

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg
Reuters

AOT TB
AOT.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ติดตาม 3 เหตุการณ์ที่กำลังจะเกิดขึ้น

ในช่วงสิ้นเรามองว่าหุ้น AOT จะแกว่งตัวผันผวนจาก 3 เหตุการณ์ คือ: 1) เรื่องการแก้ไขสัญญาสัมปทาน ดิวตี้ฟรี (เดือน ก.ย.-ต.ค.) 2) ผลการสรรหากรรมการผู้อำนวยการใหญ่ (กลางเดือน ก.ย.) และ 3) เรื่องการปรับขึ้น PSC ครั้งใหญ่ (เดือน ต.ค.) ประมาณการใหม่ของเรารวมปัจจัยการปรับขึ้นค่า PSC เข้ามา ทำให้ราคาเป้าหมายปรับขึ้นเป็น 34 บาท/หุ้น ซึ่งราคาตลาดปัจจุบันที่สูงกว่านั้นสะท้อนถึงความคาดหวังที่สูงกว่าของตลาด เราคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือนที่ UNDERPERFORM สำหรับ AOT เพราะ risk/reward ในปัจจุบันยังไม่น่าสนใจ เราแนะนำให้รอจังหวะหุ้นย่อตัว ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นเมื่อปัจจัยด้านเหตุการณ์เหล่านี้ผ่านพ้นไป เพราะหลังจากนั้นปัจจัยสำคัญต่อราคาหุ้น AOT จะกลับมาเป็นจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ส่งผลโดยตรงต่อการดำเนินงาน ซึ่งเรามองว่ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามการท่องเที่ยว

3 เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในเดือน ก.ย.-ต.ค.: 1) การแก้ไขสัญญาสัมปทานสินค้าปลอดอากร (ดิวตี้ฟรี) ใน 5 ท่าอากาศยาน: โดย AOT คาดว่าจะได้ผลการศึกษาจาก 2 มหาวิทยาลัยในช่วงกลางเดือน ก.ย. และการเจรจากับกลุ่มคิงเพาเวอร์ (ผู้รับสัมปทาน) คาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ต.ค. 2) ผลการสรรหากรรมการผู้อำนวยการใหญ่ ท่านใหม่: คาดว่าจะประกาศหลังจากวันที่ 15 ก.ย. ที่กำหนดการสัมภาษณ์พร้อมนำเสนอวิสัยทัศน์ของผู้เข้ารับ การคัดเลือก เรามีมุมมองเป็นกลางต่อประเด็นนี้ เพราะเราเชื่อว่ากลยุทธ์ระยะยาวของ AOT จะไม่เปลี่ยนแปลง 3) การปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (Passenger Service Charges: PSC) ครั้งใหญ่: AOT อยู่ระหว่างการศึกษาด้านต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงจากการเปิดให้บริการที่ผ่านมา และคาดว่าจะได้ผลสรุปจำนวนการปรับขึ้นค่า PSC ในเดือน ต.ค.

รวมปัจจัยการปรับขึ้นค่า PSC เข้ามาในประมาณการ อัตรา PSC ไม่มีการเปลี่ยนแปลงมาตั้งแต่ปี 2550 (Figure 1) อ้างอิงหนังสือพิมพ์ ข่าวหุ้น (วันที่ 25/07/68) ผู้บริหารได้ระบุไว้ในปัจจุบัน AOT มีผลขาดทุนการดำเนินงานของผู้โดยสารระหว่างประเทศราว 200 บาท/คน และผู้โดยสารในประเทศราว 50 บาท/คน เราได้ใช้สมมติฐานว่าค่า PSC จะปรับเพิ่มขึ้นอีก 100 บาท สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ (เป็น 835 บาท/คน) และ 25 บาท สำหรับผู้โดยสารในประเทศ (เป็น 160 บาท/คน) หรือคิดเป็นระดับ 50% ของต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสมมติฐานการปรับขึ้นค่า PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศของเราเป็น 835 บาท/คน ยังใกล้เคียงกับสนามบินอื่นในภูมิภาค เช่น อังกอร์ และเวียงจันทน์ และจะทำให้ค่าตัวเครื่องบินเฉลี่ยไป-กลับเพิ่มขึ้น 1-2% สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ และ 1% สำหรับผู้โดยสารในประเทศ (อิงค่าตัวเครื่องบิน AAV และ THAI) ซึ่งเรามองว่าจะไม่กระทบต่อความต้องการเดินทาง (ผู้โดยสารจะถูกเก็บค่า PSC ผ่านทางค่าตัวเครื่องบิน) ในกรณีที่ AOT ได้ผลสรุปจำนวนการปรับขึ้นค่า PSC ในเดือน ต.ค. เราคาดว่าจะได้รับการอนุมัติจากสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) และคณะกรรมการการบินพลเรือน (กบร.) ในเดือน พ.ย. และต้องมีการประกาศล่วงหน้า 4 เดือน ซึ่งจะทำให้ AOT เริ่มรับรู้รายได้จากค่า PSC ที่เพิ่มขึ้นในเดือน เม.ย. 2569 (3QFY26) ประเด็นที่ต้องติดตามคือจำนวนการปรับขึ้น PSC และแนวโน้มการได้รับอนุมัติ เนื่องจากปัจจุบัน กบร.อยู่ระหว่างรอแต่งตั้งจาก ครม.

สัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรี: คงมุมมองว่า MG จะลดลงไปต่ำกว่ารายได้ในปี FY2562 เราเชื่อว่าสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีของ AOT จะยังอิงรูปแบบการเก็บรายได้โดยการเทียบระหว่างค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG) กับส่วนแบ่งรายได้ที่ 20% และจะเก็บรายได้ที่ต่ำกว่าอย่างใด MG จะลดลงจากระดับสูงในปัจจุบันซึ่งผู้รับสัมปทานไม่สามารถชำระได้ ใน Figure 6 เราคงสมมติฐานหลักว่า MG ของสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีของสนามบินสุวรรณภูมิและ 3 สนามบินภูมิภาคในปี FY2569 จะปรับลดลงมาเท่ากับรายได้ที่เก็บได้จริงในปี FY2562 โดย MG รวมจากทุกสัมปทานดิวตี้ฟรีจะสะท้อนส่วนแบ่งรายได้ที่ -21% ซึ่งจะลดลงจาก MG ระดับสูงในปัจจุบันที่สะท้อนส่วนแบ่งรายได้ที่ -35% เราคาดว่าค่าการแก้ไขนี้จะสรุปได้ในเดือน ต.ค. และผลกระทบจะเกิดขึ้นในปี FY2569 เป็นต้นไป

ปรับประมาณการและราคาเป้าหมาย เราปรับประมาณการกำไรของ AOT ในปี FY2568 ขึ้น 8% (ผลกระทบของการแก้ไขสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีและ MG ที่ลดลงเลื่อนจาก 2HFY68 เป็น 1QFY69) และปี FY2569 ขึ้น 17% (จากสมมติฐานการปรับขึ้นค่า PSC ใน 3QFY69) ราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2569 อยู่ที่ 34 บาท/หุ้น อิงค่ากลางของสนามบินในภูมิภาคที่ PE 29 เท่า (เพิ่มจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 26 บาท/หุ้น) โดยการเพิ่มขึ้นของราคาเป้าหมายเกิดจากการ rollover valuation และสมมติฐานการปรับขึ้นค่า PSC

Sensitivity analysis ต่อค่า PSC ในปี FY2569 และมูลค่าหุ้น 1) การขึ้นค่า PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ 100 บาท/คน จะทำให้กำไรปกติเพิ่มขึ้น 10% และมูลค่าเพิ่มขึ้น 3.2 บาท/หุ้น 2) การขึ้นค่า PSC สำหรับผู้โดยสารในประเทศ 25 บาท/คน จะทำให้กำไรปกติเพิ่มขึ้น 1% และมูลค่าเพิ่มขึ้น 0.5 บาท/หุ้น เมื่ออิงกับราคาตลาดล่าสุดที่ 38 บาท/หุ้น สะท้อนถึงความคาดหวังของตลาดที่ว่าค่า PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้น 200 บาท/คน และสำหรับผู้โดยสารในประเทศจะเพิ่มขึ้น 50 บาท/คน 3) ในกรณีที่ไม่มี การปรับขึ้นค่า PSC ราคาเป้าหมายของ AOT จะอยู่ที่ 30 บาท/หุ้น 4) หาก MG สูงกว่าสมมติฐานของเรา 10% กำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 3% และมูลค่าจะเพิ่มขึ้น 1.2 บาท/หุ้น 5) ในกรณีที่รูปแบบเปลี่ยนไป คือไม่มี MG และอิงตามส่วนแบ่งรายได้ที่ 20% เท่านั้น กำไรปกติจะลดลง 1% และมูลค่าลดลง 0.4 บาท/หุ้น (ดู Figure 7)

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	48,141	67,121	66,619	66,841	73,573
EBITDA	(Btmn)	23,524	39,040	37,754	35,949	40,792
Core profit	(Btmn)	9,248	19,515	18,052	16,518	20,600
Reported profit	(Btmn)	8,791	19,182	18,052	16,518	20,600
Core EPS	(Bt)	0.65	1.37	1.26	1.16	1.44
DPS	(Bt)	0.36	0.79	0.74	0.68	0.85
P/E, core	(x)	58.7	27.8	30.1	32.9	26.4
EPS growth, core	(%)	N.M.	111.0	(7.5)	(8.5)	24.7
P/BV, core	(x)	4.9	4.4	4.2	4.0	3.7
ROE	(%)	8.6	16.4	13.9	12.2	14.3
Dividend yield	(%)	0.9	2.1	2.0	1.8	2.2
EBITDA growth	(%)	N.M.	66.0	(3.3)	(4.8)	13.5

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Sep 10) (Bt)	38.00
Target price (Bt)	34.00
Mkt cap (Btbn)	542.86
12-m high / low (Bt)	65 / 26.8
Avg. daily 6m (US\$m)	43.33
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.92

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.4)	19.7 (39.0)	
Relative to SET	(5.8)	6.7 (31.8)	

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	18,608	17,958
INVX vs Consensus (%)	(3.0)	(8.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4QFY25F 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 4/30
Environmental Score and Rank	4.66 6/30
Social Score and Rank	3.97 8/30
Governance Score and Rank	6.24 1/30

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ 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

ประเด็น overhang ล่าสุด คือ ธุรกิจสัมปทานของ AOT (ธุรกิจสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร) หลังจากกลุ่มคิง เพาเวอร์ (ผ่านทางบริษัท คิงเพาเวอร์ ดีเวลอปเมนท์ จำกัด) ได้ส่งหนังสือถึง AOT เพื่อร้องขอให้เกิดการหารือเพื่อหาแนวทางและข้อยุติอื่นๆ รวมถึงแนวทางในการพิจารณายกเลิกสัญญาอนุญาตให้ประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากรที่ท่าอากาศยาน 5 แห่ง โดยคำขอตกลงอ้างถึงเหตุผลด้านอื่น ได้แก่ การหยุดดำเนินการร้านค้าปลอดอากรเข้าจากนโยบายรัฐบาล การลดภาษีสินค้าประเภทไวน์ การขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการของ AOT บางส่วน การขาดมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว แนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อ่อนแอ ผลกระทบจาก COVID-19 และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกท่ามกลางค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ที่ต้องชำระให้ AOT สูงขึ้น โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนเกี่ยวกับกรอบข้อตกลงสัมปทานในเดือนก.ย.-ต.ค. 2568

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 ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกัน
2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city	2. ความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจสัมปทาน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ความชัดเจนเกี่ยวกับกรอบข้อตกลงสัมปทานดีพีพี	ลบ/บวก	เรายังคงมองว่า ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG) จะลดลงไปเท่าระดับรายได้ในปี FY2562 เราเชื่อว่าสัญญาสัมปทานดีพีพีของ AOT จะยังอิงรูปแบบการเก็บรายได้โดยการเทียบระหว่าง MG กับส่วนแบ่งรายได้ที่ 20% และจะเก็บรายได้ที่ต่ำกว่า อย่างไรก็ดี MG จะลดลงจากระดับสูงในปัจจุบัน ซึ่งผู้รับสัมปทานไม่สามารถชำระได้ เราคงสมมติฐานหลักว่า MG ของสัญญาสัมปทานดีพีพีของสนามบินสุวรรณภูมิและ 3 สนามบินภูมิภาคในปี FY2569 จะปรับลดลงมาเท่ากับรายได้ที่เก็บได้จริงในปี FY2562 โดย MG รวมจากทุกสัมปทานดีพีพีจะสะท้อนส่วนแบ่งรายได้ที่ -21% ซึ่งจะลดลงจาก MG ระดับสูงในปัจจุบันที่สะท้อนส่วนแบ่งรายได้ที่ -35% เราคาดว่าจะการแก้ไขนี้จะสรุปได้ในเดือน ต.ค. และผลกระทบจะเกิดขึ้นในปี FY2569 เป็นต้นไป
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	กำลังพิจารณาปรับขึ้นค่า PSC	ลบ/บวก	เราเชื่อว่า AOT มีโอกาสที่จะปรับขึ้นค่า PSC ครั้งใหญ่ เราใช้สมมติฐานว่าค่า PSC จะปรับเพิ่มขึ้นอีก 100 บาท สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ (เป็น 835 บาท/คน) และ 25 บาท สำหรับผู้โดยสารในประเทศ (เป็น 160 บาท/คน) ในกรณีที่ AOT ได้ผลสรุปจำนวนการปรับขึ้นค่า PSC ในเดือน ต.ค. เราคาดว่าจะได้รับการอนุมัติจากสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) และคณะกรรมการการบินพลเรือน (กบร.) ในเดือน พ.ย. และต้องมีการประกาศล่วงหน้า 4 เดือน ซึ่งจะทำให้ AOT เริ่มรับรู้รายได้จากค่า PSC ที่เพิ่มขึ้นในเดือน เม.ย. 2569 (3QFY69) ประเด็นที่ต้องติดตามคือจำนวนการปรับขึ้น PSC และแนวโน้มการได้รับอนุมัติ เนื่องจากปัจจุบัน กบร.อยู่ระหว่างรอแต่งตั้งจาก คสม.

Sensitivity Analysis

เปรียบเทียบกับสมมติฐานของเรา	สมมติฐานของเรา	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี FY2569	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)
การขึ้นค่า PSC 100 บาทสำหรับผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ	835 บาท, มีผลบังคับใช้ในเดือนเม.ย. 2569	10%	3.2
การขึ้นค่า PSC 25 บาทสำหรับผู้โดยสารขาออกในประเทศ	160 บาท, มีผลบังคับใช้ในเดือนเม.ย. 2569	2%	0.5
MG สำหรับสัญญาสัมปทานดีพีพีเพิ่มขึ้น 10%	มีผลบังคับใช้เดือนต.ค. 2568	3%	1.2
ไม่เก็บ MG สำหรับสัญญาสัมปทานดีพีพี แต่เก็บส่วนแบ่งรายได้ 20%	มีผลบังคับใช้เดือนต.ค. 2568	-1%	(0.4)
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 1%	78.9 ล้านคนในปี FY2569	1%	0.4

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เรามองว่าประเด็นสำคัญด้าน 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	4/30	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 รวมถึงบนพื้นน้ำในเขตท่าอากาศยานสุวรรณภูมิสำหรับท่าอากาศยานอีก 5 แห่งอยู่ระหว่างการศึกษาความเหมาะสมในการติดตั้ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.79	—
Environment Financial Materiality Score	4.66	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.94	—
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	974.74	—
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	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)	28,844	14,649
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.08	0.09
Women in Workforce (%)	40.55	39.91
Employee Turnover (%)	0	—
Governance Financial Materiality Score	6.24	—
Board Size (persons)	13	14
Number of Independent Directors (persons)	9	7
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	12	13
Number of Women on Board (persons)	3	3

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 September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	31,179	7,086	16,560	48,141	67,121	66,619	66,841	73,573
Cost of goods sold	(Btmn)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(39,075)	(40,224)	(41,520)
Gross profit	(Btmn)	7,739	(15,632)	(8,128)	17,230	30,373	27,544	26,617	32,053
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,427	630	313	294	613	1,756	769	846
Interest expense	(Btmn)	(646)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(2,652)	(2,652)	(2,652)
Pre-tax profit	(Btmn)	6,216	(19,542)	(12,954)	11,763	24,879	22,983	21,057	26,200
Corporate tax	(Btmn)	(1,038)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,597)	(4,211)	(5,240)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	(1)	(1)	7	7
Minority interests	(Btmn)	22	50	(112)	(281)	(460)	(333)	(334)	(368)
Core profit	(Btmn)	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,052	16,518	20,600
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	18,052	16,518	20,600
EBITDA	(Btmn)	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	37,754	35,949	40,792
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.36	(1.07)	(0.71)	0.65	1.37	1.26	1.16	1.44
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.30	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.26	1.16	1.44
DPS (Bt)	(Bt)	0.19	0.00	0.00	0.36	0.79	0.74	0.68	0.85

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	23,497	19,357	33,430
Total fixed assets	(Btmn)	110,130	112,157	115,705	122,876	126,123	127,363	138,615	140,368
Total assets	(Btmn)	173,559	195,086	183,813	195,611	206,150	201,967	203,335	211,467
Total loans	(Btmn)	11,093	9,266	6,880	5,859	1,650	1,650	1,650	1,650
Total current liabilities	(Btmn)	15,333	13,610	14,495	23,293	23,363	17,644	17,127	18,535
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,245	6,080	3,314	1,646	835	835	1,453	1,453
Total liabilities	(Btmn)	30,527	81,664	81,294	83,433	79,751	69,300	64,770	62,021
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	132,667	138,565	149,446
BVPS (Bt)	(Bt)	9.96	7.86	7.09	7.73	8.70	9.14	9.55	10.31

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	18,052	16,518	20,600
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,441	9,027	8,932	8,870	11,404	12,118	12,239	11,939
Operating cash flow	(Btmn)	259	(2,291)	2,387	16,873	41,056	25,535	24,177	30,635
Investing cash flow	(Btmn)	14,705	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(14,662)	(17,747)	(5,999)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,068)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(13,212)	(10,621)	(9,718)
Net cash flow	(Btmn)	(4,104)	3,816	(751)	2,293	12,396	(2,340)	(4,191)	14,918

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	41.3	39.8	43.6
Operating margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	41.3	39.8	43.6
EBITDA margin	(%)	39.5	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	56.7	53.8	55.4
EBIT margin	(%)	22.0	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	38.5	35.5	39.2
Net profit margin	(%)	13.9	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	27.1	24.7	28.0
ROE	(%)	3.5	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	13.9	12.2	14.3
ROA	(%)	2.8	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.8	8.2	9.9
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(19.0)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(14.2)	(13.6)	(15.4)
Debt service coverage	(x)	2.4	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(36.9)	(15.9)	(18.1)
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	125.9	129.6	136.1
- International	(mn)	37.5	1.0	13.9	53.9	72.7	76.6	78.9	82.9
- Domestic	(mn)	35.2	19.1	32.8	46.2	46.6	49.2	50.7	53.3
Total passenger growth	(%)	(48.8)	(72.5)	133.3	114.3	19.2	5.5	3.0	5.0
- International	(%)	(55.4)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	5.4	3.0	5.0
- Domestic	(%)	(39.2)	(45.8)	72.0	40.8	1.0	5.6	3.0	5.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total revenue	(Btmn)	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906	15,343
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,288)	(8,547)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)
Gross profit	(Btmn)	6,074	7,161	8,970	7,153	7,089	8,161	8,221	5,579
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	76	62	109	228	213	218	337	716
Interest expense	(Btmn)	(720)	(692)	(710)	(682)	(672)	(627)	(635)	(626)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,504	5,913	7,567	5,845	5,554	6,973	6,930	4,790
Corporate tax	(Btmn)	(865)	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	(1,567)	(831)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	1	0	(2)
Minority interests	(Btmn)	0	(119)	(188)	(55)	(98)	(167)	(173)	(30)
Core profit	(Btmn)	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928
Extra-ordinary items	(Btmn)	(207)	(82)	(90)	(52)	(108)	(47)	(136)	(63)
Net Profit	(Btmn)	3,432	4,563	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053	3,865
EBITDA	(Btmn)	7,534	9,424	11,087	9,399	9,129	10,588	10,547	8,424
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.33	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36	0.27
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35	0.27

Balance Sheet

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total current assets	(Btmn)	19,014	19,359	22,407	26,526	30,224	26,103	21,261	29,110
Total fixed assets	(Btmn)	122,876	123,329	124,176	124,676	126,123	125,896	125,214	125,381
Total assets	(Btmn)	195,611	194,348	195,726	198,541	206,150	203,867	198,460	203,676
Total loans	(Btmn)	5,859	7,473	5,693	2,110	1,650	1,453	1,403	1,279
Total current liabilities	(Btmn)	23,293	20,424	21,176	19,806	23,363	19,370	20,317	21,480
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,646	1,470	1,250	1,078	835	794	627	623
Total liabilities	(Btmn)	83,433	77,584	78,159	76,473	79,751	72,273	73,059	74,401
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	112,178	116,763	117,568	122,067	126,399	131,594	125,401	129,275
BVPS (Bt)	(Bt)	7.73	8.05	8.09	8.40	8.70	9.06	8.62	9.05

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Core Profit	(Btmn)	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,311	2,819	2,810	2,872	2,903	2,988	2,982	3,008
Operating cash flow	(Btmn)	4,680	6,733	10,209	11,525	12,589	5,750	9,399	6,714
Investing cash flow	(Btmn)	(3,562)	(4,150)	(2,477)	(3,213)	(3,287)	(2,396)	(2,780)	(3,389)
Financing cash flow	(Btmn)	993	(4,114)	(7,164)	(3,591)	(664)	(6,285)	(11,613)	(203)
Net cash flow	(Btmn)	2,111	(1,531)	567	4,721	8,638	(2,931)	(4,994)	3,122

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Gross margin	(%)	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4
Operating margin	(%)	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4
EBITDA margin	(%)	49.0	60.0	60.8	57.3	54.4	59.9	58.9	54.9
EBIT margin	(%)	34.0	42.1	45.4	39.8	37.1	43.0	42.2	35.3
Net profit margin	(%)	22.3	29.0	31.7	27.8	25.5	30.3	28.2	25.2
ROE	(%)	13.2	16.2	20.1	15.4	14.1	16.7	16.2	12.3
ROA	(%)	7.6	9.5	12.0	9.4	8.7	10.5	10.3	7.8
Net D/E	(x)	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(10.5)	(13.6)	(15.6)	(13.8)	(13.6)	(16.9)	(16.6)	(13.5)
Debt service coverage	(x)	22.6	11.7	27.7	(22.2)	(19.5)	(22.9)	(23.9)	(18.2)

Key statistics

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total passengers	(mn)	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8	28.8
- International	(mn)	15.0	16.9	19.9	17.8	18.1	20.9	21.5	17.1
- Domestic	(mn)	10.7	12.0	12.4	11.1	11.1	12.8	13.3	11.7
Total passenger growth	(%)	47.8	25.5	22.3	16.0	13.6	16.4	7.6	(0.3)
- International	(%)	101.6	53.9	42.5	27.5	20.4	23.4	7.8	(3.6)
- Domestic	(%)	7.5	(0.4)	(0.4)	1.4	3.9	6.6	7.2	4.9

Figure 1: การขึ้นค่า PSC ในอดีตที่ผ่านมาของ AOT

วันที่ประกาศ	วันที่มีผลบังคับใช้	PSC สำหรับผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ (บาท)	PSC สำหรับผู้โดยสารขาออกในประเทศ (บาท)	รายละเอียด
-	ก่อนวันที่ 1 ก.พ. 2550	500	50	อัตราก่อนเปิดท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ
-	วันที่ 1 ก.พ. 2550	700	100	เพิ่มขึ้นหลังเปิดท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ
พ.ย. 2566	1 เม.ย. 2567	730	130	ไม่ใช่การปรับขึ้น แต่เป็นการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกรายได้จากระบบบริการผู้โดยสารขึ้นเครื่อง (CUPPS) จากเดิมที่บันทึกเป็นรายได้เกี่ยวกับบริการ มาเป็นรายได้ PSC
ก.ค. 2568	คาดมีผลบังคับใช้เดือนเม.ย. 2569	735	135	สำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) ได้อนุมัติการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม 5 บาท/ผู้โดยสาร เพื่อสะท้อนต้นทุนในการพัฒนาระบบ Biomatrix หรือระบบยืนยันตัวตนด้วยการจดจำใบหน้า ขั้นตอนต่อไป คือ รอการอนุมัติจากคณะกรรมการการบินพลเรือน

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: ค่า PSC ในสนามบินอื่นๆ ในภูมิภาค

	PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ (บาท)
AOT ปัจจุบัน	730
AOT - สมมติฐานการปรับขึ้นค่า PSC ของเรา	835
สิงคโปร์ - Changi	~1,288
มาเลเซีย	~344-502
ฮ่องกง	~827
เวียดนาม	~250-800

Source: InnovestX Research

Figure 3: โครงสร้างรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ของ AOT

ผู้รับสัมปทาน	FY2562 (ล้านบาท)	FY2566 (ล้านบาท)	FY2567 (ล้านบาท)	% รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	% รายได้รวม
ดิวตี้ฟรี					
คิง เพาเวอร์: คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี (KPD)	5,100	5,900	11,000	48%	16%
สนามบินภูเก็ต (ภูเก็ต เชียงใหม่ และหาดใหญ่)	1,100	700	1,500	6%	2%
คิง เพาเวอร์: คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี (KPD)	2,400	470	700	3%	1%
ดิวตี้ฟรีทั้งหมด	8,600	7,070	13,200	57%	20%
พื้นที่ค้าปลีก					
คิง เพาเวอร์: คิง เพาเวอร์ สุวรรณภูมิ (KPS)	2,200	2,200	4,200	18%	6%
คิง เพาเวอร์: คิง เพาเวอร์ (อาคาร 1)	288	122	300	1%	0.4%
คิง เพาเวอร์: คิง เพาเวอร์ (อาคาร 2)	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 4: รูปแบบการชำระค่าสัมปทานดิวตี้ฟรีในปัจจุบัน

สัมปทานดิวตี้ฟรี					
ผู้รับสัมปทานคือ คิง เพาเวอร์: คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี (KPD) AOT ใช้รูปแบบการชำระเงินแบบคู่ขนานสำหรับสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรี ภายใต้รูปแบบนี้ ผู้รับสัมปทานจะต้องชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG) หรือส่วนแบ่งรายได้ 20% ของรายได้จริง (แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่าในแต่ละปีสัญญา) ตลอดระยะเวลาสัมปทาน					
	ระยะเวลาสัมปทาน	รูปแบบ MG	หลังจากขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการ*		MG ปัจจุบัน (บาท)
			MG เริ่มแรก (บาท)		
1. สุวรรณภูมิ	1 เม.ย. 2566 – 31 มี.ค. 2576	MG ต่อผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ**	467	-21%	371
2. 3 สนามบินภูมิภาค	1 เม.ย. 2566 – 31 มี.ค. 2576	MG ต่อผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ**	255	-27%	185
3. ดอนเมือง	1 ต.ค. 2565 – 31 มี.ค. 2576	จำนวน MG อ้างอิงตามอัตราการฟื้นตัวของผู้โดยสารระหว่างประเทศ (ปีฐาน = ปี FY2562)	MG เริ่มแรกที่ประเมินได้ (ล้านบาท) % อัตราการฟื้นตัว		MG จริงปี FY2567 (ล้านบาท)
			-1,000 68%		-700

Source: AOT and InnovestX Research

*การขอคืนพื้นที่ที่เชิงพาณิชย์ (เดือนก.ค. และพ.ย. 2567) และการปิดรันดิวตี้ฟรีสำหรับผู้โดยสารขาเข้า (เดือนส.ค. 2567)

**รูปแบบ MG ได้ถูกปรับเปลี่ยนจากเดิมที่คำนวณตามจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศทั้งหมด มาเป็นการคำนวณตามจำนวนผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเท่านั้น หลังจากที่มีการปิดรันดิวตี้ฟรีสำหรับผู้โดยสารขาเข้าตั้งแต่เดือนส.ค. 2567

Figure 5: Sensitivity analysis สำหรับการขึ้นค่า PSC

		กำไรปกติปี FY2569 (ล้านบาท)				กำไรปกติปี FY2569 การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน				ความเหวี่ยงของราคาเป้าหมายกลางปี 2569 (บาท/หุ้น)				
		ปัจจุบัน	กรณี ฐาน				ปัจจุบัน	กรณี ฐาน				ปัจจุบัน	กรณี ฐาน	
บาท/ผู้โดยสารขาออกระหว่าง ประเทศ		730	835	935			730	835	935			730	835	935
บาท/ผู้โดยสารขาออก ในประเทศ	ปัจจุบัน	130	14,557	16,214	17,793	130	-12%	-2%	8%	130	30.2	33.5	36.7	
	กรณี ฐาน	160	14,861	16,518	18,097	160	-10%	0%	10%	160	30.8	34.0	37.2	
		185	15,114	16,772	18,350	185	-8%	2%	11%	185	31.3	34.5	37.8	

Source: InnovestX Research

Figure 6: Sensitivity analysis การเปลี่ยนแปลง MG จากกรณีฐาน

สัมปทานดิวตี้ฟรี	ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG)	สัมปทานปัจจุบัน	กรณีฐาน	การเปลี่ยนแปลงของ MG เมื่อเทียบกับกรณีฐานของเรา		ไม่เก็บ MG แต่เก็บส่วนแบ่งรายได้ 20%
				-10%	+10%	
1. สุวรรณภูมิ	(บาทต่อผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ)	371	194	175	213	
2. 3 สนามบินภูมิภาค	(บาทต่อผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ))	185	163	146	179	
3. ดอนเมือง	(ล้านบาท)	-1,000	799	719	879	
MG จาก 3 สัมปทานดิวตี้ฟรี (ล้านบาท)		FY2562 8,600	FY2568F 11,448	FY2569 6,999	6,439 7,559	6,748
คิดเป็นส่วนแบ่งรายได้		-20%	-35%	21%	19% 22%	20%
รายได้รวมของ AOT (ล้านบาท)		62,783	66,619	66,841	66,281 67,401	66,590
ผลกระทบต่อรายได้ปี FY2569 เทียบกับกรณีฐาน				-0.8%	0.8%	-0.4%
กำไรปกติ		FY2562 25,470	FY2568F 18,052	FY2569F 16,518	15,958 17,078	16,317
ผลกระทบต่อกำไรปกติปี FY2569 เทียบกับกรณีฐาน				-3.4%	3.4%	-1.2%

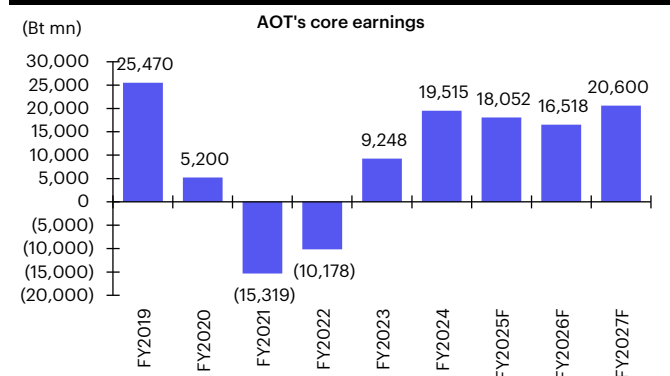
Source: InnovestX Research

Figure 7: Sensitivity analysis ต่อปัจจัยสำคัญ

เปรียบเทียบกับสมมติฐานของเรา	สมมติฐานของเรา	ผลกระทบต่อ ประมาณการกำไรปี FY2569	ผลกระทบต่อราคา เป้าหมาย (บาท/หุ้น)
การขึ้นค่า PSC 100 บาทสำหรับผู้โดยสาร ขาออกระหว่างประเทศ	835 บาท, มีผลบังคับใช้ในเดือนเม.ย. 2569	10%	3.2
การขึ้นค่า PSC 25 บาทสำหรับผู้โดยสารขา ออกในประเทศ	160 บาท, มีผลบังคับใช้ในเดือนเม.ย. 2569	2%	0.5
MG สำหรับสัญญาสัมปทานตัวที่ฟรีเพิ่มขึ้น 10%	มีผลบังคับใช้เดือนต.ค. 2568	3%	1.2
ไม่เก็บ MG สำหรับสัญญาสัมปทานตัวที่ฟรี แต่เก็บส่วนแบ่งรายได้ 20%	มีผลบังคับใช้เดือนต.ค. 2568	-1%	(0.4)
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 1%	78.9 ล้านคนในปี FY2569	1%	0.4

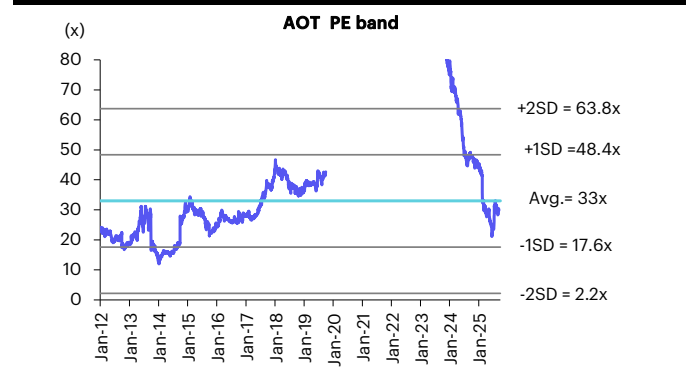
Source: InnovestX Research

Figure 8: ประมาณการกำไรของ AOT



Source: InnovestX Research

Figure 9: AOT PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 10: Regional peer comparison

Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			EV/EBITDA (x)			PBV (x)			ROE (%)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Airports Of Thai	Thailand	17,098	30.1	32.9	26.4	(7.5)	(8.5)	24.7	14.8	15.2	16.0	4.2	4.0	3.7	16.4	13.9	12.2
Shang Intl Air-A	China	11,238	35.9	29.5	25.9	14.9	21.9	13.8	14.5	13.4	12.8	1.9	1.8	1.7	5.4	6.4	6.9
Auckland Airport	New Zealand	7,700	34.6	40.3	36.2	69.1	(14.1)	11.3	20.8	19.3	16.7	1.2	1.2	1.2	3.2	3.1	3.4
Japan Air Termin	Japan	3,077	18.4	18.8	17.6	(3.2)	(2.0)	6.8	8.4	8.0	7.7	2.3	2.1	2.0	12.1	12.0	11.7
Guangzhou Baiy-A	China	3,204	18.7	28.8	24.3	32.1	(35.0)	18.2	5.9	6.0	5.4	1.2	1.2	1.1	6.5	4.7	5.2
Shenz Airport-A	China	2,068	24.3	20.0	16.7	37.0	21.3	19.8	10.3	9.4	8.9	1.3	1.2	1.2	5.2	6.2	7.1
Beijing Cap Ai-H	China	1,664	n.m.	47.0	21.0	93.0	361.9	123.6	12.4	10.2	8.4	0.9	0.9	0.8	(0.7)	1.4	3.9
Xiamen Interna-A	China	869	13.5	12.5	12.0	6.4	8.2	3.8	4.1	3.8	12.0	1.3	1.2	1.2	9.9	10.0	9.9
Airports Corp Of	Vietnam	7,995	17.4	20.5	26.3	16.2	(15.1)	(22.0)	12.0	11.0	9.0	3.0	2.6	2.4	17.1	14.8	10.0
Median			21.5	28.8	24.3	16.2	(2.0)	13.8	12.0	10.2	9.0	1.3	1.2	1.2	6.5	6.4	7.1

Source: InnovestX Research, Bloomberg

AOT use INVX Estimated

Figure 11: Valuation summary (price as of Sep 10, 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	1.36	1.20	(11.8)	6.0	24.3	9.5	n.m.	(75)	156	1.5	1.3	1.2	30	6	13	0.0	0.0	0.0	5.9	7.3	6.1
AOT	Underperform	38.00	34.00	(8.6)	27.8	30.1	32.9	111	(7)	(8)	4.4	4.2	4.0	16	14	12	2.1	2.0	1.8	14.8	15.2	16.0
THAI	Neutral	14.80	10.50	(27.2)	n.m.	13.4	14.4	(57.0)	(77.9)	(7.0)	1.4	6.1	4.6	1,758	55	36	0.0	1.9	1.7	2.0	7.6	7.8
Average					16.9	22.6	18.9	27.0	(53.6)	46.8	2.4	3.9	3.3	601.4	24.8	20.5	0.7	1.3	1.2	7.6	10.1	10.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, III, 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, TCAP, 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, TU, 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, GENC, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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, III, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, 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, BROMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSH, 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, HANN, 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, PMTA, PORT, PPM, 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, THMUI, 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.