

22 May 2026

Sector: Transportation & Logistics

# Smart Aviation Solutions

2Q26E จะทรงตัว YoY ได้ แม้เที่ยวบินอาจชะลอ แต่ลดต้นทุนได้ดีขึ้น

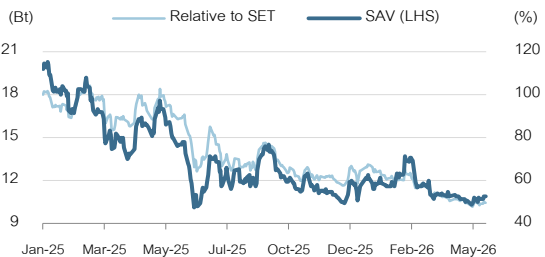
Bloomberg ticker	SAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt10.80
Target price	Bt14.50 (maintained)
Upside/Downside	+34%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt16.45
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt16.30 / Bt19.90
Market cap. (Bt mn)	6,912
Shares outstanding (mn)	640
Avg. daily turnover (Bt mn)	7
Free float	18%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	1,756	2,071	1,934	2,134
EBITDA	668	779	780	892
Net profit	464	546	546	629
EPS (Bt)	0.73	0.85	0.85	0.98
Growth	71.0%	17.6%	0.1%	15.2%
Core EPS (Bt)	0.73	0.86	0.86	0.99
Growth	66.9%	18.4%	-0.9%	15.2%
DPS (Bt)	0.80	0.90	0.90	0.90
Div. yield	7.4%	8.3%	8.3%	8.3%
PER (x)	14.9	12.7	12.7	11.0
Core PER (x)	14.8	12.5	12.6	11.0
EV/EBITDA (x)	9.2	8.0	8.3	7.3
PBV (x)	4.5	5.0	4.8	4.6

Bloomberg consensus				
Net profit	464	546	568	650
EPS (Bt)	0.73	0.85	0.89	1.02



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.0%	-14.3%	-3.6%	-32.1%
Relative to SET	-3.3%	-19.3%	-24.3%	-62.7%

Major shareholders		Holding
1. SAMART U-TRANS CO LTD		60.00%
2. SAMART INTER HOLDING COMPANY LIMITED		14.06%
3. Jarunee Chinwongworakul		7.16%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ (21 พ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) SAV คาดจำนวนเที่ยวบิน 2Q26E จะทรงตัว YoY ได้ แม้หลายสายการบินทยอยยกเลิกเที่ยวบิน โดยได้แรงหนุนเที่ยวบิน Overflight จากเวียดนามที่เติบโตและกัมพูชามีการออกมาตรการ free visa แก่นักท่องเที่ยวจีนตั้งแต่ 15 มิ.ย.-15 ต.ค.26 แต่คาดลดลง QoQ หลังพ้นช่วง high season ส่วนจำนวนเที่ยวบิน 2H26E จะมีแนวโน้มเติบโต YoY ดีขึ้น โดยมีอานิสงส์จากการเปิดสนามบิน Long Thanh ของเวียดนาม โฮจิมินห์ อย่างเป็นทางการ ช่วยหนุนเที่ยวบิน Overflight เพิ่มขึ้น

2) จะเน้นควบคุมต้นทุนมากขึ้นใน 2Q26E และไม่มีค่าใช้จ่ายตั้งสำรองเหมือน 2Q25 ราว -6 ล้านบาท  
3) คาด AOT จะประกาศผลประมูลโครงการ FOD มูลค่า 1.3 พันล้านบาทภายใน 2Q26E ส่วนโครงการจัดหาอุปกรณ์การบินของวิทยุการบินแห่งประเทศไทยจะล่าช้ากว่าเดิม โดยอยู่ระหว่างพิจารณาปรับมูลค่าสัญญาเพิ่มขึ้นจากต้นทุนอุปกรณ์ที่สูงขึ้น

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 546 ล้านบาท ทรงตัว YoY สำหรับ 2Q26E เราประเมินกำไรจะยังทรงตัว YoY ได้ แม้แนวโน้มจำนวนเที่ยวบินอาจอ่อนตัวลง แต่จะได้ผลบวกจากการลดค่าใช้จ่าย ส่วน 2H26E มีแนวโน้มกลับมาโต YoY ได้ ตามจำนวนเที่ยวบินที่จะฟื้นตัว และการลดต้นทุนคงค่าแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 14.50 บาท ยังอิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) โดยราคาหุ้นได้ปรับตัวลงและ underperform SET -19% ใน 3 เดือน สะท้อนสถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลางมากแล้ว ขณะที่ยังมีหุ้น catalyst จาก 2 งานประมูล จาก AOT และวิทยุการบินแห่งประเทศไทย รวมถึงแผน M&A ซึ่งจะช่วยเพิ่ม upside ต่อกำไรตั้งแต่ช่วง 2H26E และปี 2027E ได้

## Event: Analyst meeting

□ **เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ (21 พ.ค.)** โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) SAV ประเมินจำนวนเที่ยวบิน 2Q26E ยังทรงตัว YoY ได้ แม้จะเริ่มได้รับผลกระทบจากการที่หลายสายการบินทยอยยกเลิกเที่ยวบิน อย่างไรก็ตาม เที่ยวบิน Overflight จากเวียดนามยังคงเติบโต ขณะที่กัมพูชาได้มีการออกมาตรการ free visa แก่นักท่องเที่ยวจีนตั้งแต่ 15 มิ.ย.-15 ต.ค.26 ซึ่งจะช่วยหนุนเที่ยวบินระหว่างประเทศมากขึ้น ขณะที่คาดว่าเที่ยวบินจะลดลง QoQ หลังผ่านช่วง high season

2) ในช่วง 2Q26E บริษัทจะเน้นการควบคุมต้นทุนมากขึ้น รวมถึงจะไม่มีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายเหมือนใน 2Q25 จำนวน -6 ล้านบาท

3) คาดการณ์จำนวนเที่ยวบินใน 2H26E จะได้อานิสงส์จากการที่เวียดนามจะมีการเปิดสนามบิน Long Thanh ที่โฮจิมินห์ ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2026 จะช่วยหนุนเที่ยวบิน Overflight จากเวียดนามดีขึ้น  
4) ยังคงคาดว่างานประมูล FOD (อุปกรณ์ตรวจจับสิ่งแปลกปลอมบนรันเวย์) ของ AOT จะมีการประกาศผลภายใน 2Q26E มูลค่าโครงการราว 1.3 พันล้านบาท หากชนะประมูลคาดว่าจะรับรู้รายได้ใน 2H26E ราว 30% และที่เหลือรับรู้รายได้ในปี 2027E

5) งานโครงการจัดหาอุปกรณ์การบิน (เรดาร์) ให้กับวิทยุการบินของไทยจะล่าช้ากว่าเดิม เนื่องจากการพิจารณาปรับมูลค่าสัญญาใหม่จากเดิมที่ 1.1 พันล้านบาท หลังจากราคาอุปกรณ์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น

6) บริษัทมีแผนทำ M&A เพื่อขยายธุรกิจอื่นเพิ่มเติม นอกเหนือจากธุรกิจวิทยุการบินกัมพูชา โดยคาดว่าจะมีความชัดเจนภายใน 2Q26E

□ **ยังคงประเมินกำไรสุทธิปี 2026E ทรงตัวได้ แต่ยังมี upside จากงานประมูล** เรายังคงประมาณการกำไรปี 2026E ที่ 546 ล้านบาท ทรงตัว YoY ทั้งนี้ กำไร 1Q26 คิดเป็น 26% จากทั้งปี สำหรับ 2Q26E เราประเมินว่ากำไรจะทรงตัว YoY แม้แนวโน้มจำนวนเที่ยวบินอาจอ่อนตัวลง แต่จะได้ผลบวกจากการลดค่าใช้จ่าย รวมถึงไม่มีการตั้งสำรองเหมือนใน 2Q25 แต่กำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนกำไร 2H26E จะมีแนวโน้มกลับมาโต YoY ได้ ตามจำนวนเที่ยวบินที่จะฟื้นตัว และการลดต้นทุน รวมถึงยังมี upside หากชนะงานประมูล รวมถึงดีล M&A ประสบความสำเร็จ

## □ Valuation/Catalyst/Risk

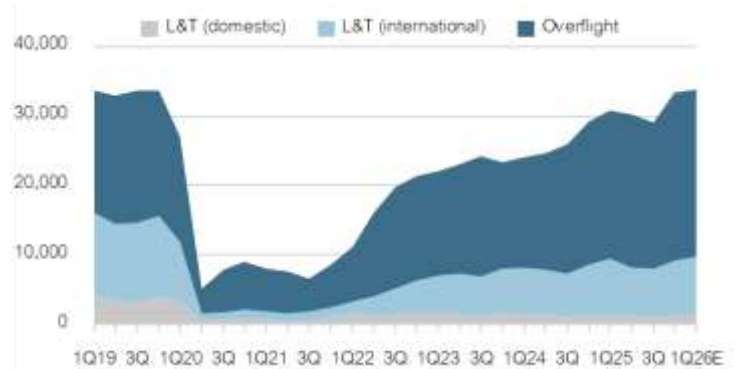
คงราคาเป้าหมาย 14.50 บาท อิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 17 เท่า -0.75SD below 3-yr average PER) โดยมี key risk จากสถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลางส่งผลให้ราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น กระบวนการเดินทางและจำนวนเที่ยวบินที่ลดลง ส่วน key catalyst จากกำไรยังมี upside ในการเข้าประมูลโครงการ FOD ของ AOT และโครงการจัดหาอุปกรณ์ให้กับวิทยุการบินแห่งประเทศไทย

Fig 1: SAV share prices vs profit



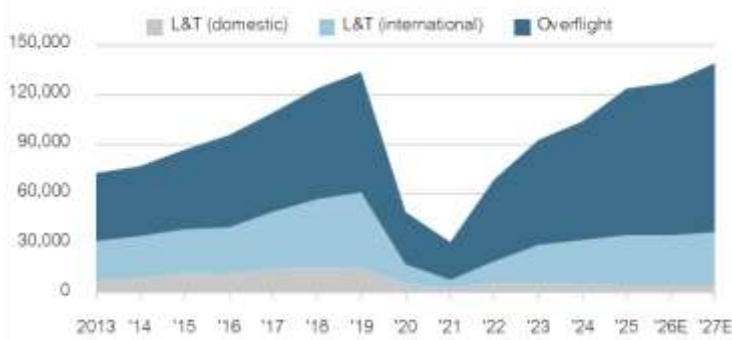
Source: SAV, Bloomberg, DAOL

Fig 2: จำนวนเที่ยวบิน; 1Q26 +10% YoY, +1% QoQ



Source: SAV, DAOL

Fig 3: จำนวนเที่ยวบิน (รายปี)



Source: SAV, DAOL

Fig 4: 2021-27E Net profit



Source: SAV, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	499	476	590	506	491
Cost of sales	246	231	353	237	231
Gross profit	253	245	237	268	259
SG&A	61	63	62	64	61
EBITDA	206	191	181	202	200
Finance costs	1	2	1	2	3
Core profit	143	134	130	146	144
Net profit	142	130	128	146	143
EPS	0.22	0.20	0.20	0.23	0.22
Gross margin	50.7%	51.4%	40.1%	53.1%	52.8%
EBITDA margin	41.3%	40.0%	30.6%	39.9%	40.7%
Net profit margin	28.4%	27.3%	21.7%	28.9%	29.2%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	520	768	682	470	422
Accounts receivable	163	196	181	180	185
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	62	143	256	149	172
<b>Total cur. assets</b>	<b>745</b>	<b>1,108</b>	<b>1,118</b>	<b>798</b>	<b>779</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	20	19	15	26	28
Other assets	1,116	1,051	1,164	1,251	1,361
<b>Total assets</b>	<b>1,881</b>	<b>2,178</b>	<b>2,297</b>	<b>2,074</b>	<b>2,168</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	221	233	247	227	242
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	125	136	148	150	165
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>346</b>	<b>369</b>	<b>395</b>	<b>376</b>	<b>407</b>
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	260	284	525	249	258
<b>Total LT liabilities</b>	<b>260</b>	<b>284</b>	<b>525</b>	<b>249</b>	<b>258</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>606</b>	<b>653</b>	<b>920</b>	<b>625</b>	<b>666</b>
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	320	320	320	320	320
Share premium	1,163	1,163	1,163	1,163	1,163
Retained earnings	(149)	122	76	46	99
Others	(58)	(79)	(181)	(79)	(79)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>1,276</b>	<b>1,525</b>	<b>1,377</b>	<b>1,449</b>	<b>1,502</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	272	464	546	546	629
Depreciation	64	67	73	73	79
Chg in working capital	(177)	92	71	(90)	(2)
Others	245	(95)	(30)	(159)	(162)
<b>CF from operations</b>	<b>404</b>	<b>529</b>	<b>660</b>	<b>369</b>	<b>544</b>
Capital expenditure	(101)	(14)	(3)	(10)	(10)
Others	635	(64)	(101)	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>534</b>	<b>(78)</b>	<b>(104)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>938</b>	<b>451</b>	<b>556</b>	<b>359</b>	<b>534</b>
Net borrowings	(1,455)	(0)	(0)	0	0
Equity capital raised	1,216	0	0	0	0
Dividends paid	(480)	(185)	(575)	(576)	(576)
Others	(21)	0	(17)	(6)	(6)
<b>CF from financing</b>	<b>(741)</b>	<b>(185)</b>	<b>(592)</b>	<b>(582)</b>	<b>(582)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>182</b>	<b>248</b>	<b>(87)</b>	<b>(222)</b>	<b>(48)</b>

Source: SAV, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	1,644	1,756	2,071	1,934	2,134
Cost of sales	(866)	(843)	(1,068)	(937)	(1,020)
<b>Gross profit</b>	<b>779</b>	<b>913</b>	<b>1,003</b>	<b>997</b>	<b>1,114</b>
SG&A	(264)	(271)	(250)	(245)	(256)
<b>EBITDA</b>	<b>495</b>	<b>668</b>	<b>779</b>	<b>780</b>	<b>892</b>
Depre. & amortization	(64)	(67)	(73)	(73)	(79)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	22	15	23	20	20
<b>EBIT</b>	<b>440</b>	<b>603</b>	<b>713</b>	<b>709</b>	<b>815</b>
Finance costs	(69)	(7)	(6)	(6)	(6)
Income taxes	(90)	(129)	(155)	(155)	(177)
<b>Net profit before MI</b>	<b>280</b>	<b>467</b>	<b>553</b>	<b>548</b>	<b>631</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>280</b>	<b>467</b>	<b>553</b>	<b>548</b>	<b>631</b>
Extraordinary items	(8)	(3)	(7)	(2)	(2)
<b>Net profit</b>	<b>272</b>	<b>464</b>	<b>546</b>	<b>546</b>	<b>629</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	35.0%	6.8%	18.0%	-6.6%	10.3%
EBITDA	31.3%	34.7%	16.7%	0.1%	14.3%
Net profit	36.1%	71.0%	17.6%	0.1%	15.2%
Core profit	48.7%	66.9%	18.4%	-0.9%	15.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	47.4%	52.0%	48.4%	51.5%	52.2%
EBITDA margin	30.1%	38.0%	37.6%	40.3%	41.8%
Core profit margin	17.0%	26.6%	26.7%	28.3%	29.6%
Net profit margin	16.5%	26.4%	26.4%	28.2%	29.5%
ROA	14.9%	21.4%	24.1%	26.4%	29.1%
ROE	21.9%	30.6%	40.2%	37.8%	42.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.47	0.43	0.67	0.43	0.44
Net D/E (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest coverage ratio	6.34	84.66	122.24	117.46	134.95
Current ratio (x)	2.16	3.01	2.83	2.12	1.91
Quick ratio (x)	1.98	2.62	2.19	1.72	1.49
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.42	0.73	0.85	0.85	0.98
Core EPS	0.44	0.73	0.86	0.86	0.99
Book value	1.99	2.38	2.15	2.26	2.35
Dividend	0.75	0.80	0.90	0.90	0.90
<b>Valuation (x)</b>					
PER	25.45	14.89	12.66	12.66	10.99
Core PER	24.69	14.80	12.50	12.61	10.95
P/BV	5.42	4.53	5.02	4.77	4.60
EV/EBITDA	12.90	9.20	8.00	8.28	7.29
Dividend yield	6.9%	7.4%	8.3%	8.3%	8.3%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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. 5