

## ท่าอากาศยานไทย

AOT

innovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBXบริษัท ท่าอากาศยานไทย  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg AOT TB  
Reuters AOT.BK

## การขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศ มีผลวันที่ 20 มิ.ย. 2569

ภายหลังได้รับการอนุมัติจากกระทรวงคมนาคม AOT ได้ประกาศปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) สำหรับผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท (จาก 730 บาท) ในท่าอากาศยานหลักทั้ง 6 แห่ง โดยจะมีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2569 เราเชื่อว่า AOT จะได้รับแรงหนุนเชิงบวกในระยะสั้นจากความชัดเจนของการปรับขึ้นค่า PSC ที่จะช่วยหนุนกำไร และสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยจากการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AOT ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 60 บาท

**การปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศจะมีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2569** 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

**ผลกระทบต่อประมาณการของเรา** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี FY2569 ของ AOT เพิ่มขึ้น 11% เพื่อสะท้อนการรับรู้รายได้จากการปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศเร็วกว่าสมมติฐานเดิมของเรา (ที่คาดว่าจะรับรู้ในเดือนต.ค. 2569) อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการกำไรปี FY2570 ไว้เปลี่ยนแปลงทั้งนี้ภายหลังการปรับประมาณการ เราคาดว่ากำไรปกติของ AOT จะเติบโต 10% ในปี FY2569 (จากเดิมที่คาดว่าจะลดลง 1% YoY) โดยการเติบโตส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 4QFY69 (ก.ค.-ก.ย. 2569) จากรายได้ค่า PSC ที่สูงขึ้น เรายังคงราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ไว้ที่ 60 บาท/หุ้น โดยอิงกับ EPS ปี FY2570 คิดลดกลับมาเป็นสิ้นปี 2569 และ PE ที่ 27 เท่า ซึ่งเป็นค่ากลางของกลุ่มสนามบินในภูมิภาค

**มุมมองของเรา: ปัจจัยบวกระยะสั้นจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้น** แม้เราแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AOT แต่เราเชื่อว่า AOT จะได้รับแรงหนุนเชิงบวกในระยะสั้นจากความชัดเจนของการปรับขึ้นค่า PSC ที่จะช่วยหนุนกำไร และสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยจากการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เติบโต 5% YoY ในช่วงวันที่ 1-14 ก.พ. พื้นที่จากที่ลดลง 1% YoY ในเดือนม.ค. เราคาดว่า จะเห็นการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจากจีนในช่วงเทศกาลตรุษจีน (17-24 ก.พ.) ประกอบกับโอกาสที่นักท่องเที่ยวจีนจะเปลี่ยนมาเที่ยวไทยมากขึ้นจากสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างจีนและญี่ปุ่น โดย OAG รายงานว่าประเทศไทยกลับมาเป็นจุดหมายปลายทางอันดับหนึ่งสำหรับสายการบินจีนด้วยจำนวนที่นั่งที่เพิ่มขึ้น 23% YoY ในเดือนก.พ. ทั้งนี้การฟื้นตัว YoY จะเห็นได้ชัดเจนยิ่งขึ้นใน 2Q-3Q69 ซึ่งเป็นผลจากฐานต่ำ

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

## Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2027F
Revenue	(Btmn)	67,121	66,679	71,198	89,719	94,660
EBITDA	(Btmn)	39,040	38,303	40,700	55,397	59,309
Core profit	(Btmn)	19,515	18,526	20,370	31,681	34,222
Reported profit	(Btmn)	19,182	18,125	20,370	31,681	34,222
Core EPS	(Bt)	1.37	1.30	1.43	2.22	2.40
DPS	(Bt)	0.79	0.81	0.84	1.00	1.10
P/E, core	(x)	41.4	43.6	39.6	25.5	23.6
EPS growth, core	(%)	111.0	(5.1)	10.0	55.5	8.0
P/BV, core	(x)	6.5	6.2	5.8	5.1	4.5
ROE	(%)	16.4	14.3	14.9	21.0	20.0
Dividend yield	(%)	1.4	1.4	1.5	1.8	1.9
EBITDA growth	(%)	66.0	(1.9)	6.3	36.1	7.1

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

Last close (Feb 20) (Bt)	56.50
Target price (Bt)	60.00
Mkt cap (Btbn)	807.14

12-m high / low (Bt)	59 / 26.8
Avg. daily 6m (US\$m)	44.54
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.59

## Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.6	33.7	29.1
Relative to SET	(6.6)	15.8	8.7

## INX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	20,849	29,948
INX vs Consensus (%)	(2.3)	5.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INX 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	2.52	4/28
Environmental Score and Rank	1.18	6/28
Social Score and Rank	2.70	7/28
Governance Score and Rank	5.13	1/28

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

## นักวิเคราะห์

## ระวีบุษ ปิยะเจริญใจ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

**จุดเด่น**

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

**แนวโน้มธุรกิจ**

ภายหลังได้รับการอนุมัติจากกระทรวงคมนาคม AOT ได้ประกาศปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) สำหรับผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท (จาก 730 บาท) ในท่าอากาศยานหลักทั้ง 6 แห่ง ได้แก่ สุวรรณภูมิ, ดอนเมือง, เชียงใหม่, เชียงราย, ภูเก็ต และหาดใหญ่ โดยจะมีผลตั้งแต่วันที่ 20 มิ.ย. 2569 เราคาดว่ากำไรปกติปี FY2569 ของ AOT จะเติบโต 10% YoY อยู่ที่ 2.04 หมื่นลบ. เนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากการแก้ไขสัญญาสัมปทานดีพีวีซีจะถูกชดเชยด้วยการปรับขึ้นค่า PSC ระหว่างประเทศ (ซึ่งจะรับรู้ใน 4QFY69) และการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร

การปรับขึ้นค่า PSC มีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับการขยายสนามบินในระยะยาว โดย AOT มีแผนเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารรวมทั้งหมดของท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่ง จาก 116 ล้านคน เป็น ~214 ล้านคนต่อปี ภายในปี 2578 นอกจากนี้ยังมี 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. การแข่งขันระดับสูงจากประเทศอื่น ๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศ
2. กลยุทธ์ระยะยาวเพื่อสร้างสมดุลระหว่างธุรกิจด้านการบินและธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับการบิน	2. ความกังวลเกี่ยวกับบัญชีลูกหนี้ที่สูงจากมาตรการช่วยเหลือผู้รับสัมปทาน

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย	จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโตแรงตัวขึ้น	บวก	หลังจากผ่านพ้นช่วงขาลงที่ยาวนาน เราเริ่มเห็นสัญญาณบวกในสัปดาห์ที่ 6 ของปี 2569 โดยการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย แคลลงเหลือ 5% YoY และที่สำคัญ นักท่องเที่ยวจากจีนกลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกที่ 13% YoY เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนจะฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงเทศกาลตรุษจีน (17-24 ก.พ.) ประกอบกับโอกาสที่นักท่องเที่ยวจีนจะเปลี่ยนมาเที่ยวไทยมากขึ้นจากสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างจีนและญี่ปุ่น โดย OAG รายงานว่าประเทศไทยกลับมาเป็นจุดหมายปลายทางอันดับหนึ่งสำหรับสายการบินจีนด้วยจำนวนที่นั่งที่เพิ่มขึ้น 23% YoY ในเดือนก.พ. ทั้งนี้การฟื้นตัว YoY จะยังเห็นชัดเจนขึ้นใน 2Q-3Q69 ซึ่งเป็นผลจากฐานต่ำ
โมเมนตัมกำไร	2QFY69 (ม.ค.-มี.ค. 2569)	+YoY, +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2QFY69 ของ AOT จะเติบโต YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

**Sensitivity Analysis**

เปรียบเทียบกับสมมติฐานของเรา	สมมติฐานของเรา	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี FY2569	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)
จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 1%	80.9 ล้านคนในปี FY2569	1-2%	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

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.52 (2024)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJBIC</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	4/28	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 แห่งอยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเหมาะสมในการติดตั้ง

#### 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) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 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
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.68</b>	<b>2.52</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>4.56</b>	<b>1.18</b>
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
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>3.84</b>	<b>2.70</b>
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)	28,844	14,649
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.08	0.09
Women in Workforce (%)	40.55	39.91
Employee Turnover (%)	0	—
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>6.15</b>	<b>5.13</b>
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	71,198	89,719	94,660
Cost of goods sold	(Btmn)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(38,436)	(39,761)	(43,385)	(44,964)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(15,632)</b>	<b>(8,128)</b>	<b>17,230</b>	<b>30,373</b>	<b>28,244</b>	<b>31,437</b>	<b>46,333</b>	<b>49,696</b>
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	630	313	294	613	1,710	1,566	1,346	1,420
Interest expense	(Btmn)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(2,515)	(2,493)	(2,481)	(2,481)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(19,542)</b>	<b>(12,954)</b>	<b>11,763</b>	<b>24,879</b>	<b>23,745</b>	<b>25,988</b>	<b>40,263</b>	<b>43,476</b>
Corporate tax	(Btmn)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(4,787)	(5,198)	(8,053)	(8,695)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	0	(1)	(3)	7	9	9
Minority interests	(Btmn)	50	(112)	(281)	(460)	(429)	(427)	(538)	(568)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(15,319)</b>	<b>(10,178)</b>	<b>9,248</b>	<b>19,515</b>	<b>18,526</b>	<b>20,370</b>	<b>31,681</b>	<b>34,222</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,003)	(909)	(457)	(333)	(401)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(16,322)</b>	<b>(11,088)</b>	<b>8,791</b>	<b>19,182</b>	<b>18,125</b>	<b>20,370</b>	<b>31,681</b>	<b>34,222</b>
EBITDA	(Btmn)	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	38,303	40,700	55,397	59,309
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(1.07)</b>	<b>(0.71)</b>	<b>0.65</b>	<b>1.37</b>	<b>1.30</b>	<b>1.43</b>	<b>2.22</b>	<b>2.40</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.27	1.43	2.22	2.40
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.36	0.79	0.81	0.84	1.00	1.10

### 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	47,471	72,963	90,911
Total fixed assets	(Btmn)	112,157	115,705	122,876	126,123	124,281	125,513	126,244	126,475
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>195,086</b>	<b>183,813</b>	<b>195,611</b>	<b>206,150</b>	<b>209,932</b>	<b>219,210</b>	<b>240,560</b>	<b>257,392</b>
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	25,523	29,062	30,135
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,080	3,314	1,646	835	399	798	798	798
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>81,664</b>	<b>81,294</b>	<b>83,433</b>	<b>79,751</b>	<b>77,091</b>	<b>72,878</b>	<b>74,497</b>	<b>71,415</b>
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>113,421</b>	<b>102,519</b>	<b>112,178</b>	<b>126,399</b>	<b>132,841</b>	<b>141,317</b>	<b>161,048</b>	<b>180,961</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.86</b>	<b>7.09</b>	<b>7.73</b>	<b>8.70</b>	<b>9.16</b>	<b>9.76</b>	<b>11.14</b>	<b>12.53</b>

### 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	20,370	31,681	34,222
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	21,697	33,203	45,143	45,042
Investing cash flow	(Btmn)	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(8,719)	(11,356)	(8,510)	(12,235)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	(1,026)	(13,323)	(11,950)	(14,310)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,816</b>	<b>(751)</b>	<b>2,293</b>	<b>12,396</b>	<b>11,951</b>	<b>8,524</b>	<b>24,682</b>	<b>18,497</b>

### 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	44.2	51.6	52.5
Operating margin	(%)	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	42.4	44.2	51.6	52.5
EBITDA margin	(%)	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	57.4	57.2	61.7	62.7
EBIT margin	(%)	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	39.4	40.0	47.6	48.5
Net profit margin	(%)	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	27.2	28.6	35.3	36.2
ROE	(%)	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	14.3	14.9	21.0	20.0
ROA	(%)	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	8.9	9.5	13.8	13.7
Net D/E	(x)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(15.2)	(16.3)	(22.3)	(23.9)
Debt service coverage	(x)	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	(30.2)	(19.9)	(27.3)	(29.2)
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	58.5	58.8	63.8	58.7	45.2	45.9

### 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	132.7	140.2	146.1
- International	(mn)	1.0	13.9	53.9	72.7	76.3	80.9	85.8	90.1
- 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	5.6	5.6	4.2
- International	(%)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	5.0	6.0	6.0	5.0
- 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)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,970</b>	<b>7,153</b>	<b>7,089</b>	<b>8,161</b>	<b>8,221</b>	<b>5,579</b>	<b>6,282</b>	<b>6,987</b>
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)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,567</b>	<b>5,845</b>	<b>5,554</b>	<b>6,973</b>	<b>6,930</b>	<b>4,790</b>	<b>5,052</b>	<b>6,040</b>
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)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,875</b>	<b>4,615</b>	<b>4,380</b>	<b>5,391</b>	<b>5,190</b>	<b>3,928</b>	<b>4,018</b>	<b>4,739</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(90)	(52)	(108)	(47)	(136)	(63)	(155)	(87)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,785</b>	<b>4,563</b>	<b>4,272</b>	<b>5,344</b>	<b>5,053</b>	<b>3,865</b>	<b>3,863</b>	<b>4,653</b>
EBITDA	(Btmn)	11,087	9,399	9,129	10,588	10,547	8,424	8,744	9,584
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.32</b>	<b>0.31</b>	<b>0.38</b>	<b>0.36</b>	<b>0.27</b>	<b>0.28</b>	<b>0.33</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>195,726</b>	<b>198,541</b>	<b>206,150</b>	<b>203,867</b>	<b>198,460</b>	<b>203,676</b>	<b>209,932</b>	<b>206,924</b>
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
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>78,159</b>	<b>76,473</b>	<b>79,751</b>	<b>72,273</b>	<b>73,059</b>	<b>74,401</b>	<b>77,091</b>	<b>69,351</b>
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>117,568</b>	<b>122,067</b>	<b>126,399</b>	<b>131,594</b>	<b>125,401</b>	<b>129,275</b>	<b>132,841</b>	<b>137,572</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.09</b>	<b>8.40</b>	<b>8.70</b>	<b>9.06</b>	<b>8.62</b>	<b>9.05</b>	<b>9.30</b>	<b>9.48</b>

### 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)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>567</b>	<b>4,721</b>	<b>8,638</b>	<b>(2,931)</b>	<b>(4,994)</b>	<b>3,122</b>	<b>5,716</b>	<b>1,722</b>

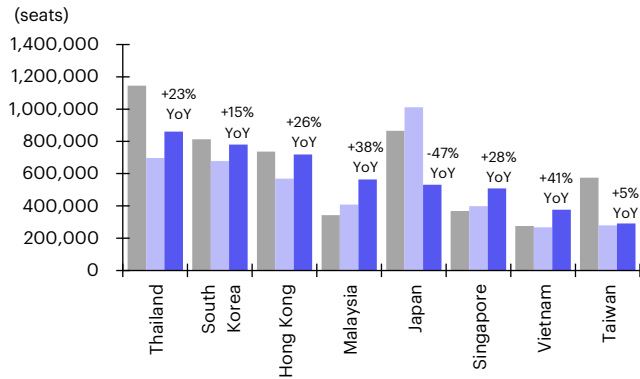
### Key Financial Ratios

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

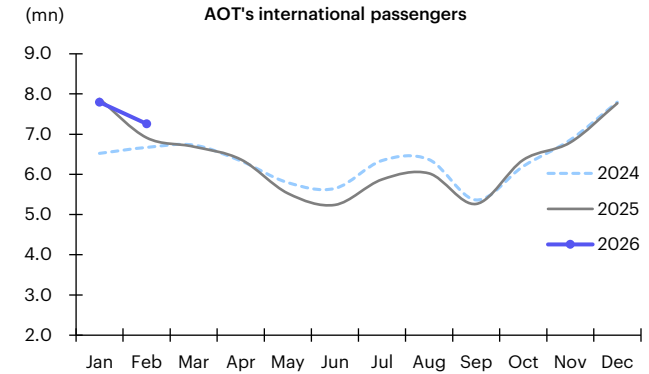
FY September 30	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total passengers	(mn)	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8	28.8	28.7	34.5
- International	(mn)	19.9	17.8	18.1	20.9	21.5	17.1	17.2	20.9
- Domestic	(mn)	12.4	11.1	11.1	12.8	13.3	11.7	11.6	13.5
Total passenger growth	(%)	22.3	16.0	13.6	16.4	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: Distribution of China international airline capacity by country - Thailand returns to the top destination in February**



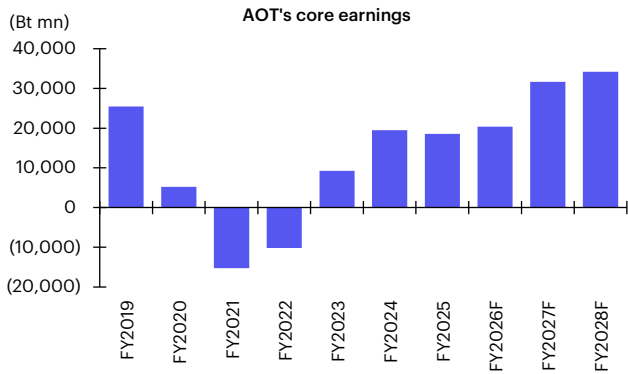
Source: OAG

**Figure 2: AOT's international passengers**



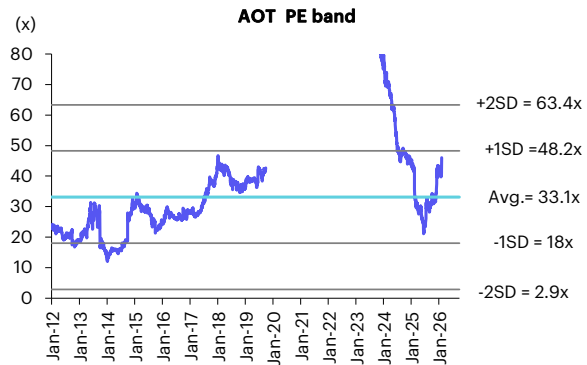
Source: AOT

**Figure 3: AOT's earnings forecast**



Source: InnovestX Research

**Figure 4: AOT PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 5: Valuation summary (price as of Feb 20, 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	1.29	1.20	(7.0)	78.7	17.1	15.4	(92.8)	359.7	11.5	1.3	1.2	1.1	1.7	7.3	7.6	0.0	0.0	0.0	7.7	6.7	6.5
AOT	Neutral	56.50	60.00	7.7	43.6	39.6	25.5	(5)	10	56	6.2	5.8	5.1	14	15	21	1.4	1.5	1.8	21.9	20.1	14.2
THAI	Neutral	6.95	10.50	54.8	6.3	6.8	6.7	(77.9)	(7.0)	0.5	2.7	2.1	1.7	53	35	28	4.5	3.7	3.7	4.0	4.2	4.3
<b>Average</b>					<b>42.9</b>	<b>21.2</b>	<b>15.9</b>	<b>(58.6)</b>	<b>120.9</b>	<b>22.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>23.1</b>	<b>19.1</b>	<b>18.8</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>11.2</b>	<b>10.3</b>	<b>8.4</b>

Source: InnovestX 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 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน 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, 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, SEAOIL, 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, 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, TOPP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TT, 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, 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 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดัมนั้นถือว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ริเริ่มริบอง)**

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, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, 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, 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, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TT, 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, 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, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, 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, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

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