

# สายการบิน

SET TOURISM index Close: 2/3/2026 445.50 -40.51 / -8.34% Bt2,661mn  
 Bloomberg ticker: SETHOT



## ปรับประมาณการกำไรลดลงเพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินและผลประกอบการ 4Q68

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 ของ AAV และ THAI ลดลง 10% และ 13% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลัก คือ การปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยในปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น US\$81/บาร์เรล (จาก US\$78/บาร์เรล) ตามมุมมองล่าสุดของนักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานของเราที่คาดว่าความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านจะหนุนให้ราคาน้ำมันอยู่ในทิศทางขาขึ้น โดยในระยะสั้น หุ่นกลุ่มสายการบินจะยังคงถูกกดดันจากความเสี่ยงเกี่ยวกับกองทุนที่เกี่ยวข้องและราคาน้ำมันที่ผันผวน เราคาดว่าปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ คือ สถานการณ์ความตึงเครียดที่คลี่คลายลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันเครื่องบินปรับตัวลดลง

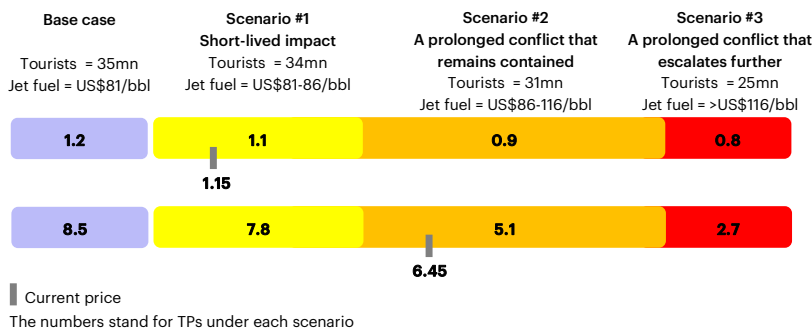
**เราปรับประมาณการกำไรลดลงเพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินเพิ่มขึ้นแลผลประกอบการ 4Q68** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 ของ AAV และ THAI ลดลง 10% และ 13% ตามลำดับ การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลัก คือ การปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยในปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น US\$81/บาร์เรล (จาก US\$78/บาร์เรล) ตามมุมมองล่าสุดของนักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานของเราที่คาดว่าความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านจะหนุนให้ราคาน้ำมันอยู่ในทิศทางขาขึ้น ทั้งนี้ ราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยใน 1Q69TD อยู่ที่ US\$85.8/บาร์เรล และราคา spot อยู่ที่ US\$93.4/บาร์เรล โดยน้ำมันเครื่องบินถือเป็นต้นทุนหลัก คิดเป็น 32% ของรายได้สำหรับ AAV และ 26% สำหรับ THAI เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 1.2 บาท และคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ THAI โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ใหม่เป็น 8.5 บาท (ลดลงจาก 10.5 บาท) ทั้งนี้เราชอบ THAI มากกว่า AAV เนื่องจากมี price matrix ที่สนใจและมีนักชนมาร์จิ้นที่ดีกว่าท่ามกลางสภาวะที่ผันผวน

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อสถานการณ์ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์: ราคาหุ้น THAI ดูเหมือนจะรับรู้ปัจจัยลบไปมากแล้วเมื่อเทียบกับ AAV** เมื่อวันเสาร์ที่ผ่านมา ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางได้ส่งผลกระทบต่อเส้นทางการบินทางอากาศหลายเที่ยวบิน อิหร่าน อิรัก สหรัฐฯ ออสเตรเลีย บราซิล แคนาดา และจอร์แดน ได้ประกาศปิดน่านฟ้า ส่งผลให้มีการยกเลิกเที่ยวบิน และ/หรือ การปรับเปลี่ยนเส้นทางบินเพื่อความปลอดภัย INVX ได้ประเมิน 3 สถานการณ์ที่เป็นไปได้เกี่ยวกับการยกระดับความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์และผลกระทบต่อราคาน้ำมันและการท่องเที่ยวไทย การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรและราคาเป้าหมายใน Figure 1 บ่งชี้ว่าราคาหุ้นปัจจุบันของ THAI เมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายในสถานการณ์ต่างๆของเรา สะท้อนว่าตลาดเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่จะเกิดสถานการณ์ที่ 2 คือ สถานการณ์ความตึงเครียดยืดเยื้อแต่ไม่ลุกลาม ในขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันของ AAV สะท้อนสถานการณ์ที่ 1 คือ สถานการณ์คลี่คลายลงได้ในช่วงสั้น ซึ่งทั้งหมดนี้สะท้อนว่าราคาหุ้น THAI ได้รับรู้ปัจจัยลบไปมากกว่า AAV

**แรงกดดันระยะสั้น ปัจจัยกระตุ้น คือ สถานการณ์ความตึงเครียดคลี่คลายลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันเครื่องบินปรับตัวลดลง** เมื่อมองไปข้างหน้า เราคาดว่าหุ้นกลุ่มสายการบินจะยังถูกกดดันจากความกังวลเรื่องการชะลอตัวของนักท่องเที่ยวไทยและราคาน้ำมันเครื่องบินที่ผันผวน ซึ่งถือเป็นความเสี่ยง downside ที่มากกว่าหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวอื่นๆ จากปัจจัยด้านน้ำมันเครื่องบิน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลกระทบเหล่านี้จะลดทอนลงได้ด้วยกันชนมาร์จิ้น โดย THAI มีกันชนมาร์จิ้นสูงกว่า AAV ด้วยอัตรากำไรปกติที่ 13% เทียบกับ AAV ที่ 2% และมีสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน โดย THAI ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันไว้ราว 50% ของปริมาณน้ำมันที่ต้องใช้ใน 1H69 ในขณะที่ AAV ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันไว้น้อยมาก ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญสำหรับหุ้นกลุ่มสายการบิน คือ สถานการณ์ความตึงเครียดที่คลี่คลายลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันเครื่องบินปรับตัวลดลง

**ปัจจัยเสี่ยง** ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้ของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง การขาดแคลนแรงงาน และต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อสถานการณ์ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์



Source: InnovestX Research

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/BV (x) 27F	P/BV (x) 28F	P/BV (x) 29F
AAV	Neutral	1.2	1.20	4.3	17.0	12.5	1.0	0.9
AOT	Neutral	51.5	60.00	18.1	36.1	23.2	5.3	4.6
THAI	Neutral	6.5	8.50	31.8	7.2	6.3	2.1	1.7
AWC	Neutral	2.3	3.00	36.3	33.4	30.2	0.8	0.8
CENTEL	Outperform	36.3	46.00	29.1	20.9	19.4	2.1	2.0
ERW	Outperform	3.0	3.70	27.7	14.8	13.7	1.5	1.4
MINT	Outperform	23.8	36.00	53.6	14.9	13.6	2.1	1.9
<b>Average</b>					<b>20.6</b>	<b>17.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>

Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AAV	0.0	(2.5)	(43.6)	(9.9)	(15.1)	(53.7)
AOT	1.0	13.8	19.1	(9.0)	(0.9)	(2.3)
THAI	(11.6)	(27.9)	94.3	(20.4)	(37.2)	59.5
AWC	2.7	11.9	(22.6)	(7.4)	(2.5)	(36.5)
CENTEL	2.8	13.3	15.1	(7.3)	(1.3)	(5.5)
ERW	15.6	24.4	(3.3)	4.2	8.3	(20.6)
MINT	(0.8)	5.3	(17.9)	(10.6)	(8.3)	(32.6)

Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเจริญไทย  
 นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
 ด้านหลักทรัพย์  
 0-2793-9008  
 raweenuch.p@innovestx.co.th

**3 สถานการณ์ที่เป็นไปได้สำหรับความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลาง**

**กรณีฐาน:** เราใช้สมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 35 ล้านคนในปี 2569 (เพิ่มขึ้น 6% จาก 33 ล้านคนในปี 2568) นักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานของเราคาดว่าความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงระหว่างสหรัฐฯ และ อิหร่านจะหนุนให้ราคาน้ำมันอยู่ในทิศทางขาขึ้น และได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันดิบ Brent เป็น US\$65/บาร์เรล ในปี 2569 (จาก US\$62) และปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินเป็น US\$81/บาร์เรล (จาก US\$78/บาร์เรล)

**สถานการณ์ที่ 1:** สถานการณ์นี้ใช้สมมติฐานว่าความตึงเครียดคลี่คลายลงได้ในช่วงสั้นและคู่ขัดแย้งกลับเข้าสู่การเจรจา การผลิตและการขนส่งน้ำมันกลับเข้าสู่ภาวะปกติภายใน 1-2 สัปดาห์ ในสถานการณ์นี้ จะส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบ Brent อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ US\$65-70/บาร์เรล และราคาน้ำมันเครื่องบินอยู่ที่ US\$81-86/บาร์เรล จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 จะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 34 ล้านคน การท่องเที่ยวชะลอตัวลง แต่ผลกระทบต่อการท่องเที่ยวไทยยังคงมีจำกัด เนื่องจากนักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลางคิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด โหมเมตัมการฟื้นตัวใน 2Q-3Q69 จากฐานที่ต่ำใน 2Q-3Q68 ยังคงมีอยู่ โดยได้รับแรงหนุนหลักจากนักท่องเที่ยวระยะใกล้ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากจีน

**สถานการณ์ที่ 2:** สถานการณ์นี้ใช้สมมติฐานว่าความขัดแย้งอยู่ในวงจำกัด โดยการขนส่งบริเวณช่องแคบฮอร์มุซจะมีการหยุดชะงักเป็นพักๆ ภายใต้สถานการณ์นี้ คาดว่าราคาน้ำมันดิบ Brent จะเคลื่อนไหวในกรอบกว้างที่ US\$70-100/บาร์เรล และราคาน้ำมันเครื่องบินจะอยู่ที่ US\$86-116/บาร์เรล เนื่องจากยังมีความเสี่ยงด้านอุปทานอยู่บ้าง จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 จะลดลงมาอยู่ที่ 31 ล้านคน คาดว่าผลกระทบจะเริ่มกระทบไปยังตลาดระยะไกล เช่น นักท่องเที่ยวจากยุโรป ซึ่งคิดเป็น 25% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด โหมเมตัมการฟื้นตัวใน 2Q-3Q69 จากฐานที่ต่ำคาดว่าจะอ่อนตัวลง

**สถานการณ์ที่ 3:** กรณีเลวร้ายที่สุดในมุมมองของเรา คือ เกิดสงครามในระดับภูมิภาคเต็มรูปแบบ ซึ่งจะผลักดันให้น้ำมันดิบ Brent พุ่งสูงเกิน US\$100/บาร์เรล และราคาน้ำมันเครื่องบินสูงเกิน US\$116/บาร์เรล โดยความเสี่ยงด้านอุปทานจะทวีความรุนแรงขึ้นหากความขัดแย้งลากยาวออกไป จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 จะลดลงอย่างมากมาอยู่ที่ 25 ล้านคน คาดว่าผลกระทบจะขยายวงกว้าง โดยนักท่องเที่ยวจะเลื่อนหรือยกเลิกการเดินทางจากความกังวลด้านความปลอดภัย อีกทั้งสภาวะเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่จะอ่อนแอลงเช่นกัน

**Figure 1: การวิเคราะห์สถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลางของ INVX และผลกระทบ**

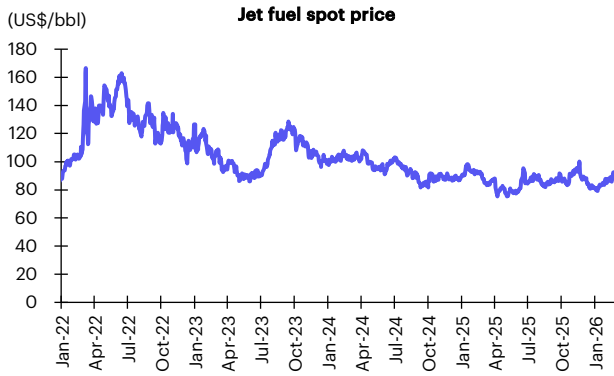
กรณีฐาน	สถานการณ์ที่ 1 คลี่คลายในช่วงสั้น	สถานการณ์ที่ 2 ยืดเยื้อ แต่ไม่ลุกลาม	สถานการณ์ที่ 3 ยืดเยื้อ+ลุกลาม
ระยะเวลา	< 2 สัปดาห์	2 สัปดาห์ - 3 เดือน	> 3 เดือน
Brent (US\$/bbl)	65 (เพิ่มขึ้นจาก 62)	70-100	100+
น้ำมันเครื่องบิน (US\$/bbl)	81 (เพิ่มขึ้นจาก 78)	86-116	116+
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	35	34	31
<i>การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน</i>	-3%	-11%	-29%
	การท่องเที่ยวชะลอตัว แต่ผลกระทบต่อการท่องเที่ยวไทยยังคงมีจำกัด เนื่องจากนักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลางคิดเป็น 2% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด โหมเมตัมการฟื้นตัวใน 2Q-3Q69 จากฐานที่ต่ำยังคงอยู่ในทิศทางที่ดี โดยได้รับแรงหนุนหลักจากนักท่องเที่ยวระยะใกล้ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากจีน	คาดว่าผลกระทบจะเริ่มลามไปยังตลาดระยะไกล เช่น นักท่องเที่ยวจากยุโรป ซึ่งคิดเป็น 25% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด โหมเมตัมการฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำคาดว่าจะอ่อนตัวลง	คาดว่าผลกระทบจะขยายวงกว้าง โดยนักท่องเที่ยวเลื่อนหรือยกเลิกการเดินทางเนื่องจากความกังวลด้านความปลอดภัย ภาวะเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่จะอ่อนแอลงเช่นกัน
<b>AAV</b>			
รายได้ปี 2569 ของ AAV (อ.ย.)	<b>48,518</b>	47,964	46,300
<i>การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน</i>	-1%	-5%	-9%
กำไรปกติปี 2569 ของ AAV (อ.ย.)	<b>868</b>	471	(744)
<i>การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน</i>	-46%	-186%	-307%
ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 (บาท/หุ้น)	<b>1.2</b>	1.0	0.9
<i>การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน</i>	-11%	-20%	-35%
<b>THAI</b>			
รายได้ปี 2569 ของ THAI (อ.ย.)	<b>189,675</b>	185,556	173,200
<i>การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน</i>	-2%	-9%	-16%
กำไรปกติปี 2569 ของ THAI (อ.ย.)	<b>25,375</b>	23,151	15,256
<i>การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน</i>	-9%	-40%	-66%
ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 (บาท/หุ้น)	<b>8.5</b>	7.8	5.1
<i>การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน</i>	-9%	-40%	-68%

Source: InnovestX Research

**ประเด็นสำคัญจากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรและราคาเป้าหมาย**

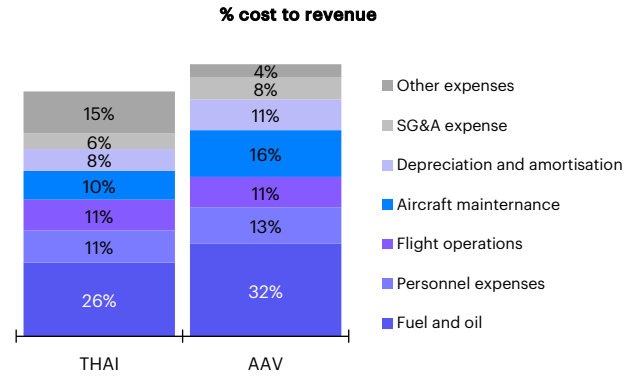
- กำไรของ AAV มีความผันผวนต่อการเปลี่ยนแปลงของรายได้ (ถูกขับเคลื่อนโดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ) และต้นทุน (ราคาน้ำมันเครื่องบิน) มากกว่า THAI การวิเคราะห์ของเราบ่งชี้ว่า AAV มีความเสี่ยงที่จะขาดทุนภายใต้สถานการณ์ที่ 2 และ 3 ในขณะที่ THAI ยังคงมีกำไร เนื่องจาก THAI มีต้นทุนมาร์จินสูงกว่า AAV โดยมีอัตรากำไรปกติอยู่ที่ 13% เทียบกับ AAV ที่ 2% นอกจากนี้ THAI ได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันไว้ราว 50% ของปริมาณน้ำมันที่ต้องใช้ใน 1H69 ในขณะที่ AAV ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันไว้ น้อยมาก
- ราคาหุ้นปัจจุบันของ THAI สะท้อนว่าตลาดตลาดเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่จะเกิดสถานการณ์ที่ 2 คือ สถานการณ์ความตึงเครียดยืดเยื้อแต่ไม่ลุกลาม ในขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันของ AAV สะท้อนสถานการณ์ที่ 1 คือ สถานการณ์คลี่คลายในช่วงสั้น ซึ่งทั้งหมดนี้สะท้อนว่าราคาหุ้น THAI ได้รับรู้ปัจจัยลบไปมากกว่า AAV

**Figure 2: ราคาน้ำมันเครื่องบิน**



Source: Bloomberg Finance LP.

**Figure 3: น้ำมันเครื่องบินเป็นต้นทุนหลักของสายการบิน**



Source: Company data

**ผลประกอบการ 4Q68 ของ THAI**

- THAI รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 4.5 พันล. (ฟื้นตัวจากขาดทุนหนัก YoY ซึ่งเกิดจากการบันทึกขาดทุนพิเศษจำนวนมากภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการใน 4Q67 และเพิ่มขึ้น 3% QoQ) บริษัทบันทึกรายการพิเศษรวม 2.3 พันล. (เช่น ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน) เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติของ THAI อยู่ที่ 6.8 พันล. ลดลง 46% YoY แต่เพิ่มขึ้น 26% QoQ
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลัก คือ รายได้ภาษีจำนวน 2.5 พันล. จากประโยชน์ของผลขาดทุนทางภาษีมา อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานหลักยังคงอ่อนแอ โดยกำไรจากการดำเนินงานลดลง (ลดลง 63% YoY และ 16% QoQ) เนื่องจากได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ซึ่งรวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงาน (เพิ่มขึ้น 50% YoY และ 3% QoQ) และค่าซ่อมบำรุงเครื่องบิน (เพิ่มขึ้น 31% YoY และ 64% QoQ) สะท้อนถึงค่าใช้จ่ายที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติหลังจากที่คุมเข้มในช่วงอยู่ในแผนฟื้นฟู
- สำหรับปี 2568 THAI รายงานกำไรสุทธิ 3.1 หมื่นล. (ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุน 2.7 หมื่นล. ในปี 2567) และมีกำไรปกติ 2.9 หมื่นล. (เพิ่มขึ้น 36% YoY)
- THAI ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.21 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.2% XD วันที่ 24 เม.ย. 2569 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 18 พ.ค. 2569

**แนวโน้มกำไรของ THAI**

- เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 ของ THAI ลดลง 13% เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ภายใต้กรณีฐาน เราคาดว่ากำไรปกติของ THAI จะลดลง 13% YoY จากค่าใช้จ่ายที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติหลังจากใช้มาตรการควบคุมต้นทุนที่เข้มงวดในช่วงที่อยู่ในแผนฟื้นฟูกิจการ เราคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะลดลงสู่ 16.9% ในปี 2569 จาก 18.5% ในปี 2568 เรามองว่าการลดลงของกำไรในปี 2569 เป็นเพียงการสะดุดชั่วคราวจากฐานกำไรที่สูงเป็นพิเศษในปี 2568 หลังจากออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ และคาดว่ากำไรของ THAI จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2570
- ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ของเราอยู่ที่ 8.5 บาท (ลดลงจาก 10.5 บาท) อิงกับ PE 9.5 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของหุ้นสายการบินในภูมิภาคตั้งแต่ปี 2567 ทั้งนี้หุ้น THAI ซื้อขายที่ PE 7.2 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นสายการบินในภูมิภาคอยู่ 24% แม้เราให้คำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ THAI แต่เราชอบ THAI มากกว่า AAV เนื่องจากมีต้นทุนมาร์จินดีกว่าท่ามกลางสภาวะที่ผันผวน

**Figure 4: สรุปผลประกอบการของ THAI**

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2024	2025	% YoY
Revenue	50,770	50,274	43,312	42,923	46,933	(7.6)	9.3	183,113	183,442	0.2
Operating profit	15,988	12,303	8,665	7,086	5,949	(62.8)	(16.1)	35,166	34,003	(3.3)
EBITDA	20,922	16,729	13,408	12,408	11,318	(45.9)	(8.8)	53,659	53,863	0.4
<b>Core profit</b>	<b>12,537</b>	<b>10,196</b>	<b>6,778</b>	<b>5,415</b>	<b>6,824</b>	<b>(45.6)</b>	<b>26.0</b>	<b>21,507</b>	<b>29,213</b>	<b>35.8</b>
Extra items	(54,666)	(364)	5,346	(1,001)	(2,283)	N.M.	N.M.	(48,440)	1,697	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>(42,129)</b>	<b>9,832</b>	<b>12,124</b>	<b>4,413</b>	<b>4,541</b>	<b>N.M.</b>	<b>2.9</b>	<b>(26,934)</b>	<b>30,910</b>	<b>N.M.</b>
Core EPS (Bt/share)	(1.49)	0.35	0.43	0.16	0.16	N.M.	2.9	5.47	1.09	(80.0)
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	292,508	297,753	297,691	299,730	304,059	3.9	1.4	292,508	304,059	3.9
Total Liabilities	246,920	242,314	230,134	227,753	228,147	(7.6)	0.2	246,920	228,147	(7.6)
Total Equity	45,589	55,439	67,557	71,977	75,912	N.M.	5.5	45,589	75,912	N.M.
BVPS (Bt/share)	1.61	1.96	2.38	2.54	2.68	NM	5.5	1.61	2.68	NM
<b>Financial Ratio</b>										
Operating Margin (%)	31.5	24.5	20.0	16.5	12.7			19.2	18.5	
EBITDA margin (%)	41.2	33.3	31.0	28.9	24.1			29.3	29.4	
Net Profit Margin (%)	(83.0)	19.6	28.0	10.3	9.7			(14.7)	16.9	
ROA (%)	18.0	13.8	9.1	7.3	9.0			18.0	9.0	
ROE (%)	568.3	80.7	44.1	31.0	36.9			568.3	36.9	
D/E (X)	2.8	2.2	1.8	1.6	1.5			2.8	1.5	
<b>Statistics</b>										
Passenger carried (mn)	4.5	4.3	4.0	3.9	4.3	(5.3)	9.8	16.1	16.5	2.0
Cabin factor (%)	82.4	83.3	77.0	76.8	79.7	(3.3)	3.8	78.8	79.2	0.6
ASK (mn seat-km)	17,918	17,729	17,552	17,673	17,772	(0.8)	0.6	65,696	70,726	7.7
RPK (mn passengers-km)	14,768	14,776	13,521	13,573	14,161	(4.1)	4.3	51,741	56,031	8.3
Estimate average fare (Bt)	9,592	9,981	9,111	9,172	9,290	(3.1)	1.3	9,601	9,401	(2.1)
Passenger yield (Bt/RPK)	2.93	2.91	2.66	2.61	2.80	(4.3)	7.4	3.00	2.76	(7.8)
No. of aircrafts	79	78	78	78	80	1.3	2.6	79	80	1.3
Revenues per ASK (RASK, Bt)	2.83	2.84	2.47	2.43	2.64	(6.8)	8.7	2.79	2.59	(6.9)
Cost ex fuel cost per ASK (Bt)	1.94	2.14	1.97	2.03	2.31	18.8	13.7	2.25	2.11	(6.2)
Fuel cost per ASK (Bt)	0.57	0.72	0.64	0.65	0.67	16.9	2.8	0.77	0.67	(12.8)
RASK-CASK (Bt)	0.89	0.69	0.49	0.40	0.33	(62.5)	(16.5)	0.54	0.48	(10.2)

Source: InnovestX Research

**Figure 5: ประมาณการและ valuation ของ THAI**

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	183,113	183,442	189,675	201,055	221,663
EBITDA	(Btmn)	53,659	53,880	53,495	57,219	62,534
Core profit	(Btmn)	21,507	29,213	25,375	29,156	30,442
Reported profit	(Btmn)	(26,934)	30,910	25,375	29,156	30,442
Core EPS	(Bt)	5.00	1.03	0.90	1.03	1.08
DPS	(Bt)	0.00	0.21	0.18	0.21	0.22
P/E, core	(x)	N.M.	6.2	7.2	6.3	6.0
EPS growth, core	(%)	(57.0)	(79.3)	(13.1)	14.9	4.4
P/BV, core	(x)	0.6	2.4	1.9	1.5	1.3
ROE	(%)	1,758.3	48.1	29.7	27.4	23.4
Dividend yield	(%)	0.0	3.3	2.8	3.2	3.3
EBITDA growth	(%)	5.2	0.4	(0.7)	7.0	9.3

Source: InnovestX Research

**ผลประกอบการ 4Q68 ของ AAV และประเด็นสำคัญจากงาน Investor Day**

- AAV รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.6 พันลบ. เมื่อหักรายการพิเศษคือกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนออก กำไรปกติ อยู่ที่ 1.1 พันลบ. ลดลง 21% YoY แต่พลิกจากขาดทุนปกติ 1.2 พันลบ. ใน 3Q68 ผลประกอบการเป็นไปตามที่ ตลาดคาดการณ์
- กำไรที่ลดลง YoY มีสาเหตุมาจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่ลดลง (ลดลง 4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 16% QoQ จากปัจจัย ฤดูกาล) และต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้น (ต้นทุนน้ำมันต่อ ASK เพิ่มขึ้น 2% YoY และ 4% QoQ) แม้จำนวน ผู้โดยสารเพิ่มขึ้น (เพิ่มขึ้น 7% YoY และ 25% QoQ) ขณะที่กำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาล
- สำหรับปี 2568 AAV รายงานกำไรสุทธิ 2.3 พันลบ. (ลดลง 33% YoY) เมื่อหักรายการพิเศษคือกำไรจากอัตรา แลกเปลี่ยนออก กำไรปกติอยู่ที่ 303 ลบ. ลดลง 90% YoY หลักๆ ถูกกดดันจากผลขาดทุนใน 2Q-3Q68
- เป้าหมายการดำเนินงานปี 2569: AAV วางแผนขยายฝูงบินเป็น 67 ลำภายในปี 2569 (จาก 62 ลำในปี 2568) โดยส่วนใหญ่จะเข้ามาใน 2H69 และเพิ่มประสิทธิภาพเครือข่ายเส้นทางบินโดยเน้นเส้นทางในประเทศ เป้าหมาย การดำเนินงานที่สำคัญ ได้แก่ จำนวนผู้โดยสาร 23.5 ล้านคน (เพิ่มขึ้น 11% YoY) และอัตราบรรทุกผู้โดยสาร (load factor) ที่ดีขึ้นเป็น 85% (จาก 83% ในปี 2568) ขณะที่คาดว่าค่าโดยสารจะเริ่มทรงตัวหลังจากลดลง 9% ในปี 2568

- เป้าหมายทางการเงิน: AAV ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ในระดับ high single-digit และ EBITDA margin ที่ดีขึ้นเป็น 20% (จาก 17% ในปี 2568) พร้อมกับมุ่งลดภาระหนี้ โดยจะทยอยลดอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนลงในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า

**แนวโน้มกำไรปี 2569 ของ AAV**

- เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 ของ AAV ลดลง 10% การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลัก คือ การปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยในปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น US\$81/บาร์เรล (จาก US\$78/บาร์เรล) ตามมุมมองล่าสุดของนักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานของเราที่คาดว่าความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านจะหนุนให้ราคาน้ำมันอยู่ในทิศทางขาขึ้น
- ภายใต้กรณีฐาน เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2569 ของ AAV ที่ 868 ลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดขึ้นจาก 303 ลบ. ในปี 2568 โดยอิงจากรายได้ที่เติบโต 7% ซึ่งได้รับแรงหนุนหลักจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 9% ในขณะเดียวกันเราใช้สมมติฐานว่าค่าโดยสารเฉลี่ยจะลดลง 1% โดยอิงกับมุมมองที่ว่า AAV จะเน้นขยายตลาดในประเทศซึ่งมีความอ่อนไหวต่อราคา ในขณะที่ AAV ยังคงมุมมองระมัดระวังต่อการขยาย capacity สำหรับเส้นทางบินระหว่างประเทศ
- ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ของเราอยู่ที่ 1.2 บาท ซึ่งไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญหลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง โดยอิงกับ PB 1.2 เท่า ซึ่งเป็นค่ากลางของหุ้นสายการบินในภูมิภาค ท่ามกลางความผันผวนของกำไรที่สูง เรามองว่า PB เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าของ AAV โดยราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น PE ปี 2569 ที่ 19 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาค (9.5 เท่า) สะท้อนถึงกำไรที่เติบโตก้าวกระโดดในปี 2569 จากฐานที่ต่ำในปี 2568 เราให้คำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV

**Figure 6: สรุปผลประกอบการของ AAV**

Bt mn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ	2024	2025	YoY%
Revenue	13,226	13,225	9,820	9,276	13,369	1.1	44.1	49,436	45,691	(7.6)
Gross profit	3,123	2,958	83	(158)	2,835	(9.2)	(1,891.0)	8,557	5,717	(33.2)
EBITDA	3,435	3,368	666	508	3,475	1.2	583.5	10,193	8,018	(21.3)
<b>Core profit</b>	<b>1,379</b>	<b>1,299</b>	<b>(845)</b>	<b>(1,238)</b>	<b>1,088</b>	<b>(21.1)</b>	<b>N.M.</b>	<b>2,931</b>	<b>303</b>	<b>(89.7)</b>
<b>Net profit</b>	<b>357</b>	<b>1,387</b>	<b>214</b>	<b>(875)</b>	<b>1,610</b>	<b>351.4</b>	<b>N.M.</b>	<b>3,478</b>	<b>2,336</b>	<b>(32.8)</b>
EPS (Bt/share)	0.03	0.11	0.02	(0.07)	0.13	351.4	N.M.	0.27	0.18	(32.8)
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	75,373	77,582	78,596	79,149	76,338	1.3	(3.6)	75,373	76,338	1.3
Total Liabilities	63,994	64,815	65,615	67,043	62,781	(1.9)	(6.4)	63,994	62,781	(1.9)
Total Equity	11,379	12,767	12,981	12,106	13,556	19.1	12.0	11,379	13,556	19.1
BVPS (Bt/share)	0.89	0.99	1.01	0.94	1.05	19.1	12.0	0.89	1.05	19.1
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	23.6	22.4	0.8	(1.7)	21.2			17.3	12.5	
EBITDA margin (%)	26.0	25.5	6.8	5.5	26.0			20.6	17.5	
Net Profit Margin (%)	2.7	10.5	2.2	(9.4)	12.0			7.0	5.1	
ROA (%)	7.4	6.8	(4.3)	(6.3)	5.6			7.4	5.6	
ROE (%)	48.1	43.0	(26.3)	(39.5)	33.9			48.1	33.9	
D/E (X)	4.0	3.6	3.5	3.7	3.2			4.0	3.2	
<b>Statistics</b>										
Passengers carried (mn)	5.5	5.6	4.8	4.7	5.9	7.1	24.7	20.8	21.1	1.1
Load factor (%)	89.0	87.0	82.0	80.0	84.0	(5.0)	4.0	91.0	83.0	(8.0)
ASK (mn seat-km)	6,640	6,713	6,030	6,104	6,975	5.0	14.3	24,770	25,822	4.2
RPK (mn passenger-km)	5,752	5,657	4,793	4,780	5,806	0.9	21.5	22,019	21,036	(4.5)
Seat average fare (Bt)	1,975	1,945	1,676	1,633	1,891	(4.3)	15.8	1,967	1,798	(8.6)
No. of aircrafts	60	61	62	62	62	3.3	0.0	60	62	3.3
Revenues per ASK (RASK, Bt)	1.99	1.97	1.63	1.52	1.92	(3.5)	26.3	2.00	1.77	(11.5)
Cost per ASK (CASK, Bt)	1.73	1.73	1.83	1.78	1.70	(1.7)	(4.5)	1.85	1.76	(4.9)
Fuel cost per ASK (Bt)	0.55	0.60	0.57	0.54	0.56	1.8	3.7	0.66	0.57	(13.6)
Cost ex fuel per ASK (Bt)	1.18	1.13	1.26	1.24	1.14	(3.4)	(8.1)	1.19	1.19	0.0
RASK-CASK (Bt)	0.26	0.24	(0.20)	(0.26)	0.22	N.M.	N.M.	0.15	0.01	N.M.

Source: InnovestX Research

**Figure 7: ประมาณการและ valuation ของ AAV**

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	49,436	45,691	48,518	51,404	54,238
EBITDA	(Btmn)	10,193	8,018	9,143	9,854	9,770
Core profit	(Btmn)	2,931	303	868	1,178	1,204
Reported profit	(Btmn)	3,478	2,336	868	1,178	1,204
Core EPS	(Bt)	0.23	0.02	0.07	0.09	0.09
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	5.0	48.8	17.0	12.5	12.3
EPS growth, core	(%)	N.M.	(89.7)	186.9	35.7	2.1
P/BV, core	(x)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
ROE	(%)	29.6	2.4	6.2	7.8	7.4
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA growth	(%)	42.8	(21.3)	14.0	7.8	(0.9)

Source: InnovestX Research

**Figure 8: ความอ่อนไหวของกำไรต่อการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่สำคัญ**

Core profit margin	1US\$ higher than our assumption		Bt1/US\$ weaker than our assumption	
	US\$81/bbl	Bt32/US\$		
AAV	2%	-11%	-20%	
THAI	13%	-2%	-5%	

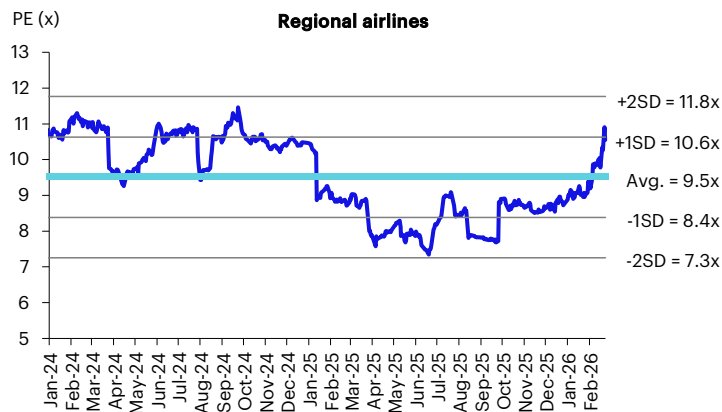
Source: InnovestX Research

**Figure 9: การเปรียบเทียบ valuation หัสนายการบินในภูมิภาค**

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Cathay Pacific Airways Ltd	Hong Kong	10,481	9.9	8.4	8.7	3.3	17.3	(3.4)	1.4	1.3	1.2	4.9	5.3	5.0	15.7	15.7	15.8	5.7	5.5	5.3
InterGlobe Aviation Ltd	India	19,087	22.4	19.1	16.5	141.4	17.5	15.5	9.3	6.4	3.9	0.3	0.4	n.a.	51.8	39.1	31.1	8.9	7.6	6.4
ANA Holdings Inc	Japan	9,913	9.5	9.1	10.3	6.1	4.6	(11.9)	1.0	0.9	1.0	2.2	2.3	2.2	11.3	11.0	9.6	4.2	4.0	4.1
Japan Airlines Co Ltd	Japan	8,440	10.0	9.4	9.9	3.7	6.9	(5.6)	1.1	1.0	1.0	3.5	3.8	3.7	11.4	11.5	10.8	4.2	3.9	4.1
CAPITAL A BHD	Malaysia	592	3.7	12.1	12.7	(95.4)	(69.1)	(4.7)	-3.9	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9.7	15.4	n.a.	2.1	4.5	n.a.
Cebu Air Inc	Philippines	372	4.1	3.6	n.a.	16.3	13.7	n.a.	0.5	0.6	0.2	6.1	9.5	n.a.	36.8	27.1	5.6	5.0	4.5	4.6
Singapore Airlines Ltd	Singapore	16,941	16.9	16.0	12.1	23.9	5.9	31.5	1.3	1.3	1.2	3.9	4.0	3.1	7.7	8.3	6.3	5.9	5.9	5.1
Korean Air Lines Co Ltd	South Korea	7,238	13.2	9.3	5.8	5.1	41.9	60.5	0.9	0.9	0.8	2.9	3.1	2.7	7.5	9.6	14.0	6.1	5.4	4.8
Eva Airways Corp	Taiwan	6,219	8.4	8.1	n.a.	(6.9)	3.5	n.a.	1.3	1.3	n.a.	5.2	5.4	n.a.	15.3	15.2	n.a.	3.5	3.5	n.a.
Bangkok Airways PCL	Thailand	1,038	8.6	8.4	n.a.	7.9	2.6	n.a.	1.7	1.4	n.a.	5.8	5.4	6.3	21.9	19.0	n.a.	9.3	9.6	9.8
Asia Aviation PCL	Thailand	471	12.4	10.6	6.8	(48.8)	16.1	57.4	1.1	1.0	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	8.6	9.5	9.0	6.7	6.7	6.0
Thai Airways International PCL	Thailand	5,817	6.6	6.7	n.a.	(10.0)	(1.4)	n.a.	1.8	1.5	n.a.	3.8	3.7	3.7	31.2	23.5	22.2	3.9	3.9	n.a.
<b>Regional median</b>			<b>9.7</b>	<b>9.2</b>	<b>10.1</b>	<b>4.4</b>	<b>6.4</b>	<b>6.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>13.3</b>	<b>15.3</b>	<b>10.8</b>	<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>

Source: Bloomberg Finance LP.

**Figure 10: Regional PE band**



Source: Bloomberg Finance LP.

**Figure 11: สรุปปัจจัยด้าน ESG**

	AAV	THAI
<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	4.95	n.a.
<b>Rank in Sector</b>	5/28	n.a.
<b>SET ESG ratings</b>	AAA	n.a.
<b>ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทยแอร์เอเชียมีแผนดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวขององค์กรการบินระหว่างประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593</li> <li>ไทยแอร์เอเชียได้กำหนดกลยุทธ์เพื่อลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ใน 4 แนวทางหลัก ได้แก่ 1) การจัดการฝูงบิน 2) ปฏิบัติการบินสีเขียว 3) การใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน และ 4) การจัดการคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป</li> <li>ในปี 2567 ไทยแอร์เอเชียลด Carbon Intensity Ratio ได้ 72 gCO2/RPK ต่อปี ผ่านปฏิบัติการบินสีเขียวและพัฒนาระบบการจัดการตารางบิน ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 68.8 gCO2/RPK ต่อปี</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>THAI ดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมายของ ICAO (ในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593)</li> <li>THAI ได้จัดทำแผนบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก และได้จัดทำรายงานการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ประจำปี 2566 (CORSA Annual Emission Report) เพื่อส่งให้กับสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT) ตามมาตรการของ CORSA</li> <li>THAI ใช้เชื้อเพลิงการบินที่ยั่งยืน (SAF) ในประเทศที่มีการบังคับใช้ เช่น ฝรั่งเศส สวีเดน และนอร์เวย์</li> <li>เราขอประณามประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเป็นความเสี่ยงสำคัญ และ THAI ให้ความสำคัญเพิ่มขึ้นในการบริหารจัดการด้านนี้ รวมถึงการกำหนดเป้าหมายการจัดการก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น</li> </ul>
<b>ประเด็นด้านสังคม</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทยแอร์เอเชีย มีการปฏิบัติงานในทุกมิติให้เป็นไปตามข้อบังคับที่กำหนดขึ้นโดย กพท. ICAO มาตรฐานความปลอดภัยระดับโลก IATA Operational Safety Audit (IOSA) และ ISO 9001:2015</li> <li>ไทยแอร์เอเชียมีเป้าหมายในการพัฒนาความผูกพันและการรักษาพนักงานโดยมีอัตราหมุนเวียนของพนักงานไม่เกินร้อยละ 5 ในแต่ละปี และการไม่มีการสูญเสียพนักงานในตำแหน่งงานที่สำคัญเพื่อป้องกันการส่งผลกระทบต่อธุรกิจของบริษัท ในปี 2567 อัตราพนักงานลาออกโดยสมัครใจเท่ากับร้อยละ 6.1 จากจำนวนพนักงานทั้งหมด ไม่เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท</li> <li>ไทยแอร์เอเชีย ยังคงมุ่งเน้นต่อการรักษาและพัฒนาความสัมพันธ์ชุมชนท้องถิ่นในโครงการ Journey D ในปี 2567 ไทยแอร์เอเชียจัดกิจกรรม Journey D 2 ครั้งที่บ้านมุงเหนือ จังหวัดพิจิตร</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>THAI ดำเนินการปฏิบัติตามมาตรฐานด้านความปลอดภัยและความมั่นคงขององค์กรการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO), สำนักงานความปลอดภัยการบินแห่งสหภาพยุโรป (EASA), สมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) (IATA) และหน่วยงานกำกับดูแลด้านความปลอดภัยและความมั่นคงทางการบินของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก</li> <li>THAI มุ่งมั่นสร้างความผูกพันของพนักงาน โดยอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานลดลงจาก 2.74% ในปี 2566 มาอยู่ที่ 1.34% ในปี 2567</li> </ul>
<b>ประเด็นด้านธรรมาภิบาล</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>บริษัทคู่ค้าของ บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้ผ่านกระบวนการจัดหาและพิจารณาคุณภาพตามความต้องการ และสอดคล้องกับนโยบายของบริษัทฯ เพื่อให้แน่ใจว่าการสรรหาคู่ค้าและจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเป็นไปอย่างยั่งยืนและเป็นธรรม บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้นำหลักจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของคู่ค้า Supplier Code of Conduct (SCOC) ที่จัดทำร่วมกันโดยสายการบินในกลุ่ม Capital A (AirAsia Berhad ในชื่อเดิม) และมีการเปิดเผยจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของคู่ค้าดังกล่าวต่อสาธารณะผ่านเว็บไซต์ Capital A</li> <li>ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 AAV มีกรรมการบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)</li> <li>ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ</li> <li>ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 40.7% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เมื่อศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งยุบเลิกการฟื้นฟูกิจการ อำนวยการบริหารแผนฟื้นฟูกิจการ และคณะกรรมการบริษัทจะกลับมามีสิทธิตามกฎหมายอีกครั้ง คณะกรรมการของ THAI ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน ซึ่งในจำนวนนี้มี 4 คนที่ดำรงตำแหน่งกรรมการและ CEO มาตั้งแต่ช่วงฟื้นฟูกิจการ และมีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน (36% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด)</li> <li>ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ</li> <li>ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 38.9% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว</li> </ul>

Source: Company data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Valuation summary** (price as of Mar 2, 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	1.15	1.20	4.3	48.8	17.0	12.5	(89.7)	186.9	35.7	1.1	1.0	0.9	2.4	6.2	7.8	0.0	0.0	0.0	6.7	5.9	5.4
AOT	Neutral	51.50	60.00	18.1	39.7	36.1	23.2	(5.1)	10.0	55.5	5.6	5.3	4.6	14.3	14.9	21.0	1.6	1.6	1.9	20.0	18.3	12.9
THAI	Neutral	6.45	8.50	34.6	6.2	7.2	6.3	(79.3)	(13.1)	14.9	2.7	2.1	1.7	48.1	29.8	27.4	3.3	2.8	3.2	4.1	4.9	4.8
AWC	Neutral	2.26	3.00	36.3	37.2	33.4	30.2	4.5	11.4	10.4	0.8	0.8	0.8	2.1	2.3	2.5	3.5	3.5	3.5	24.9	23.4	22.0
CENTEL	Outperform	36.25	46.00	29.1	25.4	20.9	19.4	4.4	21.8	7.8	2.2	2.1	2.0	8.8	10.1	10.3	1.8	2.2	2.3	11.1	10.8	10.5
ERW	Outperform	2.96	3.70	27.7	16.4	14.8	13.7	(3.2)	11.4	7.9	1.6	1.5	1.4	9.1	9.7	9.8	2.4	2.7	2.9	10.2	10.4	9.9
MINT	Outperform	23.80	36.00	53.6	16.9	14.9	13.6	20.2	13.3	9.8	2.3	2.1	1.9	9.9	11.1	11.8	2.0	2.3	2.5	7.1	7.0	6.6
<b>Average</b>					<b>27.2</b>	<b>20.6</b>	<b>17.0</b>	<b>(21.2)</b>	<b>34.5</b>	<b>20.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>13.5</b>	<b>12.0</b>	<b>12.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>12.0</b>	<b>11.5</b>	<b>10.3</b>

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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก 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, BGGI, BBL, BSC, 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, ILLINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFH, 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, SEAOIL, 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, TASC, 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, SIAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITL, 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, RJJ, 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, WIJK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการชื้อขู่ CGR ควรระมัดระวังบ้าง ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, 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, ILLINK, 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, LHFH, 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, SMT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYND, TAKUNI, TASC, 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, TRU, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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, AMARC, 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, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEY, 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, 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, KLINIQU, 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, NFK, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJK, 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, TITL, 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.