

13 February 2023

Sector: Transportation & Logistics

# Airports of Thailand

## 1QFY23 พลิกเป็นกำไรตามคาด, โกลด์ปัดลือกสัญญาณ king power

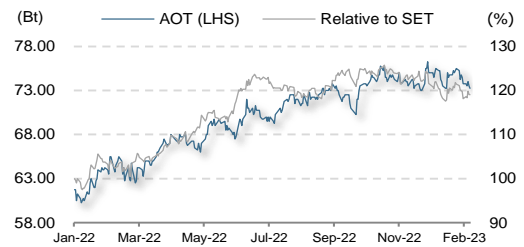
|                  |                              |
|------------------|------------------------------|
| Bloomberg ticker | AOT TB                       |
| Recommendation   | BUY (maintained)             |
| Current price    | Bt73.00                      |
| Target price     | Bt84.00 (previously Bt82.00) |
| Upside/Downside  | +15%                         |
| EPS revision     | FY23E: +29% / FY24E: +4%     |

|                        |                          |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt79.40                  |
| Bloomberg consensus    | Buy 15 / Hold 9 / Sell 2 |

|                             |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data                  |                   |
| Stock price 1-year high/low | Bt76.50 / Bt61.25 |
| Market cap. (Bt mn)         | 1,042,856         |
| Shares outstanding (mn)     | 14,286            |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 1,663             |
| Free float                  | 30%               |
| CG rating                   | Excellent         |
| ESG rating                  | Excellent         |

|                                  |          |          |        |        |
|----------------------------------|----------|----------|--------|--------|
| Financial & valuation highlights |          |          |        |        |
| FY: Sep (Bt mn)                  | FY21A    | FY22A    | FY23E  | FY24E  |
| Revenue                          | 7,086    | 16,560   | 47,218 | 71,990 |
| EBITDA                           | (8,495)  | (2,114)  | 24,648 | 47,308 |
| Net profit                       | (16,322) | (11,088) | 9,832  | 27,560 |
| EPS (Bt)                         | (1.14)   | (0.78)   | 0.69   | 1.93   |
| Growth                           | -477.8%  | n.m.     | n.m.   | 180.3% |
| Core EPS (Bt)                    | (1.07)   | (0.72)   | 0.69   | 1.93   |
| Growth                           | -462.2%  | n.m.     | n.m.   | 180.3% |
| DPS (Bt)                         | 0.00     | 0.00     | 0.25   | 1.00   |
| Div. yield                       | 0.0%     | 0.0%     | 0.3%   | 1.4%   |
| PER (x)                          | n.m.     | n.m.     | 106.1  | 37.8   |
| Core PER (x)                     | n.m.     | n.m.     | 106.1  | 37.8   |
| EV/EBITDA (x)                    | n.m.     | n.m.     | 44.8   | 23.2   |
| PBV (x)                          | 9.2      | 10.2     | 9.3    | 7.7    |

|                     |          |          |        |        |
|---------------------|----------|----------|--------|--------|
| Bloomberg consensus |          |          |        |        |
| Net profit          | (16,322) | (11,088) | 10,862 | 29,288 |
| EPS (Bt)            | (1.14)   | (0.78)   | 0.76   | 2.05   |



|                   |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Price performance |       |       |       |       |
|                   | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
| Absolute          | -3.0% | -2.3% | 1.4%  | 11.5% |
| Relative to SET   | -1.4% | -5.1% | -1.5% | 13.7% |

|  |        |
|--|--------|
| Major shareholders                           |        |
| 1. Ministry of Finance                       | 70.00% |
| 2. Thai NWDR Co., Ltd.                       | 4.13%  |
| 3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd. | 2.33%  |

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 84.00 บาท (จากเดิม 82.00 บาท) ถึง DCF (WACC 7%, terminal growth 3.5%) AOT รายงาน 1QFY23E มีกำไรสุทธิ 343 ล้านบาท แต่หากไม่รวมรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติ 434 ล้านบาท โกลด์เพียง consensus และเราทำได้ โดยดีขึ้นมากทั้ง YoY, QoQ (1QFY22 ขาดทุน -3.5 พันล้านบาท, 4QFY22 ขาดทุน -1.0 พันล้านบาท) จากจำนวนผู้โดยสารที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 23 ล้านคน (+233% YoY, +33% QoQ)

เราปรับประมาณการกำไร FY23E ขึ้นเป็น 1.0 หมื่นล้านบาท (เดิม 7.6 พันล้านบาท) ดีขึ้นจาก FY22 ที่ขาดทุน -1.1 หมื่นล้านบาท จากจำนวนผู้โดยสารที่ฟื้นตัวเร็วขึ้นโดยเฉพาะจากจีนที่มีการเปิดประเทศ ทั้งนี้ ในช่วง 4MFY23E มีจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยเดือนละ 8 ล้านคน ขณะที่เราประเมินช่วงที่เหลือของปีจะดีขึ้นเป็นเฉลี่ย 9-11 ล้านคน (FY19 จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยเดือนละ 12 ล้านคน) ส่งผลให้เราปรับประมาณการจำนวนผู้โดยสารปี FY23E ขึ้นเป็น 110-120 ล้านคน จากเดิมเราประเมินที่ 98 ล้านคน (FY22 ที่มีจำนวนผู้โดยสาร 47 ล้านคน)

ราคาหุ้น underperform SET -1%/-5% ใน 1 และ 3 เดือน หลังจากปรับตัวขึ้นตอบรับการฟื้นตัวของ การท่องเที่ยว โดยราคาหุ้นได้ outperform SET +14% ใน 1 ปี ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินว่าราคาหุ้นจะ outperform SET ได้จากกำไร 2QFY23E ที่จะเติบโตชัดเจนขึ้นหลังจีนเปิดประเทศ และ 2HFY23E จะเติบโตได้อย่างโดดเด่น จากการที่ king power ที่ชนะการประมูลตั๋วพีวีจะเริ่มจ่าย minimum guarantee ตั้งแต่ 1 เม.ย.23 และจะส่งผลให้ FY24E กำไรจะดีขึ้นมากและทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท (เทียบ FY19 กำไร 2.5 หมื่นล้านบาท, ราคาหุ้นสูงสุดที่ 81.75 บาท)

### Event: 1QFY23 (Oct – Dec22) results review

1QFY23 เริ่มพลิกเป็นกำไรได้ในรอบ 11 ไตรมาส โกลด์เพียงคาด AOT รายงาน 1QFY23E มีกำไรสุทธิ 343 ล้านบาท แต่หากไม่รวมรายการพิเศษส่วนใหญ่จาก FX loss และด้วยค่าสินทรัพย์ จะมีกำไรปกติ 434 ล้านบาท ดีขึ้นมากทั้ง YoY, QoQ (ผลการดำเนินงานปกติ 1QFY22 ขาดทุน -3.5 พันล้านบาท, 4QFY22 ขาดทุน -1.0 พันล้านบาท) โกลด์เพียงที่ consensus และเราทำได้ ทั้งนี้ กำไรที่ดีขึ้นมาก เป็นผลจากจำนวนผู้โดยสารที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 23 ล้านคน (+233% YoY, +33% QoQ) ซึ่งเป็นการเติบโตของผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ดีขึ้นมากเป็น 11 ล้านคน (+1,168% YoY, +48% QoQ) จากการที่แต่ละประเทศผ่อนคลายนโยบายเปิดประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียตะวันออก (เกาหลีใต้, ญี่ปุ่น, ฮองกง) ขณะที่ผู้โดยสารอินเดียยังเติบโตดี รวมถึงยุโรปและสหรัฐที่ปรับตัวดีขึ้น ส่วนผู้โดยสารในประเทศจะดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 12 ล้านคน (+99% YoY, +21% QoQ)

ปรับกำไร FY23E ขึ้น จากผู้โดยสารที่ฟื้นตัวเร็ว และ 1 เม.ย.23 king power เริ่มจาก minimum guarantee เราปรับประมาณการกำไรปี FY23E ขึ้นเป็น 1.0 หมื่นล้านบาท จากเดิมที่ 7.6 พันล้านบาท ดีขึ้นจากปี FY22 ที่ขาดทุน -1.1 หมื่นล้านบาท โดยจำนวนผู้โดยสาร 4MFY23E อยู่ที่ 32 ล้านคน คิดเป็นเฉลี่ยเดือนละ 8 ล้านคน ขณะที่ในช่วง 8 เดือนที่เหลือของปี FY23E จะดีขึ้นเป็นเฉลี่ยเดือนละ 9-11 ล้านคน (เทียบกับปี FY19 ก่อนโควิด จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยเดือนละ 12 ล้านคน) โดยมีปัจจัยหนุนจากจีนเปิดประเทศ ทำให้จำนวนผู้โดยสารยังมีทิศทางฟื้นตัวดีขึ้น ส่งผลให้เราปรับประมาณการจำนวนผู้โดยสารปี FY23E ขึ้นเป็น 110-120 ล้านคน จากเดิมเราประเมินที่ 98 ล้านคน และเพิ่มขึ้นจากปี FY22 ที่มีจำนวนผู้โดยสาร 47 ล้านคน ทั้งนี้ เราประเมิน 2QFY23E จะมีกำไรที่ชัดเจนขึ้นเป็น 1.5-2.0 พันล้านบาท และในช่วง 2HFY23E จะดีขึ้นมากต่อเนื่อง ทั้งเป็นผลจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นและตั้งแต่ 1 เม.ย.23 AOT จะสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการ/สายการบิน ทำให้จะมีรายได้กลับมาเป็นปกติมากขึ้น โดยเฉพาะ king power ที่ชนะการประมูลตั๋วพีวีจะเริ่มจ่าย minimum guarantee ด้วยวิธี revenue per head

### Valuation/Catalyst/Risk

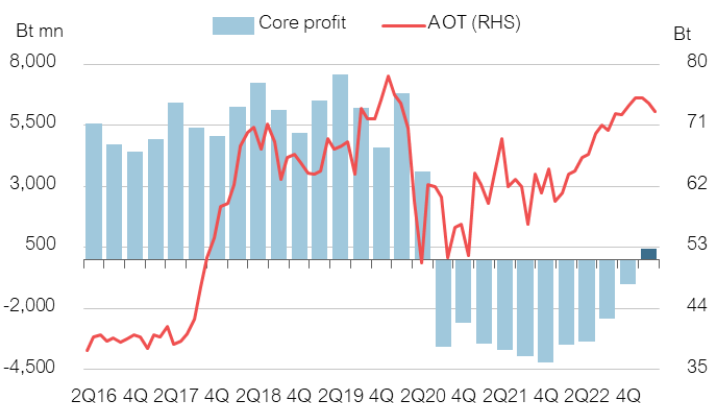
เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 84.00 บาท (เดิม 82.00 บาท) ยังอิงวิธี DCF (WACC = 7%, terminal growth = 3.5%) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรเพิ่มขึ้น โดยมี key catalyst จากจำนวนผู้โดยสารที่ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากจีนที่ประเทศ และตั้งแต่ 1 เม.ย.23 กำไรจะเติบโตดีขึ้นมาก จากการที่ king power ที่ชนะการประมูลตั๋วพีวีจะเริ่มจ่าย minimum guarantee และจะมีผลทำให้กำไรปี FY24E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ได้

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: 1QFY23 results review (Oct-Dec 2022)

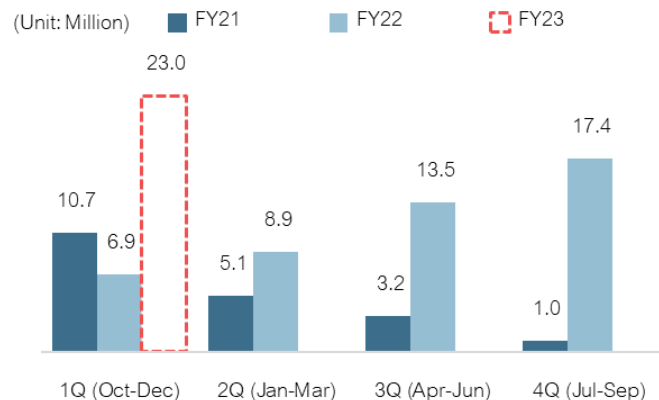
| FY: Sep (Bt mn)   | 1QFY23  | 1QFY22  | YoY    | 4QFY22  | QoQ    | FY23E    | FY22     | YoY    |
|-------------------|---------|---------|--------|---------|--------|----------|----------|--------|
| Revenues          | 8,824   | 2,327   | 279.1% | 6,550   | 34.7%  | 47,218   | 16,560   | 185.1% |
| CoGS              | (6,940) | (5,813) | 19.4%  | (6,787) | 2.3%   | (29,606) | (24,808) | 19.3%  |
| Gross profit      | 1,884   | (3,486) | n.m.   | (237)   | n.m.   | 17,611   | (7,041)  | n.m.   |
| EBITDA            | 3,469   | (2,362) | n.m.   | 1,174   | 195.5% | 24,648   | (2,114)  | n.m.   |
| Other inc./exps   | (545)   | (393)   | 38.6%  | (544)   | 0.2%   | (2,330)  | (1,847)  | 26.1%  |
| Interest expenses | (728)   | (739)   | -1.4%  | (727)   | 0.2%   | (2,927)  | (2,930)  | -0.1%  |
| Income tax        | (116)   | 1,090   | n.m.   | 499     | n.m.   | (2,458)  | 2,888    | n.m.   |
| Core profit       | 436     | (3,496) | n.m.   | (1,016) | n.m.   | 9,832    | (10,249) | n.m.   |
| Net profit        | 343     | (4,272) | n.m.   | (1,333) | n.m.   | 9,832    | (11,088) | n.m.   |
| EPS (Bt)          | 0.02    | (0.30)  | n.m.   | (0.09)  | n.m.   | 0.69     | (0.78)   | n.m.   |
| Gross margin      | 21.4%   | -149.8% |        | -3.6%   |        | 37.3%    | -42.5%   |        |
| Net margin        | 3.9%    | -183.5% |        | -20.3%  |        | 20.8%    | -67.0%   |        |

Fig 2: AOT share prices vs profit



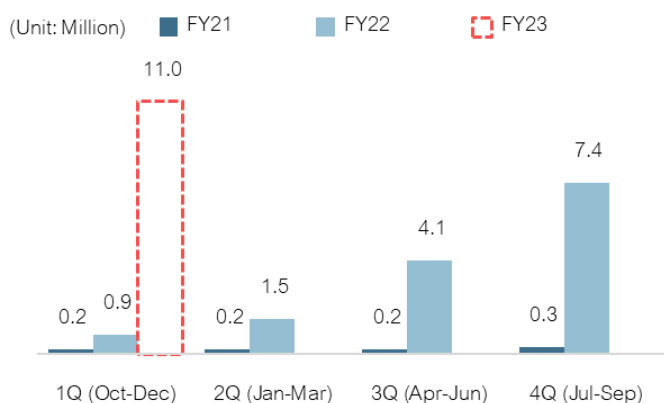
Source: Company, Bloomberg, DAOL

Fig 3: Total passenger movement



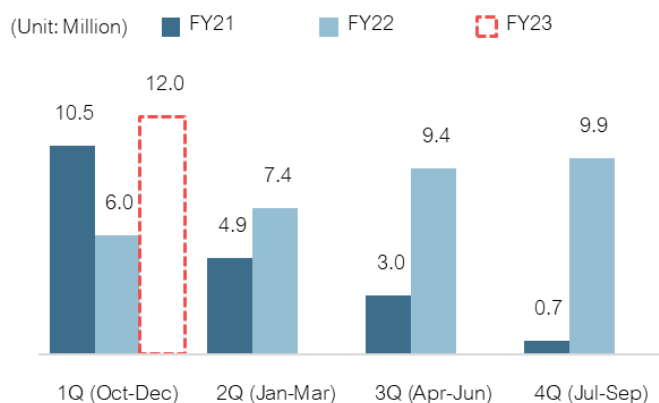
Source: Company data, DAOL

Fig 4: International passenger movement



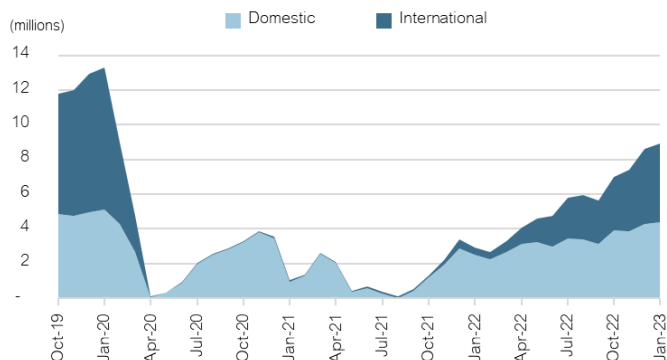
Source: Company data, DAOL

Fig 5: Domestic passenger movement



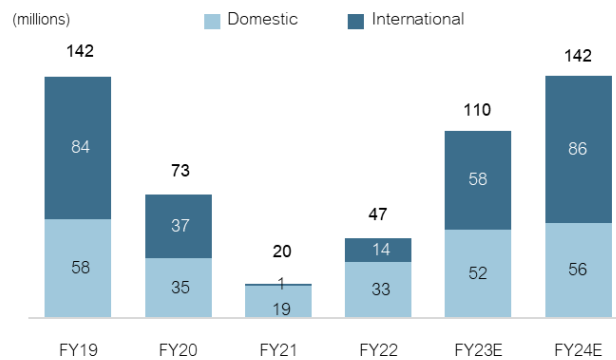
Source: Company data, DAOL

Fig 6: AOT passenger movement



Source: Company

Fig 7: Total passenger movement (millions)



Source: Company, DAOL

## Quarterly income statement

| FY: Sep (Bt mn)   | 1QFY22  | 2QFY22  | 3QFY22  | 4QFY22  | 1QFY23  |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales             | 2,327   | 3,017   | 4,666   | 6,550   | 8,824   |
| Cost of sales     | (5,813) | (5,925) | (6,283) | (6,787) | (6,940) |
| Operating profit  | (3,486) | (2,908) | (1,617) | (237)   | 1,884   |
| EBITDA            | (2,362) | (977)   | 163     | 1,174   | 3,469   |
| Finance cost      | (739)   | (734)   | (730)   | (727)   | (728)   |
| Core profit       | (3,496) | (3,345) | (2,392) | (1,016) | 436     |
| Net profit        | (4,272) | (3,276) | (2,207) | (1,333) | 343     |
| EPS               | (0.30)  | (0.23)  | (0.15)  | (0.09)  | 0.02    |
| Gross margin      | -149.8% | -96.4%  | -34.7%  | -3.6%   | 21.4%   |
| EBITDA margin     | -101.5% | -32.4%  | 3.5%    | 17.9%   | 39.3%   |
| Net profit margin | -183.5% | -108.6% | -47.3%  | -20.3%  | 3.9%    |

## Balance sheet

| FY: Sep (Bt mn)               | FY20           | FY21           | FY22           | FY23E          | FY24E          |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash & deposits               | 5,828          | 8,479          | 3,798          | 4,056          | 5,136          |
| Accounts receivable           | 3,225          | 3,637          | 3,785          | 3,563          | 3,907          |
| Inventories                   | 340            | 307            | 338            | 315            | 343            |
| Other current assets          | 41,098         | 9,077          | 556            | 1,348          | 1,185          |
| <b>Total cur. assets</b>      | <b>50,491</b>  | <b>21,499</b>  | <b>8,476</b>   | <b>9,282</b>   | <b>10,571</b>  |
| Investments                   | 722            | 66             | 75             | 500            | 850            |
| Fixed assets                  | 110,130        | 112,157        | 115,705        | 124,350        | 144,318        |
| Other assets                  | 12,215         | 61,364         | 59,557         | 61,734         | 61,828         |
| <b>Total assets</b>           | <b>173,559</b> | <b>195,086</b> | <b>183,813</b> | <b>195,866</b> | <b>217,568</b> |
| Short-term loans              | 0              | 27             | 600            | 0              | 0              |
| Accounts payable              | 1,809          | 930            | 1,056          | 1,738          | 1,898          |
| Current maturities            | 2,848          | 3,159          | 2,966          | 4,000          | 3,000          |
| Other current liabilities     | 10,677         | 9,495          | 9,873          | 10,901         | 13,411         |
| <b>Total cur. liabilities</b> | <b>15,333</b>  | <b>13,610</b>  | <b>14,495</b>  | <b>16,639</b>  | <b>18,309</b>  |
| Long-term debt                | 8,383          | 60,955         | 57,991         | 58,668         | 53,259         |
| Other LT liabilities          | 6,811          | 7,099          | 8,808          | 8,366          | 9,692          |
| <b>Total LT liabilities</b>   | <b>15,194</b>  | <b>68,054</b>  | <b>66,799</b>  | <b>67,034</b>  | <b>62,952</b>  |
| <b>Total liabilities</b>      | <b>30,527</b>  | <b>81,664</b>  | <b>81,294</b>  | <b>83,672</b>  | <b>81,261</b>  |
| 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             | 114,882        | 84,653         | 73,565         | 83,397         | 107,386        |
| Others                        | 500            | 837            | 905            | 905            | 905            |
| Minority interests            | 796            | 1,078          | 1,195          | 1,038          | 1,162          |
| <b>Shares' equity</b>         | <b>143,032</b> | <b>113,421</b> | <b>102,519</b> | <b>112,194</b> | <b>136,307</b> |

## Cash flow statement

| FY: Sep (Bt mn)           | FY20            | FY21            | FY22           | FY23E          | FY24E           |
|---------------------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Net profit                | 4,321           | (16,322)        | (11,088)       | 9,832          | 27,560          |
| Depreciation              | (5,441)         | (9,027)         | (8,932)        | (9,431)        | (10,130)        |
| Chg in working capital    | 1,379           | 13,415          | 19,112         | 581            | (856)           |
| <b>CF from operations</b> | <b>259</b>      | <b>(11,935)</b> | <b>(908)</b>   | <b>982</b>     | <b>16,574</b>   |
| Capital expenditure       | 14,606          | 20,617          | (352)          | 2,278          | (9,045)         |
| Others                    | 99              | (56)            | 2,593          | (686)          | 6,759           |
| <b>CF from investing</b>  | <b>14,705</b>   | <b>20,561</b>   | <b>2,241</b>   | <b>1,592</b>   | <b>(2,286)</b>  |
| <b>Free cash flow</b>     | <b>14,964</b>   | <b>8,627</b>    | <b>1,333</b>   | <b>2,574</b>   | <b>14,288</b>   |
| Net borrowings            | (3,564)         | (3,051)         | (2,584)        | 1,112          | (6,409)         |
| Equity capital raised     | 0               | 0               | 0              | 0              | 0               |
| Dividends paid            | (14,999)        | (2,714)         | 0              | 0              | (3,571)         |
| Others                    | (505)           | (211)           | (3,430)        | (3,427)        | (3,228)         |
| <b>CF from financing</b>  | <b>(19,068)</b> | <b>(5,976)</b>  | <b>(6,014)</b> | <b>(2,315)</b> | <b>(13,209)</b> |
| <b>Net change in cash</b> | <b>(4,104)</b>  | <b>2,651</b>    | <b>(4,681)</b> | <b>259</b>     | <b>1,079</b>    |

## Forward PBV band



## Income statement

| FY: Sep (Bt mn)             | FY20          | FY21            | FY22            | FY23E         | FY24E         |
|-----------------------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Sales                       | 31,179        | 7,086           | 16,560          | 47,218        | 71,990        |
| Cost of sales               | (24,411)      | (22,718)        | (24,808)        | (29,606)      | (32,312)      |
| <b>Gross profit</b>         | <b>6,768</b>  | <b>(15,632)</b> | <b>(8,248)</b>  | <b>17,611</b> | <b>39,679</b> |
| <b>EBITDA</b>               | <b>11,446</b> | <b>(8,495)</b>  | <b>(2,114)</b>  | <b>24,648</b> | <b>47,308</b> |
| Depre. & amortization       | (5,441)       | (9,027)         | (8,932)         | (9,431)       | (10,130)      |
| Equity income               | (0)           | (0)             | (0)             | 0             | 0             |
| Other income                | 437           | 397             | 266             | 252           | 366           |
| <b>EBIT</b>                 | <b>5,892</b>  | <b>(16,569)</b> | <b>(10,095)</b> | <b>15,282</b> | <b>37,218</b> |
| Finance costs               | (646)         | (2,973)         | (2,930)         | (2,927)       | (2,728)       |
| Income taxes                | (1,038)       | 4,173           | 2,888           | (2,458)       | (6,890)       |
| <b>Net profit before MI</b> | <b>4,207</b>  | <b>(15,369)</b> | <b>(10,137)</b> | <b>9,897</b>  | <b>27,600</b> |
| Minority interest           | 22            | 50              | (112)           | (65)          | (40)          |
| <b>Core profit</b>          | <b>4,230</b>  | <b>(15,319)</b> | <b>(10,249)</b> | <b>9,832</b>  | <b>27,560</b> |
| Extraordinary items         | 91            | (1,003)         | (839)           | 0             | 0             |
| <b>Net profit</b>           | <b>4,321</b>  | <b>(16,322)</b> | <b>(11,088)</b> | <b>9,832</b>  | <b>27,560</b> |

## Key ratios

| FY: Sep (Bt mn)            | FY20   | FY21    | FY22   | FY23E  | FY24E  |
|----------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>Growth YoY</b>          |        |         |        |        |        |
| Revenue                    | -50.3% | -77.3%  | 133.7% | 185.1% | 52.5%  |
| EBITDA                     | -69.9% | -174.2% | n.m.   | n.m.   | 91.9%  |
| Net profit                 | -82.7% | -477.8% | n.m.   | n.m.   | 180.3% |
| Core profit                | -83.0% | -462.2% | n.m.   | n.m.   | 180.3% |
| <b>Profitability ratio</b> |        |         |        |        |        |
| Gross profit margin        | 21.7%  | -220.6% | -49.8% | 37.3%  | 55.1%  |
| EBITDA margin              | 36.7%  | -119.9% | -12.8% | 52.2%  | 65.7%  |
| Core profit margin         | 13.6%  | -216.2% | -61.9% | 20.8%  | 38.3%  |
| Net profit margin          | 13.9%  | -230.4% | -67.0% | 20.8%  | 38.3%  |
| ROA                        | 2.4%   | -7.9%   | -5.6%  | 5.0%   | 12.7%  |
| ROE                        | 3.0%   | -13.5%  | -10.0% | 8.8%   | 20.2%  |
| <b>Stability</b>           |        |         |        |        |        |
| D/E (x)                    | 0.21   | 0.72    | 0.79   | 0.75   | 0.60   |
| Net D/E (x)                | 0.08   | 0.57    | 0.60   | 0.56   | 0.41   |
| Interest coverage ratio    | 9.12   | (5.57)  | (3.45) | 5.22   | 13.64  |
| Current ratio (x)          | 3.29   | 1.58    | 0.58   | 0.56   | 0.58   |
| Quick ratio (x)            | 3.27   | 1.56    | 0.56   | 0.54   | 0.56   |
| <b>Per share (Bt)</b>      |        |         |        |        |        |
| Reported EPS               | 0.30   | (1.14)  | (0.78) | 0.69   | 1.93   |
| Core EPS                   | 0.30   | (1.07)  | (0.72) | 0.69   | 1.93   |
| Book value                 | 10.01  | 7.94    | 7.18   | 7.85   | 9.54   |
| Dividend                   | 0.19   | 0.00    | 0.00   | 0.25   | 1.00   |
| <b>Valuation (x)</b>       |        |         |        |        |        |
| PER                        | 241.36 | n.m.    | n.m.   | 106.07 | 37.84  |
| Core PER                   | 246.57 | n.m.    | n.m.   | 106.07 | 37.84  |
| P/BV                       | 7.29   | 9.19    | 10.17  | 9.30   | 7.65   |
| EV/EBITDA                  | 88.66  | n.m.    | n.m.   | 44.87  | 23.24  |
| Dividend yield             | 0.3%   | 0.0%    | 0.0%   | 0.3%   | 1.4%   |

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท 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. 6