

เอเชีย เอวีเอชั่น

บริษัท เอเชีย เอวีเอชั่น
จำกัด (มหาชน)

AAV

Bloomberg AAV TB
Reuters AAV.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q67: ดีกว่าคาดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและขาดทุน FX ที่ต่ำกว่าคาด

AAV รายงานกำไรสุทธิ 357 ลบ. ใน 4Q67 ลดลง 87% YoY และ 90% QoQ ผลประกอบการออกมาดีกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะมีขาดทุนสุทธิจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงที่ต่ำกว่าคาดและการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 43% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 57 ลบ. ใน 3Q67 เรายังคงมุมมองที่ว่ากำไรปกติของ AAV จะกลับมาเติบโตในระดับปกติที่ 4% YoY ในปี 2568 หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2567 ในขณะที่จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่าค่าโดยสารเฉลี่ยจะอ่อนตัวลงสืบเนื่องมาจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมสายการบินและกลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นตลาดในประเทศซึ่งโดยปกติแล้วค่าโดยสารจะต่ำกว่าตลาดต่างประเทศ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 2.5 บาท/หุ้น

4Q67: ดีกว่าคาด AAV จะรายงานกำไรสุทธิ 357 ลบ. ใน 4Q67 ลดลง 87% YoY และ 90% QoQ ผลประกอบการออกมาดีกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะมีขาดทุนสุทธิจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงที่ต่ำกว่าคาด (จากเงินบาทที่อ่อนค่าลงสำหรับสัญญาเช่าทางการเงินที่อิงกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐของ AAV) และการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 43% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 57 ลบ. ใน 3Q67 รายได้เป็นไปตามที่เราคาดการณ์โดยจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น (+8% YoY และ +13% QoQ จากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว) และค่าโดยสารเฉลี่ยลดลง (-3% YoY แต่ +7% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) อย่างไรก็ตาม ต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง (-22% YoY และ -5% QoQ) เป็นปัจจัยบวก สำหรับปี 2567 AAV รายงานกำไรสุทธิ 3.5 พันลบ. (+647% YoY) และเมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 2.9 พันลบ. ฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 72 ลบ. ในปี 2566

เป้าหมายปี 2568: ปัจจัยสำคัญคือจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ในปี 2568 AAV ตั้งเป้ารายได้เติบโตในระดับ mid-teen (ราว 15% YoY) หลักๆ ได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13% YoY มาอยู่ที่ 23-24 ล้านคน สะท้อนว่า AAV คาดค่าโดยสารเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยที่ ~2% YoY ปริมาณที่นั่งโดยสาร (seat capacity) จะถูกจัดสรรให้กับเส้นทางตลาดในประเทศมากกว่า 65% ของปริมาณที่นั่งโดยสารทั้งหมด (เทียบกับ 60% ในปี 2562) ในขณะที่ AAV มีมุมมองระยะยาวต่อการเพิ่มปริมาณที่นั่งโดยสารในเส้นทางตลาดต่างประเทศ (35% ของปริมาณที่นั่งโดยสารทั้งหมดในปี 2568 เทียบกับ 40% ในปี 2562) เนื่องจาก AAV มองว่าการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจากจีนยังเป็นไปอย่างช้าๆ และมีการแข่งขันจากสายการบินสัญชาติจีน (ตลาดจีนจะคิดเป็น 5% ของปริมาณที่นั่งโดยสารทั้งหมดของ AAV ในปี 2568 เทียบกับ 13% ในปี 2562) AAV จะมุ่งเน้นไปที่ตลาดต่างประเทศอื่นๆ ที่มีการเติบโตดีกว่า เช่น อินเดีย (6% ของปริมาณที่นั่งโดยสารทั้งหมดในปี 2568 เทียบกับ 3% ในปี 2562) ผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้นจาก 60 ล้านในปี 2567 เป็น 66 ล้านในปี 2568

ปรับประมาณการกำไรปกติเล็กน้อย เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AAV เพิ่มขึ้น 3% ในปี 2568 หลังจากประกาศผลประกอบการ 4Q67 เรายังคงมุมมองที่ว่ากำไรปกติของ AAV จะกลับมาเติบโตในระดับปกติที่ 4% YoY ในปี 2568 หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2567 ในขณะที่จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่เราคาดว่าค่าโดยสารเฉลี่ยจะอ่อนตัวลง 1% YoY สืบเนื่องมาจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมสายการบินและกลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นตลาดในประเทศซึ่งโดยปกติแล้วค่าโดยสารจะต่ำกว่าตลาดต่างประเทศ เราคงราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ของ AAV ไว้ที่ 2.5 บาท/หุ้น โดยอิงกับอัตราส่วน PE ที่ 11 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยของหุ้นสายการบินในตลาดภูมิภาคตั้งแต่ปี 2558 เรามองว่าปัจจัยที่จะกระตุ้นราคาหุ้นได้จะมาจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่แข็งแกร่งกว่าคาดและประโยชน์ที่อุตสาหกรรมสายการบินโดยรวมได้รับจากต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลงซึ่งจะทำให้มาร์จิ้นกว้างขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง 1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก 2) ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินสูงขึ้น 3) เงินบาทอ่อนค่าลง และ 4) การแข่งขันรุนแรง เรายมองว่าความเสี่ยง ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	41,241	49,436	54,293	56,641	59,103
EBITDA	(Btmn)	7,138	10,193	10,911	11,192	11,365
Core profit	(Btmn)	(72)	2,931	3,062	3,383	3,552
Reported profit	(Btmn)	466	3,478	3,062	3,383	3,552
Core EPS	(Bt)	(0.01)	0.23	0.24	0.26	0.28
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	N.M.	8.9	8.5	7.7	7.3
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	4.5	10.5	5.0
P/BV, core	(x)	3.0	2.3	1.8	1.5	1.2
ROE	(%)	(0.9)	29.6	23.7	21.0	18.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA growth	(%)	N.M.	42.8	7.0	2.6	1.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Mar 7) (Bt)	2.02
Target price (Bt)	2.50
Mkt cap (Btmn)	25.96
12-m high / low (Bt)	3 / 1.9
Avg. daily 6m (US\$m)	4.30
Foreign limit / actual (%)	0 / 0
Free float (%)	36.1
Outstanding Short Position (%)	0.21

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.9)	(28.9)	(14.4)
Relative to SET	4.6	(14.1)	(1.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,144	3,362
INVX vs Consensus (%)	(2.6)	0.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Up	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.91 9/30
Environmental Score and Rank	1.87 9/30
Social Score and Rank	3.39 7/30
Governance Score and Rank	4.10 7/30

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AAV ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ การกำหนดกลยุทธ์ และแนวทางปฏิบัติ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.91 (2023)
Rank in Sector	9/30

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
AAV	5	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ไทยแอร์เอเชียมีแผนดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวขององค์กรการบินระหว่างประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ไทยแอร์เอเชียได้กำหนดกลยุทธ์เพื่อลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ใน 4 แนวทางหลัก ได้แก่ 1) การจัดการฝูงบิน 2) ปฏิบัติการบินสีเขียว 3) การใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน และ 4) การจัดหาคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป
- ในปี 2566 ไทยแอร์เอเชียลด Carbon Intensity Ratio ได้ 5 gCO₂/RPK ต่อปี ผ่านปฏิบัติการบินสีเขียวและพัฒนากาการจัดการตารางบิน ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 3 gCO₂/RPK ต่อปี

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ไทยแอร์เอเชีย มีการปฏิบัติงานในทุกมิติให้เป็นไปตามข้อบังคับที่กำหนดขึ้น โดย กพท. ICAO มาตรฐานความปลอดภัยระดับโลก IATA Operational Safety Audit (IOSA) และ ISO 9001:2015
- ไทยแอร์เอเชียมีเป้าหมายในการพัฒนาความผูกพันและการรักษาพนักงาน โดยมีอัตราหมุนเวียนของพนักงานไม่เกินร้อยละ 5 ในแต่ละปี และการไม่มีการสูญเสียพนักงานในตำแหน่งงานที่สำคัญเพื่อป้องกันการส่งผลกระทบต่อดำเนินงานธุรกิจของบริษัท ในปี 2566 อัตราพนักงานลาออกโดยสมัครใจ เท่ากับร้อยละ 6.2 จากจำนวนพนักงานทั้งหมด ไม่เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท
- ไทยแอร์เอเชีย ยังคงมุ่งเน้นต่อการรักษาและพัฒนาความสัมพันธ์ชุมชนท้องถิ่นในโครงการ Journey D ในปี 2566 ไทยแอร์เอเชียจัดกิจกรรม Journey D 2 ครั้ง ที่ชุมชนดอยผาหมี จังหวัดเชียงราย และชุมชนเกาะกลาง จังหวัดกระบี่

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- บริษัทคู่ค้าของ บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้ผ่านกระบวนการจัดหาและพิจารณาศักยภาพตามความต้องการ และสอดคล้องกับนโยบายของการบริษัทฯ เพื่อให้แน่ใจว่าการสรรหาคู่ค้าและจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเป็นไปอย่างยั่งยืนและเป็นธรรม บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้นำหลักจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของคู่ค้า Supplier Code of Conduct (SCOC) ที่จัดทำร่วมกันโดยสายการบินในกลุ่ม Capital A (AirAsia Berhad ในชื่อเดิม) และมีการเปิดเผยจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของคู่ค้าดังกล่าวต่อสาธารณะผ่านเว็บไซต์ Capital A
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 AAV มีกรรมการบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 40.7% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.96	2.91
Environment Financial Materiality Score	1.44	1.87
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	662,781,431.56	
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	0.67	1.73
Total Energy Consumption ('000 MWh)	2,705,065,814.76	
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.26	3.39
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)	10,289	24,810
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.22	0.23
Women in Workforce (%)	36.30	38.61
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	3.80	4.10
Board Size (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	4	9
Number of Women on Board (persons)	1	1

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 December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	13,634	3,828	17,553	41,241	49,436	54,293	56,641	59,103
Cost of goods sold	(Btmn)	20,484	11,223	23,533	36,812	40,879	45,159	47,047	49,205
Gross profit	(Btmn)	(6,850)	(7,395)	(5,980)	4,430	8,557	9,134	9,594	9,897
SG&A	(Btmn)	1,851	1,236	1,711	2,967	3,187	3,529	3,682	3,842
Other income	(Btmn)	750	730	344	1,069	755	977	963	1,005
Interest expense	(Btmn)	(1,800)	(1,899)	(2,219)	(2,291)	(2,596)	(2,577)	(2,466)	(2,434)
Pre-tax profit	(Btmn)	(9,788)	(10,001)	(9,680)	(146)	3,497	3,734	4,126	4,331
Corporate tax	(Btmn)	660	1,741	2,452	74	(566)	(672)	(743)	(780)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	3,903	5,310	184	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(5,018)	(4,614)	(7,044)	(72)	2,931	3,062	3,383	3,552
Extra-ordinary items	(Btmn)	254	(2,034)	(986)	538	547	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(4,764)	(6,647)	(8,030)	466	3,478	3,062	3,383	3,552
EBITDA	(Btmn)	(1,634)	(2,668)	(1,347)	7,138	10,193	10,911	11,192	11,365
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(1.03)	(0.90)	(0.61)	(0.01)	0.23	0.24	0.26	0.28
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.98)	(1.30)	(0.69)	0.04	0.27	0.24	0.26	0.28
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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	2,760	7,673	5,236	10,005	15,502	15,136	16,794	19,837
Total fixed assets	(Btmn)	6,230	5,277	4,185	4,083	4,337	3,564	3,157	2,751
Total assets	(Btmn)	67,978	71,208	64,685	67,794	75,373	75,160	77,340	80,908
Total loans	(Btmn)	38,659	45,060	43,012	43,062	45,001	42,986	41,286	40,786
Total current liabilities	(Btmn)	17,823	17,560	21,893	25,023	29,066	27,460	26,757	25,773
Total long-term liabilities	(Btmn)	29,346	35,637	34,104	33,538	33,366	31,697	31,197	32,197
Total liabilities	(Btmn)	50,617	54,380	56,731	59,382	63,994	60,719	59,516	59,532
Paid-up capital	(Btmn)	485	988	1,216	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	17,360	16,829	7,954	8,412	11,379	14,441	17,824	21,376
BVPS (Bt)	(Bt)	2.94	3.95	0.69	0.68	0.89	1.12	1.39	1.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(5,018)	(4,614)	(7,044)	(72)	2,931	3,062	3,383	3,552
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,355	5,434	6,114	4,992	4,099	4,600	4,600	4,600
Operating cash flow	(Btmn)	(898)	(4,347)	564	6,239	7,463	7,912	6,631	1,899
Investing cash flow	(Btmn)	12,064	1,284	(590)	(926)	(842)	(4,739)	(5,109)	(525)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,031)	7,314	(4,531)	(4,821)	(5,663)	(3,218)	(500)	1,000
Net cash flow	(Btmn)	(2,865)	4,250	(4,556)	492	957	(45)	1,022	2,374

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(50.2)	(193.2)	(34.1)	10.7	17.3	16.8	16.9	16.7
Operating margin	(%)	(63.8)	(225.4)	(43.8)	3.5	10.9	10.3	10.4	10.2
EBITDA margin	(%)	(12.0)	(69.7)	(7.7)	17.3	20.6	20.1	19.8	19.2
EBIT margin	(%)	(58.6)	(211.6)	(42.5)	5.2	12.3	11.6	11.6	11.4
Net profit margin	(%)	(34.9)	(173.6)	(45.7)	1.1	7.0	5.6	6.0	6.0
ROE	(%)	(29.3)	(26.8)	(50.0)	(0.9)	29.6	23.7	21.0	18.1
ROA	(%)	(7.7)	(6.6)	(10.4)	(0.1)	4.1	4.1	4.4	4.5
Net D/E	(x)	2.2	2.4	5.3	5.0	3.8	2.9	2.2	1.7
Interest coverage	(x)	(0.9)	(1.4)	(0.6)	3.1	3.9	4.2	4.5	4.7
Debt service coverage	(x)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumption

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Load factor	(%)	76.0	68.0	84.0	90.0	91.0	90.0	90.0	90.0
No. of passengers	(mn)	9.5	2.9	10.0	18.9	20.8	23.5	24.6	25.9
Average fare	(Bt/pax)	1,199	1,090	1,431	1,780	1,967	1,949	1,947	1,944
No. of aircrafts (ending)	(units)	62.0	60.0	54.0	56.0	60.0	65.0	65.0	65.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	46	74	124	105	95	92	88	88
FX	(Bt/US\$)	31.3	32.0	35.1	35.0	35.3	35.3	35.3	35.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	9,086	10,036	9,662	12,457	13,794	11,485	10,931	13,226
Cost of goods sold	(Btmn)	7,901	9,038	9,635	10,236	11,242	9,985	9,631	10,021
Gross profit	(Btmn)	1,184	998	27	2,221	2,551	1,500	1,300	3,205
SG&A	(Btmn)	680	652	905	729	608	673	859	1,047
Other income	(Btmn)	170	372	244	283	234	206	172	143
Interest expense	(Btmn)	(494)	(549)	(596)	(652)	(630)	(631)	(652)	(683)
Pre-tax profit	(Btmn)	(66)	89	(1,310)	1,141	1,513	331	18	1,635
Corporate tax	(Btmn)	(66)	89	(1,310)	1,141	1,513	331	18	1,635
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)	(93)	100	(1,044)	965	1,230	265	57	1,379
Extra-ordinary items	(Btmn)	452	(1,113)	(651)	1,849	(1,640)	(180)	3,389	(1,022)
Net Profit	(Btmn)	359	(1,013)	(1,695)	2,814	(409)	84	3,446	357
EBITDA	(Btmn)	1,735	1,890	414	3,099	3,107	1,929	1,721	3,435
Core EPS	(Btmn)	(0.01)	0.01	(0.09)	0.08	0.10	0.02	0.00	0.11
Net EPS	(Bt)	0.03	(0.08)	(0.14)	0.23	(0.03)	0.01	0.27	0.03

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	6,708	7,446	9,511	10,005	12,514	13,548	13,795	15,502
Total fixed assets	(Btmn)	4,178	4,120	4,083	4,083	4,076	4,052	4,067	4,337
Total assets	(Btmn)	66,001	66,074	67,740	67,794	70,536	72,527	72,995	75,373
Total loans	(Btmn)	42,976	43,869	44,901	43,062	44,210	45,325	41,951	45,001
Total current liabilities	(Btmn)	23,086	23,589	25,830	25,023	27,401	28,621	29,425	29,066
Total long-term liabilities	(Btmn)	33,843	34,395	35,483	33,538	34,283	34,936	31,122	33,366
Total liabilities	(Btmn)	57,687	58,773	62,134	59,382	62,532	64,440	61,461	63,994
Paid-up capital	(Btmn)	1,216	1,216	1,216	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	8,314	7,301	5,607	8,412	8,003	8,087	11,534	11,379
BVPS	(Bt)	0.68	0.60	0.46	0.68	0.62	0.63	0.90	0.89

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	(93)	100	(1,044)	965	1,230	265	57	1,379
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,307	1,251	1,128	1,306	964	967	1,051	1,117
Operating cash flow	(Btmn)	2,883	1,059	438	1,859	2,415	1,665	1,332	2,051
Investing cash flow	(Btmn)	(253)	(276)	(162)	(235)	(100)	(254)	(140)	(348)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,688)	(1,259)	(556)	(1,317)	(2,003)	(1,429)	(1,095)	(1,136)
Net cash flow	(Btmn)	941	(477)	(279)	307	311	(18)	97	567

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	13.0	9.9	0.3	17.8	18.5	13.1	11.9	24.2
Operating margin	(%)	5.6	3.4	(9.1)	12.0	14.1	7.2	4.0	16.3
EBITDA margin	(%)	19.1	18.8	4.3	24.9	22.5	16.8	15.7	26.0
EBIT margin	(%)	4.7	6.4	(7.4)	0.0	15.5	8.4	6.1	17.5
Net profit margin	(%)	4.0	(10.1)	(17.5)	22.6	(3.0)	0.7	31.5	2.7
ROE	(%)	(4.6)	5.1	(64.7)	55.1	60.0	13.2	2.3	48.1
ROA	(%)	(0.6)	0.6	(6.2)	5.7	7.1	1.5	0.3	7.4
Net D/E	(x)	5.0	5.8	7.8	5.0	5.3	5.4	3.5	3.8
Interest coverage	(x)	3.5	3.4	0.7	4.8	4.9	3.1	2.6	5.0
Debt service coverage	(x)	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3

Key statistics

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Load factor	(%)	92.0	89.0	90.0	90.0	93.0	91.0	90.0	89.0
No. of passengers	(mn)	4.6	4.6	4.6	5.1	5.5	5.0	4.9	5.5
Average fare	(Bt/pax)	1,590	1,755	1,720	2,029	2,109	1,920	1,847	1,975
No. of aircrafts (ending)	(units)	54.0	54.0	54.0	56.0	56.0	57.0	59.0	60.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	106	92	110	108	103	99	92	88
FX	(Bt/US\$)	33.9	34.5	35.2	35.6	35.7	36.7	34.8	34.0

Figure 1: AAV earnings review

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024	YoY%
Revenue	12,457	13,794	11,485	10,931	13,226	6.2	21.0	41,241	49,436	19.9
Gross profit	2,221	2,551	1,500	1,300	3,205	44.3	146.5	4,430	8,557	93.2
EBITDA	3,099	3,107	1,929	1,721	3,435	10.8	99.6	7,138	10,193	42.8
Core profit	965	1,230	265	57	1,379	42.9	2,301.3	(72)	2,931	N.M.
Net profit	2,814	(409)	84	3,446	357	(87.3)	(89.7)	466	3,478	646.6
EPS (Bt/share)	0.23	(0.03)	0.01	0.27	0.03	(87.9)	(89.7)	0.04	0.27	653.6
Balance Sheet										
Total Assets	67,794	70,536	72,527	72,995	75,373	11.2	3.3	67,794	75,373	11.2
Total Liabilities	59,382	62,532	64,440	61,461	63,994	7.8	4.1	59,382	63,994	7.8
Total Equity	8,412	8,003	8,087	11,534	11,379	35.3	(1.3)	8,412	11,379	35.3
BVPS (Bt/share)	0.68	0.62	0.63	0.90	0.89	29.4	(1.3)	0.68	0.89	29.4
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	17.8	18.5	13.1	11.9	24.2			10.7	17.3	
EBITDA margin (%)	24.9	22.5	16.8	15.7	26.0			17.3	20.6	
Net Profit Margin (%)	22.6	(3.0)	0.7	31.5	2.7			1.1	7.0	
ROA (%)	5.7	7.1	1.5	0.3	7.4			(0.1)	3.2	
ROE (%)	55.1	60.0	13.2	2.3	48.1			(0.9)	22.9	
D/E (X)	5.1	5.5	5.6	3.6	4.0			5.1	4.0	
Statistics										
Passengers carried (mn)	5.1	5.5	5.0	4.9	5.5	8.0	12.8	18.9	20.8	10.3
Load factor (%)	90.0	93.0	91.0	90.0	89.0	(1.0)	(1.0)	90.0	91.0	1.0
ASK (mn seat-km)	6,189	6,278	5,856	5,996	6,616	6.9	10.3	22,945	24,771	8.0
RPK (mn passenger-km)	5,477	5,787	5,247	5,233	5,888	7.5	12.5	20,261	22,019	8.7
Seat average fare (Bt)	2,029	2,109	1,920	1,847	1,975	(2.7)	6.9	1,780	1,967	10.5
No. of aircrafts	56	56	57	59	60	7.1	1.7	56	60	7.1
Revenues per ASK (RASK, Bt)	2.01	2.20	1.96	1.82	1.99	(1.0)	9.3	1.80	2.00	11.1
Cost per ASK (CASK, Bt)	1.84	1.96	1.89	1.82	1.73	(6.0)	(4.9)	1.81	1.85	2.2
Fuel cost per ASK (Bt)	0.76	0.80	0.67	0.64	0.55	(27.6)	(14.1)	0.67	0.66	(1.5)
Cost ex fuel per ASK (Bt)	1.08	1.16	1.22	1.18	1.18	9.3	0.0	1.14	1.19	4.4
RASK-CASK (Bt)	0.17	0.24	0.07	0.00	0.26	N.M.	N.M.	(0.01)	0.15	N.M.

Source: InnovestX Research

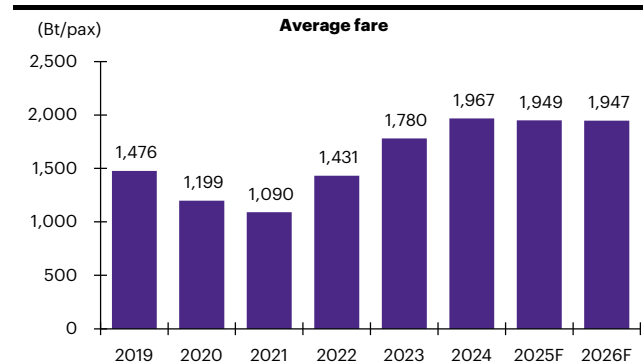
Figure 2: Accelerating fleet capacity in 2025

Airlines	2019	2023	2024	2025F*	%Recovery (vs. 2019)
AirAsia	63	56	60	66 +6	103-105%
Bangkok Airways	13	8	10	12 +2	92%
THAI	103	70	77	90 +13	87%
Thai AirAsia	40	24	25	25 ¹	63%
Thai Lion Air	35	18	26	40 +14	114%
Thai Vietjet Air	11	18	20	29-32 +9-12	264-291%
NOK AIR	24	17	14	14	58%
Total	289	211	232	275-279 +43-47	95-97%

* Data as of 8 Jan 2025
Source: CAAs, Bangkok Airways, 2024 Outlook
1 Expected to grow to ~30 aircraft within 3-5 years, focusing on fleet replacement

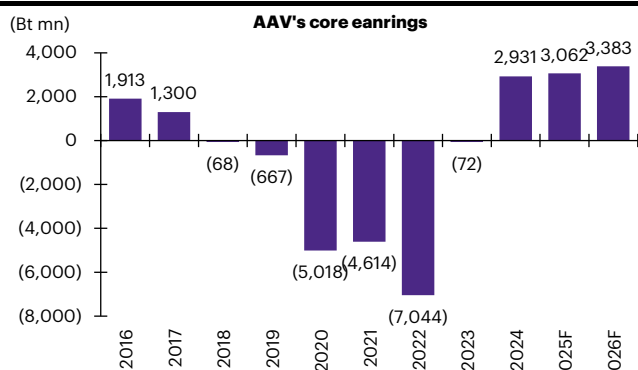
Source: AAV

Figure 3: Normalizing fare trend in 2025



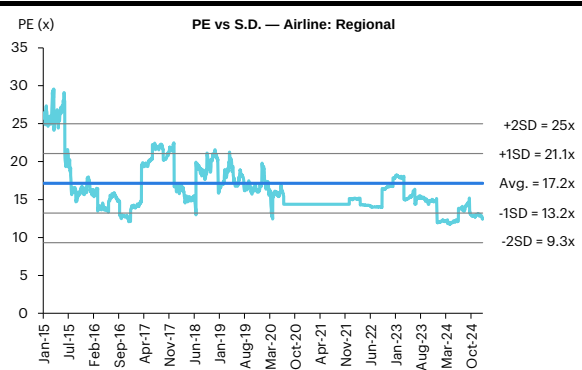
Source: AAV and InnovestX Research

Figure 4: AAV's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 5: PE band of regional airline peers



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 6: Sensitivity analysis

Factor	2025 earnings impact	TP impact
1% change in average fare (from our assumption of Bt1,949/pax)	8%	Bt0.20/share
1% change in currency (from our assumption of Bt35.3/US\$)	5%	Bt0.13/share
1% change in jet fuel price (from our assumption of US\$92/bbl)	3%	Bt0.06/share

Source: InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Mar 7, 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	2.02	2.5	23.8	8.9	8.5	7.7	n.m.	4	10	3.0	1.8	1.5	30	24	21	0.0	0.0	0.0	6.8	6.3	5.9
AOT	Neutral	40.25	57.0	44.0	29.5	24.9	21.1	111.0	18.2	18.0	5.2	4.2	3.9	16.4	17.5	18.8	2.0	2.4	2.8	14.3	12.4	11.1
Average					19.2	16.7	14.4	111.0	11.3	14.3	4.1	3.0	2.7	23.0	20.6	19.9	1.0	1.2	1.4	10.5	9.3	8.5

Source: InnovestX Research

ข้อมูลเชิงลึก:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ เอเอส โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ 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 นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ 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, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, SEAOL, 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, TACP, 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, TV, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, 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, 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, SEAOL, 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 (ประกาศเจตนา)

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, BIC, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BT, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CDP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHG, 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, 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, THMUJ, 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.