

25 November 2025

Sector: Transportation & Logistics

Airports of Thailand

ตั้งเป้าผู้โดยสาร FY26E โตดี ประเด็น KPD และ PSC ใกล้ชัดเจน

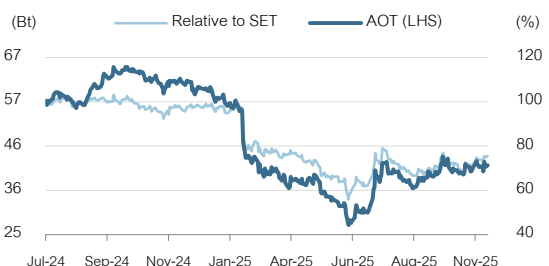
Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	Hold (maintained)
Current price	Bt41.25
Target price	Bt38.00 (maintained)
Upside/Downside	-8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt38.75
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 13 / Sell 8

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt62.00 / Bt26.75
Market cap. (Bt mn)	589,285
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,305
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	65,797	69,348
EBITDA	38,246	37,470	35,430	38,268
Net profit	19,182	18,125	16,002	17,765
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.12	1.24
Growth	118.2%	-5.5%	-11.7%	11.0%
Core EPS (Bt)	1.37	1.30	1.12	1.24
Growth	111.0%	-5.1%	-13.6%	11.0%
DPS (Bt)	0.79	0.70	0.57	0.60
Div. yield	1.9%	1.7%	1.4%	1.5%
PER (x)	30.7	32.5	36.8	33.2
Core PER (x)	30.2	31.8	36.8	33.2
EV/EBITDA (x)	16.5	16.7	17.8	16.4
PBV (x)	4.7	4.4	4.2	4.0

Bloomberg consensus				
Net profit	19,182	18,125	18,694	21,638
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.31	1.51



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.8%	10.0%	21.3%	-32.7%
Relative to SET	8.4%	10.1%	14.8%	-19.3%

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)

เรามองเป็นบวกเล็กน้อยจากการประชุมนักวิเคราะห์ (24 พ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) AOT ตั้งเป้าจำนวนผู้โดยสาร FY26E ที่ 135 ล้านคน +7% YoY (เราประเมินที่ 133 ล้านคน +6% YoY) แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ/ในประเทศที่ 82/53 ล้านคน

2) การเจรจาปรับ MAG กับ KPD ได้ข้อสรุปร่วมกันแล้วกว่า 90% โดย AOT จะนำผลการเจรจาเสนอบอร์ดฯ 28 พ.ย. นี้ โดยการปรับลด MAG จะต้องไม่ต่ำกว่าผู้เสนอราคารายที่ 2 ที่เคยยื่นประมูล และจะไม่มีการปรับย้อนหลัง โดยหากบอร์ดฯ อนุมัติ AOT จะกลับไปคุยกับ KPD ซึ่งน่าจะจบได้

3) การปรับเพิ่ม PSC จะมีการนำเรื่องเข้าประชุม กบร. ในวันที่ 3 ธ.ค. นี้ โดย AOT ประเมินว่าจะปรับขึ้นเฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศ (AOT เสนอไปขึ้นจากเดิมมากกว่า 300 บาท) แต่ไม่ปรับผู้โดยสารในประเทศ ทั้งนี้ หาก กบร. อนุมัติ จะมีประกาศอัตราใหม่ก่อนเริ่มใช้จริงในอีก 4 เดือน

เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.60 หมื่นล้านบาท -12% YoY ซึ่งรวมผลกระทบจากการที่เราประเมินจะมีการเจรจาปรับลด MAG กับคิงเพาเวอร์ แต่ยังมี upside หากมีการปรับเพิ่ม PSC เรายังคงแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 38.00 บาท จิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยยังต้องติดตามการเจรจาปรับการจ่าย MAG กับคิงเพาเวอร์ และการปรับเพิ่ม PSC ที่อาจจะกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นระยะสั้นมีโอกาส outperform จากความคาดหวังการปรับเพิ่ม PSC สำหรับกรณีที่เราระเมินว่ามีความเป็นไปได้ จะเป็นการปรับเพิ่ม PSC เฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 200-300 บาท (Fig.5, case 3, 5) จะช่วยเพิ่ม upside ได้ราว 7-11 บาท หรือทำให้ราคาเป้าหมายใหม่เพิ่มเป็น 45-49 บาท

Event: Analyst meeting

□ เรามองเป็นบวกเล็กน้อยจากการประชุมนักวิเคราะห์ (24 พ.ย.) โดยแนวโน้มสถิติการบินจะยังเติบโต และสูงกว่าที่เราประเมินเล็กน้อย ขณะที่ประเด็นการเจรจากับ KPD และการขอปรับขึ้น PSC ที่ใกล้ได้รับความชัดเจน โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) AOT ตั้งเป้าหมาย FY26E จะมีจำนวนผู้โดยสาร 135 ล้านคน +7% YoY (เราประเมินที่ 133 ล้านคน +6% YoY) โดยแบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 82 ล้านคน +7% YoY และผู้โดยสารในประเทศ 53 ล้านคน +7% YoY พร้อมทั้งคาดจำนวนเที่ยวบินที่ 8,44 แสนเที่ยวบิน +7% YoY

2) แนวโน้มจำนวนผู้โดยสาร 1Q-2QFY26E จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดี จากการบริหาร slot การบินและ ground handling รวมถึงสถานการณ์ความตึงเครียด จีน-ญี่ปุ่น ที่ทำให้นักท่องเที่ยวจีนบางส่วนเปลี่ยนมาไทย โดยประเมินว่าช่วง winter slot ม.ค.-ก.พ.26 จะมีจำนวนเที่ยวบินเพิ่มขึ้น +17% YoY

3) ประเด็นการเจรจากับ KPD เรื่องการปรับ MAG ปัจจุบันได้ข้อสรุปร่วมกันแล้วกว่า 90% ทั้งนี้ AOT จะนำเสนอบอร์ดฯ เพื่อพิจารณา 28 พ.ย. นี้ (สำหรับสัญญาดีวีพี สุวรรณภูมิ และดอนเมือง ส่วนสัญญา 3 สนามบินภูมิภาคจะสรุปภายหลัง) โดยการปรับลดจะต้องไม่ต่ำกว่าผู้เสนอราคารายที่ 2 ที่เคยยื่นประมูล แต่ต้องนับปัจจัยผู้โดยสารที่น้อยกว่าคาด และการขอคืนพื้นที่ดีวีพี พร้อมพิจารณาด้วย (อาจจะทำให้ MAG น้อยกว่าผู้เสนอราคารายที่ 2 ได้) ทั้งนี้ จะไม่มีการปรับย้อนหลัง โดยหากบอร์ดฯ อนุมัติ AOT จะกลับไปคุยกับ KPD ซึ่งน่าจะจบได้

4) การขอปรับเพิ่ม PSC ปัจจุบัน AOT ได้เสนอไปที่ CAAT แล้ว และคาดว่า CAAT จะนำเรื่องเข้าประชุม กบร. ใน 3 ธ.ค. นี้ ทั้งนี้ AOT ได้มีการเสนอ 2 ทางเลือก ได้แก่ i) ประเมินทั้งผู้โดยสารระหว่างประเทศ และผู้โดยสารในประเทศ และ ii) ปรับเพิ่มเฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศอย่างเดียว แต่ทั้ง 2 ทางเลือกจะมีผลต่อรายได้ AOT ใกล้เคียงคาด ทั้งนี้ AOT คาดว่าจะปรับเพิ่มเฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศอยู่คนเดียว (AOT เสนอขอปรับ PSC ขึ้นจากเดิมไม่ต่ำกว่า 300 บาท) และไม่ปรับผู้โดยสารในประเทศ ทั้งนี้ หาก กบร. อนุมัติ จะมีประกาศอัตราใหม่ก่อนเริ่มใช้ใน 4 เดือน

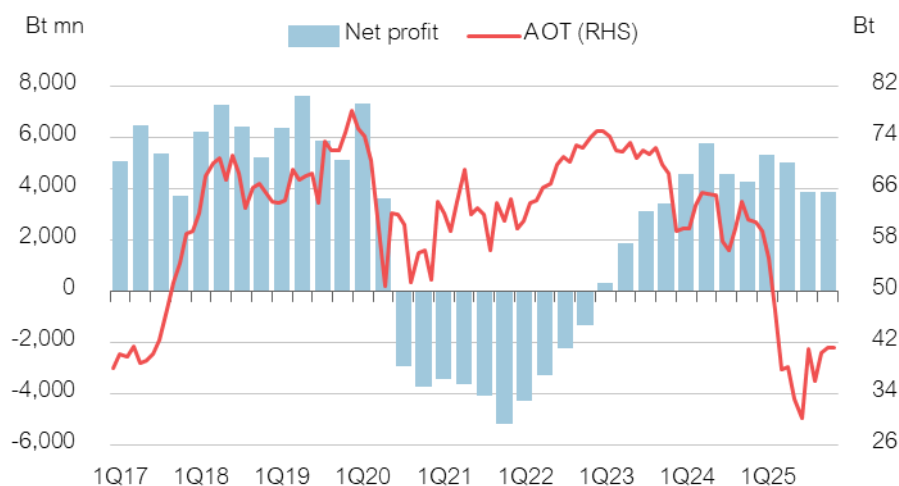
□ ประเมินกำไร FY26E จะลดลง โดยรวมคาดการณ์จะมีการปรับลด MAG กับคิงเพาเวอร์ ขณะที่ยังมี upside หากมีการปรับเพิ่ม PSC เรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.60 หมื่นล้านบาท -12% YoY โดยกำไรที่ลดลงเป็นผลจากเรารวมผลกระทบจากการเจรจา MAG กับคิงเพาเวอร์ (คาดว่าจะได้ข้อสรุปปลาย พ.ย.25) ที่จะทำให้รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลง อิงสมมติฐานว่าคิงเพาเวอร์จะปรับลด MAG ลงเป็นจ่ายส่วนแบ่งรายได้ที่ 20% และเริ่มใช้ตั้งแต่ ม.ค.26 ขณะที่กำไรจะมี upside หากมีการปรับเพิ่ม PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศทุก 100 บาท จะมี upside ต่อกำไรราว 12-14% หรือช่วยเพิ่มราคาเป้าหมาย 3.00-4.00 บาท และผู้โดยสารในประเทศทุก 100 บาท จะทำให้มี upside ต่อกำไรราว 9-10% หรือช่วยเพิ่มราคาเป้าหมาย 2.00-3.00 บาท สำหรับกรณีที่เราระเมินว่ามีความเป็นไปได้ จะเป็นการปรับเพิ่ม PSC เฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 200-300 บาท (Fig.5, case 3, 5) จะช่วยเพิ่ม upside ได้ราว 7-11 บาท

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

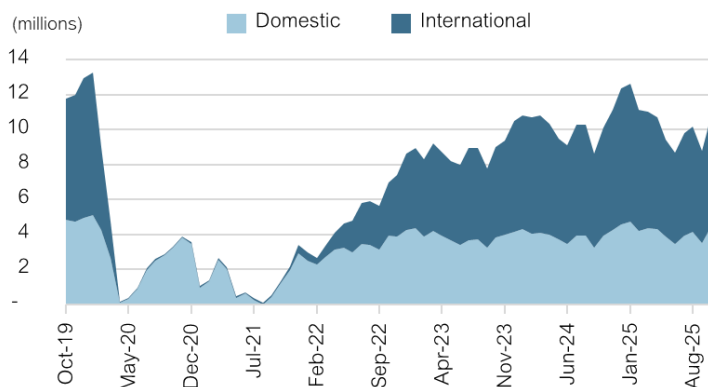
คงราคาเป้าหมาย 38.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยยังมี key risk/catalyst จากความไม่แน่นอนในการเจรจาปรับ MAG กับดิ้งเพาเวอร์ และการขอปรับเพิ่ม PSC ที่อาจกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าราคาหุ้นในระยะสั้นจะมีโอกาส outperform จากความคาดหวังการปรับเพิ่ม PSC ที่ใกล้ได้ข้อสรุป

Fig 1: AOT share prices vs profit (FY ending Sep, 4Q = Jul-Sep)



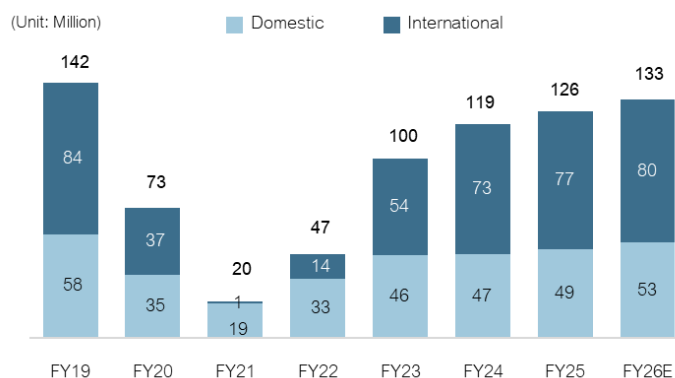
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 2: AOT passenger movement - monthly



Source: AOT, DAOL

Fig 3: Total passenger movement



Source: AOT, DAOL

Fig 4: Sensitivity analysis การปรับรายได้ Minimum Guarantee จากคิงเพาเวอร์ โดยใช้ประมาณการ FY26E ในการประเมิน

	ประมาณการปัจจุบัน	สมมติฐาน MG ที่เปลี่ยนแปลง	
		Case 1 +1,000	Case 2 -1,000
รายได้จาก KP (KPD+KPS) (ล้านบาท)	12,000	13,000	11,000
รายได้ลดลงจากเดิม (ล้านบาท)	0	1,000	(1,000)
กำไรหลังภาษีลดลงจากเดิม (ล้านบาท)	0	800	(800)
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	16,002	16,802	15,202
กำไรลดลงจากเดิม	0.0%	4.2%	-4.2%
ราคาเป้าหมาย (บาท)	38.00	40.18	35.87

Source: DAOL

Fig 5: Sensitivity analysis การปรับเพิ่ม PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศ + PSC ในประเทศ โดยใช้สมมติฐานประมาณการ FY26E

	Case 1 (ประมาณการปัจจุบัน)	Case 2 Inter. +100 บาท Dom. +50 บาท	Case 3 Inter. +200 บาท Dom. - บาท	Case 4 Inter. +200 บาท Dom. +50 บาท	Case 5 Inter. +300 บาท Dom. - บาท
ผู้โดยสารระหว่างประเทศ					
PSC (ผู้โดยสารระหว่างประเทศ) (บาท/คน)	730	830	930	930	1,030
PSC เพิ่มขึ้นจากเดิม (บาท/คน)	0	+100	+200	+200	+300
จำนวนผู้โดยสารขาออก (ล้านคน)	34.1	34.1	34.1	34.1	34.1
รายได้ PSC (ล้านบาท) (1)	24,911	28,324	31,736	31,736	35,149
ผู้โดยสารในประเทศ					
PSC (บาท/คน)	130	180	130	180	130
PSC เพิ่มขึ้นจากเดิม (บาท/คน)	0	+50	0	+50	0
จำนวนผู้โดยสารขาออก (ล้านคน)	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4
รายได้ PSC (ล้านบาท) (2)	3,307	4,579	3,307	4,579	3,307
รายได้ PSC รวม (1) + (2) (ล้านบาท)	28,218	32,903	35,043	36,315	38,456
รายได้เพิ่มขึ้นจากเดิม (ล้านบาท)	0	4,685	6,825	8,097	10,238
หัก 25% สำหรับการลงทุน	0	1,171	1,706	2,024	2,559
กำไรหลังหักการลงทุน	0	3,513	5,119	6,073	7,678
กำไรหลังหักภาษี 20%	0	2,811	4,095	4,858	6,143
กำไรสุทธิ - หลังหักค่าใช้จ่าย และภาษี (ล้านบาท)	16,002	18,813	20,097	20,860	22,145
กำไรเพิ่มขึ้นจากเดิม	0.00%	17.6%	25.6%	30.4%	38.4%
ราคาเป้าหมาย (บาท)	37.90	42.77	45.12	46.29	48.62

Source: 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	16,693	17,538
Accounts receivable	12,184	10,767	16,594	16,618	16,894
Inventories	285	399	714	418	426
Other current assets	454	572	557	582	624
Total cur. assets	19,014	30,224	37,330	34,311	35,483
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	47,652	49,394
Total assets	195,611	206,150	209,932	214,835	225,553
Short-term loans	2,697	198	224	0	0
Accounts payable	2,086	1,767	2,154	2,287	2,255
Current maturities	7,315	6,639	6,668	4,500	4,800
Other current liabilities	11,195	14,759	15,540	12,737	14,075
Total cur. liabilities	23,293	23,363	24,586	19,524	21,130
Long-term debt	51,464	47,393	44,520	47,500	46,500
Other LT liabilities	8,676	8,995	7,986	8,879	9,351
Total LT liabilities	60,140	56,388	52,506	56,379	55,851
Total liabilities	83,433	79,751	77,091	75,903	76,982
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	109,724	119,346
Others	771	498	323	323	323
Minority interests	1,713	2,166	1,943	2,032	2,049
Shares' equity	112,178	126,399	132,841	138,932	148,572

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Net profit	8,791	19,182	18,125	16,002	17,765
Depreciation	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,664)	(13,499)
Chg in working capital	16,952	33,278	9,322	15,392	15,666
CF from operations	16,873	41,056	15,404	18,730	19,932
Capital expenditure	(11,575)	(13,076)	(242)	(8,388)	(7,882)
Others	16	5,784	3,240	643	700
CF from investing	(11,559)	(13,128)	2,998	(7,744)	(7,182)
Free cash flow	5,314	27,929	18,403	10,985	12,750
Net borrowings	(676)	(7,355)	(3,187)	(556)	(700)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(18)	(5,151)	(11,286)	(10,000)	(8,143)
Others	(2,326)	(3,027)	(3,015)	(3,138)	(3,062)
CF from financing	(3,020)	(15,533)	(17,488)	(13,694)	(11,905)
Net change in cash	2,293	12,396	914	(2,708)	845

Forward PBV band



Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Sales	48,141	67,121	66,679	65,797	69,348
Cost of sales	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(40,278)	(41,841)
Gross profit	17,230	30,373	28,244	25,520	27,506
EBITDA	22,787	38,246	37,470	35,430	38,268
Depre. & amortization	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,664)	(13,499)
Equity income	(0)	(1)	(3)	0	0
Other income	271	512	898	686	720
EBIT	14,654	27,635	26,258	23,271	25,279
Finance costs	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,638)	(2,562)
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,126)	(4,441)
Net profit before MI	9,528	19,975	18,955	16,507	18,275
Minority interest	(281)	(460)	(429)	(505)	(510)
Core profit	9,247	19,515	18,526	16,002	17,765
Extraordinary items	(457)	(333)	(401)	0	0
Net profit	8,791	19,182	18,125	16,002	17,765

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Growth YoY					
Revenue	190.7%	39.4%	-0.7%	-1.3%	5.4%
EBITDA	n.m.	67.8%	-2.0%	-5.4%	8.0%
Net profit	n.m.	118.2%	-5.5%	-11.7%	11.0%
Core profit	n.m.	111.0%	-5.1%	-13.6%	11.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	35.8%	45.3%	42.4%	38.8%	39.7%
EBITDA margin	47.3%	57.0%	56.2%	53.8%	55.2%
Core profit margin	19.2%	29.1%	27.8%	24.3%	25.6%
Net profit margin	18.3%	28.6%	27.2%	24.3%	25.6%
ROA	4.7%	9.5%	8.8%	7.4%	7.9%
ROE	8.2%	15.4%	13.9%	11.5%	12.0%
Stability					
D/E (x)	0.74	0.63	0.58	0.55	0.52
Net D/E (x)	0.55	0.43	0.39	0.37	0.35
Interest coverage ratio	5.07	10.02	10.44	8.82	9.87
Current ratio (x)	0.82	1.29	1.52	1.76	1.68
Quick ratio (x)	0.80	1.28	1.49	1.74	1.66
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	1.34	1.27	1.12	1.24
Core EPS	0.65	1.37	1.30	1.12	1.24
Book value	7.85	8.85	9.30	9.73	10.40
Dividend	0.36	0.79	0.70	0.57	0.60
Valuation (x)					
PER	67.03	30.72	32.51	36.83	33.17
Core PER	63.72	30.20	31.81	36.83	33.17
P/BV	5.25	4.66	4.44	4.24	3.97
EV/EBITDA	28.48	16.50	16.74	17.78	16.43
Dividend yield	0.9%	1.9%	1.7%	1.4%	1.5%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งยังมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงินจ้างข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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.