ท่าอากาศยานไทย AOT

บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AOT TB
Reuters AOT.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กังวลเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของผู้รับสัมปทาน ปรับลดคำแนะนำลงสู่ NEUTRAL

เราปรับลดคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ AOT ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) ราคาหุ้น AOT ปรับตัวลดลง 14% DoD สู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนมี.ค. 2565 สืบเนื่องมาจากมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ที่ทำให้ตลาดเกิดความกังวลเกี่ยวกับสถานะทางการเงินและความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคต โดยเฉพาะกลุ่มคิง เพาเวอร์ ซึ่งเป็นผู้รับสัมปทานรายหลักของ AOT เราเชื่อว่าประเด็นนี้จะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น AOT ต่อไปจนกว่าความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนของผู้รับสัมปทานจะปรับตัวดีขึ้นและมาตรการดังกล่าวสิ้นสุดลง เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 57 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 72 บาท/หุ้น) เพื่อสะท้อนกรณีเลวร้ายที่สุดที่รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ลดลงและความไม่แน่นอนด้านการดำเนินงาน

Event: ในการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา AOT ได้เปิดเผยมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ที่ประสบปัญหาขาดสภาพคล่องจากการดำเนินธุรกิจ โดยปัจจุบันมีผู้ประกอบการค้างชำระจ่ายค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum Guarantee: MG) เป็นมูลค่ากว่า 5.0 พันลบ. โดยเป็นของกลุ่มคิง เพาเวอร์ (ผู้รับสัมปทานหลักของ AOT ที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายสินค้าปลอดอากรและบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์) จำนวน 4 พันลบ. ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2567 - ก.พ. 2568 โดยจะมีการขยายเวลาชำระไป 18 เดือน และมีหลักประกันสัญญาและวงเงินของหลักประกันสัญญาต้องครอบคลุมจำนวนเงินต้น และมีค่าปรับอัตรา 18% ต่อปี ซึ่ง AOT เผยว่าอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อลดดอกเบี้ยค่าปรับซึ่งจะไม่ต่ำกว่า MLR+2%

มุมมองของเรา: แม้ว่า AOT จะมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง แต่การกลับมาออกมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์อีกครั้ง (Figure 1) ทำให้ตลาดเกิดความกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการเงินของผู้รับสัมปทานและความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคต โดยเฉพาะกลุ่มคิง เพาเวอร์ โดยค่า MG ที่กลุ่มคิง เพาเวอร์ ต้องชำระสำหรับสัมปทานล่าสุดที่ประมูลได้มาก่อนเกิดสถานการณ์ COVID-19 ซึ่งครอบคลุมตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2566 - 31 มี.ค. 2576 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากจากสัมปทานก่อนหน้า สำหรับสัมปทานร้านค้าปลอดอากรที่สนามบินสุวรรณภูมิ ค่า MG ต่อผู้โดยสารระหว่างประเทศ 1 คนอยู่ที่ 168 บาทในปัจจุบัน เทียบกับ 100 บาทที่เรียกเก็บจริงในปี FY2562 (Figure 2) รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์จากสัมปทานมีความสำคัญต่อ AOT โดยคิดเป็น 32% ของรายได้ และมีส่วนช่วยสนับสนุนกำไรอย่างมากเนื่องจากมีมาร์จิ้นสูง

เรามองว่าตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์เลวร้ายที่สุดที่กลุ่มคิง เพาเวอร์ไม่สามารถจ่ายค่า MG ที่สูงภายใต้สัมปทานปัจจุบันได้ หากเกิดกรณีนี้จริง เรามองว่า AOT อาจจำเป็นต้องตั้งสำรองในอนาคต นอกจากนี้ยังมีความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับค่า MG หรือยกเลิกสัมปทานในปัจจุบัน และเปิดประมูลใหม่ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะส่งผลทำให้รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ปรับตัวลดลง การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเรา (Figure 3) แสดงให้เห็นว่า หากค่า MG ในปี FY2568 ของกลุ่มคิง เพาเวอร์ ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับที่จ่ายจริงในปี FY2562 รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ในปี FY2568 ของ AOT จะลดลงมาอยู่ที่ระดับเดียวกับปี FY2562 และเมื่ออิงการเติบโตในอนาคตที่จะขึ้นอยู่กับการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารแล้ว รายได้จะลดลง 8-9% และจะส่งผลกระทบ 13-21% ต่อกำไรปกติในปี FY2568-2576 (ช่วงสัญญาสัมปทาน)

คำแนะนำของเรา: เราปรับลดคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ AOT ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) แม้ราคาหุ้น AOT ที่ปรับตัวลดลง 14% DoD บ่งชี้ว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว แต่ความกังวลเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของผู้รับสัมปทานยังคงมีอยู่ ซึ่งเรามองว่าจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น AOT อย่างต่อเนื่อง

เราคงประมาณการกำไรของ AOT ไว้เช่นเดิม เนื่องจากการรับรู้รายได้ของ AOT ไม่เปลี่ยนแปลง และบริษัทยังไม่ได้ตั้งสำรองใดๆ เกี่ยวกับมาตรการช่วยเหลือล่าสุด จากการที่บริษัทมีหลักประกันสัญญา อย่างไรก็ตาม เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ลดลงมาอยู่ที่ 57 บาท/หุ้น (จากเดิม 72 บาท/หุ้น) โดยการปรับราคาเป้าหมายลดลง 15 บาท/หุ้น ประกอบด้วย: 1) 10 บาท/หุ้น เพื่อสะท้อนกรณีที่เลวร้ายที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้นที่กลุ่มคิง เพาเวอร์ไม่สามารถจ่ายค่า MG ที่สูงภายใต้สัมปทานปัจจุบันได้ และรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ของ AOT จะปรับลดลง และ 2) 5 บาท/หุ้น เพื่อสะท้อนความไม่แน่นอนด้านการดำเนินงาน เนื่องจากเราปรับ WACC ขึ้นเป็น 7.9% (จาก 7.5%) (Figure 4)

ปัจจัยกระตุ้น ได้แก่ ความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนของผู้รับสัมปทานในระยะ 18 เดือนข้างหน้า และ AOT เผยว่าในเดือน มี.ค. 2568 กลุ่มคิง เพาเวอร์ จะชำระ MG ตามปกติ ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม และความคืบหน้าเกี่ยวกับการปรับขึ้นค่า PSC ที่คาดว่าจะชัดเจนในเดือนก.ค. 2568 เราเล็งเห็นโอกาสเหมาะสมในการเข้าซื้อสะสมหุ้น AOT ที่ระดับราคาต่ำกว่า 39.5 บาท/หุ้น

ความเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง และสถานะทางการเงินของผู้รับสัมปทานซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ของ AOT ความเสี่ยงประเด็นสำคัญด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	48,141	67,121	75,250	82,003	88,580
EBITDA	(Btmn)	23,524	39,040	45,853	50,877	57,162
Core profit	(Btmn)	9,248	19,515	23,060	27,218	31,521
Reported profit	(Btmn)	8,791	19,182	23,060	27,218	31,521
Core EPS	(Bt)	0.65	1.37	1.61	1.91	2.21
DPS	(Bt)	0.36	0.79	0.95	1.12	1.30
P/E, core	(x)	72.6	34.4	29.1	24.7	21.3
EPS growth, core	(%)	N.M.	111.0	18.2	18.0	15.8
P/BV, core	(x)	6.1	5.4	5.0	4.5	4.1
ROE	(%)	8.6	16.4	17.5	18.8	19.8
Dividend yield	(%)	0.8	1.7	2.0	2.4	2.8
EBITDA growth	(%)	N.M.	66.0	17.5	11.0	12.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 14) (Bt)	47.00
Target price (Bt)	57.00
Mkt cap (Btbn)	671.43
12-m high / low (Bt)	67.5 / 46.5
Avg. daily 6m (US$mn)	33.18
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.89

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(18.3)	(20.7)	(26.0)
Relative to SET	(13.1)	(10.0)	(19.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	22,647	26,709
INVX vs Consensus (%)	1.8	1.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2QFY25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	A

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.62	3/30
Environmental Score and Rank	4.66	4/30
Social Score and Rank	3.97	5/30
Governance Score and Rank	5.47	1/30

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

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดการณ์กำไรปกติปี FY2568 ที่ 2.3 หมื่นลบ. หรือเติบโต 18% โดยใช้สมมติฐานว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะเติบโต 16% จาก 72.7 ล้านคน ในปี FY2567 สู่ 84 ล้านคนในปี FY2568 ฟื้นตัวกลับสู่ 100% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ทั้งนี้เพื่อผลักดันให้เกิดการเติบโตในระยะยาว AOT จึงวางแผนเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารของสนามบินทั้งหมด 6 แห่ง จาก 116 ล้านคน/ปี เป็น ~250 ล้านคน/ปี ในปี 2575 เป็นต้นไป นอกจากนี้ AOT ยังมีแนวโน้มที่จะขยายการลงทุน อาทิ การบริหารจัดการสนามบิน (อยู่ระหว่างดำเนินการ) และสร้างสนามบินใหม่ 2 แห่ง (อยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้) โดย AOT อยู่ระหว่างดำเนินการขยายขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสาร และปรับปรุงประสบการณ์ของผู้โดยสารเพื่อบรรลุเป้าหมายในผลักดันให้สนามบินสุวรรณภูมิติดอันดับ 1 ใน 20 สนามบินที่ดีที่สุดในโลกภายใน 5 ปีข้างหน้า จากอันดับที่ 58 ในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ	1. ความเร็วที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 อาจได้รับผลกระทบจากการแข่งขันระดับสูงจากประเทศอื่นๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกัน
2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city	2. ความกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการเงินของผู้รับสัมปทานและความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคต

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568)	+YoY, +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2QFY68 ของ AOT จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	เสถียรภาพทางการเงินของผู้รับสัมปทานและความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคต	ลบ	กลุ่มคิง เพาเวอร์ เป็นผู้รับสัมปทานหลักของ AOT ที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายสินค้าปลอดอากรและบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ การกลับมาออกมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์อีกครั้งด้วยการขยายระยะเวลาชำระค่า MG ออกไปทำให้ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์เลวร้ายที่สุดที่กลุ่มคิง เพาเวอร์ไม่สามารถจ่ายค่า MG ที่สูงภายใต้สัมปทานปัจจุบันได้ สัมปทานเป็นการดำเนินงานหลักของ AOT โดยคิดเป็น 32% ของรายได้ และมีส่วนช่วยสนับสนุนกำไรมากกว่าธุรกิจอื่นๆ เนื่องจากมีมาร์จิ้นสูง ประเด็นที่ต้องติดตาม คือ ความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนของผู้รับสัมปทาน
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	กำลังพิจารณาปรับขึ้นค่า PSC	บวก	AOT เปิดเผยว่าบริษัทกำลังพิจารณาปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสาร (PSC) ให้ครอบคลุมผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง เพื่อชดเชยต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นจากการขยายสนามบิน โดยคาดว่าจะเห็นไทม์ไลน์ที่ชัดเจนในเดือนก.ค. 2568 การขึ้นค่า PSC จะต้องได้รับการอนุมัติจากสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) และ ครม.
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การบริหารสนามบิน	บวก/ลบ	ในเดือนส.ค. 2565 ครม. ได้มอบหมายให้ AOT เป็นผู้รับผิดชอบในการดูแลและบริหารจัดการท่าอากาศยานภูมิภาค 3 แห่ง ได้แก่ ท่าอากาศยานกระบี่ อุดรธานี และบุรีรัมย์ แทนกรมท่าอากาศยาน (ทย.) และกระทรวงคมนาคมกำลังพิจารณาโอนท่าอากาศยานให้ AOT บริหารจัดการเพิ่มอีก 6 แห่ง ได้แก่ ท่าอากาศยานพิษณุโลก แม่สอด อุบลราชธานี ขอนแก่น ตรัง และระนอง เรามองว่าการมีท่าอากาศยานในเครือข่ายเพิ่มมากขึ้นจะทำให้ AOT สามารถบริหารจัดการการจราจรทางอากาศได้ดีขึ้น และมองเห็นโอกาสที่จะเติบโตด้วยการอัพเกรดท่าอากาศยานบางแห่งเป็นท่าอากาศยานนานาชาติ สิ่งที่ต้องติดตาม คือ รายละเอียดเกี่ยวกับค่าตอบแทนที่ AOT ต้องจ่ายให้กับ ทย. และแผนปรับปรุงท่าอากาศยานเหล่านี้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ความอ่อนไหวของกำไร
การเปลี่ยนแปลง 1% ในสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 84 ล้านคนในปี FY2568	ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะเปลี่ยนแปลง 1.5%
การเก็บค่า PSC จากผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 100 บาทต่อคน	ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะปรับขึ้นได้อีก 12%
การเก็บค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (Transit) 100 บาทต่อคน	ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะปรับขึ้นได้อีก 0.4%

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน 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	4.62 (2023)
Rank in Sector	3/30

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
AOT	5	Yes	Yes	A

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 รวมถึงบนพื้นน้ำในเขตท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ สำหรับท่าอากาศยานอีก 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)

- ในปี 2567 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 2567 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 14 คน เป็นผู้หญิงจำนวน 3 คน (21% ของทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน (50% ของทั้งหมด) ซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	**3.97**	**4.62**
Environment Financial Materiality Score	**3.00**	**4.66**
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.82	2.94
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	784.91	974.74
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**3.62**	**3.97**
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)	74,225	28,844
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.04	0.08
Women in Workforce (%)	39.76	40.55
Employee Turnover (%)	2	0
Governance Financial Materiality Score	**6.40**	**5.47**
Board Size (persons)	15	13
Number of Independent Directors (persons)	10	9
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	14	12
Number of Women on Board (persons)	5	3

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 September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	31,179	7,086	16,560	48,141	67,121	75,250	82,003	88,209
Cost of goods sold	(Btmn)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(39,868)	(41,885)	(42,186)
Gross profit	**(Btmn)**	**7,739**	**(15,632)**	**(8,128)**	**17,230**	**30,373**	**35,381**	**40,118**	**46,023**
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,427	630	313	294	613	865	943	1,014
Interest expense	(Btmn)	(646)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(3,152)	(2,652)	(2,652)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**6,216**	**(19,542)**	**(12,954)**	**11,763**	**24,879**	**29,482**	**34,718**	**40,416**
Corporate tax	(Btmn)	(1,038)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(5,896)	(6,944)	(8,083)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	(1)	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	22	50	(112)	(281)	(460)	(526)	(556)	(586)
Core profit	**(Btmn)**	**5,200**	**(15,319)**	**(10,178)**	**9,248**	**19,515**	**23,060**	**27,218**	**31,747**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(879)	(1,003)	(909)	(457)	(333)	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**4,321**	**(16,322)**	**(11,088)**	**8,791**	**19,182**	**23,060**	**27,218**	**31,747**
EBITDA	(Btmn)	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	45,801	51,404	56,263
Core EPS	**(Bt)**	**0.36**	**(1.07)**	**(0.71)**	**0.65**	**1.37**	**1.61**	**1.91**	**2.22**
Net EPS	(Bt)	0.30	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.61	1.91	2.22
DPS	(Bt)	0.19	0.00	0.00	0.36	0.79	0.95	1.12	1.31

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	50,491	21,499	8,476	19,014	30,224	29,187	30,790	43,061
Total fixed assets	(Btmn)	110,130	112,157	115,705	122,876	126,123	141,134	150,833	151,639
Total assets	**(Btmn)**	**173,559**	**195,086**	**183,813**	**195,611**	**206,150**	**220,943**	**231,809**	**243,995**
Total loans	(Btmn)	11,093	9,266	6,880	5,859	1,650	11,650	11,650	11,650
Total current liabilities	(Btmn)	15,333	13,610	14,495	23,293	23,363	19,408	20,239	21,494
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,245	6,080	3,314	1,646	835	10,835	11,453	11,453
Total liabilities	**(Btmn)**	**30,527**	**81,664**	**81,294**	**83,433**	**79,751**	**83,268**	**80,483**	**76,936**
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	**(Btmn)**	**143,032**	**113,421**	**102,519**	**112,178**	**126,399**	**137,675**	**151,326**	**167,060**
BVPS	**(Bt)**	**9.96**	**7.86**	**7.09**	**7.73**	**8.70**	**9.49**	**10.44**	**11.54**

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	23,060	27,218	31,747
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,441	9,027	8,932	8,870	11,404	13,167	14,033	13,195
Operating cash flow	(Btmn)	259	(2,291)	2,387	16,873	41,056	38,341	41,998	41,005
Investing cash flow	(Btmn)	14,705	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(28,997)	(23,296)	(13,110)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,068)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(3,212)	(13,567)	(16,014)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(4,104)**	**3,816**	**(751)**	**2,293**	**12,396**	**6,131**	**5,135**	**11,881**

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	47.0	48.9	52.2
Operating margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	47.0	48.9	52.2
EBITDA margin	(%)	39.5	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	60.9	62.7	63.8
EBIT margin	(%)	22.0	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	43.4	45.6	48.8
Net profit margin	(%)	13.9	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	30.6	33.2	36.0
ROE	(%)	3.5	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	17.5	18.8	19.9
ROA	(%)	2.8	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	10.8	12.0	13.3
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	(19.0)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(14.5)	(19.4)	(21.2)
Debt service coverage	(x)	2.4	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(30.1)	(22.8)	(24.9)
Payout Ratio	(%)	62.8	0.0	0.0	58.5	58.8	58.8	58.8	58.8

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total passengers	(mn)	72.6	20.0	46.7	100.1	119.3	133.9	143.3	153.3
- International	(mn)	37.5	1.0	13.9	53.9	72.7	84.0	89.9	96.2
- Domestic	(mn)	35.2	19.1	32.8	46.2	46.6	49.9	53.4	57.1
Total passenger growth	(%)	(48.8)	(72.5)	133.3	114.3	19.2	12.3	7.0	7.0
- International	(%)	(55.4)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	15.7	7.0	7.0
- Domestic	(%)	(39.2)	(45.8)	72.0	40.8	1.0	7.0	7.0	7.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Total revenue	(Btmn)	11,001	12,954	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664
Cost of goods sold	(Btmn)	(7,235)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)
Gross profit	**(Btmn)**	**3,765**	**5,507**	**6,074**	**7,161**	**8,970**	**7,153**	**7,089**	**8,161**
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	73	98	76	62	109	228	213	218
Interest expense	(Btmn)	(723)	(719)	(720)	(692)	(710)	(682)	(672)	(627)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**2,423**	**4,226**	**4,504**	**5,913**	**7,567**	**5,845**	**5,554**	**6,973**
Corporate tax	(Btmn)	(432)	(822)	(865)	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	1
Minority interests	(Btmn)	(71)	(151)	0	(119)	(188)	(55)	(98)	(167)
Core profit	**(Btmn)**	**1,920**	**3,253**	**3,639**	**4,645**	**5,875**	**4,615**	**4,380**	**5,391**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(59)	(97)	(207)	(82)	(90)	(52)	(108)	(47)
Net Profit	**(Btmn)**	**1,861**	**3,156**	**3,432**	**4,563**	**5,785**	**4,563**	**4,272**	**5,344**
EBITDA	(Btmn)	5,312	7,115	7,534	9,424	11,087	9,399	9,129	10,588
Core EPS	**(Bt)**	**0.13**	**0.23**	**0.25**	**0.33**	**0.41**	**0.32**	**0.31**	**0.38**
Net EPS	(Bt)	0.13	0.22	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37

Balance Sheet

FY September 30	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Total current assets	(Btmn)	11,452	14,947	19,014	19,359	22,407	26,526	30,224	26,103
Total fixed assets	(Btmn)	116,947	119,273	122,876	123,329	124,176	124,676	126,123	125,896
Total assets	**(Btmn)**	**185,665**	**189,663**	**195,611**	**194,348**	**195,726**	**198,541**	**206,150**	**203,867**
Total loans	(Btmn)	6,719	4,643	5,859	7,473	5,693	2,110	1,650	1,453
Total current liabilities	(Btmn)	19,170	19,884	23,293	20,424	21,176	19,806	23,363	19,370
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,315	2,100	1,646	1,470	1,250	1,078	835	794
Total liabilities	**(Btmn)**	**80,608**	**81,283**	**83,433**	**77,584**	**78,159**	**76,473**	**79,751**	**72,273**
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	**(Btmn)**	**105,057**	**108,380**	**112,178**	**116,763**	**117,568**	**122,067**	**126,399**	**131,594**
BVPS	**(Bt)**	**7.35**	**7.59**	**7.85**	**8.17**	**8.23**	**8.54**	**8.85**	**9.21**

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Core Profit	(Btmn)	1,920	3,253	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,166	2,170	2,311	2,819	2,810	2,872	2,903	2,988
Operating cash flow	(Btmn)	4,018	4,897	4,680	6,733	10,209	11,525	12,589	5,750
Investing cash flow	(Btmn)	(1,921)	(2,574)	(3,562)	(4,150)	(2,477)	(3,213)	(3,287)	(2,396)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,706)	(2,608)	993	(4,114)	(7,164)	(3,591)	(664)	(6,285)
Net cash flow	**(Btmn)**	**391**	**(285)**	**2,111**	**(1,531)**	**567**	**4,721**	**8,638**	**(2,931)**

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Gross margin	(%)	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2
Operating margin	(%)	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2
EBITDA margin	(%)	48.3	54.9	49.0	60.0	60.8	57.3	54.4	59.9
EBIT margin	(%)	28.6	38.2	34.0	42.1	45.4	39.8	37.1	43.0
Net profit margin	(%)	16.9	24.4	22.3	29.0	31.7	27.8	25.5	30.3
ROE	(%)	7.4	12.2	13.2	16.2	20.1	15.4	14.1	16.7
ROA	(%)	4.2	6.9	7.6	9.5	12.0	9.4	8.7	10.5
Net D/E	(x)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(7.3)	(9.9)	(10.5)	(13.6)	(15.6)	(13.8)	(13.6)	(16.9)
Debt service coverage	(x)	14.1	(85.3)	22.6	11.7	27.7	(22.2)	(19.5)	(22.9)

Main Assumptions

FY September 30	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Total passengers	(mn)	26.4	24.9	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2	33.6
- International	(mn)	14.0	13.9	15.0	16.9	19.9	17.8	18.1	20.9
- Domestic	(mn)	12.5	11.0	10.7	12.0	12.4	11.1	11.1	12.8
Total passenger growth	(%)	195.8	85.2	47.8	25.5	22.3	16.0	13.6	16.4
- International	(%)	816.8	243.0	101.6	53.9	42.5	27.5	20.4	23.4
- Domestic	(%)	68.1	16.9	7.5	(0.4)	(0.4)	1.4	3.9	6.6

Figure 1: มาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ของ AOT

วันที่	รายละเอียดสำคัญ	ระยะเวลาสำคัญ
19 ก.พ. 2563	ลดค่าเช่ารายเดือน ยกเว้นการเก็บผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum guarantee: MG) เรียบเก็บเฉพาะผลประโยชน์ตอบแทนในอัตราร้อยละ (Revenue sharing)	ระยะเวลา 1 ก.พ. 2563 – 31 มี.ค. 2565 (26 เดือน)
23 เม.ย. 2563	ประกาศเรื่องการกำหนด MG ของปีบัญชี 2565 หลังจากที่จะจบมาตรการช่วยเหลือวันที่ 31 มี.ค. 2565 • ผู้ประกอบการสัญญาเดิม: ใช้อัตรา MG ปี 2562 ซึ่งเป็นปีก่อนเกิดโควิด-19 • ผู้ประกอบการสัญญาสัมปทานใหม่ คือ กลุ่มคิง เพาเวอร์ ในช่วงปีบัญชี 2564-74: ใช้อัตรา MG ที่เสนอมาตอนประมูล	
30 ก.ค. 2563	ปรับรายละเอียดสัญญาสัมปทานใหม่ของกลุ่มคิง เพาเวอร์ เปลี่ยนการคำนวณ MG ในปีแรกจากเดิมที่เป็นจำนวนคงที่ระดับสูง เป็น MG ต่อจำนวนผู้โดยสาร ซึ่งจะอิงกับจำนวนผู้โดยสารที่เกิดขึ้นจริง ส่งผลให้รายได้ MG ลดลง	เลื่อนระยะเวลาเริ่มเก็บ MG จาก 1 เม.ย. 2564 - 31 มี.ค. 2574 เป็น 1 เม.ย. 2565 - 31 มี.ค. 2575 เพื่อให้สอดคล้องกับการเปิดดำเนินงานอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (SAT-1)
25 พ.ย. 2564	ลดค่าเช่ารายเดือน ยกเว้นการเก็บ MG เรียบเก็บเฉพาะผลประโยชน์ตอบแทนในอัตราร้อยละ (Revenue sharing)	ขยายระยะเวลาจากสิ้นสุด 31 มี.ค. 2565 เป็น 31 มี.ค. 2566
27 เม.ย. 2565	เปลี่ยนกำหนดการเปิดใช้ SAT-1	เลื่อนระยะเวลาเริ่มเก็บ MG จาก 1 เม.ย. 2565 - 31 มี.ค. 2575 เป็น 1 เม.ย. 2566 - 31 มี.ค. 2576
พ.ย. 2566	ให้มีการเลื่อนชำระส่วนต่างระหว่าง MG และ Revenue sharing ของเดือน พ.ย. 2566 - เม.ย. 2567 ไป 6 เดือน และแบ่งชำระจำนวนดังกล่าวได้ 12 เดือน	ระยะเวลาแบ่งชำระจะครบกำหนดในเดือน ก.ย. 2568
ก.พ. 2568	AOT ขยายเวลาชำระเงินของผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ที่ประสบปัญหาขาดสภาพคล่องจากการดำเนินธุรกิจ โดย AOT เผยว่าปัจจุบันมีผู้ประกอบการค้างชำระจ่ายค่าตอบแทน ซึ่งรวมถึง MG เป็นมูลค่ากว่า 5,000 ล้านบาท โดยเป็นของกลุ่มคิง เพาเวอร์ ที่เป็นผู้ประกอบการหลักจำนวน 4,000 ล้านบาท ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2567 - ก.พ. 2568 โดยจะมีการขยายเวลาชำระไป 18 เดือน มีหลักประกันสัญญาและวงเงินของหลักประกันสัญญาต้องครอบคลุมจำนวนเงินต้น และมีค่าปรับอัตรา 18% ต่อปี ซึ่ง AOT เผยว่าอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อลดดอกเบี้ยค่าปรับซึ่งจะไม่ต่ำกว่า MLR+2%	ในส่วนของกลุ่ม คิง เพาเวอร์ จำนวนเงินในเดือน ส.ค. 2567 - ก.พ. 2568 ที่เลื่อนชำระ 4,000 ล้านบาท ระยะเวลาเลื่อนชำระจะครบกำหนดในเดือน ก.พ.- ส.ค. 2569 AOT เผยว่าในเดือน มี.ค. 2568 กลุ่มคิง เพาเวอร์ จะชำระ MG ตามปกติ ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม มาตรานี้กำหนดระยะเวลาสิ้นสุดของการชำระเงินในเดือน ม.ค. 2570

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: ประมาณการค่าผลประโยชน์ตอบแทนที่เรียกเก็บจากกลุ่มคิง เพาเวอร์

		สัมปทานก่อนหน้านี้	สัมปทานปัจจุบัน (2566-76) หลังการประมูลในปี 2562	
		ชำระจริงในปี FY2562	MG ก่อนขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการบริหารจัดการกิจกรรมเชิงพาณิชย์	MG ในปี FY2568 หลังจากขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการบริหารจัดการกิจกรรมเชิงพาณิชย์เ
สัมปทานจำหน่ายสินค้าปลอดอากร ที่สนามบินสุวรรณภูมิ	บาทต่อผู้โดยสารระหว่างประเทศ	100	234	186
สัมปทานบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ที่สนามบินสุวรรณภูมิ	บาทต่อผู้โดยสารรวม	35	72	68

Source: InnovestX Research

Figure 3: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวภายใต้กรณีเลวร้ายที่สุดหากค่า MG ในปี FY2568 ของกลุ่มคิง เพาเวอร์ ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับที่จ่ายจริงในปี FY2562 และรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ในปี FY2568 ของ AOT จะลดลงมาอยู่ที่ระดับเดียวกับปี FY2562

	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F	FY2028-FY2033F
ประมาณการปัจจุบัน										
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (ลบ.)	17,467	8,165	1,374	4,031	14,920	23,121	23,657	25,710	27,509	
รายได้รวม (ลบ.)	62,783	31,179	7,086	16,560	48,141	67,121	75,250	82,003	88,580	
กำไรปกติ (ลบ.)	25,470	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	23,060	27,218	31,521	
กรณีเลวร้ายที่สุด ค่า MG ในปี FY2568 ของกลุ่มคิง เพาเวอร์ ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับที่จ่ายจริงในปี FY2562 รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ในปี FY2568 ของ AOT จะลดลงมาอยู่ที่ระดับเดียวกับปี FY2562 การเติบโตในอนาคตของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์โดยอิงกับการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร										
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (ลบ.)							17,467	18,690	19,998	
รายได้รวม (ลบ.)							69,059	74,983	81,068	
กำไรปกติ (ลบ.)							18,108	21,602	25,512	
% downside										
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (ลบ.)							-26%	-27%	-27%	-27%
รายได้รวม (ลบ.)							-8%	-9%	-8%	-8%
กำไรปกติ (ลบ.)							-21%	-21%	-19%	-13-17%

Source: InnovestX Research

Figure 4: ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ปรับลดลงจาก 72 บาท/หุ้น มาอยู่ที่ 57 บาท/หุ้น

	เดิม			ปรับใหม่
ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF (บาท/หุ้น)	72			57
ผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรม (บาท/หุ้น)		-10	-5	
เหตุผล		ใช้สมมติฐานกรณีเลวร้ายที่สุดในการประเมินมูลค่า หากค่า MG ในปี FY2568 ของกลุ่มคิง เพาเวอร์ ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับที่จ่ายจริงในปี FY2562 รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ในปี FY2568 ของ AOT จะลดลงมาอยู่ที่ระดับเดียวกับปี FY2562 โดยการเติบโตในอนาคตจะขึ้นอยู่กับการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร ซึ่งหมายความว่ารายได้จะลดลง 8-9% และจะส่งผลกระทบ 13-21% ต่อกำไรปกติในปี FY2568-2576	WACC ปรับขึ้นจาก 7.5% มาอยู่ที่ 7.9% หลังจากปรับ beta เพิ่มขึ้นจาก 0.9x เป็น 1.0x เพื่อสะท้อนความไม่แน่นอนด้านการดำเนินงาน คงอัตราการเติบโตในระยะยาวไว้ที่ 2%	

Source: InnovestX Research

Figure 5: Regional valuation comparison

Company name	Country	Mkt. Cap. (US$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PEG (x)			EV/EBITDA (x)			PBV (x)			ROE (%)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Airports Of Thai	Thailand	19,895	29.1	24.7	21.3	18.2	18.0	15.8	1.6	1.4	1.3	18.1	15.4	13.7	5.0	4.5	4.1	17.5	18.8	19.8
Shang Intl Air-A	China	11,316	31.4	25.0	22.3	43.9	25.9	12.0	0.7	1.0	1.9	14.8	12.9	10.9	1.9	1.7	1.4	6.3	7.3	7.8
Auckland Airport	New Zealand	8,248	41.7	38.4	34.2	104.3	8.5	12.4	0.4	4.5	2.8	22.6	19.8	16.7	1.4	1.4	1.4	3.4	3.7	4.1
Malaysia Airport	Malaysia	4,094	18.8	16.5	11.5	20.1	13.8	44.2	0.9	1.2	0.3	7.6	7.3	6.5	2.2	2.0	1.9	11.4	12.5	9.6
Guangzhou Baiy-A	China	3,024	19.4	25.8	17.2	21.6	(25.1)	50.4	0.9	(1.0)	0.3	6.1	6.0	5.3	1.1	1.1	1.0	6.3	5.1	7.7
Japan Air Termin	Japan	2,961	20.5	19.3	17.7	8.4	6.2	8.6	2.4	3.1	2.1	8.3	7.9	7.5	2.4	2.2	n.a	11.2	11.0	n.m.
Shenz Airport-A	China	1,925	21.7	19.2	17.3	50.2	12.7	11.0	0.4	1.5	1.6	10.9	10.3	9.1	1.2	1.1	1.1	5.5	6.1	5.7
Beijing Cap Ai-H	China	1,706	87.2	21.0	14.1	122.1	316.1	48.8	0.7	0.1	0.3	10.3	8.4	6.3	0.8	0.8	0.7	2.1	4.5	5.4
Xiamen Interna-A	China	828	11.0	10.0	n.m.	11.0	9.9	n.m.	1.0	1.0	n.m.	4.0	3.7	n.a.	1.2	1.1	n.a	11.7	11.8	n.m.
Average			**31.2**	**22.2**	**19.4**	**44.4**	**42.9**	**25.4**	**1.0**	**1.4**	**1.3**	**11.4**	**10.2**	**9.5**	**1.9**	**1.8**	**1.7**	**8.4**	**9.0**	**8.6**

Source: Bloomberg L.P., InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 14, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AAV	Neutral	2.12	2.5	17.9	10.1	9.2	8.0	n.m.	9	15	3.1	1.9	1.6	28	24	22	0.0	0.0	0.0	6.3	5.9	5.5
AOT	Neutral	47.00	57.0	23.3	34.4	29.1	24.7	111.0	18.2	18.0	6.1	5.0	4.5	16.4	17.5	18.8	1.7	2.0	2.4	16.8	14.5	13.0
Average					**22.2**	**19.2**	**16.4**	**111.0**	**13.7**	**16.3**	**4.6**	**3.4**	**3.0**	**22.1**	**20.5**	**20.2**	**0.8**	**1.0**	**1.2**	**11.5**	**10.2**	**9.2**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.