COMPANY UPDATE

15 May 2026

Airports of Thailand

Sector: Transportation & Logistics

2QFY26 กำไรดีกว่าคาด ฟื้นตัว YoY, QoQ ตามผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt53.25
Target price	Bt60.00 (maintained)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt60.07
Bloomberg consensus	Buy 15 / Hold 12 / Sell 1

Stock data

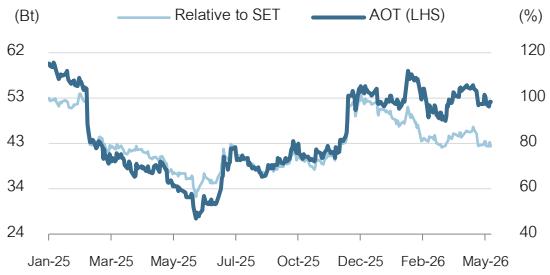
Stock price 1-year high/low	Bt59.00 / Bt26.75
Market cap. (Bt mn)	760,714
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,543
Free float	30%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

Financial & valuation highlights

FY: Sep (Bt mn)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E
Revenue	67,121	66,679	68,518	79,580
EBITDA	38,246	37,470	38,865	48,496
Net profit	19,182	18,125	18,797	25,804
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.32	1.81
Growth	118.2%	-5.5%	3.7%	37.3%
Core EPS (Bt)	1.37	1.30	1.33	1.81
Growth	111.0%	-5.1%	2.2%	36.3%
DPS (Bt)	0.79	0.81	0.82	1.00
Div. yield	1.5%	1.5%	1.5%	1.9%
PER (x)	39.7	42.0	40.5	29.5
Core PER (x)	39.0	41.1	40.2	29.5
EV/EBITDA (x)	21.0	21.3	20.5	16.3
PBV (x)	6.0	5.7	5.4	4.9

Bloomberg consensus

Net profit	19,182	18,125	19,880	29,429
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.39	2.06



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.4%	-7.4%	29.9%	42.0%
Relative to SET	-3.5%	-15.0%	8.6%	15.5%

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

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อผลการดำเนินงาน 2QFY26 ที่มีกำไรสุทธิ 5.7 พันล้านบาท (+13% YoY, +23% QoQ) ดีกว่า consensus และเราคาดไว้ราว 10% โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) จำนวนผู้โดยสาร 2QFY26 เติบโตอยู่ที่ 36.8 ล้านคน (+6% YoY, +7% QoQ) จาก high season การท่องเที่ยว แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 22.4 ล้านคน (+4% YoY, +7% QoQ) กลับมาโตดีจากนักท่องเที่ยวจีนกลับมาฟื้นตัว ส่วนผลกระทบจากปัจจัยความขัดแย้งในตะวันออกกลางยังจำกัด ขณะที่ผู้โดยสารในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 14.4 ล้านคน (+8% YoY, +6% QoQ)

2) กำไรสุทธิยังเติบโต YoY ได้ดี แม้มีการปรับลด MG สัญญาดิวตี้ฟรีกับคิงเพาเวอร์ อย่างไรก็ตาม 2QFY25 กำไรต่ำกว่าปกติ เนื่องจากมีค่าใช้จ่าย one-time จากการคืนเงินให้กับคิงเพาเวอร์จำนวน 802 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการเปิดใช้อาคาร SAT-1 ล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิม ซึ่งหากไม่มีรายการนี้ 2QFY25 จะมีกำไรราว 5.7 พันล้านบาท

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิ FY26E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +4% YoY ทั้งนี้ กำไร 1HFY26 คิดเป็น 55% จากทั้งปี สำหรับกำไร 3QFY26E มีแนวโน้มชะลอตัว เนื่องจากเริ่มเข้า low season รวมถึงปัจจัยสงครามที่ตะวันออกกลาง แต่กำไร 4QFY26E จะดีขึ้นมาก จากการปรับเพิ่ม PSC ตั้งแต่ 20 มิ.ย.2026 ขณะที่เรายังคงประมาณการกำไร FY27E จะเติบโตโดดเด่นเป็น 2.6 หมื่นล้านบาท +37% YoY

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 60.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยยังคงประเมินการปรับเพิ่ม PSC จะช่วยหนุนกำไรตั้งแต่ 4QFY26E และ FY27E ขณะที่ปัจจัยความขัดแย้งในตะวันออกกลางจะยังเป็นแรงกดดันการท่องเที่ยว และแนวโน้มกำไร 3QFY26E ที่จะชะลอตัว

Event: 2QFY26 (Jan – Mar 2026) results review

❑ **กำไร 2QFY26 ดีกว่าคาด กลับมาเติบโต YoY, QoQ จากผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น** AOT รายงาน 2QFY26 มีกำไรสุทธิ 5.7 พันล้านบาท (+13% YoY, +23% QoQ) ดีกว่า consensus และเราคาดไว้ราว 10% โดยกำไรสุทธิกลับมาเติบโต YoY ได้ดี แม้จะมีการปรับลดรายได้ผลประโยชน์จากคิงเพาเวอร์หลังมีการแก้ไขสัญญาดิวตี้ฟรีปรับลด MG อย่างไรก็ตาม ในงวด 2QFY25 กำไรต่ำกว่าปกติ เนื่องจากมีค่าใช้จ่าย one-time จากการคืนเงินให้กับคิงเพาเวอร์จำนวน 802 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการเปิดใช้อาคาร SAT-1 ล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิม จากเดือน เม.ย.23 เป็น ก.ย.23 โดย AOT ได้มีการเก็บรายได้จากคิงเพาเวอร์ในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งหากไม่มีรายการนี้ 2QFY25 จะมีกำไร 5.7 พันล้านบาท ขณะที่กำไรเพิ่มขึ้น QoQ ได้ดี เป็นไปตามจำนวนผู้โดยสารที่กลับมาเติบโตอยู่ที่ 36.8 ล้านคน (+6% YoY, +7% QoQ) เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว โดยแบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 22.4 ล้านคน (+4% YoY, +7% QoQ) กลับมาเติบโตดี จากนักท่องเที่ยวจีนกลับมาฟื้นตัว ขณะที่ผลกระทบจากปัจจัยสงครามในตะวันออกกลางยังไม่มากนัก ส่วนผู้โดยสารในประเทศยังคงเติบโตดีต่อเนื่องอยู่ที่ 14.4 ล้านคน (+8% YoY, +6% QoQ)

❑ **กำไร 3QFY26E จะชะลอตัว แต่จะเติบโตดีตั้งแต่ 4QFY26E จากการปรับเพิ่ม PSC** เรายังประมาณการกำไรสุทธิ FY26E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +4% YoY ทั้งนี้ กำไร 1HFY26 อยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท -0.3% YoY คิดเป็น 55% จากทั้งปี สำหรับกำไร 3QFY26E มีแนวโน้มชะลอตัว YoY, QoQ เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ช่วง low season ของการท่องเที่ยว รวมถึงผู้โดยสารจะชะลอตัวจาก ปัจจัยสงครามที่ตะวันออกกลาง และราคาค่าตั๋วโดยสารที่สูงขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมัน ขณะที่ยังประเมินกำไร 4QFY26E จะดีขึ้น จากผลการปรับเพิ่ม PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศอัตราใหม่เป็น 1,120 บาท (เดิม 730 บาท) มีผลตั้งแต่ 20 มิ.ย.2026 นอกจากนั้น เรายังประเมินกำไรปี FY27E จะเติบโตดีขึ้นมากเป็น 2.6 หมื่นล้านบาท +37% YoY จากการรับรู้ผลบวกจากการปรับเพิ่ม PSC เต็มปี

Valuation/Catalyst/Risk

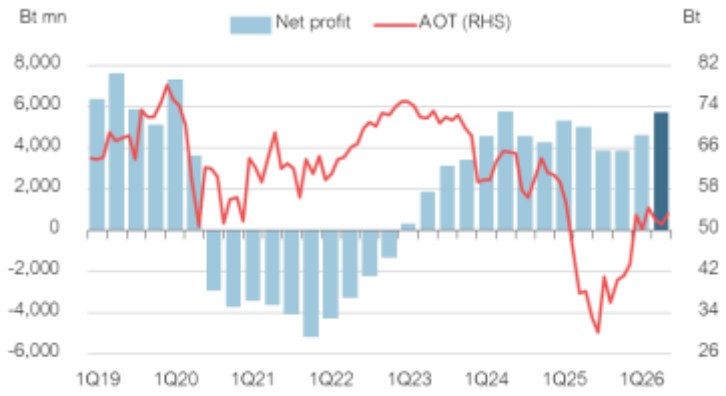
คงราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยมี key catalyst จากการปรับเพิ่ม PSC จะส่งผลให้กำไรตั้งแต่ 4QFY26E เพิ่มขึ้นโดดเด่น รวมถึงอานิสงส์นักท่องเที่ยวจีนที่กลับมาฟื้นตัวดีจากฐานต่ำปีก่อน ส่วน key risk จากปัจจัยความขัดแย้งในตะวันออกกลางกระทบการท่องเที่ยว เนื่องจากค่าตั๋วโดยสารมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมากตามทิศทางราคาน้ำมัน ซึ่งจะส่งผลให้กำไร 3QFY26 จะชะลอตัวมาก

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: 2QFY26 (Jan - Mar 2026) results review

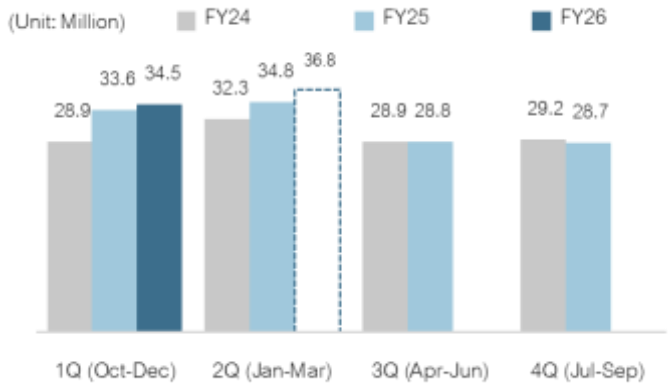
FY: Sep (Bt mn)	2QFY26	2QFY25	YoY	1QFY26	QoQ	1HFY26	1HFY25	YoY
Revenues	18,443	17,906	3.0%	16,852	9.4%	35,295	35,570	-0.8%
CoGS	(9,936)	(9,685)	2.6%	(9,865)	0.7%	(19,801)	(19,187)	3.2%
Gross profit	8,507	8,221	3.5%	6,987	21.8%	15,494	16,383	-5.4%
EBITDA	10,694	10,411	3%	9,502	12.6%	19,920	20,612	-3.4%
Other inc./exps	(588)	(656)	-10.4%	(370)	59.1%	(958)	(1,218)	-21.4%
Interest expenses	(577)	(635)	-9.2%	(577)	0.0%	(1,154)	(1,262)	-8.6%
Income tax	(1,418)	(1,567)	-9.5%	(1,189)	19.3%	(2,607)	(2,982)	-12.6%
Core profit	5,763	5,190	11.1%	4,739	21.6%	10,503	10,581	-0.7%
Net profit	5,718	5,053	13.2%	4,653	22.9%	10,371	10,398	-0.3%
EPS (Bt)	0.40	0.35	13.2%	0.33	22.9%	0.73	0.73	-0.3%
Gross margin	46.1%	45.9%		41.5%		43.9%	46.1%	
Net margin	31.0%	28.2%		27.6%		29.4%	29.2%	

Fig 2: AOT share prices vs profit *(FY ending Sep, 2Q = Jan-Mar)*



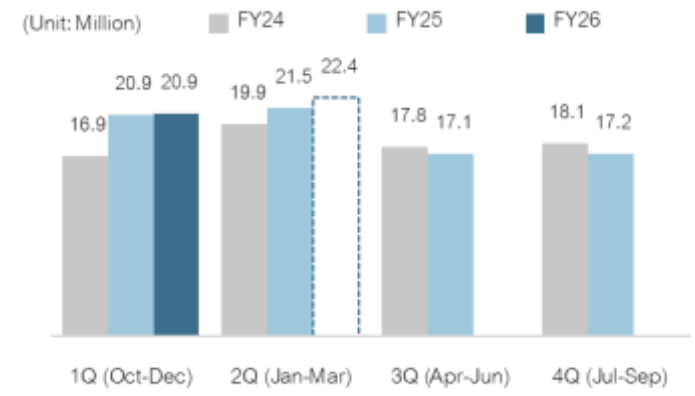
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 3: Total passenger - 2QFY26; +6% YoY, +7% QoQ



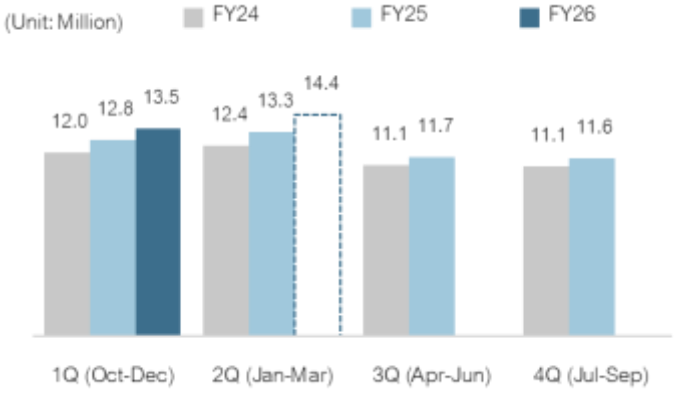
Source: AOT, DAOL

Fig 4: International passenger - 2QFY26; +4% YoY, +7% QoQ



Source: AOT, DAOL

Fig 5: Domestic passenger - 2QFY26; +8% YoY, +6% QoQ



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)	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Sales	17,906	15,343	15,766	16,852	18,443
Cost of sales	(9,685)	(9,764)	(9,484)	(9,865)	(9,936)
Operating profit	8,221	5,579	6,282	6,987	8,507
EBITDA	10,411	8,359	8,587	9,502	10,694
Finance cost	(635)	(626)	(627)	(577)	(577)
Core profit	5,190	3,928	4,018	4,739	5,763
Net profit	5,053	3,865	3,863	4,653	5,718
EPS	0.35	0.27	0.27	0.33	0.40
Gross margin	45.9%	36.4%	39.8%	41.5%	46.1%
EBITDA margin	58.1%	54.5%	54.5%	56.4%	58.0%
Net profit margin	28.2%	25.2%	24.5%	27.6%	31.0%

Forward PBV band

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Cash & deposits	6,091	18,487	19,466	19,700	20,290
Accounts receivable	12,184	10,767	16,594	17,098	18,797
Inventories	285	399	714	413	429
Other current assets	454	572	557	615	747
Total cur. assets	**19,014**	**30,224**	**37,330**	**37,826**	**40,264**
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	47,873	49,725
Total assets	**195,611**	**206,150**	**209,932**	**214,571**	**224,666**
Short-term loans	2,697	198	224	0	0
Accounts payable	2,086	1,767	2,154	2,261	2,275
Current maturities	7,315	6,639	6,668	4,000	3,800
Other current liabilities	11,195	14,759	15,540	12,994	15,045
Total cur. liabilities	**23,293**	**23,363**	**24,586**	**19,255**	**21,120**
Long-term debt	51,464	47,393	44,520	45,900	38,500
Other LT liabilities	8,676	8,995	7,986	9,246	10,731
Total LT liabilities	**60,140**	**56,388**	**52,506**	**55,146**	**49,231**
Total liabilities	**83,433**	**79,751**	**77,091**	**74,402**	**70,352**
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	110,947	125,037
Others	771	498	323	323	323
Minority interests	1,713	2,166	1,943	2,045	2,101
Shares' equity	**112,178**	**126,399**	**132,841**	**140,169**	**154,314**

Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Sales	48,141	67,121	66,679	68,518	79,580
Cost of sales	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(39,777)	(42,214)
Gross profit	**17,230**	**30,373**	**28,244**	**28,741**	**37,366**
EBITDA	**22,787**	**38,246**	**37,470**	**38,865**	**48,496**
Depre. & amortization	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,714)	(13,762)
Equity income	(0)	(1)	(3)	2	0
Other income	271	512	898	712	747
EBIT	**14,654**	**27,635**	**26,258**	**26,788**	**35,244**
Finance costs	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,507)	(2,276)
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,847)	(6,654)
Net profit before MI	9,528	19,975	18,955	19,434	26,314
Minority interest	(281)	(460)	(429)	(505)	(510)
Core profit	**9,247**	**19,515**	**18,526**	**18,929**	**25,804**
Extraordinary items	(457)	(333)	(401)	(132)	0
Net profit	**8,791**	**19,182**	**18,125**	**18,797**	**25,804**

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Net profit	8,791	19,182	18,125	18,797	25,804
Depreciation	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,714)	(13,762)
Chg in working capital	16,952	33,278	9,322	13,095	8,920
CF from operations	**16,873**	**41,056**	**15,404**	**19,177**	**20,962**
Capital expenditure	(11,575)	(13,076)	(242)	(4,388)	(5,882)
Others	16	5,784	3,240	2,743	7,600
CF from investing	**(11,559)**	**(13,128)**	**2,998**	**(1,644)**	**1,718**
Free cash flow	**5,314**	**27,929**	**18,403**	**17,533**	**22,679**
Net borrowings	(676)	(7,355)	(3,187)	(2,656)	(7,600)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(18)	(5,151)	(11,286)	(11,571)	(11,714)
Others	(2,326)	(3,027)	(3,015)	(3,007)	(2,776)
CF from financing	**(3,020)**	**(15,533)**	**(17,488)**	**(17,234)**	**(22,090)**
Net change in cash	**2,293**	**12,396**	**914**	**299**	**590**

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Growth YoY					
Revenue	190.7%	39.4%	-0.7%	2.8%	16.1%
EBITDA	n.m.	67.8%	-2.0%	3.7%	24.8%
Net profit	n.m.	118.2%	-5.5%	3.7%	37.3%
Core profit	n.m.	111.0%	-5.1%	2.2%	36.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	35.8%	45.3%	42.4%	41.9%	47.0%
EBITDA margin	47.3%	57.0%	56.2%	56.7%	60.9%
Core profit margin	19.2%	29.1%	27.8%	27.6%	32.4%
Net profit margin	18.3%	28.6%	27.2%	27.4%	32.4%
ROA	4.7%	9.5%	8.8%	8.8%	11.5%
ROE	8.2%	15.4%	13.9%	13.5%	16.7%
Stability					
D/E (x)	0.74	0.63	0.58	0.53	0.46
Net D/E (x)	0.55	0.43	0.39	0.36	0.27
Interest coverage ratio	5.07	10.02	10.44	10.69	15.49
Current ratio (x)	0.82	1.29	1.52	1.96	1.91
Quick ratio (x)	0.80	1.28	1.49	1.94	1.89
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	1.34	1.27	1.32	1.81
Core EPS	0.65	1.37	1.30	1.33	1.81
Book value	7.85	8.85	9.30	9.81	10.80
Dividend	0.36	0.79	0.81	0.82	1.00
Valuation (x)					
PER	86.53	39.66	41.97	40.47	29.48
Core PER	82.26	38.98	41.06	40.19	29.48
P/BV	6.78	6.02	5.73	5.43	4.93
EV/EBITDA	36.01	20.99	21.32	20.49	16.26
Dividend yield	0.7%	1.5%	1.5%	1.5%	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.