

เอเชีย เอวิเอชั่น

บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น
จำกัด (มหาชน)

AAV

Bloomberg AAV TB
Reuters AAV.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 4Q67: คาดมีกำไรปกติ แต่ขาดทุนสุทธิ

เราคาดว่า AAV จะรายงานกำไรปกติ 4Q67 ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 20% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 57 ลบ. ใน 3Q67 เราประเมินว่า AAV จะมีรายการพิเศษ คือ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 1.6 พันลบ. (พลิกจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 3.4 พันลบ. ใน 3Q67) โดยเกิดจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐสำหรับสัญญาเช่าทางการเงินที่อิงกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐของ AAV ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า AAV จะรายงานขาดทุนสุทธิ 445 ลบ. ใน 4Q67 แม้ราคาหุ้น AAV ปรับตัวลดลงมาแล้ว 27% YTD (เทียบกับ SET ที่ลดลง 9%) แต่เราเชื่อว่าภาวะอุตสาหกรรมที่ไม่เอื้ออำนวยจากฝูงบินที่เพิ่มขึ้นซึ่งทำให้ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มค่าโดยสารเฉลี่ยจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 2.5 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 2.8 บาท/หุ้น)

พรีวิว 4Q67: กำไรปกติจะเติบโต YoY และ QoQ อย่างไรก็ดี ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจะกดดันให้ขาดทุนสุทธิ เราคาดว่า AAV จะรายงานกำไรปกติ 4Q67 ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 20% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 57 ลบ. ใน 3Q67 เราใช้สมมติฐานค่าโดยสารเฉลี่ยที่ 1,990 บาท/คน (-2% YoY แต่ +8% QoQ) หลักๆ ถูกกดดันโดยแนวโน้มการกลับคืนสู่ภาวะปกติและตลาดในประเทศที่อ่อนแอในเดือน ต.ค. จากสถานการณ์น้ำท่วม อย่างไรก็ดี ปัจจัยบวก คือ จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.5 ล้านคน (+8% YoY และ +13% QoQ) และราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง (ราคาเฉลี่ยใน 4Q67 อยู่ที่ US\$88.5/bbl, -18% YoY และ -4% QoQ) เราประเมินว่า AAV จะมีรายการพิเศษ คือ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 1.6 พันลบ. (พลิกจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 3.4 พันลบ. ใน 3Q67) โดยเกิดจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐสำหรับสัญญาเช่าทางการเงินที่อิงกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐของ AAV ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า AAV จะรายงานขาดทุนสุทธิ 445 ลบ. ใน 4Q67 AAV จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 24 ก.พ.

ฝูงบินที่เพิ่มขึ้นทำให้เรามีความกังวลว่าจะสร้างแรงกดดันต่อค่าโดยสาร ทั้งนี้เมื่ออิงกับข้อมูลจาก AAV ใน Figure 2 สายการบินหลักๆ ของไทยวางแผนเพิ่มฝูงบินอีก ~19% YoY ในปี 2568 (เทียบกับที่เพิ่มขึ้น 10% ในปี 2567) เพื่อให้สอดคล้องกับการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว เราปรับสมมติฐานค่าโดยสารเฉลี่ยของ AAV ลดลง 3% ในปี 2567, 2% ในปี 2568 และ 2% ในปี 2569 ซึ่งบ่งชี้ว่าอัตราการเติบโตของค่าโดยสารเฉลี่ยจะชะลอตัวลงจาก 11% YoY ในปี 2567 มาอยู่ที่ 2% ในปี 2568 และ 1% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนความกังวลของเราว่าการแข่งขันที่สูงขึ้นในอุตสาหกรรมจะสร้างแรงกดดันต่อค่าโดยสาร

ปรับประมาณการกำไรปกติลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AAV ลดลง 11% ในปี 2567, 9% ในปี 2568 และ 5% ในปี 2569 ผลกระทบเชิงลบจากการปรับสมมติฐานค่าโดยสารเฉลี่ยลดลงถูกชดเชยบางส่วนโดยการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินลดลง 3% ในปี 2567 และ 2% ในปี 2568 ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการ เราคาดว่ากำไรปกติจะกลับมาเติบโตในระดับปกติที่ 9% YoY ในปี 2568 หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งไปแล้วในปี 2567 ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ของเราอยู่ที่ 2.5 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 2.8 บาท/หุ้น) โดยอิงกับอัตราส่วน PE ที่ 11 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยของหุ้นสายการบินในตลาดภูมิภาคตั้งแต่ปี 2558

คงคำแนะนำ NEUTRAL แม้ราคาหุ้น AAV ปรับตัวลดลงมาแล้ว 27% YTD (เทียบกับ SET ที่ลดลง 9%) แต่เราเชื่อว่าภาวะอุตสาหกรรมที่ไม่เอื้ออำนวยจากฝูงบินที่เพิ่มขึ้นซึ่งทำให้ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มค่าโดยสารเฉลี่ยจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง เรามองว่าปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น จะมาจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่แข็งแกร่งกว่าคาดจากตลาดต่างประเทศที่ยาวตัวเพิ่มขึ้น โดยเราคาดว่า AAV จะเปิดเผยเป้าหมายปี 2568 และกลยุทธ์ในการเพิ่มรายได้ในงานประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 25 ก.พ. และประโยชน์ที่อุตสาหกรรมโดยรวมจะได้รับจากต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลงจะช่วยให้มาร์จิ้นกว้างขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง 1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก 2) ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินสูงขึ้น 3) เงินบาทอ่อนค่าลง และ 4) การแข่งขันรุนแรง เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	17,553	41,241	49,330	54,049	57,089
EBITDA	(Btmn)	(1,347)	7,138	10,911	11,150	11,567
Core profit	(Btmn)	(7,044)	(72)	2,708	2,958	3,390
Reported profit	(Btmn)	(8,030)	466	2,677	2,958	3,390
Core EPS	(Bt)	(0.61)	(0.01)	0.21	0.23	0.26
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	N.M.	N.M.	9.6	8.8	7.7
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	9.2	14.6
P/BV, core	(x)	2.9	3.0	2.3	1.8	1.5
ROE	(%)	(50.0)	(0.9)	27.8	23.5	21.5
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	52.9	2.2	3.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Feb 10) (Bt)	2.02
Target price (Bt)	2.50
Mkt cap (Btbn)	25.96
12-m high / low (Bt)	3 / 1.9
Avg. daily 6m (US\$m)	4.38
Foreign limit / actual (%)	0 / 0
Free float (%)	36.1
Outstanding Short Position (%)	0.18

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(15.8)	(28.9)	(13.7)
Relative to SET	(9.4)	(18.5)	(5.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	3,620	2,988
INVX vs Consensus (%)	(25.2)	(1.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.92	7/27
Environmental Score and Rank	1.87	5/27
Social Score and Rank	3.40	6/27
Governance Score and Rank	4.10	11/27

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเจริญไกล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

AAV เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ลงทุนในธุรกิจสายการบินราคาประหยัดหรือธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของสายการบิน ปัจจุบันมีการลงทุนเพียงอย่างเดียว คือ ไทยแอร์เอเชีย ไทยแอร์เอเชียเป็นสายการบินราคาประหยัดชั้นนำของประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งการตลาดผู้โดยสารภายในประเทศ 39% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 ไทยแอร์เอเชียมุ่งเน้นการให้บริการด้วยจำนวนเที่ยวบินที่สูงสำหรับเส้นทางบินระหว่างประเทศระยะสั้น (เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เอเชียใต้ และตอนใต้ของจีน และญี่ปุ่น) และเส้นทางบินภายในประเทศ ภายในเวลาบินสี่ชั่วโมงครึ่งจากศูนย์กลางการบินในกรุงเทพฯ (สนามบินดอนเมือง และสนามบินสุวรรณภูมิ) ภูเก็ต และเชียงใหม่

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติจะกลับมาเติบโตในระดับปกติที่ 9% YoY ในปี 2568 หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งไปแล้วในปี 2567 กลยุทธ์ของ AAV คือ การขยายธุรกิจอย่างเลือกสรร โดยให้ความสำคัญกับปริมาณ ผลตอบแทน และส่วนแบ่งการตลาด บริษัทวางแผนเพิ่มเครื่องบินเพื่อขยายเที่ยวบินทั้งในตลาดภายในประเทศและต่างประเทศในปี 2568 ความกังวลของเราคือการแข่งขันที่สูงขึ้นในอุตสาหกรรมจะสร้างแรงกดดันต่อแนวโน้มกำไรโดยสาร

Bullish views	Bearish views
1. กำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น	1. กังวลเกี่ยวกับผลประกอบการที่มีความผันผวนค่อนข้างสูงจากการดำเนินงานและฐานะการเงินที่อ่อนแอ
2. ตลาดใหม่จะช่วยกระตุ้นการเติบโต เช่น ตลาดอินเดีย	2. ค่าโดยสารเฉลี่ยจะกลับคืนสู่ระดับปกติสอดคล้องกับฝูงบินที่เพิ่มขึ้น
3. มองบวกต่อการได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มจากคู่แข่ง	3. ตลาดจีนฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนต์กำไรปกติ 4Q67	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่า AAV จะรายงานกำไรปกติ 4Q67 ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 20% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 57 ลบ. ใน 3Q67 เราใช้สมมติฐานค่าโดยสารเฉลี่ยที่ 1,990 บาท/คน (-2% YoY แต่ +8% QoQ) หลักๆ ถูกกดดันโดยแนวโน้มการกลับคืนสู่ภาวะปกติและตลาดในประเทศที่อ่อนแอในเดือนต.ค. จากสถานการณ์น้ำท่วม อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวก คือ จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.5 ล้านคน (+8% YoY และ +13% QoQ) และราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง (ราคาเฉลี่ยใน 4Q67 อยู่ที่ US\$88.5/bbl, -18% YoY และ -4% QoQ) เราประเมินว่า AAV จะมีรายการพิเศษ คือ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 1.6 พันลบ. (พลิกจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 3.4 พันลบ. ใน 3Q67) โดยเกิดจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐสำหรับสัญญาเช่าทางการเงินที่อิงกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐของ AAV ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า AAV จะรายงานขาดทุนสุทธิ 445 ลบ. ใน 4Q67
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนต์กำไรปกติ 1Q68	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่า AAV จะรายงานกำไรปกติ 1Q68 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง และเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ	บวก	ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง และเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ จะส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ AAV ปรับตัวลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2568	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในค่าโดยสารเฉลี่ย (จากสมมติฐานของเราที่ 1,999 บาท/คน)	9%	0.23 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 1% ในค่าเงินบาท (จากสมมติฐานของเราที่ 35.4 บาท/US\$)	5%	0.13 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 1% ในราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน (จากสมมติฐานของเราที่ US\$92/bbl)	3%	0.06 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AAV ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ การกำหนดกลยุทธ์ และแนวทางปฏิบัติ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.92 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	7/27	AAV	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ไทยแอร์เอเชียมีแผนดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวขององค์กรการบินระหว่างประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ไทยแอร์เอเชียได้กำหนดกลยุทธ์เพื่อลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ใน 4 แนวทางหลัก ได้แก่ 1) การจัดการฝูงบิน 2) ปฏิบัติการบินสีเขียว 3) การใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน และ 4) การจัดหาคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป
- ในปี 2566 ไทยแอร์เอเชียลด Carbon Intensity Ratio ได้ 5 gCO₂/RPK ต่อปี ผ่านปฏิบัติการบินสีเขียวและพัฒนากาการจัดการตารางบิน ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 3 gCO₂/RPK ต่อปี

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ไทยแอร์เอเชีย มีการปฏิบัติงานในทุกมิติให้เป็นไปตามข้อบังคับที่กำหนดขึ้น โดย กพท. ICAO มาตรฐานความปลอดภัยระดับโลก IATA Operational Safety Audit (IOSA) และ ISO 9001:2015
- ไทยแอร์เอเชียมีเป้าหมายในการพัฒนาความผูกพันและการรักษาพนักงาน โดยมีอัตราหมุนเวียนของพนักงานไม่เกินร้อยละ 5 ในแต่ละปี และการไม่มีการสูญเสียพนักงานในตำแหน่งงานที่สำคัญเพื่อป้องกันการส่งผลกระทบต่อดำเนินงานธุรกิจของบริษัท ในปี 2566 อัตราพนักงานลาออกโดยสมัครใจ เท่ากับร้อยละ 6.2 จากจำนวนพนักงานทั้งหมด ไม่เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท
- ไทยแอร์เอเชีย ยังคงมุ่งเน้นต่อการรักษาและพัฒนาความสัมพันธ์ชุมชนท้องถิ่นในโครงการ Journey D ในปี 2566 ไทยแอร์เอเชียจัดกิจกรรม Journey D 2 ครั้ง ที่ชุมชนดอยผาหมี จังหวัดเชียงราย และชุมชนเกาะกลาง จังหวัดกระบี่

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- บริษัทผู้ค้าของ บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้ผ่านกระบวนการจัดหาและพิจารณาศักยภาพตามความต้องการ และสอดคล้องกับนโยบายของการบริษัทฯ เพื่อให้แน่ใจว่าการสรรหาผู้ค้าและจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเป็นไปอย่างยั่งยืนและเป็นธรรม บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้นำหลักจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของผู้ค้า Supplier Code of Conduct (SCOC) ที่จัดทำร่วมกันโดยสายการบินในกลุ่ม Capital A (AirAsia Berhad ในชื่อเดิม) และมีการเปิดเผยจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของผู้ค้าดังกล่าวต่อสาธารณะผ่านเว็บไซต์ Capital A
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 AAV มีกรรมการบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 40.7% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.98	2.92
Environment Financial Materiality Score	1.44	1.87
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	662,781,431.56	
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	0.67	1.73
Total Energy Consumption ('000 MWh)	2,705,065,814.76	
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.33	3.40
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	10,289	24,810
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.22	0.23
Women in Workforce (%)	36.30	38.61
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	3.80	4.10
Board Size (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	4	9
Number of Women on Board (persons)	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	40,181	13,634	3,828	17,553	41,241	49,330	54,049	57,089
Cost of goods sold	(Btmn)	38,359	20,484	11,223	23,533	36,812	40,921	44,943	47,400
Gross profit	(Btmn)	1,822	(6,850)	(7,395)	(5,980)	4,430	8,410	9,106	9,690
SG&A	(Btmn)	3,295	1,851	1,236	1,711	2,967	3,009	3,513	3,711
Other income	(Btmn)	1,022	750	730	344	1,069	740	811	856
Interest expense	(Btmn)	(766)	(1,800)	(1,899)	(2,219)	(2,291)	(2,572)	(2,527)	(2,416)
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,216)	(9,788)	(10,001)	(9,680)	(146)	3,322	3,607	4,134
Corporate tax	(Btmn)	(1)	660	1,741	2,452	74	(615)	(649)	(744)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	392	3,903	5,310	184	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(667)	(5,018)	(4,614)	(7,044)	(72)	2,708	2,958	3,390
Extra-ordinary items	(Btmn)	193	254	(2,034)	(986)	538	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(474)	(4,764)	(6,647)	(8,030)	466	2,677	2,958	3,390
EBITDA	(Btmn)	1,266	(1,634)	(2,668)	(1,347)	7,138	10,911	11,150	11,567
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.14)	(1.03)	(0.90)	(0.61)	(0.01)	0.21	0.23	0.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.10)	(0.98)	(1.30)	(0.69)	0.04	0.21	0.23	0.26
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	7,427	2,760	7,673	5,236	10,005	15,584	16,284	17,691
Total fixed assets	(Btmn)	24,877	6,230	5,277	4,185	4,083	4,217	4,350	4,484
Total assets	(Btmn)	62,903	67,978	71,208	64,685	67,794	71,785	72,751	74,428
Total loans	(Btmn)	21,980	38,659	45,060	43,012	43,062	44,964	42,464	40,264
Total current liabilities	(Btmn)	13,959	17,823	17,560	21,893	25,023	25,910	23,619	23,806
Total long-term liabilities	(Btmn)	17,542	29,346	35,637	34,104	33,538	33,964	34,264	32,364
Total liabilities	(Btmn)	35,214	50,617	54,380	56,731	59,382	60,696	58,704	56,991
Paid-up capital	(Btmn)	485	485	988	1,216	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	27,688	17,360	16,829	7,954	8,412	11,089	14,047	17,437
BVPS (Bt)	(Bt)	4.11	2.94	3.95	0.69	0.68	0.86	1.09	1.36

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(667)	(5,018)	(4,614)	(7,044)	(72)	2,708	2,958	3,390
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,717	6,355	5,434	6,114	4,992	5,017	5,017	5,017
Operating cash flow	(Btmn)	966	(898)	968	(4,736)	1,973	2,951	5,767	7,076
Investing cash flow	(Btmn)	(1,794)	12,064	(2,147)	186	(1,872)	(2,129)	(3,983)	(3,987)
Financing cash flow	(Btmn)	829	(14,031)	3,845	7,206	393	1,829	(2,200)	(2,400)
Net cash flow	(Btmn)	1	(2,865)	2,667	2,655	494	2,652	(415)	690

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	4.5	(50.2)	(193.2)	(34.1)	10.7	17.0	16.8	17.0
Operating margin	(%)	(3.7)	(63.8)	(225.4)	(43.8)	3.5	10.9	10.3	10.5
EBITDA margin	(%)	3.2	(12.0)	(69.7)	(7.7)	17.3	22.1	20.6	20.3
EBIT margin	(%)	(1.1)	(58.6)	(211.6)	(42.5)	5.2	11.9	11.3	11.5
Net profit margin	(%)	(1.2)	(34.9)	(173.6)	(45.7)	1.1	5.4	5.5	5.9
ROE	(%)	(3.3)	(29.3)	(26.8)	(50.0)	(0.9)	27.8	23.5	21.5
ROA	(%)	(1.1)	(7.7)	(6.6)	(10.4)	(0.1)	3.9	4.1	4.6
Net D/E	(x)	0.7	2.2	2.4	5.3	5.0	3.7	2.8	2.1
Interest coverage	(x)	1.7	(0.9)	(1.4)	(0.6)	3.1	4.2	4.4	4.8
Debt service coverage	(x)	0.2	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.6	0.8	1.0	1.1
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumption

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Load factor	(%)	84.2	76.0	68.0	84.0	90.0	90.0	90.0	90.0
No. of passengers	(mn)	22.1	9.5	2.9	10.0	18.9	20.8	22.5	23.5
Average fare	(Bt/pax)	1,478	1,199	1,090	1,431	1,780	1,968	2,003	2,024
No. of aircrafts (ending)	(units)	63.0	62.0	60.0	54.0	56.0	59.0	64.0	64.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	75	46	74	124	105	95	92	88
FX	(Bt/US\$)	31.1	31.3	32.0	35.1	35.0	35.3	35.4	35.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	8,264	9,086	10,036	9,662	12,457	13,794	11,485	10,931
Cost of goods sold	(Btmn)	7,592	7,901	9,038	9,635	10,236	11,242	9,985	9,631
Gross profit	(Btmn)	672	1,184	998	27	2,221	2,551	1,500	1,300
SG&A	(Btmn)	555	680	652	905	729	608	673	859
Other income	(Btmn)	72	170	372	244	283	234	206	172
Interest expense	(Btmn)	(484)	(494)	(549)	(596)	(652)	(630)	(631)	(652)
Pre-tax profit	(Btmn)	(317)	(66)	89	(1,310)	1,141	1,513	331	18
Corporate tax	(Btmn)	(317)	(66)	89	(1,310)	1,141	1,513	331	18
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(1,007)	(93)	100	(1,044)	965	1,230	265	57
Extra-ordinary items	(Btmn)	4,129	452	(1,113)	(651)	1,849	(1,640)	(180)	3,389
Net Profit	(Btmn)	3,122	359	(1,013)	(1,695)	2,814	(409)	84	3,446
EBITDA	(Btmn)	1,562	1,735	1,890	414	3,099	3,107	1,929	1,721
Core EPS	(Btmn)	(0.09)	(0.01)	0.01	(0.09)	0.08	0.10	0.02	0.00
Net EPS	(Bt)	0.27	0.03	(0.08)	(0.14)	0.23	(0.03)	0.01	0.27

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	5,236	6,708	7,446	9,511	10,005	12,514	13,548	13,795
Total fixed assets	(Btmn)	4,185	4,178	4,120	4,083	4,083	4,076	4,052	4,067
Total assets	(Btmn)	64,685	66,001	66,074	67,740	67,794	70,536	72,527	72,995
Total loans	(Btmn)	43,755	42,976	43,869	44,901	43,062	44,210	45,325	41,951
Total current liabilities	(Btmn)	21,893	23,086	23,589	25,830	25,023	27,401	28,621	29,425
Total long-term liabilities	(Btmn)	34,104	33,843	34,395	35,483	33,538	34,283	34,936	31,122
Total liabilities	(Btmn)	56,731	57,687	58,773	62,134	59,382	62,532	64,440	61,461
Paid-up capital	(Btmn)	1,216	1,216	1,216	1,216	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	7,954	8,314	7,301	5,607	8,412	8,003	8,087	11,534
BVPS	(Bt)	0.68	0.68	0.60	0.46	0.68	0.62	0.63	0.90

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	(1,007)	(93)	100	(1,044)	965	1,230	265	57
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,395	1,307	1,251	1,128	1,306	964	967	1,051
Operating cash flow	(Btmn)	1,883	2,883	1,059	438	1,859	2,415	1,665	1,332
Investing cash flow	(Btmn)	(349)	(253)	(276)	(162)	(235)	(100)	(254)	(140)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,179)	(1,688)	(1,259)	(556)	(1,317)	(2,003)	(1,429)	(1,095)
Net cash flow	(Btmn)	(644)	941	(477)	(279)	307	311	(18)	97

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	8.1	13.0	9.9	0.3	17.8	18.5	13.1	11.9
Operating margin	(%)	1.4	5.6	3.4	(9.1)	12.0	14.1	7.2	4.0
EBITDA margin	(%)	18.9	19.1	18.8	4.3	24.9	22.5	16.8	15.7
EBIT margin	(%)	2.0	4.7	6.4	(7.4)	0.0	15.5	8.4	6.1
Net profit margin	(%)	37.8	4.0	(10.1)	(17.5)	22.6	(3.0)	0.7	31.5
ROE	(%)	(63.6)	(4.6)	5.1	(64.7)	55.1	60.0	13.2	2.3
ROA	(%)	(6.1)	(0.6)	0.6	(6.2)	5.7	7.1	1.5	0.3
Net D/E	(x)	5.4	5.0	5.8	7.8	5.0	5.3	5.4	3.5
Interest coverage	(x)	3.2	3.5	3.4	0.7	4.8	4.9	3.1	2.6
Debt service coverage	(x)	0.1	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2

Key statistics

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Load factor	(%)	90.0	92.0	89.0	90.0	90.0	93.0	91.0	90.0
No. of passengers	(mn)	4.1	4.6	4.6	4.6	5.1	5.5	5.0	4.9
Average fare	(Bt/pax)	1,652	1,590	1,755	1,720	2,029	2,109	1,920	1,847
No. of aircrafts (ending)	(units)	54.0	54.0	54.0	54.0	56.0	56.0	57.0	59.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	118	106	92	110	108	103	99	92
FX	(Bt/US\$)	36.3	33.9	34.5	35.2	35.6	35.7	36.7	34.8

Figure 1: AAV earnings preview

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	%YoY	%QoQ
Revenue	12,457	13,794	11,485	10,931	13,121	5.3	20.0
Gross profit	2,221	2,551	1,500	1,300	3,058	37.7	135.2
EBITDA	3,099	3,107	1,929	1,721	3,169	2.3	84.1
Core profit	965	1,230	265	57	1,155	19.7	1,912.3
Net profit	2,814	(409)	84	3,446	(445)	NM	NM
EPS (Bt/share)	0.23	(0.03)	0.01	0.27	(0.03)	NM	(112.9)
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	17.8	18.5	13.1	11.9	23.3		
EBITDA margin (%)	24.9	22.5	16.8	15.7	24.2		
Net Profit Margin (%)	22.6	(3.0)	0.7	31.5	(3.4)		
Statistics							
Passengers carried (mn)	5.1	5.5	5.0	4.9	5.5	7.8	12.6
Load factor (%)	90.0	93.0	91.0	90.0	89.0	(1.0)	(1.0)
ASK (mn seat-km)	6,189	6,278	5,856	5,996	6,616	6.9	10.3
RPK (mn passenger-km)	5,477	5,787	5,247	5,233	5,888	7.5	12.5
Seat average fare (Bt)	2,029	2,109	1,920	1,847	1,990	(1.9)	7.7

Source: InnovestX Research

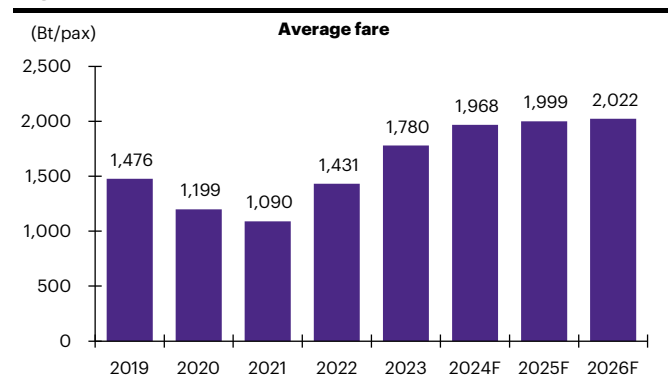
Figure 2: Accelerating fleet capacity in 2025

Airlines	2019	2023	2024	2025F*	%Recovery (vs 2019)
	63	56	60	66 +6	103-105%
	13	8	10	12 +2	92%
	103	70	77	90 +13	87%
	40	24	25	25 ¹	63%
	35	18	26	40 +14	114%
	11	18	20	29-32 +8-12	264-291%
	24	17	14	14	58%
Total	289	211	232	275-279 +43-47	95-97%

* Data as of 8 Jan 2025
Source: CAPA, Bangkokbiznews.com, Inflight
1 Expected to grow to ~30 aircraft within 3-5 years, focusing on fleet replacement

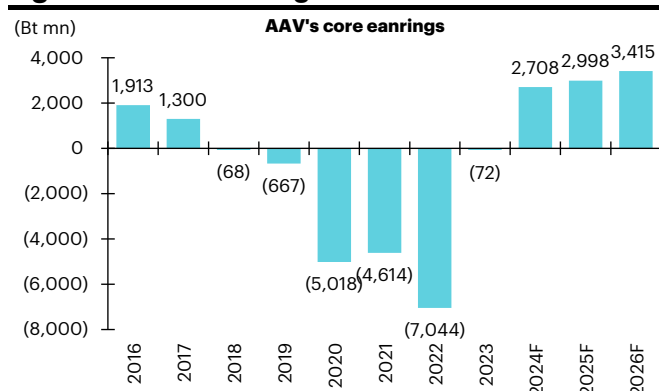
Source: AAV

Figure 3: Normalizing fare trend in 2025



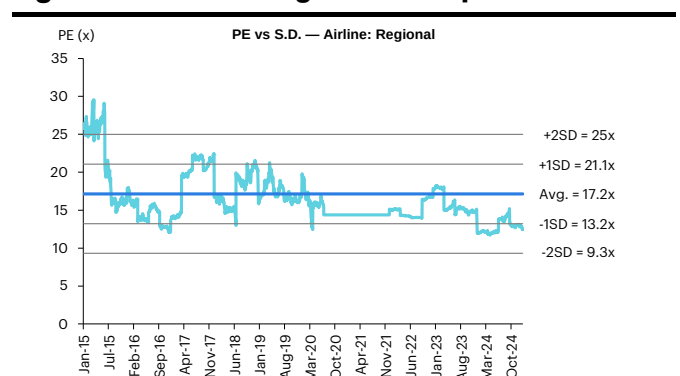
Source: AAV and InnovestX Research

Figure 4: AAV's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 5: PE band of regional airline peers



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 10, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AAV	Neutral	2.02	2.5	23.8	n.m.	9.6	8.8	99	n.m.	9	3.0	2.3	1.8	(1)	28	24	0.0	0.0	0.0	9.3	6.1	5.8
AOT	Outperform	54.25	72.0	34.2	83.8	39.7	33.6	n.m.	111.0	18.2	7.0	6.2	5.7	8.6	16.4	17.5	0.7	1.5	1.8	32.9	19.4	16.7
Average					83.8	24.6	21.2	99.0	111.0	13.7	5.0	4.3	3.8	3.9	22.1	20.5	0.3	0.7	0.9	21.1	12.8	11.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TACT, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIC, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BT, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHY, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.