

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg
Reuters

AOT TB
AOT.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 3QFY68: ไตรมาสที่อ่อนแอ

เราคาดว่า 3QFY68 (ม.ย.-มิ.ย. 2568) จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอสำหรับ AOT เนื่องจากเราประเมินได้ว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 3.7 พันลบ. ลดลง 19% YoY และ 29% QoQ เพราะถูกฉุดรั้งโดยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ลดลง รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลง และอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานที่แคบลง ราคาหุ้น AOT ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18% WoW outperform SET ที่เพิ่มขึ้น 4% โดยปัจจุบันหุ้น AOT ซื้อขายสูงกว่าระดับราคาก่อนที่จะมีความกังวลเกี่ยวกับการแก้ไขสัญญาตั๋วฟรีอยู่ 12% ในขณะที่ประเด็นนี้ยังอยู่ในขั้นตอนการศึกษาหาแนวทางแก้ไข และ valuation ในตอนนี้สูงกว่าค่ากลางของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค เราแนะนำให้นักลงทุนที่มีความระมัดระวังหลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมามาก โดยให้คำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ AOT ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 26 บาท/หุ้น

พรีวิว 3QFY68: ไตรมาสที่อ่อนแอ เราคาดว่า AOT จะรายงานกำไรปกติ 3QFY68 (ม.ย.-มิ.ย. 2568) ที่ 3.7 พันลบ. ลดลง 19% YoY และ 29% QoQ สะท้อนถึงช่วงโลว์ซีซั่นที่อ่อนแอ เพราะถูกฉุดรั้งโดย: 1) จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ลดลงที่ 17.1 ล้านคน ลดลง 4% YoY และ 20% QoQ ซึ่งได้รับผลกระทบจากตลาดจีนที่ยังคงอ่อนแอต่อเนื่องและเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. 2) รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลง 15% YoY และ 5% QoQ หลังการขอยกคืนพื้นที่ประกอบกิจการบริหารจัดการกิจกรรมเชิงพาณิชย์ (เดือนก.ค. และ พ.ย. 2567) และการปิดร้านค้าปลอดอากรสำหรับผู้โดยสารขาเข้า (เดือนส.ค. 2567) และ 3) อัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานที่ลดลงมาอยู่ที่ 38.9% จาก 4 ใน 3QFY67 และ 45.9% ใน 2QFY68 โดย AOT จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 13 ส.ค.

Overhang เกี่ยวกับธุรกิจสัมปทานยังคงมีอยู่ สืบเนื่องมาจากเหตุการณ์เมื่อวันที่ 13 มิ.ย. ที่กลุ่มคิงเพาเวอร์ (ผ่านทางบริษัท คิง เพาเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด) ได้ส่งหนังสือถึง AOT เพื่อร้องขอให้เกิดการหารือเพื่อหาแนวทางและข้อยุติอื่นๆ รวมถึงแนวทางในการพิจารณายกเลิกสัญญาอนุญาตให้ประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากร (ตั๋วฟรี) ทั้งหมด ได้แก่ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมือง และท่าอากาศยานภูเก็ต 3 แห่ง (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่) AOT อยู่ระหว่างการวิเคราะห์และเสนอแนวทางแก้ไขปัญหาก็สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจปัจจุบัน โดยมีมหาวิทยาลัยของรัฐ 2 แห่งเป็นที่ปรึกษาอิสระ AOT คาดว่าการศึกษาค่าจะเสร็จสิ้นภายใน 60 วัน หรือในเดือนส.ค. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าความชัดเจนน่าจะใช้เวลามากกว่ารอบเวลาที่ AOT กำหนดไว้ใน 60 วัน เนื่องจากผลการศึกษาค่าจะต้องมีการชี้แจงและเจรจากับกลุ่มคิง เพาเวอร์ หากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ เราคาดว่า AOT อาจจำเป็นต้องจัดรอบการประชุมใหม่ ซึ่งหมายความว่าจะต้องใช้เวลาเพิ่มเติมในการร่าง TOR และจัดการประชุม เราคาดว่าผลการพิจารณาของเราที่ว่าความชัดเจนน่าจะใช้เวลามากกว่ารอบเวลาที่กำหนดไว้ สอดคล้องไปกับมาตรการให้ความช่วยเหลือล่าสุดของ AOT ที่เลื่อนเวลาการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำสำหรับสัมปทานตั๋วฟรีในช่วงเดือนมิ.ย. - ต.ค. 2568 ออกไปอีก 6-8 เดือน (ตารางที่ 5)

คงประมาณการว่ากำไรไม่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง ไม่ว่าผลการศึกษาค่าจะออกมาอย่างไร เราเชื่อว่าค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำจะลดลงจากระดับปัจจุบัน เนื่องจากสถานการณ์ในตอนนี้บ่งชี้ว่าผู้รับสัมปทานไม่สามารถจ่ายค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำระดับสูงได้ ประมาณการกำไรปกติของเราใช้สมมติฐานว่าค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำใน 2H FY68 จะลดลงมาอยู่ที่ระดับปี 2562 ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรจะลดลง 14% YoY ในปี FY2568 และ 15% YoY ในปี FY2569

แนะนำให้ใช้ความระมัดระวังเพิ่มขึ้นหลังราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรง คงคำแนะนำ UNDERPERFORM ราคาหุ้น AOT ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18% WoW outperform SET ที่เพิ่มขึ้น 4% โดยปัจจุบันหุ้น AOT ซื้อขายสูงกว่าระดับราคาในเดือนมิ.ย. ก่อนที่จะมีความกังวลเกี่ยวกับการแก้ไขสัญญาตั๋วฟรีอยู่ 12% และซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 31 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่ากลางของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 24 เท่า เราแนะนำให้นักลงทุนใช้ความระมัดระวังในการซื้อขาย เนื่องจากประเด็นนี้ยังอยู่ในขั้นตอนการศึกษาหาแนวทางแก้ไขและยังไม่มีพัฒนาการใหม่ออกมา เราคาดว่าความชัดเจนเกี่ยวกับกรอบข้อตกลงสัมปทานจะเป็นประเด็นบวกลบหักกันให้มีการ re-rating เนื่องจากจะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้น แต่เราคาดว่าอาจใช้เวลาานกว่าที่ AOT คาดการณ์ไว้ที่ 60 วัน เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ AOT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 26 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 24 เท่า

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	48,141	67,121	65,806	64,365	69,020
EBITDA	(Btmn)	23,524	39,040	37,664	34,254	39,551
Core profit	(Btmn)	9,248	19,515	16,705	14,155	17,675
Reported profit	(Btmn)	8,791	19,182	16,705	14,155	17,675
Core EPS	(Bt)	0.65	1.37	1.17	0.99	1.24
DPS	(Bt)	0.36	0.79	0.69	0.58	0.73
P/E, core	(x)	55.2	26.2	30.6	36.1	28.9
EPS growth, core	(%)	N.M.	111.0	(14.4)	(15.3)	24.9
P/BV, core	(x)	4.6	4.1	4.0	3.8	3.6
ROE	(%)	8.6	16.4	13.0	10.6	12.6
Dividend yield	(%)	1.0	2.2	1.9	1.6	2.0
EBITDA growth	(%)	N.M.	66.0	(3.5)	(9.1)	15.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jul 15) (Bt)	35.75
Target price (Bt)	26.00
Mkt cap (Btmn)	510.71
12-m high / low (Bt)	65 / 26.8
Avg. daily 6m (US\$m)	46.00
Foreign limit / actual (%)	30 / 6
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.79

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	20.2	(5.3)	(39.1)
Relative to SET	16.2	(7.9)	(30.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	18,484	17,731
INVX vs Consensus (%)	(9.6)	(20.2)

Earnings momentum

YoY	QoQ
INVX 3QFY25 core earnings	Down Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.79 3/30
Environmental Score and Rank	4.66 6/30
Social Score and Rank	3.97 7/30
Governance Score and Rank	6.24 1/30

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

นักวิเคราะห์

ระวิสุข ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

บมจ. ท่าอากาศยานไทย

จุดเด่น

AOT เป็นผู้ประกอบธุรกิจท่าอากาศยานรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยผู้โดยสารทางอากาศ -90% เดินทางผ่านท่าอากาศยานของบมจ. AOT ประกอบกิจการท่าอากาศยานหลัก 2 แห่งในกรุงเทพฯ (ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ และท่าอากาศยานดอนเมือง) และท่าอากาศยานภูมิภาค 4 แห่งในจุดหมายปลายทางที่สำคัญ (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่ และเชียงราย)

แนวโน้มธุรกิจ

นอกจากความกังวลเกี่ยวกับความต้องการเดินทางที่ชะลอตัวแล้ว เรายังพบว่ายังมีปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทาน (ธุรกิจสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร) ของ AOT เพิ่มขึ้น หลังจากกลุ่มคิง เพาเวอร์ (ผ่านทางบริษัท คิงเพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด) ได้ส่งหนังสือถึง AOT เพื่อร้องขอให้เกิดการหารือเพื่อหาแนวทางและข้อยุติอื่นๆ รวมถึงแนวทางในการพิจารณายกเลิกสัญญาอนุญาตให้ประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากรที่ท่าอากาศยาน 5 แห่ง โดยคำขอตีงกล่าวอ้างถึงเหตุผลวิสัยอันได้แก่ การหยุดดำเนินการร้านค้าปลอดอากรขาเข้าจากนโยบายรัฐบาล การลดภาษีสินค้าประเภทไวน์ การขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการของ AOT บางส่วน การขาดมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว แนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อ่อนแอ ผลกระทบจาก COVID-19 และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกท่ามกลางค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ที่ต้องชำระให้ AOT สูงขึ้น

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 ที่มีภารกิจต่อนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกัน
2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city	2. ความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจสัมปทาน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 3QFY68 (ม.ย.-มิ.ย. 2568)	-YoY และ -QoQ	เราคาดว่า AOT จะรายงานกำไรปกติ 3QFY68 (ม.ย.-มิ.ย. 2568) ที่ 3.7 พัน ลบ. ลดลง 19% YoY และ 29% QoQ สะท้อนถึงช่วงโลว์ซีซั่นที่อ่อนแอ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทานเพิ่มขึ้น	ลบ	ในขณะที่ตลาดรับรู้ผลกระทบเชิงลบต่อรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์และกำไรของ AOT ไปบ้างแล้วตั้งแต่เดือนก.พ. ซึ่งเป็นช่วงที่ AOT ได้ออกมาตรการช่วยเหลือกลุ่มคิง เพาเวอร์ แต่เราเชื่อว่ายังมีความเสี่ยงที่ราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ออันเป็นผลมาจากปัจจัย overhang ธุรกิจสัมปทานที่เพิ่มขึ้น ปัจจัยบวกที่อาจนำไปสู่การ re-rating AOT คือ ความชัดเจนเกี่ยวกับกรอบข้อตกลงสัมปทาน ซึ่งจะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของ AOT มากขึ้น เราประเมินว่าการหาแนวทางแก้ไขปัญหามักใช้เวลานานกว่าที่ AOT คาดการณ์ไว้ที่ 60 วัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งหาก AOT จำเป็นต้องเริ่มกระบวนการประมูลใหม่
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	กำลังพิจารณาปรับขึ้นค่า PSC	บวก	AOT เปิดเผยว่าบริษัทกำลังพิจารณาปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสาร (PSC) ให้ครอบคลุมผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง เพื่อชดเชยต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นจากการขยายสนามบิน โดยคาดว่าจะเห็นใหม่ไลน์ที่ชัดเจนในเดือนก.ค. 2568 การขึ้นค่า PSC จะต้องได้รับการอนุมัติจากสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) และ คสม.

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ความอ่อนไหวของกำไร
การเปลี่ยนแปลง 1% ในสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะเปลี่ยนแปลง 1.2% ที่ 71.2 ล้านคนในปี FY2568	
การเก็บค่า PSC จากผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 100 บาทต่อคน ประมาณการกำไรปกติปี FY2568 จะปรับขึ้นได้อีก 15%	
การเก็บค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (Transit) 100 บาทต่อคน 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	3/30	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 รวมถึงบนพื้นน้ำในเขตท่าอากาศยานสุวรรณภูมิสำหรับท่าอากาศยานอีก 5 แห่งอยู่ระหว่างการศึกษาความเหมาะสมในการติดตั้ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล AOT กำหนดให้มีการตรวจสอบด้านการรักษาความปลอดภัยของ International Civil Aviation Organization: ICAO ในโครงการ Universal Security Audit Programme - Continuous Monitoring Approach (USAP-CMA)

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (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

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 โดยคำนวณในช่วง 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	65,806	64,365	69,020
Cost of goods sold	(Btmn)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(38,860)	(39,825)	(41,185)
Gross profit	(Btmn)	7,739	(15,632)	(8,128)	17,230	30,373	26,946	24,539	27,835
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,427	630	313	294	613	757	740	794
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	21,293	18,096	22,526
Corporate tax	(Btmn)	(1,038)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,259)	(3,619)	(4,505)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	(1)	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	22	50	(112)	(281)	(460)	(329)	(322)	(345)
Core profit	(Btmn)	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	16,705	14,155	17,675
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	16,705	14,155	17,675
EBITDA	(Btmn)	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	37,664	34,254	39,551
Core EPS	(Bt)	0.36	(1.07)	(0.71)	0.65	1.37	1.17	0.99	1.24
Net EPS	(Bt)	0.30	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.17	0.99	1.24
DPS	(Bt)	0.19	0.00	0.00	0.36	0.79	0.69	0.58	0.73

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	23,297	18,837	33,400
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	210,342	209,580	215,497
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	17,471	16,612	17,609
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	79,021	73,933	70,503
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	131,320	135,647	144,994
BVPS	(Bt)	9.96	7.86	7.09	7.73	8.70	9.04	9.34	10.00

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	16,705	14,155	17,675
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	25,151	22,811	29,694
Investing cash flow	(Btmn)	14,705	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(24,337)	(17,205)	(5,727)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,068)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(3,212)	(9,828)	(8,328)
Net cash flow	(Btmn)	(4,104)	3,816	(751)	2,293	12,396	(2,398)	(4,223)	15,639

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	40.9	38.1	40.3
Operating margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	40.9	38.1	40.3
EBITDA margin	(%)	39.5	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	57.2	53.2	57.3
EBIT margin	(%)	22.0	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	37.1	32.2	36.5
Net profit margin	(%)	13.9	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	25.4	22.0	25.6
ROE	(%)	3.5	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	13.0	10.6	12.6
ROA	(%)	2.8	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.0	6.7	8.3
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)	(11.9)	(12.9)	(14.9)
Debt service coverage	(x)	2.4	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(24.7)	(15.2)	(17.5)
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	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total revenue	(Btmn)	12,954	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906
Cost of goods sold	(Btmn)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)
Gross profit	(Btmn)	5,507	6,074	7,161	8,970	7,153	7,089	8,161	8,221
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	98	76	62	109	228	213	218	337
Interest expense	(Btmn)	(719)	(720)	(692)	(710)	(682)	(672)	(627)	(635)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,226	4,504	5,913	7,567	5,845	5,554	6,973	6,930
Corporate tax	(Btmn)	(822)	(865)	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	(1,567)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	1	0
Minority interests	(Btmn)	(151)	0	(119)	(188)	(55)	(98)	(167)	(173)
Core profit	(Btmn)	3,253	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190
Extra-ordinary items	(Btmn)	(97)	(207)	(82)	(90)	(52)	(108)	(47)	(136)
Net Profit	(Btmn)	3,156	3,432	4,563	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053
EBITDA	(Btmn)	7,115	7,534	9,424	11,087	9,399	9,129	10,588	10,547
Core EPS	(Bt)	0.23	0.25	0.33	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36
Net EPS	(Bt)	0.22	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35

Balance Sheet

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total current assets	(Btmn)	14,947	19,014	19,359	22,407	26,526	30,224	26,103	21,261
Total fixed assets	(Btmn)	119,273	122,876	123,329	124,176	124,676	126,123	125,896	125,214
Total assets	(Btmn)	189,663	195,611	194,348	195,726	198,541	206,150	203,867	198,460
Total loans	(Btmn)	4,643	5,859	7,473	5,693	2,110	1,650	1,453	1,403
Total current liabilities	(Btmn)	19,884	23,293	20,424	21,176	19,806	23,363	19,370	20,317
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,100	1,646	1,470	1,250	1,078	835	794	627
Total liabilities	(Btmn)	81,283	83,433	77,584	78,159	76,473	79,751	72,273	73,059
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	108,380	112,178	116,763	117,568	122,067	126,399	131,594	125,401
BVPS	(Bt)	7.59	7.85	8.17	8.23	8.54	8.85	9.21	8.78

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Core Profit	(Btmn)	3,253	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,170	2,311	2,819	2,810	2,872	2,903	2,988	2,982
Operating cash flow	(Btmn)	4,897	4,680	6,733	10,209	11,525	12,589	5,750	9,399
Investing cash flow	(Btmn)	(2,574)	(3,562)	(4,150)	(2,477)	(3,213)	(3,287)	(2,396)	(2,780)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,608)	993	(4,114)	(7,164)	(3,591)	(664)	(6,285)	(11,613)
Net cash flow	(Btmn)	(285)	2,111	(1,531)	567	4,721	8,638	(2,931)	(4,994)

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Gross margin	(%)	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9
Operating margin	(%)	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9
EBITDA margin	(%)	54.9	49.0	60.0	60.8	57.3	54.4	59.9	58.9
EBIT margin	(%)	38.2	34.0	42.1	45.4	39.8	37.1	43.0	42.2
Net profit margin	(%)	24.4	22.3	29.0	31.7	27.8	25.5	30.3	28.2
ROE	(%)	12.2	13.2	16.2	20.1	15.4	14.1	16.7	16.2
ROA	(%)	6.9	7.6	9.5	12.0	9.4	8.7	10.5	10.3
Net D/E	(x)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(9.9)	(10.5)	(13.6)	(15.6)	(13.8)	(13.6)	(16.9)	(16.6)
Debt service coverage	(x)	(85.3)	22.6	11.7	27.7	(22.2)	(19.5)	(22.9)	(23.9)

Main Assumptions

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total passengers	(mn)	24.9	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8
- International	(mn)	13.9	15.0	16.9	19.9	17.8	18.1	20.9	21.5
- Domestic	(mn)	11.0	10.7	12.0	12.4	11.1	11.1	12.8	13.3
Total passenger growth	(%)	85.2	47.8	25.5	22.3	16.0	13.6	16.4	7.6
- International	(%)	243.0	101.6	53.9	42.5	27.5	20.4	23.4	7.8
- Domestic	(%)	16.9	7.5	(0.4)	(0.4)	1.4	3.9	6.6	7.2

บมจ. ท่าอากาศยานไทย

Figure 1: ประวัติผลประกอบการของ AOT

	เม.ย.-67 มี.ย.-67	ก.ค.-67 ก.ย.-67	ต.ค.-67 ธ.ค.-67	ม.ค.-68 มี.ค.-68	เม.ย.-68 มิ.ย.-68			ต.ค.-66 มี.ย.-67	ต.ค.-67 มี.ย.-68	
(Btmn)	3QFY67	4QFY68	1QFY68	2QFY68	3QFY68F	% YoY	% QoQ	9MFY67	9MFY68F	% YoY
Total revenue	16,405	16,774	17,664	17,906	15,541	(5.3)	(13.2)	50,347	51,111	1.5
Operating profit	7,153	7,089	8,161	8,221	6,040	(15.6)	(26.5)	23,284	22,422	(3.7)
EBITDA	9,399	9,129	10,588	10,547	8,365	(11.0)	(20.7)	29,910	29,500	(1.4)
Core profit	4,615	4,380	5,391	5,190	3,748	(18.8)	(27.8)	15,136	14,329	(5.3)
Net Profit	4,563	4,272	5,344	5,053	3,748	(17.8)	(25.8)	14,910	14,146	(5.1)
EPS (Bt/share)	0.32	0.30	0.37	0.35	0.26	(17.9)	(25.8)	1.04	0.99	(5.1)
Financial ratio										
Operating margin (%)	43.6	42.3	46.2	45.9	38.9			46.2	43.9	
EBITDA margin (%)	57.3	54.4	59.9	58.9	53.8			59.4	57.7	
Net profit margin (%)	27.8	25.5	30.3	28.2	24.1			29.6	27.7	

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: ข้อมูลสถิติที่สำคัญ

	3QFY67	4QFY67	1QFY68	2QFY68	3QFY68F	% Chg YoY	% Chg QoQ	9MFY67	9MFY68F	% Chg YoY
ค่าบริการสนามบิน	1,395	1,339	1,563	1,584	1,418	1.7	(10.5)	4,291	4,565	6.4
ค่าบริการผู้โดยสาร	6,242	6,200	7,025	7,584	6,079	(2.6)	(19.8)	18,407	20,687	12.4
ค่าบริการใช้สะพานเทียบเครื่องบิน	194	193	217	216	200	2.8	(7.3)	571	632	10.7
รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน	7,831	7,732	8,804	9,384	7,697	(1.7)	(18.0)	23,268	25,885	11.2
ค่าเช่าพื้นที่สำนักงาน	562	1,446	623	644	644	14.7	0.0	1,655	1,912	15.5
ค่าบริการอื่นๆ	2,215	2,182	2,595	2,690	2,290	3.4	(14.9)	7,717	7,575	(1.8)
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	5,797	5,414	5,641	5,188	4,910	(15.3)	(5.4)	17,706	15,739	(11.1)
รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน	8,574	9,042	8,859	8,522	7,844	(8.5)	(8.0)	27,079	25,226	(6.8)
รายได้รวม	16,405	16,774	17,664	17,906	15,541	(5.3)	(13.2)	50,347	51,111	1.5
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	(3,344)	(3,489)	(3,458)	(3,519)	(3,519)	5.2	0.0	(9,807)	(10,496)	7.0
ค่าสาธารณูปโภคและค่าจ้างภายนอก	(2,188)	(2,159)	(2,221)	(2,164)	(2,150)	(1.7)	(0.7)	(6,411)	(6,535)	1.9
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	(849)	(1,134)	(836)	(1,019)	(850)	0.1	(16.6)	(2,344)	(2,705)	15.4
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(2,872)	(2,903)	(2,988)	(2,982)	(2,982)	3.8	0.0	(8,500)	(8,952)	5.3
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,502)	2.7	(1.9)	(27,063)	(28,689)	6.0
ข้อมูลสถิติที่สำคัญ										
จำนวนเที่ยวบินขึ้น-ลง	181,482	184,182	203,469	209,821	187,835	3.5	(10.5)	548,515	601,125	9.6
จำนวนผู้โดยสาร (ล้านคน)	28.9	29.2	33.6	34.8	28.8	(0.3)	(17.2)	90.1	97.2	7.9
- ผู้โดยสารระหว่างประเทศ	17.8	18.1	20.9	21.5	17.1	(3.6)	(20.2)	54.6	59.5	8.9
- ผู้โดยสารภายในประเทศ	11.1	11.1	12.8	13.3	11.7	4.9	(12.3)	35.5	37.8	6.3

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 3: โครงสร้างรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ของ AOT

	ผู้รับสัมปทาน	ระยะเวลา	FY2562 (Bt mn)	FY2566 (Bt mn)	FY2567 (Bt mn)	% ของรายได้ ส่วนแบ่ง ผลประโยชน์	% ของ รายได้รวม
ร้านค้าปลอดอากร							
ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด (KPD)	1 เม.ย. 2566-31 มี.ค. 2576	5,100	5,900	11,000	48%	16%
ท่าอากาศยานภูเก็ต (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่)	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด (KPD)	1 เม.ย. 2566-31 มี.ค. 2576	1,100	700	1,500	6%	2%
ท่าอากาศยานดอนเมือง	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด (KPD)	1 ต.ค. 2565-31 มี.ค. 2575	2,400	470	700	3%	1%
ร้านค้าปลอดอากรทั้งหมด			8,600	7,070	13,200	57%	20%
พื้นที่ค้าปลีก							
ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ สุวรรณภูมิ จำกัด (KPS)	1 เม.ย. 2566-31 มี.ค. 2576	2,200	2,200	4,200	18%	6%
ท่าอากาศยานดอนเมือง (Terminal 1)	คิง เพาเวอร์: บริษัท คิง เพาเวอร์ สุวรรณภูมิ จำกัด (KPS)	1 ต.ค. 2565-31 มี.ค. 2575	288	122	300	1%	0.4%
ท่าอากาศยานดอนเมือง (Terminal 2)	The Mall Group		350	235	150	1%	0.2%
พื้นที่ค้าปลีกทั้งหมด			2,838	2,557	4,650	20%	7%
สัมปทานอื่นๆ			6,029	5,293	5,271	23%	8%
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์			17,467	14,920	23,121	100%	34%

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร

	FY2568 vs. สัมปทานปี FY2562	FY2568 vs. สัมปทานปัจจุบัน	ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำจากกลุ่มคิง เพาเวอร์ (อ.บ.)		รายได้รวมของ AOT (อ.บ.)		กำไรปกติของ AOT (อ.บ.)		มูลค่าของ AOT ที่ประเมินได้เทียบกับ PE 24 เท่า (บาท/หุ้น)
			FY2568	FY2569	FY2568	FY2569	FY2568	FY2569	
สัมปทานปัจจุบันที่ผู้รับสัมปทานไม่สามารถจ่ายค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำที่สูงได้	28%	0%	14,198	14,420	67,531	67,715	18,024	16,682	29
กรณีฐาน	0%	-22%	11,088	11,261	64,421	64,556	15,536	14,155	26
	-10%	-30%	9,979	10,135	63,312	63,430	14,649	13,254	25
	-20%	-38%	8,870	9,009	62,203	62,304	13,762	12,353	24
	-30%	-45%	7,762	7,883	61,095	61,178	12,875	11,452	23
	-40%	-53%	6,653	6,757	59,986	60,052	11,988	10,551	21
	-50%	-61%	5,544	5,631	58,877	58,926	11,101	9,651	20
	-60%	-69%	4,435	4,504	57,768	57,799	10,214	8,750	19
	-70%	-77%	3,326	3,378	56,659	56,673	9,327	7,849	18
	-80%	-84%	2,218	2,252	55,551	55,547	8,440	6,948	17
	-90%	-92%	1,109	1,126	54,442	54,421	7,553	6,047	16
	-100%	-100%	-	-	53,333	53,295	6,665	5,146	15

Source: AOT and InnovestX Research
 * เราแสดงผลกระทบเต็มปีสำหรับปี FY2568 (ค.ค. 2567 - ก.ย. 2568)

Figure 5: มาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ของ AOT

วันที่	รายละเอียดที่สำคัญ	กรอบเวลาที่สำคัญ
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 เพื่อให้สอดคล้องกับการเปิดดำเนินการงานอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 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	เปลี่ยนกำหนดการใช้ 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 เปิดเผยมาตรการช่วยเหลือผู้รับสัมปทานที่มีปัญหาสภาพคล่อง AOT เผยว่าปัจจุบันมีผู้ประกอบการค้างชำระค่าตอบแทน 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%	ผู้รับสัมปทานที่สนใจเข้าร่วมมาตรการนี้ต้องส่งหนังสือแจ้งความประสงค์ภายในวันที่ 30 ก.ย. 2568 ภายใต้มาตรการนี้ กำหนดการชำระเงินครั้งสุดท้าย (หลังจากการขยายเวลาแล้ว) ถูกกำหนดไว้ในเดือนม.ค.570 ในส่วนของกลุ่มคิง เพาเวอร์ จำนวนเงินในเดือน ส.ค. 2567 – เม.ย. 2568 ที่เลื่อนชำระราว 4,000 ล้านบาท ระยะเวลาเลื่อนชำระจะครบกำหนดในเดือน ก.พ.- ค.ค. 2569
มี.ย. 2568	เมื่อวันที่ 13 มี.ย. 2568 กลุ่มคิง เพาเวอร์ (ผ่านทางบริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด) ได้ส่งหนังสือถึง AOT เพื่อร้องขอให้เกิดการหารือเพื่อหาแนวทางและข้อยุติอื่นๆ รวมถึงแนวทางในการพิจารณายกเลิกสัญญาอนุญาตให้ประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากร (ดิวตี้ฟรี) ทั้งหมด ได้แก่ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมือง และท่าอากาศยานภูเก็ต 3 แห่ง (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่) เมื่อวันที่ 27 มี.ย. 2568 AOT ได้อนุมัติให้ บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด (KPD) ซึ่งเป็นผู้รับสัมปทานหลักในธุรกิจดิวตี้ฟรีเลื่อนการชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (MG) ออกไปอีกงวดละ 8 เดือน ในทุกท่าอากาศยาน - ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิในงวดเดือนมี.ย. – ค.ค. 2568 (5 งวด) ยกเว้นงวดเดือนมี.ย. ให้เลื่อนออกไป 6 เดือน - ท่าอากาศยานดอนเมืองในงวดก.ย. – ค.ค. 2568 (2 งวด) - ท่าอากาศยานภูเก็ต (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่) ในงวดค.ค. - ค.ค. 2568 (4 งวด) โดย KPD ต้องชำระดอกเบี้ย 8.844% ต่อปี (MLR+2%) บนจำนวนที่ขอเลื่อนชำระ เป็นค่าปรับให้ AOT ทุกเดือนที่ต้องวางหลักประกัน (หรือ Bank guarantee) เพิ่มขึ้นจำนวน 1.45 พันลบ.	ในแต่ละเดือน KPD จะมีการชำระ 50% ของ MG ตามสัญญาตอนต้นเดือนก่อน และหลังจากนั้น KPD จะมีการประเมินอีกครั้งในช่วงปลายเดือนว่าสามารถจ่ายได้เพิ่มอีกเท่าไร โดยส่วนต่างที่เกิดขึ้นระหว่าง MG ตามสัญญาและจำนวนที่ KPD จ่ายได้จริง คือจำนวนที่ค้างชำระ ซึ่งจะเข้าโครงการเลื่อนชำระออกไปเป็นระยะเวลา 6-8 เดือน ค้างงวด MG ค้างชำระจะครบกำหนดชำระในเดือน ธ.ค. 2568 – มี.ย. 2569

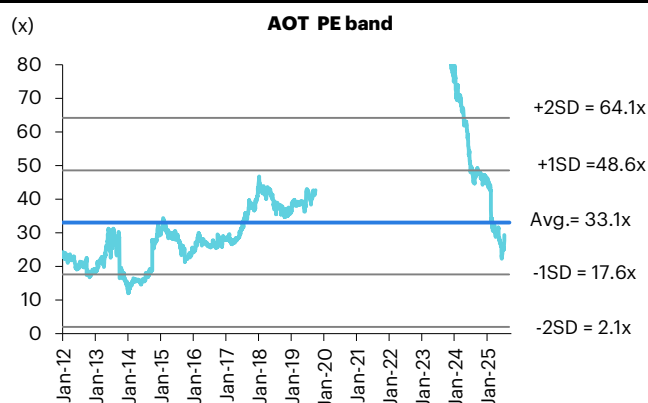
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 6: Regional peer comparison

Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			EV/EBITDA (x)			PBV (x)			ROE (%)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Airports Of Thai	Thailand	14,728	30.6	36.1	28.9	(14.4)	(15.3)	24.9	14.0	14.7	16.1	4.0	3.8	3.6	16.4	13.0	10.6
Shang Intl Air-A	China	11,045	33.7	27.6	24.6	21.2	22.2	12.1	14.4	12.6	12.5	1.8	1.7	1.6	5.6	6.8	7.0
Auckland Airport	New Zealand	7,472	38.7	37.1	33.1	96.7	4.4	12.0	20.1	18.2	15.5	1.2	1.2	1.2	3.3	3.3	3.7
Japan Air Terminal	Japan	2,876	16.8	18.3	16.8	(0.9)	(7.8)	8.9	8.1	7.7	7.4	2.2	2.1	2.0	11.6	11.2	10.8
Guangzhou Baiy-A	China	3,112	19.0	27.7	26.0	27.4	(31.4)	6.5	5.8	5.8	5.3	1.2	1.1	1.1	6.3	4.8	5.0
Shenz Airport-A	China	2,027	23.8	19.2	15.5	38.0	24.2	23.5	10.2	9.5	8.8	1.2	1.2	1.2	5.2	6.3	7.4
Beijing Cap Ai-H	China	1,797	134.0	30.9	16.6	107.0	333.3	86.8	12.0	10.1	8.5	0.9	0.9	0.9	0.1	2.8	5.4
Xiamen Interna-A	China	885	13.6	12.4	n.a.	8.3	9.4	n.a.	4.5	4.2	13.2	1.3	1.2	1.2	10.1	10.3	0.1
Median			27.2	27.6	24.6	24.3	6.9	12.1	11.1	9.8	10.7	1.3	1.2	1.2	5.9	6.5	6.2
Median ex. AOT			23.8	27.6	20.7	27.4	9.4	12.1	10.2	9.5	8.8	1.2	1.2	1.2	5.6	6.3	5.4

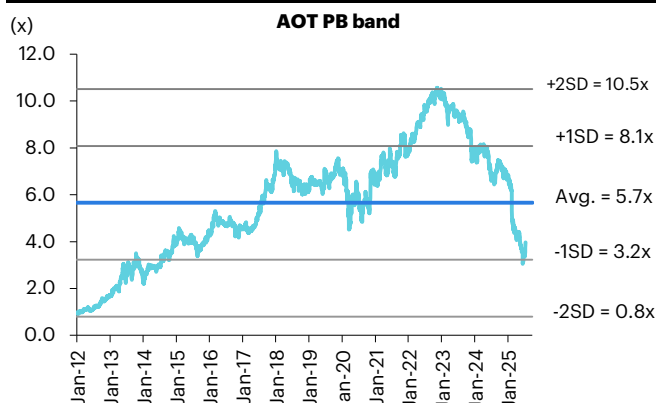
Source: Bloomberg L.P. and InnovestX Research

Figure 7: AOT's PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 8: AOT's PB band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Jul 15, 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	1.28	1.7	32.8	5.6	6.2	6.6	n.m.	(10)	(5)	1.4	1.2	1.0	30	21	16	0.0	0.0	0.0	5.8	5.7	5.6
AOT	Underperform	35.75	26.0	(25.3)	26.2	30.6	36.1	111.0	(14.4)	(15.3)	4.1	4.0	3.8	16.4	13.0	10.6	2.2	1.9	1.6	14.0	14.7	16.1
Average					15.9	18.4	21.3	111.0	(12.3)	(10.0)	2.8	2.6	2.4	23.0	16.8	13.5	1.1	1.0	0.8	9.9	10.2	10.9

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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ข่าวกวีจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, MCOAT, 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, TASCOC, 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, 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 publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ 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, MCOAT, 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, TASCOC, 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, BC, 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, NCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMS, PMTA, PORT, 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, 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, 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.