COMPANY UPDATE

28 March 2023

Airports of Thailand

Sector: Transportation & Logistics

2QFY23E จะดีขึ้นต่อเนื่อง ตามผู้โดยสารที่เติบโต

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt71.75
Target price	Bt84.00 (maintained)
Upside/Downside	+17%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt79.57
Bloomberg consensus	Buy 19 / Hold 5 / Sell 2

Stock data

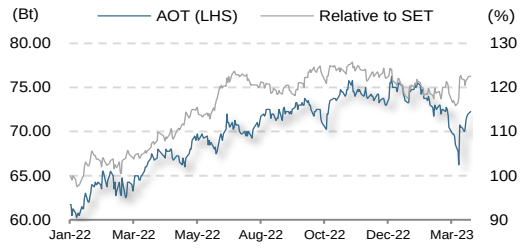
Stock price 1-year high/low	Bt76.50 / Bt65.00
Market cap. (Bt mn)	1,028,570
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,617
Free float	30%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Sep (Bt mn)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E
Revenue	7,086	16,560	46,518	71,990
EBITDA	(8,495)	(2,114)	24,078	47,435
Net profit	(16,322)	(11,088)	9,400	27,662
EPS (Bt)	(1.14)	(0.78)	0.66	1.94
Growth	-477.8%	n.m.	n.m.	194.3%
Core EPS (Bt)	(1.07)	(0.72)	0.66	1.94
Growth	-462.2%	-33.1%	-192.6%	191.4%
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.	109.0	37.1
Core PER (x)	n.m.	n.m.	108.0	37.1
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	45.2	22.8
PBV (x)	9.0	10.0	9.2	7.5

Bloomberg consensus

Net profit	(16,322)	(11,088)	11,638	28,653
EPS (Bt)	(1.14)	(0.78)	0.81	2.01



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.7%	-3.5%	-2.4%	10.8%
Relative to SET	1.4%	-0.4%	-0.1%	16.1%

Major shareholders	Holding
1. Ministry of Finance	70.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	5.58%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	1.93%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 84.00 บาท อิง DCF (WACC 7%, terminal growth 3.5%) โดยเราประเมินกำไรปกติ 2QFY23E (ม.ค.-มี.ค.23) จะอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ดีขึ้นต่อเนื่องทั้ง YoY, QoQ (2QFY22 ขาดทุน -3.3 พันล้านบาท, 1QFY23 กำไร 436 ล้านบาท) โดยได้ผลบวกจากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่จะดีขึ้นมากเป็น 14.1 ล้านคน (+826% YoY, +29% QoQ) เช่นเดียวกับจำนวนผู้โดยสารในประเทศที่เพิ่มขึ้นเป็น 12.5 ล้านคน (+69% YoY, +4% QoQ) และส่งผลให้ผู้โดยสารรวมจะอยู่ที่ 26.7 ล้านคน (+198% YoY, +16% QoQ)

เรายังคงประมาณการกำไร FY23E ที่ 9.4 พันล้านบาท ดีขึ้นจาก FY22 ที่ขาดทุน -1.1 หมื่นล้านบาท โดยกำไร 1HFY23E คิดเป็น 19% จากทั้งปี ขณะที่ 2HFY23E จะดีขึ้นมาก จากผู้โดยสารที่จะเติบโตดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากจีน โดยเรายังคงประเมินผู้โดยสาร FY23E ที่ 107 ล้านคน +129% YoY โดย 1HFY23 อยู่ที่ 50 ล้านคน +214% YoY คิดเป็น 46% จากที่เราประเมินทั้งปี นอกจากนั้น ตั้งแต่ 1 เม.ย.23 รายได้จะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น หลัง AOT จะสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการ / สายการบิน รวมถึง king power ที่ชนะการประมูลดิวตี้ฟรีจะเริ่มจ่าย minimum guarantee

ราคาหุ้นใกล้เคียง SET ในช่วง 6 เดือน และ outperform SET +1% ใน 1 เดือน จากผู้โดยสารที่ทยอยดีขึ้น ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินว่าราคาหุ้นจะ outperform SET ได้จากกำไรที่ดีขึ้นโดยเฉพาะ 2HFY23E ที่จะเติบโตโดดเด่น จากการที่ king power ที่ชนะการประมูลดิวตี้ฟรีจะเริ่มจ่าย minimum guarantee และจะส่งผลให้ FY24E กำไรจะดีขึ้นมากและทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท (เทียบ FY19 กำไร 2.5 หมื่นล้านบาท, ราคาหุ้นสูงสุดที่ 81.75 บาท)

Event: 2QFY23E (Jan – Mar 2023) earnings preview

❑ **2QFY23E ดีขึ้นต่อเนื่องจากจำนวนผู้โดยสารที่ฟื้นตัวเร็วขึ้น** เราประเมินผลการดำเนินงานปกติ 2QFY23E จะมีกำไร 1.4 พันล้านบาท ดีขึ้นมากทั้ง YoY, QoQ (ผลการดำเนินงานปกติ 2QFY22 ขาดทุน -3.3 พันล้านบาท, 1QFY23 กำไร 436 ล้านบาท) โดยเป็นผลจากจำนวนผู้โดยสารที่เราประเมินว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 26.7 ล้านคน (+198% YoY, +16% QoQ) ซึ่งยังคงเป็นการฟื้นตัวของผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ดีขึ้นมากเป็น 14.1% (+826% YoY, +29% QoQ) จากการที่แต่ละประเทศผ่อนคลายการเปิดประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากจีนที่ทยอยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงรัสเซียที่กลับมาเติบโตดี รวมถึงนักท่องเที่ยวยุโรปที่ดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล ส่วนผู้โดยสารในประเทศจะดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 12.5 ล้านคน (+69% YoY, +4% QoQ)

❑ **กำไร 2HFY23E จะดีขึ้นโดดเด่น ตามจำนวนผู้โดยสารจีนที่เติบโตเร็วขึ้นและ king power เริ่มจ่าย minimum guarantee** เรายังคงประมาณการปี FY23E จะพลิกเป็นกำไรที่ 9.4 พันล้านบาท ดีขึ้นจากปี FY22 ที่ขาดทุน -1.1 หมื่นล้านบาท สำหรับกำไร 1HFY23E จะคิดเป็น 20% จากทั้งปี ขณะที่กำไร 2HFY23E จะดีขึ้นมาก ทั้งนี้ เรายังคงประเมินผู้โดยสารที่ 107 ล้านคน +129% YoY (int'l 56 ล้านคน +303% YoY, domestic 51 ล้านคน +56% YoY) โดยจำนวนผู้โดยสาร 1HFY23 อยู่ที่ 50 ล้านคน +214% YoY คิดเป็น 46% จากที่เราประเมินทั้งปี สำหรับจำนวนผู้โดยสาร 2HFY23E จะดีขึ้นจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้โดยสารจากจีนจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งหลังจากจีนเปิดประเทศในเดือน ม.ค.23 จำนวนผู้โดยสารจีนยังเพิ่มขึ้นไม่มาก เนื่องจากติดปัญหาความพร้อมของสนามบินและเครื่องบินในจีนที่หยุดทำการบินมานาน รวมถึงนักท่องเที่ยวจีนที่ต้องรอทำ passport ใหม่ ซึ่งในช่วง 2HFY23E จะมีแนวโน้มดีขึ้น และจะทำให้จำนวนผู้โดยสารจากจีนจะฟื้นตัวเร็วขึ้น นอกจากนั้น ตั้งแต่ 1 เม.ย.23 AOT จะสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการ/สายการบิน ทำให้จะมีรายได้กลับมาเป็นปกติมากขึ้น โดยเฉพาะ king power ที่ชนะการประมูลดิวตี้ฟรีจะเริ่มจ่าย minimum guarantee ด้วยวิธี revenue per head

Valuation/Catalyst/Risk

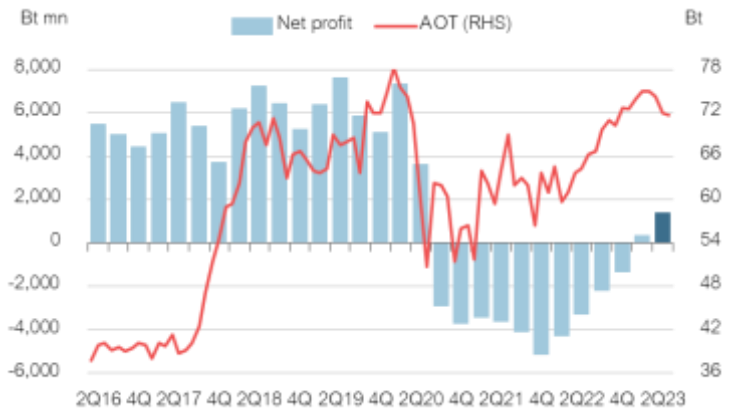
เรายังคงราคาเป้าหมายปี FY23E ที่ 84.00 บาท ยังอิงวิธี DCF (WACC = 7%, terminal growth = 3.5%) โดยมี key catalyst จากจำนวนผู้โดยสารที่มีการฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากจีนที่จะเติบโตดีขึ้น และตั้งแต่ 1 เม.ย.23 กำไรจะเติบโตดีขึ้นมาก จากการที่ king power ที่ชนะการประมูลดิวตี้ฟรีจะเริ่มจ่าย minimum 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: 2QFY23E earnings preview (Jan-Mar 2023)

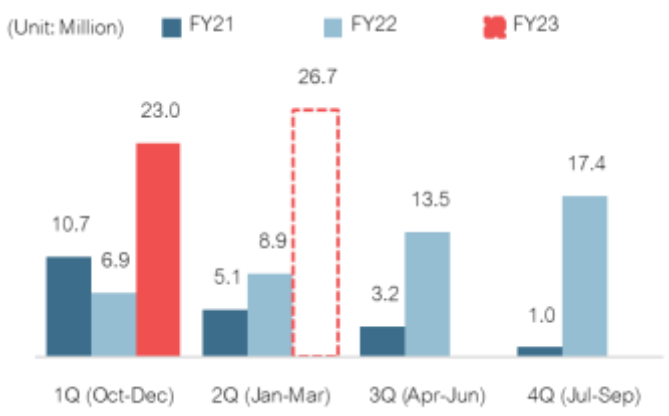
FY: Sep (Bt mn)	2QFY23E	2QFY22	YoY	1QFY23	QoQ	1HFY23E	1HFY22	YoY
Revenues	10,518	3,017	248.6%	8,824	19.2%	19,342	5,344	261.9%
CoGS	(7,400)	(5,925)	24.9%	(6,940)	6.6%	(14,340)	(11,738)	22.2%
Gross profit	3,118	(2,908)	n.m.	1,884	65.5%	5,002	(10,906)	n.m.
EBITDA	4,803	(977)	n.m.	3,469	38.5%	8,163	(3,438)	n.m.
Other inc./exps	(565)	(322)	75.7%	(545)	3.7%	(1,110)	(715)	55.3%
Interest expenses	(730)	(734)	-0.6%	(728)	0.2%	(1,458)	(1,473)	-1.0%
Income tax	(365)	749	n.m.	(116)	215.5%	(480)	1,839	n.m.
Core profit	1,409	(3,345)	n.m.	436	223.2%	1,845	(6,841)	n.m.
Net profit	1,409	(3,276)	n.m.	343	311.0%	1,751	(7,548)	n.m.
EPS (Bt)	0.10	(0.23)	n.m.	0.02	311.0%	0.12	(0.53)	n.m.
Gross margin	29.6%	-96.4%		21.4%		25.9%	-204.1%	
Net margin	13.4%	-108.6%		3.9%		9.1%	-141.2%	

Fig 2: AOT share prices vs profit



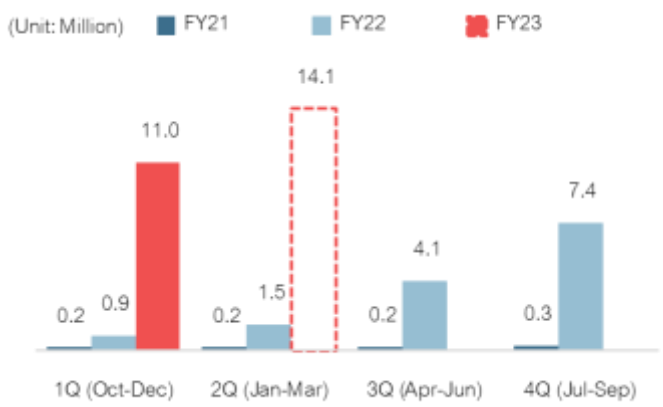
Source: Company, Bloomberg, DAOL

Fig 3: Total passenger movement



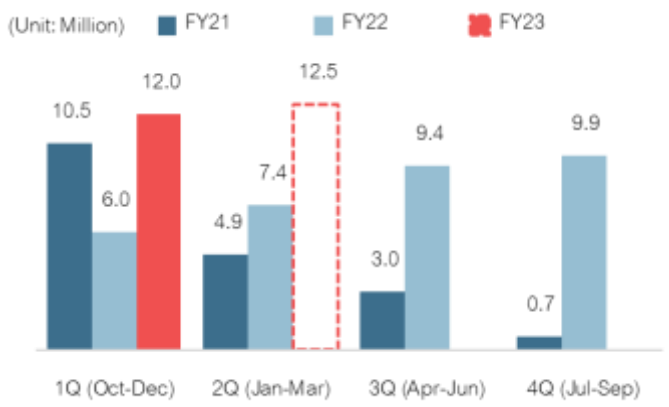
Source: Company data, DAOL

Fig 4: International passenger movement



Source: Company data, DAOL

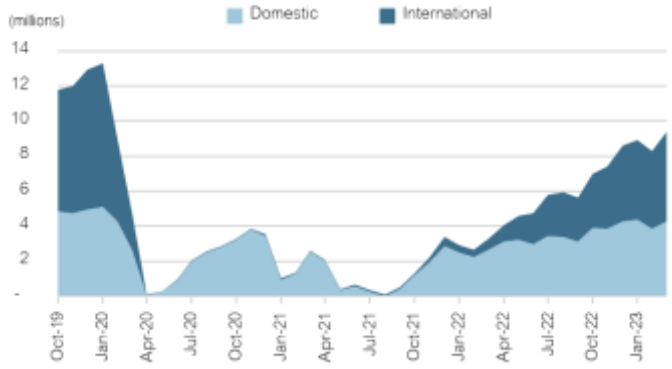
Fig 5: Domestic passenger movement



Source: Company data, DAOL

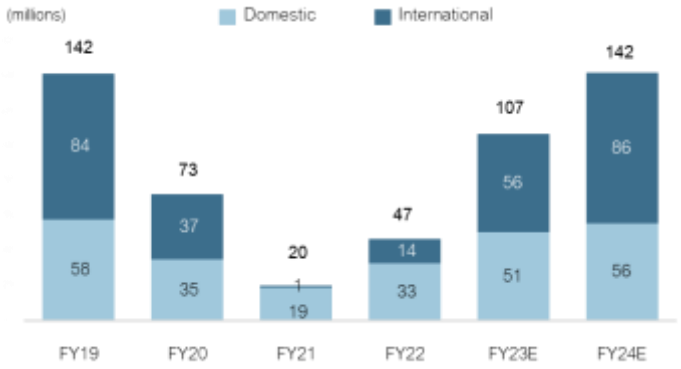
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



Source: Company

Fig 7: Total passenger movement



Source: Company, 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)	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Sales	1,465	2,327	3,017	4,666	6,550
Cost of sales	(6,192)	(5,813)	(5,925)	(6,283)	(6,787)
Operating profit	(4,727)	(3,486)	(2,908)	(1,617)	(237)
EBITDA	(3,160)	(2,362)	(977)	163	1,174
Finance cost	(742)	(739)	(734)	(730)	(727)
Core profit	(4,201)	(3,496)	(3,345)	(2,392)	(1,016)
Net profit	(5,157)	(4,272)	(3,276)	(2,207)	(1,333)
EPS	(0.36)	(0.30)	(0.23)	(0.15)	(0.09)
Gross margin	-322.6%	-149.8%	-96.4%	-34.7%	-3.6%
EBITDA margin	-215.7%	-101.5%	-32.4%	3.5%	17.9%
Net profit margin	-352.0%	-183.5%	-108.6%	-47.3%	-20.3%

Forward PBV band

Balance sheet

FY: Sep (Bt mn)	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Cash & deposits	5,828	8,479	3,798	3,554	4,805
Accounts receivable	3,225	3,637	3,785	3,525	3,907
Inventories	340	307	338	313	343
Other current assets	41,098	9,077	556	1,340	1,185
Total cur. assets	**50,491**	**21,499**	**8,476**	**8,732**	**10,240**
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	61,678	61,828
Total assets	**173,559**	**195,086**	**183,813**	**195,259**	**217,237**
Short-term loans	0	27	600	0	0
Accounts payable	1,809	930	1,056	1,727	1,898
Current maturities	2,848	3,159	2,966	4,000	3,000
Other current liabilities	10,677	9,495	9,873	10,834	13,411
Total cur. liabilities	**15,333**	**13,610**	**14,495**	**16,562**	**18,309**
Long-term debt	8,383	60,955	57,991	58,668	53,259
Other LT liabilities	6,811	7,099	8,808	8,271	9,692
Total LT liabilities	**15,194**	**68,054**	**66,799**	**66,940**	**62,952**
Total liabilities	**30,527**	**81,664**	**81,294**	**83,501**	**81,261**
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	82,965	107,055
Others	500	837	905	905	905
Minority interests	796	1,078	1,195	1,034	1,162
Shares' equity	**143,032**	**113,421**	**102,519**	**111,758**	**135,976**

Cash flow statement

FY: Sep (Bt mn)	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Net profit	4,321	(16,322)	(11,088)	9,400	27,662
Depreciation	(5,441)	(9,027)	(8,932)	(9,402)	(10,130)
Chg in working capital	1,379	13,415	19,112	482	(787)
CF from operations	**259**	**(11,935)**	**(908)**	**480**	**16,745**
Capital expenditure	14,606	20,617	(352)	2,278	(9,045)
Others	99	(56)	2,593	(686)	6,759
CF from investing	**14,705**	**20,561**	**2,241**	**1,592**	**(2,286)**
Free cash flow	**14,964**	**8,627**	**1,333**	**2,072**	**14,459**
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)
CF from financing	**(19,068)**	**(5,976)**	**(6,014)**	**(2,315)**	**(13,209)**
Net change in cash	**(4,104)**	**2,651**	**(4,681)**	**(243)**	**1,250**

Income statement

FY: Sep (Bt mn)	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Sales	31,179	7,086	16,560	46,518	71,990
Cost of sales	(24,411)	(22,718)	(24,808)	(29,428)	(32,312)
Gross profit	**6,768**	**(15,632)**	**(8,248)**	**17,089**	**39,679**
EBITDA	**11,446**	**(8,495)**	**(2,114)**	**24,078**	**47,435**
Depre. & amortization	(5,441)	(9,027)	(8,932)	(9,402)	(10,130)
Equity income	(0)	(0)	(0)	0	0
Other income	437	397	266	266	385
EBIT	**5,892**	**(16,569)**	**(10,095)**	**14,834**	**37,345**
Finance costs	(646)	(2,973)	(2,930)	(2,927)	(2,728)
Income taxes	(1,038)	4,173	2,888	(2,350)	(6,915)
Net profit before MI	4,207	(15,369)	(10,137)	9,558	27,702
Minority interest	22	50	(112)	(65)	(40)
Core profit	**4,230**	**(15,319)**	**(10,249)**	**9,493**	**27,662**
Extraordinary items	91	(1,003)	(839)	(93)	0
Net profit	**4,321**	**(16,322)**	**(11,088)**	**9,400**	**27,662**

Key ratios

FY: Sep (Bt mn)	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Growth YoY					
Revenue	-50.3%	-77.3%	133.7%	180.9%	54.8%
EBITDA	-69.9%	-174.2%	n.m.	n.m.	97.0%
Net profit	-82.7%	-477.8%	n.m.	n.m.	194.3%
Core profit	-83.0%	-462.2%	n.m.	n.m.	191.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	21.7%	-220.6%	-49.8%	36.7%	55.1%
EBITDA margin	36.7%	-119.9%	-12.8%	51.8%	65.9%
Core profit margin	13.6%	-216.2%	-61.9%	20.4%	38.4%
Net profit margin	13.9%	-230.4%	-67.0%	20.2%	38.4%
ROA	2.4%	-7.9%	-5.6%	4.9%	12.7%
ROE	3.0%	-13.5%	-10.0%	8.5%	20.3%
Stability					
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)	5.07	13.69
Current ratio (x)	3.29	1.58	0.58	0.53	0.56
Quick ratio (x)	3.27	1.56	0.56	0.51	0.54
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.30	(1.14)	(0.78)	0.66	1.94
Core EPS	0.30	(1.07)	(0.72)	0.66	1.94
Book value	10.01	7.94	7.18	7.82	9.52
Dividend	0.19	0.00	0.00	0.25	1.00
Valuation (x)					
PER	237.23	n.m.	n.m.	109.05	37.05
Core PER	242.34	n.m.	n.m.	107.98	37.05
P/BV	7.17	9.04	10.00	9.17	7.54
EV/EBITDA	87.10	n.m.	n.m.	45.21	22.81
Dividend yield	0.3%	0.0%	0.0%	0.3%	1.4%

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 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)

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.