

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg
Reuters

AOT TB
AOT.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

จำนวนนักท่องเที่ยวที่เติบโตแรงตัวขึ้นเป็นปัจจัยกระตุ้นโดยตรงสำหรับ AOT ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น NEUTRAL

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มเป็นบวกมากขึ้น เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว โดยจะเห็นได้ชัดเจนยิ่งขึ้นใน 2Q-3Q69 จากผลกระทบของฐานต่ำ แนวโน้มเช่นนี้จะส่งผลดีโดยตรงต่อ AOT นอกจากนี้ปัจจัยด้านราคาเริ่มมีความชัดเจนจากการกลับมาพิจารณาเรื่องการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) ระหว่างประเทศ ซึ่งเราคาดว่าจะมีผลในเดือนต.ค. (เลื่อนจากเดือนเม.ย.) ทั้งนี้การเลื่อนปรับขึ้นค่า PSC และกำไรสุทธิ 1QFY69 (ต.ค.-ธ.ค. 2568) ที่อ่อนแอที่ 4.7 พันลบ. (ลดลง 13% YoY แต่เพิ่มขึ้น 20% QoQ) อาจกดดันราคาหุ้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเป็นโอกาสในการเข้าซื้อเก็งกำไรเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มที่ดีขึ้นในอนาคต เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ AOT เป็น NEUTRAL (จาก UNDERPERFORM) โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ขึ้นปี 2569 ที่ 60 บาท

จำนวนนักท่องเที่ยวที่เติบโตแรงตัวขึ้นเป็นปัจจัยกระตุ้นโดยตรงสำหรับ AOT ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่สำคัญในปี FY2569 คือการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ และเราเห็นสภาวะแวดล้อมที่เป็นบวกในระยะสั้นจากการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ก่อนหน้านี้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยอยู่ในช่วงขาหลด โดยลดลง YoY มาตั้งแต่เดือนก.พ. 2568 จากความกังวลเรื่องความปลอดภัยในกลุ่มนักท่องเที่ยวจีน ผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวครั้งใหญ่ (กระทบหนักใน 2Q-3Q68) และเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ของไทยเมื่อเดือนพ.ย. 2568 ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง 7% YoY ในปี 2568 และลดลง 12% YoY ในเดือนม.ค. 2569 อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นสัญญาณบวกในสัปดาห์ที่ 6 ของปี 2569 โดยการลดลงแค่ลงเหลือ 5% YoY และที่สำคัญคือนักท่องเที่ยวจากจีนกลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกที่ 13% YoY เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนจะฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงเทศกาลตรุษจีน (17-24 ก.พ.) ประกอบกับโอกาสที่นักท่องเที่ยวจีนจะเปลี่ยนมาเที่ยวไทยมากขึ้นจากสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างจีนและญี่ปุ่น โดย OAG รายงานว่าประเทศไทยกลับมาเป็นจุดหมายปลายทางอันดับหนึ่งสำหรับสายการบินจีนด้วยจำนวนที่นั่งที่เพิ่มขึ้น 23% YoY ในเดือนก.พ. ทั้งนี้การฟื้นตัว YoY จะยังเห็นชัดเจนขึ้นใน 2Q-3Q69 ซึ่งเป็นผลจากฐานต่ำ

ปัจจัยด้านราคาเริ่มมีความชัดเจนจากการกลับมาพิจารณาเรื่องการปรับขึ้นค่า PSC เราคาดว่า การปรับขึ้นค่า PSC จะมีผลในเดือนต.ค. ในขณะนี้ กระทรวงคมนาคมยังไม่ได้มีการเสนอขออนุมัติปรับขึ้นค่า PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ (จาก 730 บาท เป็น 1,120 บาท) ซึ่งเราคาดว่าเป็นเพราะสถานะรัฐบาลรักษากฎการส่งผลให้การขึ้นอนุมัติที่คาดว่าจะเกิดในเดือนธ.ค. 2568 และการเริ่มใช้ค่า PSC ใหม่ในเดือนเม.ย. 2569 (ต้องแจ้งล่วงหน้า 4 เดือน) ต้องเลื่อนออกไป อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่าการปรับขึ้นจะเกิดขึ้น พัฒนาการเชิงบวกหลังการเลือกตั้งทำให้เราคาดว่ากระทรวงคมนาคมจะลงนามอนุมัติอัตราค่า PSC ใหม่ภายในในเดือนพ.ค. และเราได้ปรับสมมติฐานการรับรู้รายได้ค่า PSC ใหม่เพิ่มเติมเดือนของ AOT เป็นเดือนต.ค. 2569 (เริ่มต้นปี FY2570)

ปรับประมาณการกำไร: ผลตัวในปี FY2569 ก่อนที่จะเร่งตัวขึ้นในปี FY2570 เราปรับประมาณการกำไรปี FY2569 ของ AOT ลดลง 17% จากการเลื่อนสมมติฐานการรับรู้รายได้ค่า PSC จากเดือนเม.ย. เป็นเดือนต.ค. อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรปี FY2570 เพิ่มขึ้น 5% หลังจากปรับสมมติฐานการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 6% ต่อปี สำหรับปี FY2569-70 (เพิ่มขึ้นจาก 3-5%) เราคาดว่ากำไรปกติปี FY2569 ของ AOT จะลดลง 1% YoY (1.83 หมื่นลบ.) เนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากการแก้ไขสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีจะถูกลดทอนลงด้วยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน เราคาดว่ากำไรปกติปี FY2570 จะเพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 72% YoY (3.17 หมื่นลบ.) โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศและการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร

เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ AOT เป็น NEUTRAL (จาก UNDERPERFORM) เนื่องจากเราเชื่อว่าภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นบวกด้วยการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เร่งตัวขึ้นจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้น เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี 2569 ขึ้นเป็น 60 บาท (จากราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 46 บาท) โดยอิงกับ EPS ปี FY2570 คิดลดกลับมาเป็นขึ้นปี 2569 และ PE ที่ 27 เท่า ซึ่งเป็นค่ากลางของกลุ่มสนามบินในภูมิภาค กรณี Best case: ราคาเป้าหมาย 70 บาท (ใช้สมมติฐานภาวะตลาด risk-on และ PE เป้าหมายปรับขึ้นเป็น 33 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในอดีตของ AOT) กรณี Worse case: ราคาเป้าหมาย 40 บาท (ใช้สมมติฐานว่าไม่มีการปรับขึ้นค่า PSC ซึ่งเรามองว่ามีความเป็นไปได้ต่ำ)

ความเสี่ยง ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวทั่วโลกจะสร้างความต้องการเดินทางลดลง 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	67,304	89,719	94,660
EBITDA	(Btmn)	39,040	38,303	38,190	55,397	59,309
Core profit	(Btmn)	19,515	18,526	18,385	31,681	34,222
Reported profit	(Btmn)	19,182	18,125	18,385	31,681	34,222
Core EPS	(Bt)	1.37	1.30	1.29	2.22	2.40
DPS	(Bt)	0.79	0.81	0.84	1.00	1.10
P/E, core	(x)	41.7	44.0	44.3	25.7	23.8
EPS growth, core	(%)	111.0	(5.1)	(0.8)	72.3	8.0
P/BV, core	(x)	6.6	6.2	5.9	5.2	4.6
ROE	(%)	16.4	14.3	13.5	21.2	20.2
Dividend yield	(%)	1.4	1.4	1.5	1.8	1.9
EBITDA growth	(%)	66.0	(1.9)	(0.3)	45.1	7.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 12) (Bt)	57.00
Target price (Bt)	60.00
Mkt cap (Btbn)	814.28
12-m high / low (Bt)	59 / 26.8
Avg. daily 6m (US\$m)	42.80
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.52

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.8	36.5	4.1
Relative to SET	(3.7)	21.7	(7.3)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	21,770	29,931
INVX vs Consensus (%)	(15.5)	5.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2QFY26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.52	4/28
Environmental Score and Rank	1.18	6/28
Social Score and Rank	2.70	7/28
Governance Score and Rank	5.13	1/28

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

นักวิเคราะห์

ระวิญษ ปิยะเจริญกิจ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

พัฒนาการที่เกิดขึ้นเมื่อวันที่ 3 ธ.ค. 2568 ได้เน้นย้ำถึงปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ 2 ประการ ได้แก่ การปรับขึ้นค่า PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท (+390 บาท; ขณะที่ผู้โดยสารในประเทศคงเดิมที่ 130 บาท) และการแก้ไขสัญญาสัมปทานดิอีพีวีซึ่งมีการปรับลดผลตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ลง เราคาดว่ากำไรปกติปี FY2569 ของ AOT จะลดลง 1% YoY (1.83 หมื่นลบ.) เนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากการแก้ไขสัญญาสัมปทานดิอีพีวีจะถูกลดทอนลงด้วยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน เราคาดว่ากำไรปกติปี FY2570 จะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 72% YoY (3.17 หมื่นลบ.) โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศและการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร

การปรับขึ้นค่า PSC มีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับการขยายสนามบินในระยะยาว โดย AOT มีแผนเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารรวมทั้งหมดยุทธศาสตร์ของท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่ง จาก 116 ล้านคน เป็น ~214 ล้านคนต่อปี ภายในปี 2578 นอกจากนี้ยังมี upside จากท่าอากาศยานใหม่อีก 2 แห่งที่อยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ ในขณะเดียวกัน AOT มีเป้าหมายที่จะยกระดับท่าอากาศยานสุวรรณภูมิให้ติดอันดับ 1 ใน 20 ท่าอากาศยานที่ดีที่สุดในโลกภายใน 5 ปีข้างหน้า (จากอันดับที่ 39 ในปี 2568) ผ่านการขยายขีดความสามารถและยกระดับประสบการณ์ของผู้โดยสาร

Bullish views	Bearish views
1. AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ	1. ความเร็วที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 อาจได้รับผลกระทบจากการแข่งขันระดับสูงจากประเทศอื่น ๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกัน
2. กลยุทธ์ระยะยาวเพื่อสร้างสมดุลระหว่างธุรกิจด้านการบินและธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับการบิน	2. ความกังวลเกี่ยวกับบัญชีลูกหนี้ที่สูงจากมาตรการช่วยเหลือผู้รับสัมปทาน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย	จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโตเร่งตัวขึ้น	บวก	หลังจากผ่านพ้นช่วงขาลงที่ยาวนาน เราเริ่มเห็นสัญญาณบวกในสัปดาห์ที่ 6 ของปี 2569 โดยการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย แคลลงเหลือ 5% YoY และที่สำคัญ นักท่องเที่ยวจากจีนกลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกที่ 13% YoY เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนจะฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงเทศกาลตรุษจีน (17-24 ก.พ.) ประกอบกับโอกาสที่นักท่องเที่ยวจีนจะเปลี่ยนมาเที่ยวไทยมากขึ้นจากสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างจีนและญี่ปุ่น โดย OAG รายงานว่าประเทศไทยกลับมาเป็นจุดหมายปลายทางอันดับหนึ่งสำหรับสายการบินจีนด้วยจำนวนที่นั่งที่เพิ่มขึ้น 23% YoY ในเดือนก.พ. ทั้งนี้การฟื้นตัว YoY จะยังเห็นชัดเจนขึ้นใน 2Q-3Q69 ซึ่งเป็นผลจากฐานต่ำ
โมเมนตัมกำไร	2QFY69 (ม.ค.-มี.ค. 2569)	+YoY, +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2QFY69 ของ AOT จะเติบโต YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

Sensitivity Analysis

เปรียบเทียบกับสมมติฐานของเรา	สมมติฐานของเรา	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี FY2569	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 1%	80.9 ล้านคนในปี FY2569	1-2%	0.6

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	2.52 (2024)
Rank in Sector	4/28

CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
AOT	5	Yes	Yes	AA

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	4.68	2.52
Environment Financial Materiality Score	4.56	1.18
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	2.70
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	5.13
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	67,304	89,719	94,660
Cost of goods sold	(Btmn)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(39,516)	(43,385)	(44,964)
Gross profit	(Btmn)	(15,632)	(8,128)	17,230	30,373	28,244	27,788	46,333	49,696
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	630	313	294	613	1,710	1,548	1,346	1,420
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	23,478	40,263	43,476
Corporate tax	(Btmn)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,696)	(8,053)	(8,695)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	0	(1)	(3)	7	9	9
Minority interests	(Btmn)	50	(112)	(281)	(460)	(429)	(404)	(538)	(568)
Core profit	(Btmn)	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,526	18,385	31,681	34,222
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	18,385	31,681	34,222
EBITDA	(Btmn)	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	38,303	38,190	55,397	59,309
Core EPS (Bt)	(Bt)	(1.07)	(0.71)	0.65	1.37	1.30	1.29	2.22	2.40
Net EPS (Bt)	(Bt)	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.27	1.29	2.22	2.40
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.36	0.79	0.81	0.84	1.00	1.10

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	45,679	70,978	88,926
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	216,056	238,575	255,406
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	24,887	29,062	30,135
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	71,709	74,497	71,415
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	139,332	159,063	178,975
BVPS (Bt)	(Bt)	7.86	7.09	7.73	8.70	9.16	9.62	11.00	12.39

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	18,385	31,681	34,222
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,027	8,932	8,870	11,404	12,042	12,219	12,652	13,352
Operating cash flow	(Btmn)	(2,291)	2,387	16,873	41,056	21,697	30,726	45,635	45,042
Investing cash flow	(Btmn)	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(8,719)	(9,993)	(9,873)	(12,235)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(1,026)	(13,323)	(11,950)	(14,310)
Net cash flow	(Btmn)	3,816	(751)	2,293	12,396	11,951	7,410	23,811	18,497

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	41.3	51.6	52.5
Operating margin	(%)	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	42.4	41.3	51.6	52.5
EBITDA margin	(%)	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	57.4	56.7	61.7	62.7
EBIT margin	(%)	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	39.4	38.6	47.6	48.5
Net profit margin	(%)	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	27.2	27.3	35.3	36.2
ROE	(%)	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	14.3	13.5	21.2	20.2
ROA	(%)	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.9	8.6	13.9	13.9
Net D/E	(x)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(15.2)	(15.3)	(22.3)	(23.9)
Debt service coverage	(x)	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(30.2)	(18.7)	(27.3)	(29.2)
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	58.5	58.8	63.8	65.0	45.2	45.9

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	132.7	140.2	146.1
- International	(mn)	1.0	13.9	53.9	72.7	76.3	80.9	85.8	90.1
- Domestic	(mn)	19.1	32.8	46.2	46.6	49.3	51.8	54.4	56.0
Total passenger growth	(%)	(72.5)	133.3	114.3	19.2	5.3	5.6	5.6	4.2
- International	(%)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	5.0	6.0	6.0	5.0
- Domestic	(%)	(45.8)	72.0	40.8	1.0	5.8	5.0	5.0	3.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total revenue	(Btmn)	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766	16,852
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)	(9,865)
Gross profit	(Btmn)	8,970	7,153	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282	6,987
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	109	228	213	218	337	716	439	421
Interest expense	(Btmn)	(710)	(682)	(672)	(627)	(635)	(626)	(627)	(577)
Pre-tax profit	(Btmn)	7,567	5,845	5,554	6,973	6,930	4,790	5,052	6,040
Corporate tax	(Btmn)	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	(1,567)	(831)	(974)	(1,189)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	1	0	(2)	(2)	4
Minority interests	(Btmn)	(188)	(55)	(98)	(167)	(173)	(30)	(59)	(116)
Core profit	(Btmn)	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739
Extra-ordinary items	(Btmn)	(90)	(52)	(108)	(47)	(136)	(63)	(155)	(87)
Net Profit	(Btmn)	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863	4,653
EBITDA	(Btmn)	11,087	9,399	9,129	10,588	10,547	8,424	8,744	9,584
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36	0.27	0.28	0.33
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27	0.33

Balance Sheet

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total current assets	(Btmn)	22,407	26,526	30,224	26,103	21,261	29,110	37,330	26,103
Total fixed assets	(Btmn)	124,176	124,676	126,123	125,896	125,214	125,381	124,281	122,725
Total assets	(Btmn)	195,726	198,541	206,150	203,867	198,460	203,676	209,932	206,924
Total loans	(Btmn)	5,693	2,110	1,650	1,453	1,403	1,279	1,023	968
Total current liabilities	(Btmn)	21,176	19,806	23,363	19,370	20,317	21,480	24,586	20,777
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,250	1,078	835	794	627	623	399	372
Total liabilities	(Btmn)	78,159	76,473	79,751	72,273	73,059	74,401	77,091	69,351
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	117,568	122,067	126,399	131,594	125,401	129,275	132,841	137,572
BVPS (Bt)	(Bt)	8.09	8.40	8.70	9.06	8.62	9.05	9.30	9.48

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Core Profit	(Btmn)	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,810	2,872	2,903	2,988	2,982	3,008	3,065	2,967
Operating cash flow	(Btmn)	10,209	11,525	12,589	5,750	9,399	6,714	7,475	9,707
Investing cash flow	(Btmn)	(2,477)	(3,213)	(3,287)	(2,396)	(2,780)	(3,389)	(923)	(1,832)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,164)	(3,591)	(664)	(6,285)	(11,613)	(203)	(836)	(6,152)
Net cash flow	(Btmn)	567	4,721	8,638	(2,931)	(4,994)	3,122	5,716	1,722

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Gross margin	(%)	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5
Operating margin	(%)	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5
EBITDA margin	(%)	60.8	57.3	54.4	59.9	58.9	54.9	55.5	56.9
EBIT margin	(%)	45.4	39.8	37.1	43.0	42.2	35.3	36.0	39.3
Net profit margin	(%)	31.7	27.8	25.5	30.3	28.2	25.2	24.5	27.6
ROE	(%)	20.1	15.4	14.1	16.7	16.2	12.3	12.3	14.0
ROA	(%)	12.0	9.4	8.7	10.5	10.3	7.8	7.8	9.1
Net D/E	(x)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(15.6)	(13.8)	(13.6)	(16.9)	(16.6)	(13.5)	(14.0)	(16.6)
Debt service coverage	(x)	27.7	(22.2)	(19.5)	(22.9)	(23.9)	(18.2)	(18.6)	(22.4)

Key statistics

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total passengers	(mn)	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8	28.8	28.7	34.5
- International	(mn)	19.9	17.8	18.1	20.9	21.5	17.1	17.2	20.9
- Domestic	(mn)	12.4	11.1	11.1	12.8	13.3	11.7	11.6	13.5
Total passenger growth	(%)	22.3	16.0	13.6	16.4	7.6	(0.3)	(1.4)	2.5
- International	(%)	42.5	27.5	20.4	23.4	7.8	(3.6)	(5.0)	0.3
- Domestic	(%)	(0.4)	1.4	3.9	6.6	7.2	4.9	4.6	6.1

สรุปผลประกอบการ 1QFY69 – อ่อนแอตามคาด

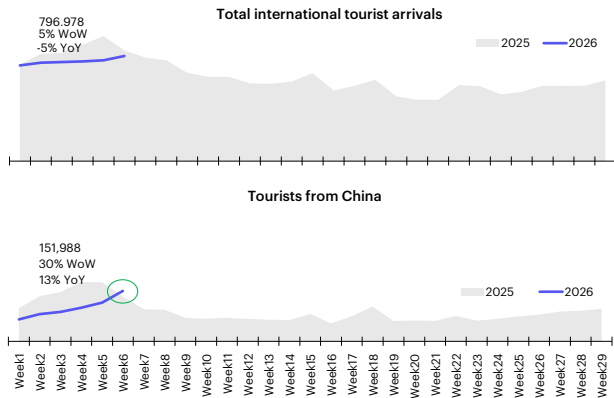
- AOT รายงานกำไรสุทธิ 1QFY69 (ต.ค.-ธ.ค. 2568) ที่ 4.7 พันลบ. ลดลง 13% YoY แต่เพิ่มขึ้น 20% QoQ ผลประกอบการที่อ่อนแอเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้
- กำไรที่ลดลง YoY ถูกุดริ่งด้วยรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลง (ลดลง 16% YoY และ 11% QoQ) จากการปรับปรุงสัญญาสัมปทานตัวที่ฟรีในสนามบินทั้ง 6 แห่งกับ คิง เพาเวอร์ ซึ่งส่งผลให้ผลตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ลดลง โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2568 (เริ่มต้นปี FY2569 ของ AOT)
- กำไรที่ปรับตัวขึ้น QoQ ได้รับแรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล โดยอยู่ที่ 20.9 ล้านคน เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.3% YoY และเพิ่มขึ้น 22% QoQ
- เราเห็นสัญญาณบวกลูกหนี้การค้าที่ลดลงจากมาตรการของ AOT ในการช่วยเหลือผู้รับสัมปทานที่มีปัญหาด้านสภาพคล่อง (หลักๆ คือ คิง เพาเวอร์ ซึ่งเป็นผู้รับสัมปทานรายหลัก) โดยยอดลูกหนี้การค้าดังกล่าวลดลงจาก 1.36 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนก.ย. 2568 มาอยู่ที่ 1.13 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนธ.ค. 2568 ซึ่งบ่งชี้ว่าผู้รับสัมปทานได้ชำระยอดค้างมากขึ้น

Figure 1: สรุปผลประกอบการของ AOT

	Oct-24 Dec-24 1QFY25	Jan-25 Mar-25 2QFY25	Apr-25 Jun-25 3QFY25	Jul-25 Sep-25 4QFY25	Jul-25 Sep-25 1QFY26	% YoY	% QoQ
(Bt mn)							
Total revenue	17,664	17,906	15,343	15,766	16,852	(4.6)	6.9
Operating profit	8,161	8,221	5,579	6,282	6,987	(14.4)	11.2
EBITDA	10,588	10,547	8,424	8,744	9,584	(9.5)	9.6
Core profit	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739	(12.1)	18.0
Net Profit	5,344	5,053	3,865	3,863	4,653	(12.9)	20.4
EPS (Bt/share)	0.37	0.35	0.27	0.27	0.33	(13.0)	20.4
Balance Sheet							
Total assets	203,867	198,460	203,676	209,932	206,924	1.5	(1.4)
Total liabilities	72,273	73,059	74,401	77,091	69,351	(4.0)	(10.0)
Total equity	131,594	125,401	129,275	132,841	137,572	4.5	3.6
BVPS (Bt/share)	9.1	8.6	9.0	9.3	9.5	4.7	2.0
Financial ratio							
Operating margin (%)	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5	(4.7)	1.6
EBITDA margin (%)	59.9	58.9	54.9	55.5	56.9	(3.1)	1.4
Net profit margin (%)	30.3	28.2	25.2	24.5	27.6	(2.6)	3.1
ROA (%)	10.5	10.3	7.8	7.8	9.1		
ROE (%)	16.7	16.2	12.3	12.3	14.0		
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
(Bt mn)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Landing & parking fees	1,563	1,584	1,355	1,405	1,613	3.2	14.8
Passenger service charges	7,025	7,584	5,907	5,795	7,026	0.0	21.2
Boarding bridge charges	217	216	196	202	225	3.7	11.3
Aeronautical rev.	8,804	9,384	7,457	7,402	8,863	0.7	19.7
Rental of office space	623	644	648	666	667	7.1	0.1
Other service charges	2,595	2,690	2,063	2,350	2,567	(1.1)	9.2
Concession revenues	5,641	5,188	5,175	5,348	4,754	(15.7)	(11.1)
Non-Aeronautical rev.	8,859	8,522	7,886	8,364	7,989	(9.8)	(4.5)
Total revenues	17,664	17,906	15,343	15,766	16,852	(4.6)	6.9
Personnel expenses	(3,458)	(3,519)	(3,562)	(3,045)	(3,646)	5.4	19.7
Utility and outsourcing expenses	(2,221)	(2,164)	(2,156)	(2,045)	(2,163)	(2.6)	5.8
Repair and maintenance	(836)	(1,019)	(1,039)	(1,329)	(1,089)	30.2	(18.1)
Depreciation and amortization	(2,988)	(2,982)	(3,008)	(3,065)	(2,967)	(0.7)	(3.2)
Total operating expenses	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)	(9,865)	3.8	4.0
Key statistics							
No. of aircraft (movements)	204,548	209,821	187,821	185,904	208,281	1.8	12.0
No. of passenger (mn)	33.6	34.8	28.8	28.7	34.5	2.5	19.9
- International passengers	20.9	21.5	17.1	17.2	20.9	0.3	21.9
- Domestic passengers	12.8	13.3	11.7	11.6	13.5	6.1	16.9

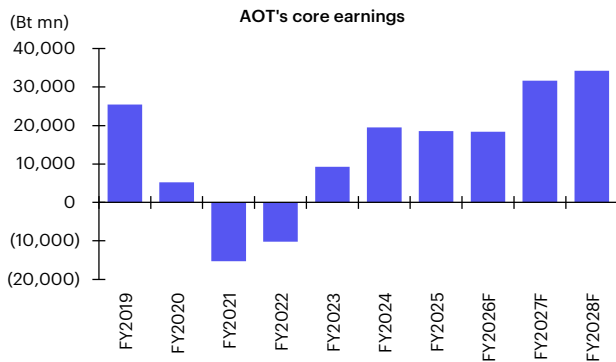
Source: InnovestX Research

Figure 2: เราเห็นสัญญาณบวกในสัปดาห์ที่ 6 ของปี 2569 โดยอัตราการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติแคบลงเหลือ 5% YoY ขณะที่นักท่องเที่ยวจากจีนกลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกที่ 13% YoY



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 4: ประมาณการกำไรของ AOT



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 Thailand	Thailand	26,295	44.0	44.3	25.7	(5.1)	(0.8)	72.3	22.1	21.6	14.4	6.2	5.9	5.2	14.3	13.5	21.2
Shang Intl Air-A	China	11,185	35.2	27.1	23.5	13.1	29.8	15.1	14.2	12.5	11.6	1.8	1.7	1.6	5.2	6.6	7.2
Auckland Airport	New Zealand	8,867	39.1	46.4	42.1	67.9	(15.8)	10.2	23.2	21.7	18.9	1.4	1.4	1.3	3.1	3.0	3.3
Japan Air Termin	Japan	3,404	20.2	21.3	20.7	1.1	(5.1)	3.0	9.3	9.0	8.7	2.6	2.4	2.2	12.5	11.9	11.4
Guangzhou Baiy-A	China	3,525	17.3	32.4	26.8	40.0	(46.7)	21.0	6.0	6.4	5.8	1.2	1.1	1.1	6.6	4.4	5.0
Shenz Airport-A	China	2,151	24.0	20.4	18.1	39.8	17.5	12.7	10.2	9.5	9.0	1.3	1.2	1.2	5.3	6.1	6.6
Beijing Cap Ai-H	China	1,471	n.m	71.5	26.4	84.7	167.4	171.0	12.8	10.1	8.8	0.8	0.8	0.7	(1.6)	0.9	2.5
Xiamen Interna-A	China	1,051	15.9	14.3	n.m	5.9	11.0	n.m	5.3	5.0	16.8	1.5	1.4	1.4	9.9	10.2	n.m
Airports Corp Of	Vietnam	7,423	14.1	18.8	19.6	31.2	(25.0)	(4.2)	11.1	10.5	8.7	2.8	2.6	2.4	16.6	11.2	9.6
Median			22.1	27.1	24.6	31.2	(0.8)	13.9	11.1	10.1	9.0	1.5	1.4	1.4	6.6	6.6	6.9

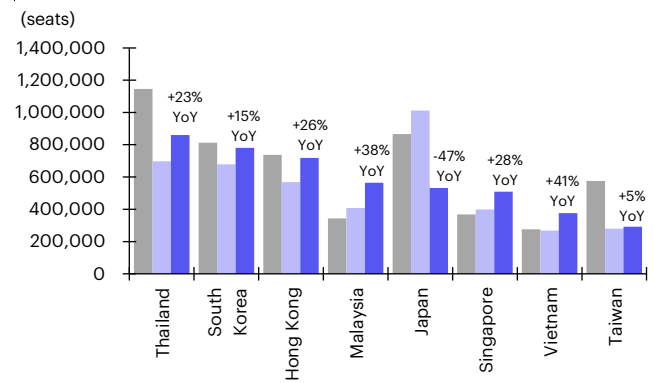
Source: Bloomberg L.P. and InnovestX Research

Figure 7: ราคาเป้าหมายของ AOT ในกรณีต่างๆ

	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 (บาท/หุ้น)	สมมติฐาน	ความน่าจะเป็น
กรณี Best case	70	เราใช้สมมติฐานภาวะตลาด risk-on และ PE เป้าหมายปรับขึ้นเป็น 33 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในอดีตของ AOT	25%
กรณีฐาน	60	- การประเมินมูลค่าหุ้นอิงจากประมาณการ EPS ปี FY2570 ซึ่งคิดลดกลับมาเป็นมูลค่า ณ สิ้นปี 2569 และอิง PE ที่ 27 เท่า ซึ่งเป็นค่ากลางของกลุ่มสนามบินในภูมิภาค - เราใช้สมมติฐานว่าการปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท (จาก 730 บาท) และจะเริ่มรับรู้รายได้เพิ่มเติมในเดือนในเดือยน.ค. 2569 (เริ่มปี FY2570) - เราใช้สมมติฐานการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 6% ต่อปี สำหรับปี FY2569-70	70%
กรณี Worse case	40	หากกระทรวงคมนาคมไม่อนุมัติการปรับขึ้นค่า PSC จะส่งผลให้ประมาณการกำไรปกติ ปี FY2570 ของเรามี downside อยู่ที่ 38%	5%

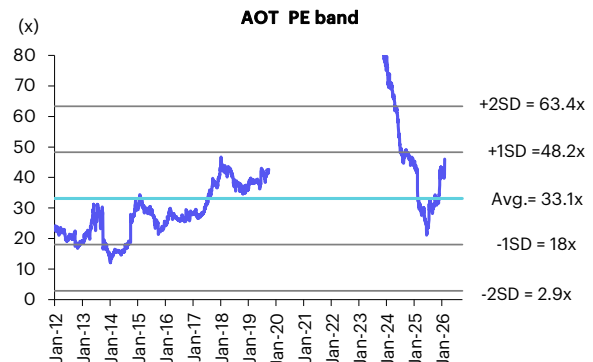
Source: InnovestX Research

Figure 3: การจัดสรรจำนวนที่นั่งของสายการบินระหว่างประเทศของจีนแยกตามประเทศ - ประเทศไทยกลับมาครองตำแหน่งจุดหมายปลายทางอันดับหนึ่งในเดือนก.พ.



Source: OAG

Figure 5: AOT PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 8: เหตุการณ์สำคัญของ AOT ในปี 2568

วันที่	เหตุการณ์	
14 ก.พ. 2568	(-) มาตรการช่วยเหลือผู้รับสัมปทานที่มีปัญหาด้านสภาพคล่อง	- AOT เปิดแผนมาตรการช่วยเหลือผู้รับสัมปทานที่มีปัญหาด้านสภาพคล่อง - คิง เพาเวอร์ (ผู้รับสัมปทานรายหลักของ AOT ในส่วนของพื้นที่ปลอดภาษีและพื้นที่เชิงพาณิชย์) มียอดชำระค่าตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum Guarantee: MG) สำหรับงวดเดือนส.ค. 2567 - ก.พ. 2568 - ขยายระยะเวลาการชำระออกไป 18 เดือน โดยต้องมีหนังสือคำประกันจากธนาคาร และปรับลดอัตราค่าปรับจาก 18% เหลือ MLR+2%
13 มี.ย. 2568	(-) คิง เพาเวอร์ (ผ่าน บจ. คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี หรือ KPD) ยื่นหนังสือต่อ AOT เพื่อหารือเรื่องการแก้ไขสัญญาสัมปทาน ดิวตี้ฟรี	คิง เพาเวอร์ (ผ่าน KPD) ยื่นหนังสือต่อ AOT อย่างเป็นทางการ เพื่อหารือเรื่องการแก้ไขสัญญาสัมปทาน ดิวตี้ฟรี รวมถึงความเป็นไปได้ในการยกเลิกสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีทั้งหมด ทั้งที่สนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมือง และสนามบินภูมิภาคอีก 3 แห่ง (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่)
27 มี.ย. 2568	(-) AOT อนุมัติคำขอจาก KPD ให้เลื่อนการชำระค่า MG ออกไปอีกงวดละ 8 เดือน ในทุกสนามบิน	- สนามบินสุวรรณภูมิ: สำหรับงวดเดือนมี.ย. ถึง ต.ค. 2568 (5 งวด) ยกเว้นงวดเดือนมิถุนายนที่เลื่อนออกไป 6 เดือน - สนามบินดอนเมือง: สำหรับงวดเดือนก.ย. และ ต.ค. 568 (2 งวด) - สนามบินภูมิภาค (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่): สำหรับงวดเดือนก.ค. ถึง ต.ค. 2568 (4 งวด) - KPD ต้องชำระดอกเบี้ยในอัตรา 8.844% ต่อปี (MLR + 2%) ของยอดที่เลื่อนการชำระเป็นค่าปรับรายเดือนให้แก่ AOT นอกจากนี้ KPD ต้องวางหลักประกันเพิ่มเติม (หรือ bank guarantee) รวมมูลค่า 1.45 พันลบ.
3 ส.ค. 2568	(+) การปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) ระหว่างประเทศ	- คณะกรรมการการบินพลเรือนมีมติอนุมัติการปรับขึ้นค่า PSC สำหรับสนามบินทั้ง 6 แห่งของ AOT โดยปรับขึ้นอัตราค่าบริการระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท (เพิ่มขึ้น 390 บาท จากเดิม 730 บาท) ขณะที่อัตราค่าบริการภายในประเทศคงเดิมที่ 130 บาท - ตามขั้นตอน กระทรวงคมนาคมต้องลงนามเห็นชอบอัตราค่า PSC ใหม่ก่อนที่จะประกาศอย่างเป็นทางการ หลังจากนั้นต้องมีการแจ้งล่วงหน้า 4 เดือนก่อนเริ่มใช้จริง
3 ส.ค. 2568	(-) การปรับปรุงสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรี	- AOT ประกาศการสรุปผลการปรับปรุงสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีกับ คิง เพาเวอร์ และการลดค่า MG โดยการปรับปรุงนี้มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2568 (เริ่มต้นปี FY2569 ของ AOT) - การปรับครั้งนี้ทำให้ค่า MG ต่อผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศสำหรับสนามบินสุวรรณภูมิลดลง 37% เหลือ 232.90 บาท และค่า MG สำหรับสนามบินภูมิภาค 3 แห่ง ลดลง 30% เหลือ 129.67 บาท - ค่า MG ที่ลดลงนี้สะท้อนถึงอัตราส่วนแบ่งรายได้ (revenue sharing) ที่ -21% ลดลงจาก -35% ภายใต้โครงสร้าง MG เดิม ซึ่งเป็นระดับที่เรามองว่ากลุ่มคิง เพาเวอร์ สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ - การปรับเปลี่ยนอื่นๆ ในสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีที่สนามบินสุวรรณภูมิและสนามบินภูมิภาค 3 แห่ง ได้แก่ อัตราการเติบโตของ MG การคงส่วนแบ่งรายได้พื้นฐาน 20% พร้อมเพิ่มส่วนแบ่งรายได้เป็น 35% หากยอดใช้จ่ายต่อหัวเกินเกณฑ์ที่กำหนด และการขยายอายุสัญญา - สัมปทานที่สนามบินดอนเมือง: เราคาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ เนื่องจากฐาน MG ยังคงต่ำกว่าที่สุวรรณภูมิและสนามบินภูมิภาค 3 แห่งอย่างมาก

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Dec 3, 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	1.16	1.20	3.4	5.1	20.7	8.1	n.m.	(75)	156	1.3	1.1	1.0	30	6	13	0.0	0.0	0.0	5.7	7.0	5.9
AOT	Underperform	47.50	46.00	(1.5)	34.8	36.6	30.6	111	(5)	20	5.5	5.2	4.8	16	14	16	1.7	1.7	2.0	18.3	18.5	16.0
THAI	Neutral	8.80	10.50	22.9	n.m.	8.0	8.6	(57.0)	(77.9)	(7.0)	0.8	3.5	2.7	1,758	53	35	0.0	3.5	2.9	1.5	4.9	5.1
Average					19.9	21.8	15.8	27.0	(52.8)	56.2	2.5	3.3	2.8	601.4	24.4	21.4	0.6	1.7	1.6	8.5	10.1	9.0

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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความหมายของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับรอง)

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, ITEL, 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, PPM, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BPGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTF, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SUPREME, 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, THMU, 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, TWG, 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.