

9 January 2026

Sector: Transportation &amp; Logistics

## Samart Aviation Solutions

กำไร 4Q25E กลับมาสดใส จากเที่ยวบิน Overflight เพิ่มขึ้นมาก

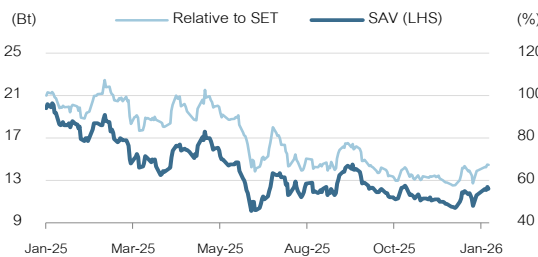
Bloomberg ticker	SAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt12.10
Target price	Bt18.00 (maintained)
Upside/Downside	+49%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt20.96
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt19.90 / Bt19.90
Market cap. (Bt mn)	7,725
Shares outstanding (mn)	640
Avg. daily turnover (Bt mn)	10
Free float	18%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	1,644	1,756	2,061	2,112
EBITDA	495	661	787	854
Net profit	272	464	543	617
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.85	0.96
Growth	22.5%	71.0%	17.0%	13.6%
Core EPS (Bt)	0.44	0.73	0.86	0.96
Growth	33.8%	66.9%	18.1%	11.8%
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	12.6
Core PER (x)	27.7	16.6	14.0	12.6
EV/EBITDA (x)	14.6	10.5	8.9	8.1
PBV (x)	6.1	5.1	4.4	3.8

Bloomberg consensus				
Net profit	272	464	532	606
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.83	0.95



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	15.2%	1.7%	0.8%	-39.8%
Relative to SET	15.9%	5.6%	-11.5%	-30.1%

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)

เรามองเป็นบวกจากกำไร 4Q25E ที่จะดีขึ้นตามคาดเป็น 143 ล้านบาท +12% YoY, +11% QoQ (ใกล้เคียงกำไรสูงสุดเดิม 1Q25 ที่ 142 ล้านบาท) โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) จำนวนเที่ยวบินรวมจะดีขึ้นโดดเด่นที่ 3.33 หมื่นเที่ยวบิน +14% YoY, +14% QoQ จากเที่ยวบิน overflight ที่ยังคงเพิ่มขึ้นมากที่สุด +17% YoY, +14% QoQ ทั้งอันิสต์ผลกระทบพายุที่เวียดนาม และ จีนแจ้งเตือนเส้นทางไปญี่ปุ่น ทำให้เที่ยวบินจีนไปสิงคโปร์และมาเลเซียเพิ่มขึ้น ซึ่งต้องบินผ่านน่านฟ้ากัมพูชา รวมถึงเดือน ธ.ค. เป็นช่วง high season ของการท่องเที่ยว

2) รายได้จากการบริการจะอยู่ที่ 495 ล้านบาท +5% YoY, +10% QoQ เพิ่มขึ้นน้อยกว่าจำนวนเที่ยวบิน เนื่องจากผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่า

3) GPM จากธุรกิจหลักจะทรงตัวที่ 52.0% (4Q24 = 51.9%, 3Q25 = 52.5%)

ดังนั้น เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E/26E ที่ 543 ล้านบาท +17% YoY และ 617 ล้านบาท +14% YoY โดยกำไรปี 2026E จะยังคงสดใส เราประเมินจำนวนเที่ยวบิน +7-10% YoY โดย overflight จะยังคงเพิ่มขึ้นมากที่สุด อีกทั้งกำไรยังมี upside หากชนะการประมูลโครงการ FOD ของ AOT และโครงการจัดหาอุปกรณ์ให้กับวิทยุการบินแห่งประเทศไทย โดยจะประมูลภายใน 1Q26E

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท อิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 18.7 เท่า) จากกำไร 4Q25E และปี 2026E ที่จะเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา ที่ยืดเยื้อจะยังเป็นปัจจัย overhang ต่อราคาหุ้นตามเดิม แต่หากผ่อนคลายจะช่วยหนุน sentiment เชิงบวกได้

## Event: 4Q25E earnings preview

□ กำไร 4Q25E จะยังดีตามคาด เพิ่มขึ้น YoY, QoQ จากจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นโดดเด่น เราประเมินกำไร 4Q25E ที่ 143 ล้านบาท +12% YoY, +11% QoQ (จะเพิ่มขึ้นดีและใกล้เคียงกับกำไรสูงสุดเดิมใน 1Q25 ที่ 142 ล้านบาท) โดยกำไรที่เติบโตโดดเด่นเป็นผลจาก

1) เที่ยวบินรวมจะอยู่ที่ 3.33 หมื่นเที่ยวบิน +14% YoY, +14% QoQ ดีขึ้นมาก แม้รัฐบาลกัมพูชาจะยังคงมีการปิดน่านฟ้าบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา แต่ผลกระทบต่อจำนวนเที่ยวบินเริ่มลดลง โดยเที่ยวบิน overflight จะยังคงเพิ่มขึ้นโดดเด่นสุดเป็น 2.4 หมื่นเที่ยวบิน +17% YoY, +14% QoQ จาก การเริ่มเข้า high season ของการท่องเที่ยว โดยเที่ยวบินเวียดนามยังคงเพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งยังคงได้ อันิสต์จากสถานการณ์พายุที่เกิดขึ้นที่เวียดนาม ส่งผลให้หลายเที่ยวบินเปลี่ยนผ่านเวียดนาม มาผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น นอกจากนั้น ยังได้ผลบวกจากการที่รัฐบาลจีนได้ออกคำเตือนให้ชาวจีนงด/หลีกเลี่ยง เดินทางไปญี่ปุ่นชั่วคราว ส่งผลให้นักท่องเที่ยวจีนบางส่วนเปลี่ยนเดินทางไปสิงคโปร์ และมาเลเซียมากขึ้น ซึ่งหลายเที่ยวบินของจีนต้องบินผ่านน่านฟ้ากัมพูชา

2) เราประเมินรายได้ที่ 495 ล้านบาท +5% YoY, -16% QoQ โดยเทียบ YoY ยังเพิ่มขึ้นน้อยกว่าจำนวนเที่ยวบิน เนื่องจากผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาท ส่วนรายได้ลดลง QoQ เนื่องจาก 3Q25 มีการรับรู้รายได้จากสัมปทาน 140 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายได้ one-time (และจะไปหักต้นทุนจำนวนเท่ากัน) หากไม่รวมรายการนี้ รายได้ยังเพิ่มขึ้นโดดเด่น +10% QoQ

3) GPM จะอยู่ที่ 52.0% ทรงตัวจาก 4Q24 ที่ 51.9% แต่ดีขึ้นจาก 3Q25 ที่ 40.1% โดย 3Q25 ค่อนข้างต่ำเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายจากสัญญาสัมปทานเท่ากับรายได้ ซึ่งหากไม่รวมรายการดังกล่าว GPM จะอยู่ที่ 52.5%

□ กำไรปี 2026E ยังสดใสต่อเนื่องตามจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E/26E ที่ 543 ล้านบาท +17% YoY และ 617 ล้านบาท +14% YoY โดยปี 2026E ดีขึ้นต่อเนื่องจากจำนวนเที่ยวบินที่เราประเมินเพิ่มเป็น 1.32 แสนเที่ยวบิน +7% YoY ซึ่งส่วนใหญ่ยังคงสูงขึ้นจากเที่ยวบิน overflight ตามการเติบโตของการท่องเที่ยวในภูมิภาค โดยเฉพาะจากเวียดนามที่มีการเปิดสนามบินใหม่ Long Thanh International Airport ที่นครโฮจิมินห์ ตั้งแต่ 19 ธ.ค.25 ช่วยหนุนเที่ยวบิน overflight ผ่านน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น โดยสนามบินดังกล่าวจะรองรับผู้โดยสารในเฟสแรกได้ 25 ล้านคน/ปี นอกจากนั้น กำไรปี 2026E ยังมี upside จากโครงการ FOD ของ AOT มูลค่าโครงการ 1,250 ล้านบาท (SAV ถือหุ้น 50%) และโครงการจัดหาอุปกรณ์ให้กับวิทยุการบินแห่งประเทศไทย มูลค่า 1,100 ล้านบาท ที่ปัจจุบันยื่นประมูลไปแล้ว คาดว่าจะประกาศผลภายใน 1Q26E หากชนะประมูลจะเริ่มรับรู้รายได้บางส่วนใน 2H26E และส่วนใหญ่ในปี 2027E

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.

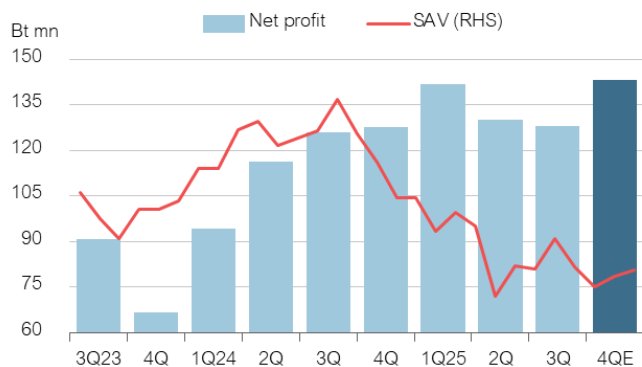
## Valuation/Catalyst/Risk

ยังคงราคาเป้าหมายปี 2026E 18.00 บาท ถึง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 18.7 เท่า) โดยมี key catalyst จากจำนวนเที่ยวบินที่ยังคงเพิ่มขึ้นโดดเด่น โดยเฉพาะ overflight ที่ได้انسงส์จากการท่องเที่ยวจีน, มาเลเซีย, สิงคโปร์ และเวียดนาม ที่เติบโต ทำให้มีเที่ยวบินผ่าน่านฟ้ากัมพูชามากขึ้น ส่วน key risk จากสถานการณ์ไทย-กัมพูชา จะยังคงเป็นปัจจัย overhang ต่อราคาหุ้น

Fig 1: 4Q25E earnings preview

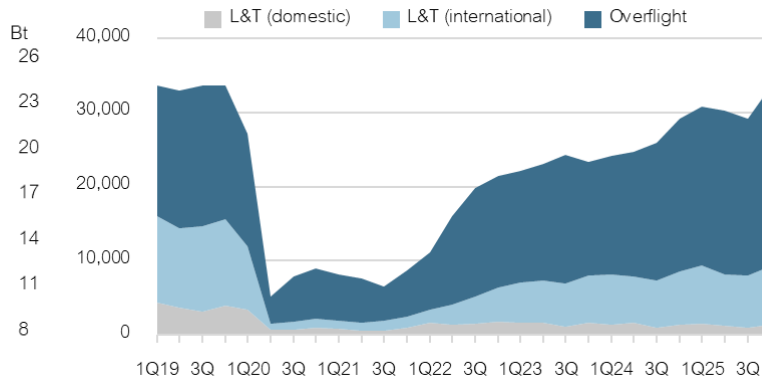
FY: Dec (Bt mn)	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	495	473	5%	590	-16%	2,061	1,756	17%
CoGS	(237)	(227)	4%	(353)	-33%	(1,068)	(843)	27%
Gross profit	258	246	5%	237	9%	992	913	9%
SG&A	(64)	(78)	-17%	(62)	4%	(250)	(271)	-8%
EBITDA	209	177	19%	181	16%	787	661	19%
Other inc./exps	(7)	(5)	47%	(8)	-11%	(32)	(40)	-18%
Interest expenses	(1)	(1)	-26%	(1)	20%	(5)	(7)	-30%
Income tax	(40)	(35)	16%	(36)	11%	(153)	(129)	19%
Core profit	145	127	14%	130	12%	552	467	18%
Net profit	143	128	12%	128	12%	543	464	17%
EPS (Bt)	0.22	0.20	12%	0.20	12%	0.85	0.73	17%
Gross margin	52.0%	51.9%		40.1%		48.2%	52.0%	
Net margin	28.9%	27.0%		21.7%		26.4%	26.4%	

Fig 2: SAV share prices vs profit



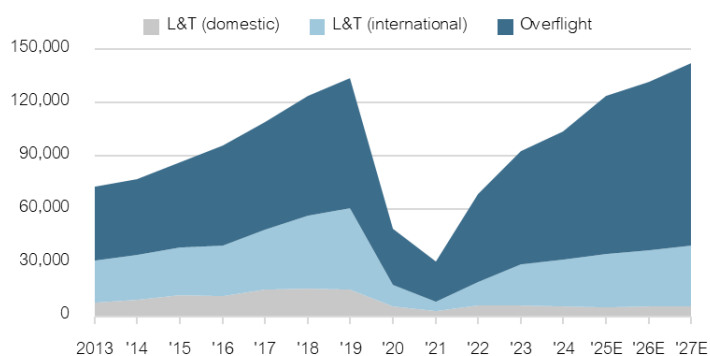
Source: SAV, Bloomberg, DAOL

Fig 3: จำนวนเที่ยวบิน; 4Q25E +14% YoY, +14% QoQ



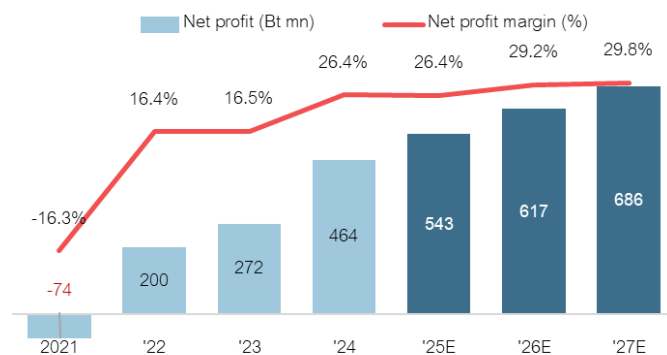
Source: SAV, DAOL

Fig 4: จำนวนเที่ยวบิน (รายปี)



Source: SAV, DAOL

Fig 5: 2021-27E Net profit



Source: SAV, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	435	473	499	476	590
Cost of sales	206	227	246	231	353
Gross profit	229	246	253	245	237
SG&A	64	78	61	63	62
EBITDA	174	177	206	191	181
Finance costs	2	1	1	2	1
Core profit	125	127	143	134	130
Net profit	126	128	142	130	128
EPS	0.20	0.20	0.22	0.20	0.20
Gross margin	52.7%	51.9%	50.7%	51.4%	40.1%
EBITDA margin	40.0%	37.4%	41.3%	40.0%	30.6%
Net profit margin	29.0%	27.0%	28.4%	27.3%	21.7%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & deposits	520	768	733	814	981
Accounts receivable	163	196	268	287	306
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	62	143	248	217	239
<b>Total cur. assets</b>	<b>745</b>	<b>1,108</b>	<b>1,249</b>	<b>1,318</b>	<b>1,525</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	20	19	23	26	28
Other assets	1,116	1,051	1,200	1,336	1,462
<b>Total assets</b>	<b>1,881</b>	<b>2,178</b>	<b>2,473</b>	<b>2,680</b>	<b>3,015</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	221	233	263	247	262
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	125	136	134	130	140
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>346</b>	<b>369</b>	<b>397</b>	<b>376</b>	<b>402</b>
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	260	284	327	290	297
<b>Total LT liabilities</b>	<b>260</b>	<b>284</b>	<b>327</b>	<b>290</b>	<b>297</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>606</b>	<b>653</b>	<b>724</b>	<b>666</b>	<b>700</b>
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	345	610	912
Others	(58)	(79)	(79)	(79)	(79)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>1,276</b>	<b>1,525</b>	<b>1,749</b>	<b>2,013</b>	<b>2,315</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net profit	272	464	543	617	686
Depreciation	(64)	(61)	(86)	(63)	(69)
Chg in working capital	(177)	92	148	9	14
Others	374	34	(307)	(115)	(65)
<b>CF from operations</b>	<b>404</b>	<b>529</b>	<b>299</b>	<b>449</b>	<b>566</b>
Capital expenditure	(101)	(14)	(10)	(10)	(10)
Others	635	(64)	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>534</b>	<b>(78)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>938</b>	<b>451</b>	<b>289</b>	<b>439</b>	<b>556</b>
Net borrowings	(1,455)	(0)	0	0	0
Equity capital raised	1,216	0	0	0	0
Dividends paid	(480)	(185)	(320)	(352)	(384)
Others	(21)	(7)	(5)	(6)	(5)
<b>CF from financing</b>	<b>(741)</b>	<b>(185)</b>	<b>(325)</b>	<b>(358)</b>	<b>(389)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>182</b>	<b>248</b>	<b>(36)</b>	<b>81</b>	<b>167</b>

Source: SAV, DAOL

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	1,644	1,756	2,061	2,112	2,298
Cost of sales	(866)	(843)	(1,068)	(1,019)	(1,105)
<b>Gross profit</b>	<b>779</b>	<b>913</b>	<b>992</b>	<b>1,094</b>	<b>1,193</b>
SG&A	(264)	(271)	(250)	(264)	(276)
<b>EBITDA</b>	<b>495</b>	<b>661</b>	<b>787</b>	<b>854</b>	<b>947</b>
Depre. & amortization	(64)	(61)	(86)	(63)	(69)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	22	15	23	23	24
<b>EBIT</b>	<b>440</b>	<b>603</b>	<b>710</b>	<b>791</b>	<b>878</b>
Finance costs	(69)	(7)	(5)	(6)	(5)
Income taxes	(90)	(129)	(153)	(169)	(187)
<b>Net profit before MI</b>	<b>280</b>	<b>467</b>	<b>552</b>	<b>617</b>	<b>686</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>280</b>	<b>467</b>	<b>552</b>	<b>617</b>	<b>686</b>
Extraordinary items	(8)	(3)	(9)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>272</b>	<b>464</b>	<b>543</b>	<b>617</b>	<b>686</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	35.0%	6.8%	17.4%	2.5%	8.8%
EBITDA	31.3%	33.5%	19.0%	8.5%	10.8%
Net profit	36.1%	71.0%	17.0%	13.6%	11.2%
Core profit	48.7%	66.9%	18.1%	11.8%	11.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	47.4%	52.0%	48.2%	51.8%	51.9%
EBITDA margin	30.1%	37.7%	38.2%	40.4%	41.2%
Core profit margin	17.0%	26.6%	26.8%	29.2%	29.8%
Net profit margin	16.5%	26.4%	26.4%	29.2%	29.8%
ROA	14.9%	21.4%	22.3%	23.0%	22.8%
ROE	21.9%	30.6%	31.6%	30.6%	29.6%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.47	0.43	0.41	0.33	0.30
Net D/E (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest coverage ratio	6.34	84.66	141.97	142.94	174.25
Current ratio (x)	2.16	3.01	3.14	3.50	3.79
Quick ratio (x)	1.98	2.62	2.52	2.93	3.20
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.42	0.73	0.85	0.96	1.07
Core EPS	0.44	0.73	0.86	0.96	1.07
Book value	1.99	2.38	2.73	3.15	3.62
Dividend	0.75	0.50	0.55	0.60	0.67
<b>Valuation (x)</b>					
PER	28.52	16.68	14.26	12.55	11.29
Core PER	27.67	16.58	14.04	12.55	11.29
P/BV	6.07	5.08	4.43	3.85	3.34
EV/EBITDA	14.58	10.55	8.91	8.11	7.14
Dividend yield	6.2%	4.1%	4.5%	5.0%	5.5%

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. **4**

## 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 การข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท 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. 6