

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg
Reuters

AOT TB
AOT.BK

innovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4QFY68: กำไรสูงกว่าคาดการณ์ที่ต่ำลง

AOT รายงานกำไรสุทธิใน 4QFY68 (ก.ค. - ก.ย. 2568) ที่ 3.9 พันล้านบาท (-10% YoY แต่ตรงตัว QoQ) สูงกว่าประมาณการของทั้ง INVX และตลาด 10% สาเหตุหลักมาจากการใช้จ่ายพนักงานที่ต่ำกว่าคาดการณ์ เหตุการณ์สำคัญ 2 ประการที่กำลังจะเกิด: การแก้ไขสัญญาสัมปทานสินค้าปลอดอากร (ดีวตีฟรี) คาดสรุปในวันที่ 28 พฤศจิกายน และการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) คาดสรุปในวันที่ 3 ธันวาคม เราเชื่อว่าราคาดำเนินปัจจุบันได้สะท้อนความคาดหวังที่สูงเกี่ยวกับผลลัพธ์ของ PSC ไปแล้ว ดังนั้น เราจึงคงมุมมองเชิงกลยุทธ์ 3 เดือนไว้ที่ Underperform เนื่องจากความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่ไม่่าดึงดูด เราคาดว่าราคาดำเนินจะมีการปรับฐานหลังเหตุการณ์เหล่านี้สิ้นสุดลง ซึ่งจะนำมาซึ่งโอกาสในการสะสมที่ดีขึ้น ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ของเรายังที่ 35 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 34 บาท) อ้างอิงจาก PE ที่ 29 เท่า

4QFY68: สูงกว่าคาดการณ์ AOT รายงานกำไรสุทธิ 4QFY68 (ก.ค. - ก.ย. 2568) ที่ 3.9 พันล้านบาท (-10% YoY แต่ตรงตัว QoQ) ซึ่งสูงกว่าประมาณการของ INVX และตลาด 10% สาเหตุหลักมาจากการลดลงของค่าใช้จ่ายพนักงาน (-13% YoY และ -15% QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษ ค่าใช้จ่ายอยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท (-8% YoY แต่ +2% QoQ) สำหรับปีบัญชี FY2568 (ค.ค. 2567 - ก.ย. 2568) AOT รายงานกำไรสุทธิที่ 18.5 พันล้านบาท (-5% YoY) สาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้สัมปทาน หลังจากการขอคืนพื้นที่เชิงพาณิชย์

การแก้ไขสัญญาสัมปทานสินค้าปลอดอากร (ดีวตีฟรี) คาดจะสรุปในวันที่ 28 พฤศจิกายน ในการประชุมกับกระทรวงพาณิชย์ AOT เผยว่า บริษัทและกลุ่ม King Power ได้สรุปการเจรจาเกี่ยวกับการแก้ไขสัญญา 2 ฉบับสำหรับสัมปทานดีวตีฟรีที่สนามบินสุวรรณภูมิและดอนเมือง ผลการเจรจาจะถูกเสนอต่อคณะกรรมการ AOT เพื่อขออนุมัติในวันที่ 28 พฤศจิกายน สำหรับสัญญาที่เหลือซึ่งครอบคลุมสนามบินภูเก็ต (ภูเก็ต, เชียงใหม่, หาดใหญ่) จะดำเนินการภายหลังจากการสรุปสัญญา 2 ฉบับนี้ เรายังคงมุมมองว่าค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG) จะปรับลดลงมาเท่ากับรายได้ที่เก็บได้จริงในปี FY2562 ซึ่งคืออัตรา MG สำหรับสนามบินสุวรรณภูมิจะอยู่ที่ 194 บาทต่อผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ ลดลงจาก MG ปัจจุบันที่ 371 บาท หาก MG สัมปทานดีวตีฟรีโดยรวมเพิ่มขึ้น/ลดลง 10% จากการประมาณการ จะส่งผลกระทบต่อกำไร +/- 3%

การปรับขึ้น PSC คาดจะสรุปในวันที่ 3 ธันวาคม AOT เปิดเผยว่าได้เสนอการปรับขึ้นค่า PSC 2 ทางเลือก: 1) เพิ่ม PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศและในประเทศ หรือ 2) เพิ่ม PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศเท่านั้น แต่ในอัตราที่สูงกว่าทางเลือกที่ 1 AOT ไม่ได้เปิดเผยตัวเลขที่แน่นอนแต่รอบที่เสนอสำหรับการเพิ่ม PSC ระหว่างประเทศคือมากกว่า 300 บาท/คน ตัวเลขสุดท้ายจะขึ้นอยู่กับกรอบการอนุมัติของคณะกรรมการการบินพลเรือน (กบร.) ซึ่งจะมีการประชุมในวันที่ 3 ธันวาคม เพื่ออนุมัติการปรับขึ้น PSC และกำหนดวันที่มีผลบังคับใช้ ซึ่งคาดว่าจะในเดือนเมษายน 2569 เรายังคงสมมติฐานกรณีฐานของเราว่า PSC จะเพิ่มขึ้น 100 บาทสำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ (เป็น 830 บาท/คน) และ 30 บาทสำหรับผู้โดยสารในประเทศ (เป็น 160 บาท/คน) มุมมองของเราคำนึงถึงผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง การปรับขึ้นนี้จะทำให้ค่าโดยสารไปกลับเพิ่มขึ้น 1-2% สำหรับระหว่างประเทศ และ 1% สำหรับในประเทศ (อ้างอิงจากข้อมูลของ AAV และ THAI) ซึ่งเรามองว่าจะทำให้ไม่กระทบต่อความต้องการเดินทาง การประเมิน sensitivity analysis พบว่าการเพิ่ม PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศ 100 บาท จะเพิ่มกำไรราว 9% และมูลค่า 3.2 บาท/หุ้น การเพิ่ม PSC ผู้โดยสารในประเทศ 100 บาท จะเพิ่มกำไรราว 6% และมูลค่า 2.1 บาท/หุ้น

ราคาปัจจุบันสะท้อนความคาดหวังที่สูงของตลาด เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติของ AOT สำหรับปีบัญชี FY2569 ขึ้น 4% เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการที่สูงกว่าคาด เราคาดการณ์กำไรปกติของ AOT ที่ 1.72 หมื่นล้านบาท ลดลง 7% YoY โดยอิงจากรายได้ธุรกิจสัมปทานที่ลดลง และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 78.6 ล้านคน (+3% YoY) ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ AOT ที่ 82.5 ล้านคน (+8% YoY) ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ของเราเพิ่มขึ้นเป็น 35 บาท (จาก 34 บาท) อ้างอิงจากค่ากลาง PE ในภูมิภาคที่ 29 เท่า แม้ว่าการปรับขึ้น PSC โดยเฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศจะมีโอกาสสูงกว่าที่เราคาด แต่เราเชื่อว่าประเด็นบวกส่วนใหญ่ได้สะท้อนในราคาไปแล้ว เนื่องจากราคาดำเนินของ AOT ที่สูงกว่า 40 บาท บ่งชี้ว่ามีการปรับขึ้น PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 300 บาท/คน เรายังคงคำแนะนำ Underperform สำหรับ AOT เนื่องจากความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่ไม่่าดึงดูด

ความเสี่ยง ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวซึ่งจะลดความต้องการเดินทาง และความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจสัมปทาน ความเสี่ยงด้าน ESG คือ ปัญหาสิ่งแวดล้อม (E) และปัญหาทางสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2027F
Revenue	(Btmn)	67,121	66,679	66,674	73,265	77,372
EBITDA	(Btmn)	39,040	38,303	36,495	41,349	44,304
Core profit	(Btmn)	19,515	18,526	17,193	20,540	22,320
Reported profit	(Btmn)	19,182	18,125	17,193	20,540	22,320
Core EPS	(Bt)	1.37	1.30	1.20	1.44	1.56
DPS	(Bt)	0.79	0.75	0.71	0.85	0.92
P/E, core	(x)	30.2	31.8	34.3	28.7	26.4
EPS growth, core	(%)	111.0	(5.1)	(7.2)	19.5	8.7
P/BV, core	(x)	4.7	4.5	4.3	4.0	3.7
ROE	(%)	16.4	14.3	12.6	14.2	14.4
Dividend yield	(%)	1.9	1.8	1.7	2.1	2.2
EBITDA growth	(%)	66.0	(1.9)	(4.7)	13.3	7.1

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Nov 24) (Bt)	41.25
Target price (Bt)	35.00
Mkt cap (Btbn)	589.29
12-m high / low (Bt)	62 / 26.8
Avg. daily 6m (US\$mnn)	37.29
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.94

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.8	10.0	(32.7)
Relative to SET	8.8	10.1	(22.2)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	18,199	18,628
INVX vs Consensus (%)	1.8	(7.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1QFY26F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	A

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.68 4/28
Environmental Score and Rank	4.56 6/28
Social Score and Rank	3.84 7/28
Governance Score and Rank	6.15 1/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

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 4.68 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	4/28	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 แห่งอยู่ระหว่างการศึกษาคำนวณความเหมาะสมในการติดตั้ง

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	4.68	—
Environment Financial Materiality Score	4.56	—
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	3.84	—
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	6.15	—
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	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total revenue	(Btmn)	7,086	16,560	48,141	67,121	66,679	66,674	73,265	77,372
Cost of goods sold	(Btmn)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(39,498)	(41,710)	(43,402)
Gross profit	(Btmn)	(15,632)	(8,128)	17,230	30,373	28,244	27,176	31,554	33,969
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	630	313	294	613	1,710	967	1,172	1,238
Interest expense	(Btmn)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,493)	(2,481)	(2,481)
Pre-tax profit	(Btmn)	(19,542)	(12,954)	11,763	24,879	23,745	21,983	26,216	28,471
Corporate tax	(Btmn)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,397)	(5,243)	(5,694)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	0	(1)	(3)	7	7	8
Minority interests	(Btmn)	50	(112)	(281)	(460)	(429)	(400)	(440)	(464)
Core profit	(Btmn)	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,526	17,193	20,540	22,320
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,003)	(909)	(457)	(333)	(401)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(16,322)	(11,088)	8,791	19,182	18,125	17,193	20,540	22,320
EBITDA	(Btmn)	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	38,303	36,495	41,349	44,304
Core EPS (Bt)	(Bt)	(1.07)	(0.71)	0.65	1.37	1.30	1.20	1.44	1.56
Net EPS (Bt)	(Bt)	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.27	1.20	1.44	1.56
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.36	0.79	0.75	0.71	0.85	0.92

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total current assets	(Btmn)	21,499	8,476	19,014	30,224	37,330	45,431	60,427	68,691
Total fixed assets	(Btmn)	112,157	115,705	122,876	126,123	124,281	125,513	126,244	126,475
Total assets	(Btmn)	195,086	183,813	195,611	206,150	209,932	215,587	223,911	230,849
Total loans	(Btmn)	9,266	6,880	5,859	1,650	1,023	1,023	1,023	1,023
Total current liabilities	(Btmn)	13,610	14,495	23,293	23,363	24,586	24,789	26,242	27,214
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,080	3,314	1,646	835	399	798	798	798
Total liabilities	(Btmn)	81,664	81,294	83,433	79,751	77,091	71,524	69,423	66,126
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	113,421	102,519	112,178	126,399	132,841	139,047	149,472	159,708
BVPS (Bt)	(Bt)	7.86	7.09	7.73	8.70	9.16	9.60	10.33	11.04

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Core Profit	(Btmn)	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,526	17,193	20,540	22,320
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,027	8,932	8,870	11,404	12,042	12,019	12,652	13,352
Operating cash flow	(Btmn)	(2,291)	2,387	16,873	41,056	21,697	29,258	31,919	32,806
Investing cash flow	(Btmn)	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(8,719)	(9,572)	(5,980)	(12,027)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(1,026)	(12,415)	(10,115)	(12,085)
Net cash flow	(Btmn)	3,816	(751)	2,293	12,396	11,951	7,271	15,823	8,695

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Gross margin	(%)	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	42.4	40.8	43.1	43.9
Operating margin	(%)	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	42.4	40.8	43.1	43.9
EBITDA margin	(%)	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	57.4	54.7	56.4	57.3
EBIT margin	(%)	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	39.4	36.7	39.2	40.0
Net profit margin	(%)	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	27.2	25.8	28.0	28.8
ROE	(%)	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	14.3	12.6	14.2	14.4
ROA	(%)	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.9	8.1	9.3	9.8
Net D/E	(x)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
Interest coverage	(x)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(15.2)	(14.6)	(16.7)	(17.9)
Debt service coverage	(x)	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(30.2)	(17.8)	(20.3)	(21.8)
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	58.5	58.8	58.8	58.8	58.8	58.8

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total passengers	(mn)	20.0	46.7	100.1	119.3	125.7	129.4	135.9	142.7
- International	(mn)	1.0	13.9	53.9	72.7	76.3	78.6	82.6	86.7
- Domestic	(mn)	19.1	32.8	46.2	46.6	49.3	50.8	53.4	56.0
Total passenger growth	(%)	(72.5)	133.3	114.3	19.2	5.3	3.0	5.0	5.0
- International	(%)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	5.0	3.0	5.0	5.0
- Domestic	(%)	(45.8)	72.0	40.8	1.0	5.8	3.0	5.0	5.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Total revenue	(Btmn)	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766
Cost of goods sold	(Btmn)	(8,547)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)
Gross profit	(Btmn)	7,161	8,970	7,153	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	62	109	228	213	218	337	716	439
Interest expense	(Btmn)	(692)	(710)	(682)	(672)	(627)	(635)	(626)	(627)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,913	7,567	5,845	5,554	6,973	6,930	4,790	5,052
Corporate tax	(Btmn)	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	(1,567)	(831)	(974)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	1	0	(2)	(2)
Minority interests	(Btmn)	(119)	(188)	(55)	(98)	(167)	(173)	(30)	(59)
Core profit	(Btmn)	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018
Extra-ordinary items	(Btmn)	(82)	(90)	(52)	(108)	(47)	(136)	(63)	(155)
Net Profit	(Btmn)	4,563	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863
EBITDA	(Btmn)	9,424	11,087	9,399	9,129	10,588	10,547	8,424	8,744
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.33	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36	0.27	0.28
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27

Balance Sheet

FY September 30	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Total current assets	(Btmn)	19,359	22,407	26,526	30,224	26,103	21,261	29,110	37,330
Total fixed assets	(Btmn)	123,329	124,176	124,676	126,123	125,896	125,214	125,381	124,281
Total assets	(Btmn)	194,348	195,726	198,541	206,150	203,867	198,460	203,676	209,932
Total loans	(Btmn)	7,473	5,693	2,110	1,650	1,453	1,403	1,279	1,023
Total current liabilities	(Btmn)	20,424	21,176	19,806	23,363	19,370	20,317	21,480	24,586
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,470	1,250	1,078	835	794	627	623	399
Total liabilities	(Btmn)	77,584	78,159	76,473	79,751	72,273	73,059	74,401	77,091
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	116,763	117,568	122,067	126,399	131,594	125,401	129,275	132,841
BVPS (Bt)	(Bt)	8.05	8.09	8.40	8.70	9.06	8.62	9.05	9.30

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Core Profit	(Btmn)	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,819	2,810	2,872	2,903	2,988	2,982	3,008	3,065
Operating cash flow	(Btmn)	6,733	10,209	11,525	12,589	5,750	9,399	6,714	7,475
Investing cash flow	(Btmn)	(4,150)	(2,477)	(3,213)	(3,287)	(2,396)	(2,780)	(3,389)	(923)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,114)	(7,164)	(3,591)	(664)	(6,285)	(11,613)	(203)	(836)
Net cash flow	(Btmn)	(1,531)	567	4,721	8,638	(2,931)	(4,994)	3,122	5,716

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Gross margin	(%)	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8
Operating margin	(%)	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8
EBITDA margin	(%)	60.0	60.8	57.3	54.4	59.9	58.9	54.9	55.5
EBIT margin	(%)	42.1	45.4	39.8	37.1	43.0	42.2	35.3	36.0
Net profit margin	(%)	29.0	31.7	27.8	25.5	30.3	28.2	25.2	24.5
ROE	(%)	16.2	20.1	15.4	14.1	16.7	16.2	12.3	12.3
ROA	(%)	9.5	12.0	9.4	8.7	10.5	10.3	7.8	7.8
Net D/E	(x)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(13.6)	(15.6)	(13.8)	(13.6)	(16.9)	(16.6)	(13.5)	(14.0)
Debt service coverage	(x)	11.7	27.7	(22.2)	(19.5)	(22.9)	(23.9)	(18.2)	(18.6)

Key statistics

FY September 30	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Total passengers	(mn)	28.9	32.3	28.9	29.2	34.9	34.8	28.8	28.7
- International	(mn)	16.9	19.9	17.8	18.1	20.9	21.5	17.1	17.2
- Domestic	(mn)	12.0	12.4	11.1	11.1	14.0	13.3	11.7	11.6
Total passenger growth	(%)	25.5	22.3	16.0	13.6	20.8	7.6	(0.3)	(1.4)
- International	(%)	53.9	42.5	27.5	20.4	23.4	7.8	(3.6)	(5.0)
- Domestic	(%)	(0.4)	(0.4)	1.4	3.9	17.0	7.2	4.9	4.6

Figure 1: ผลประกอบการ AOT

	Jul-24 Sep-24 4QFY24	Oct-24 Dec-24 1QFY25	Jan-25 Mar-25 2QFY25	Apr-25 Jun-25 3QFY25	Jul-25 Sep-25 4QFY25			Oct-23 Sep-24 FY2024	Oct-24 Sep-25 FY2025	
(Btmn)						% YoY	% QoQ			% YoY
Total revenue	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766	(6.0)	2.8	67,121	66,679	(0.7)
Operating profit	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282	(11.4)	12.6	30,373	28,244	(7.0)
EBITDA	9,129	10,588	10,547	8,424	8,744	(4.2)	3.8	39,040	38,303	(1.9)
Core profit	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	(8.3)	2.3	19,515	18,526	(5.1)
Net Profit	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863	(9.6)	(0.1)	19,182	18,125	(5.5)
EPS (Bt/share)	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27	(9.6)	(0.1)	1.34	1.27	(5.5)
Balance Sheet										
Total assets	206,150	203,867	198,460	203,676	209,932	1.8	3.1	206,150	209,932	1.8
Total liabilities	79,751	72,273	73,059	74,401	77,091	(3.3)	3.6	79,751	77,091	(3.3)
Total equity	126,399	131,594	125,401	129,275	132,841	5.1	2.8	126,399	132,841	5.1
BVPS (Bt/share)	8.7	9.1	8.6	9.0	9.3	6.9	2.8	8.7	9.3	6.9
Financial ratio										
Operating margin (%)	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	(2.4)	3.5	45.3	42.4	(2.9)
EBITDA margin (%)	54.4	59.9	58.9	54.9	55.5	1.0	0.6	58.2	57.4	(0.7)
Net profit margin (%)	25.5	30.3	28.2	25.2	24.5	(1.0)	(0.7)	28.6	27.2	(1.4)
ROA (%)	8.7	10.5	10.3	7.8	7.8			8.7	7.8	
ROE (%)	14.1	16.7	16.2	12.3	12.3			14.1	12.3	
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
Key statistics										
No. of aircraft (movements)	184,182	204,548	209,821	187,821	185,904	0.9	(1.0)	732,697	788,094	7.6
No. of passenger (mn)	29.2	33.6	34.8	28.8	28.7	(1.4)	(0.2)	119.3	126.0	5.6
- International passengers	18.1	20.9	21.5	17.1	17.2	(5.0)	0.1	72.7	76.6	5.5
- Domestic passengers	11.1	12.8	13.3	11.7	11.6	4.6	(0.8)	46.6	49.4	5.9

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: รูปแบบการชำระค่าสัมปทานดิวตี้ฟรีในปัจจุบัน

สัมปทานดิวตี้ฟรี	ผู้รับสัมปทานคือ คิง เพาเวอร์: คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี (KPD) AOT ใช้รูปแบบการชำระเงินแบบคู่ขนานสำหรับสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรี ภายใต้รูปแบบนี้ ผู้รับสัมปทานจะต้องชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG) หรือส่วนแบ่งรายได้ 20% ของรายได้จริง (แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่าในแต่ละปีสัญญา) ตลอดระยะเวลาสัมปทาน				
	ระยะเวลาสัมปทาน	รูปแบบ MG	MG เริ่มแรก (บาท)	หลังจากขอคืนพื้นที่ ประกอบกิจการ*	MG ปัจจุบัน (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 ยังตามอัตราค่าขึ้นตัวของผู้โดยสารระหว่างประเทศ (ปีฐาน = ปี FY2562)	MG เริ่มแรกที่ ประเมินได้ (ล้านบาท)	% อัตราการฟื้นตัว	MG จริงปี FY2567 (ล้านบาท)
			-1,000	68%	-700

Source: AOT and InnovestX Research

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

**รูปแบบ MG ได้ถูกปรับเปลี่ยนจากเดิมที่คำนวณตามจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศทั้งหมด มาเป็นการคำนวณตามจำนวนผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเท่านั้น หลังจากที่มีการปิดรันดิวตี้ฟรีสำหรับผู้โดยสารขาเข้าตั้งแต่เดือนส.ค. 2567

Figure 3: Sensitivity analysis การเปลี่ยนแปลง MG จากกรณีฐาน

สัมปทานดิวตี้ฟรี	ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG)	สัมปทานปัจจุบัน	กรณีฐาน	การเปลี่ยนแปลงของ MG เมื่อเทียบกับกรณีฐานของเรา		ไม่เก็บ MG แต่เก็บส่วนแบ่งรายได้ 20%
				-10%	+10%	
1. สุวรรณภูมิ	(บาทต่อผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ)	371	195	175	214	
2. 3 สนามบินภูมิภาค	(บาทต่อผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ)	185	163	147	180	
3. ดอนเมือง	(ล้านบาท)	-1,000	796	716	875	
MG จาก 3 สัมปทานดิวตี้ฟรี (ล้านบาท)		FY2562	FY2025	FY2026F		
		8,600	11,403	6,996	6,436	7,555
คิดเป็นส่วนแบ่งรายได้		-20%	-35%	21%	19%	22%
รายได้รวมของ AOT (ล้านบาท)		62,783	66,679	66,674	66,115	67,234
ผลกระทบต่อรายได้ปี FY2569 เทียบกับกรณีฐาน					-0.8%	0.8%
		FY2562	FY2025	FY2026F		
กำไรปกติ		25,470	18,526	17,193	16,633	17,752
ผลกระทบต่อกำไรปกติปี FY2569 เทียบกับกรณีฐาน					-3.3%	3.3%
						-1.3%

Source: InnovestX Research

Figure 4: Sensitivity analysis สำหรับการขึ้นค่า PSC

				บาท/ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ					
				ปัจจุบัน	Base case				
				เพิ่มขึ้น (บาท)	+100	+200	+300	+400	+500
				730	830	930	1,030	1,130	1,230
				กำไรปกติปี FY2569 (ล้านบาท)					
บาท/ผู้โดยสารขาออก ในประเทศ	ปัจจุบัน	เพิ่มขึ้น (บาท)	130	15,315	16,888	18,460	20,033	21,605	23,178
	Base case	+30	160	15,620	17,193	18,765	20,338	21,910	23,483
		+100	230	16,332	17,904	19,477	21,049	22,622	24,194
		+200	330	17,348	18,921	20,493	22,066	23,638	25,211
				บาท/ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ					
				ปัจจุบัน	Base case				
				เพิ่มขึ้น (บาท)	+100	+200	+300	+400	+500
				730	830	930	1,030	1,130	1,230
				การเปลี่ยนแปลงกำไรปกติจาก base case					
บาท/ผู้โดยสารขาออก ในประเทศ	ปัจจุบัน	เพิ่มขึ้น (บาท)	130	-11%	-2%	7%	17%	26%	35%
	Base case	+30	160	-9%	0%	9%	18%	27%	37%
		+100	230	-5%	4%	13%	22%	32%	41%
		+200	330	1%	10%	19%	28%	37%	47%
				บาท/ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ					
				ปัจจุบัน	Base case				
				เพิ่มขึ้น (บาท)	+100	+200	+300	+400	+500
				730	830	930	1,030	1,130	1,230
				ความเหวี่ยงกำไรของราคาเป้าหมายกลางปี 2569 (บาท/หุ้น)					
บาท/ผู้โดยสารขาออก ในประเทศ	ปัจจุบัน	เพิ่มขึ้น (บาท)	130	31.2	34.4	37.6	40.8	44.0	47.2
	Base case	+30	160	31.8	35.0	38.2	41.4	44.6	47.8
		+100	230	33.2	36.4	39.6	42.9	46.1	49.3
		+200	330	35.3	38.5	41.7	44.9	48.1	51.3

Source: InnovestX Research

Figure 5: Sensitivity analysis on key factors

เปรียบเทียบกับสมมติฐานของเรา	สมมติฐานของเรา	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี FY2569	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)
การขึ้นค่า PSC 100 บาทสำหรับผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ	830 บาท, มีผลบังคับใช้ในเดือนเม.ย. 2569	9%	3.2
การขึ้นค่า PSC 100 บาทสำหรับผู้โดยสารขาออกในประเทศ	160 บาท, มีผลบังคับใช้ในเดือนเม.ย. 2569	6%	2.1
MG สำหรับสัญญาสัมปทานตั๋วฟรีเพิ่มขึ้น 10%	มีผลบังคับใช้เดือนต.ค. 2568	3%	1.1
ไม่เก็บ MG สำหรับสัญญาสัมปทานตั๋วฟรี แต่เก็บส่วนแบ่งรายได้ 20%	มีผลบังคับใช้เดือนต.ค. 2568	-1%	(0.4)
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 1%	78.6 ล้านคนในปี FY2569	1%	0.4

Source: InnovestX Research

Figure 6: 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	18,191	31.8	34.3	28.7	(5.1)	(7.2)	19.5	16.2	16.4	14.0	4.5	4.3	4.0	14.3	12.6	14.2
Shang Intl Air-A	China	11,049	36.4	29.5	26.0	12.7	23.4	13.3	14.4	13.2	12.4	1.9	1.8	1.7	5.2	6.3	6.8
Auckland Airport	New Zealand	7,616	35.5	41.8	37.8	67.9	(15.1)	10.7	21.9	20.3	17.7	1.3	1.2	1.2	3.1	3.0	3.3
Japan Air Termin	Japan	2,757	17.3	17.9	17.0	(2.1)	(3.4)	5.5	8.2	7.8	7.4	2.2	2.1	2.0	12.2	12.0	11.5
Guangzhou Baiy-A	China	3,209	17.6	29.7	24.8	39.2	(40.5)	19.5	5.5	5.6	5.1	1.2	1.2	1.1	6.8	4.7	5.2
Shenz Airport-A	China	2,001	23.3	19.4	17.0	38.0	20.5	13.9	9.8	9.1	8.7	1.2	1.2	1.1	5.3	6.2	6.8
Beijing Cap Ai-H	China	1,653	n.m	95.7	28.1	85.3	161.4	240.7	13.4	10.7	9.1	0.9	0.9	0.9	(1.6)	1.2	2.8
Xiamen Interna-A	China	919	14.4	13.3	12.8	6.4	8.2	3.8	4.4	4.1	12.9	1.4	1.3	1.3	9.9	10.0	9.9
Airports Corp Of VN	Vietnam	7,280	15.8	19.3	20.2	17.7	(18.3)	(4.2)	10.8	10.2	8.4	2.8	2.6	2.4	16.6	11.2	9.6
Median			20.5	29.5	24.8	17.7	(3.4)	13.3	10.8	10.2	9.1	1.4	1.3	1.3	6.8	6.3	6.8

Source: InnovestX Research, Bloomberg
AOT use INVX Estimated

Figure 7: Valuation summary (price as of Nov 24, 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	1.06	1.20	13.2	4.6	18.9	7.4	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	41.25	35.00	(13.3)	30.2	31.8	34.3	111	(5)	(7)	4.7	4.5	4.3	16	14	13	1.9	1.8	1.7	16.0	16.2	16.4
THAI	Neutral	8.95	10.50	20.8	n.m.	8.1	8.7	(57.0)	(77.9)	(7.0)	0.8	3.5	2.7	1,758	53	35	0.0	3.5	2.9	1.5	5.0	5.1
Average					17.4	19.6	16.8	27.0	(52.8)	47.2	2.3	3.0	2.6	601.4	24.4	20.2	0.6	1.8	1.5	7.7	9.3	9.1

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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, 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, 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, MFG, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจกรรม เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การอุทิศ ทรัพย์สิน เป็น ต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับกิตติคุณดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับการรับรอง)

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, SMPC, 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, WIIK, 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, DTICI, 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, MRDIYT, 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, PIJ, PMT, 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, TMW, 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.