

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg
Reuters

AOT TB
AOT.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทานเพิ่มขึ้น ปรับคำแนะนำลงสู่ UNDERPERFORM

เราปรับลดคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือนสำหรับ AOT ลงสู่ UNDERPERFORM (จาก NEUTRAL) และปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ใหม่เป็น 26 บาท/หุ้น เนื่องจากเราพบปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทานเพิ่มขึ้นซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นในระยะข้างหน้า ปัจจัยบวกที่อาจนำไปสู่การ re-rating AOT คือ ความชัดเจนเกี่ยวกับกรอบข้อตกลงสัมปทาน ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของ AOT มากขึ้น แต่เราประเมินว่าแนวทางแก้ไขปัญหาคงใช้เวลาเกินกว่าที่ AOT คาดการณ์ไว้ที่ 60 วัน โดยเฉพาะในกรณีหาก AOT ต้องเริ่มกระบวนการประมูลใหม่

เหตุการณ์: เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมานี้ ผู้จัดการออนไลน์รายงานว่ากลุ่ม คิง เพาเวอร์ (ผ่านทางบริษัท คิง เพาเวอร์ ดีเวลอปเมนท์ จำกัด) ได้ส่งหนังสือถึง AOT เพื่อร้องขอให้เกิดการหารือเพื่อหาแนวทางและข้อยุติอื่นๆ รวมถึงแนวทางในการพิจารณายกเลิกสัญญาอนุญาตให้ประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากร (ดีวตีฟรี) ที่ท่าอากาศยานภูเก็ต (ภูเก็ต เชียงใหม่ และหาดใหญ่) ภายใน 45 วัน โดยคำขอดังกล่าวอ้างถึงเหตุผลวิสัย อันได้แก่ การหยุดดำเนินการร้านค้าปลอดอากรเข้าจากนโยบายรัฐบาล การลดภาษีสินค้าประเภทไวน์ การขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการของ AOT บางส่วน การขาดมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว แนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อ่อนแอ ผลกระทบจาก COVID-19 และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกท่ามกลางค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ที่ต้องชำระให้ AOT สูงขึ้น

ต่อมา นางสาวปวีณา จริยวิติพงศ์ รักษาการผู้อำนวยการใหญ่ AOT ให้สัมภาษณ์ว่าการหารือแนวทางของกลุ่มคิง เพาเวอร์ครอบคลุมไปถึงสัมปทานจำหน่ายสินค้าปลอดอากรที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานดอนเมือง ซึ่งหมายถึงสัมปทานจำหน่ายสินค้าปลอดอากรทั้งหมดของกลุ่มคิง เพาเวอร์ โดย AOT จะตั้งคณะกรรมการวิเคราะห์แนวทางเพื่อพิจารณาและแจ้งที่ปรึกษาที่เป็นสถาบันอุดมศึกษาของรัฐเพื่อศึกษาและวิเคราะห์ทางเลือกในการแก้ไขปัญหาคงประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากรให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน โดยคาดว่าจะได้ผลการศึกษากายในระยะเวลา 60 วัน และจะไม่มีผลกระทบต่อคุณภาพการบริการผู้โดยสาร

มุมมองของเรา: แม้ว่าราคาหุ้น AOT ปรับตัวลดลงมาแล้ว 7% เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมานี้ แต่เราเชื่อว่ายังมีความเสี่ยงที่ราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่อเป็นผลมาจากปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทานที่เพิ่มขึ้น ในขณะระยะเวลาก่อนแก้ไขปัญหายังไม่แน่นอน เราปรับลดคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือนสำหรับ AOT ลงสู่ UNDERPERFORM (จาก NEUTRAL)

- สัมปทานร้านค้าปลอดอากรของคิงเพาเวอร์คิดเป็น 57% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ของ AOT และ 20% ของรายได้รวม เรามองว่า การปรับเปลี่ยนสัญญาอาจครอบคลุมไปถึงสัมปทานพื้นที่ค้าปลีก (19% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ หรือ 6% ของรายได้รวม) เพราะ minimum guarantee ในสัญญาสัมปทานนี้ก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน (Figure 1)
- เรามองว่าการแก้ไขปัญหาคงใช้เวลาเกินกว่ากรอบเวลา 60 วัน ที่ AOT กำหนดไว้ โดยเราคาดว่าต้องติดตามผลการศึกษาของ AOT เพราะผลที่ออกมานั้นจะต้องมีการชี้แจงและเจรจากับกลุ่ม คิง เพาเวอร์ เพื่อให้ตกลงที่เป็นประโยชน์ร่วมกัน หากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ เราคาดว่าโอกาสที่ AOT จะต้องทำการเปิดประมูลใหม่ ซึ่งจะต้องใช้เวลาเพิ่มเติมในการร่าง TOR และกระบวนการประมูล ยกตัวอย่างเช่น AOT ใช้เวลา 5-6 เดือนสำหรับการประมูลสัมปทานในปี 2562 เราเชื่อว่าการจัดประมูลใหม่จะได้รับความสนใจจากผู้ประกอบการรายอื่นๆ AOT ยังมีสิทธิเรียกหลักประกันจากธนาคาร (bank guarantee) -1.1 หมื่นลบ. หากกลุ่มคิง เพาเวอร์ ยกเลิกสัญญา
- สถานการณ์นี้แสดงให้เห็นว่าผู้รับสัมปทานไม่สามารถจ่าย minimum guarantee ที่สูงได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้รายได้และกำไรของ AOT ลดลง Figure 2 แสดงให้เห็นถึงความอ่อนไหวของกำไร ถ้า minimum guarantee ของสัญญาสัมปทานทั้งหมดของกลุ่มคิง เพาเวอร์ลดลง กรณีฐาน (base case) ของเราใช้สมมติฐานว่า minimum guarantee ที่คาดว่าจะได้รับจำนวน 1.4 หมื่นลบ. สำหรับปี FY2568 จะลดลงมาอยู่ที่ระดับเดียวกับปี FY2562 ที่ 1.1 หมื่นลบ. (ลดลง 22%) อย่างไรก็ตาม กรณีเลวร้ายที่สุด คือ รายได้ดังกล่าวหายไปทั้งหมด (หรือการหมายถึงไม่มีการดำเนินการค้าปลอดอากร) ไม่น่าจะเกิดขึ้น
- แม้ว่า AOT ไม่ได้ระบุถึงนโยบายบัญชี เช่น การปรับปรงรายได้อื่นหรือการตั้งสำรอง แต่เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AOT ลดลง 7% สำหรับปี FY2568 (ผลกระทบครึ่งปีใน 2HFY68) และ 12-16% สำหรับปี FY2569-2576 เพื่อสะท้อนสถานการณ์ในกรณีฐานของเรา เราเปลี่ยนมาใช้วิธี PE ประเมินมูลค่าหุ้น AOT แทนวิธี DCF เนื่องจากวิธี PE น่าจะสะท้อนมูลค่าได้ดีกว่าเมื่อพิจารณาจากความไม่แน่นอนของแนวโน้มธุรกิจ มูลค่าเหมาะสม ณ สิ้นปี 2568 ที่เราประเมินได้อยู่ที่ 26 บาท/หุ้น (อิงกับค่ากลาง PE ของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 24 เท่า) ลดลงจาก 47 บาท/หุ้น ภายใต้วิธี DCF
- ความชัดเจนเกี่ยวกับกรอบข้อตกลงสัมปทานจะเป็นประเด็นบวกหลักดันให้มีการ re-rating เนื่องจากจะทำให้กลุ่มนักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้น แต่เราคาดว่าคงใช้เวลาเกินกว่าที่ AOT คาดการณ์ไว้ที่ 60 วัน

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	48,141	67,121	65,806	64,365	69,020
EBITDA	(Btmn)	23,524	39,040	37,664	34,254	39,551
Core profit	(Btmn)	9,248	19,515	16,705	14,155	17,675
Reported profit	(Btmn)	8,791	19,182	16,705	14,155	17,675
Core EPS	(Bt)	0.65	1.37	1.17	0.99	1.24
DPS	(Bt)	0.36	0.79	0.69	0.58	0.73
P/E, core	(x)	46.0	21.8	25.4	30.0	24.0
EPS growth, core	(%)	N.M.	111.0	(14.4)	(15.3)	24.9
P/BV, core	(x)	3.8	3.4	3.3	3.2	3.0
ROE	(%)	8.6	16.4	13.0	10.6	12.6
Dividend yield	(%)	1.2	2.7	2.3	2.0	2.4
EBITDA growth	(%)	N.M.	66.0	(3.5)	(9.1)	15.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jun 13) (Bt)	29.75
Target price (Bt)	26.00
Mkt cap (Btbn)	425.00

12-m high / low (Bt)	65 / 28.5
Avg. daily 6m (US\$m)	43.53
Foreign limit / actual (%)	30 / 6
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.72

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(20.7)	(24.2)	(50.4)
Relative to SET	(14.2)	(21.7)	(42.1)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	19,353	22,228
INVX vs Consensus (%)	(13.7)	(36.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3QFY25 core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	A

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.79 2/30
Environmental Score and Rank	4.66 4/30
Social Score and Rank	3.97 5/30
Governance Score and Rank	6.24 1/30

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

นักวิเคราะห์

ระวิสุข ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

AOT เป็นผู้ประกอบธุรกิจท่าอากาศยานรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยผู้โดยสารทางอากาศ -90% เดินทางผ่านท่าอากาศยานของ บริษัท AOT ประกอบกิจการท่าอากาศยานหลัก 2 แห่งในกรุงเทพฯ (ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ และท่าอากาศยานดอนเมือง) และท่าอากาศยานภูมิภาค 4 แห่งในจุดหมายปลายทางที่สำคัญ (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่ และเชียงใหม่)

แนวโน้มธุรกิจ

นอกจากความกังวลเกี่ยวกับความต้องการเดินทางที่ชะลอตัวแล้ว เรายังพบว่ายังมีปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทาน (ธุรกิจสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร) ของ AOT เพิ่มขึ้น หลังจากกลุ่มคิง เพาเวอร์ (ผ่านทางบริษัท คิงเพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด) ได้ส่งหนังสือถึง AOT เพื่อร้องขอให้เกิดการหารือเพื่อหาแนวทางและข้อยุติอื่นๆ รวมถึงแนวทางในการพิจารณายกเลิกสัญญาอนุญาตให้ประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากรที่ท่าอากาศยานภูมิภาค (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่) โดยคำขอดังกล่าวอาจถึงเหตุสุดวิสัย อันได้แก่ การหยุดดำเนินการร้านค้าปลอดอากรขาเข้าจากนโยบายรัฐบาล การลดภาษีสินค้าประเภทไวน์ การขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการของ AOT บางส่วน การขาดมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว แนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อ่อนแอ ผลกระทบจาก COVID-19 และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกท่ามกลางค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ที่ต้องชำระให้ AOT สูงขึ้น

ทั้งนี้เพื่อผลักดันให้เกิดการเติบโตในระยะยาว AOT จึงวางแผนเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารของสนามบินทั้งหมด 6 แห่ง จาก 116 ล้านคน/ปี เป็น -250 ล้านคน/ปี ในปี 2575 เป็นต้นไป นอกจากนี้ AOT ยังมีแนวโน้มที่จะขยายการลงทุน อาทิ การบริหารจัดการสนามบิน (อยู่ระหว่างดำเนินการ) และสร้างสนามบินใหม่ 2 แห่ง (อยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้) โดย AOT อยู่ระหว่างดำเนินการขยายขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสาร และปรับปรุงประสบการณ์ของผู้โดยสารเพื่อบรรลุเป้าหมายในผลักดันให้สนามบินสุวรรณภูมิติดอันดับ 1 ใน 20 สนามบินที่ดีที่สุดในโลกภายใน 5 ปีข้างหน้า จากอันดับที่ 58 ในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ	1. ความเร็วที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 อาจได้รับผลกระทบจากการแข่งขันระดับสูงจากประเทศอื่นๆ ที่มีภารกิจดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกัน
2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city	2. ความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจสัมปทาน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 3QFY68 (ม.ย.-ม.ย. 2568)	-YoY และ -QoQ	เราประเมินกำไรปกติใน 3QFY68 (ม.ย.-ม.ย. 2568) ของ AOT จะลดลง YoY และ QoQ อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เติบโตช้าลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทานเพิ่มขึ้น	ลบ	ในขณะที่ตลาดรับรู้ผลกระทบเชิงลบต่อรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์และกำไรของ AOT ไปบ้างแล้วตั้งแต่เดือนก.พ. ซึ่งเป็นช่วงที่ AOT ได้ออกมาตรการช่วยเหลือกลุ่มคิง เพาเวอร์ แต่เราเชื่อว่ายังมีความเสี่ยงที่ราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ออันเป็นผลมาจากปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทานที่เพิ่มขึ้น ปัจจัยบวกที่อาจนำไปสู่การ re-rating AOT คือ ความชัดเจนเกี่ยวกับกรอบข้อตกลงสัมปทาน ซึ่งจะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของ AOT มากขึ้น เราประเมินว่าการหาแนวทางแก้ไขปัญหามักใช้เวลานานกว่าที่ AOT คาดการณ์ไว้ที่ 60 วัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งหาก AOT จำเป็นต้องเริ่มกระบวนการประมูลใหม่
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	กำลังพิจารณาปรับขึ้นค่า PSC	บวก	AOT เปิดเผยว่าบริษัทกำลังพิจารณาปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสาร (PSC) ให้ครอบคลุมผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง เพื่อชดเชยต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นจากการขยายสนามบิน โดยคาดว่าจะเห็นใหม่ในไตรมาสเดือนก.ค. 2568 การขึ้นค่า PSC จะต้องได้รับการอนุมัติจากสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) และ คสม.

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ความอ่อนไหวของกำไร
การเปลี่ยนแปลง 1% ในสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะเปลี่ยนแปลง 1.2% ที่ 71.2 ล้านคนในปี FY2568	
การเก็บค่า PSC จากผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 100 บาทต่อคน ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะปรับขึ้นได้อีก 15%	
การเก็บค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (Transit) 100 บาทต่อคน ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะปรับขึ้นได้อีก 0.1%	

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนายั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เราองว่าประเด็นสำคัญด้าน ESG สำหรับ AOT คือประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S) AOT ได้ดำเนินนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน และตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2575 ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.79 (2023)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	2/30	AOT	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- AOT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2575
- AOT ดำเนินงานโครงการ Airport Carbon Accreditation (ACA) เพื่อติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของท่าอากาศยาน ทั้ง 6 แห่ง โดยมีท่าอากาศยานที่ได้รับการรับรองในระดับ 3 Optimization จำนวน 5 แห่ง และได้รับการรับรองในระดับ 1 Mapping จำนวน 1 แห่ง ซึ่งแสดงถึงการเก็บข้อมูลและการดำเนินการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยทุกท่าอากาศยานได้จัดทำและดำเนินงานตามแผนการจัดการคาร์บอน (Carbon Management Plan)
- ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิได้ติดตั้งโซลาร์เซลล์ขนาด 4.4 เมกะวัตต์บนหลังคาอาคารผู้โดยสาร และมีแผนติดตั้งเพิ่มอีก 32.41 เมกะวัตต์บนหลังคาอาคารต่างๆ รวมถึงบนพื้นน้ำในเขตท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ สำหรับท่าอากาศยานอีก 5 แห่งอยู่ระหว่างการศึกษาความเหมาะสมในการติดตั้ง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2567 AOT ได้รับการประกาศให้เป็นสมาชิกความยั่งยืนดัชนีดาวโจนส์ หรือ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ในกลุ่มดัชนีโลก (DJSI World) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 และกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ต่อเนื่องกันเป็นปีที่ 10 ในกลุ่มอุตสาหกรรมคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐานทางคมนาคม (TRA: Transportation and Transportation Infrastructure)
- ณ วันที่ 30 กันยายน 2567 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 14 คน เป็นผู้หญิงจำนวน 3 คน (21% ของทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน (50% ของทั้งหมด) ซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล AOT กำหนดให้มีการตรวจสอบด้านการรักษาความปลอดภัยของ International Civil Aviation Organization: ICAO ในโครงการ Universal Security Audit Programme - Continuous Monitoring Approach (USAP-CMA)

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.97	4.79
Environment Financial Materiality Score	3.00	4.66
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.82	2.94
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	784.91	974.74
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.62	3.97
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)	74,225	28,844
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.04	0.08
Women in Workforce (%)	39.76	40.55
Employee Turnover (%)	2	0
Governance Financial Materiality Score	6.40	6.24
Board Size (persons)	15	13
Number of Independent Directors (persons)	10	9
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	14	12
Number of Women on Board (persons)	5	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	31,179	7,086	16,560	48,141	67,121	65,806	64,365	69,020
Cost of goods sold	(Btmn)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(38,860)	(39,825)	(41,185)
Gross profit	(Btmn)	7,739	(15,632)	(8,128)	17,230	30,373	26,946	24,539	27,835
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,427	630	313	294	613	757	740	794
Interest expense	(Btmn)	(646)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(3,152)	(2,652)	(2,652)
Pre-tax profit	(Btmn)	6,216	(19,542)	(12,954)	11,763	24,879	21,293	18,096	22,526
Corporate tax	(Btmn)	(1,038)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,259)	(3,619)	(4,505)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	(1)	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	22	50	(112)	(281)	(460)	(329)	(322)	(345)
Core profit	(Btmn)	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	16,705	14,155	17,675
Extra-ordinary items	(Btmn)	(879)	(1,003)	(909)	(457)	(333)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,321	(16,322)	(11,088)	8,791	19,182	16,705	14,155	17,675
EBITDA	(Btmn)	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	37,664	34,254	39,551
Core EPS	(Bt)	0.36	(1.07)	(0.71)	0.65	1.37	1.17	0.99	1.24
Net EPS	(Bt)	0.30	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.17	0.99	1.24
DPS	(Bt)	0.19	0.00	0.00	0.36	0.79	0.69	0.58	0.73

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	50,491	21,499	8,476	19,014	30,224	23,297	18,837	33,400
Total fixed assets	(Btmn)	110,130	112,157	115,705	122,876	126,123	136,263	146,248	145,566
Total assets	(Btmn)	173,559	195,086	183,813	195,611	206,150	210,342	209,580	215,497
Total loans	(Btmn)	11,093	9,266	6,880	5,859	1,650	11,650	11,650	11,650
Total current liabilities	(Btmn)	15,333	13,610	14,495	23,293	23,363	17,471	16,612	17,609
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,245	6,080	3,314	1,646	835	10,835	11,453	11,453
Total liabilities	(Btmn)	30,527	81,664	81,294	83,433	79,751	79,021	73,933	70,503
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	143,032	113,421	102,519	112,178	126,399	131,320	135,647	144,994
BVPS	(Bt)	9.96	7.86	7.09	7.73	8.70	9.04	9.34	10.00

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	16,705	14,155	17,675
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,441	9,027	8,932	8,870	11,404	13,218	13,506	14,373
Operating cash flow	(Btmn)	259	(2,291)	2,387	16,873	41,056	25,151	22,811	29,694
Investing cash flow	(Btmn)	14,705	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(24,337)	(17,205)	(5,727)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,068)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(3,212)	(9,828)	(8,328)
Net cash flow	(Btmn)	(4,104)	3,816	(751)	2,293	12,396	(2,398)	(4,223)	15,639

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	40.9	38.1	40.3
Operating margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	40.9	38.1	40.3
EBITDA margin	(%)	39.5	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	57.2	53.2	57.3
EBIT margin	(%)	22.0	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	37.1	32.2	36.5
Net profit margin	(%)	13.9	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	25.4	22.0	25.6
ROE	(%)	3.5	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	13.0	10.6	12.6
ROA	(%)	2.8	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.0	6.7	8.3
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	(0.1)
Interest coverage	(x)	(19.0)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(11.9)	(12.9)	(14.9)
Debt service coverage	(x)	2.4	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(24.7)	(15.2)	(17.5)
Payout Ratio	(%)	62.8	0.0	0.0	58.5	58.8	58.8	58.8	58.8

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total passengers	(mn)	72.6	20.0	46.7	100.1	119.3	119.2	121.6	129.1
- International	(mn)	37.5	1.0	13.9	53.9	72.7	71.2	71.2	76.2
- Domestic	(mn)	35.2	19.1	32.8	46.2	46.6	48.0	50.4	52.9
Total passenger growth	(%)	(48.8)	(72.5)	133.3	114.3	19.2	(0.0)	2.0	6.2
- International	(%)	(55.4)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	(2.0)	0.0	7.0
- Domestic	(%)	(39.2)	(45.8)	72.0	40.8	1.0	3.0	5.0	5.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total revenue	(Btmn)	12,954	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906
Cost of goods sold	(Btmn)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)
Gross profit	(Btmn)	5,507	6,074	7,161	8,970	7,153	7,089	8,161	8,221
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	98	76	62	109	228	213	218	337
Interest expense	(Btmn)	(719)	(720)	(692)	(710)	(682)	(672)	(627)	(635)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,226	4,504	5,913	7,567	5,845	5,554	6,973	6,930
Corporate tax	(Btmn)	(822)	(865)	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	(1,567)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	1	0
Minority interests	(Btmn)	(151)	0	(119)	(188)	(55)	(98)	(167)	(173)
Core profit	(Btmn)	3,253	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190
Extra-ordinary items	(Btmn)	(97)	(207)	(82)	(90)	(52)	(108)	(47)	(136)
Net Profit	(Btmn)	3,156	3,432	4,563	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053
EBITDA	(Btmn)	7,115	7,534	9,424	11,087	9,399	9,129	10,588	10,547
Core EPS	(Bt)	0.23	0.25	0.33	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36
Net EPS	(Bt)	0.22	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35

Balance Sheet

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total current assets	(Btmn)	14,947	19,014	19,359	22,407	26,526	30,224	26,103	21,261
Total fixed assets	(Btmn)	119,273	122,876	123,329	124,176	124,676	126,123	125,896	125,214
Total assets	(Btmn)	189,663	195,611	194,348	195,726	198,541	206,150	203,867	198,460
Total loans	(Btmn)	4,643	5,859	7,473	5,693	2,110	1,650	1,453	1,403
Total current liabilities	(Btmn)	19,884	23,293	20,424	21,176	19,806	23,363	19,370	20,317
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,100	1,646	1,470	1,250	1,078	835	794	627
Total liabilities	(Btmn)	81,283	83,433	77,584	78,159	76,473	79,751	72,273	73,059
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	108,380	112,178	116,763	117,568	122,067	126,399	131,594	125,401
BVPS	(Bt)	7.59	7.85	8.17	8.23	8.54	8.85	9.21	8.78

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Core Profit	(Btmn)	3,253	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,170	2,311	2,819	2,810	2,872	2,903	2,988	2,982
Operating cash flow	(Btmn)	4,897	4,680	6,733	10,209	11,525	12,589	5,750	9,399
Investing cash flow	(Btmn)	(2,574)	(3,562)	(4,150)	(2,477)	(3,213)	(3,287)	(2,396)	(2,780)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,608)	993	(4,114)	(7,164)	(3,591)	(664)	(6,285)	(11,613)
Net cash flow	(Btmn)	(285)	2,111	(1,531)	567	4,721	8,638	(2,931)	(4,994)

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Gross margin	(%)	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9
Operating margin	(%)	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9
EBITDA margin	(%)	54.9	49.0	60.0	60.8	57.3	54.4	59.9	58.9
EBIT margin	(%)	38.2	34.0	42.1	45.4	39.8	37.1	43.0	42.2
Net profit margin	(%)	24.4	22.3	29.0	31.7	27.8	25.5	30.3	28.2
ROE	(%)	12.2	13.2	16.2	20.1	15.4	14.1	16.7	16.2
ROA	(%)	6.9	7.6	9.5	12.0	9.4	8.7	10.5	10.3
Net D/E	(x)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(9.9)	(10.5)	(13.6)	(15.6)	(13.8)	(13.6)	(16.9)	(16.6)
Debt service coverage	(x)	(85.3)	22.6	11.7	27.7	(22.2)	(19.5)	(22.9)	(23.9)

Main Assumptions

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total passengers	(mn)	24.9	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8
- International	(mn)	13.9	15.0	16.9	19.9	17.8	18.1	20.9	21.5
- Domestic	(mn)	11.0	10.7	12.0	12.4	11.1	11.1	12.8	13.3
Total passenger growth	(%)	85.2	47.8	25.5	22.3	16.0	13.6	16.4	7.6
- International	(%)	243.0	101.6	53.9	42.5	27.5	20.4	23.4	7.8
- Domestic	(%)	16.9	7.5	(0.4)	(0.4)	1.4	3.9	6.6	7.2

Figure 1: โครงสร้างรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ของ AOT

	ผู้รับสัมปทาน	ระยะเวลา	FY2562 (Bt mn)	FY2566 (Bt mn)	FY2567 (Bt mn)	% ของรายได้ ส่วนแบ่ง ผลประโยชน์	% ของ รายได้รวม
ร้านค้าปลอดอากร							
ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด (KPD)	1 เม.ย. 2566-31 มี.ค. 2576	5,100	5,900	11,000	48%	16%
ท่าอากาศยานภูเก็ต (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่)	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด (KPD)	1 เม.ย. 2566-31 มี.ค. 2576	1,100	700	1,500	6%	2%
ท่าอากาศยานดอนเมือง	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด (KPD)	1 ต.ค. 2565-31 มี.ค. 2575	2,400	470	700	3%	1%
ร้านค้าปลอดอากรทั้งหมด			8,600	7,070	13,200	57%	20%
พื้นที่ค้าปลีก							
ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ สุวรรณภูมิ จำกัด (KPS)	1 เม.ย. 2566-31 มี.ค. 2576	2,200	2,200	4,200	18%	6%
ท่าอากาศยานดอนเมือง (Terminal 1)	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ สุวรรณภูมิ จำกัด (KPS)	1 ต.ค. 2565-31 มี.ค. 2575	288	122	300	1%	0.4%
ท่าอากาศยานดอนเมือง (Terminal 2)	The Mall Group		350	235	150	1%	0.2%
พื้นที่ค้าปลีกทั้งหมด			2,838	2,557	4,650	20%	7%
สัมปทานอื่นๆ			6,029	5,293	5,271	23%	8%
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์			17,467	14,920	23,121	100%	34%

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร

			ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำจากคิง เพาเวอร์ (ลบ.)		รายได้รวมของ AOT (ลบ.)		ผลกระทบคิดเป็น % ของรายได้		กำไรปกติของ AOT (ลบ.)		ผลกระทบคิดเป็น % ของกำไรปกติ		มูลค่าของ AOT อิง ประเมิน การกำไรปี 2568 และ PE 24 เท่า (บ./หุ้น)
			ปี FY2568 vs. สัมปทาน ในปี FY2562	ปี FY2568 vs. สัมปทาน ปัจจุบัน	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	
ประมาณการเดิม	28%	0%	14,198	14,420	67,531	67,715	0%	0%	18,024	16,682	0%	0%	29
กรณีฐาน	0%	-22%	11,088	11,261	64,421	64,556	-5%	-5%	15,536	14,155	-14%	-15%	26
	-10%	-30%	9,979	10,135	63,312	63,430	-6%	-6%	14,649	13,254	-19%	-21%	25
	-20%	-38%	8,870	9,009	62,203	62,304	-8%	-8%	13,762	12,353	-24%	-26%	24
	-30%	-45%	7,762	7,883	61,095	61,178	-10%	-10%	12,875	11,452	-29%	-31%	23
	-40%	-53%	6,653	6,757	59,986	60,052	-11%	-11%	11,988	10,551	-33%	-37%	21
	-50%	-61%	5,544	5,631	58,877	58,926	-13%	-13%	11,101	9,651	-38%	-42%	20
	-60%	-69%	4,435	4,504	57,768	57,799	-14%	-15%	10,214	8,750	-43%	-48%	19
	-70%	-77%	3,326	3,378	56,659	56,673	-16%	-16%	9,327	7,849	-48%	-53%	18
	-80%	-84%	2,218	2,252	55,551	55,547	-18%	-18%	8,440	6,948	-53%	-58%	17
	-90%	-92%	1,109	1,126	54,442	54,421	-19%	-20%	7,553	6,047	-58%	-64%	16
	-100%	-100%	-	-	53,333	53,295	-21%	-21%	6,665	5,146	-63%	-69%	15

Source: AOT and InnovestX Research

*เราแสดงผลกระทบเดิมปีสำหรับปี FY2568 (ต.ค. 2567 – ก.ย. 2568)

บมจ. ท่าอากาศยานไทย

Figure 3: มาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ของ AOT

วันที่	รายละเอียดสำคัญ	ระยะเวลาสำคัญ
19 ก.พ. 2563	ลดค่าเช่ารายเดือน ยกเว้นการเก็บผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum guarantee: MG) เรียบเก็บเฉพาะผลประโยชน์ตอบแทนในอัตราร้อยละ (Revenue sharing)	ระยะเวลา 1 ก.พ. 2563 – 31 มี.ค. 2565 (26 เดือน)
23 เม.ย. 2563	ประกาศเรื่องการกำหนด MG ของปีบัญชี 2565 หลังจากที่จะจบมาตรการช่วยเหลือวันที่ 31 มี.ค. 2565 - ผู้ประกอบการสัญญาเดิม: ใช้อัตรา MG ปี 2562 ซึ่งเป็นปีก่อนเกิดโควิด-19 - ผู้ประกอบการสัญญาสัมปทานใหม่ คือ กลุ่มคิง เพาเวอร์ ในช่วงปีบัญชี 2564-74: ใช้อัตรา MG ที่เสนอมาตอนประมูล	
30 ก.ค. 2563	ปรับรายละเอียดสัญญาสัมปทานใหม่ของกลุ่มคิง เพาเวอร์ เปลี่ยนการคำนวณ MG ไม่ปีแรกจากเดิมที่เป็นจำนวนคงที่ระดับสูง เป็น MG ต่อจำนวนผู้โดยสาร ซึ่งจะอิงกับจำนวนผู้โดยสารที่เกิดขึ้นจริง ส่งผลให้รายได้ MG ลดลง	เลื่อนระยะเวลาเริ่มเก็บ MG จาก 1 เม.ย. 2564 - 31 มี.ค. 2574 เป็น 1 เม.ย. 2565 - 31 มี.ค. 2575 เพื่อให้สอดคล้องกับการเปิดดำเนินงาน อาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (SAT-1)
25 พ.ย. 2564	ลดค่าเช่ารายเดือน ยกเว้นการเก็บ MG เรียบเก็บเฉพาะผลประโยชน์ตอบแทนในอัตราร้อยละ (Revenue sharing)	ขยายระยะเวลาจากสิ้นสุด 31 มี.ค. 2565 เป็น 31 มี.ค. 2566
27 เม.ย. 2565	เปลี่ยนกำหนดการเปิดใช้ SAT-1	เลื่อนระยะเวลาเริ่มเก็บ MG จาก 1 เม.ย. 2565 - 31 มี.ค. 2575 เป็น 1 เม.ย. 2566 - 31 มี.ค. 2576
พ.ย. 2566	ให้มีการเลื่อนชำระส่วนต่างระหว่าง MG และ Revenue sharing ของเดือน พ.ย. 2566 - เม.ย. 2567 ไป 6 เดือน และแบ่งชำระจำนวนดังกล่าวได้ 12 เดือน	ระยะเวลาแบ่งชำระจะครบกำหนดในเดือน ก.ย. 2568
ก.พ. 2568	AOT เปิดเผยมาตรการช่วยเหลือผู้รับสัมปทานที่มีปัญหาสภาพคล่อง โดย AOT เผยว่าปัจจุบันมีผู้ประกอบการชำระค่าตอบแทน ซึ่งรวมถึง MG เป็นมูลค่ากว่า 5,000 ล้านบาท โดยเป็นผู้ประกอบการหลักจำนวน 4,000 ล้านบาท ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2567 - เม.ย. 2568 โดยจะมีการขยายเวลาชำระไป 18 เดือน มีหลักประกันสัญญาและวงเงินของหลักประกันสัญญาต้องครอบคลุมจำนวนเงินต้น และมีค่าปรับอัตรา 18% ต่อปี ซึ่ง AOT เผยว่าอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อลดดอกเบี้ยค่าปรับซึ่งจะไม่ต่ำกว่า MLR+2%	ในส่วนของกลุ่มคิงเพาเวอร์ จำนวนเงินในเดือน ส.ค. 2567 - เม.ย. 2568 ที่เลื่อนชำระ 4,000 ล้านบาท ระยะเวลาเลื่อนชำระจะครบกำหนดในเดือน ก.พ. - ต.ค. 2569 AOT เผยว่าในเดือน พ.ค. 2568 กลุ่มคิงเพาเวอร์ จะชำระ MG ตามปกติ ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม มาตรการนี้มีกำหนดระยะเวลาสิ้นสุดของการชำระเงินในเดือน ม.ค. 2570

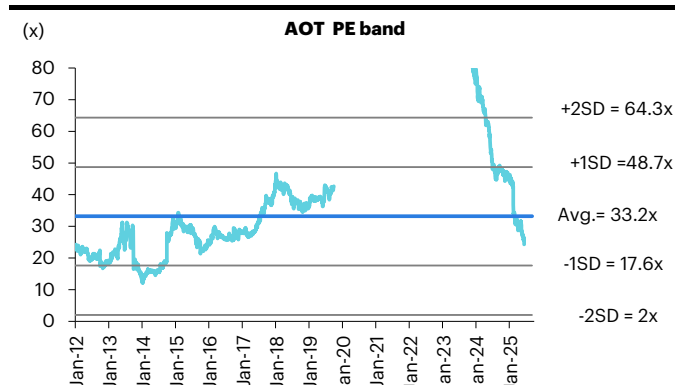
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: Regional peer comparison

Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PEG (x)			EV/EBITDA (x)			PBV (x)			ROE (%)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Airports Of Thai	Thailand	13,110	25.4	30.0	24.0	(14.4)	(15.3)	24.9	(1.8)	(2.0)	1.0	11.8	12.4	13.6	3.3	3.2	3.0	16.4	13.0	10.6
Shang Intl Air-A	China	11,115	32.0	26.7	24.8	28.7	19.6	7.8	1.1	1.4	3.2	14.5	12.7	12.7	1.8	1.7	1.6	5.6	6.7	7.1
Auckland Airport	New Zealand	8,119	41.2	39.4	35.6	98.8	4.4	10.9	0.4	9.0	3.3	21.1	19.0	16.3	1.3	1.3	1.3	3.3	3.4	3.7
Guangzhou Baiy-A	China	3,074	18.8	27.4	25.7	27.4	(31.4)	6.5	0.7	(0.9)	4.0	5.8	5.8	5.3	1.2	1.1	1.1	6.3	4.8	5.0
Japan Air Termin	Japan	2,763	15.8	17.1	15.6	(1.1)	(7.7)	10.1	(14.1)	(2.2)	1.5	7.7	7.3	7.0	2.0	1.9	1.8	11.6	11.2	10.7
Shenz Airport-A	China	2,007	22.6	18.5	17.3	44.0	22.2	6.8	0.5	0.8	2.5	10.3	9.6	9.1	1.2	1.2	1.1	5.4	6.4	6.8
Beijing Cap Ai-H	China	1,639	642.9	28.3	15.1	101.3	2,175.0	86.8	6.3	0.0	0.2	11.5	9.7	8.1	0.9	0.8	0.8	0.1	3.0	5.4
Xiamen Interna-A	China	859	13.2	12.1	n.m.	8.3	9.4	(98.9)	1.6	1.3	(11.5)	4.4	4.1	12.8	1.3	1.2	1.2	10.1	10.3	0.1
Median			24.0	27.0	24.4	28.1	6.9	8.9	0.6	0.4	2.0	10.9	9.6	10.9	1.3	1.2	1.2	5.9	6.6	6.1

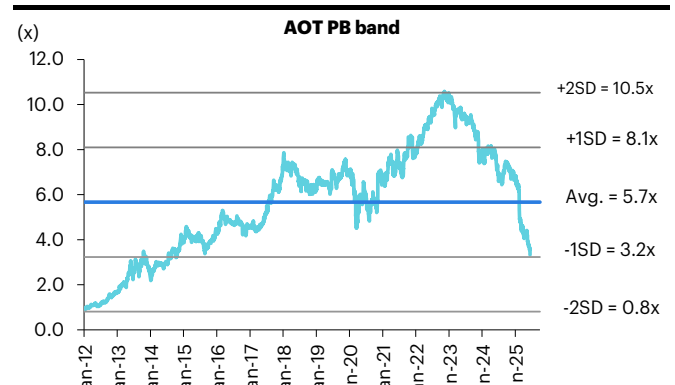
Source: InnovestX Research, Bloomberg

Figure 5: AOT's PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 6: AOT's PB band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jun 13, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AAV	Neutral	1.10	1.7	54.5	4.8	5.4	5.6	n.m.	(10)	(5)	1.2	1.0	0.9	30	21	16	0.0	0.0	0.0	5.6	5.4	5.4
AOT	Underperform	29.75	26.0	(10.3)	21.8	25.4	30.0	111.0	(14.4)	(15.3)	3.4	3.3	3.2	16.4	13.0	10.6	2.7	2.3	2.0	10.5	11.3	12.5
Average					13.3	15.4	17.8	111.0	(12.3)	(10.0)	2.3	2.1	2.0	23.0	16.8	13.5	1.3	1.2	1.0	8.0	8.4	9.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, WIJK, 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 published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)

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, MILL, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, LTMH, 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, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMAT, PORT, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, 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, SUC, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.