

เอเชีย เอวิเอชั่น

บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)

AAV

Bloomberg Reuters

AAV TB AAV.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แอร์เอเชีย กรุ๊ป ซีเจงข้อกังวลของตลาด

แอร์เอเชีย กรุ๊ป เบอร์ฮาด (AAGB) จัดการประชุมสื่อมวลชนและนักวิเคราะห์ โดยมีคุณโทนี เพอร์นานเดส ผู้ก่อตั้งและที่ปรึกษา เป็นผู้แถลงชี้แจงเพื่อยืนยันว่ากลุ่มยังมีความแข็งแกร่ง ผู้บริหารระบุว่ากลุ่มมีสภาพคล่องเพียงพอในการรับมือกับราคาน้ำมันเครื่องบินที่อยู่ในระดับสูง และคาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวใน 4Q26 สำหรับประเด็นลูกหนี้การค้าระหว่าง AAV และกลุ่มบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการขายตัวเครื่องบินผ่านแพลตฟอร์มการจองของกลุ่ม คาดว่าจะปรับตัวลดลงตั้งแต่ 4Q26 แม้ว่าซีเจงดังกล่าวจะช่วยคลายความกังวลในระยะสั้นได้บางส่วน แต่เราเชื่อว่านักลงทุนมีแนวโน้มที่จะรอการพิสูจน์ผ่านพัฒนาการที่เป็นรูปธรรม เราจึงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV ด้วยราคาเป้าหมาย 1 บาท

AAGB ยืนยันมีสภาพคล่องเพียงพอ ผู้บริหารยืนยันว่า AAGB (แอร์เอเชีย กรุ๊ป เบอร์ฮาด; AirAsia Group Berhad) มีเงินสดเพียงพอในการดำเนินธุรกิจโดยไม่จำเป็นต้องได้รับความช่วยเหลือจากรัฐบาลมาเลเซีย ปัจจุบันกลุ่มอยู่ระหว่างการระดมเงินกู้สูงสุด 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และจัดหางบการเงินสินเชื่อในประเทศอีก 700 ล้านดอลลาร์มาเลเซีย เพื่อรีไฟแนนซ์หนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง สำหรับการระดมเงินกู้ 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐนั้น AAGB ได้รับเอกสารข้อตกลงเงื่อนไขทางการเงิน (term sheet) ที่ลงนามเรียบร้อยแล้วจากกลุ่มธนาคารในตะวันออกกลาง และปัจจุบันอยู่ระหว่างกระบวนการตรวจสอบสถานะ (due diligence) โดยคาดว่าจะสามารถปิดธุรกรรมทางการเงินได้ภายในช่วงเดือนธ.ค. 2026 ถึงม.ค. 2027 ผู้บริหารคาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวใน 4Q26 หลังจากปรับลดกำลังการให้บริการใน 2Q26-3Q26 เพื่อลดผลกระทบจากต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น โดยมองว่าสถานการณ์ปัจจุบันมีความรุนแรงน้อยกว่าช่วง COVID-19 เนื่องจากยังสามารถให้บริการเที่ยวบินได้ตามปกติและความต้องการเดินทางยังคงแข็งแกร่ง

คาดลูกหนี้การค้าระหว่างบริษัทจะลดลงในเชิงโครงสร้าง ยอดขายบัตรโดยสารประมาณ 50% ของของ AAV มาจากการจองตรง ซึ่งรายได้จะถูกส่งเข้าบริษัทโดยตรง ขณะที่อีก 50% ที่เหลือ (ส่วนใหญ่มาจากตัวแทนท่องเที่ยวออนไลน์ (OTA)) ดำเนินการผ่านแพลตฟอร์มส่วนกลางของ แอร์เอเชีย เบอร์ฮาด (AAB) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ AAGB ภายใต้เงื่อนไขการชำระหนี้ 30 วัน อย่างไรก็ตาม การโอนเงินจาก AAB ให้แก่ AAV เกิดความล่าช้าจากแรงกดดันด้านกระแสเงินสดหลังราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ยอดลูกหนี้การค้าระหว่างบริษัทของ AAV เพิ่มขึ้นจาก 9.0 พันลบ. ณ สิ้นปี 2025 เป็น 1.46 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนมิ.ย. 2026 โดย AAV คาดว่ายอดลูกหนี้ระหว่างบริษัทจะลดลงตั้งแต่ 4Q26 โดยได้รับการสนับสนุนจากกระแสเงินสดของ AAB ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น รวมถึงการปรับปรุงระบบ ซึ่งจะช่วยให้อายุได้จาก OTA สามารถโอนเข้าสู่ AAV ได้โดยตรง ทั้งนี้คาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นตั้งแต่เดือนต.ค. นอกจากนี้เงินสำรองสำหรับการซ่อมบำรุงใหญ่เครื่องบินที่มีส่วนทำให้อายุของเครื่องบินระหว่างบริษัทเพิ่มขึ้น แต่ไม่ใช่ปัจจัยหลัก

การบริหารสภาพคล่องและกำลังการให้บริการของ AAV ผู้บริหารยืนยันว่า AAV จะชำระคืนหุ้นกู้มูลค่า 1.5 พันลบ. ในเดือนพ.ย. 2026 ตามกำหนด โดยไม่มีแผนที่จะเลื่อนการชำระแต่อย่างใด AAV มีแผนออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อรีไฟแนนซ์หุ้นกู้ที่จะครบกำหนด และคาดว่าจะธุรกรรมการขายเครื่องบินและเช่ากลับ (SLB) จะแล้วเสร็จในช่วงเดือนก.ย.-ต.ค. 2026 ซึ่งจะสร้างกระแสเงินสดรับจำนวน 1-2 พันลบ. ในด้านการดำเนินงาน AAV คาดว่าจะลดกำลังการให้บริการลง 23% YoY ใน 3Q26 ก่อนที่จะชะลอการลดกำลังการให้บริการเป็น 10% YoY ใน 4Q26 เพื่อรองรับความต้องการเดินทางในฤดูกาลท่องเที่ยว (peak season) ผู้บริหารตั้งเป้าพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิใน 4Q26 โดยระบุว่าราคาบัตรโดยสารที่ขายสำหรับไตรมาสดังกล่าวสะท้อนสมมติฐานราคาน้ำมันที่ US\$160-180/บาร์เรล ขณะที่ราคาน้ำมันเครื่องบินในตลาดจร (spot) อยู่ที่ US\$174/บาร์เรล

มุมมองของเรา: การดำเนินงานตามแผนเป็นปัจจัยสำคัญ แม้ว่าซีเจงจาก AAGB และ AAV จะช่วยเพิ่มความชัดเจนเกี่ยวกับความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจและประเด็นลูกหนี้การค้าระหว่างบริษัท แต่ประเด็นที่ตลาดให้ความสำคัญยังคงอยู่ที่ความสามารถในการดำเนินงานตามแผน เราเชื่อว่านักลงทุนจะยังคงรอติดตามพัฒนาการที่เป็นรูปธรรม อาทิ ความสำเร็จในการรีไฟแนนซ์หนี้ของกลุ่ม การปิดการขายเครื่องบินและเช่ากลับ (SLB) ของ AAV รวมถึงการปรับลดลงอย่างชัดเจนของยอดลูกหนี้การค้าระหว่างบริษัทและระยะเวลาในการเรียกเก็บเงิน ความไม่แน่นอนที่ยังคงเหลืออยู่อาจสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น AAV อย่างต่อเนื่อง แม้ว่าหุ้นจะเผชิญแรงขายและปรับตัวลดลงมาแล้วในช่วงที่ผ่านมา ด้วยเหตุนี้ เราจึงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026 ที่ 1 บาท อ้างอิง PBV ที่ 1.1 เท่า ซึ่งเป็นค่ากลางของหุ้นสายการบินในภูมิภาค

ปัจจัยเสี่ยง ได้แก่ 1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก 2) ราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้น 3) เงินบาทที่อ่อนค่า และ 4) การแข่งขันที่รุนแรง เรามองว่าความเสี่ยงด้าน 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)	3.8	36.9	N.M.	49.9	11.9
EPS growth, core	(%)	N.M.	(89.7)	N.M.	N.M.	318.6
P/BV, core	(x)	1.0	0.8	1.0	1.0	0.9
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 Investment Strategy & Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Sep 21) (Bt)	0.87
Target price (Bt)	1.00
Mkt cap (Btbn)	11.18

12-m high / low (Bt)	1.4 / 0.8
Avg. daily 6m (US\$m)	1.85
Foreign limit / actual (%)	0 / 0
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.26

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(16.3)	(22.3)	(34.6)
Relative to SET	(15.5)	(23.6)	(47.1)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	(2,389)	738
INVX vs Consensus (%)	2.8	(69.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.65	3/28
Environmental Score and Rank	5.31	7/28
Social Score and Rank	6.47	3/28
Governance Score and Rank	4.94	6/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวิญษ ปิยะเกรียงไกร, IAA

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

เราคาดว่า AAV จะมี ผลขาดทุนปกติจำนวน 2.3 พันลบ. ในปี 2026 โดยมีปัจจัยกดดันหลักจากต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่า AAV จะยังคงมีผลขาดทุนใน 3Q26 แต่คาดว่าขาดทุนสุทธิจะลดลงเมื่อเทียบกับ 2Q26 ก่อนที่จะกลับมาทำกำไรอีกครั้งใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการเดินทางที่ปรับตัวดีขึ้นและกำลังการให้บริการที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในฐานะสายการบินต้นทุนต่ำที่ยังเผชิญแรงกดดันต่อการดำเนินงาน กลยุทธ์ของ AAV จึงมุ่งเน้นไปที่ 3 ด้านสำคัญ ได้แก่ การบริหารสภาพคล่อง การบริหารกำลังการให้บริการ และการบริหารรายได้ โดยในส่วนของการบริหารสภาพคล่อง บริษัทอยู่ระหว่างดำเนินธุรกรรมขายเครื่องบินและเช่ากลับ (SLB) ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงเดือนก.ย. ถึง ต.ค. 2026 และจะสร้างกระแสเงินสดให้แก่บริษัทประมาณ 1-2 พันลบ. สำหรับการบริหารกำลังการให้บริการ AAV ได้ปรับลดกำลังการให้บริการลง 23% YoY ใน 3Q26 ซึ่งเป็นการเร่งตัวจากการลดลง 13% YoY ใน 2Q26 อย่างไรก็ตาม การปรับลดกำลังการให้บริการจะชะลอตัวลงเหลือประมาณ 10% YoY ใน 4Q26 เพื่อเตรียมรองรับฤดูกาลท่องเที่ยว (peak season) ขณะที่ด้านการบริหารรายได้ บริษัทจะยังคงรักษาระดับราคาบัตรโดยสารเฉลี่ยให้อยู่ในระดับสูงเพื่อชดเชยความผันผวนของต้นทุนน้ำมัน พร้อมทั้งเพิ่มรายได้เสริมต่อผู้โดยสารอย่างต่อเนื่อง เพื่อรักษาระดับผลตอบแทนโดยรวมของบริษัทให้แข็งแกร่งต่อไป

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการปกติ 3Q26	ขาดทุนลดลง	เราคาดว่า AAV จะยังคงมีผลขาดทุนใน 3Q26 แม้ว่าขาดทุนจะปรับตัวลดลงจากระดับใน 2Q26 ก่อนที่จะกลับมาทำกำไรได้อีกครั้งใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการเดินทางที่ปรับตัวดีขึ้นและกำลังการให้บริการที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่งผลให้ประเด็นสำคัญใน 3Q26 ยังคงอยู่ที่การรักษาสภาพคล่อง ขณะที่คาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวอย่างเต็มที่ใน 4Q26

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2026
จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2026: 21.8 ล้านคน)	+8%
ค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2026: 2,181 บาท)	+13%
ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินเฉลี่ยที่ลดลง US\$1/บาร์เรล (สมมติฐานปี 2026: US\$151/บาร์เรล)	+6%
เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1 บาท/US\$ (สมมติฐานปี 2026: 32.5 บาท/US\$)	+9%

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AAV ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ การกำหนดกลยุทธ์ และแนวทางปฏิบัติ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.65 (2024)
Rank in Sector	3/28

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
AAV	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ไทยแอร์เอเชียยังคงมีแผนดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมายของ ICAO เพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยกลยุทธ์ยังคงมุ่งเน้น 4 แนวทางหลัก ได้แก่ การจัดการฝูงบิน การเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน การใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน และการจัดหาคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป
- ในปี 2025 carbon intensity ratio อยู่ที่ 77.4 gCO2/RPK ซึ่งไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ที่ 69 gCO2/RPK โดยการเพิ่มขึ้นจากระดับปี 2024 (72.0) มีสาเหตุมาจากการขยายการดำเนินงานในประเทศ ซึ่งมีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างจากเที่ยวบินระหว่างประเทศ
- ในเดือนพฤศจิกายน 2025 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 2025 อัตราการลาออกโดยสมัครใจอยู่ที่ 3.9% ซึ่งประสบความสำเร็จตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ที่ไม่เกิน 5% และปรับตัวดีขึ้นจากระดับ 6.1% ในปี 2567
- ในปี 2025 ระยะเวลาการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 24 ชั่วโมง/ปี/คน สำหรับทักษะทางเทคนิค/ทักษะเฉพาะทาง และ 17-20.5 ชั่วโมง/ปี/คน สำหรับทักษะพื้นฐาน/ soft skill
- ในปี 2025 ไทยแอร์เอเชียได้รวบรวมโครงการ Journey D เข้ากับโครงการ "Village to the World" โดยมุ่งเน้นพื้นที่เทศบาลนครลำปาง เพื่อสนับสนุนการท่องเที่ยวเชิงวัฒนธรรมและการสร้างรายได้ให้แก่ชุมชน

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2025 AAV และไทยแอร์เอเชียได้จัดทำนโยบายห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืนอย่างเป็นทางการ โดยผู้ค้าจะถูกกำกับดูแลภายใต้หลักจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของผู้ค้า (SCOC) ซึ่งครอบคลุมด้านสิทธิมนุษยชน ความโปร่งใส และการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยอ้างอิงมาตรฐานขององค์การแรงงานระหว่างประเทศ (International Labour Organization: ILO)
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 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	5.65	—
Environment Financial Materiality Score	5.31	—
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	6.47	—
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	124,892
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.20	0.15
Women in Workforce (%)	38.54	39.40
Employee Turnover (%)	6	4
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	10,931	13,226	13,225	9,820	9,276	13,369	13,530	10,046
Cost of goods sold	(Btmn)	9,631	10,103	10,267	9,737	9,435	10,535	10,533	10,884
Gross profit	(Btmn)	1,300	3,123	2,958	83	(158)	2,835	2,997	(838)
SG&A	(Btmn)	859	965	920	853	982	892	796	706
Other income	(Btmn)	172	143	230	315	353	271	291	416
Interest expense	(Btmn)	(652)	(683)	(682)	(697)	(731)	(715)	(681)	(644)
Pre-tax profit	(Btmn)	18	1,635	1,591	(1,220)	(1,517)	1,455	1,818	(1,762)
Corporate tax	(Btmn)	18	1,635	1,591	(1,220)	(1,517)	1,455	1,818	(1,762)
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)	57	1,379	1,299	(845)	(1,238)	1,088	1,441	(2,091)
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,389	(1,022)	89	1,060	363	522	(600)	(234)
Net Profit	(Btmn)	3,446	357	1,387	214	(875)	1,610	841	(2,326)
EBITDA	(Btmn)	1,721	3,435	3,368	666	508	3,475	3,761	155
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.00	0.11	0.10	(0.07)	(0.10)	0.08	0.11	(0.16)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.27	0.03	0.11	0.02	(0.07)	0.13	0.07	(0.18)
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	13,795	15,502	16,725	16,284	17,554	16,756	17,552	21,980
Total fixed assets	(Btmn)	4,067	4,337	4,319	4,740	5,735	6,334	6,292	6,210
Total assets	(Btmn)	72,995	75,373	77,582	78,596	79,149	76,338	75,998	78,987
Total loans	(Btmn)	41,951	45,001	45,746	45,547	45,106	43,000	43,062	45,817
Total current liabilities	(Btmn)	29,425	29,066	30,449	29,658	29,391	28,329	27,536	30,079
Total long-term liabilities	(Btmn)	31,122	33,366	32,777	34,336	35,986	32,600	32,215	34,952
Total liabilities	(Btmn)	61,461	63,994	64,815	65,615	67,043	62,781	61,587	66,900
Paid-up capital	(Btmn)	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	11,534	11,379	12,767	12,981	12,106	13,556	14,411	12,087
BVPS (Bt)	(Bt)	0.90	0.89	0.99	1.01	0.94	1.05	1.12	0.94

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	57	1,379	1,299	(845)	(1,238)	1,088	1,441	(2,091)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,051	1,117	1,095	1,188	1,295	1,305	1,263	1,273
Operating cash flow	(Btmn)	1,332	2,051	1,556	2,131	4,665	1,352	641	(946)
Investing cash flow	(Btmn)	(140)	(348)	(269)	(149)	(187)	(159)	(254)	(127)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,095)	(1,136)	(1,957)	(1,584)	(1,108)	(1,997)	(3,157)	3,015
Net cash flow	(Btmn)	97	567	(670)	399	3,370	(804)	(2,770)	1,942

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	11.9	23.6	22.4	0.8	(1.7)	21.2	22.1	(8.3)
Operating margin	(%)	4.0	16.3	15.4	(7.8)	(12.3)	14.5	16.3	(15.4)
EBITDA margin	(%)	15.7	26.0	25.5	6.8	5.5	26.0	27.8	1.5
EBIT margin	(%)	6.1	17.5	17.2	(5.3)	0.0	0.0	18.5	(11.1)
Net profit margin	(%)	31.5	2.7	10.5	2.2	(9.4)	12.0	6.2	(23.2)
ROE	(%)	2.3	48.1	43.0	(26.3)	(39.5)	33.9	41.2	(63.1)
ROA	(%)	0.3	7.4	6.8	(4.3)	(6.3)	5.6	7.6	(10.8)
Net D/E	(x)	3.5	3.8	3.5	3.4	3.3	2.9	2.9	3.5
Interest coverage	(x)	2.6	5.0	4.9	1.0	0.7	4.9	5.5	0.2
Debt service coverage	(x)	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	0.4	0.3	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Load factor	(%)	90.0	89.0	87.0	82.0	80.0	84.0	88.0	78.0
No. of passengers	(mn)	4.9	5.5	5.6	4.8	4.7	5.9	6.2	4.0
Average fare	(Bt/pax)	1,847	1,975	1,945	1,676	1,633	1,891	1,836	2,127
No. of aircrafts (ending)	(units)	59.0	60.0	61.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	92	88	90	81	86	88	124	159
FX	(Bt/US\$)	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2	31.6	32.6

Figure 1: ยอดขายบัตรเครดิตโดยสารประมาณ 50% ของ AAV ดำเนินการผ่านระบบจองโดยตรง ซึ่งรายได้จะถูกส่งเข้าบริษัทโดยตรง ขณะที่อีก 50% ที่เหลือ (ส่วนใหญ่มาจากการจองผ่านตัวแทนท่องเที่ยวออนไลน์ (OTA)) ดำเนินการผ่านแพลตฟอร์มส่วนกลางของ AAB ภายใต้เงื่อนไขการชำระเงิน 30 วัน อย่างไรก็ตาม แรงกดดันด้านกระแสเงินสดจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้การโอนเงินจาก AAB ให้แก่ AAV เกิดความล่าช้า ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ยอดลูกหนี้การค้าระหว่างบริษัทของ AAV เพิ่มขึ้นจาก 9.0 พันลบ. ณ สิ้นปี 2025 เป็น 1.46 หมื่นลบ. ณ สิ้นเดือนมิ.ย.2026

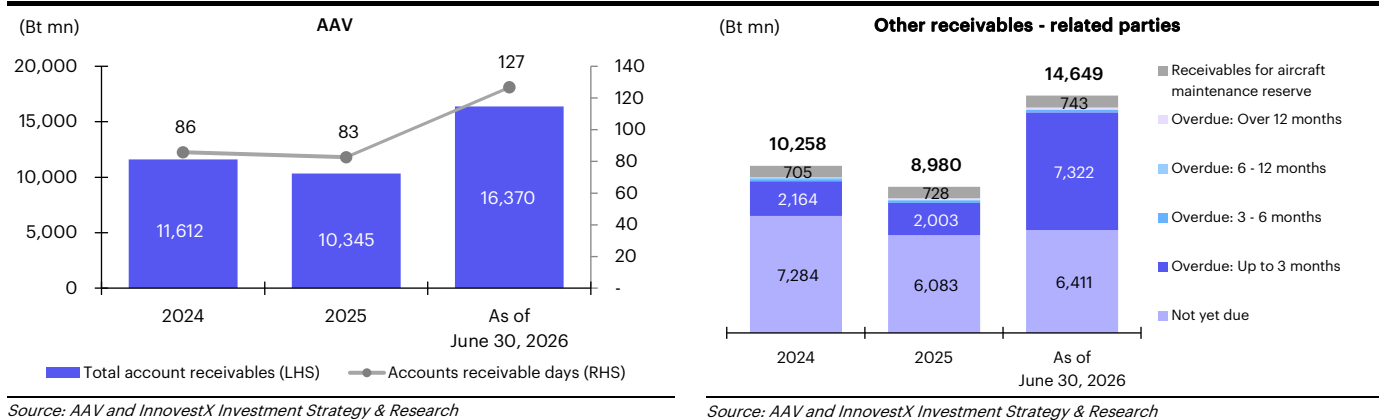


Figure 2: Valuation summary (price as of Sep 21, 2026)

	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	0.87	1.00	14.9	36.9	n.m.	49.9	(89.7)	n.m.	n.m.	0.8	1.0	1.0	2.4	(18.7)	2.0	0.0	0.0	0.0	6.2	9.3	5.7
AOT	Outperform	62.00	72.00	17.5	47.8	47.6	30.3	(5)	1	57	6.8	6.4	5.7	14	14	20	1.3	1.3	1.7	23.9	23.4	16.8
THAI	Neutral	6.00	6.50	10.3	5.8	10.2	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	5.5
Average					30.2	28.9	29.3	(58.0)	(21.3)	45.5	3.3	3.1	2.8	21.6	5.1	14.9	1.6	1.1	1.5	11.3	12.8	9.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, SMP, SNC, SNPP, 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, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ข้อกล่าวประนีประนอม

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, SMP, SNC, SNPP, 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, BKO, 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, 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, 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, PHAT, 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, 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.