

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg
ReutersAOT TB
AOT.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 2QFY68: ไฮซีชั่นที่อ่อนแอ

เราประเมินกำไรปกติใน 2QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) ของ AOT ได้ที่ 5.7 พันลบ. ลดลง 3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มผู้โดยสารระหว่างประเทศที่อ่อนแอจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตัว รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลง และอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานที่อ่อนแอ แม้ราคาหุ้น AOT ปรับลดลงมาแล้ว 32% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แต่เราเชื่อว่าความกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการเงินและความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคตของผู้รับสัมปทาน โดยเฉพาะกลุ่มคิง เพาเวอร์ และภาพรวมที่เป็นลบของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่จะทำให้ตลาดปรับประมาณการกำไรลดลง จะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น AOT อย่างต่อเนื่อง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AOT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 47 บาท/หุ้น

แนวโน้มผู้โดยสารระหว่างประเทศอ่อนแอ อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยและจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT อ่อนแอใน 1Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากตลาดจีนที่อ่อนแอ จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT อยู่ที่ 21.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 8% YoY และ 3% QoQ โดยแนวโน้มรายเดือนชะลอตัวลงจากที่เติบโต 21% YoY ในเดือนม.ค. เป็นเติบโต 4% YoY ในเดือนก.พ. และพลิกมาลดลง 1% YoY ในเดือนมี.ค. อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เติบโตช้าลงที่ 2% YoY ในระหว่างวันที่ 1-19 เม.ย. สำหรับปี FY2568 (ต.ค. 2567-ก.ย. 2568) เราคาดการณ์จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ที่ 71.2 ล้านคน ลดลง 2% YoY และคิดเป็น 85% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 เพื่อสะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยอันเป็นผลมาจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตัว ผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว และแนวโน้มที่ความต้องการเดินทางจะลดลงจากความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจโลกจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ

พรีวิว 2QFY68: ไฮซีชั่นที่อ่อนแอ เราประเมินกำไรปกติใน 2QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) ของ AOT ได้ที่ 5.7 พันลบ. ลดลง 3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรามองว่า 2QFY68 จะเป็นไฮซีชั่นที่อ่อนแอ เนื่องจาก: 1) จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลง 2) เราประเมินว่ารายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์จะลดลง 9% YoY จากการขอสันพื้นที่ประกอบกิจการบริหารจัดการกิจกรรมเชิงพาณิชย์ (ในเดือนก.ค. และ พ.ย. 2567) และการปิดร้านค้า duty-free สำหรับผู้โดยสารขาเข้า (ในเดือนส.ค. 2567) และ 3) อัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานอ่อนแอที่ 46.7% ลดลงจาก 49.2% ใน 2QFY67 จากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่อ่อนแอลง ประมาณการของเราบ่งชี้ว่ากำไรปกติ 1HFY68 จะคิดเป็น 61% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา และเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี FY2568 ไว้ที่ 1.8 หมื่นลบ. ลดลง 8% YoY ทั้งนี้ประมาณการกำไรของเราต่ำกว่า consensus คาดอยู่ 13%

เปลี่ยนแปลงกรรมการผู้อำนวยการใหญ่ เมื่อวันที่ 23 เม.ย. AOT ได้แจ้งการลาออกของนายศิริ ทิวะมานะวัฒน์ กรรมการผู้อำนวยการใหญ่ และแต่งตั้ง น.ส. ปวีณา จริยฐิติพงศ์ รองกรรมการผู้อำนวยการใหญ่ (สายงานวิศวกรรมและการก่อสร้าง) ดำรงตำแหน่งเป็นรักษาการกรรมการผู้อำนวยการใหญ่ ขึ้นตอนการสรรหาผู้อำนวยการใหญ่ท่านใหม่คาดว่าจะใช้เวลาราว 3 เดือน เรามีมุมมองเป็นกลาง เนื่องจากเราเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะไม่กระทบแผนการขยายการลงทุนในระยะยาวของ AOT อย่างมีนัยยะสำคัญ สิ่งที่ต้องติดตาม คือ แนวทางของมาตรการช่วยเหลือที่ AOT ให้แก่ผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ที่ประสบปัญหาขาดสภาพคล่อง ตลอดจนถึงเสถียรภาพทางการเงินของผู้รับสัมปทานและความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคต โดยเฉพาะกลุ่มคิง เพาเวอร์ ซึ่งเป็นผู้รับสัมปทานรายหลัก เราเชื่อว่าประเด็นนี้จะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น AOT ต่อไปจนกว่าความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนของผู้รับสัมปทานจะปรับตัวดีขึ้นและมาตรการดังกล่าวสิ้นสุดลง ทั้งนี้อ้างอิงข้อมูลจาก AOT กลุ่มคิง เพาเวอร์ จะกลับมาชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำตามปกติในเดือน พ.ค. 2568 ซึ่งเป็นจุดที่ต้องติดตาม

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	67,756	68,142	73,168
EBITDA	(Btmn)	23,524	39,040	39,494	37,815	43,521
Core profit	(Btmn)	9,248	19,515	18,025	16,863	20,710
Reported profit	(Btmn)	8,791	19,182	18,025	16,863	20,710
Core EPS	(Bt)	0.65	1.37	1.26	1.18	1.45
DPS	(Bt)	0.36	0.79	0.74	0.69	0.85
P/E, core	(x)	59.1	28.0	30.3	32.4	26.4
EPS growth, core	(%)	N.M.	111.0	(7.6)	(6.5)	22.8
P/BV, core	(x)	4.9	4.4	4.2	4.0	3.7
ROE	(%)	8.6	16.4	13.9	12.4	14.4
Dividend yield	(%)	0.9	2.1	1.9	1.8	2.2
EBITDA growth	(%)	N.M.	66.0	1.2	(4.3)	15.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 23) (Bt)	38.25
Target price (Bt)	47.00
Mkt cap (Btbn)	546.43
12-m high / low (Bt)	67.5 / 34
Avg. daily 6m (US\$mn)	37.79
Foreign limit / actual (%)	30 / 6
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.76

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.1)	(32.0)	(40.9)
Relative to SET	(3.2)	(20.2)	(30.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	20,792	24,697
INVX vs Consensus (%)	(13.3)	(31.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2QFY25 core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.79 2/30
Environmental Score and Rank	4.66 4/30
Social Score and Rank	3.97 6/30
Governance Score and Rank	6.24 1/30

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเทียรังโก

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

ในเดือนเม.ย. INVX ได้ปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตของ GDP ไทยในปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 1.4% (จากประมาณการเดิมที่ 2.5%) โดยหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้ INVX ปรับลดคาดการณ์ GDP ไทยในปี 2568 ลง คือ การปรับลดประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลงมาอยู่ที่ 35 ล้านคน (จาก 40 ล้านคน) โดยพิจารณาจากปัจจัยลบ 3 ประการ ได้แก่ การชะลอตัวของนักท่องเที่ยวจีน (ลดลง 24% YoY ใน 1Q68) ผลกระทบระยะสั้นจากเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และความต้องการเดินทางที่อาจลดลงสืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ภาพรวมที่เป็นลบจะส่งผลกระทบต่อ AOT ซึ่งเราคาดการณ์กำไรปกติปี FY2568 ที่ 1.8 หมื่นลบ. หรือลดลง 8% YoY โดยใช้สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 71.2 ล้านคน ลดลง 2% YoY และคิดเป็น 85% ของระดับก่อนเกิด COVID-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 ที่มีภารกิจดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกัน
2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city	2. ความกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการเงินของผู้รับสัมปทานและขีดความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคต

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568)	-YoY แต่ +QoQ	เราประเมินกำไรปกติใน 2QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) ของ AOT ได้ที่ 5.7 พันลบ. ลดลง 3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 3QFY68 (เม.ย.-มิ.ย. 2568)	-YoY และ -QoQ	เราประเมินกำไรปกติใน 3QFY68 (เม.ย.-มิ.ย. 2568) ของ AOT จะลดลง YoY และ QoQ อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เติบโตช้าลงที่ 2% YoY ในระหว่างวันที่ 1-19 เม.ย.
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	เสถียรภาพทางการเงินของผู้รับสัมปทานและขีดความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคต	ลบ	กลุ่มคิง เพาเวอร์ เป็นผู้รับสัมปทานหลักของ AOT ที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายสินค้าปลอดอากรและบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ การกลับมาออกมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์อีกครั้งด้วยการขยายระยะเวลาชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG) ออกไปทำให้ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์เลวร้ายที่สุดที่กลุ่มคิง เพาเวอร์ไม่สามารถจ่ายค่า MG ที่สูงภายใต้สัมปทานปัจจุบันได้ สัมปทานเป็นการดำเนินงานหลักของ AOT โดยคิดเป็น 32% ของรายได้ และมีส่วนช่วยสนับสนุนกำไรมากกว่าธุรกิจอื่นๆ เนื่องจากมีมาร์จิ้นสูงประเด็นที่ต้องติดตาม คือ ความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับขีดความสามารถในการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนของผู้รับสัมปทาน AOT เปิดเผยว่า กลุ่มคิง เพาเวอร์ จะกลับมาชำระค่า MG ตามปกติในเดือนพ.ค. 2568
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	กำลังพิจารณาปรับขึ้นค่า PSC	บวก	AOT เปิดเผยว่าบริษัทกำลังพิจารณาปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสาร (PSC) ให้ครอบคลุมผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง เพื่อชดเชยต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นจากการขยายสนามบิน โดยคาดว่าจะเห็นกำไรที่ชัดเจนในเดือนก.ค. 2568 การขึ้นค่า PSC จะต้องได้รับการอนุมัติจากสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) และ ครม.

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ความอ่อนไหวของกำไร
การเปลี่ยนแปลง 1% ในสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 71.2 ล้านคนในปี FY2568	ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะเปลี่ยนแปลง 1.2%
การเก็บค่า PSC จากผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 100 บาท ต่อคน	ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะปรับขึ้นได้อีก 15%
การเก็บค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (Transit) 100 บาท ต่อคน	ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะปรับขึ้นได้อีก 0.1%

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เราองว่าประเด็นสำคัญด้าน 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 4.79 (2023)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	2/30	AOT	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
----------------------------	----------------------

- AOT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2575
 - AOT ดำเนินงานโครงการ Airport Carbon Accreditation (ACA) เพื่อติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของท่าอากาศยาน ทั้ง 6 แห่ง โดยมีท่าอากาศยานที่ได้รับการรับรองในระดับ 3 Optimization จำนวน 5 แห่ง และได้รับการรับรองในระดับ 1 Mapping จำนวน 1 แห่ง ซึ่งแสดงถึงการเก็บข้อมูลและการดำเนินการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยทุกท่าอากาศยานได้จัดทำและดำเนินงานตามแผนการจัดการคาร์บอน (Carbon Management Plan)
 - ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิได้ติดตั้งโซลาร์เซลล์ขนาด 4.4 เมกะวัตต์บนหลังคาอาคารผู้โดยสาร และมีแผนติดตั้งเพิ่มอีก 32.41 เมกะวัตต์บนหลังคาอาคารต่างๆ รวมถึงบนพื้นน้ำในเขตท่าอากาศยานสุวรรณภูมิสำหรับท่าอากาศยานอีก 5 แห่งอยู่ระหว่างการศึกษาความเหมาะสมในการติดตั้ง
- ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล AOT กำหนดให้มีการตรวจสอบด้านการรักษาความปลอดภัยของ International Civil Aviation Organization: ICAO ในโครงการ Universal Security Audit Programme - Continuous Monitoring Approach (USAP-CMA)

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure
----------------------------	--

- 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	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.97	4.79
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	6.24
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	67,756	68,142	73,168
Cost of goods sold	(Btmn)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(38,872)	(39,847)	(41,203)
Gross profit	(Btmn)	7,739	(15,632)	(8,128)	17,230	30,373	28,885	28,295	31,965
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,427	630	313	294	613	779	784	841
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	23,124	21,656	26,495
Corporate tax	(Btmn)	(1,038)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,625)	(4,331)	(5,299)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	(1)	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	22	50	(112)	(281)	(460)	(474)	(462)	(486)
Core profit	(Btmn)	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,025	16,863	20,710
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	18,025	16,863	20,710
EBITDA	(Btmn)	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	39,494	37,815	43,521
Core EPS	(Bt)	0.36	(1.07)	(0.71)	0.65	1.37	1.26	1.18	1.45
Net EPS	(Bt)	0.30	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.26	1.18	1.45
DPS	(Bt)	0.19	0.00	0.00	0.36	0.79	0.74	0.69	0.85

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	24,481	22,014	38,425
Total fixed assets	(Btmn)	110,130	112,157	115,705	122,876	126,123	136,263	146,248	145,566
Total assets	(Btmn)	173,559	195,086	183,813	195,611	206,150	212,306	214,079	221,560
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	17,862	17,369	18,439
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	79,665	75,181	71,872
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	132,640	138,898	149,688
BVPS	(Bt)	9.96	7.86	7.09	7.73	8.70	9.13	9.57	10.33

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	18,025	16,863	20,710
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,441	9,027	8,932	8,870	11,404	13,218	13,506	14,373
Operating cash flow	(Btmn)	259	(2,291)	2,387	16,873	41,056	26,780	25,808	32,901
Investing cash flow	(Btmn)	14,705	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(25,117)	(17,747)	(5,442)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,068)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(3,212)	(10,605)	(9,921)
Net cash flow	(Btmn)	(4,104)	3,816	(751)	2,293	12,396	(1,549)	(2,544)	17,538

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	42.6	41.5	43.7
Operating margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	42.6	41.5	43.7
EBITDA margin	(%)	39.5	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	58.3	55.5	59.5
EBIT margin	(%)	22.0	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	38.8	35.7	39.8
Net profit margin	(%)	13.9	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	26.6	24.7	28.3
ROE	(%)	3.5	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	13.9	12.4	14.4
ROA	(%)	2.8	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.6	7.9	9.5
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.1)
Interest coverage	(x)	(19.0)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(12.5)	(14.3)	(16.4)
Debt service coverage	(x)	2.4	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(25.9)	(16.8)	(19.3)
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	119.2	121.6	129.1
- International	(mn)	37.5	1.0	13.9	53.9	72.7	71.2	71.2	76.2
- Domestic	(mn)	35.2	19.1	32.8	46.2	46.6	48.0	50.4	52.9
Total passenger growth	(%)	(48.8)	(72.5)	133.3	114.3	19.2	(0.0)	2.0	6.2
- International	(%)	(55.4)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	(2.0)	0.0	7.0
- Domestic	(%)	(39.2)	(45.8)	72.0	40.8	1.0	3.0	5.0	5.0

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

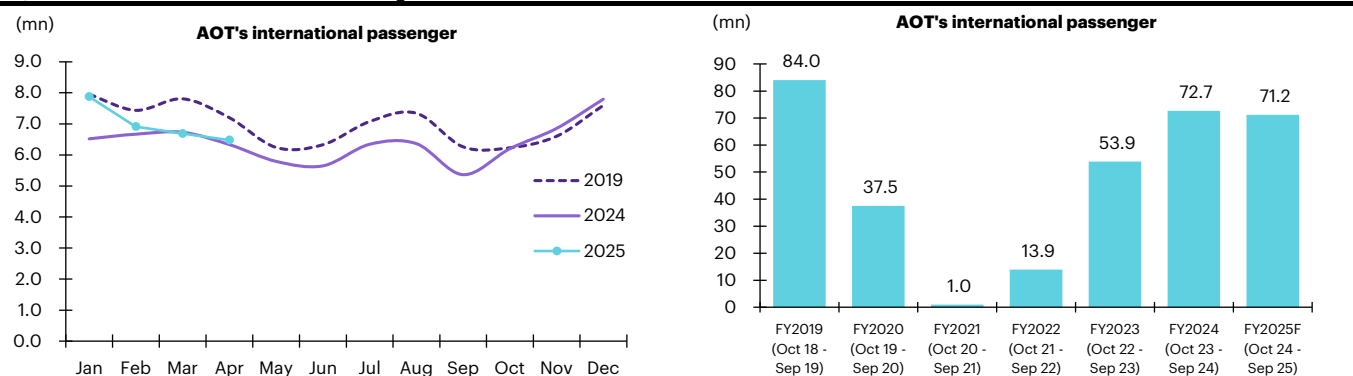
FY September 30	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Gross margin	(%)	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2
Operating margin	(%)	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2
EBITDA margin	(%)	48.3	54.9	49.0	60.0	60.8	57.3	54.4	59.9
EBIT margin	(%)	28.6	38.2	34.0	42.1	45.4	39.8	37.1	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

	Jan-24	Apr-24	Jul-24	Oct-24	Jan-25			Oct-23	Oct-24	
	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dec-24	Mar-25			Mar-24	Mar-25	
(Btmn)	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25F	% YoY	% QoQ	1HFY24	1HFY25F	% YoY
Total revenue	18,234	16,405	16,774	17,664	18,317	0.5	3.7	33,942	35,981	6.0
Operating profit	8,970	7,153	7,089	8,161	8,550	(4.7)	4.8	16,131	16,711	3.6
EBITDA	11,087	9,399	9,129	10,588	10,964	(1.1)	3.6	20,511	21,551	5.1
Core profit	5,875	4,615	4,380	5,391	5,707	(2.9)	5.9	10,520	11,098	5.5
Net Profit	5,785	4,563	4,272	5,344	5,707	(1.3)	6.8	10,348	11,051	6.8
EPS (Bt/share)	0.40	0.32	0.30	0.37	0.40	(1.3)	6.8	0.72	0.77	6.8
Financial ratio										
Operating margin (%)	49.2	43.6	42.3	46.2	46.7			47.5	46.4	
EBITDA margin (%)	60.8	57.3	54.4	59.9	59.9			60.4	59.9	
Net profit margin (%)	31.7	27.8	25.5	30.3	31.2			30.5	30.7	
Revenue forecast										
Landing & parking fees	1,489	1,395	1,339	1,563	1,623	9.0	3.9	2,896	3,187	10.0
Passenger service charges	6,676	6,242	6,200	7,025	7,202	7.9	2.5	12,164	14,226	17.0
Boarding bridge charges	195	194	193	217	250	28.3	15.4	377	467	23.9
Aeronautical rev.	8,360	7,831	7,732	8,804	9,075	8.6	3.1	15,437	17,880	15.8
Rental of office space	546	562	1,446	623	654	19.8	5.0	1,093	1,277	16.8
Other service charges	2,940	2,215	2,182	2,595	2,777	(5.5)	7.0	5,502	5,372	(2.4)
Concession revenues	6,388	5,797	5,414	5,641	5,811	(9.0)	3.0	11,910	11,452	(3.8)
Non-Aeronautical rev.	9,874	8,574	9,042	8,859	9,242	(6.4)	4.3	18,505	18,101	(2.2)
Total revenues	18,234	16,405	16,774	17,664	18,317	0.5	3.7	33,942	35,981	6.0
Key statistics										
No. of aircraft (movements)	188,818	181,482	184,182	203,469	209,821	11.1	3.1	367,033	413,290	12.6
No. of passenger (mn)	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8	7.6	3.5	61.2	68.4	11.8
- International passengers	19.9	17.8	18.1	20.9	21.5	7.8	3.0	36.8	42.3	15.0
- Domestic passengers	12.4	11.1	11.1	12.8	13.3	7.2	4.3	24.4	26.1	6.8

Figure 2: แนวโน้มและประมาณการจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: 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 หลังจากที่จจะจบมาตรการช่วยเหลือวันที่ 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 เพื่อให้สอดคล้องกับการเปิดดำเนินงาน อาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 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 - เม.ย. 2568 โดยจะมีการขยายเวลาชำระไป 18 เดือน มีหลักประกันสัญญาและวงเงินของหลักประกันสัญญาต้องครอบคลุมจำนวนเงินต้น และมีค่าปรับอัตรา 18% ต่อปี ซึ่ง AOT เผยว่าอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อลดดอกเบี้ยค่าปรับซึ่งจะไม่ต่ำกว่า MLR+2%	ในส่วนของกลุ่ม คิง เพาเวอร์ จำนวนเงินในเดือน ส.ค. 2567 – เม.ย. 2568 ที่เลื่อนชำระ 4,000 ล้านบาท ระยะเวลาเลื่อนชำระจะครบกำหนดในเดือน ก.พ.- ค.ค. 2569 AOT เผยว่าในเดือน พ.ค. 2568 กลุ่มคิง เพาเวอร์ จะชำระ MG ตามปกติ ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม มาตรการนี้กำหนดระยะเวลาสิ้นสุดของการชำระเงินในเดือน ม.ค. 2570

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: 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	21,515	22,247	23,773	
รายได้รวม (ลบ.)	62,783	31,179	7,086	16,560	48,141	67,121	67,756	68,142	73,168	
กำไรปกติ (ลบ.)	25,470	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,025	16,863	20,710	
กรณีเลวร้ายที่สุด										
ค่า MG ในปี FY2568 ของกลุ่มคิง เพาเวอร์ ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับที่จ่ายจริงในปี FY2562 รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ในปี FY2568 ของ AOT จะลดลงมาอยู่ที่ระดับเดียวกับปี FY2562 การเติบโตในขนาดของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์อิงกับการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร										
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (ลบ.)							17,467	17,467	18,690	
รายได้รวม (ลบ.)							63,708	63,361	68,084	
กำไรปกติ (ลบ.)							14,787	13,038	16,644	
% downside										
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (ลบ.)							-19%	-21%	-21%	-21% p.a.
รายได้รวม (ลบ.)							-6%	-7%	-7%	-7% p.a.
กำไรปกติ (ลบ.)							-18%	-23%	-20%	-11-17% p.a.

Source: InnovestX Research

Figure 5: ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 47 บาท/หุ้น

มูลค่าเหมาะสม (บาท/หุ้น)	54	-7	47
ใช้สมมติฐานว่าค่า MG สำหรับสัมปทานปัจจุบันของกลุ่มคิง เพาเวอร์ ไม่เปลี่ยนแปลง		ใช้สมมติว่าค่า MG ในปี FY2568 ของกลุ่มคิง เพาเวอร์ ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับที่จ่ายจริงในปี FY2562 รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ในปี FY2568 ของ AOT จะลดลงมาอยู่ที่ระดับเดียวกับปี FY2562 การเติบโตในขนาดของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์อิงกับการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร ซึ่งบ่งชี้ว่ารายได้จะมี downside 6-7% และจะส่งผลกระทบ 11-23% ต่อกำไรปกติในปี FY2568-2576	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 7.9%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)

Source: InnovestX Research

Figure 6: ประมาณการกำไรโดย INVX เทียบกับ consensus

	INVX		Consensus		INVX vs. consensus	
	2025F	2026F	2025F	2026F	% above/(below)	
AAV	2,632	2,506	3,128	3,465	-16%	-28%
AOT	18,025	16,863	20,792	24,697	-13%	-32%
AWC	1,772	1,710	2,442	3,357	-27%	-49%
CENTEL	1,767	1,703	2,021	2,360	-13%	-28%
ERW	848	803	953	1,054	-11%	-24%
MINT	8,673	8,442	9,131	10,409	-5%	-19%

Source: InnovestX Research

Figure 7: กลุ่มท่องเที่ยว: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร

	Worst case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 36%)		Base case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 15%)		Best case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 10%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	34.0	31.6	35.0	35.0	35.0	36.1
กำไรปกติ (ลบ.)						
AAV	2,547	2,126	2,632	2,506	2,632	2,793
AOT	17,018	12,375	18,025	16,863	18,025	19,618
AWC	1,727	1,395	1,772	1,710	1,772	1,929
CENTEL	1,723	1,484	1,767	1,703	1,767	1,881
ERW	827	712	848	803	848	881
MINT	8,555	7,753	8,673	8,442	8,673	9,158
	% เปลี่ยนแปลงจาก base case				% เปลี่ยนแปลงจาก base case	
นักท่องเที่ยวต่างชาติ	-2.9%	-9.7%			0.0%	3.0%
กำไรปกติ						
AAV	-3.3%	-15.2%			0.0%	11.5%
AOT	-5.6%	-26.6%			0.0%	16.3%
AWC	-2.5%	-18.4%			0.0%	12.8%
CENTEL	-2.5%	-12.9%			0.0%	10.5%
ERW	-2.6%	-11.3%			0.0%	9.8%
MINT	-1.4%	-8.2%			0.0%	8.5%

Source: InnovestX Research

Figure 8: กลุ่มท่องเที่ยว: ความอ่อนไหวของราคาเป้าหมายภายใต้กรณี bear/base/bull case

	Bear case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 34.0 ล้านคน (-4%) ปี 2569 = 31.6 ล้านคน (-7%) ปี 2570 = 34.1 ล้านคน (+8%)	Base case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 35.0 ล้านคน (-1%) ปี 2569 = 35.0 ล้านคน (0%) ปี 2570 = 37.4 ล้านคน (+7%)	Bull case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 35.0 ล้านคน (-1%) ปี 2569 = 36.1 ล้านคน (+3%) ปี 2570 = 37.9 ล้านคน (+5%)
(บาท/หุ้น)			
AAV	1.41	1.70	1.89
AOT	37.0	47.0	52.0
AWC	2.05	2.74	3.14
CENTEL	26.4	32.0	35.4
ERW	2.28	3.00	3.58
MINT	24.0	31.0	35.0

Source: InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Apr 23, 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	1.41	1.7	20.6	6.2	6.9	7.2	n.m.	(10)	(5)	1.6	1.3	1.1	30	21	16	0.0	0.0	0.0	6.0	5.8	5.8
AOT	Neutral	38.25	47.0	24.8	28.0	30.3	32.4	111.0	(7.6)	(6.5)	4.4	4.2	4.0	16.4	13.9	12.4	2.1	1.9	1.8	13.6	13.8	14.5
Average					17.1	18.6	19.8	111.0	(8.9)	(5.6)	3.0	2.7	2.5	23.0	17.3	14.4	1.0	1.0	0.9	9.8	9.8	10.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ 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, 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, TASCOT, TBN, 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, WIJK, 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 published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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, III, 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, 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, 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, TASCOT, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, 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, LTMH, 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, PM, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.