

เอเชีย เอวิเอชัน

บริษัท เอเชีย เอวิเอชัน
จำกัด (มหาชน)

AAV

Bloomberg AAV.TB
Reuters AAV.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBXช่วงไฮซีซั่นใน 4Q68 ได้แรงหนุนจากปริมาณผู้โดยสาร
แต่แรงกดดันด้านค่าโดยสารยังคงอยู่

เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 1.2 บาท ในระยะสั้น เรามองว่าราคาหุ้นจะได้รับแรงหนุนจากปัจจัยบวกจากการที่ผลการดำเนินงานจะกลับมาดีขึ้นใน 4Q68 จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นในช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ในระยะกลางถึงระยะยาว เรายังคงกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มค่าโดยสารเฉลี่ยที่ยังอ่อนแอ ส่วนประเด็นการกำกับดูแลของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์ (Tender Offer) ของ AAV ที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างของ Capital A นั้น คาดว่าคงไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงาน แต่ประเด็นสำคัญที่ต้องจับตาคือราคาท่าอากาศยานดอนเมืองที่ยังไม่มีการประกาศออกมา ซึ่งอาจสร้างความผันผวนให้กับราคาหุ้นในระยะสั้นได้

ช่วงไฮซีซั่นใน 4Q68 ได้แรงหนุนจากปริมาณผู้โดยสาร แต่แรงกดดันด้านค่าโดยสารยังคงอยู่... AAV ได้เพิ่มปริมาณที่นั่งโดยสารใน 4Q68 ขึ้น 12% YoY และ 17% QoQ โดยมีอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (load factor) ในช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย. อยู่ที่ 84-85% เพิ่มขึ้นจาก 80% ใน 3Q68 สะท้อนให้เห็นว่าความต้องการเดินทางในช่วงไฮซีซั่นสามารถดูดซับปริมาณที่นั่งที่เพิ่มขึ้นได้ AAV คาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะแข็งแกร่งขึ้นในเดือน ธ.ค. และ ม.ค. โดยยอดสำรองที่นั่งล่วงหน้า (Forward booking) ในเดือน ม.ค. อยู่ที่ 45% ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่น่าพอใจ อย่างไรก็ตาม AAV คาดว่าค่าโดยสารเฉลี่ยใน 4Q68 จะอยู่ที่ประมาณ 1,900 บาท/คน แม้จะเพิ่มขึ้น 16% QoQ แต่ยังคงลดลง 4% YoY (เทียบกับที่ลดลง 13% YoY ในช่วง 9M68) เรายังคงมองว่า AAV เผชิญกับความท้าทายในการปรับเพิ่มค่าโดยสารเฉลี่ย ท่ามกลางการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของอุปสงค์การท่องเที่ยว โดยเฉพาะในตลาดต่างประเทศ (คิดเป็น 34% ของปริมาณที่นั่ง และ 49% ของรายได้) ซึ่ง AAV ยังคงมีท่าทีระมัดระวังต่อการขยายปริมาณที่นั่งในส่วนนี้

...แต่ได้รับผลบวกระยะสั้นจากด้านต้นทุน น้ำมันเชื้อเพลิงคิดเป็น 34% ของต้นทุนการดำเนินงานของ AAV AAV ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยง (Hedging) น้ำมันใน 4Q68 ในขณะที่ราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยในไตรมาส 4Q68 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ 88.6 ดอลลาร์/บาร์เรล (ทรงตัว YoY, เพิ่มขึ้น 2% QoQ) ขณะที่ราคา Spot (ณ วันที่ 25 ธ.ค.) อยู่ที่ 83.2 ดอลลาร์/บาร์เรล ซึ่งยังชี้ถึงแนวโน้มที่ลดลง ในมุมมองข้างหน้าเราคาดว่าแนวโน้มนี้จะดำเนินต่อไปและประมาณการราคาน้ำมันเฉลี่ยที่ 78 ดอลลาร์/บาร์เรลในปี 2569 ลดลง 7% YoY นอกจากนี้ AAV ควรได้รับประโยชน์จากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เนื่องจาก 55-60% ของต้นทุนการดำเนินงานเชื่อมโยงกับดอลลาร์สหรัฐ (เช่น ค่าน้ำมัน และค่าซ่อมบำรุง) โดยใน 4Q68TD ค่าเงินอยู่ที่ 32.2 บาท/ดอลลาร์ (แข็งค่าขึ้น 5% YoY, ทรงตัว QoQ) และราคา Spot อยู่ที่ 31.1 บาท/ดอลลาร์ สะท้อนถึงแนวโน้มการแข็งค่า

ปรับลดประมาณการกำไรจากการลดสมมติฐานค่าโดยสารเฉลี่ย เราปรับลดกำไรปกติของ AAV ลง 71% สำหรับปี 2568 และ 47% สำหรับปี 2569 เนื่องจากผลขาดทุนจำนวนมากใน 3Q68 และการปรับลดสมมติฐานค่าโดยสารเฉลี่ยลง 1% ในปี 2568 และ 3% ในปี 2569 (คิดเป็นการลดลง 11% YoY ในปี 2568 และ 1% YoY ในปี 2569) เราคาดการณ์กำไรปกติเล็กน้อยที่ 211 ล้านบาทในปี 2568 โดยจะพลิกกลับมาเป็นกำไรใน 4Q68 และเพิ่มขึ้นเป็น 968 ล้านบาทในปี 2569 จากต้นทุนน้ำมันที่ลดลงขณะที่รายได้ค่อยๆ เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของผู้โดยสาร ท่ามกลางความผันผวนของค่าเงินบาทที่สูง เราได้เปลี่ยนวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นจาก PE มาเป็น PB โดยใช้อัตราส่วน PB เฉลี่ยของภูมิภาคที่ 1.2 เท่า และมูลค่าทางบัญชี (BV) ที่ 1.0 บาท ได้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 1.2 บาท ซึ่งคิดเป็น PE ปี 2569 ที่ 16 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาค (9.3 เท่า) ซึ่งเรามองว่าสะท้อนการเพิ่มขึ้นของกำไรในปี 2569 จากฐานที่ต่ำในปี 2568

ประเด็นการทำ Tender Offer เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างของ Capital A นั้น AirAsia X (AAX) จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ AAV แทน Capital A โดย AAX จะทำการเสนอซื้อหลักทรัพย์ร่วมกับพันธมิตรชาวไทย ทั้งนี้ AAX ชี้แจงว่าสัดส่วนการถือหุ้นใน AAV จะยังคงอยู่ที่ 40.71% ภายหลังเสร็จสิ้นการกำกับดูแล โดยพันธมิตรชาวไทยจะเป็นผู้รับผิดชอบในการซื้อหุ้น AAV ทั้งหมดที่มีการเสนอขายและเป็นผู้จัดหาเงินทุนทั้งหมด เรายังคงมองว่าธุรกรรมนี้ไม่มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ AAV เนื่องจากเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ประเด็นสำคัญยังคงอยู่ที่ราคาท่าอากาศยานดอนเมือง ซึ่งยังไม่มีการประกาศ (เลื่อนจากกำหนดเดิมในเดือน พ.ย.) ซึ่งอาจสร้างความผันผวนให้กับราคาหุ้นในระยะสั้น

ปัจจัยบวก คือโอกาสในการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวจีน (เส้นทางบินจีนคิดเป็น 5% ของปริมาณที่นั่ง และ 9% ของรายได้) ที่เดินทางมาไทยอันเนื่องมาจากความตึงเครียดระหว่างจีนและญี่ปุ่นในช่วงที่ผ่านมา **ปัจจัยเสี่ยง** 1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก 2) ราคาน้ำมันเครื่องบินสูงขึ้น 3) เงินบาทอ่อนค่าลง และ 4) การแข่งขันรุนแรง เรายังคงมองว่าความเสี่ยง 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	43,590	45,150	47,838
EBITDA	(Btmn)	7,138	10,193	7,537	8,644	8,780
Core profit	(Btmn)	(72)	2,931	211	968	1,080
Reported profit	(Btmn)	466	3,478	1,359	968	1,080
Core EPS	(Bt)	(0.01)	0.23	0.02	0.08	0.08
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	N.M.	5.0	68.9	15.0	13.4
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	(92.8)	359.7	11.5
P/BV, core	(x)	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	(0.9)	29.6	1.7	7.3	7.6
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA growth	(%)	N.M.	42.8	(26.1)	14.7	1.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Dec 26) (Bt)	1.13
Target price (Bt)	1.20
Mkt cap (Btmn)	14.52
12-m high / low (Bt)	2.8 / 1
Avg. daily 6m (US\$m)	2.99
Foreign limit / actual (%)	0 / 0
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.26

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.6	(11.0)	(57.8)
Relative to SET	6.8	(9.6)	(53.2)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	932	595
INVX vs Consensus (%)	(77.4)	62.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Flat

2024 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	5.33 3/28
Environmental Score and Rank	6.39 3/28
Social Score and Rank	4.55 4/28
Governance Score and Rank	4.95 3/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกียรติโชติ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

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 เป็นผลมาจากมุมมองระยะยาวต่อการฟื้นตัวที่ค่อนข้างช้าของตลาดจีน อย่างไรก็ตาม AAV ไม่ได้ถอนตัวจากตลาดต่างประเทศทั้งหมด แต่เลือกจัดสรรทรัพยากรไปยังตลาดที่มีศักยภาพเติบโตสูง เช่น อินเดีย และเวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะมีการปรับปริมาณที่นั่งโดยสารเพิ่มขึ้น 15-20% เราคาดการณ์กำไรปกติเล็กน้อยที่ 211 ล้านบาทในปี 2568 โดยถูกดูดซับจากผลขาดทุนใน 2Q-3Q68 และเพิ่มขึ้นเป็น 968 ล้านบาทในปี 2569 ความกังวลของเรา คือ แรงกดดันต่อค่าโดยสารจากความต้องการเดินทางที่ชะลอตัวและการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูงขึ้น

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 4Q68	-YoY แต่ +QoQ	เราคาดว่า AAV ผลการดำเนินงานจะกลับมาทำกำไรใน 4Q68 ในช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว ซึ่งดีกว่าที่มีผลขาดทุนใน 3Q68
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	ข้อกำหนดในการใช้ SAF	ลบ	สำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) มีกำหนดจะเริ่มบังคับให้สายการบินใช้เชื้อเพลิงอากาศยานที่ยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel - SAF) ในปี พ.ศ. 2569 โดยขณะนี้ข้อกำหนดดังกล่าวยังอยู่ในขั้นตอนการเตรียมการเพื่อประกาศอย่างเป็นทางการ ซึ่งจะเริ่มกำหนดให้เที่ยวบินระหว่างประเทศต้องมีการผสม SAF ในน้ำมันเชื้อเพลิงใน สัดส่วนเริ่มต้นที่ 1% ในปี 2569 และ 2% ในปี 2570 กฎระเบียบดังกล่าวจะมีผลทำให้ต้นทุนของสายการบินสูงขึ้น เพราะต้นทุนน้ำมันคือต้นทุนหลักและราคาของ SAF สูงกว่าน้ำมันเครื่องบินปกติราว 3-5 เท่า ซึ่งมีความเป็นไปได้สูงที่สายการบินจะผลักภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังผู้บริโภคผ่านการขึ้นราคาตั๋วเครื่องบิน นอกจากนี้ ปริมาณการผลิต SAF ในปัจจุบันยังไม่เพียงพอต่อความต้องการ ซึ่งอาจจะทำให้สายการบินไม่สามารถปฏิบัติตามกฎระเบียบที่กำหนดได้ การสนับสนุนจากทางภาครัฐคือสิ่งสำคัญที่จะช่วยลดผลกระทบและสนับสนุนให้สายการบินสามารถเปลี่ยนผ่านไปสู่การใช้ SAF ได้อย่างราบรื่น เช่น การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ผลิตและผู้ผสม SAF เพื่อดึงดูดราคาขายให้ต่ำลง (สหรัฐอเมริกา) การอุดหนุนโดยตรงให้สายการบินเพื่อชดเชยต้นทุน SAF (สหภาพยุโรป)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2568
จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 1%	+15%
ค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น 1%	+24%
ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง 1% (สมมติฐานคือ US\$78/bbl)	+7%
เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1% (สมมติฐานคือ Bt32.2/US\$)	+11%

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AAV ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ การกำหนดกลยุทธ์ และแนวทางปฏิบัติ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.33 (2024)		CG Rating			DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector		3/28		AAV			5	No	No	AAA

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 และการไม่มีการสูญเสียพนักงานในตำแหน่งงานที่สำคัญเพื่อป้องกันการส่งผลกระทบต่อการบินธุรกิจของบริษัท ในปี 2567 อัตราพนักงานลาออกโดยสมัครใจ เท่ากับร้อยละ 6.1 จากจำนวนพนักงานทั้งหมด ไม่เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท
- ไทยแอร์เอเชีย ยังคงมุ่งมั่นต่อการรักษาและพัฒนาความสัมพันธ์ชุมชนท้องถิ่นในโครงการ Journey D ในปี 2567 ไทยแอร์เอเชียจัดกิจกรรม Journey D 2 ครั้งที่บ้านนุงเหนือ จังหวัดพิษณุโลก

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- บริษัทผู้ค้าของ บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้ผ่านกระบวนการจัดหาและพิจารณาศักยภาพตามความต้องการ และสอดคล้องกับนโยบายของการบริษัทฯ เพื่อให้แน่ใจว่าการสรรหาผู้ค้าและจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเป็นไปอย่างยั่งยืนและเป็นธรรม บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้นำหลักจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของผู้ค้า Supplier Code of Conduct (SCOC) ที่จัดทำร่วมกันโดยสายการบินในกลุ่ม Capital A (AirAsia Berhad ในชื่อเดิม) และมีการเปิดเผยจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของผู้ค้าดังกล่าวต่อสาธารณะผ่านเว็บไซต์ 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	5.15	5.33
Environment Financial Materiality Score	6.39	6.39
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)	5,814.766	265.40
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.64	4.55
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 (%)	—	6
Governance Financial Materiality Score	4.10	4.95
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 โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	13,634	3,828	17,553	41,241	49,436	43,590	45,150	47,838
Cost of goods sold	(Btmn)	20,484	11,223	23,533	36,812	40,879	38,249	38,397	40,788
Gross profit	(Btmn)	(6,850)	(7,395)	(5,980)	4,430	8,557	5,341	6,753	7,050
SG&A	(Btmn)	1,851	1,236	1,711	2,967	3,187	3,662	3,612	3,827
Other income	(Btmn)	750	730	344	1,069	755	1,258	903	957
Interest expense	(Btmn)	(1,800)	(1,899)	(2,219)	(2,291)	(2,596)	(2,877)	(2,864)	(2,864)
Pre-tax profit	(Btmn)	(9,788)	(10,001)	(9,680)	(146)	3,497	61	1,181	1,317
Corporate tax	(Btmn)	660	1,741	2,452	74	(566)	150	(213)	(237)
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	211	968	1,080
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	1,359	968	1,080
EBITDA	(Btmn)	(1,634)	(2,668)	(1,347)	7,138	10,193	7,537	8,644	8,780
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(1.03)	(0.90)	(0.61)	(0.01)	0.23	0.02	0.08	0.08
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.98)	(1.30)	(0.69)	0.04	0.27	0.11	0.08	0.08
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	13,282	14,486	15,562
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	73,305	75,032	76,633
Total loans	(Btmn)	38,659	45,060	43,012	43,062	45,001	42,986	43,286	43,286
Total current liabilities	(Btmn)	17,823	17,560	21,893	25,023	29,066	27,309	26,567	25,589
Total long-term liabilities	(Btmn)	29,346	35,637	34,104	33,538	33,366	31,697	33,197	34,697
Total liabilities	(Btmn)	50,617	54,380	56,731	59,382	63,994	60,567	61,326	61,848
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	12,738	13,706	14,786
BVPS (Bt)	(Bt)	2.94	3.95	0.69	0.68	0.89	0.99	1.07	1.15

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	211	968	1,080
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	8,930	4,408	3,957
Investing cash flow	(Btmn)	12,064	1,284	(590)	(926)	(842)	(4,739)	(5,109)	(5,112)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,031)	7,314	(4,531)	(4,821)	(5,663)	(3,218)	1,500	1,500
Net cash flow	(Btmn)	(2,865)	4,250	(4,556)	492	957	973	798	345

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	12.3	15.0	14.7
Operating margin	(%)	(63.8)	(225.4)	(43.8)	3.5	10.9	3.9	7.0	6.7
EBITDA margin	(%)	(12.0)	(69.7)	(7.7)	17.3	20.6	17.3	19.1	18.4
EBIT margin	(%)	(58.6)	(211.6)	(42.5)	5.2	12.3	6.7	9.0	8.7
Net profit margin	(%)	(34.9)	(173.6)	(45.7)	1.1	7.0	3.1	2.1	2.3
ROE	(%)	(29.3)	(26.8)	(50.0)	(0.9)	29.6	1.7	7.3	7.6
ROA	(%)	(7.7)	(6.6)	(10.4)	(0.1)	4.1	0.3	1.3	1.4
Net D/E	(x)	2.2	2.4	5.3	5.0	3.8	3.3	3.0	2.8
Interest coverage	(x)	(0.9)	(1.4)	(0.6)	3.1	3.9	2.6	3.0	3.1
Debt service coverage	(x)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.6	0.7	0.5	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	85.0	85.0
No. of passengers	(mn)	9.5	2.9	10.0	18.9	20.8	20.3	21.2	22.2
Average fare	(Bt/pax)	1,199	1,090	1,431	1,780	1,967	1,759	1,746	1,773
No. of aircrafts (ending)	(units)	62.0	60.0	54.0	56.0	60.0	62.0	64.0	64.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	46	74	124	105	95	84	78	79
FX	(Bt/US\$)	31.3	32.0	35.1	35.0	35.3	32.8	32.2	32.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	12,457	13,794	11,485	10,931	13,226	13,225	9,820	9,276
Cost of goods sold	(Btmn)	10,236	11,160	9,985	9,631	10,103	10,267	9,737	9,435
Gross profit	(Btmn)	2,221	2,634	1,500	1,300	3,123	2,958	83	(158)
SG&A	(Btmn)	729	690	673	859	965	920	853	982
Other income	(Btmn)	283	234	206	172	143	230	315	353
Interest expense	(Btmn)	(652)	(630)	(631)	(652)	(683)	(682)	(697)	(731)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,141	1,513	331	18	1,635	1,591	(1,220)	(1,517)
Corporate tax	(Btmn)	1,141	1,513	331	18	1,635	1,591	(1,220)	(1,517)
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)	965	1,230	265	57	1,379	1,299	(845)	(1,238)
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,849	(1,640)	(180)	3,389	(1,022)	89	1,060	363
Net Profit	(Btmn)	2,814	(409)	84	3,446	357	1,387	214	(875)
EBITDA	(Btmn)	3,099	3,107	1,929	1,721	3,435	3,368	666	508
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.08	0.10	0.02	0.00	0.11	0.10	(0.07)	(0.10)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.23	(0.03)	0.01	0.27	0.03	0.11	0.02	(0.07)
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	10,005	12,514	13,548	13,795	15,502	16,725	16,284	17,554
Total fixed assets	(Btmn)	4,083	4,076	4,052	4,067	4,337	4,319	4,740	5,735
Total assets	(Btmn)	67,794	70,536	72,527	72,995	75,373	77,582	78,596	79,149
Total loans	(Btmn)	43,062	44,210	45,325	41,951	45,001	45,746	45,547	45,106
Total current liabilities	(Btmn)	25,023	27,401	28,621	29,425	29,066	30,449	29,658	29,391
Total long-term liabilities	(Btmn)	33,538	34,283	34,936	31,122	33,366	32,777	34,336	35,986
Total liabilities	(Btmn)	59,382	62,532	64,440	61,461	63,994	64,815	65,615	67,043
Paid-up capital	(Btmn)	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	8,412	8,003	8,087	11,534	11,379	12,767	12,981	12,106
BVPS (Bt)	(Bt)	0.68	0.62	0.63	0.90	0.89	0.99	1.01	0.94

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	965	1,230	265	57	1,379	1,299	(845)	(1,238)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,306	964	967	1,051	1,117	1,095	1,188	-
Operating cash flow	(Btmn)	1,859	2,415	1,665	1,332	2,051	1,556	2,131	4,665
Investing cash flow	(Btmn)	(235)	(100)	(254)	(140)	(348)	(269)	(149)	(187)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,317)	(2,003)	(1,429)	(1,095)	(1,136)	(1,957)	(1,584)	(1,108)
Net cash flow	(Btmn)	307	311	(18)	97	567	(670)	399	3,370

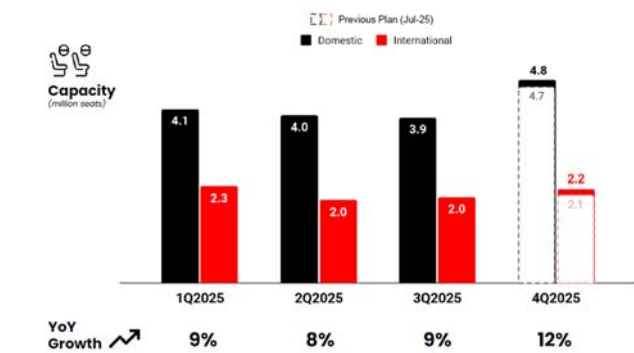
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	17.8	19.1	13.1	11.9	23.6	22.4	0.8	(1.7)
Operating margin	(%)	12.0	14.1	7.2	4.0	16.3	15.4	(7.8)	(12.3)
EBITDA margin	(%)	24.9	22.5	16.8	15.7	26.0	25.5	6.8	5.5
EBIT margin	(%)	0.0	15.5	8.4	6.1	17.5	17.2	(5.3)	0.0
Net profit margin	(%)	22.6	(3.0)	0.7	31.5	2.7	10.5	2.2	(9.4)
ROE	(%)	55.1	60.0	13.2	2.3	48.1	43.0	(26.3)	(39.5)
ROA	(%)	5.7	7.1	1.5	0.3	7.4	6.8	(4.3)	(6.3)
Net D/E	(x)	5.0	5.3	5.4	3.5	3.8	3.5	3.4	3.3
Interest coverage	(x)	4.8	4.9	3.1	2.6	5.0	4.9	1.0	0.7
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0

Main Assumptions

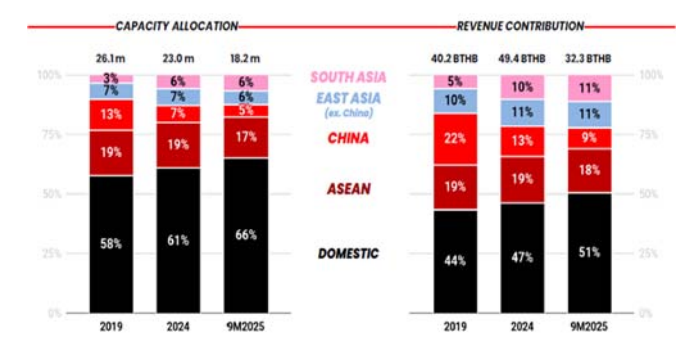
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Load factor	(%)	90.0	93.0	91.0	90.0	89.0	87.0	82.0	80.0
No. of passengers	(mn)	5.1	5.5	5.0	4.9	5.5	5.6	4.8	4.7
Average fare	(Bt/pax)	2,029	2,109	1,920	1,847	1,975	1,945	1,676	1,633
No. of aircrafts (ending)	(units)	56.0	56.0	57.0	59.0	60.0	61.0	62.0	62.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	108	103	99	92	88	90	81	86
FX	(Bt/US\$)	35.6	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3

Figure 1: AAV's capacity plan



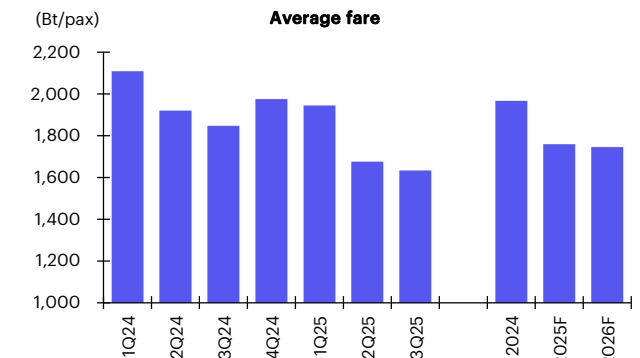
Source: AAV

Figure 2: AAV's capacity and revenue breakdown



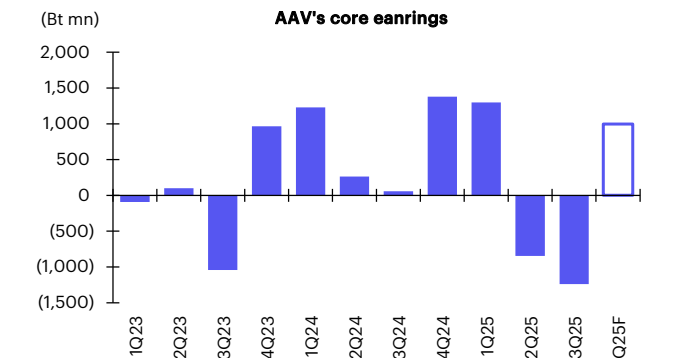
Source: AAV

Figure 3: Weak average fare



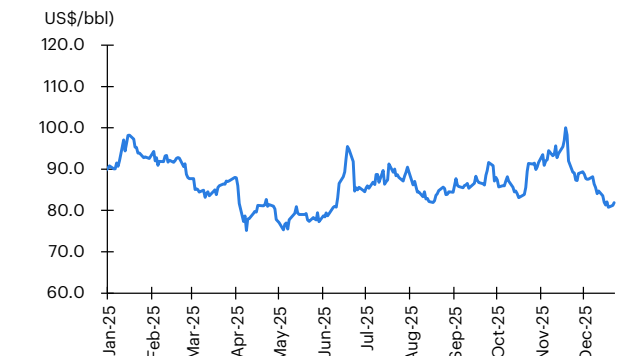
Source: AAV and InnovestX research

Figure 4: AAV's quarterly earnings



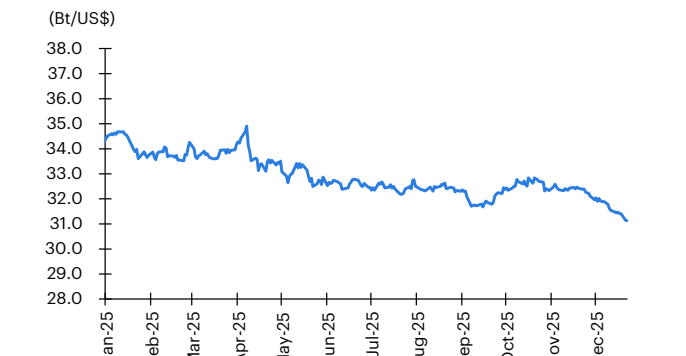
Source: AAV and InnovestX research

Figure 5: Jet fuel price trend



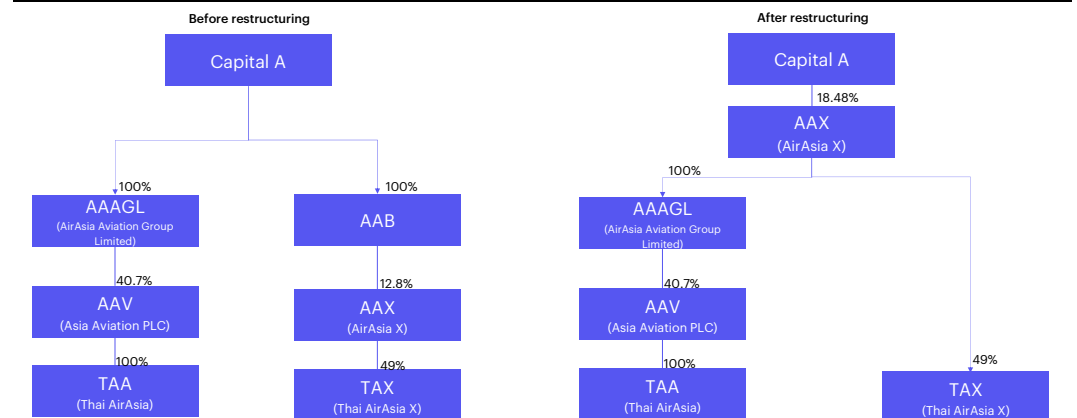
Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 6: Bt/US\$ trend



Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 7: Capital A restructuring



Source: Company data

Figure 8: Regional peer comparison

Company name	Ticker	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			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	293 HK Equity	Hong Kong	11,079	10.1	9.8	8.3	(15.2)	3.8	18.2	1.5	1.4	1.2	4.8	4.9	5.5	15.5	15.5	15.6	5.7	5.7	5.5
InterGlobe Aviation Ltd	INDIGO IN Equity	India	21,870	35.5	22.3	20.0	(23.9)	59.3	11.7	13.5	8.6	6.1	0.2	0.3	0.4	42.4	48.9	37.2	11.2	9.1	8.0
ANA Holdings Inc	9202 JP Equity	Japan	9,307	10.2	9.8	9.4	(9.4)	4.0	4.0	1.1	1.0	0.9	2.2	2.3	2.6	11.4	10.9	10.5	4.6	4.4	4.2
Japan Airlines Co Ltd	9201 JP Equity	Japan	8,200	10.2	9.6	9.0	17.2	6.5	6.6	1.2	1.1	1.0	3.4	3.7	4.0	11.9	11.4	11.2	3.9	3.7	3.5
CAPITAL A BHD	CAPITALA MK Equity	Malaysia	432	2.6	1.9	1.9	228.2	35.3	4.9	-0.3	-0.4	-0.3	n.a	n.a	n.a	-2.3	-6.1	-14.2	0.3	0.6	0.5
Cebu Air Inc	CEB PM Equity	Philippines	353	4.5	3.9	3.4	(0.7)	15.3	14.8	0.9	0.5	0.5	n.a	6.4	9.8	65.9	44.9	37.6	5.7	4.9	4.4
Singapore Airlines Ltd	SIA SP Equity	Singapore	15,720	21.5	18.4	18.3	(66.7)	17.2	0.3	1.3	1.2	1.2	3.3	3.5	3.7	6.1	6.3	6.0	6.1	5.9	5.9
Korean Air Lines Co Ltd	003490 KS Equity	South Korea	5,904	8.6	8.5	6.8	(24.2)	0.4	25.6	0.8	0.8	0.7	3.1	3.3	3.4	9.1	8.8	10.1	5.7	4.7	4.7
Eva Airways Corp	2618 TT Equity	Taiwan	6,269	8.1	9.1	7.6	(16.3)	(10.8)	19.1	1.5	1.4	1.2	5.4	4.9	6.8	18.2	15.1	17.5	3.3	3.5	3.3
Vietjet Aviation JSC	VJC VN Equity	Vietnam	4,366	52.9	26.5	n.m.	54.7	99.8	n.m.	5.2	4.6	4.1	n.a	n.a	n.a	11.5	14.3	11.5	n.a	n.a	n.a
Bangkok Airways PCL	BA TB Equity	Thailand	1,001	9.3	9.0	8.8	(10.2)	2.9	2.6	1.8	1.6	1.4	6.5	5.5	4.6	20.1	18.4	16.9	8.2	8.2	8.2
Asia Aviation PCL	AAV TB Equity	Thailand	479	14.0	15.7	13.3	(69.3)	(10.8)	17.6	1.2	1.1	1.1	n.a	n.a	0.9	5.8	4.6	6.2	8.0	7.5	6.9
Thai Airways International PCL	THAI TB Equity	Thailand	7,692	7.4	8.3	8.4	118.2	(10.9)	(1.4)	3.0	2.2	1.8	2.6	3.3	3.1	52.7	31.3	23.9	4.6	4.6	4.5
Regional median				10.1	9.6	8.6	-10.2	4.0	9.2	1.3	1.2	1.2	3.3	3.6	3.7	11.9	14.3	11.5	5.7	4.8	4.6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 9: Valuation summary (price as of Dec 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	1.13	1.20	6.2	5.0	68.9	15.0	n.m.	(93)	360	1.3	1.1	1.1	30	2	7	0.0	0.0	0.0	5.6	7.4	6.4
AOT	Underperform	53.75	46.00	(12.9)	39.3	41.4	34.6	111	(5)	20	6.2	5.9	5.4	16	14	16	1.5	1.5	1.7	20.6	20.9	18.1
THAI	Neutral	8.05	10.50	34.3	n.m.	7.3	7.8	(57.0)	(77.9)	(7.0)	0.8	3.2	2.4	1,758	53	35	0.0	3.9	3.2	1.4	4.5	4.7
Average					22.2	39.2	19.2	27.0	(58.6)	124.1	2.7	3.4	3.0	601.4	23.1	19.5	0.5	1.8	1.6	9.2	10.9	9.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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) (“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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนในการตัดสินใจลงทุน 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARI, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง 1 ข้อจะคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, 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, PPM, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNPP, 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, WIILK, 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, 88TH, 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, ARI, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKA, BKT, 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, DTCL, 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, IDG, 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, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, 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, SMO, 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, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, 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.