

24 June 2026

Sector: Transportation & Logistics

Smart Aviation Solutions

เที่ยวบิน 2H26E จะทยอยฟื้นตัว; มี upside จากงานประมูลของ AOT

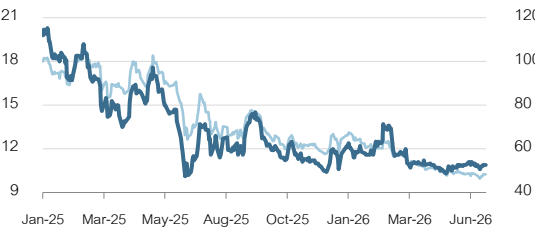
Bloomberg ticker	SAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt10.60
Target price	Bt14.50 (maintained)
Upside/Downside	+37%
EPS revision	No change

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

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.70 / Bt10.20
Market cap. (Bt mn)	6,767
Shares outstanding (mn)	640
Avg. daily turnover (Bt mn)	6
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	1,908	2,104
EBITDA	668	779	778	889
Net profit	464	546	545	627
EPS (Bt)	0.73	0.85	0.85	0.98
Growth	71.0%	17.6%	-0.2%	15.0%
Core EPS (Bt)	0.73	0.86	0.85	0.98
Growth	66.9%	18.4%	-1.1%	15.0%
DPS (Bt)	0.80	0.90	0.90	0.90
Div. yield	7.5%	8.5%	8.5%	8.5%
PER (x)	14.6	12.4	12.4	10.8
Core PER (x)	14.5	12.3	12.4	10.8
EV/EBITDA (x)	9.0	7.8	7.9	7.0
PBV (x)	4.4	4.9	4.7	4.5

Bloomberg consensus				
Net profit	464	546	567	650
EPS (Bt)	0.73	0.85	0.89	1.02
(Bt)	Relative to SET		SAV (LHS)	



Price performance				
Absolute	1M	3M	6M	12M
Relative to SET	-2.8%	-0.9%	-10.2%	5.0%
	-2.9%	-11.2%	-31.4%	-40.0%

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)

เรามองว่า SAV ยังมีความน่าสนใจจากกำไรที่มีเสถียรภาพและมี upside โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) แม้แนวโน้มจำนวนเที่ยวบิน 2Q26E จะลดลง YoY, QoQ เนื่องจากหลายสายการบินทั่วโลกมีการยกเลิกเที่ยวบินบางส่วน จากผลกระทบราคาน้ำมันที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่าจำนวนเที่ยวบินจะฟื้นตัวใน 3Q26E จากราคาน้ำมันที่เริ่มอ่อนตัว และฐานต่ำปีก่อนที่มีการปิดน่านฟ้าชายแดน ไทย-กัมพูชา และ 4Q26E จะกลับมาเติบโตดีขึ้นจาก high season ของการท่องเที่ยว

2) กำไรยังมี upside จากงานประมูลโครงการ RSMS ที่สนามบินสุวรรณภูมิ ของ AOT มูลค่า 1.37 พันล้านบาท คาดรู้ผล ก.ค.26 หาก SAV ชนะประมูลคาดว่าจะเพิ่มกำไร 150-180 ล้านบาท ตลอดอายุโครงการ 3 ปี จะเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายราว 0.30 บาท (อิงวิธี DCF) รวมถึงในอนาคต SAV ยังมีแผนเข้าประมูลโครงการลักษณะดังกล่าวที่สนามบินดอนเมืองและภูเก็ต ช่วยหนุน upside ต่อเนื่อง

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2026E ที่ 545 ล้านบาท ทรงตัว YoY ซึ่งยังแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่ม Aviation สำหรับ 2Q26E เราคาดว่ากำไรจะทรงตัว YoY แม้จำนวนเที่ยวบินจะชะลอตัว แต่จะได้ผลบวกจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนกำไร 2H26E มีแนวโน้มกลับมาโต YoY ตามการฟื้นตัวของจำนวนเที่ยวบิน นอกจากนี้ หาก SAV ชนะงานประมูลของ AOT เราประเมินจะช่วยให้ upside ต่อกำไรในปี 2026E-27E ราว 5% และ 11% ตามลำดับ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 14.50 บาท ยังอิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) โดยราคาหุ้น underperform SET -11% ใน 3 เดือน สะท้อนสถานการณ์ในวันออกกลางมากแล้ว ขณะที่ยังมี catalyst จากงานประมูลของ AOT ที่ใกล้ประกาศผล รวมถึงยังมีแผนเข้าประมูลงานของวิทยุการบินแห่งประเทศไทยภายในปี 2026E ซึ่งจะช่วยให้ upside ต่อกำไรได้ต่อเนื่อง

Event: Analyst meeting

□ จำนวนเที่ยวบิน 2Q26E มีแนวโน้มชะลอตัว แต่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัว 3Q-4Q26E เราประเมินจำนวนเที่ยวบินที่ SAV ให้บริการใน 2Q26E จะลดลง YoY, QoQ โดยได้รับผลกระทบราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้สายการบินทั่วโลกมีการยกเลิกเที่ยวบินบางส่วน โดยเราประเมินจำนวนเที่ยวบินเดือน เม.ย.26 จะทรงตัว YoY แต่ พ.ค.26 จะลดลง -5% YoY และ มิ.ย.26 จะลดลง YoY มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราประเมินจำนวนเที่ยวบินจะทยอยฟื้นตัวได้ใน 3Q26E ตามทิศทางราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับลดลง ล่าสุดอยู่ที่ราว USD112/bbl แม้ยังสูงกว่าระดับก่อนเกิดปฏิบัติการโจมตีของสหรัฐฯ ในอิหร่านช่วงปลาย ก.พ.26 ที่ USD90/bbl แต่ปรับตัวลดลงมากจากในช่วง มี.ค.-เม.ย.26 ที่เคยสูงเกิน USD200/bbl ส่งผลให้เราประเมินค่าตัวโดยสำรวจจะทยอยปรับตัวลดลง ช่วยหนุนจำนวนเที่ยวบินกลับมาฟื้นตัวและเติบโตได้ดีขึ้นใน 4Q26E ที่เริ่มเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว โดยเฉพาะเที่ยวบิน Overflight ที่ผ่านน่านฟ้ากัมพูชา มีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวได้เร็ว

□ SAV เตรียมยื่นประมูลโครงการ RSMS ของ AOT มูลค่า 1.37 พันล้านบาท คาดรู้ผลเดือน ก.ค.26 AOT จะมีการเปิดประมูลโครงการติดตั้งระบบบริหารจัดการความปลอดภัยทางวิ่ง (Runway Safety Management System: RSMS) สนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่า 1.37 พันล้านบาท เป็นการติดตั้งระบบตรวจจับวัตถุแปลกปลอมบนรันเวย์ (FOD) เรายังคงเป็นบวกต่อ SAV เนื่องจากบริษัทมีแผนจะเข้าร่วมประมูล โดยร่วมเป็นพันธมิตรกับ "บ.แดนไทย อีควิปเมนท์" หาก SAV ชนะการประมูล เราประเมินจะช่วยให้กำไรให้กับ SAV ได้ราว 150-180 ล้านบาท ตลอดอายุโครงการ 3 ปี โดยคาดว่าจะรับรู้กำไร 2H26E ราว 30-35 ล้านบาท, ปี 2027E ราว 70 ล้านบาท และที่เหลือในปี 2028E ทั้งนี้ จะช่วยให้ upside ต่อราคาเป้าหมายราว 0.30 บาท (อิงวิธี DCF) นอกจากนี้ SAV ยังมีแผนประมูลโครงการลักษณะเดียวกันที่สนามบินดอนเมืองและภูเก็ตในอนาคต ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนต่อกำไรและราคาเป้าหมายเพิ่มเติมได้อีก

□ ยังประเมินกำไรปี 2026E ทรงตัวได้ แข็งแกร่งกว่ากลุ่ม รวมถึงยังมี upside จากงานประมูล เรายังคงประมาณการกำไรปี 2026E ที่ 545 ล้านบาท ทรงตัว YoY ยังดีกว่าภาพรวมกลุ่ม Aviation โดยเฉพาะสายการบินที่ถูกกดดันจากต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่า AOT ที่ได้ผลบวกจากการปรับเพิ่ม PSC ทั้งนี้ กำไร 1Q26 ของ SAV คิดเป็น 26% จากประมาณการทั้งปี สำหรับ 2Q26E เราคาดว่ากำไรจะทรงตัว YoY แม้จำนวนเที่ยวบินมีแนวโน้มอ่อนตัวลง แต่จะได้ผลบวกจากการลดค่าใช้จ่าย รวมถึงไม่มีการตั้งสำรองเหมือนใน 2Q25 แต่กำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนกำไร 2H26E จะมีแนวโน้มกลับมาโต YoY ได้ ตามการฟื้นตัวของจำนวนเที่ยวบิน และการบริหารต้นทุนได้ดีขึ้น นอกจากนี้ หาก SAV ชนะงานประมูลโครงการ RSMS ของ AOT จะช่วยให้ upside ต่อกำไรในปี 2026E-27E ราว 5% และ 11% ตามลำดับ

Valuation/Catalyst/Risk

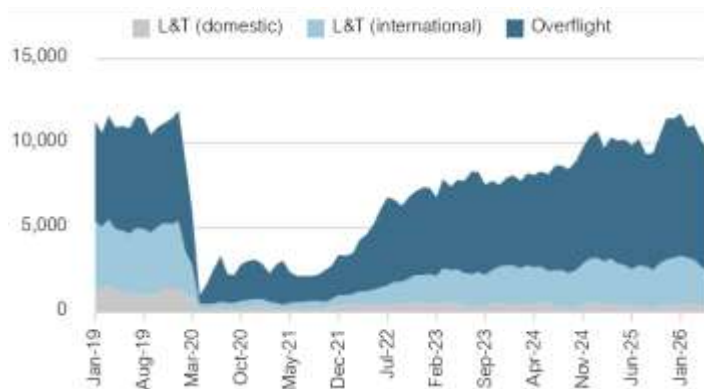
คงราคาเป้าหมาย 14.50 บาท ถึง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 17 เท่า -0.75SD below 3-yr average PER) โดยมี key catalyst จากราคาน้ำมันที่ผ่อนคลายลง จะช่วยหนุนจำนวนเที่ยวบินกลับมาฟื้นตัว รวมถึงกำไรยังมี upside จากการเข้าประมูลโครงการของ AOT และยังมีแผนเข้าประมูลโครงการจัดหาอุปกรณ์ให้กับวิทยุการบินแห่งประเทศไทยภายในปี 2026E

Fig 1: SAV share prices vs profit



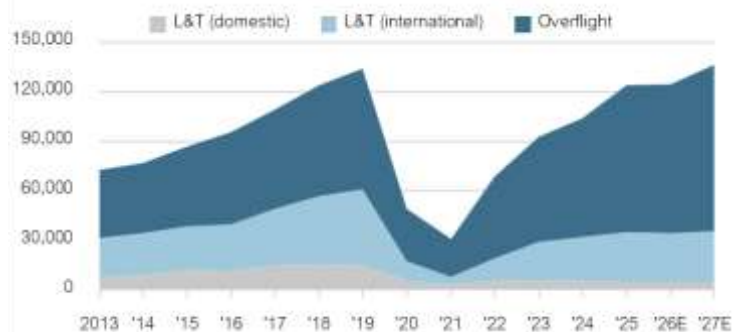
Source: SAV, Bloomberg, DAOL

Fig 2: จำนวนเที่ยวบิน; คาด เม.ย.26 -0.4% YoY, พ.ค.26 -5.4% YoY



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	618	604
Accounts receivable	163	196	181	201	222
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	62	143	256	176	197
Total cur. assets	745	1,108	1,118	995	1,023
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	20	19	15	26	28
Other assets	1,116	1,051	1,164	1,261	1,371
Total assets	1,881	2,178	2,297	2,282	2,421
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	221	233	247	242	257
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	125	136	148	149	164
Total cur. liabilities	346	369	395	391	421
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	260	284	525	443	501
Total LT liabilities	260	284	525	443	501
Total liabilities	606	653	920	834	923
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	44	95
Others	(58)	(79)	(181)	(79)	(79)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,276	1,525	1,377	1,448	1,499

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	272	464	546	545	627
Depreciation	64	67	73	73	79
Chg in working capital	(177)	92	71	(56)	11
Others	245	(95)	(30)	(34)	(138)
CF from operations	404	529	660	528	578
Capital expenditure	(101)	(14)	(3)	(10)	(10)
Others	635	(64)	(101)	0	0
CF from investing	534	(78)	(104)	(10)	(10)
Free cash flow	938	451	556	518	568
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)
CF from financing	(741)	(185)	(592)	(582)	(582)
Net change in cash	182	248	(87)	(64)	(14)

Source: SAV, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	1,644	1,756	2,071	1,908	2,104
Cost of sales	(866)	(843)	(1,068)	(918)	(1,000)
Gross profit	779	913	1,003	990	1,105
SG&A	(264)	(271)	(250)	(241)	(253)
EBITDA	495	668	779	778	889
Depre. & amortization	(64)	(67)	(73)	(73)	(79)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	22	15	23	22	22
EBIT	440	603	713	708	812
Finance costs	(69)	(7)	(6)	(6)	(6)
Income taxes	(90)	(129)	(155)	(155)	(177)
Net profit before MI	280	467	553	547	629
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	280	467	553	547	629
Extraordinary items	(8)	(3)	(7)	(2)	(2)
Net profit	272	464	546	545	627

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	35.0%	6.8%	18.0%	-7.9%	10.3%
EBITDA	31.3%	34.7%	16.7%	-0.1%	14.2%
Net profit	36.1%	71.0%	17.6%	-0.2%	15.0%
Core profit	48.7%	66.9%	18.4%	-1.1%	15.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	47.4%	52.0%	48.4%	51.9%	52.5%
EBITDA margin	30.1%	38.0%	37.6%	40.8%	42.2%
Core profit margin	17.0%	26.6%	26.7%	28.7%	29.9%
Net profit margin	16.5%	26.4%	26.4%	28.6%	29.8%
ROA	14.9%	21.4%	24.1%	24.0%	26.0%
ROE	21.9%	30.6%	40.2%	37.8%	42.0%
Stability					
D/E (x)	0.47	0.43	0.67	0.58	0.62
Net D/E (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest coverage ratio	6.34	84.66	122.24	117.21	134.47
Current ratio (x)	2.16	3.01	2.83	2.55	2.43
Quick ratio (x)	1.98	2.62	2.19	2.10	1.96
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.42	0.73	0.85	0.85	0.98
Core EPS	0.44	0.73	0.86	0.85	0.98
Book value	1.99	2.38	2.15	2.26	2.34
Dividend	0.75	0.80	0.90	0.90	0.90
Valuation (x)					
PER	24.98	14.61	12.43	12.45	10.82
Core PER	24.24	14.53	12.27	12.40	10.79
P/BV	5.32	4.45	4.93	4.69	4.53
EV/EBITDA	12.64	9.01	7.83	7.92	6.95
Dividend yield	7.1%	7.5%	8.5%	8.5%	8.5%

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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน 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