

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg
ReutersAOT TB
AOT.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 3QFY69: คาดกำไรอ่อนแอก่อนฟื้นตัวใน 4QFY69

เราคาดว่า AOT จะรายงานกำไรสุทธิ 3QFY69 (เม.ย.-มิ.ย. 2569) ที่ 3.0 พันลบ. ลดลง 23% YoY และ 48% QoQ จากรายได้ที่อ่อนแอและผลกระทบของสงครามสหรัฐ-อิหร่าน อย่างไรก็ตาม กำไรน่าจะกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นอีกครั้งใน 4QFY69 ตามด้วยการเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 57% ในปี FY2570 โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของกำไรเชิงโครงสร้างจากการปรับขึ้นค่า PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศและความต้องการเดินทางที่ฟื้นตัวดีขึ้น เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่ออัตรากำไรจากการเติบโตเชิงโครงสร้างผ่านการบริหารจัดการรายได้ธุรกิจการบิน เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ AOT โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท

พรีวิว 3QFY69: คาดกำไรอ่อนแอ เราคาดว่า AOT จะรายงานกำไรสุทธิ 3QFY69 (เม.ย.-มิ.ย. 2569) ที่ 3.0 พันลบ. ลดลง 23% YoY และ 48% QoQ จากรายได้ที่อ่อนแอ ปัจจัยกดดันที่สำคัญได้แก่: 1) รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลง 17% YoY และ 17% QoQ หลังการปรับสัญญาสัมปทานตั๋วฟรีที่ท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่งกับ King Power ส่งผลทำให้ผลตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ลดลง โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2568 (เริ่มต้นปีงบประมาณ 2569) 2) ปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศที่อ่อนแอที่ 16.9 ล้านคน ลดลง 1% YoY และ 25% QoQ เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น ซึ่งมีผลกระทบเพิ่มจากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน และ 3) รายได้อื่นที่ลดลง 58% YoY จากฐานที่สูงผิดปกติปีก่อน

กำไรจะกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นใน 4QFY69 และปี FY2570 หลังจาก 3QFY69 ที่คาดว่าจะอ่อนแอ เราเชื่อว่ากำไรจะกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นใน 4QFY69 ตามด้วยการเติบโตที่แข็งแกร่งที่ 57% ในปี FY2570 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของกำไรเชิงโครงสร้างจากการปรับขึ้นค่า PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศจาก 730 บาท เป็น 1,120 บาท มีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. ทั้งนี้ ปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ในช่วงวันที่ 1-11 ก.ค. ลดลง 6% YoY ต่อเนื่องจากการลดลง 5% YoY ในเดือนมิ.ย. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นในระยะถัดไป โดย AOT เปิดเผยว่างดจองตารางการบิน (slot) ล่วงหน้าสำหรับตารางบินฤดูหนาวปี 2569/2570 (ต.ค. 2569-มิ.ค. 2570) เพิ่มขึ้น 2% YoY เทียบกับจำนวนเที่ยวบินที่ลดลงประมาณ 7% YoY ในเดือนมิ.ย.

แนะนำ OUTPERFORM เราเห็นแนวโน้มการฟื้นตัวของกองเรือ แต่ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจาสงครามยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า AOT เป็นหุ้นที่โดดเด่นในกลุ่มท่องเที่ยวจากการเติบโตของกำไรเชิงโครงสร้างในธุรกิจการบินหลัก ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่า PSC ที่เริ่มบังคับใช้แล้วและมีอัตรากำไรเพิ่มเติม AOT กำลังศึกษามาตรการเพิ่มเติม ได้แก่ การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการขึ้นลงและจอดอากาศยาน และการเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (transit/transfer) ซึ่งอาจช่วยเพิ่มอัตรากำไรให้กับกำไรได้อีก การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่ากำไรจะมีอัตรากำไร 6-9% หากมีการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการขึ้นลงและจอดอากาศยานอีก 30-50% (เพื่อให้อัตรากำไรใกล้เคียงกับสนามบินคู่แข่ง) และจะมีอัตรากำไรเพิ่มเติมอีก 1% จากการเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (transit/transfer) ในอัตรา 100 บาท/คน

ความเสี่ยงที่สำคัญ ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวทั่วโลกที่จะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง รวมถึงความไม่แน่นอนในธุรกิจสัมปทาน สำหรับความเสี่ยงด้าน ESG ได้แก่ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) เช่น การปล่อยก๊าซคาร์บอน และประเด็นด้านสังคม (S) เช่น มาตรฐานความปลอดภัย

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	67,121	66,679	68,762	85,431	91,538
EBITDA	(Btmn)	39,040	38,303	38,498	51,860	56,813
Core profit	(Btmn)	19,515	18,526	18,623	29,257	32,779
Reported profit	(Btmn)	19,182	18,125	18,623	29,257	32,779
Core EPS	(Bt)	1.37	1.30	1.30	2.05	2.29
DPS	(Bt)	0.79	0.81	0.84	1.08	1.24
P/E, core	(x)	46.8	49.4	49.1	31.2	27.9
EPS growth, core	(%)	111.0	(5.1)	0.5	57.1	12.0
P/BV, core	(x)	7.4	7.0	6.6	5.9	5.3
ROE	(%)	16.4	14.3	13.7	19.7	19.8
Dividend yield	(%)	1.2	1.3	1.3	1.7	1.9
EBITDA growth	(%)	66.0	(1.9)	0.5	34.7	9.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jul 13) (Bt)	64.00
Target price (Bt)	72.00
Mkt cap (Btmn)	914.28

12-m high / low (Bt)	65 / 30.8
Avg. daily 6m (US\$m)	57.97
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.82

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	10.3	18.5	101.6
Relative to SET	7.9	9.7	38.8

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	19,391	29,253
INVX vs Consensus (%)	(4.0)	0.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3QFY26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.53 8/28
Environmental Score and Rank	4.55 7/28
Social Score and Rank	4.08 9/28
Governance Score and Rank	5.13 5/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกียรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดการณ์กำไรปี FY2569 ของ AOT ที่ 1.86 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 1% YoY เนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากการแก้ไขสัญญาสัมปทานตัวที่ 1 จะถูกชดเชยด้วยการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ จาก 730 บาท เป็น 1,120 บาท (มีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2569 ซึ่งจะเริ่มรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ใน 4QFY69) เราคาดการณ์กำไรปี FY2570 ของ AOT ที่ 2.93 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 57% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่า PSC และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ปรับตัวขึ้นด้วยการเติบโต 5% (จากที่ทรงตัวในปี FY2569)

การปรับขึ้นค่า PSC มีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับการขยายสนามบินในระยะยาว โดย AOT มีแผนเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารรวมทั้งหมดยกของท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่ง จาก 116 ล้านคน เป็น 211 ล้านคนต่อปี ภายในปี 2588 นอกจากนี้ ยังมี 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. การแข่งขันระดับสูงจากประเทศอื่นๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศ
2. กลยุทธ์ระยะยาวเพื่อสร้างสมดุลระหว่างธุรกิจด้านการบินและธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับการบิน	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
โมเมนตัมกำไร	3QFY69 (ม.ย.-มิ.ย. 2569)	-YoY และ -QoQ	เราคาดว่า AOT จะรายงานกำไรสุทธิ 3QFY69 (ม.ย.-มิ.ย. 2569) ที่ 3.0 พันลบ. ลดลง 23% YoY และ 48% QoQ จากรายได้ที่อ่อนแอ ปัจจัยกดดันที่สำคัญ ได้แก่: 1) รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลง 17% YoY และ 17% QoQ หลังการปรับสัญญาสัมปทานตัวที่ 1 ที่ท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่งกับ King Power ส่งผลทำให้ผลตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ลดลง โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2568 (เริ่มต้นปีงบประมาณ 2569) 2) ปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศที่อ่อนแอที่ 16.9 ล้านคน ลดลง 1% YoY และ 25% QoQ เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น ซึ่งมีผลกระทบเพิ่มจากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน และ 3) รายได้อื่นที่ลดลง 58% YoY จากฐานที่สูงผิดปกติปีก่อน
รายได้เพิ่มขึ้น	การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการขึ้นลงและจอดอากาศยาน และการเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (transit/transfer)	บวก	AOT กำลังศึกษาอีก 2 มาตรการ ได้แก่ 1) การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการขึ้นลงและจอดอากาศยาน (9% ของรายได้รวม) ซึ่งไม่ได้มีการปรับมาตั้งแต่ปี 2551 และปัจจุบันประเทศไทยมีอัตราค่าธรรมเนียมต่ำกว่าคู่แข่งในภูมิภาคราว 30-50% โดย AOT คาดว่าจะใช้เวลาศึกษา 6 เดือน จากนั้นจะยื่นให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องพิจารณาและเสนอกระทรวงคมนาคมเพื่อขออนุมัติ ตามด้วยการแจ้งล่วงหน้า 4 เดือนก่อนเริ่มดำเนินการ 2) การจัดเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (transit/transfer) ซึ่งมีจำนวน 4.9 ล้านคน ในปี FY2568 อย่างไรก็ตาม AOT คาดว่าการระบอบการขึ้นนี้จะใช้เวลานานกว่า เนื่องจากต้องมีการแก้ไขกฎหมาย เพราะประเทศไทยไม่เคยจัดเก็บค่าธรรมเนียมส่วนนี้ แต่เป็นแนวปฏิบัติมาตรฐานทั่วโลก ในกรณีมีการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการขึ้นลงและจอดอากาศยานอีก 30-50% เราประเมินว่ากำไรจะปรับขึ้นได้อีก 6-9% (อิงกับประมาณการกำไรปี FY2570); และการเริ่มเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง ซึ่งหากใช้สมมติฐานค่าธรรมเนียม 100 บาทต่อคน เราประเมินว่ากำไรจะปรับขึ้นได้อีก 1%

Sensitivity Analysis

เปรียบเทียบกับสมมติฐานของเรา	สมมติฐานของเรา	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี FY2569	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 1%	76.3 ล้านคนในปี FY2569	1.6%	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	4.53 (2024)
Rank in Sector	8/28

	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)

- 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 2568 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 14 คน เป็นผู้หญิงจำนวน 3 คน (21% ของทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระจำนวน 8 คน (57% ของทั้งหมด) ซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.53	—
Environment Financial Materiality Score	4.55	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	—	—
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	—	—
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.08	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	No
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	348,106	412,577
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.09	0.06
Women in Workforce (%)	39.91	32.37
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	5.13	—
Board Size (persons)	14	14
Number of Independent Directors (persons)	7	8
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	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	68,762	85,431	91,538
Cost of goods sold	(Btmn)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(39,508)	(42,907)	(44,468)
Gross profit	(Btmn)	(15,632)	(8,128)	17,230	30,373	28,244	29,254	42,525	47,071
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	630	313	294	613	1,710	1,513	1,581	1,725
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	23,886	36,926	41,280
Corporate tax	(Btmn)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,777)	(7,385)	(8,256)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	0	(1)	(3)	7	229	304
Minority interests	(Btmn)	50	(112)	(281)	(460)	(429)	(492)	(513)	(549)
Core profit	(Btmn)	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,526	18,623	29,257	32,779
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	18,623	29,257	32,779
EBITDA	(Btmn)	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	38,303	38,498	51,860	56,813
Core EPS (Bt)	(Bt)	(1.07)	(0.71)	0.65	1.37	1.30	1.30	2.05	2.29
Net EPS (Bt)	(Bt)	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.27	1.30	2.05	2.29
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.36	0.79	0.81	0.84	1.08	1.24

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	40,906	65,260	78,843
Total fixed assets	(Btmn)	112,157	115,705	122,876	126,123	124,281	123,613	122,544	124,595
Total assets	(Btmn)	195,086	183,813	195,611	206,150	209,932	209,893	228,085	242,663
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	23,302	26,361	27,534
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	70,323	71,209	68,387
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	139,570	156,877	174,277
BVPS (Bt)	(Bt)	7.86	7.09	7.73	8.70	9.16	9.63	10.85	12.06

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	18,623	29,257	32,779
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,027	8,932	8,870	11,404	12,042	12,119	12,452	13,052
Operating cash flow	(Btmn)	(2,291)	2,387	16,873	41,056	29,338	29,226	41,992	43,346
Investing cash flow	(Btmn)	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(9,488)	(8,503)	(6,291)	(14,047)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(18,936)	(13,323)	(11,950)	(15,378)
Net cash flow	(Btmn)	3,816	(751)	2,293	12,396	914	7,401	23,750	13,921

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	42.5	49.8	51.4
Operating margin	(%)	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	42.4	42.5	49.8	51.4
EBITDA margin	(%)	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	57.4	56.0	60.7	62.1
EBIT margin	(%)	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	39.4	38.4	46.1	47.8
Net profit margin	(%)	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	27.2	27.1	34.2	35.8
ROE	(%)	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	14.3	13.7	19.7	19.8
ROA	(%)	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.9	8.9	13.4	13.9
Net D/E	(x)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
Interest coverage	(x)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(15.2)	(15.4)	(20.9)	(22.9)
Debt service coverage	(x)	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(30.2)	(18.8)	(25.5)	(28.0)
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	58.5	58.8	63.8	64.2	52.6	53.9

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	128.1	134.5	141.8
- International	(mn)	1.0	13.9	53.9	72.7	76.3	76.3	80.2	85.8
- 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	2.0	5.0	5.4
- International	(%)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	5.0	0.0	5.0	7.0
- 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	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Total revenue	(Btmn)	16,405	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766	16,852	18,443
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)	(9,865)	(9,936)
Gross profit	(Btmn)	7,153	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282	6,987	8,507
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	228	213	218	337	716	439	421	320
Interest expense	(Btmn)	(682)	(672)	(627)	(635)	(626)	(627)	(577)	(577)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,845	5,554	6,973	6,930	4,790	5,052	6,040	7,342
Corporate tax	(Btmn)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	(1,567)	(831)	(974)	(1,189)	(1,418)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	1	0	(2)	(2)	4	(0)
Minority interests	(Btmn)	(55)	(98)	(167)	(173)	(30)	(59)	(116)	(160)
Core profit	(Btmn)	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739	5,763
Extra-ordinary items	(Btmn)	(52)	(108)	(47)	(136)	(63)	(155)	(87)	(45)
Net Profit	(Btmn)	4,563	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863	4,653	5,718
EBITDA	(Btmn)	9,399	9,129	10,588	10,547	8,424	8,744	9,584	10,740
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.32	0.31	0.38	0.36	0.27	0.28	0.33	0.40
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.32	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27	0.33	0.40

Balance Sheet

FY September 30	Unit	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Total current assets	(Btmn)	26,526	30,224	26,103	21,261	29,110	37,330	26,103	34,416
Total fixed assets	(Btmn)	124,676	126,123	125,896	125,214	125,381	124,281	122,725	121,849
Total assets	(Btmn)	198,541	206,150	203,867	198,460	203,676	209,932	206,924	201,779
Total loans	(Btmn)	2,110	1,650	1,453	1,403	1,279	1,023	968	867
Total current liabilities	(Btmn)	19,806	23,363	19,370	20,317	21,480	24,586	20,777	21,452
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,078	835	794	627	623	399	372	189
Total liabilities	(Btmn)	76,473	79,751	72,273	73,059	74,401	77,091	69,351	69,896
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	122,067	126,399	131,594	125,401	129,275	132,841	137,572	131,882
BVPS (Bt)	(Bt)	8.40	8.70	9.06	8.62	9.05	9.30	9.48	9.08

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Core Profit	(Btmn)	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739	5,763
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,872	2,903	2,988	2,982	3,008	3,065	2,967	2,821
Operating cash flow	(Btmn)	11,525	12,589	5,750	9,399	6,714	7,475	9,707	10,224
Investing cash flow	(Btmn)	(3,213)	(3,287)	(2,396)	(2,780)	(3,389)	(923)	(1,832)	(1,374)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,591)	(664)	(6,285)	(11,613)	(203)	(836)	(6,152)	(11,919)
Net cash flow	(Btmn)	4,721	8,638	(2,931)	(4,994)	3,122	5,716	1,722	(3,070)

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Gross margin	(%)	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5	46.1
Operating margin	(%)	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5	46.1
EBITDA margin	(%)	57.3	54.4	59.9	58.9	54.9	55.5	56.9	58.2
EBIT margin	(%)	39.8	37.1	43.0	42.2	35.3	36.0	39.3	42.9
Net profit margin	(%)	27.8	25.5	30.3	28.2	25.2	24.5	27.6	31.0
ROE	(%)	15.4	14.1	16.7	16.2	12.3	12.3	14.0	17.1
ROA	(%)	9.4	8.7	10.5	10.3	7.8	7.8	9.1	11.3
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(13.8)	(13.6)	(16.9)	(16.6)	(13.5)	(14.0)	(16.6)	(18.6)
Debt service coverage	(x)	(22.2)	(19.5)	(22.9)	(23.9)	(18.2)	(18.6)	(22.4)	(26.3)

Key statistics

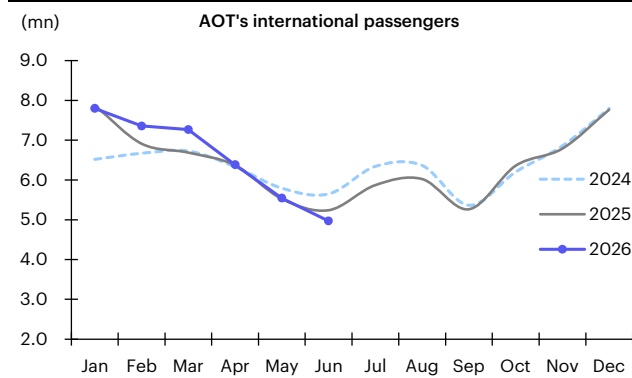
FY September 30	Unit	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Total passengers	(mn)	28.9	29.2	33.6	34.8	28.8	28.7	34.5	36.8
- International	(mn)	17.8	18.1	20.9	21.5	17.1	17.2	20.9	22.4
- Domestic	(mn)	11.1	11.1	12.8	13.3	11.7	11.6	13.5	14.4
Total passenger growth	(%)	16.0	13.6	16.4	7.6	(0.3)	(1.4)	2.5	5.8
- International	(%)	27.5	20.4	23.4	7.8	(3.6)	(5.0)	0.3	4.4
- Domestic	(%)	1.4	3.9	6.6	7.2	4.9	4.6	6.1	8.1

Figure 1: AOT's 3QFY26 earnings preview

	Apr-25	Jul-25	Sep-25	Jan-26	Apr-26			Oct-24	Oct-25	
	Jun-25	Sep-25	Dec-25	Mar-26	Jun-26			Jun-25	Jun-26	
(Btmn)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26F	% YoY	% QoQ	9MFY25	9MFY26F	% YoY
Total revenue	15,343	15,766	16,852	18,443	14,503	(5.5)	(21.4)	50,913	49,798	(2.2)
Operating profit	5,579	6,282	6,987	8,507	4,775	(14.4)	(43.9)	21,962	20,269	(7.7)
EBITDA	8,424	8,744	9,584	10,740	7,146	(15.2)	(33.5)	29,559	27,471	(7.1)
Core profit	3,928	4,018	4,739	5,763	2,978	(24.2)	(48.3)	14,509	13,481	(7.1)
Extra items	(63)	(155)	(87)	(45)	-	N.M.	N.M.	(246)	(132)	N.M.
Net Profit	3,865	3,863	4,653	5,718	2,978	(22.9)	(47.9)	14,262	13,349	(6.4)
EPS (Bt/share)	0.27	0.27	0.33	0.40	0.21	(22.9)	(47.9)	1.00	0.93	(6.4)
Financial ratio										
Operating margin (%)	36.4	39.8	41.5	46.1	32.9	(3.4)	(13.2)	43.1	40.7	(2.4)
EBITDA margin (%)	54.9	55.5	56.9	58.2	49.3	(5.6)	(9.0)	58.1	55.2	(2.9)
Net profit margin (%)	25.2	24.5	27.6	31.0	20.5	(4.7)	(10.5)	28.0	26.8	(1.2)
Key statistics										
No. of aircraft (movements)	187,821	185,904	208,281	218,304	179,253	(4.6)	(17.9)	602,190	605,838	0.6
No. of passenger (mn)	28.8	28.7	34.5	36.8	27.7	(3.7)	(24.7)	97.2	99.0	1.8
- International passengers	17.1	17.2	20.9	22.4	16.9	(1.4)	(24.6)	59.5	60.2	1.3
- Domestic passengers	11.7	11.6	13.5	14.4	10.8	(7.2)	(24.7)	37.8	38.8	2.7

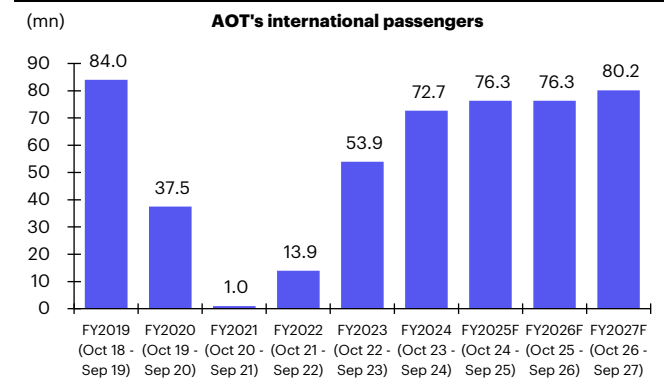
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: AOT's international passengers



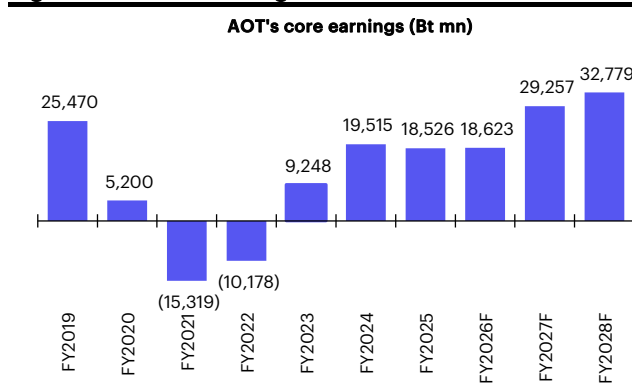
Source: AOT

Figure 3: We forecast a flat international passenger in FY2026 and 5% growth in FY2027.



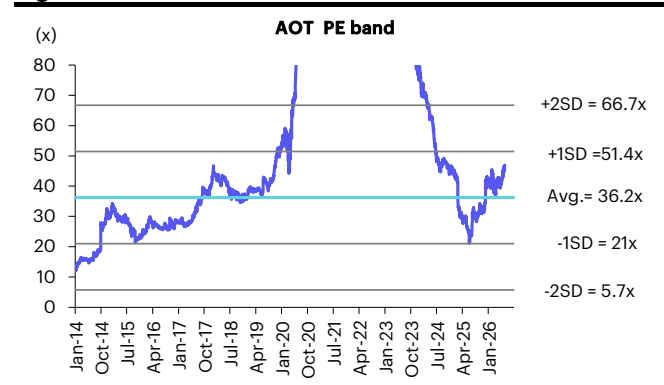
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: AOT's earnings forecast



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: AOT's PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

PE band excludes FY2020-23 during the COVID-19 pandemic

Figure 6: Valuation summary (price as of Jul 13, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A 26F 27F	25A 26F 27F	25A 26F 27F	25A 26F 27F	25A 26F 27F	25A 26F 27F
AAV	Neutral	1.08	1.00	(7.4)	45.8 n.m. 62.0	(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	Outperform	64.00	72.00	13.8	49.4 49.1 31.2	(5) 1 57	7.0 6.6 5.9	14 14 20	1.3 1.3 1.7	24.7 24.2 17.4
THAI	Neutral	6.10	6.50	8.5	5.9 10.4 7.8	(79.3) (43.2) 33.9	2.3 2.0 1.6	48 20 23	3.4 1.9 2.6	3.9 5.8 5.5
Average					33.7 29.7 33.7 (58.0) (21.3) 45.5	3.4 3.3 2.9	21.6 5.1 14.9	1.6 1.1 1.4	11.7 13.3 9.7	

Source: InnovestX Investment Strategy & 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงอาจลดลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค สั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้ปรับปรุง)**

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, 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, 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, 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.