

5 September 2025

Sector: Transportation & Logistics

Samart Aviation Solutions

ผลกระทบ ไทย-กัมพูชา ไม่มาก, เตรียมรับผลบวกสนามบินใหม่

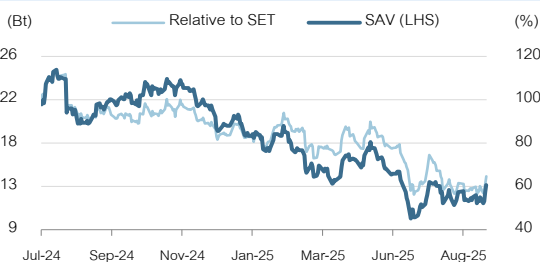
Bloomberg ticker	SAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt13.10
Target price	Bt18.00 (previously Bt16.50)
Upside/Downside	+37%
EPS revision	2025E: +2% / 2026E: No change

Bloomberg target price	Bt19.16
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.90 / Bt9.90
Market cap. (Bt mn)	8,363
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	1,922	2,110
EBITDA	495	661	752	853
Net profit	272	464	542	623
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.85	0.97
Growth	22.5%	71.0%	16.8%	15.0%
Core EPS (Bt)	0.44	0.73	0.85	0.97
Growth	33.8%	66.9%	17.1%	14.0%
DPS (Bt)	0.75	0.50	0.55	0.60
Div. yield	5.7%	3.8%	4.2%	4.6%
PER (x)	30.9	18.1	15.5	13.4
Core PER (x)	30.0	18.0	15.3	13.4
EV/EBITDA (x)	15.9	11.5	10.2	8.9
PBV (x)	6.6	5.5	4.8	4.2

Bloomberg consensus				
Net profit	272	464	534	606
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.83	0.95



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	14.9%	-9.0%	-21.6%	-39.4%
Relative to SET	13.0%	-19.7%	-27.9%	-31.1%

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)

เรามองเป็นบวกจากการจัด Group conference call วานนี้ (4 ก.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) ผลกระทบจากสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา น้อยกว่าคาด และมีทิศทางดีขึ้น
- 2) เราประเมินจำนวนเที่ยวบินรวม 3Q25E จะอยู่ที่ราว 2.9 หมื่นเที่ยวบิน (+12% YoY, -4% QoQ)
- 3) พร้อมเปิดสนามบินแห่งชาติใหม่ของกัมพูชา "สนามบินเตโช" วันที่ 9 ก.ย. ช่วยหนุนเที่ยวบิน Inter เพิ่ม 5%-10% ใน 4Q25E
- 4) เวียดนามจะมีการเปิดสนามบินใหม่ Long Thanh International Airport ในปี 2026E ที่นครโฮจิมินห์ ช่วยหนุนเที่ยวบิน overflight ผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น
- 5) การประมูลโครงการ FOD ของ AOT อาจล่าช้าเป็น 4Q25E จากเดิม 3Q25E

ปรับประมาณการกำไรปี 2025E ขึ้น 2% เป็น 542 ล้านบาท +17% YoY จากผลกระทบสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา ไม่มาก และมีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น สำหรับกำไร 3Q25E เบื้องต้นประเมินที่ 120-130 ล้านบาท ทวงตัว YoY, QoQ และจะกลับมาโตโดดเด่นใน 4Q25E

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 18.00 บาท โดย rollover เป็นเป้าปี 2026E (เดิม 16.50 บาท) ถึง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 17.5 เท่า)

Event: Company update

□ **ผลกระทบจากสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา น้อยกว่าคาด และผ่อนคลายต่อเนื่อง** จากสถานการณ์ที่มีการประทุกันระหว่าง ไทย-กัมพูชา ส่งผลให้เมื่อวันที่ 26 ก.ค.25 รัฐบาลกัมพูชามีการสั่งปิดน่านฟ้าบริเวณชายแดน ไทย-กัมพูชา ส่งผลต่อ 1) จำนวนเที่ยวบิน Overflight ลดลง โดยหากเปรียบเทียบจำนวนเที่ยวบิน Overflight ในช่วงวันที่ 1-23 ก.ค. เฉลี่ยอยู่ที่ 251 เที่ยวบิน/วัน และช่วงวันที่ 24-31 ก.ค. เฉลี่ยอยู่ที่ 201 เที่ยวบิน/วัน ซึ่งลดลงประมาณ -20% อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ปัจจุบันเริ่มดีขึ้น โดยตั้งแต่วันที่ 12 ส.ค.25 ได้มีการทยอยเปิดน่านฟ้าบางส่วนแล้ว ส่งผลให้ปัจจุบันผลกระทบลดลงต่อเนื่อง 2) จำนวนเที่ยวบิน International และ Domestic ได้รับผลกระทบจำกัด

□ **เราประเมินจำนวนเที่ยวบินรวม 3Q25E จะอยู่ที่ราว 2.9 หมื่นเที่ยวบิน (+12% YoY, -4% QoQ)** โดยจะยังคงเติบโต YoY ตามการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น แม้จะมีการปิดน่านฟ้าบริเวณชายแดน ไทย-กัมพูชา แต่จะได้โอกาสส่งจากสถานการณ์พายุที่เกิดขึ้นที่เวียดนาม ส่งผลให้หลายเที่ยวบินเปลี่ยนบินผ่านเวียดนาม มาผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และเที่ยวบิน Overflight ที่ลดลงเป็นหลัก

□ **พร้อมเปิดสนามบินแห่งชาติใหม่ของกัมพูชา "สนามบินเตโช" วันที่ 9 ก.ย. ช่วยหนุนเที่ยวบิน Inter เพิ่ม 5%-10% ใน 4Q25E** โดยสนามบินเตโชจะเป็นสนามบินแห่งชาติใหม่ที่จะมาทดแทนสนามบินพนมเปญเดิมที่จะหยุดให้บริการ ส่งผลบวกทำให้จำนวนเที่ยวบิน International ปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากสนามบินเตโชรองรับผู้โดยสารได้ 13 ล้านคน/ปี เทียบกับสนามบินพนมเปญรองรับผู้โดยสารได้เพียง 2 ล้านคน/ปี ซึ่งปัจจุบันให้บริการเต็มความสามารถแล้ว รวมถึงสนามบินเตโชยังสามารถรองรับเครื่องบินขนาดใหญ่ ที่มีรายได้ค่าบริการต่อลำสูงขึ้นด้วย

□ **เวียดนามจะมีการเปิดสนามบินใหม่ Long Thanh International Airport ในปี 2026E ที่นครโฮจิมินห์** ช่วยหนุนเที่ยวบิน overflight ผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น โดยสนามบินดังกล่าวจะรองรับผู้โดยสารได้ 25 ล้านคน/ปี ในเฟสแรก ซึ่งจะช่วยหนุนจำนวนเที่ยวบินบินระหว่างประเทศที่จะบินผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น

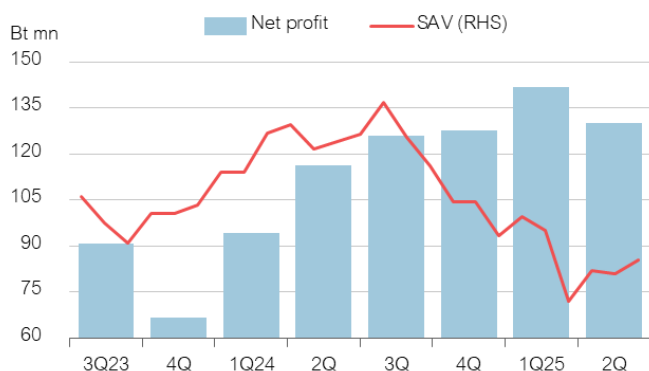
□ **ประเมินกำไร 3Q25E จะทวงตัว YoY, QoQ และจะเติบโตโดดเด่นใน 4Q25E** เราปรับประมาณการกำไรปี 2025E ขึ้นจากเดิม 2% เป็น 542 ล้านบาท +17% YoY จากผลกระทบสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา ไม่มาก และมีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น ทั้งนี้ กำไร 1H25 จะคิดเป็น 50% จากทั้งปี สำหรับกำไร 3Q25E เบื้องต้นประเมินที่ 120-130 ล้านบาท ยังใกล้เคียง YoY, QoQ (กำไร 3Q24 = 126 ล้านบาท, 2Q25 = 130 ล้านบาท) ซึ่งแนวโน้มจะดีขึ้นจากเดิม โดยจะยังทวงตัว YoY แม้จำนวนเที่ยวบินจะเพิ่มขึ้น แต่ผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาท (ซึ่งธุรกิจ SAV มีรายได้และค่าใช้จ่ายเป็น USD) และจะมีการบันทึกตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสำหรับอุปกรณ์ที่จะยุติการใช้งานในสนามบินพนมเปญใน 3Q25E ที่เหลืออีกราว 4-5 ล้านบาท ขณะที่กำไรจะลดลงเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และผลกระทบจากการปิดน่านฟ้าชายแดน ไทย-กัมพูชา ส่วนกำไร 4Q25E จะกลับมาเติบโตโดดเด่น จากการเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว การเปิดสนามบินแห่งชาติใหม่ในกัมพูชา และจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษแล้ว

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

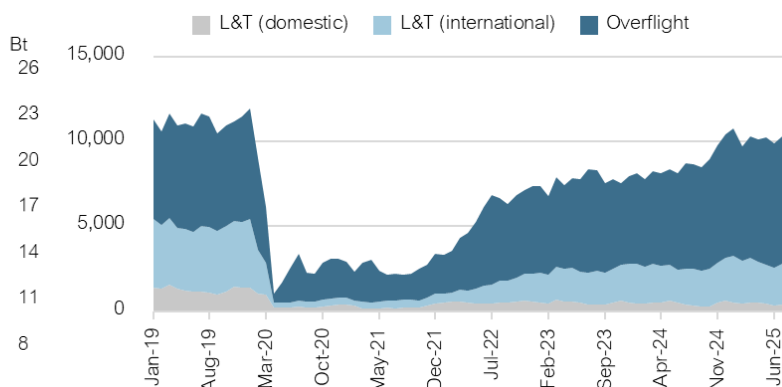
เราปรับราคาเป้าหมายโดย rollover เป็นปี 2026E ที่ 18.00 บาท (เดิม 16.50 บาท) อิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 17.50 เท่า) โดยจะมี catalyst จากความคาดหวังสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา จะผ่อนคลายลง ช่วยลดปัจจัย overhang ต่อราคาหุ้น ขณะที่กำไรปี 2026E ยังมี upside จากโครงการ FOD ของ AOT มูลค่า 1.28 พันล้านบาท คาดว่าจะมีการประมูลใน 4Q25E หากชนะการประมูลจะสามารถเริ่มงานได้ต้นปี 2026E

Fig 1: SAV share prices vs profit



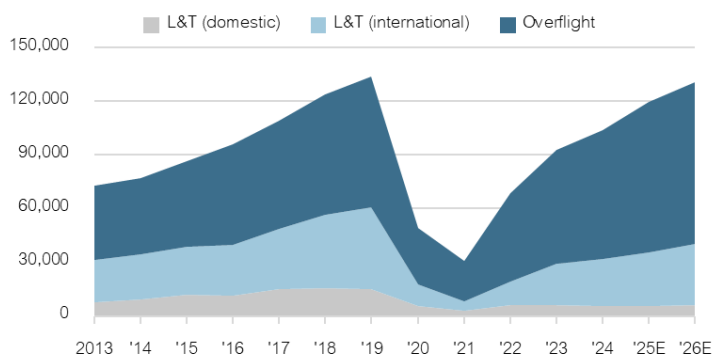
Source: SAV, Bloomberg, DAOL

Fig 2: จำนวนเที่ยวบิน (รายเดือน)



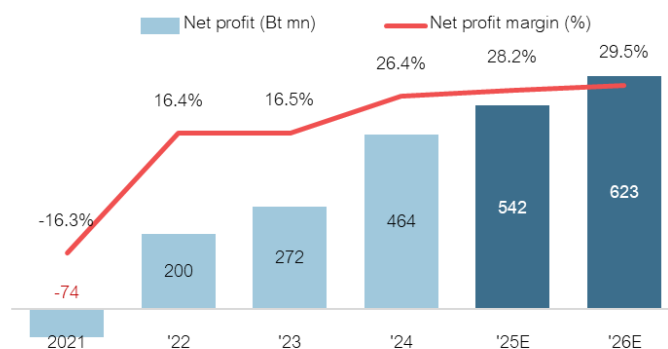
Source: SAV, DAOL

Fig 3: จำนวนเที่ยวบิน (รายปี)



Source: SAV, DAOL

Fig 4: 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	693	817
Accounts receivable	165	163	196	250	287
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	496	62	143	231	217
Total cur. assets	1,000	745	1,108	1,175	1,321
Investments	240	0	0	0	0
Fixed assets	12	20	19	23	26
Other assets	997	1,116	1,051	1,200	1,336
Total assets	2,249	1,881	2,178	2,398	2,683
Short-term loans	259	0	0	0	0
Accounts payable	180	221	233	229	245
Current maturities	430	0	0	0	0
Other current liabilities	48	125	136	130	130
Total cur. liabilities	917	346	369	359	374
Long-term debt	740	0	0	0	0
Other LT liabilities	253	260	284	291	290
Total LT liabilities	993	260	284	291	290
Total liabilities	1,910	606	653	650	664
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	344	616
Others	(8)	(58)	(79)	(79)	(79)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	339	1,276	1,525	1,748	2,019

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	200	272	464	542	623
Depreciation	(68)	(64)	(61)	(61)	(63)
Chg in working capital	(28)	(177)	92	152	7
Others	189	374	34	(374)	(76)
CF from operations	291	404	529	259	492
Capital expenditure	(62)	(101)	(14)	(10)	(10)
Others	(228)	635	(64)	0	0
CF from investing	(290)	534	(78)	(10)	(10)
Free cash flow	1	938	451	249	482
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)	(5)	(6)
CF from financing	207	(741)	(185)	(325)	(358)
Net change in cash	210	182	248	(76)	124

Source: SAV, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,218	1,644	1,756	1,922	2,110
Cost of sales	(688)	(866)	(843)	(929)	(1,010)
Gross profit	530	779	913	993	1,100
SG&A	(237)	(264)	(271)	(263)	(272)
EBITDA	377	495	661	752	853
Depre. & amortization	(68)	(64)	(61)	(61)	(63)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	12	22	15	24	25
EBIT	298	440	603	696	791
Finance costs	(56)	(69)	(7)	(5)	(6)
Income taxes	(54)	(90)	(129)	(144)	(162)
Net profit before MI	188	280	467	547	623
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	188	280	467	547	623
Extraordinary items	11	(8)	(3)	(5)	0
Net profit	200	272	464	542	623

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	167.2%	35.0%	6.8%	9.5%	9.8%
EBITDA	5,474.0%	31.3%	33.5%	13.7%	13.5%
Net profit	-368.4%	36.1%	71.0%	16.8%	15.0%
Core profit	-374.7%	48.7%	66.9%	17.1%	14.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	43.5%	47.4%	52.0%	51.7%	52.1%
EBITDA margin	31.0%	30.1%	37.7%	39.1%	40.4%
Core profit margin	15.5%	17.0%	26.6%	28.5%	29.5%
Net profit margin	16.4%	16.5%	26.4%	28.2%	29.5%
ROA	8.4%	14.9%	21.4%	22.8%	23.2%
ROE	55.5%	21.9%	30.6%	31.3%	30.9%
Stability					
D/E (x)	5.63	0.47	0.43	0.37	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	139.23	142.80
Current ratio (x)	1.09	2.16	3.01	3.27	3.53
Quick ratio (x)	0.55	1.98	2.62	2.63	2.95
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.35	0.42	0.73	0.85	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
Valuation (x)					
PER	37.81	30.87	18.06	15.46	13.45
Core PER	40.08	29.95	17.95	15.33	13.45
P/BV	22.25	6.57	5.50	4.80	4.15
EV/EBITDA	21.89	15.87	11.52	10.23	8.87
Dividend yield	0.0%	5.7%	3.8%	4.2%	4.6%

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. **3**

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องใกล้เคียงกัน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน 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