

8 October 2025

Sector: Transportation &amp; Logistics

## Samart Aviation Solutions

## กำไร 3Q25E จะชะลอเล็กน้อย จากการปิดน่านฟ้า ไทย-กัมพูชา

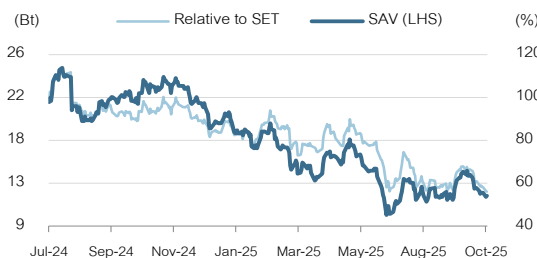
Bloomberg ticker	SAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt12.10
Target price	Bt18.00 (maintained)
Upside/Downside	+49%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt19.38
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.90 / Bt19.90
Market cap. (Bt mn)	7,725
Shares outstanding (mn)	640
Avg. daily turnover (Bt mn)	12
Free float	18%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	1,644	1,756	1,933	2,127
EBITDA	495	661	780	855
Net profit	272	464	540	622
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.84	0.97
Growth	22.5%	71.0%	16.3%	15.1%
Core EPS (Bt)	0.44	0.73	0.85	0.97
Growth	33.8%	66.9%	16.8%	14.0%
DPS (Bt)	0.75	0.50	0.55	0.60
Div. yield	6.2%	4.1%	4.5%	5.0%
PER (x)	28.5	16.7	14.3	12.5
Core PER (x)	27.7	16.6	14.2	12.5
EV/EBITDA (x)	14.6	10.5	9.0	8.1
PBV (x)	6.1	5.1	4.4	3.8

Bloomberg consensus				
Net profit	272	464	535	606
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.83	0.95



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.4%	5.2%	-15.4%	-45.5%
Relative to SET	-13.6%	-11.0%	-31.4%	-35.4%

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)

โดยรวมแล้วเรามองเป็นกลางจากกำไร 3Q25E ที่เราประเมินจะชะลอเล็กน้อยเป็น 123 ล้านบาท -2% YoY, -5% QoQ ซึ่งยังอยู่ในกรอบที่เราประเมินเบื้องต้น โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) จำนวนเที่ยวบินรวมจะอยู่ที่ 2.9 หมื่นเที่ยวบิน +13% YoY, -4% QoQ ยังคงได้ดี YoY แต่ลดลง QoQ จากผลกระทบการปิดน่านฟ้าบริเวณชายแดน ไทย-กัมพูชา ตั้งแต่ 26 ก.ค.25 อย่างไรก็ตามจำนวนเที่ยวบิน Overflight เริ่มทยอยดีขึ้นในเดือน ส.ค.-ก.ย.

2) ประเมินรายได้ที่ 450 ล้านบาท +3% YoY, -6% QoQ เพิ่มขึ้นน้อยกว่าจำนวนเที่ยวบิน เนื่องจากผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่า

3) GPM จะอยู่ที่ 51.0% (3Q24 = 52.7%, 2Q25 = 51.4%) ยังลดลง เนื่องจากจะมีการบันทึกค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ที่สนามบินพนมเปญเดิมอีก -5 ล้านบาท ใกล้เคียง 2Q25

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 540 ล้านบาท +17% YoY โดย 9M25E จะคิดเป็น 73% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q25E จะกลับมาเติบโต YoY, QoQ และมีต้นทุนค่าเสื่อมค่าใหม่ เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว รวมถึงจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษแล้ว

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 18.00 บาทอิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 17.5 เท่า) โดยปี 2026E ยังมีโอกาส upside จากโครงการ FOD ของ AOT มูลค่า 1.28 พันล้านบาท คาดว่าจะมีการประมูลใน 4Q25E

## Event: 3Q25E earnings preview

□ กำไร 3Q25E จะชะลอเล็กน้อย YoY, QoQ จากผลกระทบปิดน่านฟ้าบริเวณชายแดน ไทย-กัมพูชา เราประเมิน 3Q25E จะมีกำไรสุทธิ 123 ล้านบาท -2% YoY, -5% QoQ ยังมีแนวโน้มชะลอตัวตามที่เราระบุไว้เนื่องจากผลกระทบจากสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา ทำให้เมื่อวันที่ 26 ก.ค.25 รัฐบาลกัมพูชา มีการสั่งปิดน่านฟ้าบริเวณชายแดน ไทย-กัมพูชา โดยเป็นผลให้ 1) เราประเมินจำนวนเที่ยวบินรวมจะอยู่ที่ 2.9 หมื่นเที่ยวบิน +13% YoY, -4% QoQ โดยเที่ยวบิน Overflight ยังทำได้ดีที่ 2.1 หมื่นเที่ยวบิน (+14% YoY, -4% QoQ) ยังได้ดี YoY จากเที่ยวบิน Overflight จากมาเลเซีย, จีน และสิงคโปร์ ที่เติบโตมาก รวมถึงได้อานิสงส์สถานการณ์พายุที่เกิดขึ้นที่เวียดนาม ส่งผลให้หลายเที่ยวบินเปลี่ยนบินผ่านเวียดนาม มาผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และผลกระทบจากการปิดน่านฟ้าชายแดน ไทย-กัมพูชา ส่วนเที่ยวบิน International ดีขึ้นเป็น 7.0 พันเที่ยวบิน +10% YoY, +2% QoQ จากการท่องเที่ยวดีขึ้น และมีการเปิดสนามบินแห่งชาติใหม่ “เตโช” ของกัมพูชา วันที่ 9 ก.ย., 2) รายได้จะอยู่ที่ 450 ล้านบาท +3% YoY, -6% QoQ เพิ่มขึ้นน้อยกว่าจำนวนเที่ยวบิน เนื่องจากผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่า (รายได้จากเที่ยวบินจะเป็นเงินสกุล USD), 3) GPM จะอยู่ที่ 51.0% (3Q24 = 52.7%, 2Q25 = 51.4%) ยังลดลง เนื่องจากจะยังมีการบันทึกตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสำหรับอุปกรณ์ที่จะยุติการใช้งานในสนามบินพนมเปญราว -5 ล้านบาท (3Q24 ไม่มีค่าใช้จ่ายดังกล่าว ส่วน 2Q25 อยู่ที่ -6 ล้านบาท ดังนั้น ส่งผลให้ 9M25E จะมีกำไรสุทธิ 395 ล้านบาท +17% YoY

□ ยังคงประมาณการกำไรปี 2025E ทำสถิติสูงสุดใหม่ โดย 4Q25E จะกลับมาเติบโต YoY, QoQ เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 540 ล้านบาท +17% YoY เป็นสถิติสูงสุดใหม่จากปี 2019 ที่กำไร 523 ล้านบาท ทั้งนี้ กำไร 9M25E จะคิดเป็น 73% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q25E จะกลับมาเติบโต YoY, QoQ และมีโอกาสทำสถิติสูงสุดใหม่รายได้ไตรมาส เนื่องจากเข้าสู่ high season ของการท่องเที่ยว (อิงสมมติฐานสถานการณ์ชายแดน ไทย-กัมพูชา ที่ทรงตัว), ได้ผลบวกจากการเปิดสนามบินใหม่ “เตโช” เพิ่มขึ้น รวมถึงจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษแล้ว

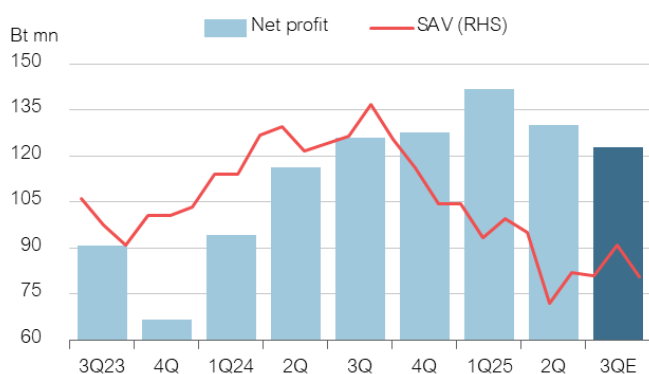
## Valuation/Catalyst/Risk

ยังคงราคาเป้าหมายปี 2026E 18.00 บาทอิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 17.5 เท่า) โดยจะมี catalyst จากความคาดหวังสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา จะผ่อนคลายลงช่วยลดปัจจัย overhang ต่อราคาหุ้น ขณะที่กำไรปี 2026E ยังมี upside จากโครงการ FOD ของ AOT มูลค่า 1.28 พันล้านบาท คาดว่าจะมีการประมูลใน 4Q25E หากชนะการประมูลจะสามารถเริ่มงานได้ต้นปี 2026E

Fig 1: 3Q25E earning preview

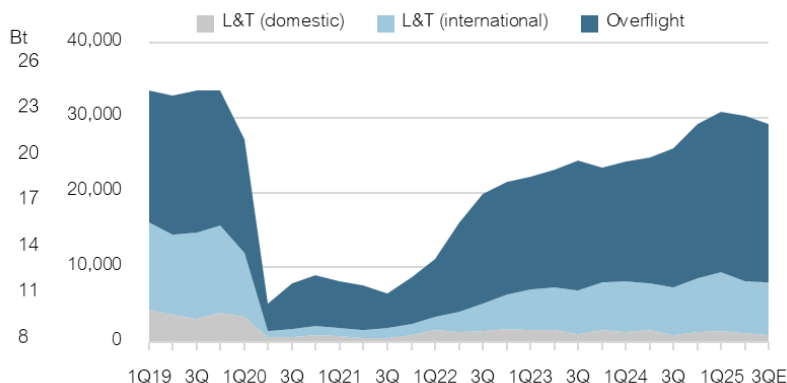
FY: Dec (Bt mn)	3Q25E	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	9M25E	9M24	YoY
Revenues	450	435	3%	476	-6%	1,425	1,283	11%
CoGS	(220)	(206)	7%	(231)	-5%	(698)	(615)	13%
Gross profit	229	229	0%	245	-6%	727	668	9%
SG&A	(64)	(64)	1%	(63)	2%	(189)	(193)	-2%
EBITDA	179	174	3%	191	-6%	576	486	19%
Other inc./exps	(8)	(6)	31%	(8)	-8%	(24)	(35)	-30%
Interest expenses	(2)	(2)	1%	(2)	4%	(5)	(6)	-19%
Income tax	(33)	(33)	-1%	(38)	-13%	(110)	(94)	17%
Core profit	123	125	-2%	134	-9%	400	340	18%
Net profit	123	126	-2%	130	-5%	395	337	17%
EPS (Bt)	0.19	0.20	-2%	0.20	-5%	0.62	0.53	17%
Gross margin	51.0%	52.7%		51.4%		51.0%	52.0%	
Net margin	27.4%	29.0%		27.3%		27.7%	26.2%	

Fig 2: SAV share prices vs profit



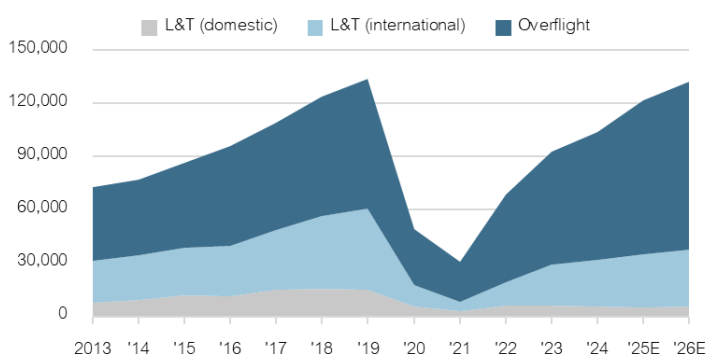
Source: SAV, Bloomberg, DAOL

Fig 3: จำนวนเที่ยวบิน (รายไตรมาส) 3Q25E; +13% YoY, -4% QoQ



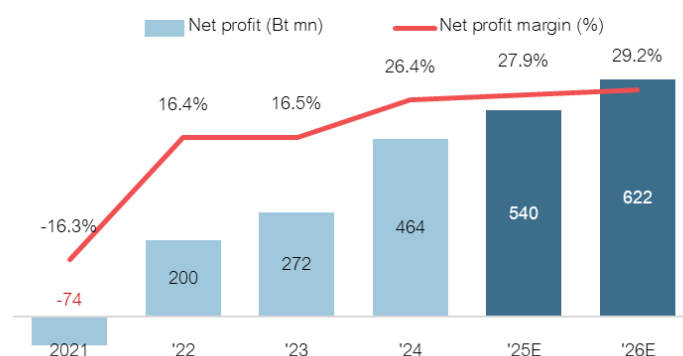
Source: SAV, DAOL

Fig 4: จำนวนเที่ยวบิน (รายปี)



Source: SAV, DAOL

Fig 5: 2021-26E Net profit



Source: SAV, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales	440	435	473	499	476
Cost of sales	210	206	227	246	231
Gross profit	229	229	246	253	245
SG&A	68	64	78	61	63
EBITDA	166	174	177	206	191
Finance costs	1	2	1	1	2
Core profit	118	125	127	143	134
Net profit	116	126	128	142	130
EPS	0.18	0.20	0.20	0.22	0.20
Gross margin	52.1%	52.7%	51.9%	50.7%	51.4%
EBITDA margin	37.8%	40.0%	37.4%	41.3%	40.0%
Net profit margin	26.4%	29.0%	27.0%	28.4%	27.3%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	339	520	768	695	817
Accounts receivable	165	163	196	252	289
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	496	62	143	233	218
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,000</b>	<b>745</b>	<b>1,108</b>	<b>1,179</b>	<b>1,324</b>
Investments	240	0	0	0	0
Fixed assets	12	20	19	23	26
Other assets	997	1,116	1,051	1,200	1,336
<b>Total assets</b>	<b>2,249</b>	<b>1,881</b>	<b>2,178</b>	<b>2,403</b>	<b>2,687</b>
Short-term loans	259	0	0	0	0
Accounts payable	180	221	233	233	248
Current maturities	430	0	0	0	0
Other current liabilities	48	125	136	130	130
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>917</b>	<b>346</b>	<b>369</b>	<b>363</b>	<b>378</b>
Long-term debt	740	0	0	0	0
Other LT liabilities	253	260	284	294	294
<b>Total LT liabilities</b>	<b>993</b>	<b>260</b>	<b>284</b>	<b>294</b>	<b>294</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,910</b>	<b>606</b>	<b>653</b>	<b>657</b>	<b>672</b>
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	288	320	320	320	320
Share premium	0	1,163	1,163	1,163	1,163
Retained earnings	59	(149)	122	342	612
Others	(8)	(58)	(79)	(79)	(79)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>339</b>	<b>1,276</b>	<b>1,525</b>	<b>1,745</b>	<b>2,015</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	200	272	464	540	622
Depreciation	(68)	(64)	(61)	(86)	(63)
Chg in working capital	(28)	(177)	92	151	8
Others	189	374	34	(343)	(77)
<b>CF from operations</b>	<b>291</b>	<b>404</b>	<b>529</b>	<b>262</b>	<b>490</b>
Capital expenditure	(62)	(101)	(14)	(10)	(10)
Others	(228)	635	(64)	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(290)</b>	<b>534</b>	<b>(78)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1</b>	<b>938</b>	<b>451</b>	<b>252</b>	<b>480</b>
Net borrowings	207	(1,455)	(0)	0	0
Equity capital raised	0	1,216	0	0	0
Dividends paid	0	(480)	(185)	(320)	(352)
Others	0	(21)	(7)	(6)	(6)
<b>CF from financing</b>	<b>207</b>	<b>(741)</b>	<b>(185)</b>	<b>(326)</b>	<b>(358)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>210</b>	<b>182</b>	<b>248</b>	<b>(74)</b>	<b>122</b>

Source: SAV, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,218	1,644	1,756	1,933	2,127
Cost of sales	(688)	(866)	(843)	(945)	(1,024)
<b>Gross profit</b>	<b>530</b>	<b>779</b>	<b>913</b>	<b>989</b>	<b>1,103</b>
SG&A	(237)	(264)	(271)	(257)	(270)
<b>EBITDA</b>	<b>377</b>	<b>495</b>	<b>661</b>	<b>780</b>	<b>855</b>
Depre. & amortization	(68)	(64)	(61)	(86)	(63)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	12	22	15	26	22
<b>EBIT</b>	<b>298</b>	<b>440</b>	<b>603</b>	<b>699</b>	<b>792</b>
Finance costs	(56)	(69)	(7)	(6)	(6)
Income taxes	(54)	(90)	(129)	(148)	(165)
<b>Net profit before MI</b>	<b>188</b>	<b>280</b>	<b>467</b>	<b>545</b>	<b>622</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>188</b>	<b>280</b>	<b>467</b>	<b>545</b>	<b>622</b>
Extraordinary items	11	(8)	(3)	(5)	0
<b>Net profit</b>	<b>200</b>	<b>272</b>	<b>464</b>	<b>540</b>	<b>622</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	167.2%	35.0%	6.8%	10.1%	10.0%
EBITDA	5,474.0%	31.3%	33.5%	17.9%	9.7%
Net profit	-368.4%	36.1%	71.0%	16.3%	15.1%
Core profit	-374.7%	48.7%	66.9%	16.8%	14.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	43.5%	47.4%	52.0%	51.1%	51.9%
EBITDA margin	31.0%	30.1%	37.7%	40.3%	40.2%
Core profit margin	15.5%	17.0%	26.6%	28.2%	29.2%
Net profit margin	16.4%	16.5%	26.4%	27.9%	29.2%
ROA	8.4%	14.9%	21.4%	22.7%	23.1%
ROE	55.5%	21.9%	30.6%	31.2%	30.8%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	5.63	0.47	0.43	0.38	0.33
Net D/E (x)	4.21	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest coverage ratio	5.34	6.34	84.66	116.56	143.10
Current ratio (x)	1.09	2.16	3.01	3.25	3.50
Quick ratio (x)	0.55	1.98	2.62	2.61	2.93
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.35	0.42	0.73	0.84	0.97
Core EPS	0.33	0.44	0.73	0.85	0.97
Book value	0.59	1.99	2.38	2.73	3.15
Dividend	0.00	0.75	0.50	0.55	0.60
<b>Valuation (x)</b>					
PER	34.93	28.52	16.68	14.34	12.46
Core PER	37.02	27.67	16.58	14.20	12.46
P/BV	20.55	6.07	5.08	4.44	3.84
EV/EBITDA	20.36	14.58	10.55	9.04	8.10
Dividend yield	0.0%	6.2%	4.1%	4.5%	5.0%

## 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 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงิน ข่าวสารต่างๆ 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. 5