

ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)

AOT

Bloomberg AOT TB
Reuters AOT.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิ 2QFY69: คาดกำไรเติบโต YoY จากฐานต่ำ และปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

เราประเมินว่า AOT จะรายงานกำไรสุทธิ 2QFY69 (ม.ค.-มี.ค. 2569) ที่ 5.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 13% QoQ เราปรับประมาณการกำไรของ AOT ลดลงเพื่อสะท้อนผลกระทบจากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน หลักๆ เกิดจากการปรับสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศลดลง ทั้งนี้ในระยะสั้น ราคาหุ้น AOT ยังขาดปัจจัยกระตุ้นเนื่องจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศมีแนวโน้มลดลงและคาดว่าจะการดำเนินงานจะอ่อนแอใน 3QFY69 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะกลับสู่แนวโน้มขาขึ้นใน 4QFY69 และปี FY2570 โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยด้านราคาจากการปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AOT โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ใหม่เป็น 58 บาท (ลดลงจาก 60 บาท)

พรีวิ 2QFY69: คาดกำไรเติบโต YoY จากฐานต่ำ และปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราประเมินว่า AOT จะรายงานกำไรสุทธิ 2QFY69 (ม.ค.-มี.ค. 2569) ที่ 5.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 13% QoQ โดยกำไรที่เติบโต YoY เป็นผลมาจากฐานที่ต่ำจากการปรับลดรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวซึ่งเกิดจากการจ่ายเงินเกินจำนวนของผู้ประกอบการในปีก่อนหน้า ปัจจัยดังกล่าวช่วยชดเชยผลกระทบจากการแก้ไขสัญญาสัมปทานตั๋วฟรีของท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่งซึ่งส่งผลทำให้ผลตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee) ลดลง โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2568 (เริ่มต้นปีงบประมาณ 2569 ของ AOT) ในขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาลใน 2QFY69 จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT อยู่ที่ 22.4 ล้านคน เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 7% QoQ ทั้งนี้ AOT จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 14 พ.ค.

ปรับลดประมาณการกำไร; กำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 4QFY69-FY2570 โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยด้านราคาจากการปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศ เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AOT ลดลง 9% ในปี FY2569 และ 10% ในปี FY2570 เพื่อสะท้อนผลกระทบจากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน โดยปรับสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็นทรงตัว (ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 6%) ในปี FY2569 และเติบโต 5% (ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 6%) ในปี FY2570 โมเมนต์กำไรของ AOT คาดว่าจะอ่อนตัวลงใน 3QFY69 จากการท่องเที่ยวที่อ่อนแอลงหลังเกิดสงครามสหรัฐ-อิหร่าน โดยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT อยู่ในระดับทรงตัว YoY ในเดือนเม.ย. และลดลง 1% YoY ในช่วงวันที่ 1-10 พ.ค. เราคาดว่ากำไรปกติของ AOT จะกลับมาสู่แนวโน้มขาขึ้นใน 4QFY69 และเติบโต 54% ในปี FY2570 หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท (จาก 730 บาท) ในท่าอากาศยานหลักทั้ง 6 แห่ง มีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2569 เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ของ AOT ลดลงมาอยู่ที่ 58 บาท (จาก 60 บาท) หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง และเราเปลี่ยนวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นเป็นวิธี DCF (จาก PE) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.9% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5% เพื่อสะท้อนกำไรที่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีขึ้น

การประเมินผลกระทบจาก Exit Fee ประเด็นดังกล่าวยังไม่ชัดเจนว่าจะมีการบังคับใช้หรือไม่ ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับนโยบายของรัฐบาลในการจัดเก็บค่าธรรมเนียมเดินทางออกนอกประเทศ (Exit Fee) จำนวน 1,000 บาท/คน/ครั้ง สำหรับคนไทยที่เดินทางไปต่างประเทศ (ไม่เก็บนักท่องเที่ยวต่างชาติ) ทั้งนี้ Exit Fee ไม่ใช่ PSC และเงินที่จัดเก็บได้นั้นเป็นของรัฐบาลเพื่อนำไปใช้พัฒนาการท่องเที่ยวภายในประเทศ ปัจจุบันยังไม่ชัดเจนว่าจะมีการนำมาใช้จริงหรือไม่ จากข้อมูลปี FY2568 ของ AOT พบว่าคนไทยที่เดินทางไปต่างประเทศผ่านเข้าออกท่าอากาศยานของ AOT จำนวน 11.9 ล้านคน หรือคิดเป็น 16% ของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศทั้งหมดของ AOT เราคาดว่า Exit Fee จะทำให้ค่าใช้จ่ายในการเดินทางเพิ่มขึ้น ซึ่งมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อนักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะใกล้ (ประเมินสัดส่วนได้ที่ 65%) มากกว่านักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะไกล (ประเมินสัดส่วนได้ที่ 35%) เพราะมีความอ่อนไหวต่อราคา/ค่าใช้จ่ายมากกว่า จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราพบว่า หากจำนวนคนไทยที่เดินทางไปต่างประเทศลดลง 7% จะส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศรวมของ AOT ลดลง 1% และกระทบกำไร 1.6%

ความเสี่ยง ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวทั่วโลกจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง และความเสี่ยงเกี่ยวกับธุรกิจสัมปทาน ความเสี่ยงด้าน ESG คือ ปัญหาสิ่งแวดล้อม (E) และปัญหาทางสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	67,121	66,679	68,762	85,431	91,538
EBITDA	(Btmn)	39,040	38,303	38,498	51,560	56,507
Core profit	(Btmn)	19,515	18,526	18,623	28,637	31,999
Reported profit	(Btmn)	19,182	18,125	18,623	28,637	31,999
Core EPS	(Bt)	1.37	1.30	1.30	2.00	2.24
DPS	(Bt)	0.79	0.81	0.84	0.89	1.02
P/E, core	(x)	37.2	39.1	38.9	25.3	22.7
EPS growth, core	(%)	111.0	(5.1)	0.5	53.8	11.7
P/BV, core	(x)	5.8	5.5	5.3	4.7	4.2
ROE	(%)	16.4	14.3	13.7	19.4	19.3
Dividend yield	(%)	1.6	1.6	1.6	1.8	2.0
EBITDA growth	(%)	66.0	(1.9)	0.5	33.9	9.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (May 11) (Bt)	50.75
Target price (Bt)	58.00
Mkt cap (Btbn)	725.00

12-m high / low (Bt)	59 / 26.8
Avg. daily 6m (US\$m)	56.55
Foreign limit / actual (%)	30 / 6
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.94

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.0)	(10.2)	30.1
Relative to SET	(4.9)	(14.9)	5.8

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	20,193	29,700
INXV vs Consensus (%)	(7.8)	(3.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 2QFY26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.53	8/28
Environmental Score and Rank	4.55	7/28
Social Score and Rank	4.08	9/28
Governance Score and Rank	5.13	5/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะเจริญกิจ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดการณ์กำไรปี FY2569 ของ AOT ที่ 1.86 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 1% YoY เนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากการแก้ไขสัญญาสัมปทานดีพีพีจะถูกลดเซชด้วยการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ จาก 730 บาท เป็น 1,120 บาท (มีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2569 ซึ่งจะเริ่มรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ใน 4QFY69) เราคาดการณ์กำไรปี FY2570 ของ AOT ที่ 2.86 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 54% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่า PSC และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ปรับตัวขึ้นด้วยการเติบโต 5% (จากที่ทรงตัวในปี FY2569)

การปรับขึ้นค่า PSC มีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับการขยายสนามบินในระยะยาว โดย AOT มีแผนเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารรวมทั้งหมดยกของท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่ง จาก 116 ล้านคน เป็น ~214 ล้านคนต่อปี ภายในปี 2578 นอกจากนี้ยังอาจมี upside จากท่าอากาศยานใหม่อีก 2 แห่งที่อยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ ในขณะเดียวกัน AOT มีเป้าหมายที่จะยกระดับท่าอากาศยานสุวรรณภูมิให้ติดอันดับ 1 ใน 20 ท่าอากาศยานที่ดีที่สุดในโลกภายใน 5 ปีข้างหน้า (จากอันดับที่ 39 ในปี 2568) ผ่านการขยายขีดความสามารถและยกระดับประสบการณ์ของผู้โดยสาร

Bullish views	Bearish views
1. AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ	1. การแข่งขันระดับสูงจากประเทศอื่นๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศ
2. กลยุทธ์ระยะยาวเพื่อสร้างสมดุลระหว่างธุรกิจด้านการบินและธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับการบิน	2. ความกังวลเกี่ยวกับบัญชีลูกหนี้ที่สูงจากมาตรการช่วยเหลือผู้รับสัมปทาน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
โมเมนตัมกำไร	2QFY69 (ม.ค.-มี.ค. 2569)	+YoY, +QoQ	เราคาดว่ากำไรปี 2QFY69 ของ AOT จะเติบโต YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
รายได้เพิ่มขึ้น	การปรับขึ้นค่า PSC สำหรับผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ	บวก	ภายหลังได้รับการอนุมัติจากกระทรวงคมนาคม AOT ได้ประกาศปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (Passenger Service Charge: PSC) สำหรับผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท (จาก 730 บาท) ในท่าอากาศยานหลักทั้ง 6 แห่ง ได้แก่ สุวรรณภูมิ, ดอนเมือง, เชียงใหม่, เชียงราย, ภูเก็ต และหาดใหญ่ โดยจะมีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2569 รายได้จากการปรับขึ้นค่า PSC ครั้งนี้จะนำไปใช้ยกระดับโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญของ AOT และขยายขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารเพื่อรักษามาตรฐานการบริการระดับสูง อย่างไรก็ตาม ค่า PSC สำหรับผู้โดยสารขาออกภายในประเทศยังคงเดิมที่ 130 บาท

Sensitivity Analysis

เปรียบเทียบกับสมมติฐานของเรา	สมมติฐานของเรา	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี FY2569	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 1%	76.3 ล้านคนในปี FY2569	1.6%	0.6

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เรามองว่าประเด็นสำคัญด้าน ESG สำหรับ AOT คือประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S) AOT ได้ดำเนินนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน และตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2575 ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.53 (2024)
Rank in Sector	8/28

CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
AOT	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- AOT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2575
- AOT ดำเนินงานโครงการ Airport Carbon Accreditation (ACA) เพื่อติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของท่าอากาศยาน ทั้ง 6 แห่ง โดยมีท่าอากาศยานที่ได้รับการรับรองในระดับ 3 Optimization จำนวน 5 แห่ง และได้รับการรับรองในระดับ 1 Mapping จำนวน 1 แห่ง ซึ่งแสดงถึงการเก็บข้อมูลและการดำเนินการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยทุกท่าอากาศยานได้จัดทำและดำเนินงานตามแผนการจัดการคาร์บอน (Carbon Management Plan)
- ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิได้ติดตั้งโซลาร์เซลล์ขนาด 4.4 เมกะวัตต์บนหลังคาอาคารผู้โดยสาร และมีแผนติดตั้งเพิ่มอีก 32.41 เมกะวัตต์บนหลังคาอาคารต่างๆ รวมถึงบนพื้นน้ำในเขตท่าอากาศยานสุวรรณภูมิสำหรับท่าอากาศยานอีก 5 แห่งอยู่ระหว่างการศึกษาความเหมาะสมในการติดตั้ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2567 AOT ได้รับการประกาศให้เป็นสมาชิกความยั่งยืนดัชนีดาวโจนส์ หรือ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ในกลุ่มดัชนีโลก (DJSI World) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 และกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ต่อเนื่องกันเป็นปีที่ 10 ในกลุ่มอุตสาหกรรมคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐานทางคมนาคม (TRA: Transportation and Transportation Infrastructure)
- ณ วันที่ 30 กันยายน 2567 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 14 คน เป็นผู้หญิงจำนวน 3 คน (21% ของทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน (50% ของทั้งหมด) ซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.17	4.53
Environment Financial Materiality Score	4.56	4.55
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.94	—
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	974.74	—
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.26	4.08
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)	287,746,348,106	—
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.08	0.09
Women in Workforce (%)	40.55	39.91
Employee Turnover (%)	0	—
Governance Financial Materiality Score	6.15	5.13
Board Size (persons)	13	14
Number of Independent Directors (persons)	9	7
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	12	13
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total revenue	(Btmn)	7,086	16,560	48,141	67,121	66,679	68,762	85,431	91,538
Cost of goods sold	(Btmn)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(39,608)	(43,107)	(44,768)
Gross profit	(Btmn)	(15,632)	(8,128)	17,230	30,373	28,244	29,154	42,325	46,771
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	630	313	294	613	1,710	1,513	1,281	1,373
Interest expense	(Btmn)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,493)	(2,481)	(2,481)
Pre-tax profit	(Btmn)	(19,542)	(12,954)	11,763	24,879	23,745	23,786	36,426	40,674
Corporate tax	(Btmn)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(4,757)	(7,285)	(8,135)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	0	(1)	(3)	7	9	9
Minority interests	(Btmn)	50	(112)	(281)	(460)	(429)	(413)	(513)	(549)
Core profit	(Btmn)	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,526	18,623	28,637	31,999
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,003)	(909)	(457)	(333)	(401)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(16,322)	(11,088)	8,791	19,182	18,125	18,623	28,637	31,999
EBITDA	(Btmn)	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	38,303	38,498	51,560	56,507
Core EPS (Bt)	(Bt)	(1.07)	(0.71)	0.65	1.37	1.30	1.30	2.00	2.24
Net EPS (Bt)	(Bt)	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.27	1.30	2.00	2.24
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.36	0.79	0.81	0.84	0.89	1.02

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total current assets	(Btmn)	21,499	8,476	19,014	30,224	37,330	45,845	67,954	85,355
Total fixed assets	(Btmn)	112,157	115,705	122,876	126,123	124,281	125,513	126,244	126,475
Total assets	(Btmn)	195,086	183,813	195,611	206,150	209,932	216,731	234,479	251,055
Total loans	(Btmn)	9,266	6,880	5,859	1,650	1,023	1,023	1,023	1,023
Total current liabilities	(Btmn)	13,610	14,495	23,293	23,363	24,586	25,125	28,361	29,625
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,080	3,314	1,646	835	399	798	798	798
Total liabilities	(Btmn)	81,664	81,294	83,433	79,751	77,091	72,146	73,208	70,478
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	113,421	102,519	112,178	126,399	132,841	139,569	156,256	175,561
BVPS (Bt)	(Bt)	7.86	7.09	7.73	8.70	9.16	9.63	10.80	12.15

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Core Profit	(Btmn)	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	18,526	18,623	28,637	31,999
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,027	8,932	8,870	11,404	12,042	12,219	12,652	13,352
Operating cash flow	(Btmn)	(2,291)	2,387	16,873	41,056	29,338	31,148	41,746	42,956
Investing cash flow	(Btmn)	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(9,488)	(10,503)	(8,291)	(12,527)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(18,936)	(13,323)	(11,950)	(12,694)
Net cash flow	(Btmn)	3,816	(751)	2,293	12,396	914	7,322	21,504	17,736

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Gross margin	(%)	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	42.4	42.4	49.5	51.1
Operating margin	(%)	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	42.4	42.4	49.5	51.1
EBITDA margin	(%)	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	57.4	56.0	60.4	61.7
EBIT margin	(%)	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	39.4	38.2	45.5	47.1
Net profit margin	(%)	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	27.2	27.1	33.5	35.0
ROE	(%)	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	14.3	13.7	19.4	19.3
ROA	(%)	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.9	8.7	12.7	13.2
Net D/E	(x)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
Interest coverage	(x)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(15.2)	(15.4)	(20.8)	(22.8)
Debt service coverage	(x)	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(30.2)	(18.8)	(25.4)	(27.8)
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	58.5	58.8	63.8	64.2	44.3	45.4

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total passengers	(mn)	20.0	46.7	100.1	119.3	125.7	128.1	134.5	141.8
- International	(mn)	1.0	13.9	53.9	72.7	76.3	76.3	80.2	85.8
- Domestic	(mn)	19.1	32.8	46.2	46.6	49.3	51.8	54.4	56.0
Total passenger growth	(%)	(72.5)	133.3	114.3	19.2	5.3	2.0	5.0	5.4
- International	(%)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	5.0	0.0	5.0	7.0
- Domestic	(%)	(45.8)	72.0	40.8	1.0	5.8	5.0	5.0	3.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total revenue	(Btmn)	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766	16,852
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(9,685)	(9,764)	(9,484)	(9,865)
Gross profit	(Btmn)	8,970	7,153	7,089	8,161	8,221	5,579	6,282	6,987
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	109	228	213	218	337	716	439	421
Interest expense	(Btmn)	(710)	(682)	(672)	(627)	(635)	(626)	(627)	(577)
Pre-tax profit	(Btmn)	7,567	5,845	5,554	6,973	6,930	4,790	5,052	6,040
Corporate tax	(Btmn)	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	(1,567)	(831)	(974)	(1,189)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	1	0	(2)	(2)	4
Minority interests	(Btmn)	(188)	(55)	(98)	(167)	(173)	(30)	(59)	(116)
Core profit	(Btmn)	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739
Extra-ordinary items	(Btmn)	(90)	(52)	(108)	(47)	(136)	(63)	(155)	(87)
Net Profit	(Btmn)	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863	4,653
EBITDA	(Btmn)	11,087	9,399	9,129	10,588	10,547	8,424	8,744	9,584
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36	0.27	0.28	0.33
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27	0.33

Balance Sheet

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total current assets	(Btmn)	22,407	26,526	30,224	26,103	21,261	29,110	37,330	26,103
Total fixed assets	(Btmn)	124,176	124,676	126,123	125,896	125,214	125,381	124,281	122,725
Total assets	(Btmn)	195,726	198,541	206,150	203,867	198,460	203,676	209,932	206,924
Total loans	(Btmn)	5,693	2,110	1,650	1,453	1,403	1,279	1,023	968
Total current liabilities	(Btmn)	21,176	19,806	23,363	19,370	20,317	21,480	24,586	20,777
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,250	1,078	835	794	627	623	399	372
Total liabilities	(Btmn)	78,159	76,473	79,751	72,273	73,059	74,401	77,091	69,351
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	117,568	122,067	126,399	131,594	125,401	129,275	132,841	137,572
BVPS (Bt)	(Bt)	8.09	8.40	8.70	9.06	8.62	9.05	9.30	9.48

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Core Profit	(Btmn)	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,928	4,018	4,739
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,810	2,872	2,903	2,988	2,982	3,008	3,065	2,967
Operating cash flow	(Btmn)	10,209	11,525	12,589	5,750	9,399	6,714	7,475	9,707
Investing cash flow	(Btmn)	(2,477)	(3,213)	(3,287)	(2,396)	(2,780)	(3,389)	(923)	(1,832)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,164)	(3,591)	(664)	(6,285)	(11,613)	(203)	(836)	(6,152)
Net cash flow	(Btmn)	567	4,721	8,638	(2,931)	(4,994)	3,122	5,716	1,722

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Gross margin	(%)	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5
Operating margin	(%)	49.2	43.6	42.3	46.2	45.9	36.4	39.8	41.5
EBITDA margin	(%)	60.8	57.3	54.4	59.9	58.9	54.9	55.5	56.9
EBIT margin	(%)	45.4	39.8	37.1	43.0	42.2	35.3	36.0	39.3
Net profit margin	(%)	31.7	27.8	25.5	30.3	28.2	25.2	24.5	27.6
ROE	(%)	20.1	15.4	14.1	16.7	16.2	12.3	12.3	14.0
ROA	(%)	12.0	9.4	8.7	10.5	10.3	7.8	7.8	9.1
Net D/E	(x)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(15.6)	(13.8)	(13.6)	(16.9)	(16.6)	(13.5)	(14.0)	(16.6)
Debt service coverage	(x)	27.7	(22.2)	(19.5)	(22.9)	(23.9)	(18.2)	(18.6)	(22.4)

Key statistics

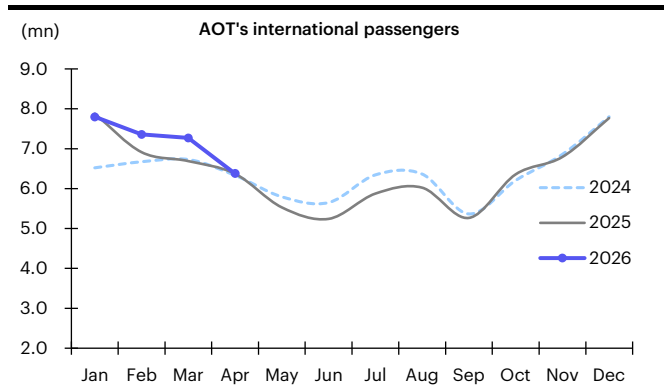
FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total passengers	(mn)	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8	28.8	28.7	34.5
- International	(mn)	19.9	17.8	18.1	20.9	21.5	17.1	17.2	20.9
- Domestic	(mn)	12.4	11.1	11.1	12.8	13.3	11.7	11.6	13.5
Total passenger growth	(%)	22.3	16.0	13.6	16.4	7.6	(0.3)	(1.4)	2.5
- International	(%)	42.5	27.5	20.4	23.4	7.8	(3.6)	(5.0)	0.3
- Domestic	(%)	(0.4)	1.4	3.9	6.6	7.2	4.9	4.6	6.1

Figure 1: AOT's earnings preview

	Jan-25 Mar-25 2QFY25	Apr-25 Jun-25 3QFY25	Jul-25 Sep-25 4QFY25	Oct-25 Dec-25 1QFY26	Jan-26 Mar-26 2QFY26F	% YoY	% QoQ	Oct-24 Mar-25 1HFY25	Oct-25 Mar-26 1HFY26F	% YoY
Total revenue	17,906	15,343	15,766	16,852	18,335	2.4	8.8	35,570	35,187	(1.1)
Operating profit	8,221	5,579	6,282	6,987	7,998	(2.7)	14.5	16,383	14,985	(8.5)
EBITDA	10,547	8,424	8,744	9,584	10,386	(1.5)	8.4	21,135	19,971	(5.5)
Core profit	5,190	3,928	4,018	4,739	5,268	1.5	11.2	10,581	10,007	(5.4)
Extra items	(136)	(63)	(155)	(87)	-	N.M.	N.M.	(183)	(87)	N.M.
Net Profit	5,053	3,865	3,863	4,653	5,268	4.3	13.2	10,398	9,921	(4.6)
EPS (Bt/share)	0.35	0.27	0.27	0.33	0.37	4.3	13.2	0.73	0.69	(4.6)
Financial ratio										
Operating margin (%)	45.9	36.4	39.8	41.5	43.6	(2.3)	2.2	46.1	42.6	(3.5)
EBITDA margin (%)	58.9	54.9	55.5	56.9	56.6	(2.3)	(0.2)	59.4	56.8	(2.7)
Net profit margin (%)	28.2	25.2	24.5	27.6	28.7	0.5	1.1	29.2	28.2	(1.0)
Key statistics										
No. of aircraft (movements)	209,821	187,821	185,904	208,281	218,307	4.0	4.8	414,369	426,588	2.9
No. of passenger (mn)	34.8	28.8	28.7	34.5	36.8	5.8	6.8	68.4	71.3	4.2
- International passengers	21.5	17.1	17.2	20.9	22.4	4.4	7.2	42.3	43.3	2.4
- Domestic passengers	13.3	11.7	11.6	13.5	14.4	8.1	6.3	26.1	27.9	7.1

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: AOT's international passengers



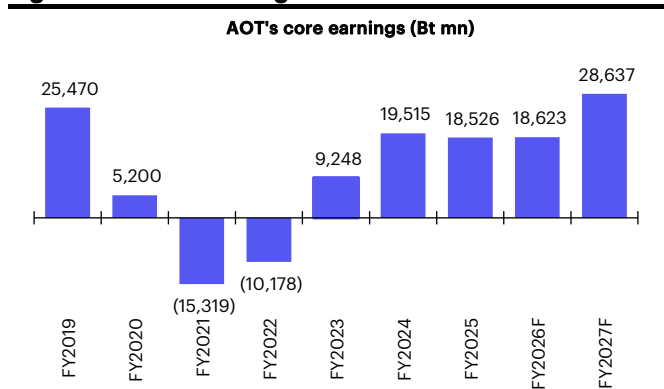
Source: AOT

Figure 3: Sensitivity analysis: an estimated drop in Thai outbound travel to AOT's total international passengers and earnings

An estimated drop in Thai outbound travel			Impact	
Short-haul countries	Long-haul countries	Total Thai outbound	Total AOT int'l passengers	AOT's earnings impact
-10%	0%	-7%	-1.0%	-1.6%
-10%	-5%	-8%	-1.3%	-2.1%
-20%	-5%	-15%	-2.3%	-3.7%
-30%	-5%	-21%	-3.3%	-5.3%
-40%	-5%	-28%	-4.3%	-6.9%
-50%	-5%	-34%	-5.4%	-8.6%

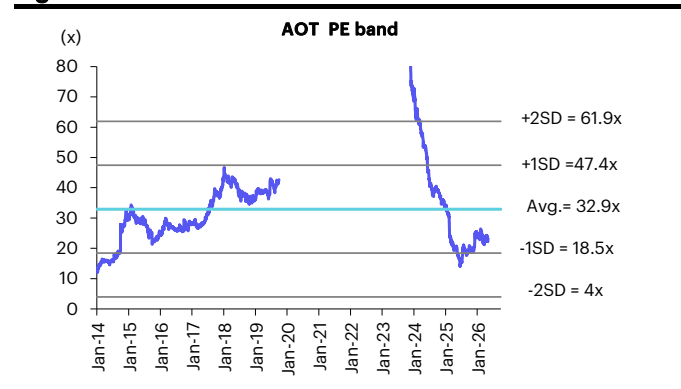
Source: InnovestX Research

Figure 4: AOT's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 5: AOT PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 11, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AAV	Neutral	1.06	1.00	(5.7)	45.0	n.m.	60.8	(89.7)	n.m.	n.m.	1.0	1.2	1.2	2.4	(18.7)	2.0	0.0	0.0	0.0	6.5	9.8	6.0
AOT	Neutral	50.75	58.00	15.9	39.1	38.9	25.3	(5)	1	54	5.5	5.3	4.7	14	14	19	1.6	1.6	1.8	19.7	19.1	13.8
THAI	Neutral	6.00	6.50	10.3	5.8	10.2	7.6	(79.3)	(43.2)	33.9	2.2	1.9	1.6	48	20	23	3.5	2.0	2.6	3.8	5.7	5.5
Average					30.0	24.6	31.3	(58.0)	(21.3)	43.9	2.9	2.8	2.5	21.6	5.1	14.8	1.7	1.2	1.5	10.0	11.5	8.4

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) (“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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 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 2569 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, ARIP, 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, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, 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, SNNP, 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, LANNA, 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, SUPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค สั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับรอง)

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, 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, 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, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHJO, 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, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTV, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SUPREME, 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, THMU, 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, UNIX, 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.