

16 February 2026

Sector: Transportation & Logistics

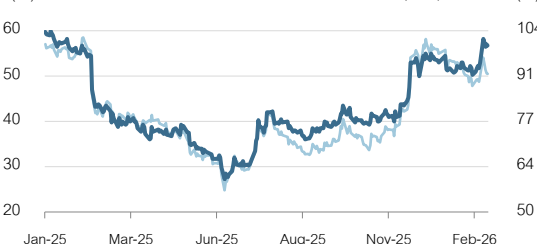
Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt57.50
Target price	Bt60.00 (maintained)
Upside/Downside	+4%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt55.52
Bloomberg consensus	Buy 11 / Hold 16 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt59.00 / Bt26.75
Market cap. (Bt mn)	821,428
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,379
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	69,299	80,786
EBITDA	38,246	37,470	39,119	49,437
Net profit	19,182	18,125	18,978	26,626
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.33	1.86
Growth	118.2%	-5.5%	4.7%	40.3%
Core EPS (Bt)	1.37	1.30	1.33	1.86
Growth	111.0%	-5.1%	2.6%	40.0%
DPS (Bt)	0.79	0.81	0.84	1.00
Div. yield	1.4%	1.4%	1.5%	1.7%
PER (x)	42.8	45.3	43.3	30.9
Core PER (x)	42.1	44.3	43.2	30.9
EV/EBITDA (x)	22.6	22.9	21.9	17.2
PBV (x)	6.5	6.2	5.9	5.3

Bloomberg consensus				
Net profit	19,182	18,125	21,198	30,075
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.48	2.11
(Bt)				(%)



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	13.3%	38.6%	43.8%	5.5%
Relative to SET	-2.5%	27.4%	31.8%	-5.9%

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)

Airports of Thailand

PSC คืบหน้าชัดเจน แต่มีแนวโน้มปรับลดผู้โดยสาร FY26E

เรามองเป็นบวกเล็กน้อยจากการประชุมนักวิเคราะห์ (13 ก.พ.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) การปรับเพิ่ม PSC คืบหน้า ล่าสุด รมว.คมนาคม ได้ลงนามเห็นชอบการปรับขึ้น PSC แล้ว ปัจจุบัน AOT รอเอกสารส่งกลับจาก กพท. หลังจากนั้น จะเริ่มใช้ไปอีก 4 เดือน รว ม.ย.-ก.ค.26

2) อยู่ระหว่างปรับลดคาดการณ์จำนวนผู้โดยสาร FY26E กรณี worst case จะทรงตัว YoY จากเดิม +5% เนื่องจากปริมาณการจองเที่ยวบินช่วง Summer schedule ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะจีนมีการแจ้งยกเลิกเที่ยวบินมากที่สุด สาเหตุหลักจากรัฐบาลจีนมีการขึ้นให้ท่องเที่ยวภายในประเทศจีนเองมากขึ้น อย่างไรก็ตาม AOT ได้มีมาตรการจูงใจสายการบิน และเชื่อว่าจำนวนผู้โดยสารจะยังเติบโตได้

3) มีแผนเพิ่มรายได้อื่น แต่อาจใช้เวลามากกว่า 1 ปี ได้แก่ การเริ่ม PSC ผู้โดยสาร transit/transfer, การปรับเพิ่มค่าธรรมเนียม landing/parking และการเรียกเก็บค่าชดเชยด้านเสียงจากสายการบิน

เรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +5% YoY โดยอาจมี downside จากผู้โดยสารที่เราประเมินจะ +5% YoY แต่อาจได้ชดเชยจากการปรับอัตรา PSC ใหม่ที่อาจเร็วกว่าที่เราประเมินไว้ ณ ก.ค.26 ซึ่งจะส่งผลบวกให้กำไร 4QFY26E กลับมาเติบโตโดดเด่น ขณะที่เรายังประมาณการกำไร FY27E จะเติบโตโดดเด่นเป็น 2.7 หมื่นล้านบาท +40% YoY

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 60.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) จากความชัดเจนมากขึ้นที่จะมีการปรับเพิ่ม PSC ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรตั้งแต่ 4QFY26E และ FY27E ขณะที่เราประเมินจำนวนผู้โดยสารจะยังเติบโตได้จากมาตรการจูงใจสายการบินให้มาบินที่สนามบินของ AOT ซึ่งจะยังช่วยหนุนกำไรไม่ให้ชะลอตัวลง YoY มากนักในช่วง 2Q-3QFY26E

Event: Analyst meeting

□ เรามองเป็นบวกเล็กน้อย จากการปรับเพิ่ม PSC คืบหน้าชัดเจน ขณะที่มีการปรับลดคาดการณ์ผู้โดยสาร FY26E ลดลง โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) การปรับเพิ่ม PSC คืบหน้า โดยล่าสุด AOT แจ้งว่า รมว.คมนาคมได้ลงนามเห็นชอบการปรับขึ้น PSC แล้วตั้งแต่วันที่ 9 ก.พ.26 ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอเอกสารจาก กพท. ส่งกลับมายัง AOT หลังจากนั้นบริษัทจะประกาศ และเริ่มใช้ PSC อัตราใหม่ไปอีก 4 เดือน หรือช่วง มิ.ย.-ก.ค.26

2) AOT อยู่ระหว่างปรับลดคาดการณ์ผู้โดยสาร FY26E กรณี worst case เป็นทรงตัว YoY จากเดิมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 5% เนื่องจากปริมาณเที่ยวบิน Summer schedule (ตั้งแต่สัปดาห์สุดท้ายของ มี.ค. ถึง ต.ค.) มีการคืน slot มากขึ้น โดยเฉพาะสายการบินจากจีนที่ยกเลิกสูงถึง 20% เทียบกับยอดจอง slot ในปีก่อน (ภาพรวมทุกประเทศลดลงราว 6%) สาเหตุหลักมาจากรัฐบาลจีนมีการควบคุมการเดินทางออกนอกประเทศมากขึ้น โดยกระตุ้นให้ท่องเที่ยวภายในประเทศแทน รวมถึงมีการจำกัดการออก Passport และควบคุมเอนตี่ในการจัดแพ็คเกจทัวร์ต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม AOT จะมีการหามาตรการจูงใจให้กลับมาเพิ่มเที่ยวบินเช่าเหมาลำมากขึ้น (charter flight)

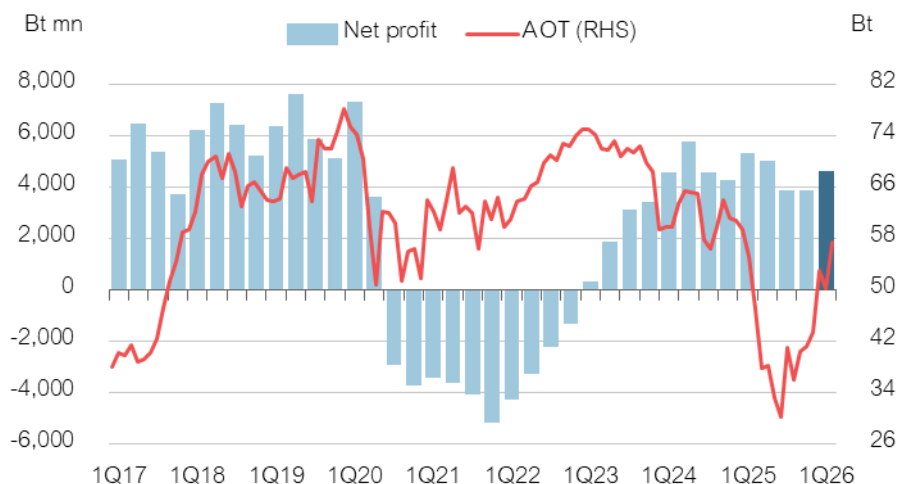
3) มีแผนเพิ่มรายได้อื่นต่อเนื่อง ได้แก่ การแก้ไขกฎหมายเพื่อให้สามารถจัดเก็บ PSC สำหรับผู้โดยสาร transit/transfer (คาดว่าจะใช้เวลา 2-3 ปี), การปรับเพิ่มค่าธรรมเนียม landing/parking และการเรียกเก็บค่าชดเชยด้านเสียงจากสายการบิน ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาไม่น้อยกว่า 1 ปี

□ คงประมาณการกำไร FY26E จะยังเพิ่มขึ้นได้ ส่วนปี FY27E จะเติบโตสูง เรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +5% YoY โดยอาจมี downside จากผู้โดยสารที่เราประเมินจะ +5% YoY แต่อาจได้ชดเชยจากการปรับอัตรา PSC ใหม่ (ปรับขึ้น PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท/คน จากเดิม 730 บาท/คน) ที่อาจเร็วขึ้นเป็นเดือน มิ.ย.26 ได้จากปัจจุบันที่เราใช้สมมติฐานว่าจะสามารถเริ่มใช้ PSC อัตราใหม่ในเดือน ก.ค.26 ขณะที่เรายังประมาณการกำไรใน FY27E ที่จะทำให้อำไรเติบโตดีขึ้นมากเป็น 2.7 หมื่นล้านบาท +40% YoY จากการรับรู้ผลบวกจากการปรับเพิ่ม PSC เต็มปี

Valuation/Catalyst/Risk

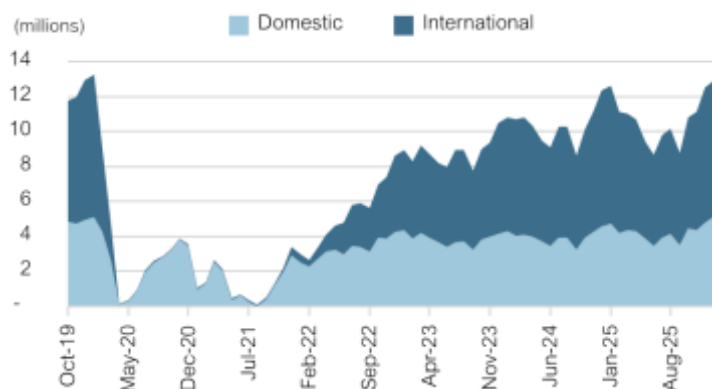
คงราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท ยังอิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยจะมี key catalyst การปรับเพิ่ม PSC คืบหน้า และอาจเร็วกว่าที่เราประเมินไว้ ส่วน key risk จากผู้โดยสารจีนที่อาจยังฟื้นตัวช้า รวมถึงกำไร 2Q-3QFY26E จะยังลดลง YoY จากการปรับลดส่วนแบ่งผลตอบแทนขั้นต่ำกับ KPD ก่อนที่จะกลับมาเติบโตได้ 4QFY26E จากคาดการณ์จะมีการปรับเพิ่ม PSC

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



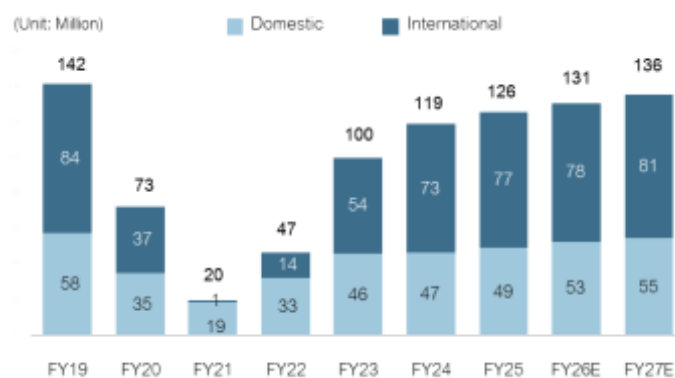
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 2: AOT passenger movement - monthly



Source: AOT, DAOL

Fig 3: Total passenger movement



Source: AOT, DAOL

Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Sales	17,664	17,906	15,343	15,766	16,852
Cost of sales	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)	(9,865)
Operating profit	8,161	8,221	5,579	6,282	6,987
EBITDA	10,541	10,411	8,359	8,587	9,502
Finance cost	(627)	(635)	(626)	(627)	(577)
Core profit	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739
Net profit	5,344	5,053	3,865	3,863	4,653
EPS	0.37	0.35	0.27	0.27	0.33
Gross margin	46.2%	45.9%	36.4%	39.8%	41.5%
EBITDA margin	59.7%	58.1%	54.5%	54.5%	56.4%
Net profit margin	30.3%	28.2%	25.2%	24.5%	27.6%

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Cash & deposits	6,091	18,487	19,466	18,959	19,447
Accounts receivable	12,184	10,767	16,594	17,236	19,021
Inventories	285	399	714	414	428
Other current assets	454	572	557	624	762
Total cur. assets	19,014	30,224	37,330	37,234	39,658
Investments	88	140	192	280	280
Fixed assets	122,876	126,123	124,281	129,492	135,397
Other assets	53,633	49,663	48,129	47,936	50,323
Total assets	195,611	206,150	209,932	214,941	225,658
Short-term loans	2,697	198	224	0	0
Accounts payable	2,086	1,767	2,154	2,267	2,267
Current maturities	7,315	6,639	6,668	4,000	3,800
Other current liabilities	11,195	14,759	15,540	13,068	15,159
Total cur. liabilities	23,293	23,363	24,586	19,336	21,227
Long-term debt	51,464	47,393	44,520	45,900	38,500
Other LT liabilities	8,676	8,995	7,986	9,352	10,894
Total LT liabilities	60,140	56,388	52,506	55,252	49,394
Total liabilities	83,433	79,751	77,091	74,587	70,620
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	111,129	125,754
Others	771	498	323	323	323
Minority interests	1,713	2,166	1,943	2,049	2,107
Shares' equity	112,178	126,399	132,841	140,354	155,037

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Net profit	8,791	19,182	18,125	18,978	26,626
Depreciation	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,741)	(13,801)
Chg in working capital	16,952	33,278	9,322	13,098	8,290
CF from operations	16,873	41,056	15,404	19,336	21,114
Capital expenditure	(11,575)	(13,076)	(242)	(5,288)	(5,982)
Others	16	5,784	3,240	2,743	7,600
CF from investing	(11,559)	(13,128)	2,998	(2,544)	1,618
Free cash flow	5,314	27,929	18,403	16,792	22,732
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)	(12,000)
Others	(2,326)	(3,027)	(3,015)	(3,007)	(2,644)
CF from financing	(3,020)	(15,533)	(17,488)	(17,234)	(22,244)
Net change in cash	2,293	12,396	914	(442)	488

Forward PBV band



Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Sales	48,141	67,121	66,679	69,299	80,786
Cost of sales	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(39,895)	(42,066)
Gross profit	17,230	30,373	28,244	29,405	38,719
EBITDA	22,787	38,246	37,470	39,119	49,437
Depre. & amortization	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,741)	(13,801)
Equity income	(0)	(1)	(3)	0	0
Other income	271	512	898	712	747
EBIT	14,654	27,635	26,258	26,920	36,146
Finance costs	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,507)	(2,144)
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,894)	(6,866)
Net profit before MI	9,528	19,975	18,955	19,520	27,136
Minority interest	(281)	(460)	(429)	(505)	(510)
Core profit	9,247	19,515	18,526	19,015	26,626
Extraordinary items	(457)	(333)	(401)	(37)	0
Net profit	8,791	19,182	18,125	18,978	26,626

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Growth YoY					
Revenue	190.7%	39.4%	-0.7%	3.9%	16.6%
EBITDA	n.m.	67.8%	-2.0%	4.4%	26.4%
Net profit	n.m.	118.2%	-5.5%	4.7%	40.3%
Core profit	n.m.	111.0%	-5.1%	2.6%	40.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	35.8%	45.3%	42.4%	42.4%	47.9%
EBITDA margin	47.3%	57.0%	56.2%	56.4%	61.2%
Core profit margin	19.2%	29.1%	27.8%	27.4%	33.0%
Net profit margin	18.3%	28.6%	27.2%	27.4%	33.0%
ROA	4.7%	9.5%	8.8%	8.8%	11.8%
ROE	8.2%	15.4%	13.9%	13.5%	17.2%
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	10.74	16.86
Current ratio (x)	0.82	1.29	1.52	1.93	1.87
Quick ratio (x)	0.80	1.28	1.49	1.90	1.85
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	1.34	1.27	1.33	1.86
Core EPS	0.65	1.37	1.30	1.33	1.86
Book value	7.85	8.85	9.30	9.82	10.85
Dividend	0.36	0.79	0.81	0.84	1.00
Valuation (x)					
PER	93.44	42.82	45.32	43.28	30.85
Core PER	88.83	42.09	44.34	43.20	30.85
P/BV	7.32	6.50	6.18	5.85	5.30
EV/EBITDA	38.67	22.57	22.94	21.93	17.20
Dividend yield	0.6%	1.4%	1.4%	1.5%	1.7%

Source: AOT, DAOL

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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.

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 รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันบริษัท 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**