

การบินไทย

บริษัท การบินไทย
จำกัด (มหาชน)

THAI

Bloomberg THAI TB
Reuters THAI.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q69: คาดกำไรลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ; แรงกดดันที่รออยู่ข้างหน้าส่งผลให้ปรับประมาณการกำไรลดลง

เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 8.6 พันลบ. ลดลง 16% YoY หลักๆ เกิดจากอัตราค่าโดยสารการดำเนินงานที่ลดลงและค่าใช้จ่ายภาษีที่เพิ่มขึ้น แต่เพิ่มขึ้น 26% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ราคาน้ำมันเครื่องบินที่พุ่งสูงขึ้นหลังจากเกิดสงครามสหรัฐ-อิหร่าน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานใน 1Q69 มากนัก เนื่องจากมี lag time ประมาณ 1 เดือน แต่จะเริ่มเห็นผลกระทบชัดเจนตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป ซึ่งเราประเมินว่าจะทำให้ THAI มีขาดทุนสุทธิใน 2Q69 แม้ว่าราคาดัชนี THAI ปรับตัวลดลงมาแล้ว 12% นับตั้งแต่เกิดสงคราม แต่แนวโน้มผลการดำเนินงานที่อ่อนแอจะกดดันราคาดัชนี เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ THAI ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 6.5 บาท (ลดลงจาก 8.5 บาท หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง) ปัจจัยกระตุ้นที่ต้องติดตาม คือ การยืนยันการหยุดยิงอย่างเป็นทางการ และราคาน้ำมันเครื่องบินที่ลดลง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการเดินทางและลดแรงกดดันด้านต้นทุน

พรีวิว 1Q69: คาดกำไรลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 8.6 พันลบ. ลดลง 16% YoY หลักๆ เกิดจากอัตราค่าโดยสารการดำเนินงานที่ลดลงและค่าใช้จ่ายภาษีที่เพิ่มขึ้น แต่เพิ่มขึ้น 26% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ใน 1Q69 THAI มีผู้โดยสาร 4.2 ล้านคน (-4% YoY และ -2% QoQ) และเราคาดว่าค่าโดยสารเฉลี่ยจะปรับตัวขึ้น (+1% YoY และ +8% QoQ) การปรับตัวขึ้นนี้สอดคล้องกับรายงานผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ THAI ในเดือนมี.ค. โดยเฉพาะเส้นทางยุโรป (36% ของรายได้) ซึ่งมีอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (cabin factor) สูงถึง 97% โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการการเดินทางที่สูง เนื่องจากสายการบินตะวันออกกลางระดับเทียบหลังจากเกิดสงครามสหรัฐ-อิหร่าน เราคาดว่าอัตราค่าโดยสารการดำเนินงานใน 1Q69 จะอยู่ที่ 22.4% ลดลงจาก 24.5% ใน 1Q68 จากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้น แต่เพิ่มขึ้นจาก 12.7% ใน 4Q68 เราคาดว่า THAI จะบันทึกค่าใช้จ่ายภาษี 958 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 1 ลบ. ใน 1Q68 โดย THAI จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 14 พ.ค.

แนวโน้มอ่อนแอลงใน 2Q69 ราคาน้ำมันเครื่องบินที่พุ่งสูงขึ้นหลังจากเกิดสงครามสหรัฐ-อิหร่าน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานใน 1Q69 มากนัก เนื่องจากมี lag time ประมาณ 1 เดือน แต่จะเห็นผลกระทบชัดเจนตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป ราคาน้ำมันเครื่องบิน (ต้นทุนหลัก, 26% ของรายได้) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 107% จากระดับก่อนเกิดสงครามที่ US\$93.4/บาร์เรล สู่ระดับเฉลี่ยหลังเกิดสงครามที่ US\$194/บาร์เรล THAI ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันไว้ 50% ของปริมาณการใช้สำหรับ 1H69 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสัญญาป้องกันความเสี่ยงอิงกับราคาน้ำมันดิบเบรนท์ไม่ใช่น้ำมันเครื่องบินโดยตรง และเมื่อพิจารณาจากส่วนต่างราคาที่กว้างขึ้น สัญญาป้องกันความเสี่ยงในปัจจุบันจึงครอบคลุมน้ำมันเครื่องบินราว 25% ของความต้องการทั้งหมด ดังนั้นเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น THAI จึงปรับค่าโดยสารเพิ่มขึ้น 15-20% และปรับค่าธรรมเนียมน้ำมันเชื้อเพลิงตั้งแต่เดือน พ.ค. ทั้งนี้ยอดจองตั๋วโดยสารล่วงหน้ามีแนวโน้มลดลงหลังเดือน เม.ย. ส่งผลให้ THAI ปรับลด ASK capacity ลงในระดับ mid-single digit YoY หลังจากทีลดลง 2% YoY ใน 1Q69 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราบ่งชี้ว่า หากราคาน้ำมันเครื่องบินเพิ่มขึ้น 100% จากระดับก่อนสงคราม และจำนวนผู้โดยสารลดลง 10% THAI ต้องมีการปรับค่าโดยสารเพิ่มขึ้น 20-25% เพื่อให้กลุ่มทุนในระดับกำไรสุทธิ เราประเมินเบื้องต้นว่า THAI จะมีขาดทุนสุทธิเล็กน้อยใน 2Q69

ปรับลดประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติของ THAI ลดลง 35% สำหรับปี 2569 และ 21% สำหรับปี 2570 เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินปี 2569 เป็น US\$151/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจาก US\$81/บาร์เรล และอัตราค่าโดยสารการดำเนินงานที่อ่อนแอลง ซึ่งสะท้อนว่าการปรับค่าโดยสารไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้ทั้งหมด เราคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะอยู่ที่ 1.66 หมื่นลบ. ลดลง 43% YoY เราคาดว่าผลประกอบการจะมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องใน 2Q69-3Q69 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q69 ภายใต้สมมติฐานว่าจะมีความคืบหน้าเชิงบวกในการเจรจาหยุดยิง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ทั้งอุปสงค์และอุปทานปรับตัวดีขึ้น รวมถึงปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2570

ปัจจัยกระตุ้นที่ต้องติดตาม ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ของเราอยู่ที่ 6.5 บาท อ้างอิง PE ที่ 9.1 เท่า (ค่ากลางของหุ้นกลุ่มสายการบินในภูมิภาค) และ EPS ปี 2570 ที่คิดลดกลับมาเป็นสิ้นปี 2569 เพื่อให้สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวได้ดียิ่งขึ้น เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรของ THAI ยังคงถูกกดดันจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่สูงและความต้องการเดินทางที่ชะลอตัว ปัจจัยกระตุ้นที่ต้องติดตาม คือ การยืนยันการหยุดยิงอย่างเป็นทางการ และราคาน้ำมันเครื่องบินที่ลดลง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการเดินทางและลดแรงกดดันด้านต้นทุน และส่งผลทำให้ผลประโยชน์มีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น และนำไปสู่การ re-rate valuation เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ THAI

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	183,113	183,442	199,827	196,060	207,686
EBITDA	(Btmn)	53,659	53,880	47,181	53,974	59,657
Core profit	(Btmn)	21,507	29,213	16,596	22,228	24,745
Reported profit	(Btmn)	(26,934)	30,910	16,596	22,228	24,745
Core EPS	(Bt)	5.00	1.03	0.59	0.79	0.87
DPS	(Bt)	0.00	0.21	0.12	0.16	0.17
P/E, core	(x)	N.M.	5.8	10.1	7.6	6.8
EPS growth, core	(%)	(57.0)	(79.3)	(43.2)	33.9	11.3
P/BV, core	(x)	0.6	2.2	1.9	1.6	1.3
ROE	(%)	1,758.3	48.1	20.3	23.0	21.4
Dividend yield	(%)	0.0	3.5	2.0	2.6	2.9
EBITDA growth	(x)	5.2	0.4	(12.4)	14.4	10.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data	
Last close (May 8) (Bt)	5.95
Target price (Bt)	6.50
Mkt cap (Btbn)	168.40
12-m high / low (Bt)	19.4 / 5.3
Avg. daily 6m (US\$m)	9.86
Foreign limit / actual (%)	30 / 2
Free float (%)	43.1
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.8)	(9.8)	79.2
Relative to SET	(5.8)	(18.6)	44.1

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	21,138	24,984
INVX vs Consensus (%)	(21.5)	(11.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

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

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

นักวิเคราะห์

รวิญช ปิยะเจริญกิจ

นักวิเคราะห์การลงทุนอาวุโสประจำพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

THAI เป็นสายการบินที่ให้บริการเต็มรูปแบบที่ใหญ่ที่สุดที่มีฐานที่ตั้งในประเทศไทย โดยบริษัทก่อตั้งขึ้นในปี 2503 และมีฐานปฏิบัติการหลักที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 THAI มีจำนวนเครื่องบินที่ใช้ในการปฏิบัติการบินรวม 80 ลำ ประกอบด้วยเครื่องบินลำตัวกว้างจำนวน 60 ลำ และเครื่องบินลำตัวแคบจำนวน 20 ลำ และมีเครือข่ายเส้นทางบินที่ให้บริการครอบคลุมกว่า 64 จุดบิน ใน 27 ประเทศทั่วโลก

แนวโน้มธุรกิจ

แผนฟื้นฟูกิจการที่ประสบความสำเร็จ ซึ่งประกอบด้วยการปรับโครงสร้างหนี้และโครงสร้างเงินทุน ช่วยให้ THAI มีการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นและมีเสถียรภาพทางการเงินสำหรับการขยายธุรกิจ THAI มีแผนที่จะขยายฝูงบินเป็น 150 ลำภายในปี 2576 พร้อมกับลดประเภทของเครื่องบินเพื่อลดความซับซ้อนและต้นทุน รวมถึงการสร้างสมดุลของฝูงบินระหว่างเครื่องบินลำตัวกว้างและเครื่องบินลำตัวแคบ เพื่อเสริมความแข็งแกร่งให้กับเครือข่ายเส้นทางบินที่ครอบคลุมในฐานสายการบินเครือข่าย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มยังเผชิญกับความเสี่ยงจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ผันผวน ความผันผวนของค่าเงิน และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะอยู่ที่ 1.66 หมื่นลบ. ลดลง 43% YoY เราคาดว่าผลประกอบการจะมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องใน 2Q69-3Q69 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q69 ภายใต้สมมติฐานว่าจะมีความคืบหน้าเชิงบวกในการเจรจาหยุดยิง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ทั้งอุปสงค์และอุปทานปรับตัวดีขึ้น รวมถึงปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2570

Bullish views	Bearish views
1. THAI มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นหลังจากออกจากแผนฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ	1. ความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง โดยเฉพาะการเดินทางเพื่อการพักผ่อนและธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสารและรายได้ลดลง
2. ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและความสามารถในการรับมือกับความผันผวนของอุตสาหกรรมได้ดีขึ้น	2. การแข่งขันที่รุนแรงทั้งจากสายการบินที่ให้บริการเต็มรูปแบบและสายการบินต้นทุนต่ำจะสร้างแรงกดดันต่อค่าโดยสารและอัตราส่วนการบรรทุกทำให้ยากต่อการรักษาระดับผลกำไร

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 1Q69	-YoY แต่ +QoQ	เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 8.6 พันลบ. ลดลง 16% YoY หลักๆ เกิดจากอัตราค่าโดยสารที่ลดลงและค่าใช้จ่ายภาษีที่เพิ่มขึ้น แต่เพิ่มขึ้น 26% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 2Q69	-YoY และ -QoQ	เราประเมินเบื้องต้นว่า THAI จะมีขาดทุนสุทธิเล็กน้อยใน 2Q69 พลิกจากที่มีกำไรใน 2Q68 โดยได้รับแรงกดดันจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้นหลังจากเกิดสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2569
จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2569: 15.8 ล้านคน)	+5%
ค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2569: 10,717 บาท)	+8%
ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินเฉลี่ยที่ลดลง US\$1/บาร์เรล (สมมติฐานปี 2569: US\$151/บาร์เรล)	+2%
เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1 บาท/US\$ (สมมติฐานปี 2569: 32.5 บาท/US\$)	+9%

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- THAI ยังคงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ภายในปี 2593 ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางขององค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO) และสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT)
- THAI ได้จัดทำและนำเสนอรายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกประจำปี 2568 ตามมาตรการของ CORSIA เพื่อส่งให้กับ CAAT นอกจากนี้ THAI ยังได้รับการรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร (CFO) จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) หรือ TGO เมื่อวันที่ 22 เมษายน 2568
- THAI ได้ขยายการใช้เชื้อเพลิงการบินแบบยั่งยืน (SAF) โดยคงสัดส่วนการผสม SAF ที่ 2% สำหรับเส้นทางยุโรปและสหราชอาณาจักร และใช้ SAF ประมาณ 20,000 ลิตร สำหรับเที่ยวบินไปมาหลิ ประเทศอินโดนีเซีย นอกจากนี้ ในเดือนพฤศจิกายน 2568 THAI ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ (MOU) ร่วมกับ CAAT และสายการบินอื่นอีก 7 แห่ง เพื่อเร่งการนำ SAF มาใช้ในประเทศไทย
- การนำเครื่องบิน Airbus A321neo เข้ามาประจำการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้เชื้อเพลิงได้สูงสุดถึง 20% ต่อที่นั่ง ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซ CO2 และมลพิษทางเสียงได้อย่างมีนัยสำคัญ
- เรามองว่าประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเป็นความเสี่ยงสำคัญ และ THAI ควรเพิ่มความเข้มข้นในการบริหารจัดการด้านนี้ รวมถึงการกำหนดเป้าหมายการจัดการก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนเพิ่มขึ้นเป็น 15 ท่าน (จาก 11 ท่าน) โดยมีกรรมการอิสระจำนวน 10 ท่าน คิดเป็น 66.67% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่กฎหมายกำหนด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กระทรวงการคลังยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด โดยถือครองหุ้นในสัดส่วน 38.9% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมด

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- THAI ดำเนินการบินตามมาตรฐานด้านความปลอดภัยและความมั่นคงขององค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO), สำนักงานความปลอดภัยการบินแห่งสหภาพยุโรป (EASA), สมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) และหน่วยงานกำกับดูแลด้านความปลอดภัยและความมั่นคงทางการบินของประเทศต่างๆ ทั่วโลก
- THAI มุ่งมั่นสร้างความผูกพันของพนักงาน อย่างไรก็ตาม อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานเพิ่มขึ้นเป็น 1.42% ในปี 2568 จาก 1.34% ในปี 2567

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	21,572	103,867	157,446	183,113	183,442	199,827	196,060	207,686
Operating cost	(Btmn)	40,595	96,865	121,895	147,946	149,439	175,399	166,254	174,895
Operating profit	(Btmn)	(19,023)	7,002	35,551	35,166	34,003	24,428	29,806	32,791
Other income	(Btmn)	3,767	1,329	4,090	5,466	5,886	5,995	5,882	6,231
Interest expense	(Btmn)	9,490	12,687	15,611	18,781	13,154	16,320	15,952	16,771
Pre-tax profit	(Btmn)	(24,746)	(4,355)	24,030	21,851	26,735	14,103	19,736	22,251
Corporate tax	(Btmn)	2,780	1,434	1,322	(374)	2,473	2,473	2,473	2,473
Equity a/c profits	(Btmn)	(127)	(4)	64	63	34	60	59	62
Minority interests	(Btmn)	5	(21)	(27)	(33)	(30)	(40)	(39)	(42)
Core profit	(Btmn)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	29,213	16,596	22,228	24,745
Extra-ordinary items	(Btmn)	77,207	2,674	2,707	(48,440)	1,697	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	55,118	(272)	28,096	(26,934)	30,910	16,596	22,228	24,745
EBITDA	(Btmn)	(2,712)	18,212	51,030	53,659	53,880	47,181	53,974	59,657
Core EPS (Bt)	(Bt)	(10.11)	(1.35)	11.63	5.00	1.03	0.59	0.79	0.87
Net EPS (Bt)	(Bt)	25.24	(0.12)	12.87	(6.26)	1.09	0.59	0.79	0.87
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21	0.12	0.16	0.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	24,796	59,804	94,076	135,009	143,499	107,434	82,226	143,630
Total fixed assets	(Btmn)	34,493	45,969	44,579	37,025	42,356	41,410	44,310	71,488
Total assets	(Btmn)	161,219	198,178	238,991	292,508	304,059	345,125	362,752	398,184
Total loans	(Btmn)	139,875	161,512	164,418	128,741	116,687	138,756	139,838	150,079
Total current liabilities	(Btmn)	47,348	63,657	74,196	76,587	77,588	86,050	83,475	88,525
Total long-term liabilities	(Btmn)	139,269	159,532	157,231	119,231	107,802	127,351	128,449	137,674
Total liabilities	(Btmn)	232,470	269,202	282,133	246,920	228,147	257,441	257,286	272,922
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794	36,794
Total equity	(Btmn)	(71,250)	(71,025)	(43,142)	45,589	75,912	87,684	105,466	125,262
BVPS (Bt)	(Bt)	(32.66)	(32.55)	(19.79)	10.57	2.68	3.10	3.72	4.42

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	29,213	16,596	22,228	24,745
Depreciation and amortization	(Btmn)	12,544	9,881	11,389	13,026	13,991	16,758	18,287	20,636
Operating cash flow	(Btmn)	(10,089)	29,164	45,085	58,115	(4,748)	35,460	40,778	46,789
Investing cash flow	(Btmn)	7,416	2,345	(16,940)	(29,093)	(9,106)	(41,200)	(44,700)	33,255
Financing cash flow	(Btmn)	(495)	(1,799)	(9,454)	3,044	(4,329)	(36,430)	(19,786)	(22,626)
Net cash flow	(Btmn)	(3,167)	29,710	18,692	32,066	(18,183)	(42,170)	(23,708)	57,417

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	18.5	12.2	15.2	15.8
Operating margin	(%)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	18.5	12.2	15.2	15.8
EBITDA margin	(%)	(12.6)	17.5	32.4	29.3	29.4	23.6	27.5	28.7
EBIT margin	(%)	(70.7)	8.0	25.2	22.2	21.7	15.2	18.2	18.8
Net profit margin	(%)	217.5	(0.3)	17.4	(14.3)	16.3	8.1	11.0	11.6
ROE	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	1,758.3	48.1	20.3	23.0	21.4
ROA	(%)	(11.9)	(1.6)	11.6	8.1	9.8	5.1	6.3	6.5
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	0.9	0.5	1.1	1.2	0.6
Interest coverage	(x)	(0.3)	1.4	3.3	2.9	4.1	2.9	3.4	3.6
Debt service coverage	(x)	(0.3)	1.2	2.2	1.9	2.4	1.7	2.0	2.0
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	19.2	20.0	20.0	20.0

Main Assumptions

	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Cabin factor	(%)	19.1	67.9	79.7	78.8	79.2	80.0	80.0	80.0
No. of passengers	(mn)	1.6	9.0	13.8	16.1	16.5	15.8	16.7	17.8
Average fare	(Bt/pax)	3,371	8,156	9,647	9,601	9,401	10,717	9,967	9,867
No. of aircrafts (ending)	(units)	87	86	70	79	80	102	112	129
ASK growth	(%)	(52.8)	243.2	40.9	21.0	7.7	(4.0)	8.0	10.0
RPK growth	(%)	(86.1)	1,118.6	65.4	19.6	8.3	(3.1)	8.0	10.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	82.5	135.2	113.0	104.6	86.5	151.0	109.0	99.0
FX	(Bt/US\$)	31.9	35.1	34.8	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)	44,881	42,947	44,514	50,770	50,274	43,312	42,923	46,933
Operating cost	(Btmn)	34,925	38,032	40,207	34,782	37,971	34,647	35,837	40,984
Operating profit	(Btmn)	9,956	4,915	4,307	15,988	12,303	8,665	7,086	5,949
Other income	(Btmn)	1,075	1,080	1,853	1,458	1,351	1,516	1,486	1,534
Interest expense	(Btmn)	4,608	4,795	4,830	4,549	3,481	3,392	3,137	3,144
Pre-tax profit	(Btmn)	6,423	1,200	1,330	12,898	10,172	6,789	5,435	4,338
Corporate tax	(Btmn)	(7)	(6)	1	(363)	(1)	(1)	(6)	2,481
Equity a/c profits	(Btmn)	36	15	3	9	32	(1)	(8)	10
Minority interests	(Btmn)	(14)	(8)	(4)	(7)	(8)	(10)	(8)	(5)
Core profit	(Btmn)	6,438	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778	5,415	6,824
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4,028)	(894)	11,148	(54,666)	(364)	5,346	(1,001)	(2,283)
Net Profit	(Btmn)	2,410	306	12,480	(42,129)	9,832	12,124	4,413	4,541
EBITDA	(Btmn)	13,997	9,250	9,490	20,922	16,729	13,408	12,408	11,335
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.95	0.55	0.61	0.44	0.36	0.24	0.19	0.24
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.10	0.14	5.72	(1.49)	0.35	0.43	0.16	0.16

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	101,798	109,008	106,985	135,009	146,453	140,941	145,327	143,499
Total fixed assets	(Btmn)	39,892	39,412	38,922	37,025	36,458	44,080	43,148	42,356
Total assets	(Btmn)	257,110	270,526	263,743	292,508	297,753	297,691	299,730	304,059
Total loans	(Btmn)	175,726	183,618	170,429	128,741	123,804	119,914	118,187	116,687
Total current liabilities	(Btmn)	76,844	82,698	78,940	76,587	74,616	78,305	77,474	77,588
Total long-term liabilities	(Btmn)	166,657	173,955	161,942	119,231	116,459	109,894	108,613	107,802
Total liabilities	(Btmn)	297,829	310,956	291,684	246,920	242,314	230,134	227,753	228,147
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794	36,794
Total equity	(Btmn)	(40,719)	(40,430)	(27,941)	45,589	55,439	67,557	71,977	75,912
BVPS (Bt)	(Bt)	(18.69)	(18.55)	(12.83)	1.61	1.96	2.38	2.54	2.68

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	6,438	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778	5,415	6,824
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,966	3,255	3,330	3,476	3,076	3,227	3,835	3,853
Operating cash flow	(Btmn)	16,074	16,080	14,851	11,110	17,169	14,634	13,324	(4,748)
Investing cash flow	(Btmn)	(13,101)	(6,522)	(1,746)	(7,724)	(5,252)	(17,160)	6,589	(9,106)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,386)	(5,656)	(5,073)	18,159	(4,297)	(5,109)	(4,510)	(4,329)
Net cash flow	(Btmn)	(1,414)	3,901	8,033	21,546	7,620	(7,635)	15,404	(18,183)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	22.2	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5	12.7
Operating margin	(%)	22.2	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5	12.7
EBITDA margin	(%)	31.2	21.5	21.3	41.2	33.3	31.0	28.9	24.2
EBIT margin	(%)	24.6	14.0	13.8	34.4	27.2	23.5	20.0	15.9
Net profit margin	(%)	5.2	0.7	26.9	(80.7)	19.0	27.0	9.9	9.4
ROE	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	568.3	80.7	44.1	31.0	36.9
ROA	(%)	10.4	1.8	2.0	18.0	13.8	9.1	7.3	9.0
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	0.9	0.5	0.5	0.4	0.5
Interest coverage	(x)	3.0	1.9	2.0	4.6	4.8	4.0	4.0	3.6
Debt service coverage	(x)	1.2	0.7	0.7	1.6	1.3	1.2	0.9	0.9

Key statistics

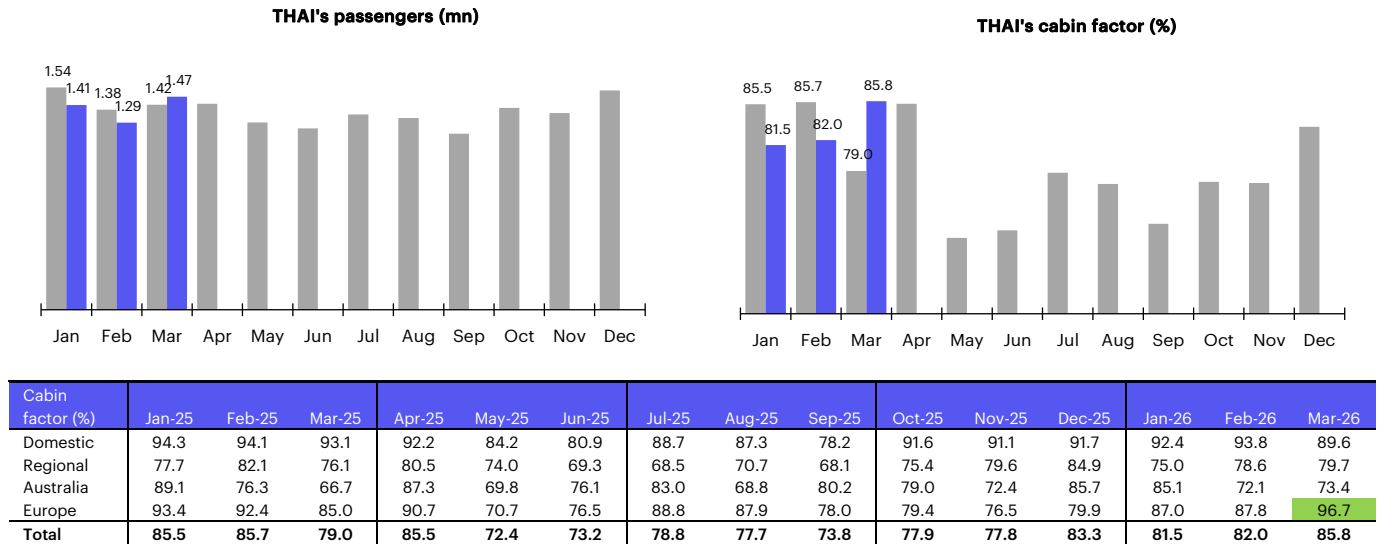
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cabin factor	(%)	83.5	73.2	76.1	82.4	83.3	77.0	76.8	79.7
No. of passengers	(mn)	3.9	3.8	3.9	4.5	4.3	4.0	3.9	4.3
Average fare	(Bt/pax)	9,927	9,472	9,417	9,592	9,981	9,111	9,172	9,308
No. of aircrafts (ending)	(units)	73	77	77	79	78	78	78	80
ASK growth	(%)	10.1	21.1	26.2	26.2	21.1	9.7	3.1	(0.8)
RPK growth	(%)	10.1	11.9	24.2	31.9	20.8	15.6	4.0	(4.1)
Jet fuel price	(US\$/bbl)	102.6	98.5	91.8	88.5	90.2	81.3	86.5	88.1
FX	(Bt/US\$)	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	32.7	32.3	32.2

Figure 1: THAI's earnings preview

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	% YoY	% QoQ
Revenue	50,274	43,312	42,923	46,933	49,424	(1.7)	5.3
Operating profit	12,303	8,665	7,086	5,949	11,081	(9.9)	86.3
EBITDA	16,729	13,408	12,408	11,335	16,434	(1.8)	45.0
Core profit	10,196	6,778	5,415	6,824	8,615	(15.5)	26.2
Extra items	(364)	5,346	(1,001)	(2,283)	(500)	N.M.	N.M.
Net profit	9,832	12,124	4,413	4,541	8,115	(17.5)	78.7
Core EPS (Bt/share)	0.35	0.43	0.16	0.16	0.29	(17.5)	78.7
Financial Ratio							
Operating Margin (%)	24.5	20.0	16.5	12.7	22.4	(2.1)	9.7
EBITDA margin (%)	33.3	31.0	28.9	24.2	33.3	(0.0)	9.1
Net Profit Margin (%)	19.6	28.0	10.3	9.7	16.4	(3.1)	6.7
Key statistics							
Passenger carried (mn)	4.3	4.0	3.9	4.3	4.2	(3.6)	(2.1)
Cabin factor (%)	83.3	77.0	76.8	79.7	83.0	(0.4)	4.1
ASK (mn seat-km)	17,729	17,552	17,673	17,769	17,367	(2.0)	(2.3)
RPK (mn passengers-km)	14,776	13,521	13,573	14,161	14,438	(2.3)	2.0
Estimate average fare (Bt)	9,981	9,111	9,172	9,308	10,095	1.1	8.5
Passenger yield (Bt/RPK)	2.91	2.66	2.61	2.80	2.92	0.3	4.2
No. of aircrafts	78	78	78	80	80	2.6	0.0

Source: InnovestX Research

Figure 2: THAI's key statistics: Strong operations in March, particularly on European routes (36% of revenue)



Source: Company data

Figure 3: Earnings revisions and key assumption changes

	2025	2026F			2027F			YoY growth (%)	
		Previous	Revised	% Change	Previous	Revised	% Change	2026F	2027F
Revenue (Bt mn)	183,442	189,675	199,827	5.4	201,055	196,060	(2.5)	8.9	(1.9)
Operating margin (%)	18.5	16.9	12.2	(4.7)	17.6	15.2	(2.4)	(6.3)	3.0
Core profit (Bt mn)	29,213	25,375	16,596	(34.6)	29,156	22,228	(23.8)	(43.2)	33.9
Key assumptions									
Passengers (mn)	16.5	17.4	15.8	(9.4)	18.5	16.7	(9.9)	(4.0)	5.5
Estimated fare (Bt/pax)	9,401	9,213	10,717	16.3	9,213	9,967	8.2	14.0	(7.0)
RPK (mn passengers/km)	56,031	59,410	54,318	(8.6)	62,380	58,663	(6.0)	(3.1)	8.0
ASK (mn seat/km)	70,726	74,262	67,897	(8.6)	77,975	73,329	(6.0)	(4.0)	8.0
Cabin factor (%)	79.2	80.0	80.0	0.0	80.0	80.0	0.0	0.8	0.0
RASK (Bt)	2.59	2.55	2.94	15.2	2.58	2.67	3.7	13.5	(9.2)
CASK ex. fuel (Bt)	1.44	1.49	1.55	3.9	1.49	1.52	1.6	7.6	(2.4)
Fuel per ASK (Bt)	0.67	0.63	1.03	63.9	0.63	0.75	19.0	53.8	(27.1)
RASK-CASK (Bt)	0.48	0.43	0.36	(16.5)	0.45	0.41	(10.5)	(25.2)	13.0
Jet fuel price (US\$/bbl)	86.5	81.0	151.0	86.4	79.0	109.0	38.0	74.5	(27.8)

Source: InnovestX Research

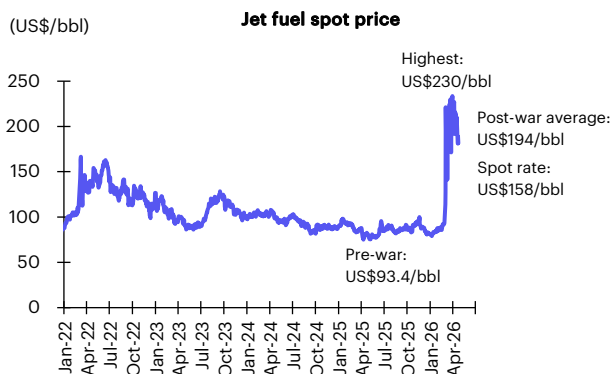
Figure 4: TP sensitivity

Change from base case	Core profit (Bt mn)		-2SD 7.1x PE	-1.0SD 8.1x PE	2-yr regional peer average 9.1x PE	+1.0SD 10.1x PE	+2.0SD 11.1x PE
	2026F	2027F					
-20%	13,277	17,783	4.0	4.6	5.2	5.7	6.3
-10%	14,937	20,006	4.5	5.2	5.8	6.4	7.1
Base case	16,596	22,228	5.0	5.7	6.5	7.2	7.9
+10%	18,256	24,451	5.5	6.3	7.1	7.9	8.7
+20%	19,915	26,674	6.0	6.9	7.7	8.6	9.4

Source: InnovestX Research

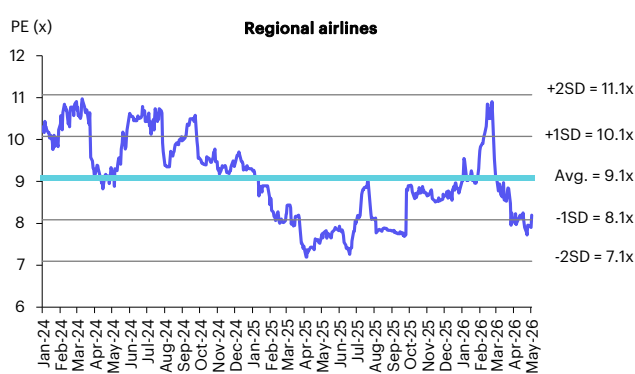
Our end-2026 target price is Bt6.5, based on 9.1x PE and 2027 EPS discounted to end-2026 to better reflect the recovery outlook.

Figure 5: Surging jet fuel price



Source: Bloomberg Finance LP.

Figure 6: Regional peer PE band



Source: Bloomberg Finance LP. And InnovestX Research

Figure 7: 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 8: 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			0.30.7 (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 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสมิ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการ 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, 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, 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, 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, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHCO, 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, 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.