

เอเชีย เอวิเอชั่น

บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)

AAV

Bloomberg Reuters

AAV TB AAV.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q69: คาดกำไรปกติแข็งแกร่ง แต่จะเห็นผลกระทบเชิงลบจากสงครามชัดเจนใน 2Q69

เราประเมินว่า AAV จะรายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% YoY และ 28% QoQ เมื่อรวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงเข้ามา กำไรสุทธิ 1Q69 จะอยู่ที่ 595 ลบ. ลดลง 57% YoY และ 63% QoQ ทั้งนี้ราคาน้ำมันเครื่องบินที่พุ่งสูงขึ้นหลังจากเกิดสงครามสหรัฐ-อิหร่าน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานใน 1Q69 มากนัก เนื่องจากมี lag time แต่จะเริ่มเห็นผลกระทบชัดเจนตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป ส่งผลให้เราปรับประมาณการลดลง และปัจจุบันคาดว่า AAV จะมีผลขาดทุนในปี 2569 โดยส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในช่วง 2Q-3Q69 แม้ราคาหุ้น AAV ปรับตัวลดลงมาแล้ว 18% นับตั้งแต่เกิดสงคราม แต่เราเชื่อว่าผลกระทบที่อ่อนแอจะกดดันราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV โดยปรับราคาเป้าหมายสั้นปี 2569 ใหม่เป็น 1.0 บาท (ลดลงจาก 1.2 บาท หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง) ปัจจัยกระตุ้นที่ต้องติดตาม คือ การยืนยันการหยุดยิงอย่างเป็นทางการ และราคาน้ำมันเครื่องบินที่ลดลง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการเดินทางและลดแรงกดดันด้านต้นทุน

พรีวิว 1Q69: คาดกำไรปกติแข็งแกร่ง แต่ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจะกดดันกำไรสุทธิ เราประเมินว่า AAV จะรายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% YoY และ 28% QoQ โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากจำนวนผู้โดยสารที่แข็งแกร่งที่ 6.2 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 4% QoQ หลักๆ จากเส้นทางภายในประเทศ สอดคล้องกับการขยาย ASK capacity ซึ่งเราคาดว่าจะเติบโต 10% YoY และ 6% QoQ เราใช้สมมติฐานว่าค่าโดยสารเฉลี่ยจะลดลง 5% YoY และ 2% QoQ จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนตลาดในประเทศ นอกจากนี้เรายังคาดว่า AAV จะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากสัญญาเช่าเครื่องบินจำนวน 800 ลบ. ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิ 1Q69 อยู่ที่ 595 ลบ. ลดลง 57% YoY และ 63% QoQ โดย AAV จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 14 พ.ค.

คาดเห็นผลกระทบจากสงครามชัดเจนใน 2Q69 ราคาน้ำมันเครื่องบินที่พุ่งสูงขึ้นหลังจากเกิดสงครามสหรัฐ-อิหร่าน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานใน 1Q69 มากนัก เนื่องจากมี lag time ประมาณ 1 เดือน แต่จะเริ่มเห็นผลกระทบชัดเจนตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป ราคาน้ำมันเครื่องบิน (ต้นทุนหลัก, 32% ของรายได้) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 107% จากระดับก่อนเกิดสงครามที่ US\$93.4/บาร์เรล สู่ระดับเฉลี่ยหลังเกิดสงครามที่ US\$194/บาร์เรล ขณะที่ AAV มีการทำประกันความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันไว้ในระดับที่ต่ำมาก ดังนั้นเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น ตั้งแต่เดือนเม.ย. AAV จึงปรับค่าโดยสารเพิ่มขึ้น 20-30% และปรับค่าธรรมเนียมน้ำมันเชื้อเพลิง พร้อมทั้งลดความถี่ของเที่ยวบินลง 10-15% เมื่อเทียบกับปีก่อนเพื่อบริหารจัดการผลตอบแทนต่อเที่ยวบินให้ดีขึ้น การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเรายังชี้ว่า หากราคาน้ำมันเครื่องบินเพิ่มขึ้น 100% จากระดับก่อนสงคราม และจำนวนผู้โดยสารลดลง 10% AAV จะต้องปรับค่าโดยสารเพิ่มขึ้น 35-40% เพื่อให้คุ้มทุน (Breakeven) ในระดับกำไรสุทธิ ทั้งนี้การประเมินของเราที่พบว่าระดับค่าโดยสารจำเป็นต้องปรับขึ้นค่อนข้างมาก เนื่องจากอัตรากำไรสุทธิของ AAV อยู่ในระดับต่ำ (2% ในปี 2568) และเรามองว่าเรื่องนี้เป็นความท้าทายสำหรับ AAV เมื่อพิจารณาจากความต้องการเดินทางที่ชะลอตัวลงและกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่อ่อนไหวต่อราคา ในเบื้องต้นเราประเมินว่า AAV จะรายงานขาดทุนปกติที่ 1.5-2.0 พันลบ. ใน 2Q69 แย่ลงจากขาดทุนปกติ 845 ลบ. ใน 2Q68 ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว

ปรับลดประมาณการกำไร คาดขาดทุนในปี 2569 เราปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก US\$81/บาร์เรล เป็น US\$151/บาร์เรล ซึ่งจะส่งผลให้ AAV มีขาดทุนปกติ 2.3 พันลบ. ในปี 2569 (แย่ลงจากประมาณการเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรปกติ 868 ลบ.) โดยผลขาดทุนจะเกิดขึ้นใน 2Q-3Q69 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q69 ภายใต้สมมติฐานว่าจะมีความคืบหน้าเชิงบวกในการเจรจาหยุดยิง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ทั้งอุปสงค์และอุปทานปรับตัวดีขึ้น รวมถึงปัจจัยฤดูกาล

ความผันผวนของกำไรอยู่ในระดับสูง ราคาเป้าหมายสั้นปี 2569 ของเราอยู่ที่ 1.0 บาท (ลดลงจาก 1.2 บาท) อ้างอิง PB ที่ 1.1 เท่า ซึ่งเป็นค่ากลางของหุ้นกลุ่มสายการบินในภูมิภาค เมื่อพิจารณาจากความผันผวนของกำไรที่สูง เรามองว่า PB เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้น AAV แม้ราคาหุ้น AAV ปรับตัวลดลงมาแล้ว 18% ตั้งแต่เกิดสงคราม แต่เราเชื่อว่าผลกระทบที่อ่อนแอจะกดดันราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยกระตุ้นที่ต้องติดตาม คือ การยืนยันการหยุดยิงอย่างเป็นทางการ และราคาน้ำมันเครื่องบินที่ลดลง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการเดินทางและลดแรงกดดันด้านต้นทุน และส่งผลทำให้ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น และนำไปสู่การ re-rate valuation เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV

ปัจจัยเสี่ยง ได้แก่ 1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก 2) ราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้น 3) เงินบาทที่อ่อนค่า และ 4) การแข่งขันที่รุนแรง เราองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	49,436	45,691	53,394	52,846	53,787
EBITDA	(Btmn)	10,193	8,018	5,652	8,945	9,653
Core profit	(Btmn)	2,931	303	(2,323)	224	937
Reported profit	(Btmn)	3,478	2,336	(2,323)	224	937
Core EPS	(Bt)	0.23	0.02	(0.18)	0.02	0.07
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	4.7	45.4	N.M.	61.4	14.7
EPS growth, core	(%)	N.M.	(89.7)	N.M.	N.M.	318.6
P/BV, core	(x)	1.2	1.0	1.2	1.2	1.1
ROE	(%)	29.6	2.4	(18.7)	2.0	7.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA growth	(%)	42.8	(21.3)	(29.5)	58.3	7.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (May 8) (Bt)	1.07
Target price (Bt)	1.00
Mkt cap (Btbn)	13.75
12-m high / low (Bt)	1.4 / 1
Avg. daily 6m (US\$m)	3.96
Foreign limit / actual (%)	0 / 0
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.35

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.3)	(10.8)	(16.4)
Relative to SET	(6.3)	(19.5)	(32.8)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	616	1,204
INVX vs Consensus (%)	(477.0)	(81.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.94 5/28
Environmental Score and Rank	5.35 6/28
Social Score and Rank	4.55 8/28
Governance Score and Rank	4.94 6/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกียรติโชติ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

AAV เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ลงทุนในธุรกิจสายการบินราคาประหยัดหรือธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของสายการบิน ปัจจุบันมีการลงทุนเพียงอย่างเดียว คือ ไทยแอร์เอเชีย ไทยแอร์เอเชียเป็นสายการบินราคาประหยัดชั้นนำของประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งการตลาดผู้โดยสารภายในประเทศ 41% ไทยแอร์เอเชียให้บริการเส้นทางบินระยะสั้นที่มีความถี่สูง (ไม่เกิน 4.5 ชั่วโมง) จากศูนย์กลางการบินในกรุงเทพฯ ภูเก็ต และเชียงใหม่ เชื่อมโยงภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เอเชียใต้ จีนตอนใต้ และญี่ปุ่น โดยมุ่งเน้นให้บริการแก่กลุ่มนักท่องเที่ยวและนักธุรกิจ ด้วยค่าโดยสารที่แข่งขันได้และจุดเด่นด้านความเป็นผู้นำในเรื่องการตรงต่อเวลา

แนวโน้มธุรกิจ

แม้ว่าผลประกอบการ 1Q69 จะยังคงแข็งแกร่งจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสารและความต้องการเดินทางในประเทศที่สูง แต่แนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี 2569 จะเผชิญกับแรงกดดันอย่างหนักจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะต้นทุนน้ำมันเครื่องบิน เราคาดการณ์ขาดทุนปกติที่ 2.3 พันลบ. ในปี 2569 โดยผลขาดทุนจะเกิดขึ้นในช่วง 2Q-3Q69 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q69 ภายใต้สมมติฐานว่าจะมีความคืบหน้าเชิงบวกในการเจรจาหยุดยิง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ทั้งอุปสงค์และอุปทานปรับตัวดีขึ้น รวมถึงปัจจัยฤดูกาล

Bullish views	Bearish views
1. ตลาดใหม่จะช่วยกระตุ้นการเติบโต เช่น ตลาดอินเดีย	1. กังวลเกี่ยวกับผลประกอบการที่มีความผันผวนค่อนข้างสูงจากการดำเนินงานและงบดุลที่อ่อนแอ
2. มองบวกต่อการได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มจากคู่แข่ง	2. การแข่งขันรุนแรง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการปกติ 1Q69	+YoY และ +QoQ	เราประเมินว่า AAV จะรายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% YoY และ 28% QoQ โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากจำนวนผู้โดยสารที่แข็งแกร่งที่ 6.2 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 4% QoQ หลักๆ จากเส้นทางภายในประเทศสอดคล้องกับการขยาย ASK capacity ซึ่งเราคาดว่าจะเติบโต 10% YoY และ 6% QoQ เราใช้สมมติฐานว่าค่าโดยสารเฉลี่ยจะลดลง 5% YoY และ 2% QoQ จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนตลาดในประเทศ นอกจากนี้เราคาดว่า AAV จะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากสัญญาเช่าเครื่องบินจำนวน 800 ลบ. ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิ 1Q69 อยู่ที่ 595 ลบ. ลดลง 57% YoY และ 63% QoQ
ผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการปกติ 2Q69	-YoY และ -QoQ	ราคาน้ำมันเครื่องบินที่พุ่งสูงขึ้นหลังจากเกิดสงครามสหรัฐ-อิหร่าน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการทำงานใน 1Q69 มากนัก เนื่องจากมี lag time ประมาณ 1 เดือน แต่จะเห็นผลกระทบชัดเจนตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป ราคาน้ำมันเครื่องบิน (ต้นทุนหลัก, 32% ของรายได้) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 107% จากระดับก่อนเกิดสงครามที่ US\$93.4/บาร์เรล สู่ระดับเฉลี่ยหลังเกิดสงครามที่ US\$194/บาร์เรล ขณะที่ AAV มีการทำประกันความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันไว้ในระดับที่ต่ำมาก ในเบื้องต้นเราประเมินว่า AAV จะรายงานขาดทุนปกติที่ 1.5-2.0 พันลบ. ใน 2Q69 แย่ลงจากขาดทุนปกติ 845 ลบ. ใน 2Q68 ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2569
จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2569: 21.8 ล้านคน)	+8%
ค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2569: 2,181 บาท)	+13%
ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินเฉลี่ยที่ลดลง US\$1/บาร์เรล (สมมติฐานปี 2569: US\$151/บาร์เรล)	+6%
เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1 บาท/US\$ (สมมติฐานปี 2569: 32.5 บาท/US\$)	+9%

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AAV ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ การกำหนดกลยุทธ์ และแนวทางปฏิบัติ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.94 (2024)	CG Rating				DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		5/28	AAV	5	No	Yes	AAA		

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ไทยแอร์เอเชียยังคงมีแผนดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมายของ ICAO เพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยกลยุทธ์ยังคงมุ่งเน้น 4 แนวทางหลัก ได้แก่ การจัดการฝูงบิน การเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน การใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน และการจัดหาคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป
- ในปี 2568 carbon intensity ratio อยู่ที่ 77.4 gCO₂/RPK ซึ่งไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ที่ 69 gCO₂/RPK โดยการเพิ่มขึ้นจากระดับปี 2567 (72.0) มีสาเหตุมาจากการขยายการดำเนินงานในประเทศ ซึ่งมีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างจากเที่ยวบินระหว่างประเทศ
- ในเดือนพฤศจิกายน 2568 ไทยแอร์เอเชียและสายการบินอื่นๆ ของไทย ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ (MOU) ร่วมกับสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT) เพื่อส่งเสริมและบูรณาการการใช้ SAF ในอุตสาหกรรมการบินของไทย

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ไทยแอร์เอเชียยังคงปฏิบัติตามกฎระเบียบของ CAAT และ ICAO อย่างครบถ้วน และยังคงได้รับการรับรอง IOSA (IATA Operational Safety Audit) หลังการตรวจสอบในเดือนพฤศจิกายน 2568 นอกจากนี้ บริษัทยังคงได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 9001:2015 อย่างต่อเนื่อง
- ในปี 2568 อัตราการลาออกโดยสมัครใจอยู่ที่ 3.9% ซึ่งประสบความสำเร็จตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ที่ไม่เกิน 5% และปรับตัวดีขึ้นจากระดับ 6.1% ในปี 2567
- ในปี 2568 ระยะเวลาการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 24 ชั่วโมง/ปี/คน สำหรับทักษะทางเทคนิค/ทักษะเฉพาะทาง และ 17-20.5 ชั่วโมง/ปี/คน สำหรับทักษะพื้นฐาน/ soft skill
- ในปี 2568 ไทยแอร์เอเชียได้รวบรวมโครงการ Journey D เข้ากับโครงการ "Village to the World" โดยมุ่งเน้นพื้นที่เทศบาลนครลำปาง เพื่อสนับสนุนการท่องเที่ยวเชิงวัฒนธรรมและการสร้างรายได้ให้แก่ชุมชน

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2568 AAV และไทยแอร์เอเชียได้จัดทำนโยบายห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืนอย่างเป็นทางการ โดยผู้ค้าจะถูกกำกับดูแลภายใต้หลักจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของผู้ค้า (SCOC) ซึ่งครอบคลุมด้านสิทธิมนุษยชน ความโปร่งใส และการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยอ้างอิงมาตรฐานขององค์การแรงงานระหว่างประเทศ (International Labour Organization: ILO)
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 ท่าน โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระ 4 ท่าน คิดเป็น 33.33% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 40.7% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.94	—
Environment Financial Materiality Score	5.35	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1,584.991,630.25	
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1.92	1.69
Total Energy Consumption ('000 MWh)	6,269.626,266.13	
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.55	—
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)	60,506	111,294
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.20	0.15
Women in Workforce (%)	38.54	39.44
Employee Turnover (%)	6	—
Governance Financial Materiality Score	4.94	—
Board Size (persons)	12	11
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	9	9
Number of Women on Board (persons)	0	1

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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	3,828	17,553	41,241	49,436	45,691	53,394	52,846	53,787
Cost of goods sold	(Btmn)	11,223	23,533	36,812	40,879	39,974	50,456	46,614	46,791
Gross profit	(Btmn)	(7,395)	(5,980)	4,430	8,557	5,717	2,938	6,232	6,996
SG&A	(Btmn)	1,236	1,711	2,967	3,187	3,648	3,738	4,228	4,303
Other income	(Btmn)	730	344	1,069	755	1,169	1,068	1,057	1,076
Interest expense	(Btmn)	(1,899)	(2,219)	(2,291)	(2,596)	(2,826)	(2,850)	(2,813)	(2,728)
Pre-tax profit	(Btmn)	(10,001)	(9,680)	(146)	3,497	309	(2,581)	249	1,041
Corporate tax	(Btmn)	1,741	2,452	74	(566)	(7)	258	(25)	(104)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	5,310	184	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(4,614)	(7,044)	(72)	2,931	303	(2,323)	224	937
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2,034)	(986)	538	547	2,034	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(6,647)	(8,030)	466	3,478	2,336	(2,323)	224	937
EBITDA	(Btmn)	(2,668)	(1,347)	7,138	10,193	8,018	5,652	8,945	9,653
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.90)	(0.61)	(0.01)	0.23	0.02	(0.18)	0.02	0.07
Net EPS (Bt)	(Bt)	(1.30)	(0.69)	0.04	0.27	0.18	(0.18)	0.02	0.07
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	7,673	5,236	10,005	15,502	16,756	13,645	13,715	13,509
Total fixed assets	(Btmn)	5,277	4,185	4,083	4,337	6,334	6,228	6,122	6,016
Total assets	(Btmn)	71,208	64,685	67,794	75,373	76,338	74,318	73,982	73,370
Total loans	(Btmn)	45,060	43,012	43,062	45,001	43,000	42,661	41,661	39,569
Total current liabilities	(Btmn)	17,560	21,893	25,023	29,066	28,329	29,640	32,172	27,123
Total long-term liabilities	(Btmn)	35,637	34,104	33,538	33,366	32,600	31,593	28,500	32,000
Total liabilities	(Btmn)	54,380	56,731	59,382	63,994	62,781	63,084	62,524	60,975
Paid-up capital	(Btmn)	988	1,216	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	16,829	7,954	8,412	11,379	13,556	11,234	11,458	12,395
BVPS (Bt)	(Bt)	3.95	0.69	0.68	0.89	1.05	0.87	0.89	0.96

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(4,614)	(7,044)	(72)	2,931	303	(2,323)	224	937
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,434	6,114	4,992	4,099	4,882	5,383	5,883	5,883
Operating cash flow	(Btmn)	(4,347)	564	6,239	7,463	9,120	4,423	8,815	1,549
Investing cash flow	(Btmn)	1,284	(590)	(926)	(842)	(4,581)	(6,462)	(5,464)	(5,466)
Financing cash flow	(Btmn)	7,314	(4,531)	(4,821)	(5,663)	(642)	(1,146)	(3,093)	3,500
Net cash flow	(Btmn)	4,250	(4,556)	492	957	3,898	(3,185)	259	(417)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	(193.2)	(34.1)	10.7	17.3	12.5	5.5	11.8	13.0
Operating margin	(%)	(225.4)	(43.8)	3.5	10.9	4.5	(1.5)	3.8	5.0
EBITDA margin	(%)	(69.7)	(7.7)	17.3	20.6	17.5	10.6	16.9	17.9
EBIT margin	(%)	(211.6)	(42.5)	5.2	12.3	6.9	0.5	5.8	7.0
Net profit margin	(%)	(173.6)	(45.7)	1.1	7.0	5.1	(4.4)	0.4	1.7
ROE	(%)	(26.8)	(50.0)	(0.9)	29.6	2.4	(18.7)	2.0	7.9
ROA	(%)	(6.6)	(10.4)	(0.1)	4.1	0.4	(3.1)	0.3	1.3
Net D/E	(x)	2.4	5.3	5.0	3.8	2.9	3.7	3.5	3.1
Interest coverage	(x)	(1.4)	(0.6)	3.1	3.9	2.8	2.0	3.2	3.5
Debt service coverage	(x)	(0.2)	(0.1)	0.6	0.7	0.6	0.4	0.6	0.9
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Load factor	(%)	68.0	84.0	90.0	91.0	83.0	85.0	85.0	85.0
No. of passengers	(mn)	2.9	10.0	18.9	20.8	21.0	21.8	23.2	24.1
Average fare	(Bt/pax)	1,090	1,431	1,780	1,967	1,798	2,181	2,019	1,967
No. of aircrafts (ending)	(units)	60.0	54.0	56.0	60.0	62.0	67.0	67.0	67.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	74	124	105	95	84	151	109	99
FX	(Bt/US\$)	32.0	35.1	35.0	35.3	32.8	32.5	32.5	32.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	13,794	11,485	10,931	13,226	13,225	9,820	9,276	13,369
Cost of goods sold	(Btmn)	11,160	9,985	9,631	10,103	10,267	9,737	9,435	10,535
Gross profit	(Btmn)	2,634	1,500	1,300	3,123	2,958	83	(158)	2,835
SG&A	(Btmn)	690	673	859	965	920	853	982	892
Other income	(Btmn)	234	206	172	143	230	315	353	271
Interest expense	(Btmn)	(630)	(631)	(652)	(683)	(682)	(697)	(731)	(715)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,513	331	18	1,635	1,591	(1,220)	(1,517)	1,455
Corporate tax	(Btmn)	1,513	331	18	1,635	1,591	(1,220)	(1,517)	1,455
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,230	265	57	1,379	1,299	(845)	(1,238)	1,088
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,640)	(180)	3,389	(1,022)	89	1,060	363	522
Net Profit	(Btmn)	(409)	84	3,446	357	1,387	214	(875)	1,610
EBITDA	(Btmn)	3,107	1,929	1,721	3,435	3,368	666	508	3,475
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.10	0.02	0.00	0.11	0.10	(0.07)	(0.10)	0.08
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.03)	0.01	0.27	0.03	0.11	0.02	(0.07)	0.13
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	12,514	13,548	13,795	15,502	16,725	16,284	17,554	16,756
Total fixed assets	(Btmn)	4,076	4,052	4,067	4,337	4,319	4,740	5,735	6,334
Total assets	(Btmn)	70,536	72,527	72,995	75,373	77,582	78,596	79,149	76,338
Total loans	(Btmn)	44,210	45,325	41,951	45,001	45,746	45,547	45,106	43,000
Total current liabilities	(Btmn)	27,401	28,621	29,425	29,066	30,449	29,658	29,391	28,329
Total long-term liabilities	(Btmn)	34,283	34,936	31,122	33,366	32,777	34,336	35,986	32,600
Total liabilities	(Btmn)	62,532	64,440	61,461	63,994	64,815	65,615	67,043	62,781
Paid-up capital	(Btmn)	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	8,003	8,087	11,534	11,379	12,767	12,981	12,106	13,556
BVPS (Bt)	(Bt)	0.62	0.63	0.90	0.89	0.99	1.01	0.94	1.05

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	1,230	265	57	1,379	1,299	(845)	(1,238)	1,088
Depreciation and amortization	(Btmn)	964	967	1,051	1,117	1,095	1,188	1,295	1,305
Operating cash flow	(Btmn)	2,415	1,665	1,332	2,051	1,556	2,131	4,665	1,352
Investing cash flow	(Btmn)	(100)	(254)	(140)	(348)	(269)	(149)	(187)	(159)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,003)	(1,429)	(1,095)	(1,136)	(1,957)	(1,584)	(1,108)	(1,997)
Net cash flow	(Btmn)	311	(18)	97	567	(670)	399	3,370	(804)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	19.1	13.1	11.9	23.6	22.4	0.8	(1.7)	21.2
Operating margin	(%)	14.1	7.2	4.0	16.3	15.4	(7.8)	(12.3)	14.5
EBITDA margin	(%)	22.5	16.8	15.7	26.0	25.5	6.8	5.5	26.0
EBIT margin	(%)	15.5	8.4	6.1	17.5	17.2	(5.3)	0.0	0.0
Net profit margin	(%)	(3.0)	0.7	31.5	2.7	10.5	2.2	(9.4)	12.0
ROE	(%)	60.0	13.2	2.3	48.1	43.0	(26.3)	(39.5)	33.9
ROA	(%)	7.1	1.5	0.3	7.4	6.8	(4.3)	(6.3)	5.6
Net D/E	(x)	5.3	5.4	3.5	3.8	3.5	3.4	3.3	2.9
Interest coverage	(x)	4.9	3.1	2.6	5.0	4.9	1.0	0.7	4.9
Debt service coverage	(x)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Load factor	(%)	93.0	91.0	90.0	89.0	87.0	82.0	80.0	84.0
No. of passengers	(mn)	5.5	5.0	4.9	5.5	5.6	4.8	4.7	5.9
Average fare	(Bt/pax)	2,109	1,920	1,847	1,975	1,945	1,676	1,633	1,891
No. of aircrafts (ending)	(units)	56.0	57.0	59.0	60.0	61.0	62.0	62.0	62.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	103	99	92	88	90	81	86	88
FX	(Bt/US\$)	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2

Figure 1: AAV's earnings preview

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	%YoY	%QoQ
Revenue	13,225	9,820	9,276	13,369	13,725	3.8	2.7
Gross profit	2,958	83	(158)	2,835	3,150	6.5	11.1
EBITDA	3,368	666	508	3,475	3,764	11.8	8.3
Core profit	1,299	(845)	(1,238)	1,088	1,395	7.5	28.3
Extra items	89	1,060	363	522	(800)	N.M.	N.M.
Net profit	1,387	214	(875)	1,610	595	(57.1)	(63.0)
EPS (Bt/share)	0.11	0.02	(0.07)	0.13	0.05	(57.1)	(63.0)
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	22.4	0.8	(1.7)	21.2	22.9	0.6	1.7
EBITDA margin (%)	25.5	6.8	5.5	26.0	27.4	2.0	1.4
Net Profit Margin (%)	10.5	2.2	(9.4)	12.0	4.3	(6.2)	(7.7)
Statistics							
Passengers carried (mn)	5.6	4.8	4.7	5.9	6.2	10.0	4.4
Load factor (%)	87.0	82.0	80.0	84.0	88.0	1.0	4.0
ASK (mn seat-km)	6,713	6,030	6,104	6,975	7,384	10.0	5.9
RPK (mn passenger-km)	5,657	4,793	4,780	5,806	6,498	14.9	11.9
Seat average fare (Bt)	1,945	1,676	1,633	1,891	1,848	(5.0)	(2.3)
No. of aircrafts	61	62	62	62	62	1.6	0.0

Source: InnovestX Research

Figure 2: Earnings revisions and key assumption changes

	2025	2026F			2027F			YoY growth (%)	
		Previous	Revised	% Change	Previous	Revised	% Change	2026F	2027F
Revenue (Bt mn)	45,691	48,518	53,394	10.0	51,404	52,846	2.8	16.9	(1.0)
Operating margin (%)	4.5	5.7	(1.5)	(7.2)	5.7	3.8	(1.9)	(6.0)	5.3
Core profit (Bt mn)	303	868	(2,323)	(367.5)	1,178	224	(81.0)	Down	Up
Key assumptions									
Passengers (mn)	21.0	23.0	21.8	(5.4)	24.0	23.2	(3.7)	3.5	6.3
Estimated fare (Bt/pax)	1,798	1,782	2,181	22.4	1,822	2,019	10.8	21.3	(7.4)
RPK (mn passengers/km)	21,036	23,149	21,078	(8.9)	24,690	22,618	(8.4)	0.2	7.3
ASK (mn seat/km)	25,822	27,235	24,798	(8.9)	29,047	26,610	(8.4)	(4.0)	7.3
Cabin factor (%)	83.0	85.0	85.0	0.0	85.0	85.0	0.0	2.0	0.0
RASK (Bt)	1.77	1.78	2.15	20.9	1.77	1.99	12.2	21.7	(7.8)
CASK ex. fuel (Bt)	1.23	1.23	1.30	5.6	1.22	1.27	4.8	5.4	(1.6)
Fuel per ASK (Bt)	0.57	0.56	1.01	81.1	0.54	0.74	36.3	75.0	(26.2)
RASK-CASK (Bt)	(0.03)	(0.00)	(0.15)	N.M.	0.01	(0.03)	N.M.	N.M.	N.M.
Jet fuel price (US\$/bbl)	84.3	81.0	151.0	86.4	79.0	109.0	38.0	79.1	(27.8)

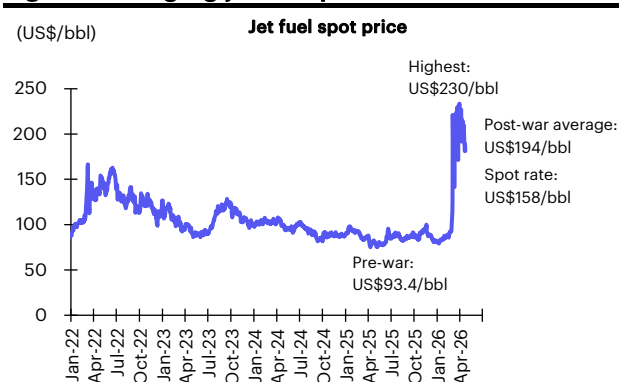
Source: InnovestX Research

Figure 3: TP sensitivity

Change from base case	2026F core profit (Bt mn)	2027F core profit (Bt mn)	2026F BVS (Bt share)	0.9x PB	1.0x PB	Regional median 1.1x PB	1.2x PB	1.3x PB
-20%	(2,787)	179	0.84	0.79	0.87	0.96	1.04	1.12
-10%	(2,555)	202	0.86	0.80	0.89	0.98	1.06	1.15
Base case	(2,323)	224	0.87	0.82	0.91	1.00	1.08	1.17
+10%	(2,090)	246	0.89	0.84	0.93	1.02	1.11	1.20
+20%	(1,858)	269	0.91	0.86	0.95	1.04	1.13	1.22

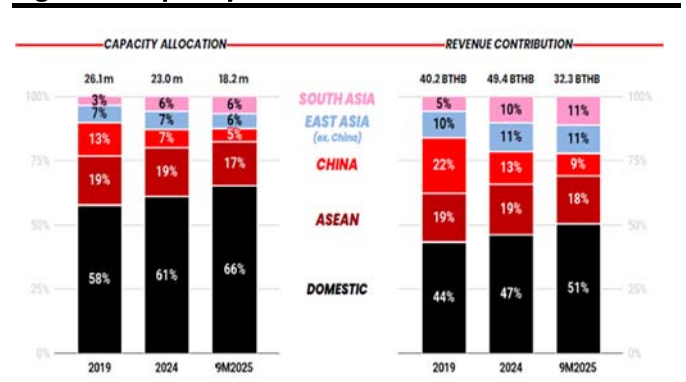
Source: InnovestX Research

Figure 4: Surging jet fuel price



Source: Bloomberg Finance LP.

Figure 5: Capacity and revenue breakdown



Source: Bloomberg Finance LP. And InnovestX Research

Figure 6: Regional peer comparison

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Cathay Pacific Airways Ltd	Hong Kong	9,788	9.5	7.8	7.2	(19.5)	21.6	8.0	1.3	1.2	1.1	5.4	6.3	6.5	14.7	16.7	15.2	4.9	4.6	4.6
ANA Holdings Inc	Japan	8,771	10.9	8.2	7.6	(18.6)	32.7	7.8	0.9	0.8	0.8	2.0	2.4	2.6	8.1	10.5	10.0	3.8	3.2	3.0
Japan Airlines Co Ltd	Japan	7,324	12.1	9.3	8.7	(24.9)	30.9	5.9	0.9	0.9	0.9	3.7	4.1	4.2	8.3	9.7	10.8	3.9	3.3	3.1
Cebu Air Inc	Philippines	309	5.8	4.2	3.6	(72.5)	39.6	17.1	0.8	0.5	0.2	7.1	11.0	n.a	22.3	(20.9)	6.3	7.1	5.3	4.9
Singapore Airlines Ltd	Singapore	15,689	17.3	15.2	13.9	(0.5)	14.0	8.9	1.2	1.2	1.1	4.0	4.4	4.0	7.5	8.0	9.6	5.5	5.2	4.7
Korean Air Lines Co Ltd	South Korea	6,828	59.1	8.4	6.1	(78.5)	600.7	38.8	0.9	0.8	0.8	2.7	3.0	3.1	1.5	9.8	12.1	7.2	5.3	4.9
Eva Airways Corp	Taiwan	6,128	10.6	8.3	6.1	(30.6)	27.4	35.6	1.3	1.3	1.3	4.7	5.4	6.5	13.6	15.9	20.9	3.3	3.0	2.6
Bangkok Airways PCL	Thailand	914	8.2	8.0	7.5	2.6	2.7	6.7	1.9	1.7	1.3	6.3	7.8	7.7	22.9	24.1	22.5	5.9	5.4	5.3
Asia Aviation PCL	Thailand	427	n.m.	61.4	14.7	n.m.	n.m.	318.6	1.2	1.2	1.1	0.0	0.0	0.0	(18.7)	2.0	7.9	9.8	6.1	5.4
Thai Airways International PCL	Thailand	5,225	10.1	7.6	6.8	(43.2)	33.9	11.3	1.9	1.6	1.3	2.0	2.6	2.9	20.3	23.0	21.4	5.7	5.4	4.1
Regional median			10.6	8.3	7.3	-24.9	30.9	10.1	1.1	1.2	1.1	3.8	4.3	4.0	10.9	10.1	11.5	5.6	5.2	4.6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 7: Valuation summary (price as of May 8, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AAV	Neutral	1.07	1.00	(6.5)	45.4	n.m.	61.4	(89.7)	n.m.	n.m.	1.0	1.2	1.2	2.4(18.7)	2.0	0.0	0.0	0.0	6.6	9.8	6.1	
AOT	Neutral	51.25	60.00	18.7	39.5	35.9	23.1	(5)	10	56	5.6	5.3	4.6	14	15	21	1.6	1.6	2.0	19.9	18.2	12.9
THAI	Neutral	5.95	6.50	11.2	5.8	10.1	7.6	(79.3)	(43.2)	33.9	2.2	1.9	1.6	48	20	23	3.5	2.0	2.6	3.8	5.7	5.4
Average					30.223	0.307	(58.0)	(16.6)	44.7	2.9	2.8	2.5	21.6	5.5	15.3	1.7	1.2	1.5	10.1	11.2	8.1	

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) 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) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าออกหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บวกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้ขออนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITCL, 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, SMPC, 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, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้อูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระเนกถึงข่าว ดังกล่าวนั้นจะโดย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงทางจกจะเบี่ยนหลักทรัพย์ก็

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, EN, 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, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, 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, WIJK, 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, 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, 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, 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, KLINIQU, 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, QTGC, 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, UNIX, 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.