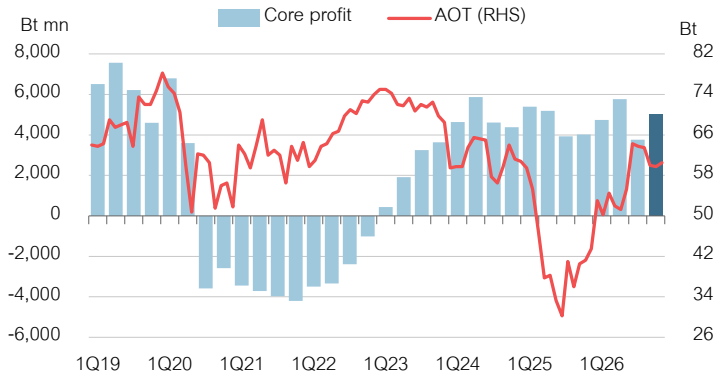
เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 73.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยมี key catalyst จากผลการดำเนินงานที่จะยังเติบโตดีจากการปรับเพิ่ม PSC แม้จำนวนผู้โดยสารจะชะลอตัวลง ขณะที่ยังมีลุ้น upside ในระยะถัดไปจากพิจารณาเริ่มเก็บ PSC ผู้โดยสาร transfer/transit, การปรับเพิ่มค่าธรรมเนียม Landing & Parking รวมถึงการกลับมาเปิดดิวตี้ฟรีขาเข้า

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: 4QFY26E (Jul-Sep 2026) earnings preview

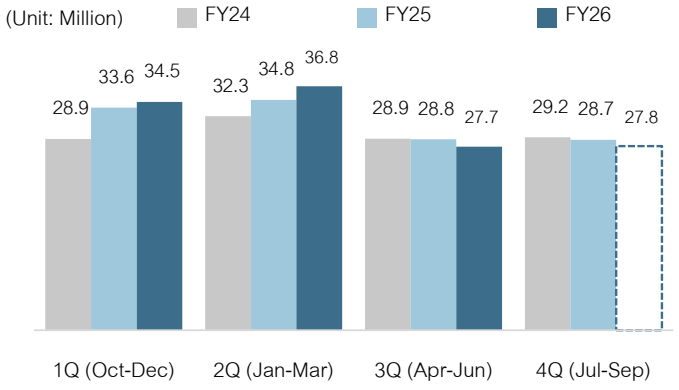
FY: Sep (Bt mn)	4QFY26E	4QFY25	YoY	3QFY26	QoQ	FY26E	FY25	YoY
Revenues	17,058	15,766	8.2%	14,910	14.4%	67,264	66,679	0.9%
CoGS	-9,497	-9,484	0.1%	-9,204	3.2%	-38,502	-38,436	0.2%
Gross profit	7,562	6,282	20.4%	5,706	32.5%	28,762	28,244	1.8%
EBITDA	9,501	8,587	11%	8,912	6.6%	38,589	37,470	3.0%
Other inc./exps	-559	-603	-7.3%	-369	51.6%	-1,885	-1,984	-5.0%
Interest expenses	-563	-627	-10.2%	-586	-3.9%	-2,302	-2,515	-8.5%
Income tax	-1,351	-974	38.7%	-997	35.5%	-4,955	-4,787	3.5%
Core profit	5,007	4,018	24.6%	3,761	33.1%	19,271	18,526	4.0%
Net profit	5,007	3,863	29.6%	4,442	12.7%	19,820	18,125	9.3%
EPS (Bt)	0.35	0.27	29.6%	0.31	12.7%	1.39	1.27	9.3%
Gross margin	44.3%	39.8%		38.3%		42.8%	42.4%	
Net margin	29.4%	24.5%		29.8%		29.5%	27.2%	

Fig 2: AOT share prices vs profit *(FY ending Sep)*



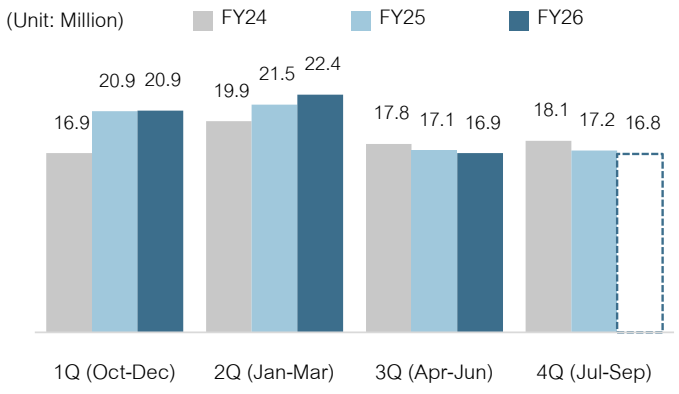
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 3: Total passenger - 4QFY26



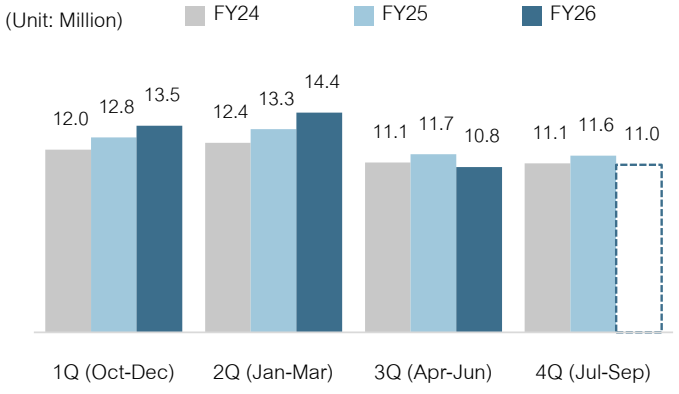
Source: AOT, DAOL

Fig 4: International passenger - 4QFY26



Source: AOT, DAOL

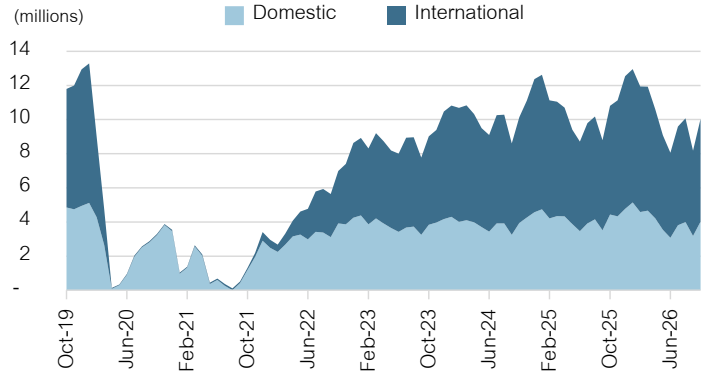
Fig 5: Domestic passenger - 4QFY26



Source: AOT, DAOL

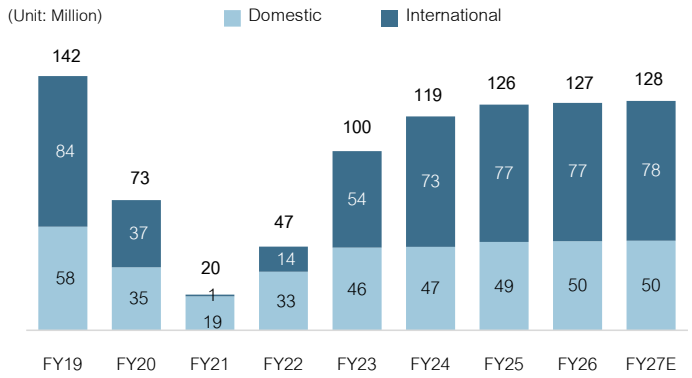
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 6: AOT monthly passenger movement



Source: AOT, DAOL

Fig 7: Annual passenger movement



Source: AOT, 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

FY: Sep (Bt mn)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Sales	15,343	15,766	16,852	18,443	14,910
Cost of sales	(9,764)	(9,484)	(9,865)	(9,936)	(9,204)
Operating profit	5,579	6,282	6,987	8,507	5,706
EBITDA	8,359	8,587	9,502	10,694	8,912
Finance cost	(626)	(627)	(577)	(577)	(586)
Core profit	3,928	4,018	4,739	5,763	3,761
Net profit	3,865	3,863	4,653	5,718	4,442
EPS	0.27	0.27	0.33	0.40	0.31
Gross margin	36.4%	39.8%	41.5%	46.1%	38.3%
EBITDA margin	54.5%	54.5%	56.4%	58.0%	59.8%
Net profit margin	25.2%	24.5%	27.6%	31.0%	29.8%

Forward PBV band



Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Cash & deposits	6,091	18,487	19,466	20,714	23,310
Accounts receivable	12,184	10,767	16,594	16,877	18,543
Inventories	285	399	714	400	408
Other current assets	454	572	557	600	731
Total cur. assets	**19,014**	**30,224**	**37,330**	**38,591**	**42,991**
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	47,771	49,614
Total assets	**195,611**	**206,150**	**209,932**	**215,233**	**227,282**
Short-term loans	2,697	198	224	0	0
Accounts payable	2,086	1,767	2,154	2,195	2,161
Current maturities	7,315	6,639	6,668	4,000	3,800
Other current liabilities	11,195	14,759	15,540	12,876	14,915
Total cur. liabilities	**23,293**	**23,363**	**24,586**	**19,071**	**20,877**
Long-term debt	51,464	47,393	44,520	45,900	40,000
Other LT liabilities	8,676	8,995	7,986	9,077	10,546
Total LT liabilities	**60,140**	**56,388**	**52,506**	**54,977**	**50,546**
Total liabilities	**83,433**	**79,751**	**77,091**	**74,048**	**71,423**
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	111,970	126,589
Others	771	498	323	323	323
Minority interests	1,713	2,166	1,943	2,039	2,094
Shares' equity	**112,178**	**126,399**	**132,841**	**141,185**	**155,859**

Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Sales	48,141	67,121	66,679	67,264	78,211
Cost of sales	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(38,502)	(40,100)
Gross profit	**17,230**	**30,373**	**28,244**	**28,762**	**38,111**
EBITDA	**22,787**	**38,246**	**37,470**	**38,589**	**48,079**
Depre. & amortization	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(11,512)	(12,154)
Equity income	(0)	(1)	(3)	2	40
Other income	271	512	898	581	611
EBIT	**14,654**	**27,635**	**26,258**	**26,878**	**36,305**
Finance costs	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,302)	(2,263)
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,955)	(6,901)
Net profit before MI	9,528	19,975	18,955	19,621	27,141
Minority interest	(281)	(460)	(429)	(350)	(380)
Core profit	**9,247**	**19,515**	**18,526**	**19,271**	**26,761**
Extraordinary items	(457)	(333)	(401)	548	0
Net profit	**8,791**	**19,182**	**18,125**	**19,820**	**26,761**

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Net profit	8,791	19,182	18,125	19,820	26,761
Depreciation	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(11,512)	(12,154)
Chg in working capital	16,952	33,278	9,322	11,679	8,776
CF from operations	**16,873**	**41,056**	**15,404**	**19,987**	**23,383**
Capital expenditure	(11,575)	(13,076)	(242)	(4,388)	(5,882)
Others	16	5,784	3,240	2,743	6,100
CF from investing	**(11,559)**	**(13,128)**	**2,998**	**(1,644)**	**218**
Free cash flow	**5,314**	**27,929**	**18,403**	**18,342**	**23,601**
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)	(12,143)
Others	(2,326)	(3,027)	(3,015)	(2,802)	(2,763)
CF from financing	**(3,020)**	**(15,533)**	**(17,488)**	**(17,029)**	**(21,006)**
Net change in cash	**2,293**	**12,396**	**914**	**1,313**	**2,595**

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Growth YoY					
Revenue	190.7%	39.4%	-0.7%	0.9%	16.3%
EBITDA	n.m.	67.8%	-2.0%	3.0%	24.6%
Net profit	n.m.	118.2%	-5.5%	9.3%	35.0%
Core profit	n.m.	111.0%	-5.1%	4.0%	38.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	35.8%	45.3%	42.4%	42.8%	48.7%
EBITDA margin	47.3%	57.0%	56.2%	57.4%	61.5%
Core profit margin	19.2%	29.1%	27.8%	28.7%	34.2%
Net profit margin	18.3%	28.6%	27.2%	29.5%	34.2%
ROA	4.7%	9.5%	8.8%	9.0%	11.8%
ROE	8.2%	15.4%	13.9%	13.6%	17.2%
Stability					
D/E (x)	0.74	0.63	0.58	0.52	0.46
Net D/E (x)	0.55	0.43	0.39	0.35	0.28
Interest coverage ratio	5.07	10.02	10.44	11.68	16.04
Current ratio (x)	0.82	1.29	1.52	2.02	2.06
Quick ratio (x)	0.80	1.28	1.49	2.00	2.04
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	1.34	1.27	1.39	1.87
Core EPS	0.65	1.37	1.30	1.35	1.87
Book value	7.85	8.85	9.30	9.88	10.91
Dividend	0.36	0.79	0.81	0.85	1.15
Valuation (x)					
PER	99.94	45.80	48.47	44.33	32.83
Core PER	95.01	45.02	47.42	45.59	32.83
P/BV	7.83	6.95	6.61	6.22	5.64
EV/EBITDA	41.18	24.07	24.46	23.66	18.82
Dividend yield	0.6%	1.3%	1.3%	1.4%	1.9%

Source: AOT, 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.

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.