COMPANY UPDATE

DAOL SEC

9 July 2024

Airports of Thailand

Sector: Transportation & Logistics

กำไร 3QFY24E ยังโตดี YoY, ยกเลิกดิวตี้ฟรีขาเข้ากระทบไม่มาก

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt57.25
Target price	Bt73.00 (previously Bt76.00)
Upside/Downside	+28%
EPS revision	FY24E: no change / FY25E: -4%

Bloomberg target price	Bt70.86
Bloomberg consensus	Buy 21 / Hold 5 / Sell 2

Stock data

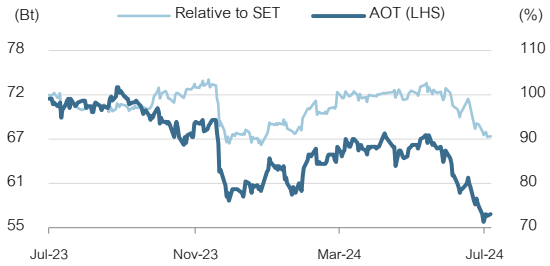
Stock price 1-year high/low	Bt73.50 / Bt55.75
Market cap. (Bt mn)	817,856
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,546
Free float	30%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Sep (Bt mn)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E
Revenue	16,560	48,141	64,454	74,337
EBITDA	(2,114)	22,787	37,198	44,050
Net profit	(11,088)	8,791	19,245	23,876
EPS (Bt)	(0.78)	0.62	1.35	1.67
Growth	n.m.	n.m.	118.9%	24.1%
Core EPS (Bt)	(0.72)	0.65	1.36	1.67
Growth	n.m.	n.m.	109.6%	23.2%
DPS (Bt)	0.00	0.36	0.65	0.80
Div. yield	0.0%	0.6%	1.1%	1.4%
PER (x)	n.m.	93.0	42.5	34.3
Core PER (x)	n.m.	88.4	42.2	34.3
EV/EBITDA (x)	n.m.	38.5	23.4	19.7
PBV (x)	8.0	7.3	6.5	5.8

Bloomberg consensus

Net profit	(11,088)	8,791	20,948	26,505
EPS (Bt)	(0.78)	0.62	1.47	1.86



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.3%	-12.6%	-9.1%	-19.6%
Relative to SET	-6.5%	-8.7%	-2.4%	-8.4%

Major shareholders	Holding
1. Ministry of Finance	70.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	4.16%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	1.51%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 73.00 บาท (เดิม 76.00 บาท) อิง DCF (WACC 7%, terminal growth 3.5%) เราประเมินกำไรปกติ 3QFY24E ที่ 4.7 พันล้านบาท (+50% YoY, -18% QoQ) ยังคงเติบโตโดดเด่น YoY ต่อเนื่อง ตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ จะมีผู้โดยสารอยู่ที่ 29 ล้านคน (+16% YoY, -11% QoQ) โดยยังคงเติบโตได้ดีจากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 18 ล้านคน (+28% YoY, -11% QoQ) จากนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่อง และส่งผลให้ 9MFY24E จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 1.52 หมื่นล้านบาท +172% YoY

เรายังคงประมาณการกำไรปี FY24E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +110% YoY จากจำนวนผู้โดยสารที่จะเพิ่มเป็น 118 ล้านคน +18% YoY สำหรับกำไร 4QFY24E จะยังเติบโต YoY ตามจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่สูงขึ้น แต่จะลดลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วง low season และตั้งแต่ 1 ก.ค.24 AOT ได้มีการขอคืนพื้นที่บางส่วนจากคิงเพาเวอร์ ส่วนปี FY25E เราปรับประมาณการกำไรลง -4% เป็น 2.4 หมื่นล้านบาท +23% YoY โดยเรารวมผลกระทบจากการแผนยกเลิก duty free ขาเข้า ซึ่งประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อกำไรราว 1.0-1.2 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรจะยังคงเติบโตได้ดี ตามจำนวนผู้โดยสารที่จะเพิ่มเป็น 135 ล้านคน +14 YoY ซึ่งยังจะได้ปัจจัยหนุนเพิ่มจากการเปิดให้บริการ Runway 3 สนามบินสุวรรณภูมิเต็มปี ทำให้รองรับจำนวนเที่ยวบินและผู้โดยสารได้เพิ่มมากขึ้น

ราคาหุ้น underperform SET -7%/-8% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากจำนวนผู้โดยสารที่ชะลอตัวหลังผ่าน high season, ข่าวการขอคืนพื้นที่จากคิงเพาเวอร์ และการยกเลิก duty free ขาเข้า โดยเรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงได้สะท้อนข่าวดังกล่าวไปแล้ว ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ โดยราคาหุ้นจะกลับมา outperform ได้โดดเด่นในช่วงปลายปีจากการเข้าสู่ช่วง high season ซึ่งกำไรมีโอกาสลุ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ในช่วง 1Q-2QFY25E

Event: 3QFY24E (Apr – Jun 2024) earnings preview

❑ **กำไร 3QFY24E ยังคงเติบโตโดดเด่น YoY ตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น** เราประเมินผลการดำเนินงานปกติ 3QFY24E จะมีกำไร 4.7 พันล้านบาท (+50% YoY, -18% QoQ) ยังคงเติบโตโดดเด่น YoY ต่อเนื่อง ตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล หลังจากผ่านช่วง high season ของการท่องเที่ยวในช่วงต้นปี ทั้งนี้ จำนวนผู้โดยสาร 3QFY24E จะอยู่ที่ 29 ล้านคน (+16% YoY, -11% QoQ) โดยยังคงเติบโตได้ดีจากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 18 ล้านคน (+28% YoY, -11% QoQ) โดยผู้โดยสารจีนยังฟื้นตัวดีต่อเนื่อง จากอานิสงส์มาตรการวีซ่าฟรี ไทย-จีน เป็นการถาวร ขณะที่จำนวนผู้โดยสารในประเทศ 11 ล้านคน (+1% YoY, -10% QoQ) เริ่มเติบโตทรงตัว จากสายการบินเน้นให้บริการเส้นทางต่างประเทศมากขึ้น รวมถึงนักท่องเที่ยวบางส่วนเปลี่ยนไปเดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศ ดังนั้น จะส่งผลให้กำไรปกติรวม 9MFY24E จะอยู่ที่ 1.52 หมื่นล้านบาท +172% YoY โดยจะมีผู้โดยสารรวมที่ 90 ล้านคน +21% YoY โดยจะเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 55 ล้านคน +40% YoY ส่วนผู้โดยสารในประเทศ 36 ล้านคน ทรงตัว YoY

❑ **ยังคงกำไรปกติ FY24E โตโดดเด่น โดย 4QFY24E จะยังคงเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ** เรายังคงประมาณการกำไรปกติ FY24E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +110% YoY จากจำนวนผู้โดยสารที่จะเพิ่มเป็น 118 ล้านคน +48% YoY ทั้งนี้ กำไรปกติ 9MFY24E จะคิดเป็น 79% จากทั้งปี สำหรับกำไรปกติ 4QFY24E จะยังคงเติบโต YoY ได้โดดเด่น ตามจำนวนผู้โดยสารที่ยังคงมีทิศทางเพิ่มขึ้น ขณะที่จะลดลง QoQ เนื่องจากยังเป็นช่วง low season ของการท่องเที่ยว รวมถึงตั้งแต่ 1 ก.ค.24 AOT ได้มีการขอคืนพื้นที่บางส่วนจากคิงเพาเวอร์ ทำให้เราประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อกำไรลดลงราว 230 ล้านบาท ซึ่งเราได้รวมผลกระทบดังกล่าวในประมาณการกำไรของเราแล้ว

❑ **เราปรับประมาณการกำไร FY25E เติบโตช้าลงเล็กน้อย จากแผนที่จะมีการยกเลิก duty free ขาเข้า** เราปรับประมาณการกำไร FY25E ลง -4% เป็น 2.4 หมื่นล้านบาท +23% YoY จากผลกระทบที่จะมีการยกเลิก duty free ขาเข้า ทั้งสนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมือง เชียงใหม่ ภูเก็ต และหาดใหญ่ (สมมติฐานยกเลิกตั้งแต่ต้นปี FY25E และต่อเนื่องในระยะยาว) โดยเราประเมินจะมีผลกระทบต่อรายได้สัมปทานของ AOT ราว 1.2-1.5 พันล้านบาท จากสัดส่วนพื้นที่ไม่ถึง 10% ของพื้นที่เชิงพาณิชย์ทั้งหมด ซึ่งจะมีผลกระทบต่อกำไรที่จะลดลงจากเดิมราว 1.2-1.0 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไร FY24E จะยังคงเติบโตได้ดีต่อเนื่อง ตามจำนวนผู้โดยสารที่เราประเมินจะเพิ่มขึ้นเป็น 135 ล้านคน +14 YoY โดยในปี FY25E จะได้ปัจจัยหนุนจากการเปิดให้บริการ Runway 3 สนามบินสุวรรณภูมิเต็มปี ทำให้รองรับจำนวนเที่ยวบินและผู้โดยสารได้เพิ่มมากขึ้น

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.

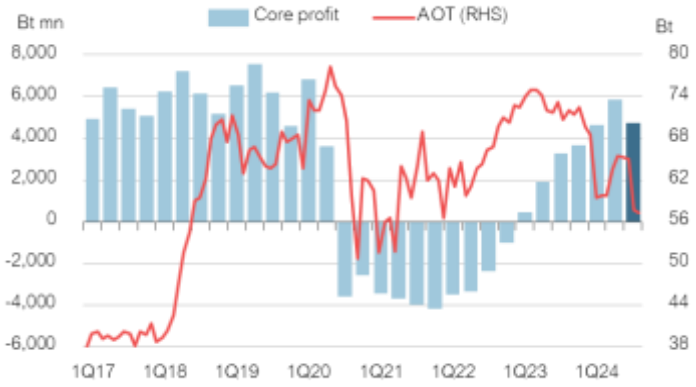
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 73.00 บาท (จากเดิม 76.00 บาท) ยังอิงวิธี DCF (WACC = 7%, terminal growth = 3.5%) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรลดลง ทั้งนี้ ราคาหุ้นยังมี key catalyst จากการที่ภาครัฐยังคงให้ความสำคัญต่อการเพิ่มจำนวนนักท่องเที่ยว และมาตรการวีซ่าฟรีไทย-จีน จะช่วยหนุนผู้โดยสารจีนยังมีทิศทางที่ดี YoY ใน 2HFY24E และ FY25E

Fig 1: 3QFY24E (Apr-Jun 2024) earnings preview

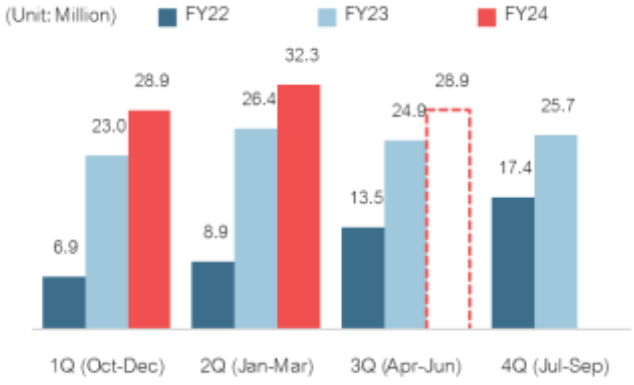
FY: Sep (Bt mn)	3QFY24E	3QFY23	YoY	2QFY24	QoQ	9MFY24E	9MFY23	YoY
Revenues	16,614	12,954	28.2%	18,234	-8.9%	50,555	32,779	54.2%
CoGS	(9,165)	(7,448)	23.1%	(9,264)	-1.1%	(26,976)	(21,623)	24.8%
Gross profit	7,449	5,507	35.3%	8,970	-17.0%	23,580	11,156	111.4%
EBITDA	9,554	7,018	36%	10,997	-13.1%	29,465	15,459	90.6%
Other inc./exps	(695)	(562)	23.6%	(596)	16.6%	(1,944)	(1,726)	12.6%
Interest expenses	(700)	(719)	-2.6%	(710)	-1.4%	(2,102)	(2,171)	-3.2%
Income tax	(1,211)	(822)	47.3%	(1,504)	-19.5%	(3,863)	(1,370)	182.0%
Core profit	4,723	3,253	45.2%	5,875	-19.6%	15,243	5,609	171.8%
Net profit	4,723	3,156	49.7%	5,785	-18.4%	15,071	5,359	181.2%
EPS (Bt)	0.33	0.22	49.7%	0.40	-18.4%	1.05	0.38	181.2%
Gross margin	44.8%	42.5%		49.2%		46.6%	34.0%	
Net margin	28.4%	24.4%		31.7%		29.8%	16.3%	

Fig 2: AOT share prices vs profit *(FY ending Sep, 2Q = Jan-Mar)*



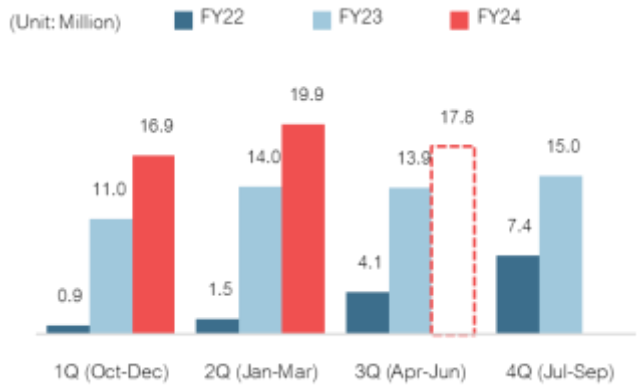
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

Fig 3: Total passenger movement



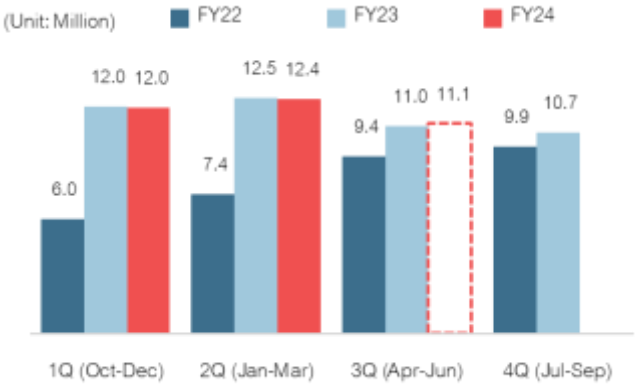
Source: AOT, DAOL

Fig 4: International passenger movement



Source: AOT, DAOL

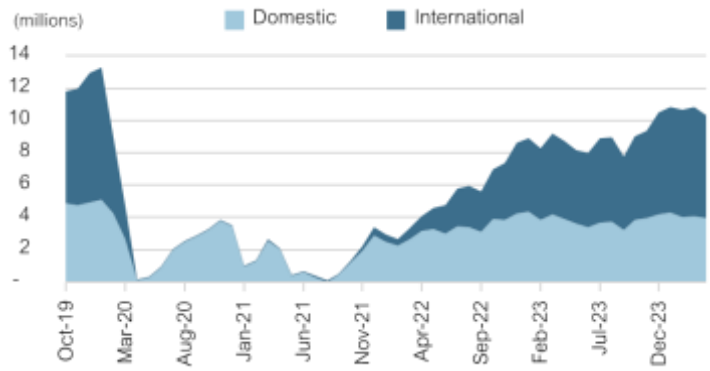
Fig 5: Domestic passenger movement



Source: AOT, DAOL

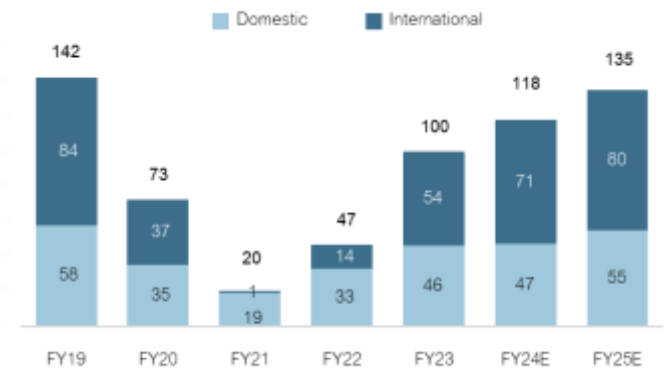
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 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 6: AOT passenger movement - monthly



Source: AOT, DAOL

Fig 7: Total passenger movement



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 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.

Quarterly income statement

FY: Sep (Bt mn)	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Sales	11,001	12,954	15,362	15,708	18,234
Cost of sales	(7,235)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	(9,264)
Operating profit	3,765	5,507	6,074	7,161	8,970
EBITDA	5,253	7,018	7,327	9,341	10,997
Finance cost	(723)	(719)	(720)	(692)	(710)
Core profit	1,920	3,253	3,639	4,645	5,875
Net profit	1,861	3,156	3,432	4,563	5,785
EPS	0.13	0.22	0.24	0.32	0.40
Gross margin	34.2%	42.5%	39.5%	45.6%	49.2%
EBITDA margin	47.8%	54.2%	47.7%	59.5%	60.3%
Net profit margin	16.9%	24.4%	22.3%	29.0%	31.7%

Forward PBV band

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Cash & deposits	8,479	3,798	6,091	3,762	4,237
Accounts receivable	3,637	3,785	12,184	5,498	4,035
Inventories	307	338	285	366	411
Other current assets	9,077	556	454	1,095	1,243
Total cur. assets	**21,499**	**8,476**	**19,014**	**10,721**	**9,926**
Investments	66	75	88	180	230
Fixed assets	112,157	115,705	122,876	134,818	150,465
Other assets	61,364	59,557	53,633	55,966	56,828
Total assets	**195,086**	**183,813**	**195,611**	**201,684**	**217,449**
Short-term loans	27	600	2,697	0	0
Accounts payable	930	1,056	2,086	2,024	2,269
Current maturities	3,159	2,966	7,315	5,000	4,500
Other current liabilities	9,495	9,873	11,195	12,698	14,579
Total cur. liabilities	**13,610**	**14,495**	**23,293**	**19,722**	**21,349**
Long-term debt	60,955	57,991	51,464	47,593	45,726
Other LT liabilities	7,099	8,808	8,676	8,678	10,042
Total LT liabilities	**68,054**	**66,799**	**60,140**	**56,271**	**55,768**
Total liabilities	**81,664**	**81,294**	**83,433**	**75,992**	**77,117**
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	84,653	73,565	82,841	96,943	111,534
Others	837	905	771	771	771
Minority interests	1,078	1,195	1,713	1,124	1,174
Shares' equity	**113,421**	**102,519**	**112,178**	**125,692**	**140,332**

Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Sales	7,086	16,560	48,141	64,454	74,337
Cost of sales	(22,718)	(24,808)	(30,911)	(34,459)	(38,654)
Gross profit	**(15,632)**	**(8,248)**	**17,230**	**29,994**	**35,683**
EBITDA	**(8,495)**	**(2,114)**	**22,787**	**37,198**	**44,050**
Depre. & amortization	(9,027)	(8,932)	(8,870)	(10,341)	(11,470)
Equity income	(0)	(0)	(0)	(1)	0
Other income	397	266	271	298	357
EBIT	**(16,569)**	**(10,095)**	**14,654**	**27,490**	**33,030**
Finance costs	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(2,800)	(2,734)
Income taxes	4,173	2,888	(2,235)	(4,811)	(5,969)
Net profit before MI	(15,369)	(10,137)	9,528	19,878	24,326
Minority interest	50	(112)	(281)	(500)	(450)
Core profit	**(15,319)**	**(10,249)**	**9,247**	**19,378**	**23,876**
Extraordinary items	(1,003)	(839)	(457)	(133)	0
Net profit	**(16,322)**	**(11,088)**	**8,791**	**19,245**	**23,876**

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Net profit	(16,322)	(11,088)	8,791	19,245	23,876
Depreciation	(9,027)	(8,932)	(8,870)	(10,341)	(11,470)
Chg in working capital	13,415	19,848	16,952	3,136	5,264
CF from operations	**(11,935)**	**(171)**	**16,873**	**12,041**	**17,670**
Capital expenditure	20,617	(9,585)	(11,575)	(6,019)	(4,724)
Others	(56)	8,648	16	8,974	2,417
CF from investing	**20,561**	**(936)**	**(11,559)**	**2,955**	**(2,307)**
Free cash flow	**8,627**	**(1,108)**	**5,314**	**14,996**	**15,363**
Net borrowings	(3,051)	(2,123)	(676)	(8,882)	(2,367)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,714)	(8)	(18)	(5,143)	(9,286)
Others	(211)	(1,442)	(2,326)	(3,300)	(3,234)
CF from financing	**(5,976)**	**(3,573)**	**(3,020)**	**(17,325)**	**(14,887)**
Net change in cash	**2,651**	**(4,681)**	**2,293**	**(2,329)**	**476**

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Growth YoY					
Revenue	-77.3%	133.7%	190.7%	33.9%	15.3%
EBITDA	-174.2%	n.m.	n.m.	63.2%	18.4%
Net profit	-477.8%	n.m.	n.m.	118.9%	24.1%
Core profit	-462.2%	n.m.	n.m.	109.6%	23.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	-220.6%	-49.8%	35.8%	46.5%	48.0%
EBITDA margin	-119.9%	-12.8%	47.3%	57.7%	59.3%
Core profit margin	-216.2%	-61.9%	19.2%	30.1%	32.1%
Net profit margin	-230.4%	-67.0%	18.3%	29.9%	32.1%
ROA	-7.9%	-5.6%	4.7%	9.6%	11.0%
ROE	-13.5%	-10.0%	8.2%	15.4%	17.0%
Stability					
D/E (x)	0.72	0.79	0.74	0.60	0.55
Net D/E (x)	0.57	0.60	0.55	0.42	0.36
Interest coverage ratio	(5.57)	(3.45)	5.07	9.82	12.08
Current ratio (x)	1.58	0.58	0.82	0.54	0.46
Quick ratio (x)	1.56	0.56	0.80	0.53	0.45
Per share (Bt)					
Reported EPS	(1.14)	(0.78)	0.62	1.35	1.67
Core EPS	(1.07)	(0.72)	0.65	1.36	1.67
Book value	7.94	7.18	7.85	8.80	9.82
Dividend	0.00	0.00	0.36	0.65	0.80
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	93.03	42.50	34.25
Core PER	n.m.	n.m.	88.44	42.20	34.25
P/BV	7.21	7.98	7.29	6.51	5.83
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	38.52	23.44	19.74
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.6%	1.1%	1.4%

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 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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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.

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.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.