

6 September 2024

Sector: Transportation & Logistics

Smart Aviation Solutions

เที่ยวบิน 3Q24E ยังดีต่อเนื่อง การขยายธุรกิจในตลาดใกล้เคียง

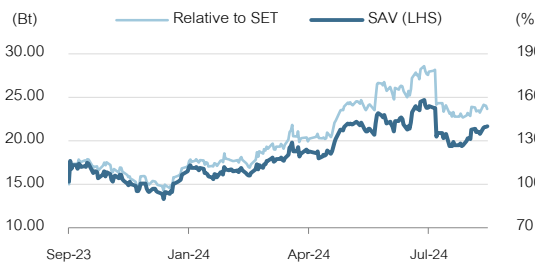
Bloomberg ticker	SAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt21.80
Target price	Bt26.00 (maintained)
Upside/Downside	+19%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt25.54
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.70 / Bt13.00
Market cap. (Bt mn)	13,952
Shares outstanding (mn)	640
Avg. daily turnover (Bt mn)	60
Free float	41%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,218	1,644	1,975	2,291
EBITDA	377	495	663	794
Net profit	200	272	448	545
EPS (Bt)	0.35	0.42	0.70	0.85
Growth	-368.4%	22.5%	65.0%	21.7%
Core EPS (Bt)	0.33	0.44	0.71	0.85
Growth	-374.7%	33.8%	61.4%	20.7%
DPS (Bt)	0.00	0.75	0.35	0.43
Div. yield	0.0%	3.4%	1.6%	2.0%
PER (x)	62.9	51.4	31.1	25.6
Core PER (x)	66.7	49.8	30.9	25.6
EVEBITDA (x)	35.2	27.1	20.1	16.7
PBV (x)	37.0	10.9	7.9	6.7

Bloomberg consensus				
Net profit	200	272	438	529
EPS (Bt)	0.35	0.42	0.68	0.83



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.8%	4.3%	27.8%	n.a.
Relative to SET	-0.1%	2.2%	27.6%	n.a.

Major shareholders		Holding
1. SAMART U-TRANS CO LTD		60.00%
2. SAMART INTER HOLDING COMPANY LIMITED		14.06%
3. Jarunee Chinwongworakul		3.39%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 26.00 บาท ถึง DCF (WACC = 8.2%, TG = 2.5%) จากการ update กับทางบริษัท เรายังมองเป็นบวก โดย 1) เราประเมินรายได้จากธุรกิจวิทยุการบินเดือน ก.ค.-ส.ค.24 ยังสดใส เหลือจะอยู่ที่ 4.2 ล้านเหรียญสหรัฐ/เดือน ดีขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยใน 2Q24 ที่ 4.0 ล้านเหรียญสหรัฐ/เดือน จากจำนวนเที่ยวบินที่ยังเติบโต โดยเฉพาะ Overflight รวมถึงรายได้จาก L&T - International จะดีขึ้นจากการที่สายการบินแอร์เอเชียกัมพูชาเริ่มบินเส้นทางระหว่างประเทศตั้งแต่ ส.ค.24 แม้เราประเมินว่าหากแปลงรายได้เป็นสกุลบาทที่ยังทรงตัว แต่จะได้ผลบวกจากต้นทุนทั้งหมดเป็น USD เช่นกันจะทำให้ค่าใช้จ่ายเป็นบาทลดลงด้วย ส่งผลบวกต่อกำไร 3Q24E ยังโดดเด่น และ 2) ยังคาดหวังธุรกิจวิทยุการบินที่ลาวจะชัดเจนเร็ว ๆ นี้ โดยยังประเมินจะเซ็น MOU กับรัฐบาลลาวได้ในเดือน ก.ย.-ต.ค. นี้ และจะเข้าไปบริหารต่อจากรัฐบาลลาวได้ตั้งแต่ต้นปี 2025E

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024E ที่ 448 ล้านบาท +65% YoY ทั้งนี้ กำไร 1H24 คิดเป็น 47% จากทั้งปี สำหรับ โดย 3Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรที่ 110-120 ล้านบาท ดีขึ้น YoY ทรงตัว QoQ (กำไร 3Q23 = 91 ล้านบาท, 2Q24 = 116 ล้านบาท) ตามจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ยังคงประเมินกำไรจะทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q24E ตามทิศทางรายได้ที่เป็นช่วง high season

ราคาหุ้น outperform SET +2%/+28% ใน 3 และ 6 เดือน จากกำไรที่เพิ่มขึ้น ตามการท่องเที่ยวในกัมพูชาและประเทศข้างเคียงที่ฟื้นตัว แต่ใกล้เคียง SET ในช่วง 1 เดือน ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ ซื้อ จากผลการดำเนินงาน 2H24E และปี 2025E ที่ยังคงสดใสตามจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น และหากการขยายธุรกิจไปลาวประสบผลสำเร็จ รวมถึงหากชนะประมูลงานจำหน่ายอุปกรณ์ในสนามบินได้ จะส่งผลบวกต่อ upside กำไรที่โดดเด่นในปี 2025E

Event: Company update

□ **รายได้จากธุรกิจวิทยุการบิน ก.ค.-ส.ค.24 ยังสดใส ตามจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น** เราประเมินรายได้จากธุรกิจวิทยุการบินที่กัมพูชาในเดือน ก.ค.-ส.ค.24 อยู่ที่เฉลี่ย 4.2 ล้านเหรียญสหรัฐ/เดือน ดีขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยใน 2Q24 ที่ 4.0 ล้านเหรียญสหรัฐ/เดือน จากจำนวนเที่ยวบินที่ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะเที่ยวบิน Overflight ที่เติบโตได้โดดเด่นสุด จากการท่องเที่ยวภายในภูมิภาคที่ยังคงเติบโต โดยเฉพาะเส้นทางผ่านน่านฟ้ากัมพูชาไปยัง ไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ รวมถึงเที่ยวบินภายในประเทศของเวียดนาม เริ่มมีการเปลี่ยนเส้นทางบินไปผ่านน่านฟ้าของกัมพูชาเพื่อหลีกเลี่ยงมรสุม นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากสายการบินแอร์เอเชียกัมพูชาได้เริ่มให้บริการเที่ยวบินระหว่างประเทศตั้งแต่ 1 ส.ค.24 เป็นเส้นทาง พนมเปญ-กัวลาลัมเปอร์ และจะมีการเปิดเที่ยวบินอื่นๆ เพิ่มขึ้นในอนาคต จากเดิมที่ให้บริการเฉพาะเที่ยวบินในประเทศตั้งแต่ 2 พ.ค.24 ทั้งนี้ หากแปลงรายได้เป็นเงินบาท ซึ่งที่ผ่านมาค่าเงินบาทแข็งค่ามากขึ้น อาจทำให้รายได้ยังทรงตัว อย่างไรก็ตาม ต้นทุนของ SAV เกือบทั้งหมดเป็น USD เช่นกัน ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนในสกุลบาทปรับตัวลดลงด้วย ซึ่งจะยังส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q24 จะยังคงมีทิศทางที่ดีต่อเนื่อง

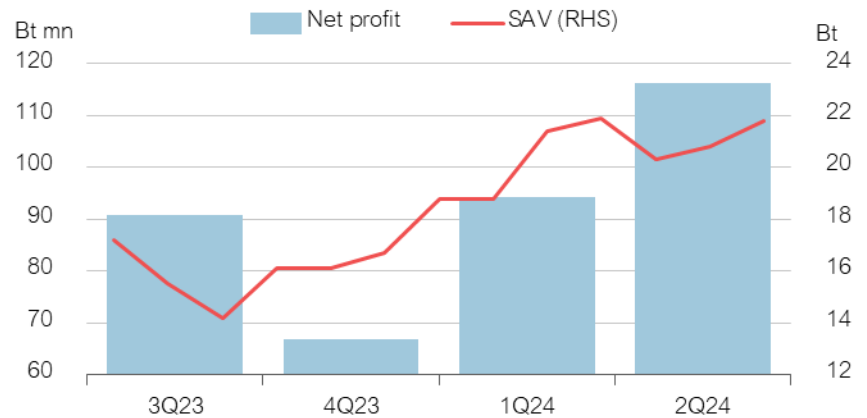
□ **ยังคาดหวังธุรกิจวิทยุการบินที่ลาวจะชัดเจนในเร็ว ๆ นี้** โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างพิจารณาเงื่อนไขในการลงทุน โดยยังคาดการณ์ว่าจะเซ็น MOU กับรัฐบาลลาวได้ภายในเดือน ก.ย.-ต.ค. นี้ และจะเข้าไปบริหารต่อจากรัฐบาลลาวได้ตั้งแต่ต้นปี 2025E นอกจากนี้ ภายในปี 2024E คาดว่าจะได้รับความชัดเจนจากการลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ได้แก่ การจำนวนและติดตั้งอุปกรณ์ในสนามบิน ซึ่งจะมีมูลค่าโครงการราว 1-2 พันล้านบาท ซึ่งจะช่วยเพิ่ม upside ต่อกำไรในปี 2025E ได้

□ **ยังคงประเมินกำไรปี 2024E เติบโตสดใส, 3Q-4Q24E จะยังเติบโตต่อเนื่อง** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 448 ล้านบาท +65% YoY โดยประเมินจำนวนเที่ยวบินจะอยู่ที่ 1.06 แสนเที่ยวบิน +14% YoY ทั้งนี้ กำไร 1H24 คิดเป็น 47% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไร 3Q-4Q24E จะยังคงเติบโต YoY ได้ต่อเนื่อง โดย 3Q24E เที่ยวบิน Overflight จะยังเติบโตได้โดดเด่นและจะได้ผลบวกจากการให้บริการสายการบินแอร์เอเชียกัมพูชาเต็มไตรมาส ซึ่งมีการขยายเที่ยวบินระหว่างประเทศมากขึ้นจะส่งผลบวกต่อรายได้ L&T - International ส่วน 4Q24E จะเติบโตโดดเด่นเนื่องจากจะเริ่มเข้าสู่ช่วง high season ของฤดูกาลท่องเที่ยวในกัมพูชาและประเทศข้างเคียง

Valuation/Catalyst/Risk

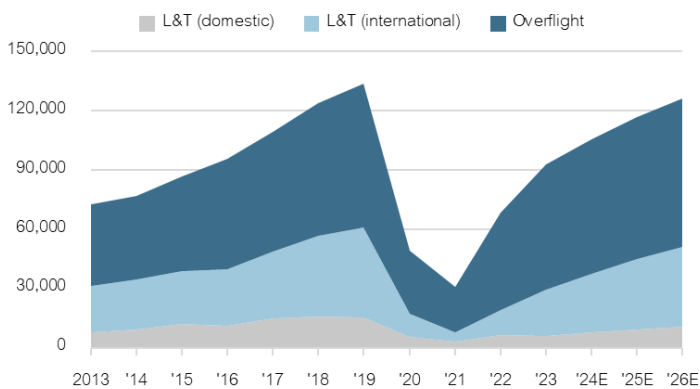
ยังประเมินราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 26.00 บาท ด้วยวิธี DCF (WACC = 8.2%, TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2024E PER ที่ 37.8 เท่า) โดย SAV มีจุดเด่นจากการเป็นธุรกิจสัมปทานไม่มีคู่แข่ง รวมถึงมีกระแสเงินสดและฐานะการเงินที่มั่นคงแข็งแรง และมี upside จากการขยายธุรกิจในอนาคตทั้งธุรกิจวิทยุการบินในลาว และธุรกิจใหม่จำหน่ายอุปกรณ์ในสนามบิน

Fig 1: SAV share prices vs profit



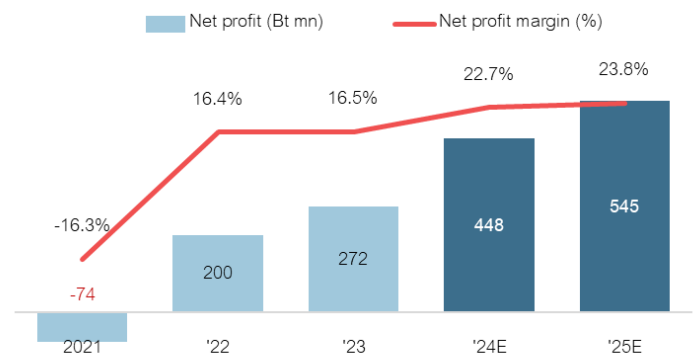
Source: SAV, Bloomberg, DAOL

Fig 2: จำนวนเที่ยวบินปี 2024E-26E จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



Source: SAV, DAOL

Fig 3: 2021-25E Net profit



Source: SAV, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	368	401	534	408	440
Cost of sales	176	187	338	205	210
Gross profit	192	214	196	203	229
SG&A	65	67	67	61	68
EBITDA	142	155	111	148	166
Finance costs	21	20	4	5	1
Core profit	84	103	61	98	118
Net profit	83	91	67	94	116
EPS	0.14	0.16	0.10	0.15	0.18
Gross margin	52.1%	53.3%	36.7%	49.8%	52.1%
EBITDA margin	38.6%	38.6%	20.8%	36.3%	37.8%
Net profit margin	22.6%	22.7%	12.5%	23.1%	26.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	129	339	520	616	698
Accounts receivable	67	165	163	262	318
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	305	496	62	208	276
Total cur. assets	501	1,000	745	1,087	1,292
Investments	163	240	0	0	120
Fixed assets	16	12	20	20	23
Other assets	916	997	1,116	1,261	1,383
Total assets	1,597	2,249	1,881	2,368	2,818
Short-term loans	0	259	0	0	0
Accounts payable	85	180	221	244	302
Current maturities	76	430	0	0	0
Other current liabilities	20	48	125	55	51
Total cur. liabilities	180	917	346	298	353
Long-term debt	1,114	740	0	0	0
Other LT liabilities	160	253	260	312	386
Total LT liabilities	1,274	993	260	312	386
Total liabilities	1,454	1,910	606	610	739
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	288	288	320	320	320
Share premium	0	0	1,163	1,163	1,163
Retained earnings	(140)	59	(149)	299	620
Others	(6)	(8)	(58)	(23)	(23)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	143	339	1,276	1,758	2,079

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	(74)	200	272	448	545
Depreciation	(70)	(68)	(64)	(81)	(88)
Chg in working capital	61	(28)	(177)	293	69
Others	(11)	189	374	(539)	(196)
CF from operations	(94)	291	404	121	330
Capital expenditure	(22)	(62)	(101)	(10)	(10)
Others	(5)	(228)	635	0	0
CF from investing	(26)	(290)	534	(10)	(10)
Free cash flow	(120)	1	938	111	320
Net borrowings	(0)	207	(1,455)	0	0
Equity capital raised	0	0	1,216	0	0
Dividends paid	0	0	(480)	0	(224)
Others	0	0	(21)	(15)	(15)
CF from financing	(0)	207	(741)	(15)	(239)
Net change in cash	(80)	210	182	96	81

Source: SAT, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	456	1,218	1,644	1,975	2,291
Cost of sales	(318)	(688)	(866)	(1,063)	(1,226)
Gross profit	138	530	779	912	1,065
SG&A	(196)	(237)	(264)	(271)	(296)
EBITDA	7	377	495	663	794
Depre. & amortization	(70)	(68)	(64)	(81)	(88)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	7	12	22	29	26
EBIT	(57)	298	440	587	705
Finance costs	(31)	(56)	(69)	(15)	(15)
Income taxes	20	(54)	(90)	(120)	(145)
Net profit before MI	(69)	188	280	452	545
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	(69)	188	280	452	545
Extraordinary items	(6)	11	(8)	(4)	0
Net profit	(74)	200	272	448	545

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-36.2%	167.2%	35.0%	20.1%	16.0%
EBITDA	-92.8%	5,474.0%	31.3%	33.9%	19.6%
Net profit	n.m.	n.m.	36.1%	65.0%	21.7%
Core profit	n.m.	n.m.	48.7%	61.4%	20.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	30.3%	43.5%	47.4%	46.2%	46.5%
EBITDA margin	1.5%	31.0%	30.1%	33.6%	34.6%
Core profit margin	-15.0%	15.5%	17.0%	22.9%	23.8%
Net profit margin	-16.3%	16.4%	16.5%	22.7%	23.8%
ROA	-4.3%	8.4%	14.9%	19.1%	19.3%
ROE	-48.0%	55.5%	21.9%	25.7%	26.2%
Stability					
D/E (x)	10.18	5.63	0.47	0.35	0.36
Net D/E (x)	8.33	4.21	0.00	0.00	0.00
Interest coverage ratio	(1.83)	5.34	6.34	39.10	47.02
Current ratio (x)	2.78	1.09	2.16	3.64	3.66
Quick ratio (x)	1.09	0.55	1.98	2.95	2.87
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.13)	0.35	0.42	0.70	0.85
Core EPS	(0.12)	0.33	0.44	0.71	0.85
Book value	0.25	0.59	1.99	2.75	3.25
Dividend	0.00	0.00	0.75	0.35	0.43
Valuation (x)					
PER	n.m.	62.93	51.38	31.15	25.59
Core PER	n.m.	66.70	49.85	30.89	25.59
P/BV	87.91	37.03	10.94	7.94	6.71
EV/EBITDA	1,984.79	35.17	27.11	20.10	16.70
Dividend yield	0.0%	0.0%	3.4%	1.6%	2.0%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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.

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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงบการเงิน 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 และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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. 5