

30 June 2025

Sector: Transportation & Logistics

Airports of Thailand

AOT ให้ KP ยึดชำระ MG ได้เพียงบางส่วน ในงวด มิ.ย.-ต.ค.25

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	Hold (maintained)
Current price	Bt30.50
Target price	Bt30.00 (maintained)
Upside/Downside	-2%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt33.21
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 12 / Sell 8

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt65.00 / Bt26.75
Market cap. (Bt mn)	435,714
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,331
Free float	30%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Sep (Bt mn)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E
Revenue	48,141	67,121	66,763	62,970
EBITDA	22,787	38,246	36,978	32,642
Net profit	8,791	19,182	17,715	13,752
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.24	0.96
Growth	-179.3%	118.2%	-7.7%	-22.4%
Core EPS (Bt)	0.65	1.37	1.25	0.96
Growth	-190.2%	111.0%	-8.3%	-23.2%
DPS (Bt)	0.36	0.79	0.72	0.55
Div. yield	1.2%	2.6%	2.4%	1.8%
PER (x)	49.6	22.7	24.6	31.7
Core PER (x)	47.1	22.3	24.3	31.7
EV/EBITDA (x)	21.7	12.5	13.0	14.8
PBV (x)	3.9	3.4	3.3	3.2

Bloomberg consensus				
Net profit	8,791	19,182	18,405	17,727
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.29	1.24
(Bt)				(%)



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.6%	-22.8%	-49.0%	-47.6%
Relative to SET	-0.6%	-13.9%	-26.2%	-30.3%

Major shareholders	Holding
1. Ministry of Finance	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)

เรายังแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 30.00 บาท อิง DCF (WACC 7.4% และ terminal growth 3.5%) เรามองเป็นลบน้อยลงจากการชี้แจงข้อมูลเพิ่มเติมและเราได้ update ข้อมูลเพิ่มเติม กรณีคิงเพาเวอร์ (KP) ขอเลื่อนชำระ MG งวดเดือน มิ.ย.-ต.ค.25 ออกไปอีกงวดละ 8 เดือน (เฉพาะ มิ.ย. เลื่อนให้ 6 เดือน) (Fig 1) ดังนี้ 1) AOT จะให้ KP ยึดชำระ MG เพียงบางส่วนไม่ใช่ทั้งจำนวน ซึ่ง KP จะต้องจ่ายคิดเป็นประมาณ 20%-23% จากรายได้ในแต่ละสัญญา ซึ่งทำให้เราประเมินว่า KP จะมียอดค้างจ่าย AOT รายเดือนละ 300-500 ล้านบาท (เราประเมิน AOT จะมียอดเรียกเก็บเงินรายเดือนละ 1.2-1.5 พันล้านบาท), 2) KP ขอเลื่อนชำระหนี้ครั้งนี้จนถึงเดือน ต.ค.25 เนื่องจากประเมินว่าการเจรจาการปรับลด MG จะได้ข้อสรุปทัน และ 3) ปัจจุบันยังมี bank guarantee ครอบคลุมยอดค้างชำระของ KP ได้ทั้งหมด โดย AOT ยังได้มีการเรียกเพิ่มอีก 1.45 พันล้านบาท

เรายังคงประมาณการกำไร FY25E ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท -8% YoY และ FY26E ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท -23% YoY โดยกำไร FY26E ที่ลดลงมาก เป็นผลจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์จาก KP ที่ลดลงเป็นหลัก ซึ่งเรายังคงสมมติฐานจะมีการปรับลด MG ลงเป็น 20% จากรายได้ เทียบกับปัจจุบันที่จ่ายเทียบเท่า 30%-33% ของรายได้ หรือคิดเป็นมูลค่าประมาณ 1.0-1.1 หมื่นล้านบาท (จากเดิม 1.6-1.7 หมื่นล้านบาท)

ราคาหุ้น underperform SET -1%/-14% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากความกังวลที่ KP มีการแจ้งขอเลื่อนการชำระผลตอบแทน MG รวมถึงจะมีการขอเจรจาของปรับลด MG ขณะที่แนวโน้มการท่องเที่ยวยังชะลอตัว ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ จากแนวโน้มกำไรที่จะปรับตัวลดลงจากการปรับลด MG และยังคงเป็นปัจจัย overhang จนกว่าจะมีความชัดเจน ในการเจรจาปรับ MG กับ KP

Event: Company update

□ เรามองเป็นลบน้อยลงจากการชี้แจงข้อมูลเพิ่มเติมและเราได้ update ข้อมูลเพิ่มเติม กรณีคิงเพาเวอร์ขอขยายระยะเวลาการชำระ MG ดิวตี้ฟรี งวดเดือน มิ.ย.-ต.ค.25 ออกไปอีกงวดละ 8 เดือน (เฉพาะ มิ.ย. เลื่อนให้ 6 เดือน) (Fig 1) ดังนี้

1) AOT จะให้คิงเพาเวอร์ยึดชำระ MG เพียงบางส่วนไม่ใช่ทั้งจำนวน ซึ่งจะต่างจากในครั้งก่อน งวดเดือน ก.ย.-ธ.ค.25 ที่มีการให้เลื่อนทั้งจำนวน สำหรับการขอเลื่อนในครั้งนี้คิงเพาเวอร์จะต้องมีการชำระผลตอบแทนบางส่วน ซึ่งจะคิดเป็น revenue sharing ประมาณ 20%-23% จากรายได้ในแต่ละสัญญา (AOT ให้ข้อมูลเพิ่มเติม 1) MG ของสัญญาดิวตี้ฟรีสุวรรณภูมิจะคิดเป็นประมาณ 30% จากรายได้, 2) MG สัญญาดิวตี้ฟรีดอนเมืองคิดเป็น 22%-23% ของรายได้ และ 3) MG สัญญาดิวตี้ฟรีของ 3 สนามบินภูมิภาค อยู่ที่ 40% ของรายได้) ซึ่งเราประเมินตั้งแต่เดือน มิ.ย.-ต.ค.25 คิงเพาเวอร์จะมีส่วนต่าง MG ที่ AOT เรียกเก็บเงินจริงกับที่คิงเพาเวอร์จ่ายจริงคิดเป็นราว 300-500 ล้านบาท เป็นยอดค้างจ่ายในแต่ละเดือน

2) คิงเพาเวอร์ขอเลื่อนชำระหนี้ครั้งนี้จนถึงเดือน ต.ค.25 เนื่องจากประเมินว่าการเจรจาการปรับลด MG จะได้ข้อสรุป และในช่วงปลายปีจะเป็นช่วง high season ของการท่องเที่ยว จะทำให้มีสภาพคล่องมาจ่ายชำระผลตอบแทนได้

3) ปัจจุบันยังมี bank guarantee ครอบคลุมยอดค้างชำระของคิงเพาเวอร์ โดยถึงล่าสุดมีหนี้ค้างราว 7 พันล้านบาท โดยมี bank guarantee ราว 1.18 หมื่นล้านบาท และ AOT ยังขอให้คิงเพาเวอร์วาง bank guarantee เพิ่มอีกราว 1.45 พันลบ. เพื่อครอบคลุมความเสี่ยงที่อาจเพิ่มขึ้น

4) การแก้ไขสัญญาดิวตี้ฟรีกับคิงเพาเวอร์ จะไม่มีการแก้ไขสัญญาที่จะกระทบกับการจ่ายผลตอบแทนย้อนหลังที่ AOT มีการเรียกเงินจากคิงเพาเวอร์ไปแล้ว ทำให้จะไม่มีผลกระทบกับงบการเงินย้อนหลัง

□ ยังประมาณการกำไร FY26E ลดลง โดยยังคงสมมติฐานรายได้จากคิงเพาเวอร์ที่ลดลงเป็นหลัก เรายังประมาณการ FY26E จะมีกำไรสุทธิลดลงเหลือ 1.4 หมื่นล้านบาท -23% YoY จากสมมติฐานที่เราประเมินจะมีรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลงจากคิงเพาเวอร์เป็นหลัก โดยยังคงอิงสมมติฐานการเจรจาระหว่าง AOT และคิงเพาเวอร์ได้ข้อสรุปให้คิงเพาเวอร์ปรับลด MG ลงเป็นจ่ายส่วนแบ่งรายได้ที่ 20% แทน (ซึ่งเราประเมินว่าคิงเพาเวอร์จะมีความสามารถจ่ายได้ และจะไม่ถูกผู้ยื่นประมูลดิวตี้ฟรีในปี 2019 ที่ได้อันดับ 2 พ้องร้อง) จากเดิมที่มีกำหนด MG ซึ่งเทียบเท่าส่วนแบ่งรายได้ที่ 33% ซึ่งจะคิดเป็นมูลค่าประมาณ 1.0-1.1 หมื่นล้านบาท (จากเดิม 1.6-1.7 หมื่นล้านบาท)

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท จิง DCF (WACC 7.4%, terminal growth 3.5%) โดยยัง key risk จากการท่องเที่ยวที่ชะลอตัว รวมถึงการเจรจาในการปรับการจ่ายส่วนแบ่งผลประโยชน์ MG ใหม่ กับ คิงเพาเวอร์ ที่จะยังคงเป็น overhang จนกว่ามีความชัดเจน

Fig 1: รายละเอียด AOT อนุมัติให้ KPD เลื่อนชำระ MG บางส่วนออกไป

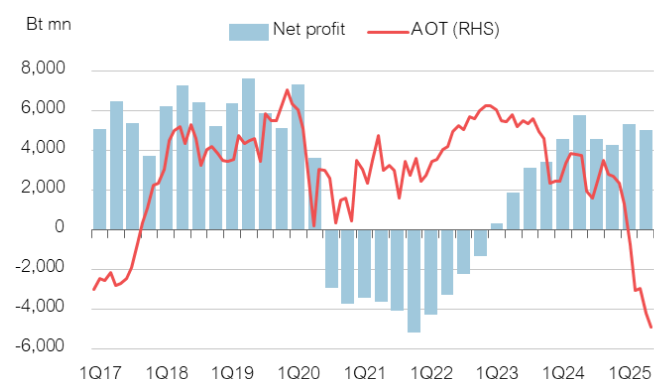
AOT อนุมัติให้ KPD เลื่อนชำระ MG บางส่วนออกไปงวดละ 8 เดือน แบ่งเป็นสัญญาดังนี้

1. สัญญาตั๋วฟรียนามบินสุวรรณภูมิ เดือน มิ.ย.-ต.ค.25 (เฉพาะเดือน มิ.ย.25 ให้เลื่อนออกไป 6 เดือน)
2. สัญญาตั๋วฟรียนามบินดอนเมือง เดือน ก.ย.-ต.ค.25
3. สัญญาตั๋วฟรียนามบินภูมิภาค (ภูเก็ต, เชียงใหม่, หาดใหญ่) เดือน ก.ค.-ต.ค.25

โดย KPD ต้องชำระดอกเบี้ยอัตราร้อยละ 8.8440 ต่อปี (MLR+2) ของค่าผลประโยชน์ตอบแทน ขั้นต่ำที่ค้างชำระในแต่ละงวดให้แก่ AOT ทุกเดือน ทั้งนี้ KPD ต้องนำหลักประกันมาวางเพิ่มเติมให้ AOT เป็นจำนวนเงิน 1,450 ล้านบาท (รวมมูลค่าทั้ง 3 สัญญา)

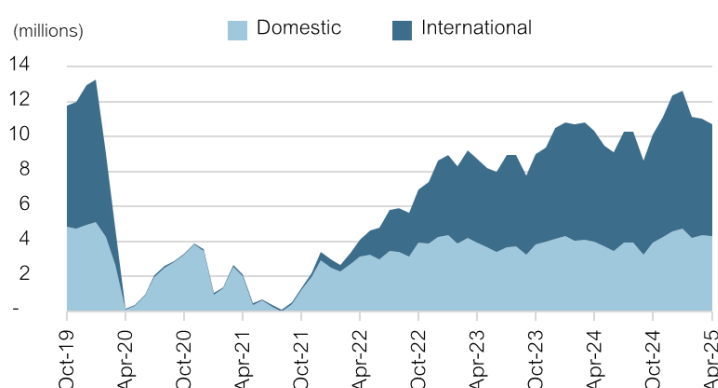
Source: AOT

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



Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 3: AOT passenger movement - monthly



Source: AOT, DAOL

Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Sales	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906
Cost of sales	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)
Operating profit	8,970	7,153	7,089	8,161	8,221
EBITDA	10,997	9,347	9,022	10,541	10,411
Finance cost	(710)	(682)	(672)	(627)	(635)
Core profit	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190
Net profit	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053
EPS	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35
Gross margin	49.2%	43.6%	42.3%	46.2%	45.9%
EBITDA margin	60.3%	57.0%	53.8%	59.7%	58.1%
Net profit margin	31.7%	27.8%	25.5%	30.3%	28.2%

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Cash & deposits	3,798	6,091	18,487	12,010	10,099
Accounts receivable	3,785	12,184	10,767	10,110	9,119
Inventories	338	285	399	382	412
Other current assets	556	454	572	585	548
Total cur. assets	8,476	19,014	30,224	23,086	20,178
Investments	75	88	140	230	280
Fixed assets	115,705	122,876	126,123	132,065	142,592
Other assets	59,557	53,633	49,663	53,172	51,415
Total assets	183,813	195,611	206,150	208,554	214,465
Short-term loans	600	2,697	198	0	0
Accounts payable	1,056	2,086	1,767	2,151	2,253
Current maturities	2,966	7,315	6,639	4,500	4,500
Other current liabilities	9,873	11,195	14,759	14,360	14,969
Total cur. liabilities	14,495	23,293	23,363	21,011	21,722
Long-term debt	57,991	51,464	47,393	45,726	47,500
Other LT liabilities	8,808	8,676	8,995	9,019	8,998
Total LT liabilities	66,799	60,140	56,388	54,745	56,498
Total liabilities	81,294	83,433	79,751	75,756	78,219
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	73,565	82,841	96,881	103,310	106,776
Others	905	771	498	498	498
Minority interests	1,195	1,713	2,166	2,136	2,117
Shares' equity	102,519	112,178	126,399	132,798	136,245

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Net profit	(11,088)	8,791	19,182	17,715	13,752
Depreciation	(8,932)	(8,870)	(11,404)	(11,961)	(12,635)
Chg in working capital	19,848	16,952	33,278	8,219	21,129
CF from operations	(171)	16,873	41,056	13,973	22,245
Capital expenditure	(9,585)	(11,575)	(13,076)	(6,019)	(10,603)
Others	8,648	16	5,784	5,607	(1,724)
CF from investing	(936)	(11,559)	(13,128)	(412)	(12,327)
Free cash flow	(1,108)	5,314	27,929	13,560	9,918
Net borrowings	(2,123)	(676)	(7,355)	(5,517)	1,774
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(8)	(18)	(5,151)	(11,286)	(10,286)
Others	(1,442)	(2,326)	(3,027)	(3,234)	(3,317)
CF from financing	(3,573)	(3,020)	(15,533)	(20,037)	(11,829)
Net change in cash	(4,681)	2,293	12,396	(6,477)	(1,911)

Forward PBV band



Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Sales	16,560	48,141	67,121	66,763	62,970
Cost of sales	(24,808)	(30,911)	(36,749)	(38,305)	(39,621)
Gross profit	(8,248)	17,230	30,373	28,458	23,350
EBITDA	(2,114)	22,787	38,246	36,978	32,642
Depre. & amortization	(8,932)	(8,870)	(11,404)	(11,961)	(12,635)
Equity income	(0)	(0)	(1)	0	0
Other income	266	271	512	557	517
EBIT	(10,095)	14,654	27,635	25,850	20,707
Finance costs	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(2,734)	(2,817)
Income taxes	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,568)	(3,438)
Net profit before MI	(10,137)	9,528	19,975	18,548	14,452
Minority interest	(112)	(281)	(460)	(650)	(700)
Core profit	(10,249)	9,247	19,515	17,898	13,752
Extraordinary items	(839)	(457)	(333)	(183)	0
Net profit	(11,088)	8,791	19,182	17,715	13,752

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Growth YoY					
Revenue	133.7%	190.7%	39.4%	-0.5%	-5.7%
EBITDA	n.m.	n.m.	67.8%	-3.3%	-11.7%
Net profit	n.m.	n.m.	118.2%	-7.7%	-22.4%
Core profit	n.m.	n.m.	111.0%	-8.3%	-23.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	-49.8%	35.8%	45.3%	42.6%	37.1%
EBITDA margin	-12.8%	47.3%	57.0%	55.4%	51.8%
Core profit margin	-61.9%	19.2%	29.1%	26.8%	21.8%
Net profit margin	-67.0%	18.3%	28.6%	26.5%	21.8%
ROA	-5.6%	4.7%	9.5%	8.6%	6.4%
ROE	-10.0%	8.2%	15.4%	13.5%	10.1%
Stability					
D/E (x)	0.79	0.74	0.63	0.57	0.57
Net D/E (x)	0.60	0.55	0.43	0.38	0.38
Interest coverage ratio	(3.45)	5.07	10.02	9.45	7.35
Current ratio (x)	0.58	0.82	1.29	1.10	0.93
Quick ratio (x)	0.56	0.80	1.28	1.08	0.91
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.78)	0.62	1.34	1.24	0.96
Core EPS	(0.72)	0.65	1.37	1.25	0.96
Book value	7.18	7.85	8.85	9.30	9.54
Dividend	0.00	0.36	0.79	0.72	0.55
Valuation (x)					
PER	n.m.	49.56	22.71	24.60	31.68
Core PER	n.m.	47.12	22.33	24.34	31.68
P/BV	4.25	3.88	3.45	3.28	3.20
EV/EBITDA	n.m.	21.74	12.49	12.96	14.79
Dividend yield	0.0%	1.2%	2.6%	2.4%	1.8%

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 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 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