

16 January 2026

Sector: Transportation & Logistics

Airports of Thailand

1QFY26E จะลดลง YoY; PSC มาช้ากว่าคาดปรับลดกำไร FY26E

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	HOLD (previously BUY)
Current price	Bt51.25
Target price	Bt54.00 (maintained)
Upside/Downside	+5%
EPS revision	FY26E: -10% / FY27E: no change

Bloomberg target price	Bt52.43
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 12 / Sell 2

Stock data

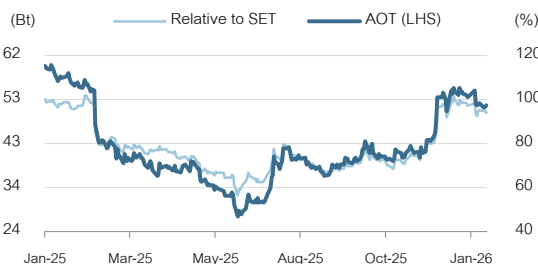
Stock price 1-year high/low	Bt58.50 / Bt26.75
Market cap. (Bt mn)	732,142
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,359
Free float	30%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

Financial & valuation highlights

FY: Sep (Bt mn)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E
Revenue	67,121	66,679	69,489	82,254
EBITDA	38,246	37,470	39,187	50,423
Net profit	19,182	18,125	19,024	27,369
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.33	1.92
Growth	118.2%	-5.5%	5.0%	43.9%
Core EPS (Bt)	1.37	1.30	1.33	1.92
Growth	111.0%	-5.1%	2.7%	43.9%
DPS (Bt)	0.79	0.81	0.84	1.00
Div. yield	1.5%	1.6%	1.6%	2.0%
PER (x)	38.2	40.4	38.5	26.8
Core PER (x)	37.5	39.5	38.5	26.8
EV/EBITDA (x)	20.2	20.6	19.7	15.1
PBV (x)	5.8	5.5	5.2	4.7

Bloomberg consensus

Net profit	19,182	18,125	21,994	29,254
EPS (Bt)	1.34	1.27	1.54	2.05



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.2%	25.8%	43.4%	-10.9%
Relative to SET	-3.3%	27.7%	34.7%	-4.1%

Major shareholders

1. Ministry of Finance	Holding
2. Thai NVDR Co., Ltd.	70.00%
3. กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	3.28%
	2.42%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามองเป็นลบจากการปรับเพิ่ม PSC ที่ล่าช้ากว่าคาด รวมถึงแนวโน้มกำไร 1Q-3QFY26E จะยังลดลง YoY ต่อเนื่อง โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) เราประเมิน 1QFY26E จะมีกำไรสุทธิ 4.5 พันล้านบาท -16% YoY, +16% QoQ โดยกำไรลดลง YoY จากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่จะปรับตัวลดลง หลังจากการแก้ไขสัญญาตั๋วฟรีปรับลด MG กับ KPD เป็นไตรมาสแรก ขณะที่กำไรยังเพิ่มขึ้น QoQ จากจำนวนผู้โดยสารที่เติบโต ตามปัจจัยฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว โดยมีจำนวนผู้โดยสารรวมที่ 34.4 ล้านคน +2% YoY, +20% QoQ

2) เราประเมินการปรับเพิ่ม PSC จะล่าช้ากว่าเดิม 1 ไตรมาส เป็นเริ่มใช้อัตราใหม่ ก.ค.26 จากเดิม เม.ย.26 โดย กพท. คาดว่าจะมีการนำเสนอเอกสารให้ รว.คมนาคม ลงนามได้ภายในเดือน ม.ค.26 และเนื่องจากเป็นรัฐบาลรักษาการ อาจต้องส่งเรื่องไปสอบถามความเห็นจาก กกต. และหลังจากมีการลงนามจะใช้เวลา 4 เดือนเริ่มใช้อัตราใหม่ อย่างไรก็ตาม กรณีต้องรอรัฐบาลชุดใหม่การขึ้น PSC จะล่าช้ากว่าเดิมนาน 6 เดือน ซึ่งจะกระทบต่อกำไร FY26E มากขึ้น แต่จะยังไม่กระทบกำไร FY27E มากนัก

เราปรับประมาณการกำไร FY26E ลง 10% เป็น 1.9 หมื่นล้านบาท +5% YoY เนื่องจากเราประเมินการปรับเพิ่ม PSC ที่ล่าช้าจากเดิมนาน 1 ไตรมาส ขณะที่เรายังคงประมาณการกำไร FY27E ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท +44% YoY

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" จากเดิม "ซื้อ" ยังคงราคาเป้าหมาย 54.00 บาท ถึง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยราคาหุ้นในช่วง 3 เดือน ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ outperform SET 28% ได้สะท้อนประเด็นการปรับเพิ่ม PSC มากแล้ว ขณะที่ระยะสั้นยังมีปัจจัยกดดันจากความล่าช้าในการบังคับใช้ PSC อัตราใหม่ รวมถึงแนวโน้มกำไร 1Q-3QFY26E จะยังไม่เด่นลดลง YoY อย่างต่อเนื่องจากการปรับสัญญาตั๋วฟรีกับ KPD ทั้งนี้ สมมติฐานเลื่อน PSC ใหม่ออกไปจากเดิม 3 เดือน จะยังไม่กระทบราคาเป้าหมายมากนัก จึงยังคงราคาเป้าหมายเดิม

Event: 1QFY26E (Oct – Dec 2025) earnings preview

□ กำไร 1QFY26E จะลดลง YoY จากการปรับลดส่วนแบ่งผลตอบแทนขั้นต่ำกับ KPD แต่จะดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราประเมิน 1QFY26E จะมีกำไรสุทธิ 4.5 พันล้านบาท -16% YoY, +16% QoQ โดยกำไรลดลง YoY เป็นผลจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ปรับตัวลดลง หลังจากมีการแก้ไขสัญญาตั๋วฟรีปรับลด MG กับ KPD เป็นไตรมาสแรก ขณะที่กำไรยังเพิ่มขึ้น QoQ ได้จากจำนวนผู้โดยสารที่เติบโต ตามปัจจัยฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว ทั้งนี้ เป็นผลจาก 1) จำนวนผู้โดยสารรวม 1QFY26E อยู่ที่ 34.4 ล้านคน +2% YoY, +20% QoQ โดยแบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 20.9 ล้านคน +0.3% YoY, +22% QoQ ยังฟื้นตัว YoY จากัดจากฐานสูงในปีก่อน ส่วนผู้โดยสารในประเทศอยู่ที่ 13.5 ล้านคน +6% YoY, +17% QoQ, 2) รายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ที่ 1.65 หมื่นล้านบาท -7% YoY, +5% QoQ ทิศทางยังต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้โดยสาร เนื่องจากส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ปรับตัวลดลงจาก KPD

□ ปรับลดกำไร FY26E จาก PSC ที่ล่าช้ากว่าคาดกว่าเดิมนาน 1 ไตรมาส แต่ยังคงกำไร FY27E โตโดดเด่นตามเดิม เราปรับประมาณการกำไร FY26E ลง 10% เป็น 1.9 หมื่นล้านบาท +5% YoY เนื่องจากเราประเมินการปรับเพิ่ม PSC ที่ล่าช้าจากเดิมนาน 1 ไตรมาส เป็นเริ่ม PSC ใหม่ในเดือน ก.ค.26 จากเดิม เม.ย.26 ทั้งนี้ แม้ กบร.จะมติให้ปรับขึ้น PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ เป็น 1,120 บาท/คน จากเดิม 730 บาท/คน ตั้งแต่ 3 ธ.ค.25 อย่างไรก็ตาม กระบวนการยังล่าช้า โดย กพท.คาดว่าจะมีการส่งเรื่องให้ รว.คมนาคม ลงนาม ภายในเดือน ม.ค.26 และเนื่องจากเป็นรัฐบาลรักษาการ อาจมีการส่งเรื่องไปสอบถามความเห็นจาก กกต. ซึ่งหลังจาก รว.คมนาคม ลงนามรับรองประกาศอัตรา PSC ใหม่ในราชกิจจานุเบกษา จะมีกำหนดใช้จริงในอีกประมาณ 4 เดือน อย่างไรก็ตาม เราได้ทำ sensitivity analysis กรณีหากต้องรอรัฐบาลชุดใหม่ เราคาดว่าจะการปรับเพิ่ม PSC อาจล่าช้าไปราว 6 เดือน หรืออาจเริ่มใช้ PSC ใหม่ในช่วงปลายปี 2026E จะกระทบต่อกำไร FY26E ปรับตัวลดลงอีก และประเมินว่าจะยังไม่กระทบต่อกำไร FY27E (Fig.2) ซึ่งปัจจุบันเราจึงประเมินกำไร FY27E ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท +44% YoY

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 54.00 บาท ถึง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยสมมติฐานของเราที่มีการเลื่อน PSC ใหม่ออกไปจากเดิม 3 เดือน จะยังไม่กระทบราคาเป้าหมายมากนัก ขณะที่ระยะสั้นการปรับเพิ่ม PSC ที่ล่าช้ายังเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นจนกว่าจะมีความชัดเจน ขณะที่เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มกำไรระยะยาวตามเดิมจากการปรับเพิ่ม PSC ใหม่

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.

Fig 1: 1QFY26E (Oct - Dec 2025) earnings preview

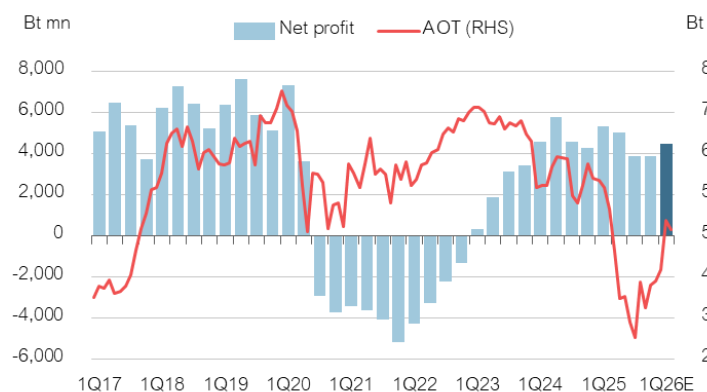
FY: Sep (Bt mn)	1QFY26E	1QFY25	YoY	4QFY25	QoQ	FY26E	FY25	YoY
Revenues	16,624	17,664	-5.9%	15,766	5.4%	69,489	66,679	4.2%
CoGS	(9,890)	(9,503)	4.1%	(9,484)	4.3%	(40,048)	(38,436)	4.2%
Gross profit	6,734	8,161	-17.5%	6,282	7.2%	29,441	28,244	4.2%
EBITDA	9,394	10,541	-11%	8,587	9.4%	39,187	37,470	4.6%
Other inc./exps	(430)	(562)	-23.4%	(603)	-28.7%	(2,500)	(1,984)	26.0%
Interest expenses	(630)	(627)	0.5%	(627)	0.5%	(2,507)	(2,515)	-0.3%
Income tax	(1,135)	(1,415)	-19.8%	(974)	16.5%	(4,906)	(4,787)	2.5%
Core profit	4,469	5,391	-17.1%	4,018	11.2%	19,024	18,526	2.7%
Net profit	4,469	5,344	-16.4%	3,863	15.7%	19,024	18,125	5.0%
EPS (Bt)	0.31	0.37	-16.4%	0.27	15.7%	1.33	1.27	5.0%
Gross margin	40.5%	46.2%		39.8%		42.4%	42.4%	
Net margin	26.9%	30.3%		24.5%		27.4%	27.2%	

Fig 2: Sensitivity analysis กรณี รว.คมนาคม ส่งเรื่องให้ กท. พิจารณาสามารถลงนามปรับขึ้น PSC ได้หรือไม่

	FY25	ประมาณการเดิม		ประมาณการใหม่		กรณีมีการส่งเรื่อง กท. และให้รอรัฐบาลใหม่			
		เริ่มใช้ PSC ใหม่ เม.ย.26		เริ่มใช้ PSC ใหม่ มิ.ย.26		Case 1 รัฐบาลใหม่ดำเนินการตามมติ กท.		Case 2 รัฐบาลใหม่ไม่ดำเนินการตามมติ กท.	
		FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	เริ่มใช้ PSC ใหม่ ต.ค.26		กลับไปอิงสมมติฐานยังไม่เพิ่ม PSC	
						FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,125	21,228	27,369	19,024	27,369	16,845	27,369	16,804	18,090
ราคาเป้าหมาย (บาท)		54.00		54.00		54.00		39.50	

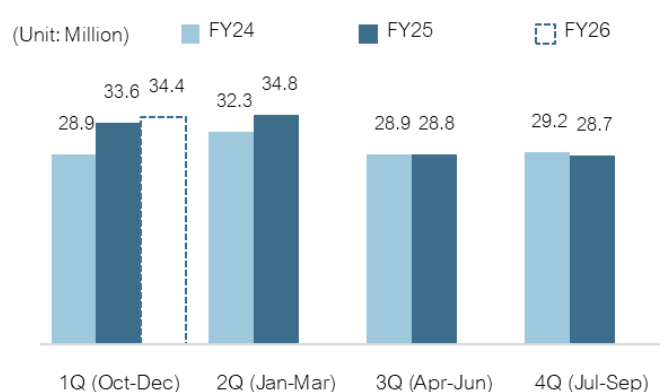
Source: AOT, DAOL

Fig 3: AOT share prices vs profit (FY ending Sep, 1Q = Oct-Dec)



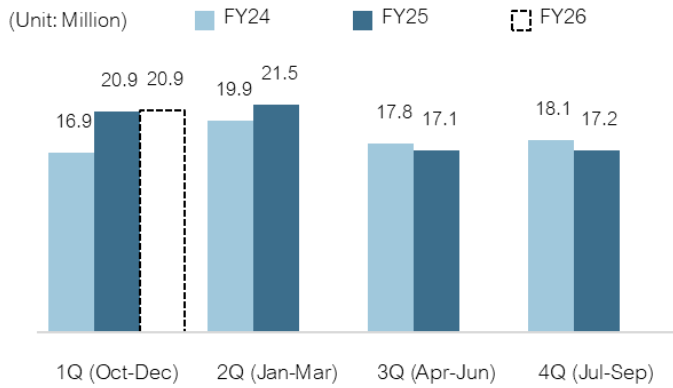
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 4: Total passenger - 1QFY26E; +2% YoY, +20% QoQ



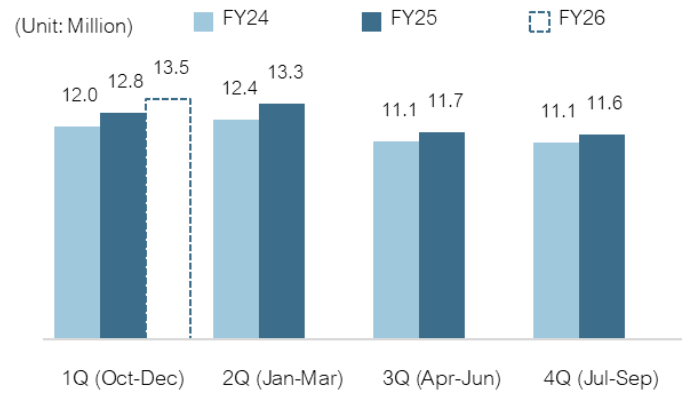
Source: AOT, DAOL

Fig 5: International passenger - 1QFY26E; +0.3% YoY, +22% QoQ



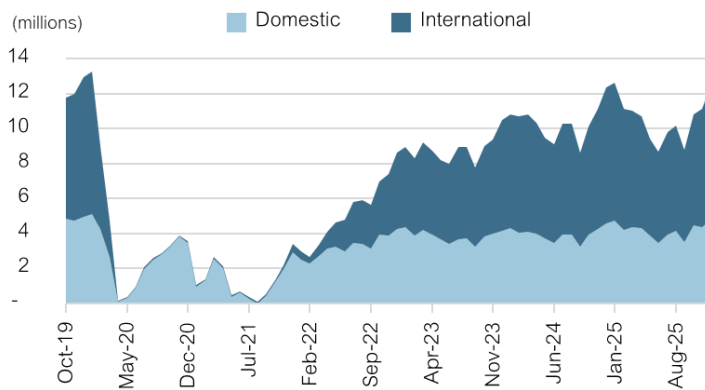
Source: AOT, DAOL

Fig 6: Domestic passenger - 1QFY26E; +6% YoY, +17% QoQ



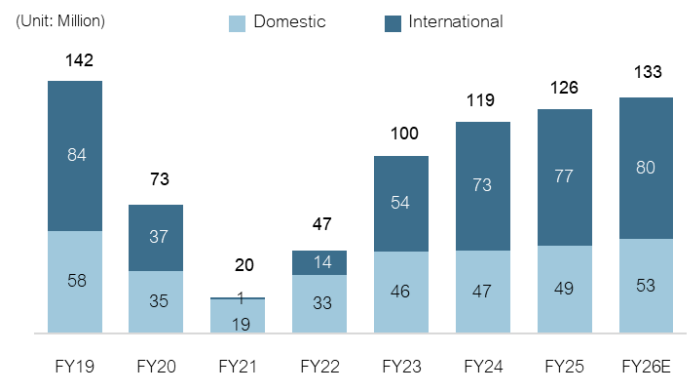
Source: AOT, DAOL

Fig 7: AOT passenger movement - monthly



Source: AOT, DAOL

Fig 8: Total passenger movement



Source: AOT, DAOL

Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Sales	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766
Cost of sales	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)
Operating profit	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282
EBITDA	9,022	10,541	10,411	8,359	8,587
Finance cost	(672)	(627)	(635)	(626)	(627)
Core profit	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018
Net profit	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863
EPS	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27
Gross margin	42.3%	46.2%	45.9%	36.4%	39.8%
EBITDA margin	53.8%	59.7%	58.1%	54.5%	54.5%
Net profit margin	25.5%	30.3%	28.2%	25.2%	24.5%

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Cash & deposits	6,091	18,487	19,466	17,005	17,052
Accounts receivable	12,184	10,767	16,594	17,270	19,294
Inventories	285	399	714	416	434
Other current assets	454	572	557	626	779
Total cur. assets	19,014	30,224	37,330	35,317	37,559
Investments	88	140	192	280	280
Fixed assets	122,876	126,123	124,281	131,492	138,397
Other assets	53,633	49,663	48,129	47,951	50,442
Total assets	195,611	206,150	209,932	215,040	226,679
Short-term loans	2,697	198	224	0	0
Accounts payable	2,086	1,767	2,154	2,275	2,297
Current maturities	7,315	6,639	6,668	4,000	3,800
Other current liabilities	11,195	14,759	15,540	13,086	15,299
Total cur. liabilities	23,293	23,363	24,586	19,361	21,395
Long-term debt	51,464	47,393	44,520	45,900	38,500
Other LT liabilities	8,676	8,995	7,986	9,377	11,092
Total LT liabilities	60,140	56,388	52,506	55,277	49,592
Total liabilities	83,433	79,751	77,091	74,639	70,987
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	111,175	126,401
Others	771	498	323	323	323
Minority interests	1,713	2,166	1,943	2,050	2,114
Shares' equity	112,178	126,399	132,841	140,401	155,692

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Net profit	8,791	19,182	18,125	19,024	27,369
Depreciation	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,750)	(13,852)
Chg in working capital	16,952	33,278	9,322	13,108	8,300
CF from operations	16,873	41,056	15,404	19,382	21,817
Capital expenditure	(11,575)	(13,076)	(242)	(7,288)	(6,982)
Others	16	5,784	3,240	2,743	7,600
CF from investing	(11,559)	(13,128)	2,998	(4,544)	618
Free cash flow	5,314	27,929	18,403	14,838	22,435
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)	(12,143)
Others	(2,326)	(3,027)	(3,015)	(3,007)	(2,644)
CF from financing	(3,020)	(15,533)	(17,488)	(17,234)	(22,387)
Net change in cash	2,293	12,396	914	(2,396)	48

Forward PBV band



Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Sales	48,141	67,121	66,679	69,489	82,254
Cost of sales	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(40,048)	(42,614)
Gross profit	17,230	30,373	28,244	29,441	39,639
EBITDA	22,787	38,246	37,470	39,187	50,423
Depre. & amortization	(8,870)	(11,404)	(12,042)	(12,750)	(13,852)
Equity income	(0)	(1)	(3)	0	0
Other income	271	512	898	712	747
EBIT	14,654	27,635	26,258	26,942	37,081
Finance costs	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,507)	(2,144)
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,906)	(7,058)
Net profit before MI	9,528	19,975	18,955	19,529	27,879
Minority interest	(281)	(460)	(429)	(505)	(510)
Core profit	9,247	19,515	18,526	19,024	27,369
Extraordinary items	(457)	(333)	(401)	0	0
Net profit	8,791	19,182	18,125	19,024	27,369

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
Growth YoY					
Revenue	190.7%	39.4%	-0.7%	4.2%	18.4%
EBITDA	n.m.	67.8%	-2.0%	4.6%	28.7%
Net profit	n.m.	118.2%	-5.5%	5.0%	43.9%
Core profit	n.m.	111.0%	-5.1%	2.7%	43.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	35.8%	45.3%	42.4%	42.4%	48.2%
EBITDA margin	47.3%	57.0%	56.2%	56.4%	61.3%
Core profit margin	19.2%	29.1%	27.8%	27.4%	33.3%
Net profit margin	18.3%	28.6%	27.2%	27.4%	33.3%
ROA	4.7%	9.5%	8.8%	8.8%	12.1%
ROE	8.2%	15.4%	13.9%	13.5%	17.6%
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	10.75	17.29
Current ratio (x)	0.82	1.29	1.52	1.82	1.76
Quick ratio (x)	0.80	1.28	1.49	1.80	1.74
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	1.34	1.27	1.33	1.92
Core EPS	0.65	1.37	1.30	1.33	1.92
Book value	7.85	8.85	9.30	9.83	10.91
Dividend	0.36	0.79	0.81	0.84	1.00
Valuation (x)					
PER	83.28	38.17	40.39	38.48	26.75
Core PER	79.17	37.52	39.52	38.48	26.75
P/BV	6.53	5.79	5.51	5.21	4.70
EV/EBITDA	34.75	20.24	20.55	19.66	15.14
Dividend yield	0.7%	1.5%	1.6%	1.6%	2.0%

Source: AOT, DAOL

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 or 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับดัชนี มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องบริษัท 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) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้แก่นักลงทุนประกอบการค้าการลงทุนในหลักทรัพย์ 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 or 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