

การบินไทย

บริษัท การบินไทย
จำกัด (มหาชน)

THAI

Bloomberg THAI TB
Reuters THAI.BK



พรีวิว 2Q69: รายได้ภาษีจะช่วยชดเชยการดำเนินงานที่อ่อนแอ

เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q69 ที่ 502 ลบ. (-93% YoY, -94% QoQ) ต่ำกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะมีผลขาดทุนเล็กน้อย โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการบันทึกรายได้ภาษี ขณะที่การดำเนินงานเป็นไปตามคาด โดยกลยุทธ์บริหารจัดการรายได้คือการกำหนดราคาตัวเครื่องบิน ช่วยบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้น หุ่นที่ถูกห้ามขายทั้งหมดของ THAI จะสามารถซื้อขายได้ในวันที่ 4 ส.ค. 2569 ซึ่งจะช่วยให้ราคาหุ้นมีความผันผวนในระยะสั้น แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานจะไม่เปลี่ยนแปลง แต่เราแนะนำให้รอดูสถานการณ์สำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ต่ำ อย่างไรก็ตาม หากราคาหุ้นปรับตัวลงแรงสู่ระดับกรณี bear case เรามองว่าจะเป็นจุดเข้าซื้อที่น่าสนใจ เราจึงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ THAI ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 6.5 บาท

พรีวิว 2Q69: รายได้ภาษีจะช่วยชดเชยการดำเนินงานที่อ่อนแอ เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q69 ที่ 502 ลบ. ลดลง 93% YoY และ 94% QoQ ต่ำกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะมีผลขาดทุนเล็กน้อย หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากการบันทึกรายได้ภาษี ขณะที่การดำเนินงานเป็นไปตามคาด เนื่องจากผลกระทบจากต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่เพิ่มขึ้นจากสงครามสหรัฐ-อิหร่านจะบรรเทาลงได้ด้วยกลยุทธ์การบริหารจัดการรายได้ เมื่อรวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดว่าจะอยู่ที่ 400 ลบ. เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q69 ของ THAI จะอยู่ที่ 102 ลบ. ลดลง 99% YoY และ 99% QoQ ทั้งนี้ THAI จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 13 ส.ค.

เราประเมินรายได้ 2Q69 ได้ที่ 4.67 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 5% YoY แต่ลดลง 8% QoQ) รายได้จากผู้โดยสาร (84% ของรายได้) ได้รับผลกระทบจากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน โดยปริมาณผู้โดยสารลดลงมาอยู่ที่ 3.7 ล้านคน (ลดลง 8% YoY และ 12% QoQ) และอัตราส่วนการขนส่งผู้โดยสาร (cabin factor) ลดลงมาอยู่ที่ 71.5% (เทียบกับ 77% ใน 2Q68 และ 83.1% ใน 1Q69) ประเด็นบวกคือ กลยุทธ์บริหารจัดการรายได้คือการกำหนดราคาตัวเครื่องบิน (dynamic pricing) และค่าธรรมเนียมน้ำมัน (fuel surcharge) ทำให้กำไรโดยเฉลี่ยปรับเพิ่มขึ้น (เพิ่มขึ้น 15% YoY และ 3% QoQ) เพื่อให้ครอบคลุมราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นแรง (ราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยใน 2Q69 อยู่ที่ US\$159/บาร์เรล เพิ่มขึ้น 96% YoY) แม้ว่า THAI มีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันเครื่องบินไว้ 50% ของปริมาณที่ต้องใช้ใน 2Q69 แต่เป็นการอิงกับราคาน้ำมันดิบ Brent ทำให้ระดับการป้องกันความเสี่ยงที่แท้จริงลดลงเหลือเพียง 25-30% ดังนั้น เราคาดว่าต้นทุนน้ำมันเครื่องบินจะเพิ่มขึ้น 74% YoY และ 73% QoQ นอกจากนี้เราคาดว่า THAI จะบันทึกรายได้ภาษีจำนวน 1.0 พันลบ. จากสิทธิประโยชน์ BOI และผลขาดทุนทางภาษียกมา

กลยุทธ์ 2H69 มุ่งเน้นการเพิ่มปริมาณผู้โดยสาร THAI จะเน้นการเพิ่ม cabin factor เนื่องจากเห็นสัญญาณความต้องการเดินทางเพิ่มขึ้น บริษัทเริ่มปรับลดราคาตัวเครื่องบินลงในช่วงต้นเดือนก.ค. หลังจากแนวโน้มราคาน้ำมันเครื่องบินลดลง เพื่อกระตุ้น cabin factor โดยคาดว่าจะเห็นผลบวกที่ชัดเจนในเดือนส.ค. ขณะที่ยังรักษาราคาไว้ THAI มีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงสำหรับช่วง 2H69 ไว้ที่ 40% โดยแบ่งเป็นการอิงน้ำมัน Brent 20% (ทำให้ตั้งแต่ปีก่อนในราคาที่ต่ำ) และการอิงน้ำมันเครื่องบินอีก 20% (ทำให้ช่วง 2Q69) THAI คงแผนเดิมในการรับมอบเครื่องบินใหม่ในปี 2569 ประกอบด้วยเครื่องบินลำตัวกว้าง (wide-body) จำนวน 14 ลำ (โดยมีเครื่องบินออกจากฝูงบิน 6 ลำ) และเครื่องบินลำตัวแคบ (narrow-body) จำนวน 14 ลำ ซึ่งจะทำให้ขนาดฝูงบินเพิ่มจาก 80 ลำ เป็น 102 ลำ โดยการส่งมอบส่วนใหญ่อยู่ในช่วง 2H69

คาดว่าฟื้นตัวชัดเจนขึ้นใน 4Q69 เรายังคงประมาณการว่ากำไรปี 2569 จะลดลง 43% YoY โดยคาดว่าผลประกอบการจะยังอ่อนแอใน 2Q69-3Q69 ก่อนจะฟื้นตัวใน 4Q69 ประมาณการกำไรของเรายังอิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยที่ US\$151/บาร์เรล ซึ่งสูงกว่าราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบันที่ US\$141/บาร์เรลเล็กน้อย สะท้อนมุมมองเชิงอนุรักษ์นิยมเพื่อรองรับความผันผวนของราคาน้ำมันเครื่องบิน ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ของเรายังอยู่ที่ 6.5 บาท อ้างอิง PE ที่ 9.1 เท่า (ค่ากลางของหุ้นกลุ่มสายการบินในภูมิภาค) และ EPS ปี 2570 ที่คิดลดกลับมาเป็นสิ้นปี 2569 เพื่อให้สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวได้ดียิ่งขึ้น

ราคาหุ้นอาจผันผวนหลังสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขาย วันที่ 4 ส.ค. 2569 จะเป็นวันที่หุ้นที่ถูกห้ามขายจำนวน 19,802.6 ล้านหุ้น (70% ของหุ้นทั้งหมดของ THAI) ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการแปลงหนี้เป็นหุ้นที่ราคา 2.5452 บาท/หุ้น สามารถซื้อขายได้ แม้ว่าประเด็นนี้จะไม่กระทบต่อปัจจัยพื้นฐาน แต่เราคาดว่าจะสร้างแรงกดดันและเพิ่มความผันผวนต่อราคาหุ้น THAI ในระยะสั้น เราแนะนำรอดูสถานการณ์สำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ต่ำ เรามองว่าหากราคาหุ้นปรับตัวลงแรงสู่ระดับกรณี bear case ของเราที่ 4.1-5.8 บาท จะเป็นจุดเข้าซื้อที่น่าสนใจ เนื่องจากราคาจะมีความเสี่ยงขาลงต่ำ (Figure 1)

ความเสี่ยง ได้แก่ 1) ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว 2) ราคาน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้น 3) เงินบาทที่อ่อนค่าลง 4) การแข่งขันที่รุนแรง และ 5) ความผันผวนของราคาหุ้นหลังจากช่วงเวลาห้ามขายหุ้นสิ้นสุดลงในวันที่ 4 ส.ค. 2569 เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	183,113	183,442	199,827	196,060	207,686
EBITDA	(Btmn)	53,659	53,880	47,181	53,974	59,657
Core profit	(Btmn)	21,507	29,213	16,596	22,228	24,745
Reported profit	(Btmn)	(26,934)	30,910	16,596	22,228	24,745
Core EPS	(Bt)	5.00	1.03	0.59	0.79	0.87
DPS	(Bt)	0.00	0.21	0.12	0.16	0.17
P/E, core	(x)	N.M.	5.4	9.6	7.1	6.4
EPS growth, core	(%)	(57.0)	(79.3)	(43.2)	33.9	11.3
P/BV, core	(x)	0.5	2.1	1.8	1.5	1.3
ROE	(%)	1,758.3	48.1	20.3	23.0	21.4
Dividend yield	(%)	0.0	3.8	2.1	2.8	3.1
EBITDA growth	(x)	5.2	0.4	(12.4)	14.4	10.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลวงลักรีดในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 31) (Bt)	5.60
Target price (Bt)	6.50
Mkt cap (Btbn)	158.50

12-m high / low (Bt)	19.4 / 5.3
Avg. daily 6m (US\$m)	12.92
Foreign limit / actual (%)	30 / 3
Free float (%)	43.1
Outstanding Short Position (%)	0.20

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(12.5)	(6.7)	68.7
Relative to SET	(14.4)	(14.1)	29.1

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	17,812	24,037
INXV vs Consensus (%)	(6.8)	(7.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 2Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score and Rank	n.a.	n.a.
Social Score and Rank	n.a.	n.a.
Governance Score and Rank	n.a.	n.a.

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

THAI เป็นสายการบินที่ให้บริการเต็มรูปแบบที่ใหญ่ที่สุดที่มีฐานที่ตั้งในประเทศไทย โดยบริษัทก่อตั้งขึ้นในปี 2503 และมีฐานปฏิบัติการหลักที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 THAI มีจำนวนเครื่องบินที่ใช้ในการปฏิบัติการบินรวม 80 ลำ ประกอบด้วยเครื่องบินลำตัวกว้างจำนวน 60 ลำ และเครื่องบินลำตัวแคบจำนวน 20 ลำ และมีเครือข่ายเส้นทางบินที่ให้บริการครอบคลุมกว่า 64 จุดบิน ใน 27 ประเทศทั่วโลก

แนวโน้มธุรกิจ

แผนฟื้นฟูกิจการที่ประสบความสำเร็จ ซึ่งประกอบด้วยการปรับโครงสร้างหนี้และโครงสร้างเงินทุน ช่วยให้ THAI มีการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นและมีเสถียรภาพทางการเงินสำหรับการขยายธุรกิจ THAI มีแผนที่จะขยายฝูงบินเป็น 150 ลำภายในปี 2576 พร้อมกับลดประเภทของเครื่องบินเพื่อลดความซับซ้อนและต้นทุน รวมถึงการสร้างสมดุลของฝูงบินระหว่างเครื่องบินลำตัวกว้างและเครื่องบินลำตัวแคบ เพื่อเสริมความแข็งแกร่งให้กับเครือข่ายเส้นทางบินที่ครอบคลุมในฐานสายการบินเครือข่าย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มยังเผชิญกับความเสี่ยงจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ผันผวน ความผันผวนของค่าเงิน และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะอยู่ที่ 1.66 หมื่นลบ. ลดลง 43% YoY เราคาดว่าผลประกอบการจะมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องใน 2Q69-3Q69 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q69 ภายใต้สมมติฐานว่าจะมีความคืบหน้าเชิงบวกในการเจรจาหยุดยิง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ทั้งอุปสงค์และอุปทานปรับตัวดีขึ้น รวมถึงปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2570

Bullish views	Bearish views
1. THAI มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นหลังจากออกจากแผนฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ	1. ความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง โดยเฉพาะการเดินทางเพื่อการพักผ่อนและธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสารและรายได้ลดลง
2. ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและความสามารถในการรับมือกับความผันผวนของอุตสาหกรรมได้ดีขึ้น	2. การแข่งขันที่รุนแรงทั้งจากสายการบินที่ให้บริการเต็มรูปแบบและสายการบินต้นทุนต่ำจะสร้างแรงกดดันต่อค่าโดยสารและอัตราส่วนการบรรทุกทำให้ยากต่อการรักษาระดับผลกำไร

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 2Q69	-YoY และ -QoQ	เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 502 ลบ. ลดลง 93% YoY และ 94% QoQ ตีกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะมีผลขาดทุนเล็กน้อย หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากการบินที่ทรายได้ภาษี ขณะที่การดำเนินงานเป็นไปตามคาด เนื่องจากผลกระทบจากต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่เพิ่มขึ้นจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านจะบรรเทาลงได้ด้วยการบริหารจัดการรายได้ เมื่อรวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดว่าจะอยู่ที่ 400 ลบ. เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q69 ของ THAI จะอยู่ที่ 102 ลบ. ลดลง 99% YoY และ 99% QoQ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2569
จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2569: 15.8 ล้านคน)	+5%
ค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2569: 10,717 บาท)	+8%
ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินเฉลี่ยที่ลดลง US\$1/บาร์เรล (สมมติฐานปี 2569: US\$151/บาร์เรล)	+2%
เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1 บาท/US\$ (สมมติฐานปี 2569: 32.5 บาท/US\$)	+9%

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	THAI	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- THAI ยังคงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ภายในปี 2593 ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางขององค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO) และสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT)
- THAI ได้จัดทำและนำเสนอรายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกประจำปี 2568 ตามมาตรการของ CORSIA เพื่อส่งให้กับ CAAT นอกจากนี้ THAI ยังได้รับการรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร (CFO) จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) หรือ TGO เมื่อวันที่ 22 เมษายน 2568
- THAI ได้ขยายการใช้เชื้อเพลิงการบินแบบยั่งยืน (SAF) โดยคงสัดส่วนการผสม SAF ที่ 2% สำหรับเส้นทางยุโรปและสหราชอาณาจักร และใช้ SAF ประมาณ 20,000 ลิตร สำหรับเที่ยวบินไปมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย นอกจากนี้ ในเดือนพฤศจิกายน 2568 THAI ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ (MOU) ร่วมกับ CAAT และสายการบินอื่นอีก 7 แห่ง เพื่อเร่งการนำ SAF มาใช้ในประเทศไทย
- การนำเครื่องบิน Airbus A321neo เข้ามาประจำการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้เชื้อเพลิงได้สูงสุดถึง 20% ต่อที่นั่ง ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซ CO2 และมลพิษทางเสียงได้อย่างมีนัยสำคัญ
- เรามองว่าประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเป็นความเสี่ยงสำคัญ และ THAI ควรเพิ่มความเข้มข้นในการบริหารจัดการด้านนี้ รวมถึงการกำหนดเป้าหมายการจัดการก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนเพิ่มขึ้นเป็น 15 ท่าน (จาก 11 ท่าน) โดยมีกรรมการอิสระจำนวน 10 ท่าน คิดเป็น 66.67% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่กฎหมายกำหนด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กระทรวงการคลังยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด โดยถือครองหุ้นในสัดส่วน 38.9% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมด

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- THAI ดำเนินการปฏิบัติตามมาตรฐานด้านความปลอดภัยและความมั่นคงขององค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO), สำนักงานความปลอดภัยการบินแห่งสหภาพยุโรป (EASA), สมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) และหน่วยงานกำกับดูแลด้านความปลอดภัยและความมั่นคงทางการบินของประเทศต่างๆ ทั่วโลก
- THAI มุ่งมั่นสร้างความผูกพันของพนักงาน อย่างไรก็ตาม อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานเพิ่มขึ้นเป็น 1.42% ในปี 2568 จาก 1.34% ในปี 2567

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Environment Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Social Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Governance Financial Materiality Score	n.a.	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	21,572	103,867	157,446	183,113	183,442	199,827	196,060	207,686
Operating cost	(Btmn)	40,595	96,865	121,895	147,946	149,439	175,399	166,254	174,895
Operating profit	(Btmn)	(19,023)	7,002	35,551	35,166	34,003	24,428	29,806	32,791
Other income	(Btmn)	3,767	1,329	4,090	5,466	5,886	5,995	5,882	6,231
Interest expense	(Btmn)	9,490	12,687	15,611	18,781	13,154	16,320	15,952	16,771
Pre-tax profit	(Btmn)	(24,746)	(4,355)	24,030	21,851	26,735	14,103	19,736	22,251
Corporate tax	(Btmn)	2,780	1,434	1,322	(374)	2,473	2,473	2,473	2,473
Equity a/c profits	(Btmn)	(127)	(4)	64	63	34	60	59	62
Minority interests	(Btmn)	5	(21)	(27)	(33)	(30)	(40)	(39)	(42)
Core profit	(Btmn)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	29,213	16,596	22,228	24,745
Extra-ordinary items	(Btmn)	77,207	2,674	2,707	(48,440)	1,697	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	55,118	(272)	28,096	(26,934)	30,910	16,596	22,228	24,745
EBITDA	(Btmn)	(2,712)	18,212	51,030	53,659	53,880	47,181	53,974	59,657
Core EPS (Bt)	(Bt)	(10.11)	(1.35)	11.63	5.00	1.03	0.59	0.79	0.87
Net EPS (Bt)	(Bt)	25.24	(0.12)	12.87	(6.26)	1.09	0.59	0.79	0.87
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21	0.12	0.16	0.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	24,796	59,804	94,076	135,009	143,499	107,434	82,226	143,630
Total fixed assets	(Btmn)	34,493	45,969	44,579	37,025	42,356	41,410	44,310	71,488
Total assets	(Btmn)	161,219	198,178	238,991	292,508	304,059	345,125	362,752	398,184
Total loans	(Btmn)	139,875	161,512	164,418	128,741	116,687	138,756	139,838	150,079
Total current liabilities	(Btmn)	47,348	63,657	74,196	76,587	77,588	86,050	83,475	88,525
Total long-term liabilities	(Btmn)	139,269	159,532	157,231	119,231	107,802	127,351	128,449	137,674
Total liabilities	(Btmn)	232,470	269,202	282,133	246,920	228,147	257,441	257,286	272,922
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794	36,794
Total equity	(Btmn)	(71,250)	(71,025)	(43,142)	45,589	75,912	87,684	105,466	125,262
BVPS (Bt)	(Bt)	(32.66)	(32.55)	(19.79)	10.57	2.68	3.10	3.72	4.42

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	29,213	16,596	22,228	24,745
Depreciation and amortization	(Btmn)	12,544	9,881	11,389	13,026	13,991	16,758	18,287	20,636
Operating cash flow	(Btmn)	(10,089)	29,164	45,085	58,115	(4,748)	35,460	40,778	46,789
Investing cash flow	(Btmn)	7,416	2,345	(16,940)	(29,093)	(9,106)	(41,200)	(44,700)	33,255
Financing cash flow	(Btmn)	(495)	(1,799)	(9,454)	3,044	(4,329)	(36,430)	(19,786)	(22,626)
Net cash flow	(Btmn)	(3,167)	29,710	18,692	32,066	(18,183)	(42,170)	(23,708)	57,417

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	18.5	12.2	15.2	15.8
Operating margin	(%)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	18.5	12.2	15.2	15.8
EBITDA margin	(%)	(12.6)	17.5	32.4	29.3	29.4	23.6	27.5	28.7
EBIT margin	(%)	(70.7)	8.0	25.2	22.2	21.7	15.2	18.2	18.8
Net profit margin	(%)	217.5	(0.3)	17.4	(14.3)	16.3	8.1	11.0	11.6
ROE	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	1,758.3	48.1	20.3	23.0	21.4
ROA	(%)	(11.9)	(1.6)	11.6	8.1	9.8	5.1	6.3	6.5
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	0.9	0.5	1.1	1.2	0.6
Interest coverage	(x)	(0.3)	1.4	3.3	2.9	4.1	2.9	3.4	3.6
Debt service coverage	(x)	(0.3)	1.2	2.2	1.9	2.4	1.7	2.0	2.0
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	19.2	20.0	20.0	20.0

Main Assumptions

	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Cabin factor	(%)	19.1	67.9	79.7	78.8	79.2	80.0	80.0	80.0
No. of passengers	(mn)	1.6	9.0	13.8	16.1	16.5	15.8	16.7	17.8
Average fare	(Bt/pax)	3,371	8,156	9,647	9,601	9,401	10,717	9,967	9,867
No. of aircrafts (ending)	(units)	87	86	70	79	80	102	112	129
ASK growth	(%)	(52.8)	243.2	40.9	21.0	7.7	(4.0)	8.0	10.0
RPK growth	(%)	(86.1)	1,118.6	65.4	19.6	8.3	(3.1)	8.0	10.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	82.5	135.2	113.0	104.6	86.5	151.0	109.0	99.0
FX	(Bt/US\$)	31.9	35.1	34.8	35.3	32.8	32.5	32.5	32.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	42,947	44,514	50,770	50,274	43,312	42,923	46,933	49,692
Operating cost	(Btmn)	38,032	40,207	34,782	37,971	34,647	35,837	40,984	37,282
Operating profit	(Btmn)	4,915	4,307	15,988	12,303	8,665	7,086	5,949	12,410
Other income	(Btmn)	1,080	1,853	1,458	1,351	1,516	1,486	1,534	1,338
Interest expense	(Btmn)	4,795	4,830	4,549	3,481	3,392	3,137	3,144	2,987
Pre-tax profit	(Btmn)	1,200	1,330	12,898	10,172	6,789	5,435	4,338	10,761
Corporate tax	(Btmn)	(6)	1	(363)	(1)	(1)	(6)	2,481	(1,741)
Equity a/c profits	(Btmn)	15	3	9	32	(1)	(8)	10	29
Minority interests	(Btmn)	(8)	(4)	(7)	(8)	(10)	(8)	(5)	(14)
Core profit	(Btmn)	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778	5,415	6,824	9,035
Extra-ordinary items	(Btmn)	(894)	11,148	(54,666)	(364)	5,346	(1,001)	(2,283)	1,058
Net Profit	(Btmn)	306	12,480	(42,129)	9,832	12,124	4,413	4,541	10,093
EBITDA	(Btmn)	9,250	9,490	20,922	16,729	13,408	12,408	11,335	17,548
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.55	0.61	0.44	0.36	0.24	0.19	0.24	0.32
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.14	5.72	(1.49)	0.35	0.43	0.16	0.16	0.36

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	109,008	106,985	135,009	146,453	140,941	145,327	143,499	159,784
Total fixed assets	(Btmn)	39,412	38,922	37,025	36,458	44,080	43,148	42,356	46,480
Total assets	(Btmn)	270,526	263,743	292,508	297,753	297,691	299,730	304,059	324,542
Total loans	(Btmn)	183,618	170,429	128,741	123,804	119,914	118,187	117,673	119,900
Total current liabilities	(Btmn)	82,698	78,940	76,587	74,616	78,305	77,474	77,588	81,919
Total long-term liabilities	(Btmn)	173,955	161,942	119,231	116,459	109,894	108,613	107,802	110,021
Total liabilities	(Btmn)	310,956	291,684	246,920	242,314	230,134	227,753	228,147	235,921
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794	36,794	36,794
Total equity	(Btmn)	(40,430)	(27,941)	45,589	55,439	67,557	71,977	75,912	88,622
BVPS (Bt)	(Bt)	(18.55)	(12.83)	1.61	1.96	2.38	2.54	2.68	3.13

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	1,201	1,331	12,537	10,196	6,778	5,415	6,824	9,035
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,255	3,330	3,476	3,076	3,227	3,835	3,853	3,800
Operating cash flow	(Btmn)	16,080	14,851	11,110	17,169	15,676	13,324	(4,748)	14,375
Investing cash flow	(Btmn)	(6,522)	(1,746)	(7,724)	(5,252)	(17,910)	6,589	(9,106)	(6,292)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,656)	(5,073)	18,159	(4,297)	(4,939)	(4,510)	(4,329)	(4,168)
Net cash flow	(Btmn)	3,901	8,033	21,546	7,620	(7,174)	15,404	(18,183)	3,915

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5	12.7	25.0
Operating margin	(%)	11.4	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5	12.7	25.0
EBITDA margin	(%)	21.5	21.3	41.2	33.3	31.0	28.9	24.2	35.3
EBIT margin	(%)	14.0	13.8	34.4	27.2	23.5	20.0	15.9	27.7
Net profit margin	(%)	0.7	26.9	(80.7)	19.0	27.0	9.9	9.4	19.8
ROE	(%)	N.M.	N.M.	568.3	80.7	44.1	31.0	36.9	43.9
ROA	(%)	1.8	2.0	18.0	13.8	9.1	7.3	9.0	11.5
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	0.9	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	1.9	2.0	4.6	4.8	4.0	4.0	3.6	5.9
Debt service coverage	(x)	1.3	1.4	3.0	3.1	2.3	2.2	2.0	3.2

Key statistics

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cabin factor	(%)	73.2	76.1	82.4	83.3	77.0	76.8	79.7	83.1
No. of passengers	(mn)	3.8	3.9	4.5	4.3	4.0	3.9	4.3	4.2
Average fare	(Bt/pax)	9,472	9,417	9,592	9,981	9,111	9,172	9,308	10,139
No. of aircrafts (ending)	(units)	77	77	79	78	78	78	80	80
ASK growth	(%)	21.1	26.2	26.2	21.1	9.7	3.1	(0.8)	(1.9)
RPK growth	(%)	11.9	24.2	31.9	20.8	15.6	4.0	(4.1)	(2.2)
Jet fuel price	(US\$/bbl)	98.5	91.8	88.5	90.2	81.3	86.5	88.1	124.0
FX	(Bt/US\$)	36.7	34.8	34.0	34.0	32.7	32.3	32.2	31.6

ระยะเวลาห้ามขายหุ้น (Lock-up period)

THAI มีหุ้นที่เข้าข่ายการห้ามขายหุ้นในระยะเวลาที่กำหนด (silent period) และการห้ามขายหุ้นที่เกิดจากการแปลงหนี้เป็นทุนรวม 26,403.4 ล้านหุ้น หรือ 93.3% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยหุ้นดังกล่าวจำนวน 25% หรือ 6,600.9 ล้านหุ้น (23.3% ของหุ้นทั้งหมด) จะสามารถขายได้เมื่อครบ 6 เดือนนับจากการซื้อขายวันแรก (วันที่ 4 ก.พ. 2569) และหุ้นที่เหลืออีก 75% หรือ 19,802.6 ล้านหุ้น (70% ของหุ้นทั้งหมด) จะสามารถขายได้เมื่อครบ 1 ปีนับจากการซื้อขายวันแรก (วันที่ 4 ส.ค. 2569) ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THAI คือกระทรวงการคลังคิดเป็น 38.9% ของหุ้นทั้งหมด

การตอบสนองของราคาหุ้นในรอบก่อน

ย้อนไปในวันที่ 4 ก.พ. 2569 ซึ่งเป็นวันแรกของหุ้นที่โดนห้ามขายจำนวน 6,601 ล้านหุ้น สามารถซื้อขายได้ โดยในช่วงวันราคาหุ้นลดลงไปมากที่สุด 25% (ราคา 5.25 บาท) และปิดลดลง 14% จากวันก่อนหน้า ราคาหุ้น THAI ใช้เวลา 14 วันในการกลับขึ้นมาสู่ระดับเดิมก่อนเกิดเหตุการณ์

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของราคาหุ้น THAI บนการเปลี่ยนแปลงของกำไรและ PE

- กรณี base case: ปัจจุบันราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 6.5 บาท อิง PE 9.1 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มสายการบินในภูมิภาค
- กรณี bull case: กำไรเพิ่มจากที่คาด 10-20% และ PE เพิ่ม +1SD ถึง +2SD (10.1-11.1 เท่า) ช่วงราคาคือ 7.1-9.4 บาท ตัวอย่างเหตุการณ์ของกรณีนี้ เช่น การท่องเที่ยวไทยดีกว่าคาดราคาน้ำมันเครื่องบินลดลง และค่าเงินบาทแข็งค่า
- กรณี bear case: กำไรลดจากที่คาด 10-20% และ PE ลด -1SD ถึง -2SD (7.1-8.1 เท่า) ช่วงราคาคือ 4.1-5.8 บาท ตัวอย่างเหตุการณ์ของกรณีนี้ เช่น การท่องเที่ยวไทยชะลอตัวราคาน้ำมันเครื่องบินขึ้น และค่าเงินบาทอ่อนค่า

Figure 1: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของราคาหุ้น THAI บนการเปลี่ยนแปลงของกำไรและ PE

THAI's end-2026 TP (Bt/share)							
Change from base case	Core profit (Bt mn)		-2SD	-1.0SD	Average	+1.0SD	+2.0SD
	2026F	2027F	7.3x PE	8.2x PE	9.1x PE	10.1x PE	11.0x PE
-20%	13,277	17,783	4.1	4.7	5.2	5.7	6.2
-10%	14,937	20,006	4.6	5.2	5.8	6.4	7.0
Base case	16,596	22,228	5.2	5.8	6.5	7.1	7.8
+10%	18,256	24,451	5.7	6.4	7.1	7.8	8.6
+20%	19,915	26,674	6.2	7.0	7.8	8.6	9.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: ประวัติผลประกอบการของ THAI

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	% YoY	% QoQ	1H25	1H26F	% YoY
Revenue	43,312	42,923	46,933	49,692	45,669	5.4	(8.1)	93,585	95,361	1.9
Operating profit	8,665	7,086	5,949	12,410	1,348	(84.4)	(89.1)	20,968	13,758	(34.4)
EBITDA	13,408	12,408	11,335	17,548	6,548	(51.2)	(62.7)	30,137	24,096	(20.0)
Core profit	6,778	5,415	6,824	9,035	502	(92.6)	(94.4)	16,974	9,537	(43.8)
Extra items	5,346	(1,001)	(2,283)	1,058	(400)	N.M.	N.M.	4,982	658	(86.8)
Net profit	12,124	4,413	4,541	10,093	102	(99.2)	(99.0)	(21,956)	(10,195)	(53.6)
Core EPS (Bt/share)	0.43	0.16	0.16	0.36	0.00	(99.2)	(99.0)	0.78	0.36	(53.6)
Financial Ratio										
Operating Margin (%)	20.0	16.5	12.7	25.0	3.0			22.4	14.4	
EBITDA margin (%)	31.0	28.9	24.2	35.3	14.3			32.2	25.3	
Net Profit Margin (%)	27.0	9.9	9.4	19.8	0.2			23.5	10.7	
Statistics										
Passenger carried (mn)	4.0	3.9	4.3	4.2	3.7	(7.7)	(12.3)	8.3	7.8	(5.5)
Cabin factor (%)	77.0	76.8	79.7	83.1	71.5	(7.2)	(14.0)	80.2	77.4	(3.5)
ASK (mn seat-km)	17,552	17,673	17,769	17,389	16,778	(4.4)	(3.5)	35,281	34,167	(3.2)
RPK (mn passengers-km)	13,521	13,573	14,161	14,453	11,994	(11.3)	(17.0)	28,297	26,447	(6.5)
Estimate average fare (Bt)	9,111	9,172	9,308	10,139	10,455	14.7	3.1	9,601	9,405	(2.0)
Passenger yield (Bt/RPK)	2.66	2.61	2.80	2.92	3.19	20.0	9.3	2.80	3.05	8.7
No. of aircrafts	78	78	80	80	82	5.1	2.5	78	82	5.1
Revenues per ASK (RASK, Bt)	2.47	2.43	2.64	2.86	2.72	10.3	(4.7)	2.65	2.79	5.2
Cost ex fuel cost per ASK (Bt)	1.97	2.03	2.31	2.14	2.64	33.8	23.2	2.06	2.39	16.0
Fuel cost per ASK (Bt)	0.64	0.65	0.67	0.65	1.17	82.0	79.2	0.68	0.91	33.3
RASK-CASK (Bt)	0.49	0.40	0.33	0.71	0.08	(83.7)	(88.7)	0.59	0.40	(32.2)

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: ข้อมูลสถิติรายเดือนของ THAI

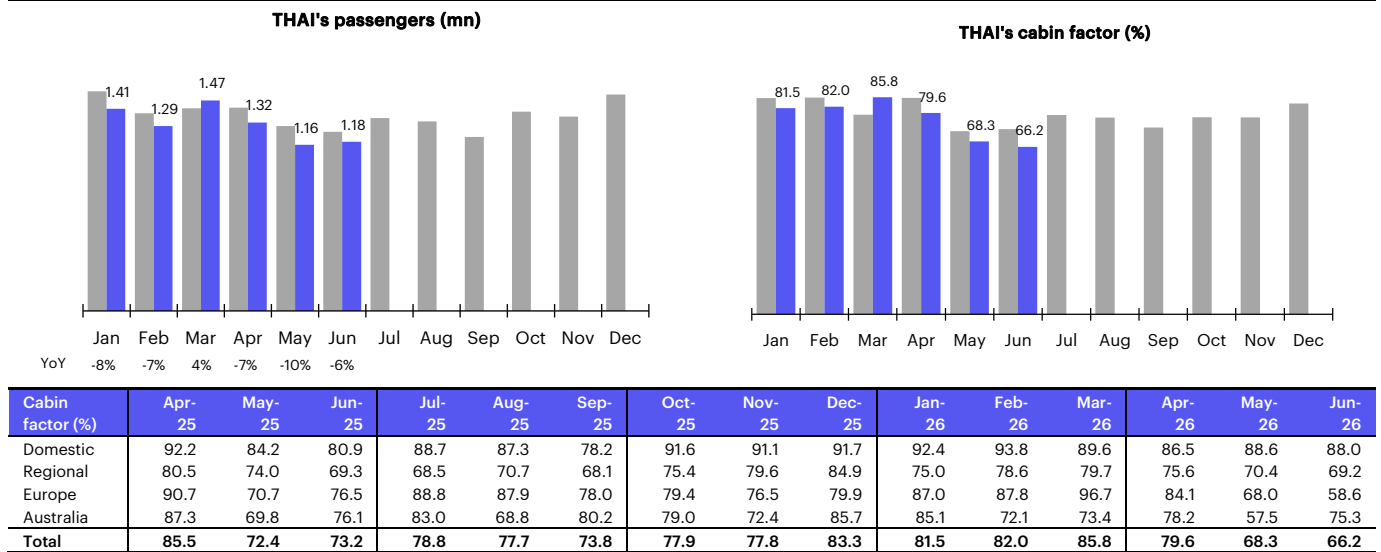


Figure 4: แผนขยายฝูงบินของ THAI



Figure 5: แนวโน้มราคาน้ำมันเครื่องบิน



Figure 6: Valuation summary (price as of Jul 31, 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	Outperform	63.75	72.00	14.3	49.2	48.9	31.1	(5)	1	57	7.0	6.6	5.9	14	14	20	1.3	1.3	1.7	24.6	24.1	17.3
THAI	Neutral	5.60	6.50	18.2	5.4	9.6	7.1	(79.3)	(43.2)	33.9	2.1	1.8	1.5	48	20	23	3.8	2.1	2.8	3.6	5.5	5.3
Average					33.2	29.2	23.0	(58.0)	(21.3)	45.5	3.4	3.2	2.9	21.6	5.1	14.9	1.7	1.1	1.5	11.6	13.1	9.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, SMPC, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 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, 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, 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, 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, CHCO, 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.