

การบินไทย

บริษัท การบินไทย
จำกัด (มหาชน)

THAI

Bloomberg
Reuters

THAI TB
THAI.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรปกติดีกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง risk/reward น่าสนใจน้อย ปรับลดเป็น NEUTRAL

THAI รายงานกำไรสุทธิสูงถึง 1.2 หมื่นลบ. ใน 2Q68 เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 6.8 พันลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 465% YoY จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง อย่างไรก็ตาม แม้ผลการดำเนินงานออกมาแข็งแกร่ง แต่เราปรับลดคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือนสำหรับ THAI เป็น NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) เนื่องจาก valuation ดึงตัว ซึ่งบ่งชี้ว่าปัจจัยบวกสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว โดยปัจจุบันหุ้น THAI ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 12 เท่า ซึ่งเทียบเท่ากับระดับ +2SD จากค่า median ของหุ้นสายการบินในภูมิภาคโดยเฉลี่ยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา เราเชื่อว่า risk/reward ที่ระดับปัจจุบันดูน่าสนใจน้อยลงเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มที่กำไรจะกลับสู่ระดับปกติ เราปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็นราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 10.5 บาท (เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 7.8 บาท)

2Q68: กำไรปกติดีกว่าคาด THAI รายงานกำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 1.2 หมื่นลบ. ใน 2Q68 เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 6.8 พันลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 465% YoY แต่ลดลง 33% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล กำไรปกติ 2Q68 ออกมาดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ว่าจะลดลง YoY โดยได้แรงหนุนจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง ได้แก่ ค่าน้ำมันเครื่องบิน (-18% YoY, -11% QoQ) และค่าซ่อมบำรุงเครื่องบิน (-22% YoY, -23% QoQ) ซึ่งช่วยชดเชยรายได้ที่อ่อนแอ (+1% YoY, -14% QoQ) รายละเอียดเกี่ยวกับผลประกอบการ 2Q68 อยู่ในหน้า 5

ค่าใช้จ่ายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ขณะที่คาดว่าจะรายได้จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลง ใน 2H68 การปรับตัวลดลงของค่าซ่อมบำรุงเครื่องบินใน 2Q68 นั้นส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างสัญญาจากสัญญาเช่ามาเป็นสัญญาซื้อเครื่องบิน B777-300ER จำนวน 4 ลำ ด้วยค่าซ่อมบำรุงที่ต่ำกว่าปกติใน 2Q68 THAI จึงคาดว่าค่าใช้จ่ายส่วนนี้จะเพิ่มขึ้นใน 2H68 เมื่อรวมกับค่าใช้จ่ายพนักงานที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น THAI จึงคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานในปี 2568 จะอยู่ที่ 21-24% ซึ่งบ่งชี้ว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอ่อนตัวลง

ใน 2H68 THAI คาดว่า ASK capacity จะเพิ่มขึ้น 1-3% YoY (เทียบกับ 15% YoY ใน 1H68) ซึ่งเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย เพราะมีเครื่องบินเพิ่มขึ้นไม่มาก โดย ณ สิ้นปี 2568 THAI จะมีเครื่องบินรวมทั้งสิ้น 78 ลำ (เพิ่มขึ้นจาก 77 ลำใน 2Q68) เนื่องจากการขยายฝูงบินเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ เราจึงเชื่อว่ารายได้ใน 2H68 ของ THAI จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลง YoY

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น: กำไรมีแนวโน้มอ่อนตัวลง ใน 2H68-ปี 2569 เราปรับประมาณการกำไรปกติของ THAI เพิ่มขึ้น 31% ในปี 2568 และ 13% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนกำไรปกติที่แข็งแกร่งใน 2Q68 ทั้งนี้หลังจากเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 122% YoY ใน 1H68 ประมาณการใหม่ของเรายังชี้ว่ากำไรปกติ 2H68 ของ THAI จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 3% YoY แต่จะลดลง 16% HoH และจะลดลง 7% YoY ในปี 2569 จากฐานอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่สูงผิดปกติ ค่าใช้จ่ายมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากช่วงเวลาที่มีการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดในช่วงที่ดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการผ่านพ้นไป เราคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ 20.8% ในปี 2568 และจะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 20.3% ในปี 2569 สะท้อนถึงการกลับสู่ภาวะปกติหลังจากควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด

Risk/reward น่าสนใจน้อย: ปรับลดคำแนะนำเป็น NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) นอกจากนี้เรายังปรับพื้นฐานที่ใช้ประเมินราคาเป้าหมายของ THAI เป็นกลางปี 2569 ทำให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้นเป็น 10.5 บาท โดยอิงกับ PE ที่ 9.4 เท่า ซึ่งเท่ากับค่า median ของหุ้นสายการบินในภูมิภาคโดยเฉลี่ยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา แม้เราชอบที่ THAI มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งขึ้นหลังจากออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ แต่เราปรับลดคำแนะนำเป็น NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) เพราะราคาหุ้นมี upside จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมาย และ valuation ดึงตัว เนื่องจากปัจจุบันหุ้น THAI ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 12 เท่า ซึ่งเทียบเท่ากับระดับ +2SD จากค่า median ของหุ้นสายการบินในภูมิภาคโดยเฉลี่ยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา สะท้อนว่าปัจจัยบวกสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว

ความเสี่ยง ได้แก่ 1) ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว 2) ราคาน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้น 3) เงินบาทที่อ่อนค่าลง และ 4) การแข่งขันที่รุนแรง เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และ ประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	157,446	183,113	189,957	201,732	217,376
EBITDA	(Btmn)	51,030	53,659	57,467	62,807	65,259
Core profit	(Btmn)	25,389	21,507	31,230	29,037	29,186
Reported profit	(Btmn)	28,096	(26,934)	31,230	29,037	29,186
Core EPS	(Bt)	11.63	5.00	1.10	1.03	1.03
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.28	0.26	0.26
P/E, core	(x)	N.M.	N.M.	11.1	12.0	11.9
EPS growth, core	(%)	N.M.	(57.0)	(77.9)	(7.0)	0.5
P/BV, core	(x)	N.M.	1.2	5.1	3.8	3.1
ROE	(%)	N.M.	1,758.3	54.5	36.3	28.7
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	2.2	2.1	2.1
EBITDA growth	(x)	180.2	5.2	7.1	9.3	3.9

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data	
Last close (Aug 26) (Bt)	12.30
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	348.13
12-m high / low (Bt)	19.4 / 8.6
Avg. daily 6m (US\$mnn)	16.01
Foreign limit / actual (%)	30 / 3
Free float (%)	43.1
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	270.5	270.5	270.5
Relative to SET	260.4	248.9	304.1

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	29,257	28,926
INVX vs Consensus (%)	6.7	0.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score and Rank	n.a.	n.a.
Social Score and Rank	n.a.	n.a.
Governance Score and Rank	n.a.	n.a.

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนอาวุโส

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

แม้ว่า THAI จะดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมายของ ICAO ในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 แต่บริษัทฯ ควรปรับปรุงการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้ดียิ่งขึ้น และกำหนดเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากขึ้น เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	THAI	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- THAI ดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมายของ ICAO ในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- THAI ได้จัดทำแผนบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก และได้จัดทำรายงานการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ประจำปี 2566 (CORISIA Annual Emission Report) เพื่อส่งให้กับสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT) ตามมาตรการของ CORISIA
- THAI ใช้เชื้อเพลิงการบินที่ยั่งยืน (SAF) ในประเทศที่มีการบังคับใช้ เช่น ฝรั่งเศส สวีเดน และนอร์เวย์
- เรามองว่าประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเป็นความเสี่ยงสำคัญ และ THAI ควรเพิ่มความเข้มข้นในการบริหารจัดการด้านนี้ รวมถึงการกำหนดเป้าหมายการจัดการก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ประเด็นด้านสังคม (S)

- THAI ดำเนินการปฏิบัติตามมาตรฐานด้านความปลอดภัยและความมั่นคงขององค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO), สำนักงานความปลอดภัยการบินแห่งสหภาพยุโรป (EASA), สมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) (IATA) และหน่วยงานกำกับดูแลด้านความปลอดภัยและความมั่นคงทางการบินของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก
- THAI มุ่งมั่นสร้างความผูกพันของพนักงาน โดยอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานลดลงจาก 2.74% ในปี 2566 มาอยู่ที่ 1.34% ในปี 2567

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- เมื่อศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งยกเลิกการฟื้นฟูกิจการ อำนาจหน้าที่ของผู้บริหารแผนฟื้นฟูจะสิ้นสุดลง และคณะกรรมการบริษัทจะกลับมามีสิทธิตามกฎหมายอีกครั้ง คณะกรรมการของ THAI ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน ซึ่งในจำนวนนี้มี 4 คนที่ดำรงตำแหน่งกรรมการและ CEO มาตั้งแต่ช่วงฟื้นฟูกิจการ และมีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน (36% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 38.9% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Environment Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Social Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Governance Financial Materiality Score	n.a.	n.a.

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 December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	47,716	21,572	103,867	157,446	183,113	189,957	201,732	217,376
Operating cost	(Btmn)	86,944	40,595	96,865	121,895	147,946	150,423	160,807	175,802
Operating profit	(Btmn)	(39,227)	(19,023)	7,002	35,551	35,166	39,534	40,925	41,574
Other income	(Btmn)	715	3,767	1,329	4,090	5,466	5,509	5,850	6,304
Interest expense	(Btmn)	12,194	9,490	12,687	15,611	18,781	12,304	15,166	14,736
Pre-tax profit	(Btmn)	(50,706)	(24,746)	(4,355)	24,030	21,851	32,739	31,610	33,142
Corporate tax	(Btmn)	(1,083)	2,780	1,434	1,322	(374)	(1,529)	(2,593)	(3,977)
Equity a/c profits	(Btmn)	(512)	(127)	(4)	64	63	57	61	65
Minority interests	(Btmn)	9	5	(21)	(27)	(33)	(38)	(40)	(43)
Core profit	(Btmn)	(52,291)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	31,230	29,037	29,186
Extra-ordinary items	(Btmn)	(88,879)	77,207	2,674	2,707	(48,440)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(141,171)	55,118	(272)	28,096	(26,934)	31,230	29,037	29,186
EBITDA	(Btmn)	(10,808)	(2,712)	18,212	51,030	53,659	57,467	62,807	65,259
Core EPS (Bt)	(Bt)	(23.95)	(10.11)	(1.35)	11.63	5.00	1.10	1.03	1.03
Net EPS (Bt)	(Bt)	(64.65)	25.24	(0.12)	12.87	(6.26)	1.10	1.03	1.03
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.26	0.26

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	19,745	24,796	59,804	94,076	135,009	134,667	121,884	110,847
Total fixed assets	(Btmn)	42,127	34,493	45,969	44,579	37,025	40,083	39,336	42,435
Total assets	(Btmn)	208,791	161,219	198,178	238,991	292,508	291,680	356,091	386,064
Total loans	(Btmn)	233,807	139,875	161,512	164,418	128,741	103,183	139,890	140,341
Total current liabilities	(Btmn)	301,590	47,348	63,657	74,196	76,587	73,307	81,221	87,149
Total long-term liabilities	(Btmn)	5	139,269	159,532	157,231	119,231	96,727	129,868	130,396
Total liabilities	(Btmn)	337,456	232,470	269,202	282,133	246,920	222,669	265,303	273,385
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794
Total equity	(Btmn)	(128,665)	(71,250)	(71,025)	(43,142)	45,589	69,011	90,789	112,679
BVPS (Bt)	(Bt)	(58.95)	(32.66)	(32.55)	(19.79)	10.57	2.44	3.20	3.98

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(52,291)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	31,230	29,037	29,186
Depreciation and amortization	(Btmn)	27,704	12,544	9,881	11,389	13,026	12,424	16,031	17,382
Operating cash flow	(Btmn)	(13,762)	(10,089)	29,164	45,085	58,115	42,757	47,788	49,906
Investing cash flow	(Btmn)	(449)	7,416	2,345	(16,940)	(29,093)	(25,628)	(41,200)	(44,700)
Financing cash flow	(Btmn)	1,070	(495)	(1,799)	(9,454)	3,044	(19,675)	(22,577)	(20,537)
Net cash flow	(Btmn)	(13,141)	(3,167)	29,710	18,692	32,066	(2,546)	(15,989)	(15,331)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(82.2)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	20.8	20.3	19.1
Operating margin	(%)	(82.2)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	20.8	20.3	19.1
EBITDA margin	(%)	(22.7)	(12.6)	17.5	32.4	29.3	30.3	31.1	30.0
EBIT margin	(%)	(80.7)	(70.7)	8.0	25.2	22.2	23.7	23.2	22.0
Net profit margin	(%)	(291.5)	217.5	(0.3)	17.4	(14.3)	16.0	14.0	13.0
ROE	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	1,758.3	54.5	36.3	28.7
ROA	(%)	(22.5)	(11.9)	(1.6)	11.6	8.1	10.7	9.0	7.9
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	0.9	0.3	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	(0.9)	(0.3)	1.4	3.3	2.9	4.7	4.1	4.4
Debt service coverage	(x)	(0.0)	(0.3)	1.2	2.2	1.9	3.1	2.5	2.6
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0	25.0	25.0

Main Assumptions

	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cabin factor	(%)	64.7	19.1	67.9	79.7	78.8	80.0	80.0	80.0
No. of passengers	(mn)	5.9	1.6	9.0	13.8	16.1	17.1	18.5	19.6
Average fare	(Bt/pax)	5,820	3,371	8,156	9,647	9,601	9,409	9,221	9,406
No. of aircrafts (ending)	(units)	103	87	86	70	79	78	93	98
ASK growth	(%)	(73.7)	(52.8)	243.2	40.9	21.0	8.0	6.0	10.0
RPK growth	(%)	(78.5)	(86.1)	1,118.6	65.4	19.6	9.7	6.0	10.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	74.1	82.5	135.2	113.0	104.6	89.5	86.0	84.0
FX	(Bt/US\$)	31.3	31.9	35.1	34.8	35.3	32.8	33.0	33.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	36,475	42,770	44,881	42,947	44,514	50,770	50,274	43,312
Operating cost	(Btmn)	29,789	34,594	34,925	38,032	40,207	34,782	37,971	34,647
Operating profit	(Btmn)	6,686	8,175	9,956	4,915	4,307	15,988	12,303	8,665
Other income	(Btmn)	690	2,346	1,075	1,080	1,853	1,458	1,351	1,516
Interest expense	(Btmn)	3,722	4,373	4,608	4,795	4,830	4,549	3,481	3,392
Pre-tax profit	(Btmn)	3,654	6,148	6,423	1,200	1,330	12,898	10,172	6,789
Corporate tax	(Btmn)	281	683	(7)	(6)	1	(363)	(1)	(1)
Equity a/c profits	(Btmn)	12	23	36	15	3	9	32	(1)
Minority interests	(Btmn)	(8)	1	(14)	(8)	(4)	(7)	(8)	(10)
Core profit	(Btmn)	3,938	6,856	6,438	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2,400)	4,927	(4,028)	(894)	11,148	(54,666)	(364)	5,346
Net Profit	(Btmn)	1,538	11,783	2,410	306	12,480	(42,129)	9,832	12,124
EBITDA	(Btmn)	10,333	13,651	13,997	9,250	9,490	20,922	16,729	13,408
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.80	3.14	2.95	0.55	0.61	0.44	0.36	0.24
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.70	5.40	1.10	0.14	5.72	(1.49)	0.35	0.43

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	91,176	94,076	101,798	109,008	106,985	135,009	146,453	140,941
Total fixed assets	(Btmn)	45,396	44,579	39,892	39,412	38,922	37,025	36,458	44,080
Total assets	(Btmn)	234,290	238,991	257,110	270,526	263,743	292,508	297,753	297,691
Total loans	(Btmn)	164,733	164,418	175,726	183,618	170,429	128,741	123,804	119,914
Total current liabilities	(Btmn)	78,871	74,196	76,844	82,698	78,940	76,587	74,616	78,305
Total long-term liabilities	(Btmn)	159,253	157,231	166,657	173,955	161,942	119,231	116,459	109,894
Total liabilities	(Btmn)	288,996	282,133	297,829	310,956	291,684	246,920	242,314	230,134
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	21,828	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794
Total equity	(Btmn)	(54,706)	(43,142)	(40,719)	(40,430)	(27,941)	45,589	55,439	67,557
BVPS (Bt)	(Bt)	(25.09)	(19.79)	(18.69)	(18.55)	(12.83)	1.61	1.96	2.38

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	3,938	6,856	6,438	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,957	3,129	2,966	3,255	3,330	3,476	3,076	3,227
Operating cash flow	(Btmn)	12,150	7,958	16,074	16,080	14,851	11,110	17,169	14,634
Investing cash flow	(Btmn)	(7,807)	(4,305)	(13,101)	(6,522)	(1,746)	(7,724)	(5,252)	(17,160)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,181)	(2,784)	(4,386)	(5,656)	(5,073)	18,159	(4,297)	(5,109)
Net cash flow	(Btmn)	2,162	869	(1,414)	3,901	8,033	21,546	7,620	(7,635)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	18.3	19.1	22.2	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0
Operating margin	(%)	18.3	19.1	22.2	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0
EBITDA margin	(%)	28.3	31.9	31.2	21.5	21.3	41.2	33.3	31.0
EBIT margin	(%)	20.2	24.6	24.6	14.0	13.8	34.4	27.2	23.5
Net profit margin	(%)	4.1	26.1	5.2	0.7	26.9	(80.7)	19.0	27.0
ROE	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	568.3	80.7	44.1
ROA	(%)	6.9	11.6	10.4	1.8	2.0	18.0	13.8	9.1
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	0.9	0.5	0.6
Interest coverage	(x)	2.8	3.1	3.0	1.9	2.0	4.6	4.8	4.0
Debt service coverage	(x)	1.3	1.4	1.2	0.7	0.7	1.6	1.3	1.2

Key statistics

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Cabin factor	(%)	77.3	78.9	83.5	73.2	76.1	82.4	83.3	77.0
No. of passengers	(mn)	3.3	3.6	3.9	3.8	3.9	4.5	4.3	4.0
Average fare	(Bt/pax)	9,456	9,865	9,927	9,472	9,417	9,592	9,981	9,111
No. of aircrafts (ending)	(units)	75	70	73	77	78	79	78	78
ASK growth	(%)	21.5	14.7	10.1	21.1	26.2	26.2	21.1	9.7
RPK growth	(%)	22.0	9.9	10.1	11.9	24.2	31.9	20.8	15.6
Jet fuel price	(US\$/bbl)	112.6	108.1	102.6	98.5	91.8	88.5	90.2	81.3
FX	(Bt/US\$)	35.2	35.6	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	32.7

ผลประกอบการ 2Q68: กำไรปกติที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง

- THAI รายงานกำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 1.2 หมื่นลบ. ใน 2Q68 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนจาก 306 ลบ. ใน 2Q67 และเพิ่ม 23% QoQ โดยได้แรงหนุนจากกำไรพิเศษจำนวน 5.3 พันลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการยกเลิกสัญญาเช่าเครื่องบิน B777-300ER จำนวน 4 ลำ และเปลี่ยนมาทำสัญญาซื้อแทน และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง
- เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 6.8 พันลบ. เพิ่มขึ้นจาก 1.2 พันลบ. ใน 2Q67 แต่ลดลง 33% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ซึ่งดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ว่ากำไรปกติจะลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง
- (-) รายได้อ่อนแอ: รายได้อยู่ที่ 4.3 หมื่นลบ. ใน 2Q68 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1% YoY แต่ลดลง 14% QoQ จำนวนผู้โดยสารเติบโต 4% YoY แต่ลดลง 8% QoQ ซึ่งดีกว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยโดยรวมที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากช่วงโลว์ซีซั่นที่อ่อนแอกว่าปกติหลังจากเกิดเหตุการณ์แผ่นดินไหว อย่างไรก็ตาม ค่าโดยสารเฉลี่ยอ่อนแอ โดยลดลง 4% YoY และ 9% QoQ
- (+) ต้นทุนลดลง: THAI ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ลดลง: ราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยอยู่ที่ US\$81.3/bbl (ลดลง 17% YoY และ 10% QoQ) ส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายน้ำมัน (26% ของรายได้) ลดลง 18% YoY และ 11% QoQ นอกจากนี้ค่าซ่อมบำรุง (11% ของรายได้) ก็ลดลง 22% YoY และ 23% QoQ ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นผลมาจากการยกเลิกสัญญาเช่าเครื่องบิน B777-300ER จำนวน 4 ลำ และเปลี่ยนมาทำสัญญาซื้อแทน การแข็งค่าของเงินบาท และฐานสูงของปีก่อนจากการซ่อมบำรุงเครื่องบินของเครื่องบิน A320-200 ที่รับโอนมาจาก Thai Smile ค่าใช้จ่ายพนักงาน (12% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 7% YoY และ 7% QoQ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 20% ใน 2Q68 เพิ่มขึ้นจาก 11% ใน 2Q67 แต่ลดลงจาก 24.5% ใน 1Q68
- ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 29% YoY และ 3% QoQ เพราะหนี้สินลดลงจากการแปลงหนี้เป็นทุนภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการในเดือนธ.ค. 2567
- ค่าใช้จ่ายภาษีมีจำนวนเพียง 1 ลบ. ใน 2Q68 สะท้อนถึงประโยชน์จากผลขาดทุนทางภาษีที่ยกมา
- อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ต่อทุนอยู่ที่ 1.8 เท่า ลดลงจาก 2.2 เท่า ณ วันที่ 31 มี.ค. 2568 THAI มีเงินสดและสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่นๆ มูลค่า 1.2 แสนลบ. ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2568

Figure 1: THAI's earnings review

Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% YoY	% QoQ	1H24	1H25	% YoY
Revenue	42,947	44,514	50,770	50,274	43,312	0.8	(13.8)	87,828	93,585	6.6
Operating profit	4,915	4,307	15,988	12,303	8,665	76.3	(29.6)	14,871	20,968	41.0
EBITDA	9,250	9,490	20,922	16,729	13,408	44.9	(19.9)	23,247	30,137	29.6
Core profit	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778	464.6	(33.5)	7,638	16,974	122.2
Extra items	(894)	11,148	(54,666)	(364)	5,346	N.M.	N.M.	(4,923)	4,982	N.M.
Net profit	306	12,480	(42,129)	9,832	12,124	3,860.4	23.3	2,716	21,956	708.5
EPS (Bt/share)	0.14	5.72	(1.49)	0.35	0.43	205.5	23.3	1.24	0.78	(37.6)
Balance Sheet										
Total Assets	270,526	263,743	292,508	297,753	297,691	10.0	(0.0)	270,526	297,691	10.0
Total Liabilities	310,956	291,684	246,920	242,314	230,134	(26.0)	(5.0)	310,956	230,134	(26.0)
Total Equity	(40,430)	(27,941)	45,589	55,439	67,557	N.M.	21.9	(40,430)	67,557	N.M.
BVPS (Bt/share)	(18.55)	(12.83)	1.61	1.96	2.38	N.M.	21.9	(18.55)	2.38	N.M.
Financial Ratio										
Operating Margin (%)	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0			16.9	22.4	
EBITDA margin (%)	21.5	21.3	41.2	33.3	31.0			26.5	32.2	
Net Profit Margin (%)	0.7	28.0	(83.0)	19.6	28.0			3.1	23.5	
ROA (%)	1.8	2.0	18.0	13.8	9.1			1.8	9.1	
ROE (%)	N.M	N.M	568.3	80.7	44.1			N.M.	44.1	
D/E (X)	N.M	N.M	2.8	2.2	1.8			N.M.	1.8	
Statistics										
Passenger carried (mn)	3.8	3.9	4.5	4.3	4.0	4.1	(8.4)	7.7	8.3	7.9
Cabin factor (%)	73.2	76.1	82.4	83.3	77.0	5.3	(7.6)	78.1	80.2	2.7
ASK (mn seat-km)	15,993	17,139	17,918	17,729	17,552	9.7	(1.0)	30,639	35,281	15.2
RPK (mn passengers-km)	11,700	13,046	14,768	14,776	13,521	15.6	(8.5)	23,927	28,297	18.3
Estimate average fare (Bt)	9,472	9,417	9,592	9,981	9,111	(3.8)	(8.7)	9,702	9,565	(1.4)
Passenger yield (Bt/RPK)	3.07	2.83	2.93	2.91	2.66	(13.4)	(8.6)	3.11	2.79	(10.3)
No. of aircrafts	77	78	79	78	78	1.3	0.0	77	78	1.3
Revenues per ASK (RASK, Bt)	2.69	2.60	2.83	2.84	2.47	(8.1)	(13.0)	2.87	2.65	(7.5)
Cost ex fuel cost per ASK (Bt)	2.38	2.35	1.94	2.14	1.97	(17.0)	(7.8)	2.38	2.06	(13.6)
Fuel cost per ASK (Bt)	0.86	0.79	0.57	0.72	0.64	(25.2)	(10.3)	0.87	0.68	(21.9)
RASK-CASK (Bt)	0.31	0.25	0.89	0.69	0.49	60.6	(28.9)	0.49	0.59	22.4

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: THAI's guidance in 2H25



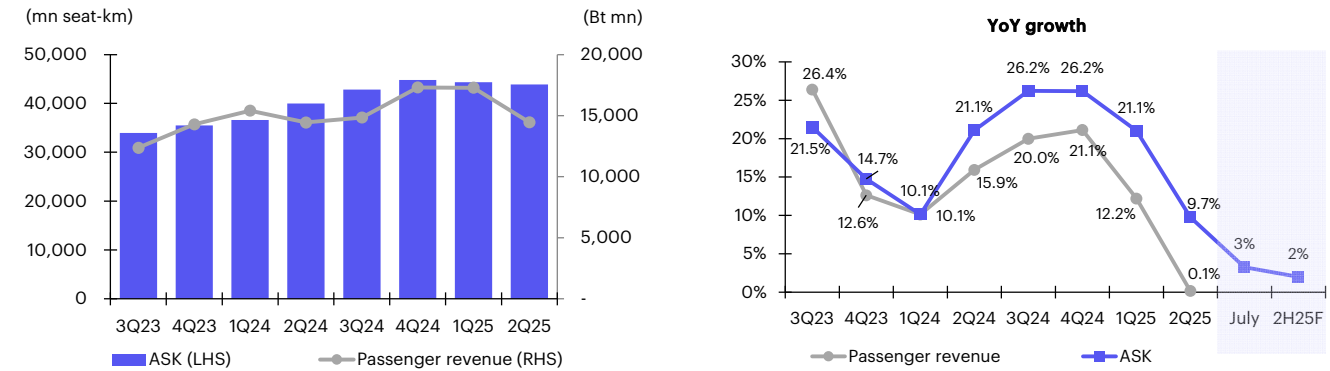
Source: Company data

Figure 3: THAI expects total 78 aircraft by year-end (up from 77 in 2Q25).



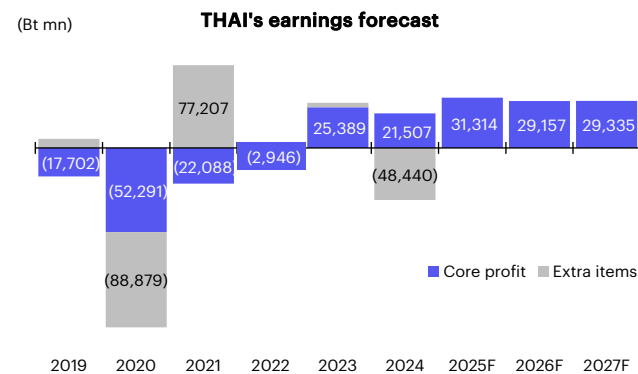
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Since capacity expansion is a key driver of revenue growth, we believe THAI's revenue growth in 2H25 will decelerate on a YoY basis.



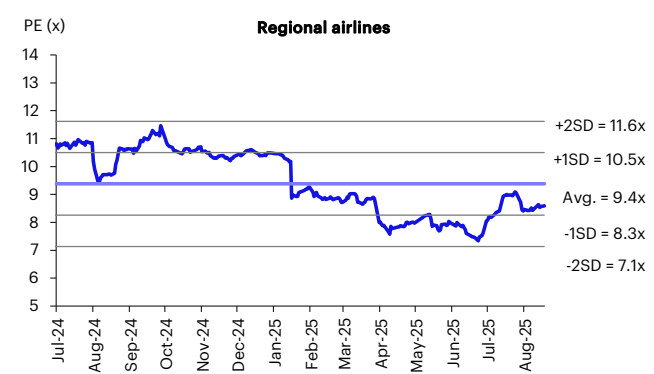
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: THAI's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 6: Regional peer PE band



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 7: Regional peer comparison

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			CAGR (%) 24A - 27F	PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F		25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Regional																					
Cathay Pacific Airways Ltd	Hong Kong	8,891	8.3	8.0	7.0	(12.9)	3.1	14.8	1.0	1.2	1.1	1.0	6.0	6.0	6.7	15.4	15.3	15.2	5.0	5.1	4.8
ANA Holdings Inc	Japan	9,554	10.4	10.0	9.5	(14.1)	4.0	5.7	-1.9	1.1	1.0	0.9	2.2	2.4	2.7	11.3	10.5	10.3	4.3	4.1	4.0
Japan Airlines Co Ltd	Japan	9,295	10.9	9.9	9.5	18.0	9.1	5.1	10.6	1.2	1.2	1.1	3.2	3.4	3.7	11.7	10.4	11.6	4.1	3.9	3.7
CAPITAL A BHD	Malaysia	808	4.3	3.5	3.3	256.4	23.0	5.3	n.m.	(0.5)	(0.6)	-0.5	n.a	n.a	n.a	-0.9	-4.0	n.a.	n.a.	9.5	n.a.
Cebu Air Inc	Philippines	387	4.9	3.9	3.2	(1.9)	24.5	21.2	14.0	1.1	0.9	0.6	n.a	1.9	5.6	51.2	41.7	37.6	5.6	4.9	4.6
Singapore Airlines Ltd	Singapore	15,995	17.6	16.2	16.0	(57.8)	8.5	1.0	(22.7)	1.3	1.2	1.2	3.5	3.5	3.4	7.4	7.4	6.9	6.3	6.0	6.0
Korean Air Lines Co Ltd	South Korea	6,480	6.8	6.6	5.8	1.8	2.7	12.7	5.6	0.8	0.7	0.7	3.4	3.3	3.5	12.5	11.7	11.7	4.1	4.3	4.4
Eva Airways Corp	Taiwan	6,891	8.3	9.8	10.4	(13.0)	(14.9)	(5.7)	(11.3)	1.6	1.4	n.a	5.3	4.3	4.4	18.0	15.7	13.7	3.5	3.9	3.5
Vietjet Aviation JSC	Vietnam	2,960	30.2	27.7	23.8	83.9	9.2	16.4	32.7	3.9	3.4	3.0	n.a	n.a	n.a	12.0	12.8	13.1	19.8	18.7	18.2
Bangkok Airways PCL	Thailand	899	8.6	8.3	7.7	(9.9)	3.0	7.8	0.0	1.7	1.5	1.3	5.4	5.5	5.8	20.8	18.5	18.0	9.0	8.8	7.8
Asia Aviation PCL	Thailand	507	9.8	10.6	8.6	(52.0)	(6.9)	22.3	(18.2)	1.2	1.1	1.0	n.a	n.a	1.3	12.4	10.5	10.2	7.1	7.0	6.2
Thai Airways International PCL	Thailand	10,727	11.8	11.8	12.2	116.6	0.2	(3.4)	n.m.	4.6	3.4	2.7	1.6	2.3	2.1	44.7	29.7	23.6	6.8	6.7	6.5
Regional median			9.2	9.9	9.1	-5.9	3.6	6.8	0.5	1.2	1.1	1.0	3.4	3.4	3.6	12.4	12.3	13.1	5.6	5.6	4.8
Regional median ex. THAI			8.6	9.8	8.6	-9.9	4.0	7.8	0.5	1.2	1.1	1.0	3.5	3.4	3.7	12.4	11.7	12.4	5.3	5.1	4.7

Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 8: Sensitivity analysis

Factor	Earnings impact	TP impact
1% increase in the number of passengers	+2.8%	+Bt0.30/share (+2.8%)
1% increase in estimated fare	+4.7%	+Bt0.49/share (+4.7%)
1% drop in jet fuel price	+1.1%	+Bt0.12/share (+1.1%)
1% strengthening baht	+2.3%	+Bt0.24/share (+2.3%)

Source: InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Aug 26, 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	1.70	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	37.00	26.00	(27.9)	27.1	31.6	37.3	111	(14)	(15)	4.3	4.1	4.0	16	13	11	2.1	1.9	1.6	14.5	15.2	16.7
THAI	Neutral	12.30	10.50	(12.4)	n.m.	11.1	12.0	(57.0)	(77.9)	(7.0)	1.2	5.1	3.8	1,758.3	54.5	36.3	0.0	2.2	2.1	1.8	6.4	6.7
Average					16.3	16.3	18.6	27.0	(34.2)	(9.0)	2.3	3.4	2.9	601.4	29.4	21.1	0.7	1.4	1.2	7.4	9.1	9.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent VC 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, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CSI, 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, GENC, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกีดกันผู้ถือหุ้น 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, 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, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, 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, WIILK, 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, 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, BROMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSH, 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, HANN, 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, NUT, 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, 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.