เอเชีย เอวิเอชั่น

AAV

บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AAV TB
Reuters AAV.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาด 3Q68 อ่อนแอ แต่จะฟื้นตัวใน 4Q68

เรามองว่าปัจจัยบวกในระยะสั้นสำหรับ AAV คือ การดำเนินงานที่ฟื้นตัว และการกลับมามีกำไรใน 4Q68 หลังจากที่คาดว่าจะมีผลขาดทุนใน 3Q68 โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว และผลประโยชน์ที่มีแนวโน้มจะได้รับจากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวที่คาดว่าจะออกมา อย่างไรก็ตาม เรามองว่าแนวโน้มการฟื้นตัวของ AAV จะเผชิญกับอุปสรรคที่ต้องจับตา ซึ่งรวมถึงแรงกดดันด้านค่าโดยสาร AAV มีท่าทีระมัดระวังต่อความต้องการเดินทางที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากการเลื่อนรับมอบเครื่องบินในช่วงที่เหลือของปีนี้ออกไป จากราคาหุ้นที่มี upside จำกัด เราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 1.2 บาท/หุ้น

คาดผลประกอบการ 3Q68 อ่อนแอ... AAV ได้ปรับปริมาณที่นั่งโดยสารสำหรับ 3Q68 ลดลง 3% จากแผนที่วางไว้เมื่อเดือนก.ค. และได้ย้ายปริมาณที่นั่งส่วนนี้ไปเพิ่มใน 4Q68 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวแทน AAV คาดว่าค่าโดยสารเฉลี่ยใน 3Q68 จะลดลงเล็กน้อยจาก 2Q68 (ซึ่งอยู่ที่ 1,676 บาท/คน) เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น เราประเมินจำนวนผู้โดยสารรวมใน 3Q68 ที่ 4.8 ล้านคน ลดลง 2% YoY (จาก 4.89 ล้านคนใน 3Q67) แต่ทรงตัว QoQ (จาก 4.82 ล้านคนใน 2Q68) โดยยังคงอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (load factor) ไว้ได้ที่ 80% ท่ามกลางความต้องการเดินทางที่ชะลอตัว เราประเมินว่าค่าโดยสารเฉลี่ยใน 3Q68 จะอยู่ที่ 1,600 บาท/คน ซึ่งยังคงลดลง 13% YoY และลดลงเล็กน้อย 5% QoQ

...แต่คาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q68 มาตรการกระตุ้นจากภาครัฐเป็นปัจจัยบวก AAV คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวใน 4Q68 โดยได้รับแรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว ปริมาณที่นั่งโดยสารใน 4Q68 มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น 12% YoY และ 17% QoQ ยอดสำรองที่นั่งล่วงหน้า (Forward booking) สำหรับ 4Q68 อยู่ที่ 21% สำหรับเส้นทางบินภายในประเทศ และ 31% สำหรับเส้นทางบินระหว่างประเทศ ซึ่งค่อนข้างใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สะท้อนให้เห็นว่าความต้องการเดินทางสามารถดูดซับปริมาณที่นั่งที่เพิ่มขึ้น ยอดสำรองที่นั่งล่วงหน้าสำหรับเส้นทางบินจีนแข็งแกร่งกว่าเส้นทางบินระหว่างประเทศอื่นๆ โดยอยู่ที่ 36% ซึ่งได้รับแรงหนุนจากความต้องการเดินทางในช่วง Golden Week (1-7 ต.ค.) AAV คาดว่าปัจจัยบวกเพิ่มเติมจะมาจากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของรัฐบาลที่อาจจะออกมาในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งรวมถึงมาตรการ Thailand Summer Blast ซึ่งเป็นโครงการที่มุ่งเน้นให้การสนับสนุนสายการบินเพื่อกระตุ้นการเดินทางของนักท่องเที่ยวจากจีนและประเทศอื่นๆ และโครงการกระตุ้นการท่องเที่ยวใหม่ๆ จากรัฐบาล เช่น โครงการเที่ยวคนละครึ่ง และโปรโมชั่นตั๋วเครื่องบินภายในประเทศฟรีเมื่อซื้อตั๋วเครื่องบินระหว่างประเทศ

ใช้ความระมัดระวังในขยายฝูงบินในระยะสั้น AAV วางแผนสร้างการเติบโตในอนาคตผ่านการขยายฝูงบินและการเข้าสู่ตลาดใหม่ๆ โดยเฉพาะเส้นทางบินระยะไกล ซึ่งจะสามารถดำเนินการได้เมื่อมีเครื่องบินพิสัยไกลรุ่นใหม่ที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้นอย่าง A321LR และ A321XLR โดยคาดว่าจะมีการส่งมอบลำแรกใน 2H69 อย่างไรก็ตาม เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการเดินทางในปัจจุบัน AAV จึงใช้แนวทางที่ระมัดระวังมากขึ้นในระยะสั้น โดยได้ตัดสินใจเลื่อนการรับมอบเครื่องบิน 2 ลำ ซึ่งเดิมมีกำหนดรับมอบในช่วงที่เหลือของปี 2568 ออกไปเป็นปี 2569 ดังนั้น AAV จะไม่มีการรับมอบเครื่องบินใหม่ในปีนี้ และจะสิ้นสุดปี 2568 ด้วยขนาดฝูงบินในปัจจุบันที่ 62 ลำ

แนวโน้มผลประกอบการ เรายังคงประมาณการของเราไว้เหมือนเดิม โดยคาดว่า AAV จะยังคงรายงานขาดทุนปกติใน 3Q68 ก่อนที่จะพลิกกลับมามีกำไรใน 4Q68 ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ของเราอยู่ที่ 1.2 บาท โดยอิงกับ PE 8.3 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ยของค่ากลาง (median) หุ้นสายการบินในภูมิภาคช่วง 1 ปีที่ผ่านมา

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	41,241	49,436	44,532	47,183	49,290
EBITDA	(Btmn)	7,138	10,193	8,054	9,409	9,527
Core profit	(Btmn)	(72)	2,931	719	1,841	1,889
Reported profit	(Btmn)	466	3,478	1,867	1,841	1,889
Core EPS	(Bt)	(0.01)	0.23	0.06	0.14	0.15
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	N.M.	5.6	22.7	8.9	8.6
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	(75.5)	155.9	2.6
P/BV, core	(x)	1.9	1.4	1.2	1.1	1.0
ROE	(%)	(0.9)	29.6	5.8	13.0	11.8
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA growth	(%)	N.M.	42.8	(21.0)	16.8	1.3

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 26) (Bt)	1.27
Target price (Bt)	1.20
Mkt cap (Btbn)	16.32
12-m high / low (Bt)	3 / 1
Avg. daily 6m (US$mn)	3.07
Foreign limit / actual (%)	0 / 0
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.34

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.8)	15.5	(51.9)
Relative to SET	(2.9)	(0.1)	(45.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,305	1,136
INVX vs Consensus (%)	(44.9)	62.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	5.13 3/29
Environmental Score and Rank	6.36 3/29
Social Score and Rank	4.61 6/29
Governance Score and Rank	4.10 7/29

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

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

AAV เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ลงทุนในธุรกิจสายการบินราคาประหยัดหรือธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของสายการบิน ปัจจุบันมีการลงทุนเพียงอย่างเดียว คือ ไทยแอร์เอเชีย ไทยแอร์เอเชียเป็นสายการบินราคาประหยัดชั้นนำของประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งการตลาดผู้โดยสารภายในประเทศ 41% ใน 2Q68 ไทยแอร์เอเชียให้บริการเส้นทางบินระยะสั้นที่มีความถี่สูง (ไม่เกิน 4.5 ชั่วโมง) จากศูนย์กลางการบินในกรุงเทพฯ ภูเก็ต และเชียงใหม่ เชื่อมโยงภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เอเชียใต้ จีนตอนใต้ และญี่ปุ่น โดยมุ่งเน้นให้บริการแก่กลุ่มนักท่องเที่ยวและนักธุรกิจ ด้วยค่าโดยสารที่แข่งขันได้และจุดเด่นด้านความเป็นผู้นำในเรื่องการตรงต่อเวลา

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2568 AAV จะมุ่งเน้นขยายเส้นทางบินภายในประเทศเชิงรุก โดยได้รับการสนับสนุนจากปรับเครือข่ายเส้นทางบินระหว่างประเทศเชิงกลยุทธ์และและเลือกเฉพาะเส้นทางที่มีศักยภาพ เพื่อให้บริษัทสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรได้อย่างต่อเนื่อง แกนหลักของกลยุทธ์นี้ คือ การเพิ่มปริมาณที่นั่งโดยสารภายในประเทศอย่างมีนัยสำคัญที่ 20% YoY เพื่อรองรับความต้องการเดินทางภายในประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น และเสริมความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำตลาดผ่านกลยุทธ์การให้บริการ 2 สนามบินในกรุงเทพฯ ในทางกลับกัน AAV วางแผนปรับปริมาณที่นั่งโดยสารระหว่างประเทศโดยรวมลดลง 4% YoY ซึ่งหลักๆ เป็นผลมาจากมุมมองระมัดระวังต่อการฟื้นตัวที่ค่อนข้างช้าของตลาดจีน อย่างไรก็ตาม AAV ไม่ได้ถอนตัวจากตลาดต่างประเทศทั้งหมด แต่เลือกจัดสรรทรัพยากรไปยังตลาดที่มีศักยภาพเติบโตสูง เช่น อินเดีย และเวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะมีการปรับปริมาณที่นั่งโดยสารเพิ่มขึ้น 15-20% เราคาดว่ากำไรปกติในปี 2568 ของ AAV จะลดลง 75% YoY โดยถูกฉุดลงจากผลขาดทุนใน 2Q-3Q68 ความกังวลของเรา คือ แรงกดดันต่อค่าโดยสารจากความต้องการเดินทางที่ชะลอตัวและการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูงขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. ตลาดใหม่จะช่วยกระตุ้นการเติบโต เช่น ตลาดอินเดีย	1. กังวลเกี่ยวกับผลประกอบการที่มีความผันผวนค่อนข้างสูงจากการดำเนินงานและงบดุลที่อ่อนแอ
2. มองบวกต่อการได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มจากคู่แข่ง	2. ค่าโดยสารเฉลี่ยต่ำ
	3. ตลาดจีนฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 3Q68	-YoY แต่ =QoQ	เราคาดว่า AAV จะรายงานขาดทุนปกติใน 3Q68 จากจำนวนผู้โดยสารและค่าโดยสารเฉลี่ยที่อยู่ในระดับต่ำ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การปรับขึ้นค่า PSC ของสนามบิน	ลบ	AAV มองว่าการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) ของสนามบินเป็นปัจจัยลบที่จะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง อย่างไรก็ดี บริษัทมีแนวทางการจัดการในเรื่องนี้ โดยได้แสดงรายการค่า PSC แยกออกมาจากค่าตั๋วโดยสารอย่างชัดเจน เพื่อเป็นการส่งผ่านต้นทุนส่วนนี้ไปยังผู้โดยสาร แต่ผลกระทบต่ออุปสงค์โดยรวมยังคงต้องติดตามอัตราการปรับขึ้นที่ชัดเจนอีกครั้ง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	ข้อกำหนดในการใช้ SAF	ลบ	สำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) มีกำหนดจะเริ่มบังคับให้สายการบินใช้เชื้อเพลิงอากาศยานที่ยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel - SAF) ในปี พ.ศ. 2569 โดยขณะนี้ข้อกำหนดดังกล่าวยังอยู่ในขั้นตอนการเตรียมการเพื่อประกาศอย่างเป็นทางการ ซึ่งจะเริ่มกำหนดให้เที่ยวบินระหว่างประเทศต้องมีการผสม SAF ในน้ำมันเชื้อเพลิงใน สัดส่วนเริ่มต้นที่ 1% ในปี 2569 กฎระเบียบดังกล่าวจะมีผลทำให้ต้นทุนของสายการบินสูงขึ้น เพราะต้นทุนน้ำมันคือต้นทุนหลักและราคาของ SAF สูงกว่าน้ำมันเครื่องบินปกติราว 3-5 เท่า ซึ่งมีความเป็นไปได้สูงที่สายการบินจะผลักภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังผู้บริโภคผ่านการขึ้นราคาตั๋วเครื่องบิน นอกจากนี้ปริมาณการผลิต SAF ในปัจจุบันยังไม่เพียงพอต่อความต้องการ ซึ่งอาจจะทำให้สายการบินไม่สามารถปฏิบัติตามกฎระเบียบที่กำหนดได้ การสนับสนุนจากทางภาครัฐคือสิ่งสำคัญที่จะช่วยลดผลกระทบและสนับสนุนให้สายการบินสามารถเปลี่ยนผ่านไปสู่การใช้ SAF ได้อย่างราบรื่น เช่น การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ผลิตและผู้ผสม SAF เพื่อดึงราคาขายให้ต่ำลง (สหรัฐอเมริกา) การอุดหนุนโดยตรงให้สายการบินเพื่อชดเชยต้นทุน SAF (สหภาพยุโรป)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2568	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 1%	+8.5%	+0.10 บาท/หุ้น (+8.5%)
ค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น 1%	+13.6%	+0.16 บาท/หุ้น (+13.6%)
ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง 1%	+3.7%	+0.04 บาท/หุ้น (+3.7%)
เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1%	+6.9%	+0.08 บาท/หุ้น (+6.9%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AAV ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ การกำหนดกลยุทธ์ และแนวทางปฏิบัติ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.13 (2023)
Rank in Sector	3/29

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ไทยแอร์เอเชียมีแผนดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวขององค์กรการบินระหว่างประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ไทยแอร์เอเชียได้กำหนดกลยุทธ์เพื่อลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ใน 4 แนวทางหลัก ได้แก่ 1) การจัดการฝูงบิน 2) ปฏิบัติการบินสีเขียว 3) การใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน และ 4) การจัดหาคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป
- ในปี 2567 ไทยแอร์เอเชียลด Carbon Intensity Ratio ได้ 72 gCO2/RPK ต่อปี ผ่านปฏิบัติการบินสีเขียวและพัฒนาการจัดการตารางบิน ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 68.8 gCO2/RPK ต่อปี

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ไทยแอร์เอเชีย มีการปฏิบัติงานในทุกมิติให้เป็นไปตามข้อบังคับที่กำหนดขึ้น โดย กพท. ICAO มาตรฐานความปลอดภัยระดับโลก IATA Operational Safety Audit (IOSA) และ ISO 9001:2015
- ไทยแอร์เอเชียมีเป้าหมายในการพัฒนาความผูกพันและการรักษาพนักงาน โดยมีอัตราหมุนเวียนของพนักงานไม่เกินร้อยละ 5 ในแต่ละปี และการไม่มีการสูญเสียพนักงานในตำแหน่งงานที่สำคัญเพื่อป้องกันการส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท ในปี 2567 อัตราพนักงานลาออกโดยสมัครใจ เท่ากับร้อยละ 6.1 จากจำนวนพนักงานทั้งหมด ไม่เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท
- ไทยแอร์เอเชีย ยังคงมุ่งเน้นต่อการรักษาและพัฒนาความสัมพันธ์ชุมชนท่องเที่ยวในโครงการ Journey D ในปี 2567 ไทยแอร์เอเชียจัดกิจกรรม Journey D 2 ครั้งที่บ้านมุงเหนือ จังหวัดพิษณุโลก

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทคู่ค้าของ บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้ผ่านกระบวนการจัดหาและพิจารณาศักยภาพตามความต้องการ และสอดคล้องกับนโยบายของการบริษัทฯ เพื่อให้แน่ใจว่าการสรรหาคู่ค้าและจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเป็นไปอย่างยั่งยืนและเป็นธรรม บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้นำหลักจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของคู่ค้า Supplier Code of Conduct (SCOC) ที่จัดทำร่วมกันโดยสายการบินในกลุ่ม Capital A (AirAsia Berhad ในชื่อเดิม) และมีการเปิดเผยจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของคู่ค้าดังกล่าวต่อสาธารณะผ่านเว็บไซต์ Capital A
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 AAV มีกรรมการบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 40.7% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	**5.13**	—
Environment Financial Materiality Score	**6.36**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1,431.56	1,584.99
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1.73	1.92
Total Energy Consumption ('000 MWh)	5,814.76	6,265.40
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**4.61**	—
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)	24,810	60,506
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.23	0.20
Women in Workforce (%)	38.61	38.50
Employee Turnover (%)	5	6
Governance Financial Materiality Score	**4.10**	—
Board Size (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	9	9
Number of Women on Board (persons)	1	0

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)	13,634	3,828	17,553	41,241	49,436	44,532	47,183	49,290
Cost of goods sold	(Btmn)	20,484	11,223	23,533	36,812	40,879	38,762	39,921	41,800
Gross profit	**(Btmn)**	**(6,850)**	**(7,395)**	**(5,980)**	**4,430**	**8,557**	**5,770**	**7,263**	**7,490**
SG&A	(Btmn)	1,851	1,236	1,711	2,967	3,187	2,895	3,067	3,204
Other income	(Btmn)	750	730	344	1,069	755	802	849	887
Interest expense	(Btmn)	(1,800)	(1,899)	(2,219)	(2,291)	(2,596)	(2,577)	(2,564)	(2,624)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(9,788)**	**(10,001)**	**(9,680)**	**(146)**	**3,497**	**877**	**2,246**	**2,304**
Corporate tax	(Btmn)	660	1,741	2,452	74	(566)	(158)	(404)	(415)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	3,903	5,310	184	0	0	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	**(5,018)**	**(4,614)**	**(7,044)**	**(72)**	**2,931**	**719**	**1,841**	**1,889**
Extra-ordinary items	(Btmn)	254	(2,034)	(986)	538	547	1,148	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**(4,764)**	**(6,647)**	**(8,030)**	**466**	**3,478**	**1,867**	**1,841**	**1,889**
EBITDA	(Btmn)	(1,634)	(2,668)	(1,347)	7,138	10,193	8,054	9,409	9,527
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**(1.03)**	**(0.90)**	**(0.61)**	**(0.01)**	**0.23**	**0.06**	**0.14**	**0.15**
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.98)	(1.30)	(0.69)	0.04	0.27	0.15	0.14	0.15
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	2,760	7,673	5,236	10,005	15,502	13,802	15,902	18,776
Total fixed assets	(Btmn)	6,230	5,277	4,185	4,083	4,337	3,564	3,157	2,751
Total assets	**(Btmn)**	**67,978**	**71,208**	**64,685**	**67,794**	**75,373**	**73,826**	**76,448**	**79,847**
Total loans	(Btmn)	38,659	45,060	43,012	43,062	45,001	42,986	43,286	44,286
Total current liabilities	(Btmn)	17,823	17,560	21,893	25,023	29,066	27,320	26,601	25,611
Total long-term liabilities	(Btmn)	29,346	35,637	34,104	33,538	33,366	31,697	33,197	35,697
Total liabilities	**(Btmn)**	**50,617**	**54,380**	**56,731**	**59,382**	**63,994**	**60,579**	**61,359**	**62,870**
Paid-up capital	(Btmn)	485	988	1,216	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	**(Btmn)**	**17,360**	**16,829**	**7,954**	**8,412**	**11,379**	**13,247**	**15,088**	**16,977**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**2.94**	**3.95**	**0.69**	**0.68**	**0.89**	**1.03**	**1.17**	**1.32**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(5,018)	(4,614)	(7,044)	(72)	2,931	719	1,841	1,889
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,355	5,434	6,114	4,992	4,099	4,600	4,600	4,600
Operating cash flow	(Btmn)	(898)	(4,347)	564	6,239	7,463	9,199	5,006	326
Investing cash flow	(Btmn)	12,064	1,284	(590)	(926)	(842)	(4,739)	(5,109)	(525)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,031)	7,314	(4,531)	(4,821)	(5,663)	(3,218)	1,500	2,500
Net cash flow	**(Btmn)**	**(2,865)**	**4,250**	**(4,556)**	**492**	**957**	**1,241**	**1,396**	**2,301**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(50.2)	(193.2)	(34.1)	10.7	17.3	13.0	15.4	15.2
Operating margin	(%)	(63.8)	(225.4)	(43.8)	3.5	10.9	6.5	8.9	8.7
EBITDA margin	(%)	(12.0)	(69.7)	(7.7)	17.3	20.6	18.1	19.9	19.3
EBIT margin	(%)	(58.6)	(211.6)	(42.5)	5.2	12.3	7.8	10.2	10.0
Net profit margin	(%)	(34.9)	(173.6)	(45.7)	1.1	7.0	4.2	3.9	3.8
ROE	(%)	(29.3)	(26.8)	(50.0)	(0.9)	29.6	5.8	13.0	11.8
ROA	(%)	(7.7)	(6.6)	(10.4)	(0.1)	4.1	1.0	2.5	2.4
Net D/E	(x)	2.2	2.4	5.3	5.0	3.8	3.1	2.7	2.3
Interest coverage	(x)	(0.9)	(1.4)	(0.6)	3.1	3.9	3.1	3.7	3.6
Debt service coverage	(x)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.6	0.7	0.6	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Load factor	(%)	76.0	68.0	84.0	90.0	91.0	85.0	87.0	87.0
No. of passengers	(mn)	9.5	2.9	10.0	18.9	20.8	20.7	21.8	22.9
Average fare	(Bt/pax)	1,199	1,090	1,431	1,780	1,967	1,768	1,793	1,794
No. of aircrafts (ending)	(units)	62	60	54	56	60	64	64	64
Jet fuel price	(US$/bbl)	46	74	124	105	95	90	86	86
FX	(Bt/US$)	31.3	32.0	35.1	35.0	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)	9,662	12,457	13,794	11,485	10,931	13,226	13,225	9,820
Cost of goods sold	(Btmn)	9,635	10,236	11,160	9,985	9,631	10,103	10,267	9,737
Gross profit	**(Btmn)**	**27**	**2,221**	**2,634**	**1,500**	**1,300**	**3,123**	**2,958**	**83**
SG&A	(Btmn)	905	729	690	673	859	965	920	853
Other income	(Btmn)	244	283	234	206	172	143	230	315
Interest expense	(Btmn)	(596)	(652)	(630)	(631)	(652)	(683)	(682)	(697)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(1,310)**	**1,141**	**1,513**	**331**	**18**	**1,635**	**1,591**	**(1,220)**
Corporate tax	(Btmn)	(1,310)	1,141	1,513	331	18	1,635	1,591	(1,220)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	**(1,044)**	**965**	**1,230**	**265**	**57**	**1,379**	**1,299**	**(845)**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(651)	1,849	(1,640)	(180)	3,389	(1,022)	89	1,060
Net Profit	**(Btmn)**	**(1,695)**	**2,814**	**(409)**	**84**	**3,446**	**357**	**1,387**	**214**
EBITDA	(Btmn)	414	3,099	3,107	1,929	1,721	3,435	3,368	666
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**(0.09)**	**0.08**	**0.10**	**0.02**	**0.00**	**0.11**	**0.10**	**(0.07)**
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.14)	0.23	(0.03)	0.01	0.27	0.03	0.11	0.02
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	9,511	10,005	12,514	13,548	13,795	15,502	16,725	16,284
Total fixed assets	(Btmn)	4,083	4,083	4,076	4,052	4,067	4,337	4,319	4,740
Total assets	**(Btmn)**	**67,740**	**67,794**	**70,536**	**72,527**	**72,995**	**75,373**	**77,582**	**78,596**
Total loans	(Btmn)	44,901	43,062	44,210	45,325	41,951	45,001	45,746	45,547
Total current liabilities	(Btmn)	25,830	25,023	27,401	28,621	29,425	29,066	30,449	29,658
Total long-term liabilities	(Btmn)	35,483	33,538	34,283	34,936	31,122	33,366	32,777	34,336
Total liabilities	**(Btmn)**	**62,134**	**59,382**	**62,532**	**64,440**	**61,461**	**63,994**	**64,815**	**65,615**
Paid-up capital	(Btmn)	1,216	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	**(Btmn)**	**5,607**	**8,412**	**8,003**	**8,087**	**11,534**	**11,379**	**12,767**	**12,981**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**0.46**	**0.68**	**0.62**	**0.63**	**0.90**	**0.89**	**0.99**	**1.01**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	(1,044)	965	1,230	265	57	1,379	1,299	(845)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,128	1,306	964	967	1,051	1,117	1,095	1,188
Operating cash flow	(Btmn)	438	1,859	2,415	1,665	1,332	2,051	1,556	2,131
Investing cash flow	(Btmn)	(162)	(235)	(100)	(254)	(140)	(348)	(269)	(149)
Financing cash flow	(Btmn)	(556)	(1,317)	(2,003)	(1,429)	(1,095)	(1,136)	(1,957)	(1,584)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(279)**	**307**	**311**	**(18)**	**97**	**567**	**(670)**	**399**

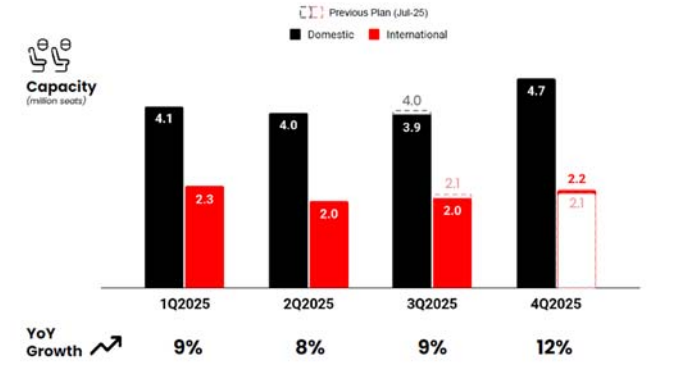
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	0.3	17.8	19.1	13.1	11.9	23.6	22.4	0.8
Operating margin	(%)	(9.1)	12.0	14.1	7.2	4.0	16.3	15.4	(7.8)
EBITDA margin	(%)	4.3	24.9	22.5	16.8	15.7	26.0	25.5	6.8
EBIT margin	(%)	(7.4)	0.0	15.5	8.4	6.1	17.5	17.2	(5.3)
Net profit margin	(%)	(17.5)	22.6	(3.0)	0.7	31.5	2.7	10.5	2.2
ROE	(%)	(64.7)	55.1	60.0	13.2	2.3	48.1	43.0	(26.3)
ROA	(%)	(6.2)	5.7	7.1	1.5	0.3	7.4	6.8	(4.3)
Net D/E	(x)	7.8	5.0	5.3	5.4	3.5	3.8	3.5	3.4
Interest coverage	(x)	0.7	4.8	4.9	3.1	2.6	5.0	4.9	1.0
Debt service coverage	(x)	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.0

Main Assumptions

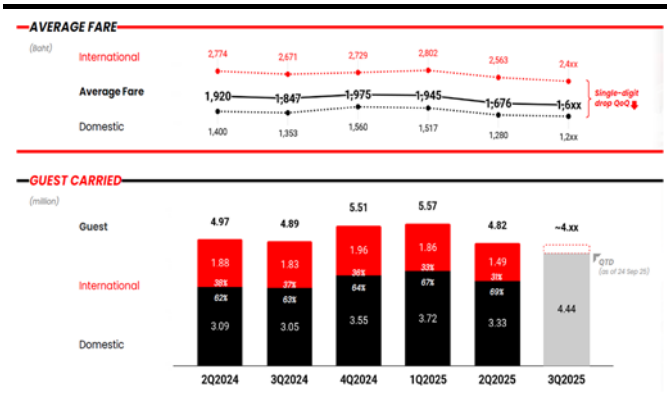
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Load factor	(%)	90.0	90.0	93.0	91.0	90.0	89.0	87.0	82.0
No. of passengers	(mn)	4.6	5.1	5.5	5.0	4.9	5.5	5.6	4.8
Average fare	(Bt/pax)	1,720	2,029	2,109	1,920	1,847	1,975	1,945	1,676
No. of aircrafts (ending)	(units)	54	56	56	57	59	60	61	62
Jet fuel price	(US$/bbl)	110	108	103	99	92	88	90	81
FX	(Bt/US$)	35.2	35.6	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1

Figure 1: AAV has adjusted its seat capacity for 3Q25 down by 3% from the plan set in July and has shifted this capacity to 4Q25



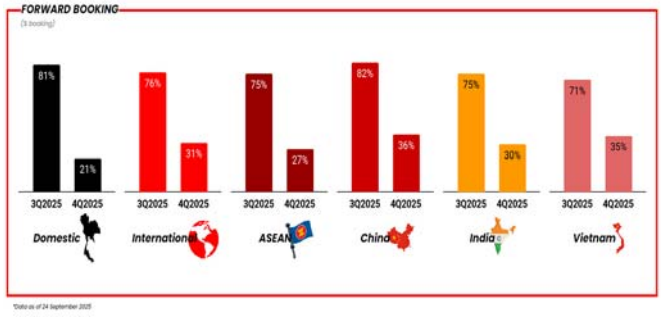
Source: AAV

Figure 2: AAV's average fare and passenger trends suggests the weak 3Q25



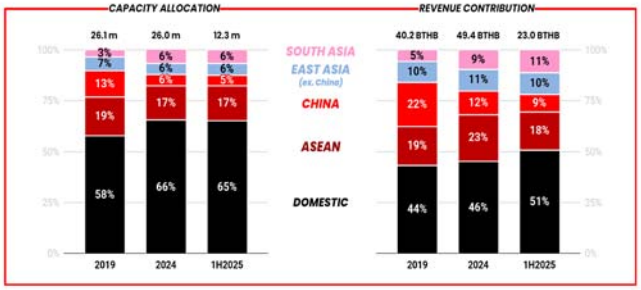
Source: AAV

Figure 3: AAV's forward booking in 4Q25



Source: AAV

Figure 4: Capacity and revenue breakdown



Source: AAV

Figure 5: Valuation summary (price as of Sep 26, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AAV	Neutral	1.27	1.20	(5.5)	5.6	22.7	8.9	n.m.	(75)	156	1.4	1.2	1.1	30	6	13	0.0	0.0	0.0	5.8	7.2	6.0
AOT	Underperform	39.25	34.00	(11.5)	28.7	31.1	33.9	111	(7)	(8)	4.5	4.3	4.1	16	14	12	2.0	1.9	1.7	15.3	15.7	16.5
THAI	Neutral	13.60	10.50	(20.8)	n.m.	12.3	13.3	(57.0)	(77.9)	(7.0)	1.3	5.6	4.2	1,758	55	36	0.0	2.0	1.9	1.9	7.0	7.3
Average					**17.1**	**22.0**	**18.7**	**27.0**	**(53.6)**	**46.8**	**2.4**	**3.7**	**3.1**	**601.4**	**24.8**	**20.5**	**0.7**	**1.3**	**1.2**	**7.7**	**10.0**	**9.9**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.
The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.
To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.
*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.