

การบินไทย

บริษัท การบินไทย
จำกัด (มหาชน)

THAI

Bloomberg
ReutersTHAI TB
THAI.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 18) (Bt)	8.25
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	233.50

12-m high / low (Bt)	19.4 / 8.2
Avg. daily 6m (US\$m)	25.05
Foreign limit / actual (%)	30 / 2
Free float (%)	43.1
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(18.3)	(42.3)	148.5
Relative to SET	(18.0)	(43.6)	184.2

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	32,047	29,449
INVX vs Consensus (%)	(2.6)	(1.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	n.a. n.a.
Environmental Score and Rank	n.a. n.a.
Social Score and Rank	n.a. n.a.
Governance Score and Rank	n.a. n.a.

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

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

3Q68: กำไรเป็นไปตามคาด

THAI รายงานกำไรสุทธิ 4.4 พันลบ. ใน 3Q68 ลดลง 65% YoY และ 64% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 5.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากจากกำไรปกติ 1.3 พันลบ. ใน 3Q67 จากต้นทุนที่ลดลง (หลักๆ คือ ค่าน้ำมันเครื่องบินและค่าซ่อมบำรุง) แต่ลดลง 20% QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและรายได้ที่อ่อนตัวลง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ THAI เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มที่จะยังคงได้รับแรงกดดันจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแผนขยายฝูงบิน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้ปริมาณ capacity และรายได้เติบโตในอนาคต ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ของเรายู่ที่ 10.5 บาท อ้างอิง PE 9.4 เท่า (ค่าเฉลี่ยของหุ้นสายการบินในภูมิภาค)

3Q68: กำไรเป็นไปตามคาด THAI รายงานกำไรสุทธิ 4.4 พันลบ. ใน 3Q68 ลดลง 65% YoY และ 64% QoQ หลักๆ เกิดจากขาดทุนพิเศษใน 3Q68 และไม่มีกำไรรับรู้กำไรพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวนมากเหมือนใน 3Q67 และ 2Q68 เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 5.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากจากกำไรปกติ 1.3 พันลบ. ใน 3Q67 จากต้นทุนที่ลดลง (หลักๆ คือ ค่าน้ำมันเครื่องบินและค่าซ่อมบำรุง) แต่ลดลง 20% QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและรายได้ที่อ่อนตัวลง รายละเอียดเกี่ยวกับผลการประกอบการ 3Q68 อยู่ในหน้า 5

ภาพรวมจากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นกลาง

- คงเป้าหมาย 2H68: THAI ตั้งเป้า ASK capacity ใน 2H68 เติบโต 1-3% YoY และ HoH (3Q68: +3% YoY) passenger yield ใน 2H25 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจาก 1H68, cabin factor จะยังคงอยู่ที่ระดับประมาณ 78-80% (9M68 อยู่ที่ 79%) และตั้งเป้าอัตรากำไรจากการดำเนินงานทั้งปี 2568 ที่ 21-24% (9M68 อยู่ที่ 20.6%)
- แนวโน้ม 4Q68: THAI คาดว่ารายได้จะแข็งแกร่งขึ้นใน 4Q68 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่น ในขณะที่ค่าซ่อมบำรุงที่อยู่ในระดับต่ำใน 2Q-3Q68 มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นใน 4Q68
- แผนขยายฝูงบิน: THAI คาดว่า ASK capacity จะเพิ่มขึ้น 10% ในปี 2568 และ 4% ในปี 2569 โดยการเพิ่มระดับน้อยในปี 2569 เกิดการที่เครื่องบินที่จะเพิ่มเข้ามาคือเครื่องบินลำตัวแคบที่บินระยะใกล้ อย่างไรก็ดี แผนการขยายฝูงบินอยู่ระหว่างการจัดทำใหม่กับที่ปรึกษา เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในภาวะอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลง โดยผลการศึกษาคาดเสร็จในเดือน พ.ย. และจะสรุปเรื่องแผนการขยายฝูงบินได้ในช่วงกลางเดือน ธ.ค. ซึ่งจะส่งผลให้การคาดการณ์เรื่อง ASK capacity และกลยุทธ์การจัดการเส้นทางการบินเปลี่ยนแปลงไปได้ ปัจจุบัน THAI คาดจำนวนเครื่องบิน ณ สิ้นปี 2568 จะอยู่ที่ 78 ลำ และจะเพิ่มขึ้นเป็น 93 ลำภายในสิ้นปี 2569 ซึ่งหลักๆ จะเป็นการเพิ่มของเครื่องบินลำตัวแคบ A321NEO จำนวน 14-15 ลำ และเครื่องบินลำตัวกว้าง B787-9 เครื่องเข้า 4 ลำ เพื่อเข้ามาเพื่อทดแทนเครื่องบินลำตัวกว้างที่จะออกจากฝูง
- การป้องกันความเสี่ยงน้ำมัน: THAI มีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงน้ำมันอยู่ 30% ของจำนวนที่ต้องใช้ใน 12 เดือนข้างหน้าภายใต้ zero-cost collar และจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง THAI วางแผนที่จะทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเป็น 60% ของจำนวนที่ต้องใช้ใน 24 เดือนข้างหน้า

คงประมาณการกำไร เราประเมินว่ากำไรปกติ 4Q68 ของ THAI จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลง YoY จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้หลังจากเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 45% ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 7% ในปี 2569 จากฐานอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่สูงผิดปกติในปีที่ผ่านมา โดยต้นทุนมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นหลังผ่านการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดในช่วงที่อยู่ภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการ

ความเสี่ยง ได้แก่ 1) ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว 2) ราคาน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้น 3) เงินบาทที่อ่อนค่าลง 4) การแข่งขันที่รุนแรง และ 5) ความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงเวลาห้ามขายหุ้นสิ้นสุดลงในเดือน ก.พ. 2569 และ ส.ค. 2569 เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และ ประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	157,446	183,113	189,957	201,732	217,376
EBITDA	(Btmn)	51,030	53,659	57,467	62,807	65,259
Core profit	(Btmn)	25,389	21,507	31,230	29,037	29,186
Reported profit	(Btmn)	28,096	(26,934)	35,211	29,037	29,186
Core EPS	(Bt)	11.63	5.00	1.10	1.03	1.03
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.31	0.26	0.26
P/E, core	(x)	N.M.	N.M.	7.5	8.0	8.0
EPS growth, core	(%)	N.M.	(57.0)	(77.9)	(7.0)	0.5
P/BV, core	(x)	N.M.	0.8	3.2	2.5	2.0
ROE	(%)	N.M.	1,758.3	53.1	35.0	27.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	3.8	3.1	3.1
EBITDA growth	(x)	180.2	5.2	7.1	9.3	3.9

Source: InnovestX Research

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

แม้ว่า THAI จะดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมายของ ICAO ในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 แต่บริษัทฯ ควรปรับปรุงการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้ดียิ่งขึ้น และกำหนดเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากขึ้น เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	THAI	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- THAI ดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมายของ ICAO ในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- THAI ได้จัดทำแผนบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก และได้จัดทำรายงานการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ประจำปี 2566 (CORSA Annual Emission Report) เพื่อส่งให้กับสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT) ตามมาตรการของ CORSA
- THAI ใช้เชื้อเพลิงการบินที่ยั่งยืน (SAF) ในประเทศที่มีการบังคับใช้ เช่น ฝรั่งเศส สวีเดน และนอร์เวย์
- เรามองว่าประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเป็นความเสี่ยงสำคัญ และ THAI ควรเพิ่มความเข้มข้นในการบริหารจัดการด้านนี้ รวมถึงการกำหนดเป้าหมายการจัดการก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ประเด็นด้านสังคม (S)

- THAI ดำเนินการปฏิบัติตามมาตรฐานด้านความปลอดภัยและความมั่นคงขององค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO), สำนักงานความปลอดภัยการบินแห่งสหภาพยุโรป (EASA), สมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) (IATA) และหน่วยงานกำกับดูแลด้านความปลอดภัยและความมั่นคงทางการบินของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก
- THAI มุ่งมั่นสร้างความผูกพันของพนักงาน โดยอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานลดลงจาก 2.74% ในปี 2566 มาอยู่ที่ 1.34% ในปี 2567

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- เมื่อศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งยกเลิกการฟื้นฟูกิจการ อำนาจหน้าที่ของผู้บริหารแผนฟื้นฟูจะสิ้นสุดลง และคณะกรรมการบริษัทจะกลับมามีสิทธิตามกฎหมายอีกครั้ง คณะกรรมการของ THAI ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน ซึ่งในจำนวนนี้มี 4 คนที่ดำรงตำแหน่งกรรมการและ CEO มาตั้งแต่ช่วงฟื้นฟูกิจการ และมีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน (36% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 38.9% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Environment Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Social Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Governance Financial Materiality Score	n.a.	n.a.

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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	47,716	21,572	103,867	157,446	183,113	189,957	201,732	217,376
Operating cost	(Btmn)	86,944	40,595	96,865	121,895	147,946	150,423	160,807	175,802
Operating profit	(Btmn)	(39,227)	(19,023)	7,002	35,551	35,166	39,534	40,925	41,574
Other income	(Btmn)	715	3,767	1,329	4,090	5,466	5,509	5,850	6,304
Interest expense	(Btmn)	12,194	9,490	12,687	15,611	18,781	12,304	15,166	14,736
Pre-tax profit	(Btmn)	(50,706)	(24,746)	(4,355)	24,030	21,851	32,739	31,610	33,142
Corporate tax	(Btmn)	(1,083)	2,780	1,434	1,322	(374)	(1,529)	(2,593)	(3,977)
Equity a/c profits	(Btmn)	(512)	(127)	(4)	64	63	57	61	65
Minority interests	(Btmn)	9	5	(21)	(27)	(33)	(38)	(40)	(43)
Core profit	(Btmn)	(52,291)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	31,230	29,037	29,186
Extra-ordinary items	(Btmn)	(88,879)	77,207	2,674	2,707	(48,440)	3,981	0	0
Net Profit	(Btmn)	(141,171)	55,118	(272)	28,096	(26,934)	35,211	29,037	29,186
EBITDA	(Btmn)	(10,808)	(2,712)	18,212	51,030	53,659	57,467	62,807	65,259
Core EPS (Bt)	(Bt)	(23.95)	(10.11)	(1.35)	11.63	5.00	1.10	1.03	1.03
Net EPS (Bt)	(Bt)	(64.65)	25.24	(0.12)	12.87	(6.26)	1.24	1.03	1.03
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.31	0.26	0.26

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	19,745	24,796	59,804	94,076	135,009	121,537	124,870	113,833
Total fixed assets	(Btmn)	42,127	34,493	45,969	44,579	37,025	40,083	39,336	42,435
Total assets	(Btmn)	208,791	161,219	198,178	238,991	292,508	294,666	359,077	389,049
Total loans	(Btmn)	233,807	139,875	161,512	164,418	128,741	103,183	139,890	140,341
Total current liabilities	(Btmn)	301,590	47,348	63,657	74,196	76,587	73,307	81,221	87,149
Total long-term liabilities	(Btmn)	5	139,269	159,532	157,231	119,231	96,727	129,868	130,396
Total liabilities	(Btmn)	337,456	232,470	269,202	282,133	246,920	222,669	265,303	273,385
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794
Total equity	(Btmn)	(128,665)	(71,250)	(71,025)	(43,142)	45,589	71,997	93,774	115,664
BVPS (Bt)	(Bt)	(58.95)	(32.66)	(32.55)	(19.79)	10.57	2.54	3.31	4.08

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(52,291)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	31,230	29,037	29,186
Depreciation and amortization	(Btmn)	27,704	12,544	9,881	11,389	13,026	12,424	16,031	17,382
Operating cash flow	(Btmn)	(13,762)	(10,089)	29,164	45,085	58,115	46,738	47,788	49,906
Investing cash flow	(Btmn)	(449)	7,416	2,345	(16,940)	(29,093)	(25,628)	(41,200)	(44,700)
Financing cash flow	(Btmn)	1,070	(495)	(1,799)	(9,454)	3,044	(36,785)	(6,462)	(20,537)
Net cash flow	(Btmn)	(13,141)	(3,167)	29,710	18,692	32,066	(15,676)	126	(15,331)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(82.2)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	20.8	20.3	19.1
Operating margin	(%)	(82.2)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	20.8	20.3	19.1
EBITDA margin	(%)	(22.7)	(12.6)	17.5	32.4	29.3	30.3	31.1	30.0
EBIT margin	(%)	(80.7)	(70.7)	8.0	25.2	22.2	23.7	23.2	22.0
Net profit margin	(%)	(291.5)	217.5	(0.3)	17.4	(14.3)	18.0	14.0	13.0
ROE	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	1,758.3	53.1	35.0	27.9
ROA	(%)	(22.5)	(11.9)	(1.6)	11.6	8.1	10.6	8.9	7.8
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	0.9	0.5	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	(0.9)	(0.3)	1.4	3.3	2.9	4.7	4.1	4.4
Debt service coverage	(x)	(0.0)	(0.3)	1.2	2.2	1.9	3.1	2.5	2.6
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0	25.0	25.0

Main Assumptions

	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cabin factor	(%)	64.7	19.1	67.9	79.7	78.8	80.0	80.0	80.0
No. of passengers	(mn)	5.9	1.6	9.0	13.8	16.1	17.1	18.5	19.6
Average fare	(Bt/pax)	5,820	3,371	8,156	9,647	9,601	9,409	9,221	9,406
No. of aircrafts (ending)	(units)	103	87	86	70	79	78	93	98
ASK growth	(%)	(73.7)	(52.8)	243.2	40.9	21.0	8.0	6.0	10.0
RPK growth	(%)	(78.5)	(86.1)	1,118.6	65.4	19.6	9.7	6.0	10.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	74.1	82.5	135.2	113.0	104.6	89.5	86.0	84.0
FX	(Bt/US\$)	31.3	31.9	35.1	34.8	35.3	32.8	33.0	33.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	42,770	44,881	42,947	44,514	50,770	50,274	43,312	42,923
Operating cost	(Btmn)	34,594	34,925	38,032	40,207	34,782	37,971	34,647	35,837
Operating profit	(Btmn)	8,175	9,956	4,915	4,307	15,988	12,303	8,665	7,086
Other income	(Btmn)	2,346	1,075	1,080	1,853	1,458	1,351	1,516	1,486
Interest expense	(Btmn)	4,373	4,608	4,795	4,830	4,549	3,481	3,392	3,137
Pre-tax profit	(Btmn)	6,148	6,423	1,200	1,330	12,898	10,172	6,789	5,435
Corporate tax	(Btmn)	683	(7)	(6)	1	(363)	(1)	(1)	(6)
Equity a/c profits	(Btmn)	23	36	15	3	9	32	(1)	(8)
Minority interests	(Btmn)	1	(14)	(8)	(4)	(7)	(8)	(10)	(8)
Core profit	(Btmn)	6,856	6,438	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778	5,415
Extra-ordinary items	(Btmn)	4,927	(4,028)	(894)	11,148	(54,666)	(364)	5,346	(1,001)
Net Profit	(Btmn)	11,783	2,410	306	12,480	(42,129)	9,832	12,124	4,413
EBITDA	(Btmn)	13,651	13,997	9,250	9,490	20,922	16,729	13,408	12,408
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.14	2.95	0.55	0.61	0.44	0.36	0.24	0.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	5.40	1.10	0.14	5.72	(1.49)	0.35	0.43	0.16

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	94,076	101,798	109,008	106,985	135,009	146,453	140,941	145,327
Total fixed assets	(Btmn)	44,579	39,892	39,412	38,922	37,025	36,458	44,080	43,148
Total assets	(Btmn)	238,991	257,110	270,526	263,743	292,508	297,753	297,691	299,730
Total loans	(Btmn)	164,418	175,726	183,618	170,429	128,741	123,804	119,914	118,187
Total current liabilities	(Btmn)	74,196	76,844	82,698	78,940	76,587	74,616	78,305	77,474
Total long-term liabilities	(Btmn)	157,231	166,657	173,955	161,942	119,231	116,459	109,894	108,613
Total liabilities	(Btmn)	282,133	297,829	310,956	291,684	246,920	242,314	230,134	227,753
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794
Total equity	(Btmn)	(43,142)	(40,719)	(40,430)	(27,941)	45,589	55,439	67,557	71,977
BVPS (Bt)	(Bt)	(19.79)	(18.69)	(18.55)	(12.83)	1.61	1.96	2.38	2.54

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	6,856	6,438	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778	5,415
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,129	2,966	3,255	3,330	3,476	3,076	3,227	3,835
Operating cash flow	(Btmn)	7,958	16,074	16,080	14,851	11,110	17,169	14,634	13,324
Investing cash flow	(Btmn)	(4,305)	(13,101)	(6,522)	(1,746)	(7,724)	(5,252)	(17,160)	6,589
Financing cash flow	(Btmn)	(2,784)	(4,386)	(5,656)	(5,073)	18,159	(4,297)	(5,109)	(4,510)
Net cash flow	(Btmn)	869	(1,414)	3,901	8,033	21,546	7,620	(7,635)	15,404

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	19.1	22.2	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5
Operating margin	(%)	19.1	22.2	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5
EBITDA margin	(%)	31.9	31.2	21.5	21.3	41.2	33.3	31.0	28.9
EBIT margin	(%)	24.6	24.6	14.0	13.8	34.4	27.2	23.5	20.0
Net profit margin	(%)	26.1	5.2	0.7	26.9	(80.7)	19.0	27.0	9.9
ROE	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	568.3	80.7	44.1	31.0
ROA	(%)	11.6	10.4	1.8	2.0	18.0	13.8	9.1	7.3
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	0.9	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	3.1	3.0	1.9	2.0	4.6	4.8	4.0	4.0
Debt service coverage	(x)	1.4	1.2	0.7	0.7	1.6	1.3	1.2	0.9

Key statistics

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cabin factor	(%)	78.9	83.5	73.2	76.1	82.4	83.3	77.0	76.8
No. of passengers	(mn)	3.6	3.9	3.8	3.9	4.5	4.3	4.0	3.9
Average fare	(Bt/pax)	9,865	9,927	9,472	9,417	9,592	9,981	9,111	9,172
No. of aircrafts (ending)	(units)	70	73	77	77	79	78	78	78
ASK growth	(%)	14.7	10.1	21.1	26.2	26.2	21.1	9.7	3.1
RPK growth	(%)	9.9	10.1	11.9	24.2	31.9	20.8	15.6	4.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	108.1	102.6	98.5	91.8	88.5	90.2	81.3	86.5
FX	(Bt/US\$)	35.6	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	32.7	32.3

ผลประกอบการ 3Q68: เป็นไปตามตลาดคาด กำไรปกติที่เติบโต YoY ได้รับแรงหนุนจากต้นทุนที่ลดลง

- THAI รายงานกำไรสุทธิ 4.4 พันลบ. ใน 3Q68 ลดลง 65% YoY และ 64% QoQ หลักๆ เกิดจากขาดทุนพิเศษใน 3Q68 และไม่มีการรับรู้กำไรพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวนมากเหมือนใน 3Q67 และ 2Q68 เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 5.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากจากกำไรปกติ 1.3 พันลบ. ใน 3Q67 จากต้นทุนที่ลดลง แต่ลดลง 20% QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและรายได้ที่อ่อนตัวลง
- (-) รายได้ก่อนแอ: รายได้ที่อยู่ที่ 4.29 หมื่นลบ. ใน 3Q68 ลดลง 4% YoY และ 1% QoQ จำนวนผู้โดยสารลดลง 1% YoY และ 2% QoQ ค่าโดยสารเฉลี่ยอ่อนแอ โดยลดลง 3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ cabin factor อยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ดีที่ 76.8% ใน 3Q68 เพิ่มขึ้นจาก 76.1% ใน 3Q67 แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 77% ใน 2Q68 โดยใน 3Q68 THAI มี ASK capacity เพิ่มขึ้น 3% YoY (และ 1% QoQ) เป็นไปตามเป้าของบริษัทที่คาดว่า ASK capacity จะเพิ่มขึ้น 1-3% YoY ใน 2H68
- (+) ต้นทุนที่ลดลงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้กำไรเติบโต YoY: THAI ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ลดลง: ราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยอยู่ที่ US\$86.5/bbl ลดลง 6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6% QoQ ส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายน้ำมันต่อ ASK อยู่ที่ 0.65 บาท ลดลง 18% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ ต้นทุนไม่รวมน้ำมันต่อ ASK อยู่ที่ 1.38 บาท ลดลง 11% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 3% QoQ) หลักๆ เกิดจากค่าซ่อมบำรุงที่ลดลงจากการเปลี่ยนสัญญาเช่าเป็นซื้อเครื่องบินแบบโบอิง 777-300ER จำนวน 4 ลำตั้งแต่ 2Q68 และการได้รับเงินประกันจากเครื่องบินที่จอดรอการซ่อมของเครื่องบินแบบโบอิง 787-8 ค่าใช้จ่ายพนักงาน (13% ของรายได้ค่าโดยสาร) เพิ่มขึ้น 7% YoY และ 2% QoQ
- อัตราค่าโงะจากการดำเนินงานอยู่ที่ 16.5% ใน 3Q68 เพิ่มขึ้นจาก 9.7% ใน 3Q67 แต่ลดลงจาก 20.5% ใน 2Q68 สำหรับ 9M68 อัตราค่าโงะจากการดำเนินงานอยู่ที่ 20.6% เป็นไปตามเป้าที่ THAI วางไว้ที่ 21-24% ในปี 2568
- ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 35% YoY และ 7% QoQ เพราะหนี้สินลดลงจากการแปลงหนี้เป็นทุนภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการในเดือนธ.ค. 2567
- ค่าใช้จ่ายภาษีมีจำนวนเพียง 6 ลบ. ใน 3Q68 สะท้อนถึงประโยชน์จากผลขาดทุนทางภาษีที่ยกมา
- อัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอเบี้ย (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ต่อทุนอยู่ที่ 1.6 เท่า ลดลงจาก 1.8 เท่า ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2568 THAI มีเงินสดและสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่นๆ มูลค่า 1.23 แสนลบ. ณ วันที่ 30 ก.ย. 2568
- รายการพิเศษ: กำไรพิเศษอยู่ที่ 1.15 หมื่นลบ. ใน 3Q67 ซึ่งหลักๆ เกิดจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นและกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ กำไรพิเศษอยู่ที่ 5.3 พันลบ. ใน 2Q68 ซึ่งหลักๆ เกิดจากการยกเลิกสัญญาเช่าเครื่องบินแบบโบอิง 777-300ER จำนวน 4 ลำ แล้วเปลี่ยนมาทำสัญญาซื้อแทน และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้น ขาดทุนพิเศษอยู่ที่ 1.0 พันลบ. ใน 3Q68 หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการด้อยค่าของสินทรัพย์

Figure 1: THAI's earnings review

Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% YoY	% QoQ	9M24	9M25	% YoY
Revenue	44,514	50,770	50,274	43,312	42,923	(3.6)	(0.9)	132,342	136,508	3.1
Operating profit	4,307	15,988	12,303	8,665	7,086	64.5	(18.2)	19,178	28,054	46.3
EBITDA	9,490	20,922	16,729	13,408	12,408	30.8	(7.5)	32,736	42,545	30.0
Core profit	1,331	12,537	10,196	6,778	5,415	306.7	(20.1)	8,970	22,388	149.6
Extra items	11,148	(54,666)	(364)	5,346	(1,001)	N.M.	N.M.	6,226	3,981	(36.1)
Net profit	12,480	(42,129)	9,832	12,124	4,413	(64.6)	(63.6)	15,195	26,369	73.5
EPS (Bt/share)	5.72	(1.49)	0.35	0.43	0.16	(97.3)	(63.6)	6.96	0.93	(86.6)
Balance Sheet										
Total Assets	263,743	292,508	297,753	297,691	299,730	13.6	0.7	263,743	299,730	13.6
Total Liabilities	291,684	246,920	242,314	230,134	227,753	(21.9)	(1.0)	291,684	227,753	(21.9)
Total Equity	(27,941)	45,589	55,439	67,557	71,977	N.M.	6.5	(27,941)	71,977	N.M.
BVPS (Bt/share)	(12.83)	1.61	1.96	2.38	2.54	N.M.	6.5	(12.83)	2.54	N.M.
Financial Ratio										
Operating Margin (%)	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5			14.5	20.6	
EBITDA margin (%)	21.3	41.2	33.3	31.0	28.9			24.7	31.2	
Net Profit Margin (%)	28.0	(83.0)	19.6	28.0	10.3			11.5	19.3	
ROA (%)	2.0	18.0	13.8	9.1	7.3			2.0	7.3	
ROE (%)	N.M	568.3	80.7	44.1	31.0			N.M	31.0	
D/E (X)	N.M	2.8	2.2	1.8	1.6			N.M	1.6	
Statistics										
Passenger carried (mn)	3.9	4.5	4.3	4.0	3.9	(1.3)	(1.9)	11.6	12.2	4.8
Cabin factor (%)	76.1	82.4	83.3	77.0	76.8	0.9	(0.3)	77.4	79.1	2.2
ASK (mn seat-km)	17,139	17,918	17,729	17,552	17,673	3.1	0.7	47,778	52,954	10.8
RPK (mn passengers-km)	13,046	14,768	14,776	13,521	13,573	4.0	0.4	36,973	41,870	13.2
Estimate average fare (Bt)	9,417	9,592	9,981	9,111	9,172	(2.6)	0.7	9,605	9,440	(1.7)
Passenger yield (Bt/RPK)	2.83	2.93	2.91	2.66	2.61	(7.8)	(1.9)	3.01	2.73	(9.3)
No. of aircrafts	77	79	78	78	78	1.3	0.0	77	78	1.3
Revenues per ASK (RASK, Bt)	2.60	2.83	2.84	2.47	2.43	(6.5)	(1.6)	2.87	2.65	(7.5)
Cost ex fuel cost per ASK (Bt)	2.35	1.94	2.14	1.97	2.03	(13.6)	2.7	2.38	2.06	(13.6)
Fuel cost per ASK (Bt)	0.79	0.57	0.72	0.64	0.65	(17.7)	1.3	0.87	0.68	(21.9)
RASK-CASK (Bt)	0.25	0.89	0.69	0.49	0.40	59.6	(18.8)	0.49	0.59	22.4

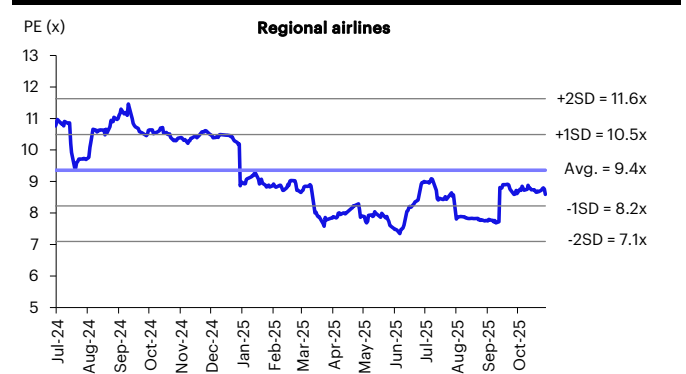
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: THAI's guidance in 2H25



Source: Company data

Figure 3: Regional peer PE band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Regional peer comparison

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Regional																				
Cathay Pacific Airways Ltd	Hong Kong	10,509	9.4	9.1	8.0	(13.5)	3.1	14.7	1.4	1.3	1.2	5.1	5.2	5.7	15.5	15.3	15.2	5.5	5.6	5.3
ANA Holdings Inc	Japan	9,533	10.4	10.0	9.6	(9.8)	3.7	3.6	1.2	1.1	1.0	2.1	2.4	2.6	11.3	10.8	10.4	4.5	4.3	4.1
Japan Airlines Co Ltd	Japan	8,529	10.4	9.6	9.0	18.0	8.5	6.9	1.2	1.1	1.0	3.3	3.5	3.8	12.0	11.7	11.6	3.9	3.7	3.4
CAPITAL A BHD	Malaysia	948	7.2	4.7	4.5	206.8	54.4	2.6	-0.6	-0.7	-0.6	n.a	n.a	n.a	-0.9	-4.0	n.a.	n.a.	2.5	1.2
Cebu Air Inc	Philippines	311	3.7	2.9	2.8	8.2	28.8	1.5	0.8	0.7	0.5	n.a	4.8	7.4	59.7	48.7	46.5	5.6	4.8	4.4
Singapore Airlines Ltd	Singapore	15,741	20.5	17.7	17.3	(64.4)	15.7	2.2	1.3	1.2	1.2	3.4	3.7	3.6	6.6	6.8	6.5	6.2	5.9	5.9
Korean Air Lines Co Ltd	South Korea	5,543	6.8	6.8	5.6	(9.8)	0.9	20.4	0.7	0.7	0.6	3.3	3.5	3.7	11.2	10.3	11.2	5.4	4.4	4.4
Eva Airways Corp	Taiwan	5,982	7.6	8.5	6.8	(15.1)	(10.5)	24.1	1.4	1.3	1.2	5.8	5.2	6.1	18.4	15.3	17.3	3.1	3.2	2.9
Vietjet Aviation JSC	Vietnam	3,626	44.0	22.0	n.m.	54.7	99.8	n.m.	4.2	3.7	3.2	n.a	n.a	n.a	13.3	15.3	12.5	n.a.	n.a.	n.a.
Bangkok Airways PCL	Thailand	904	8.9	8.4	8.3	(12.3)	5.1	1.8	1.7	1.5	1.3	6.8	5.7	4.9	19.8	18.5	17.0	7.8	8.0	8.4
Asia Aviation PCL	Thailand	420	11.9	12.9	10.6	(67.1)	(7.9)	22.0	1.1	1.0	0.9	n.a	n.a	1.2	7.0	4.4	5.9	7.5	7.2	6.6
Thai Airways International PCL	Thailand	7,545	7.5	8.3	8.3	118.5	(9.6)	(0.7)	3.1	2.3	1.8	2.3	3.2	2.9	45.4	29.8	23.1	4.5	4.5	4.4
Regional median			9.1	8.8	8.3	-9.8	4.4	3.6	1.2	1.2	1.1	3.4	3.7	3.7	12.6	13.5	12.5	5.5	4.5	4.4
Regional median ex. THAI			9.4	9.1	8.1	-9.8	5.1	5.2	1.2	1.1	1.0	3.4	4.2	3.8	12.0	11.7	12.0	5.5	4.6	4.4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 5: Sensitivity analysis

Factor	Earnings impact	TP impact
1% increase in the number of passengers	+2.8%	+Bt0.30/share (+2.8%)
1% increase in estimated fare	+4.7%	+Bt0.49/share (+4.7%)
1% drop in jet fuel price	+1.1%	+Bt0.12/share (+1.1%)
1% strengthening baht	+2.3%	+Bt0.24/share (+2.3%)

Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 18, 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	1.05	1.20	14.3	4.6	18.8	7.3	n.m.	(75)	156	1.2	1.0	0.9	30	6	13	0.0	0.0	0.0	5.5	6.8	5.7
AOT	Underperform	41.00	34.00	(15.3)	30.0	32.4	35.5	111	(7)	(8)	4.7	4.5	4.3	16	14	12	1.9	1.8	1.7	15.9	16.4	17.2
THAI	Neutral	8.25	10.50	31.0	n.m.	7.5	8.0	(57.0)	(77.9)	(7.0)	0.8	3.2	2.5	1,758	53	35	0.0	3.8	3.1	1.5	4.6	4.8
Average					17.3	19.6	16.9	27.0	(53.6)	46.8	2.2	2.9	2.6	601.4	24.3	20.1	0.6	1.9	1.6	7.6	9.3	9.2

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 ไปใช้ในธุรกรรมใดๆ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าออกหลักทรัพย์ แอล เอช ไอเทิล ความเห็น ข่าวกว้าง ขว้างเคราะห์ 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 รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, SMP, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสารที่อาจมีผลกระทบต่อ

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIY, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TME, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.