

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg AOT TB
Reuters AOT.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ผลกระทบเชิงลบระยะสั้น แต่ยังมีแนวโน้มเติบโตในระยะยาว

ปัญหาการดำเนินงานของ THAI และสถานการณ์น้ำท่วมล่าสุดได้สร้างความกังวลต่อ AOT ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 4% นับตั้งแต่วันที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลกระทบจะจำกัดจากฐานผู้โดยสารสายการบินที่มีความหลากหลายของ AOT และการลดกำลังการให้บริการของ THAI เป็นเพียงระยะชั่วคราว แม้ว่าสถานการณ์น้ำท่วมอาจกดดันความต้องการเดินทางท่องเที่ยวในระยะสั้น แต่ผลกระทบน่าจะยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เราคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตใน 4QFY26 และเร่งตัวขึ้นในปี FY2027 โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ และความต้องการเดินทางที่ฟื้นตัวขึ้น เรามองว่าราคาหุ้น AOT ที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมาเป็นจุดเข้าซื้อที่น่าสนใจ และคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท

ผลกระทบจากการปรับลดกำลังการให้บริการล่าสุดของ THAI น่าจะมีจำกัด การขาดแคลนแรงงานอันเป็นผลจากสถานการณ์น้ำท่วมในกรุงเทพฯ ทำให้ THAI ประสบปัญหาด้านการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดการสัมภาระและบริการขนส่งสินค้า ส่งผลให้ THAI ประกาศปรับลดกำลังการให้บริการลง 30-40% ตั้งแต่วันที่ 29 ก.ย. โดยการปรับลดกำลังการให้บริการครั้งนี้เป็นเพียงมาตรการชั่วคราว เพื่อเร่งจัดการสัมภาระตกค้างให้แล้วเสร็จภายใน 72 ชั่วโมง และคาดว่าจะสามารถดำเนินงานและเที่ยวบินต่างๆจะกลับสู่ภาวะปกติภายใน 7 วัน ประเด็นดังกล่าวได้ก่อให้เกิดความกังวลในตลาดเกี่ยวกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อการดำเนินงานของ AOT อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ของเราชี้ว่าผลกระทบน่าจะไม่มีจำกัด โดยผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็นปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนรายได้และกำไรของ AOT เมื่อใช้ข้อมูลผู้โดยสารตามต้นทางและปลายทาง (Origin/Destination) แทนการพิจารณาตามสัญชาติของผู้โดยสาร เพื่อประเมินผลกระทบจากการลดความถี่เที่ยวบินของ THAI เราพบว่า: (1) แม้ THAI จะเป็นสายการบินระหว่างประเทศรายใหญ่ที่สุดที่สนามบินของ AOT แต่คิดเป็นสัดส่วน 16.5% ของผู้โดยสารระหว่างประเทศทั้งหมด (8M26) สะท้อนถึงฐานผู้โดยสารสายการบินที่มีความหลากหลายของ AOT (2) ตลาดต้นทางสำคัญอย่างจีนได้รับผลกระทบค่อนข้างจำกัด เนื่องจาก THAI ไม่มีส่วนแบ่งตลาดสูงในตลาดนี้ ในขณะที่การลดกำลังการให้บริการในตลาดสำคัญทั้งของ AOT และ THAI อย่างอินเดียและญี่ปุ่นยังอยู่ในระดับจำกัด และ (3) เรายังคงติดตามการปรับลดกำลังการให้บริการในเส้นทางยุโรป แม้คาดว่าผลกระทบต่อ AOT จะอยู่ในวงจำกัด เนื่องจากผู้โดยสารจากยุโรปคิดเป็นสัดส่วน 12% ของผู้โดยสารระหว่างประเทศทั้งหมด ทั้งนี้เมื่อเทียบกับข้อมูลจากผู้บริหารของ THAI ที่ระบุว่าลดกำลังการให้บริการลง 30% เป็นระยะเวลา 7 วัน เราประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการจำหน่ายผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ในปี FY2027 ที่ 80.2 ล้านคน เพียง 0.1% และกระทบต่อประมาณการกำไรปี FY2027 ราว 0.2%

ผลกระทบระยะสั้นจากเหตุการณ์น้ำท่วมยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เหตุการณ์น้ำท่วมล่าสุดไม่ได้ส่งผลกระทบต่อความเสียหายต่อสนามบินโดยตรง แต่อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทางท่องเที่ยวเข้าสู่ระยะสั้นจากการที่นักท่องเที่ยวต่างชาติบางส่วนเลื่อนการเดินทางมายังประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าความต้องการเดินทางจะถูกเลื่อนออกไปเพียง 1-2 สัปดาห์ก่อนที่จะกลับสู่ภาวะปกติ นอกจากนี้ ความต้องการเดินทางยังมีปัจจัยสนับสนุนจากกิจกรรมสำคัญในช่วงไฮซีซั่น ได้แก่ การประชุมประจำปีของ IMF-World Bank Group (12-18 ต.ค.) และเทศกาล Tomorrowland Thailand (11-13 ธ.ค.) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่า หากอัตราการเติบโตของผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ในเดือนต.ค. จะลดลงมาอยู่ที่ 0% YoY ถึงระดับ -5% เทียบกับสมมติฐานกรณีฐานของเราที่ +5% YoY จะส่งผลทำให้กำไรปี FY2027 ปรับลดลง 0.6-1.3% สะท้อนว่าความเสี่ยง downside ยังอยู่ในระดับจำกัด

กำไรจะกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นใน 4QFY26 และปี FY2027 เราคงมุมมองว่ากำไรของ AOT จะกลับมาเติบโตใน 4QFY26 (ก.ค.-ก.ย. 2026) โดยได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตของกำไรเชิงโครงสร้างจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ ประโยชน์เต็มปีจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC จะผลักดันให้กำไรปกติของ AOT เพิ่มขึ้น 57% YoY ในปี FY2027 เรายังคงราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ไว้ที่ 72 บาท อ้างอิงการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF โดยใช้ WACC ที่ 8.0% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.0%

ความเสี่ยงที่สำคัญ ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวทั่วโลกที่อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทางลดลง ความเสี่ยงด้าน ESG ได้แก่ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

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)	43.7	46.1	45.8	29.2	26.0
EPS growth, core	(%)	111.0	(5.1)	0.5	57.1	12.0
P/BV, core	(x)	6.9	6.5	6.2	5.5	5.0
ROE	(%)	16.4	14.3	13.7	19.7	19.8
Dividend yield	(%)	1.3	1.4	1.4	1.8	2.1
EBITDA growth	(%)	66.0	(1.9)	0.5	34.7	9.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 1) (Bt)	59.75
Target price (Bt)	72.00
Mkt cap (Btmn)	853.57
12-m high / low (Bt)	67.3 / 39
Avg. daily 6m (US\$m)	50.32
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.68

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.4)	(7.7)	43.1
Relative to SET	(2.9)	(6.3)	16.7

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	19,854	29,554
INXV vs Consensus (%)	(6.2)	(1.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4QFY26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.64 8/28
Environmental Score and Rank	5.21 8/28
Social Score and Rank	4.08 9/28
Governance Score and Rank	4.47 4/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีญะ ปิยะเกรียงไกร, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดการณ์กำไรปี FY2026 ของ AOT ที่ 1.86 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 1% YoY เนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากการแก้ไขสัญญาสัมปทานดีพีพีจะถูกลดเซชด้วยการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ จาก 730 บาท เป็น 1,120 บาท (มีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2026 ซึ่งจะเริ่มรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ใน 4QFY26) เราคาดการณ์กำไรปี FY2027 ของ AOT ที่ 2.93 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 57% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่า PSC และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ปรับตัวขึ้นด้วยการเติบโต 5% (จากที่ทรงตัวในปี FY2026)

การปรับขึ้นค่า PSC มีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับการขยายสนามบินในระยะยาว โดย AOT มีแผนเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารรวมทั้งหมดยกของท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่ง จาก 116 ล้านคน เป็น 211 ล้านคนต่อปี ภายในปี 2045 นอกจากนี้ยังมี upside จากท่าอากาศยานใหม่อีก 2 แห่งที่อยู่ระหว่างการศึกษาคืบความไปได้ ในขณะเดียวกัน AOT มีเป้าหมายที่จะยกระดับท่าอากาศยานสุวรรณภูมิให้ติดอันดับ 1 ใน 20 ท่าอากาศยานที่ดีที่สุดในโลกภายใน 5 ปีข้างหน้า (จากอันดับที่ 39 ในปี 2025) ผ่านการขยายขีดความสามารถและยกระดับประสบการณ์ของผู้โดยสาร

Bullish views	Bearish views
1. AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ	1. การแข่งขันระดับสูงจากประเทศอื่นๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศ
2. กลยุทธ์ระยะยาวเพื่อสร้างสมดุลระหว่างธุรกิจด้านการบินและธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับการบิน	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
โมเมนตัมกำไร	4QFY26 (ก.ค.-ก.ย. 2026)	+YoY และ +QoQ	เราคงมุมมองว่ากำไรของ AOT จะกลับมาเติบโตใน 4QFY26 โดยได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตของกำไรเชิงโครงสร้างจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2026
รายได้เพิ่มขึ้น	การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการขึ้นลงและจอดอากาศยาน และการเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (transit/transfer)	บวก	AOT กำลังศึกษาอีก 2 มาตรการ ได้แก่ 1) การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการขึ้นลงและจอดอากาศยาน (9% ของรายได้รวม) ซึ่งไม่ได้มีการปรับมาตั้งแต่ปี 2008 และปัจจุบันประเทศไทยมีอัตราค่าธรรมเนียมต่ำกว่าคู่แข่งในภูมิภาคราว 30-50% โดย AOT คาดว่าจะใช้เวลาศึกษาราว 6 เดือน จากนั้นจะยื่นให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องพิจารณาและเสนอกระทรวงคมนาคมเพื่อขออนุมัติ ตามด้วยการแจ้งล่วงหน้า 4 เดือนก่อนเริ่มดำเนินการ 2) การจัดเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (transit/transfer ซึ่งมีจำนวน 4.9 ล้านคน ในปี FY2025) อย่างไรก็ตาม AOT คาดว่ากระบวนการนี้จะใช้เวลานานกว่าเนื่องจากต้องมีการแก้ไขกฎหมาย เพราะประเทศไทยไม่เคยจัดเก็บค่าธรรมเนียมส่วนนี้ แต่เป็นแนวปฏิบัติมาตรฐานทั่วโลก ในกรณีมีการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการขึ้นลงและจอดอากาศยานอีก 30-50% เราประเมินว่ากำไรจะปรับขึ้นได้อีก 6-9% (อิงกับประมาณการกำไรปี FY2027); และการเริ่มเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง ซึ่งหากใช้สมมติฐานค่าธรรมเนียม 100 บาทต่อคน เราประเมินว่ากำไรปรับขึ้นได้อีก 1%

Sensitivity Analysis

เปรียบเทียบกับสมมติฐานของเรา	สมมติฐานของเรา	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี FY2027	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 1%	80.2 ล้านคนในปี FY2026	1.6%	0.8

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		CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	8/28	AOT	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- AOT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2030 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2032 - 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	ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล AOT กำหนดให้มีการตรวจสอบด้านการรักษาความปลอดภัยของ International Civil Aviation Organization: ICAO ในโครงการ Universal Security Audit Programme - Continuous Monitoring Approach (USAP-CMA)

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
- 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 2025 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 14 คน เป็นผู้หญิงจำนวน 3 คน (21% ของทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระจำนวน 8 คน (57% ของทั้งหมด) ซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	2024	2025	
	ESG Financial Materiality Score		
	Environment Financial Materiality Score		
	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		
	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		
	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	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Total revenue	(Btmn)	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766	16,852	18,443	14,910
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)	(9,865)	(9,936)	(9,204)
Gross profit	(Btmn)	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282	6,987	8,507	5,706
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	213	218	337	716	439	421	320	577
Interest expense	(Btmn)	(672)	(627)	(635)	(626)	(627)	(577)	(577)	(586)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,554	6,973	6,930	4,790	5,052	6,040	7,342	4,752
Corporate tax	(Btmn)	(1,076)	(1,415)	(1,567)	(831)	(974)	(1,189)	(1,418)	(997)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	1	0	(2)	(2)	4	(0)	(3)
Minority interests	(Btmn)	(98)	(167)	(173)	(30)	(59)	(116)	(160)	9
Core profit	(Btmn)	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739	5,763	3,761
Extra-ordinary items	(Btmn)	(108)	(47)	(136)	(63)	(155)	(87)	(45)	680
Net Profit	(Btmn)	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863	4,653	5,718	4,442
EBITDA	(Btmn)	9,129	10,588	10,547	8,424	8,744	9,584	10,740	8,235
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.38	0.36	0.27	0.28	0.33	0.40	0.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27	0.33	0.40	0.31

Balance Sheet

FY September 30	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Total current assets	(Btmn)	30,224	26,103	21,261	29,110	37,330	26,103	34,416	40,865
Total fixed assets	(Btmn)	126,123	125,896	125,214	125,381	124,281	122,725	121,849	121,538
Total assets	(Btmn)	206,150	203,867	198,460	203,676	209,932	206,924	201,779	207,012
Total loans	(Btmn)	1,650	1,453	1,403	1,279	1,023	968	867	842
Total current liabilities	(Btmn)	23,363	19,370	20,317	21,480	24,586	20,777	21,452	21,445
Total long-term liabilities	(Btmn)	835	794	627	623	399	372	189	189
Total liabilities	(Btmn)	79,751	72,273	73,059	74,401	77,091	69,351	69,896	70,635
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	126,399	131,594	125,401	129,275	132,841	137,572	131,882	136,377
BVPS (Bt)	(Bt)	8.70	9.06	8.62	9.05	9.30	9.49	9.08	9.55

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Core Profit	(Btmn)	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739	5,763	3,761
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,903	2,988	2,982	3,008	3,065	2,967	2,821	2,897
Operating cash flow	(Btmn)	12,589	5,750	9,399	6,714	7,475	9,707	10,224	7,002
Investing cash flow	(Btmn)	(3,287)	(2,396)	(2,780)	(3,389)	(923)	(1,832)	(1,374)	(831)
Financing cash flow	(Btmn)	(664)	(6,285)	(11,613)	(203)	(836)	(6,152)	(11,902)	(73)
Net cash flow	(Btmn)	8,638	(2,931)	(4,994)	3,122	5,716	1,722	(3,052)	6,098

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Gross margin	(%)	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5	46.1	38.3
Operating margin	(%)	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5	46.1	38.3
EBITDA margin	(%)	54.4	59.9	58.9	54.9	55.5	56.9	58.2	55.2
EBIT margin	(%)	37.1	43.0	42.2	35.3	36.0	39.3	42.9	35.8
Net profit margin	(%)	25.5	30.3	28.2	25.2	24.5	27.6	31.0	29.8
ROE	(%)	14.1	16.7	16.2	12.3	12.3	14.0	17.1	11.2
ROA	(%)	8.7	10.5	10.3	7.8	7.8	9.1	11.3	7.4
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	(13.6)	(16.9)	(16.6)	(13.5)	(14.0)	(16.6)	(18.6)	(14.1)
Debt service coverage	(x)	(19.5)	(22.9)	(23.9)	(18.2)	(18.6)	(22.4)	(26.3)	(19.5)

Key statistics

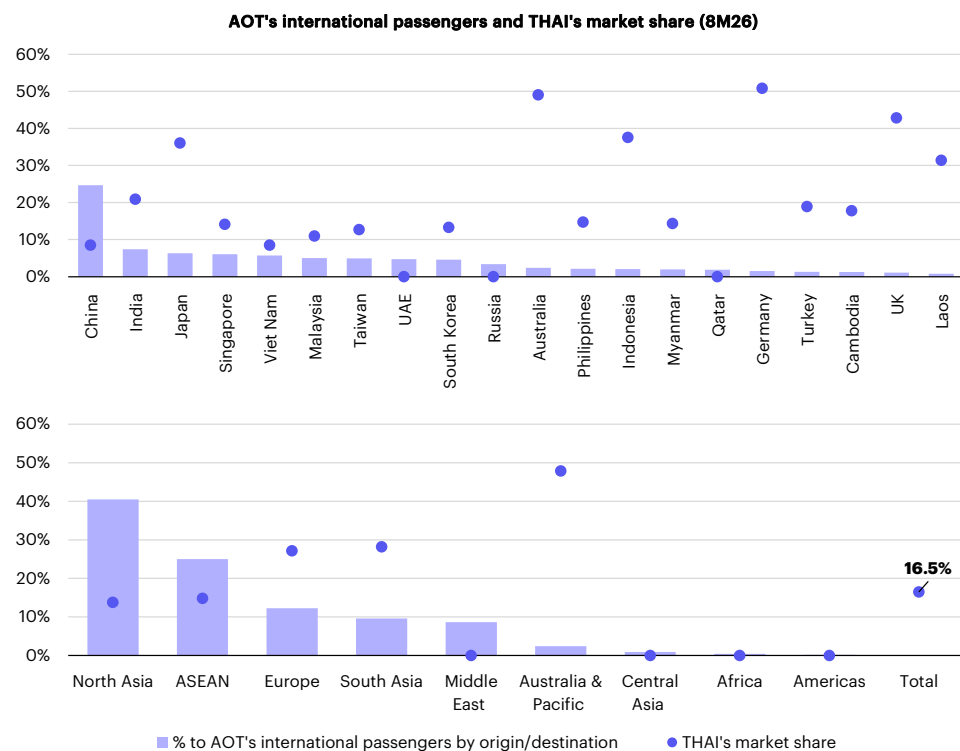
FY September 30	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Total passengers	(mn)	29.2	33.6	34.8	28.8	28.7	34.5	36.8	27.7
- International	(mn)	18.1	20.9	21.5	17.1	17.2	20.9	22.4	16.9
- Domestic	(mn)	11.1	12.8	13.3	11.7	11.6	13.5	14.4	10.8
Total passenger growth	(%)	13.6	16.4	7.6	(0.3)	(1.4)	2.5	5.8	(3.7)
- International	(%)	20.4	23.4	7.8	(3.6)	(5.0)	0.3	4.4	(1.4)
- Domestic	(%)	3.9	6.6	7.2	4.9	4.6	6.1	8.1	(7.2)

Figure 1: ปัจจัยขับเคลื่อนรายได้ของ AOT แยกตามประเภทธุรกิจ

Metric (8M26)	AOT	THAI	THAI's market share	Revenue contribution to AOT
ผู้โดยสารระหว่างประเทศ (ล้านคน)	51.2	8.4	16.5%	รายได้จาก PSC และรายได้สัมปทานคิดเป็น 48% และ 23% ของรายได้ AOT ตามลำดับ
ผู้โดยสารภายในประเทศ (ล้านคน)	33.0	3.6	10.8%	ผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็นปัจจัยขับเคลื่อนรายได้และกำไรที่สำคัญของ AOT โดย PSC ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศอยู่ที่ 1,120 บาท/คน เทียบกับ 130 บาท/คน สำหรับผู้โดยสารขาออกในประเทศ
ผู้โดยสารรวม (ล้านคน)	84.2	12.0	14.3%	ผู้โดยสารระหว่างประเทศยังสร้างรายได้สัมปทานในระดับสูงกว่า โดย Minimum Guarantee ของสัมปทานตัวดีฟรีที่สนามบินสุวรรณภูมิอยู่ที่ 233 บาท/ผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ และ Minimum Guarantee ของสัมปทานพื้นที่ค่าปลั๊กอยู่ที่ 68 บาท/คน
จำนวนเที่ยวบิน	522,510	66,584	12.7%	รายได้จากค่าธรรมเนียมการขึ้น-ลงและจอดอากาศยาน (Landing & Parking Fees) และค่าบริการอากาศยาน คิดเป็นประมาณ 9% ของรายได้ AOT
ปริมาณขนส่งสินค้า (ตัน)	1,128,901	307,490	27.2%	ปริมาณขนส่งสินค้าไม่มีผลกระทบโดยตรงต่อการดำเนินงานหรือกำไรของ AOT เนื่องจากธุรกิจคลังสินค้าได้ให้ผู้รับสัมปทานเป็นผู้ดำเนินการ ซึ่งรวมถึง THAI โดย AOT รับรู้รายได้ในรูปของรายได้ขั้นต่ำที่รับประกัน (Minimum Guarantee) และส่วนแบ่งรายได้ (Revenue Sharing) จากผู้รับสัมปทาน.

Source: AOT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เทียบกับส่วนแบ่งตลาดของ THAI



Source: AOT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: ส่วนแบ่งตลาดผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT

สายการบิน (8M26)	ส่วนแบ่งตลาด
1 TG Thai Airways	16.5%
2 FD Thai AirAsia	6.5%
3 9C Spring Airlines	2.8%
4 SL Thai Lion Air	2.8%
5 EK Emirates	2.8%
6 VZ Thai VietJet	2.6%
7 SQ Singapore Airlines	2.4%
8 CZ China Southern	2.3%
9 6E IndiGo	2.3%
10 TR Scoot	2.3%

Source: AOT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: ส่วนแบ่งตลาดผู้โดยสารภายในประเทศของ AOT

สายการบิน (8M26)	ส่วนแบ่งตลาด
1 FD Thai AirAsia	36.7%
2 SL Thai Lion Air	19.0%
3 VZ Thai VietJet	13.9%
4 TG Thai Airways	10.8%
5 DD Nok Airlines	10.2%
6 PG Bangkok Airways	9.4%

Source: AOT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: การวิเคราะห์ความอ่อนไหว: ผลกระทบจากการลดกำลังการให้บริการของ THAI ต่อจำนวนผู้โดยสารและกำไรของ AOT

Scenario	จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ที่คาดว่าจะลดลง	ผลกระทบต่อปริมาณการผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ในปี FY2027	ผลกระทบต่อกำไรปกติปี FY2027 ของ AOT
THAI ลดกำลังการให้บริการ 30% เป็นเวลา 7 วัน	74K passengers	-0.1%	-0.2%

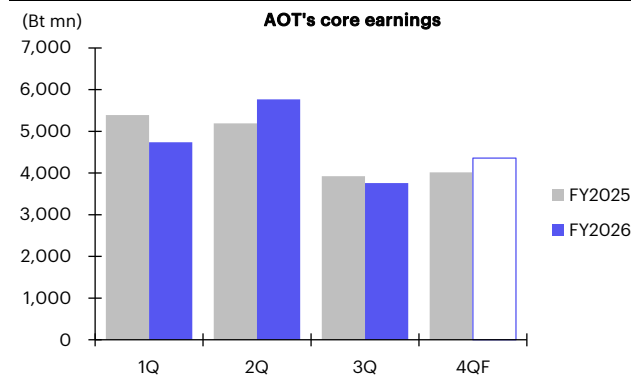
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: การวิเคราะห์ความอ่อนไหว: ผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมต่อปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ในเดือนต.ค.

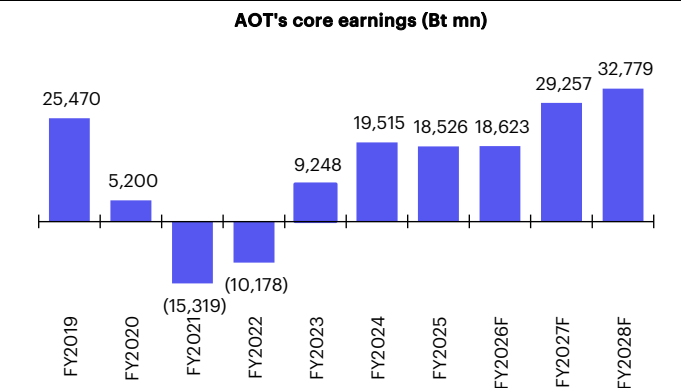
	กรณีฐาน	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
การเติบโตของผู้โดยสารระหว่างประเทศในเดือนต.ค. (YoY)	5%	0%	-2%	-5%
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ในปี FY2027 (ล้านคน)	80.2	79.8	79.7	79.5
การเปลี่ยนแปลงเทียบกับกรณีฐาน	-	-0.4%	-0.6%	-0.8%
กำไรปกติปี FY2027 ของ AOT (ลบ.)	29,257	29,071	28,997	28,886
ผลกระทบต่อกำไรปกติ	-	-0.6%	-0.9%	-1.3%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: ประมาณการกำไรของ AOT



Source: InnovestX Investment Strategy & Research



Source: AOT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Oct 1, 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	0.82	1.00	22.0	34.8	n.m.	47.1	(89.7)	n.m.	n.m.	0.8	0.9	0.9	2.4	(18.7)	2.0	0.0	0.0	0.0	6.2	9.2	5.7
AOT	Outperform	59.75	72.00	21.9	46.1	45.8	29.2	(5)	1	57	6.5	6.2	5.5	14	14	20	1.4	1.4	1.8	23.1	22.6	16.2
THAI	Neutral	5.65	6.50	17.1	5.5	9.6	7.2	(79.3)	(43.2)	33.9	2.1	1.8	1.5	48	20	23	3.7	2.1	2.8	3.6	5.5	5.3
Average					28.8	27.7	27.8	(58.0)	(21.3)	45.5	3.1	3.0	2.6	21.6	5.1	14.9	1.7	1.2	1.5	11.0	12.4	9.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ให้นักลงทุนเท่านั้น 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 โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาค่า ความ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับถึงข้อ ข้อกล่าวประนีประนอม

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, 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, 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, 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, NFK, 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.