

## เอเชีย เอวิเอชั่น

## AAV

บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AAV.TB  
Reuters AAV.BK

## 1Q65: ขาดทุน

หากตัดรายการพิเศษออกไป เราพบว่า AAV มีขาดทุนปกติ 2.5 พันลบ. ใน 1Q65 แยก YoY และ QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในไทยแอร์เอเชียเป็น 100% (จาก 55%) และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น (ส่วนใหญ่เกิดจากราคาเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ในระยะสั้น เรามีความกังวลเกี่ยวกับราคาเชื้อเพลิงเครื่องบินที่สูงขึ้นและความสามารถของ AAV ในการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นก่อนที่จะกลับมาเปิดเส้นทางระหว่างประเทศเพิ่มใน 2H65 เรามองว่า valuation ไม่น่าสนใจเนื่องจากหุ้น AAV ปรับตัวสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 36% แล้ว เรายังคง tactical call สำหรับ AAV ไว้ที่ UNDERPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสั้นปี 2565 ที่ 2.0 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 2.1 บาท/หุ้น หลังจากปรับประมาณการผลประกอบการลดลง)

1Q65: ขาดทุน AAV รายงานขาดทุนสุทธิ 2.4 พันลบ. ใน 1Q65 (แยก YoY และ QoQ) หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่าบริษัทมีขาดทุนปกติ 2.5 พันลบ. แยกขาดทุนปกติ 1.1 พันลบ. ใน 1Q64 และขาดทุนปกติ 1.3 พันลบ. ใน 4Q64 โดยมีสาเหตุมาจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในไทยแอร์เอเชียเป็น 100% (จาก 55%) ตามแผนปรับโครงสร้างการถือหุ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อดูที่ผลการดำเนินงานก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ผลขาดทุนใน 1Q65 ก็เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ เพราะถูกจัดตั้งโดยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น (ส่วนใหญ่เกิดจากราคาเชื้อเพลิงเครื่องบิน)

## รายการสำคัญใน 1Q65

- รายได้อยู่ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 56% YoY และ 17% QoQ จำนวนผู้โดยสารทั้งหมดอยู่ที่ 1.45 ล้านคน เพิ่มขึ้น 48% YoY และ 26% QoQ โดยส่วนใหญ่เกิดจากรถไฟในประเทศที่เติบโตเพิ่มขึ้น อัตราค่าโดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 1,012 บาท/คน เพิ่มขึ้น 7% YoY แต่ลดลง 10% QoQ
- ต้นทุนต่อ ASK อยู่ที่ 3.67 บาท (เพิ่มขึ้น 12% YoY แต่ลดลง 15% QoQ) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนเชื้อเพลิงต่อ ASK ที่ 0.62 บาท เพิ่มขึ้น 51% YoY และ 7% QoQ และต้นทุนไม่รวมน้ำมันเชื้อเพลิงต่อ ASK ที่ 3.05 บาท เพิ่มขึ้น 6% YoY แต่ลดลง 19% QoQ ราคาเชื้อเพลิงเครื่องบินเฉลี่ยใน 1Q65 อยู่ที่ US\$109/bbl เพิ่มขึ้นกว่ากระโดด 73% YoY และ 24% QoQ ทั้งนี้ใน 1Q65 AAV เปิดเผยว่าค่าซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากการเตรียมเครื่องบินสำหรับการทำรายการขายและเช่ากลับ

ผลประกอบการจะอ่อนแอต่อเนื่องใน 2Q65 ก่อนเปิดเส้นทางระหว่างประเทศเพิ่มใน 2H65 ในการประชุมนักวิเคราะห์ AAV คาดว่าอัตราค่าโดยสารเฉลี่ยจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H65 สอดคล้องกับการกลับมาเปิดเส้นทางระหว่างประเทศเพิ่ม ซึ่งน่าจะช่วยลดผลกระทบจากราคาเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นได้ บริษัทคาดว่าค่าซ่อมบำรุงจะค่อยๆ ลดลงใน 2Q-3Q65 เมื่อธุรกรรมการขายและเช่ากลับเสร็จสิ้น เราคาดว่าขาดทุนใน 2Q65 ของ AAV จะเพิ่มขึ้น YoY และทรงตัว QoQ

ปรับประมาณการผลประกอบการลดลง เราปรับประมาณการขาดทุนปกติของ AAV เพิ่มขึ้นสู่ 6.8 พันลบ. ในปี 2565 (จากเดิมที่คาดการณ์ขาดทุนปกติ 4.2 พันลบ.) และ 929 ลบ. ในปี 2566 (จากเดิมที่คาดการณ์ขาดทุนปกติ 189 ลบ.) ก่อนที่จะพลิกกลับมาเป็นกำไร 1.3 พันลบ. ในปี 2567 (ลดลง 13% จากประมาณการเดิม) เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานราคาเชื้อเพลิงเครื่องบินเพิ่มขึ้นสู่ US\$100/bbl ในปี 2565 (จาก US\$77/bbl) ราคาเป้าหมายสั้นปี 2566 ของเราอยู่ที่ 2.0 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 2.1 บาท/หุ้น) อ้างอิง PE 20 เท่า บน EPS ปี 2567

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	13,634	3,828	15,291	28,316	32,945
EBITDA	(Btmn)	(1,634)	(2,668)	629	6,462	8,721
Core profit	(Btmn)	(5,018)	(4,614)	(6,787)	(929)	1,313
Reported profit	(Btmn)	(4,764)	(6,647)	(6,787)	(929)	1,313
Core EPS	(Bt)	(1.03)	(0.36)	(0.47)	(0.06)	0.09
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
P/BV, core	(x)	1.0	1.8	4.7	5.2	4.5
ROE	(%)	(29.3)	(26.8)	(46.4)	(10.8)	14.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF yield	(x)	N.M.	(3.2)	(16.1)	1.2	7.8
EV/EBIT	(x)	(6.8)	(9.1)	(16.9)	80.0	23.8
EBIT growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	(120.7)	222.8
EV/CE	(x)	0.9	1.2	1.4	1.5	1.5
ROCE	(%)	(14.5)	(16.2)	(10.5)	0.4	4.7
EV/EBITDA	(%)	N.M.	(27.6)	141.5	13.5	9.7
EBITDA growth	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	927.4	35.0

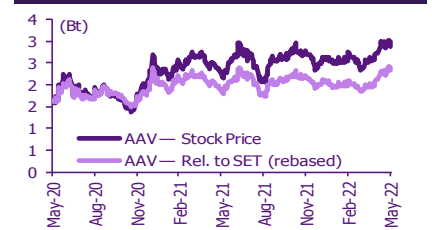
Source: SCBS Investment Research

Tactical: UNDERPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (May 17) (Bt)	2.90
Target price (Bt)	2.00
Mkt cap (Btbn)	33.62
Mkt cap (US\$mn)	975
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.18
Sector % SET	8.00
Shares issued (mn)	11,593
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	3.2 / 2
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.64
Foreign limit / actual (%)	0 / 0
Free float (%)	58.7
Dividend policy (%)	NA

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.8	9.8	26.1
Relative to SET	6.2	16.6	22.4

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ระวี นิชปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	36,003	38,905	40,181	13,634	3,828	15,291	28,316	32,945
Cost of goods sold	(Btmn)	31,029	36,424	38,359	20,484	11,223	20,106	25,807	27,767
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,974</b>	<b>2,481</b>	<b>1,822</b>	<b>(6,850)</b>	<b>(7,395)</b>	<b>(4,815)</b>	<b>2,510</b>	<b>5,178</b>
SG&A	(Btmn)	2,950	3,116	3,295	1,851	1,236	1,223	2,265	2,636
Other income	(Btmn)	957	1,045	1,022	750	730	765	849	988
Interest expense	(Btmn)	(653)	(744)	(766)	(1,800)	(1,899)	(2,104)	(2,104)	(2,104)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,329</b>	<b>(334)</b>	<b>(1,216)</b>	<b>(9,788)</b>	<b>(10,001)</b>	<b>(7,378)</b>	<b>(1,010)</b>	<b>1,427</b>
Corporate tax	(Btmn)	34	211	(1)	660	1,741	590	81	(114)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(1,207)	(57)	392	3,903	5,310	-	-	-
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,300</b>	<b>(68)</b>	<b>(667)</b>	<b>(5,018)</b>	<b>(4,614)</b>	<b>(6,787)</b>	<b>(929)</b>	<b>1,313</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	177	138	193	254	(2,034)	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,477</b>	<b>70</b>	<b>(474)</b>	<b>(4,764)</b>	<b>(6,647)</b>	<b>(6,787)</b>	<b>(929)</b>	<b>1,313</b>
EBITDA	(Btmn)	4,423	2,076	1,266	(1,634)	(2,668)	629	6,462	8,721
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.27</b>	<b>(0.01)</b>	<b>(0.14)</b>	<b>(1.03)</b>	<b>(0.36)</b>	<b>(0.47)</b>	<b>(0.06)</b>	<b>0.09</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.01	(0.10)	(0.98)	(0.52)	(0.47)	(0.06)	0.09
DPS (Bt)	(Bt)	0.15	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	9,049	6,365	7,427	2,760	7,673	4,237	4,488	8,249
Total fixed assets	(Btmn)	25,473	26,185	24,877	6,230	5,277	5,301	5,324	5,348
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>62,774</b>	<b>61,747</b>	<b>62,903</b>	<b>67,978</b>	<b>71,208</b>	<b>65,603</b>	<b>63,691</b>	<b>65,294</b>
Total loans	(Btmn)	19,461	20,802	21,980	38,659	45,060	47,569	46,569	46,569
Total current liabilities	(Btmn)	10,910	11,022	13,959	17,823	17,560	15,712	14,729	15,018
Total long-term liabilities	(Btmn)	16,814	18,639	17,542	29,346	35,637	39,638	39,638	39,638
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>31,320</b>	<b>33,124</b>	<b>35,214</b>	<b>50,617</b>	<b>54,380</b>	<b>56,532</b>	<b>55,549</b>	<b>55,838</b>
Paid-up capital	(Btmn)	485	485	485	485	988	1,159	1,159	1,159
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>31,453</b>	<b>28,623</b>	<b>27,688</b>	<b>17,360</b>	<b>16,829</b>	<b>9,072</b>	<b>8,143</b>	<b>9,456</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.54</b>	<b>4.22</b>	<b>4.11</b>	<b>2.94</b>	<b>1.57</b>	<b>0.62</b>	<b>0.56</b>	<b>0.65</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	1,300	(68)	(667)	(5,018)	(4,614)	(6,787)	(929)	1,313
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,441	1,667	1,717	6,355	5,434	5,903	5,368	5,190
Operating cash flow	(Btmn)	5,133	2,869	966	(898)	(27)	(6,123)	1,158	3,967
Investing cash flow	(Btmn)	(2,847)	(1,733)	(1,794)	12,064	(1,151)	(665)	(670)	(675)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,563)	(2,288)	829	(14,031)	3,845	9,602	0	0
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>723</b>	<b>(1,152)</b>	<b>1</b>	<b>(2,865)</b>	<b>2,667</b>	<b>2,814</b>	<b>488</b>	<b>3,292</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	13.8	6.4	4.5	(50.2)	(193.2)	(31.5)	8.9	15.7
Operating margin	(%)	5.6	(1.6)	(3.7)	(63.8)	(225.4)	(39.5)	0.9	7.7
EBITDA margin	(%)	12.3	5.3	3.2	(12.0)	(69.7)	4.1	22.8	26.5
EBIT margin	(%)	8.3	1.1	(1.1)	(58.6)	(211.6)	(34.5)	3.9	10.7
Net profit margin	(%)	4.1	0.2	(1.2)	(34.9)	(173.6)	(44.4)	(3.3)	4.0
ROE	(%)	6.0	(0.3)	(3.3)	(29.3)	(26.8)	(46.4)	(10.8)	14.9
ROA	(%)	2.2	(0.1)	(1.1)	(7.7)	(6.6)	(9.9)	(1.4)	2.0
Net D/E	(x)	0.4	0.6	0.7	2.2	2.4	5.2	5.6	4.4
Interest coverage	(x)	6.8	2.8	1.7	(0.9)	(1.4)	0.3	3.1	4.1
Debt service coverage	(x)	1.3	0.7	0.2	(0.1)	(0.2)	0.1	0.7	1.0
Payout Ratio	(%)	49.2	2,322.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

### Main Assumption

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Load factor	(%)	87.2	84.9	84.2	76.0	68.0	75.0	85.0	85.0
No. of passengers	(mn)	19.8	21.6	22.1	9.5	2.9	10.7	16.5	18.1
Average fare	(Bt/pax)	1,500	1,477	1,478	1,199	1,090	1,179	1,376	1,449
No. of aircrafts (ending)	(units)	56	62	63	62	60	53	53	53
Jet fuel price	(US\$/bbl)	65	83	75	46	74	95	85	82
FX	(Bt/US\$)	33.9	32.3	31.1	31.3	32.0	33.0	33.0	33.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	267	2,122	3,433	1,147	983	170	1,529	1,786
Cost of goods sold	(Btmn)	3,520	4,370	4,543	2,816	2,790	1,818	3,799	4,336
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,254)</b>	<b>(2,248)</b>	<b>(1,110)</b>	<b>(1,670)</b>	<b>(1,807)</b>	<b>(1,648)</b>	<b>(2,270)</b>	<b>(2,549)</b>
SG&A	(Btmn)	332	307	592	335	313	284	303	368
Other income	(Btmn)	150	285	51	234	106	288	103	101
Interest expense	(Btmn)	(391)	(410)	(447)	(426)	(425)	(476)	(572)	(559)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,996)</b>	<b>(2,789)</b>	<b>(1,857)</b>	<b>(2,216)</b>	<b>(2,496)</b>	<b>(2,121)</b>	<b>(3,169)</b>	<b>(3,446)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(3,996)	(2,789)	(1,857)	(2,216)	(2,496)	(2,121)	(3,169)	(3,446)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	934	1,504	914	1,526	1,386	1,720	679	184
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,139)</b>	<b>(1,433)</b>	<b>(1,195)</b>	<b>(1,102)</b>	<b>(1,288)</b>	<b>(962)</b>	<b>(1,262)</b>	<b>(2,540)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	998	(404)	81	(763)	(403)	(1,137)	269	169
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,141)</b>	<b>(1,837)</b>	<b>(1,114)</b>	<b>(1,865)</b>	<b>(1,692)</b>	<b>(2,098)</b>	<b>(993)</b>	<b>(2,371)</b>
EBITDA	(Btmn)	(2,157)	(965)	620	(646)	(787)	(525)	(711)	(1,312)
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(0.44)</b>	<b>(0.30)</b>	<b>(0.25)</b>	<b>(0.23)</b>	<b>(0.27)</b>	<b>(0.20)</b>	<b>(0.26)</b>	<b>(0.52)</b>
Net EPS	(Bt)	(0.24)	(0.38)	(0.23)	(0.38)	(0.35)	(0.43)	(0.20)	(0.49)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	4,388	3,926	2,760	2,823	1,715	1,593	7,673	5,643
Total fixed assets	(Btmn)	5,964	6,090	6,230	6,168	5,899	5,442	5,277	4,392
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>73,492</b>	<b>71,842</b>	<b>67,978</b>	<b>66,885</b>	<b>64,601</b>	<b>64,590</b>	<b>71,208</b>	<b>67,589</b>
Total loans	(Btmn)	39,770	40,324	38,659	39,780	40,445	43,767	45,139	45,569
Total current liabilities	(Btmn)	18,116	19,339	17,823	19,904	21,680	22,770	17,560	16,599
Total long-term liabilities	(Btmn)	30,719	30,379	29,346	29,756	28,973	32,181	35,637	36,657
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>52,119</b>	<b>52,992</b>	<b>50,617</b>	<b>52,723</b>	<b>53,510</b>	<b>57,274</b>	<b>54,380</b>	<b>54,101</b>
Paid-up capital	(Btmn)	485	485	485	485	485	485	988	1,159
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,373</b>	<b>18,850</b>	<b>17,360</b>	<b>14,163</b>	<b>11,092</b>	<b>7,315</b>	<b>16,829</b>	<b>13,489</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.40</b>	<b>3.11</b>	<b>2.94</b>	<b>2.58</b>	<b>2.23</b>	<b>1.80</b>	<b>4.17</b>	<b>2.78</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	(2,139)	(1,433)	(1,195)	(1,102)	(1,288)	(962)	(1,262)	(2,540)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,447	1,414	2,030	1,144	1,284	1,120	1,886	1,576
Operating cash flow	(Btmn)	(210)	439	(562)	666	(1,106)	(219)	(3,687)	(2,519)
Investing cash flow	(Btmn)	(405)	(297)	(197)	(37)	(27)	27	1,321	(317)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,216)	(502)	(558)	(535)	156	(11)	7,704	285
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,831)</b>	<b>(360)</b>	<b>(1,317)</b>	<b>94</b>	<b>(978)</b>	<b>(204)</b>	<b>5,338</b>	<b>(2,551)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	(1,220.6)	(106.0)	(32.3)	(145.6)	(183.7)	(970.5)	(148.5)	(142.7)
Operating margin	(%)	(1,345.1)	(120.4)	(49.6)	(174.8)	(215.6)	(1,137.7)	(168.3)	(163.3)
EBITDA margin	(%)	(809.3)	(45.5)	18.1	(56.3)	(80.0)	(308.9)	(46.5)	(73.4)
EBIT margin	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit margin	(%)	(428.2)	(86.6)	(32.5)	(162.6)	(172.1)	(1,235.3)	(64.9)	(132.7)
ROE	(%)	(38.9)	(28.5)	(26.4)	(28.0)	(40.8)	(41.8)	(41.8)	(67.0)
ROA	(%)	(11.4)	(7.9)	(6.8)	(6.5)	(7.8)	(6.0)	(7.4)	(14.6)
Net D/E	(x)	1.7	2.0	2.2	2.7	3.6	6.0	2.4	3.2
Interest coverage	(x)	5.5	2.4	(1.4)	1.5	1.9	1.1	1.2	2.3
Debt service coverage	(x)	(0.3)	(0.1)	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)

### Key statistics

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Load factor	(%)	52.0	65.0	74.0	66.0	61.0	60.0	76.0	73.0
No. of passengers	(mn)	0.3	1.9	2.8	1.0	0.7	0.1	1.1	1.5
Average fare	(Bt/pax)	1,031	996	1,023	952	1,129	1,836	1,130	1,018
No. of aircrafts (ending)	(units)	62	62	62	61	60	60	60	60
Jet fuel price	(US\$/bbl)	32	43	47	63	70	75	88	109
FX	(Bt/US\$)	32.0	31.3	30.6	30.3	31.3	32.9	33.4	33.0

**Figure 1: AAV's earnings review**

(Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%YoY	%QoQ
Revenue	1,147	983	170	1,529	1,786	55.8	16.8
Gross profit	(1,670)	(1,807)	(1,648)	(2,270)	(2,549)	NM	NM
EBITDA	(646)	(787)	(525)	(711)	(1,312)	NM	NM
<b>Core profit</b>	<b>(1,102)</b>	<b>(1,288)</b>	<b>(962)</b>	<b>(1,262)</b>	<b>(2,540)</b>	<b>NM</b>	<b>NM</b>
<b>Net profit</b>	<b>(1,865)</b>	<b>(1,692)</b>	<b>(2,098)</b>	<b>(993)</b>	<b>(2,371)</b>	<b>NM</b>	<b>NM</b>
EPS (Bt/share)	(0.38)	(0.35)	(0.43)	(0.20)	(0.49)	NM	NM
<b>Balance Sheet</b>							
Total Assets	66,885	64,601	64,590	71,208	67,589	1.1	(5.1)
Total Liabilities	52,723	53,510	57,274	54,380	54,101	2.6	(0.5)
Total Equity	14,163	11,092	7,315	16,829	13,489	(4.8)	(19.8)
BVPS (Bt/share)	2.58	2.23	1.80	4.17	2.78	7.8	(33.2)
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	(145.6)	(183.7)	(970.5)	(148.5)	(142.7)		
EBITDA margin (%)	(56.3)	(80.0)	(308.9)	(46.5)	(73.4)		
Net Profit Margin (%)	(162.6)	(172.1)	(1,235.3)	(64.9)	(132.7)		
ROA (%)	(6.5)	(7.8)	(6.0)	(7.4)	(14.6)		
ROE (%)	(28.0)	(40.8)	(41.8)	(41.8)	(67.0)		
D/E (X)	2.8	3.6	6.0	2.7	3.4		
<b>Statistics</b>							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
Passengers carried (mn)	1.0	0.7	0.1	1.1	1.5	48.0	26.2
Load factor (%)	66.0	61.0	60.0	76.0	73.0	7.0	(3.0)
ASK (mn seat-km)	1,035	839	99	1,030	1,387	34.0	34.7
RPK (mn passenger-km)	699	536	64	783	1,012	44.8	29.2
Seat average fare (Bt)	952	1,129	1,836	1,130	1,018	6.9	(9.9)
No. of aircrafts	61	60	60	60	60	(1.6)	0.0
Revenues per ASK (RASK, Bt)	1.11	1.17	1.72	1.49	1.29	16.2	(13.4)
Cost per ASK (CASK, Bt)	3.29	3.94	24.29	4.33	3.67	11.6	(15.2)
Fuel cost per ASK (Bt)	0.41	0.41	0.46	0.58	0.62	51.2	6.9
Cost ex fuel per ASK (Bt)	2.88	3.53	23.83	3.75	3.05	5.9	(18.7)
RASK-CASK (Bt)	(2.18)	(2.77)	(22.57)	(2.84)	(2.38)	NM	NM

Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of May 17, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
AAV	Underperform	2.90	2.0	(31.0)	n.m.	n.m.	n.m.	65.3	(29.8)	86.3	1.8	4.7	5.2	(26.8)	(46.4)	(10.8)	0.0	0.0	0.0	n.m.	141.5	13.5
AOT	Outperform	67.50	75.0	11.8	n.m.	n.m.	69.7	n.m.	34.6	n.m.	8.6	9.5	8.4	(11.9)	(9.3)	12.6	0.0	0.0	0.7	n.m.	n.m.	33.0
<b>Average</b>					<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>69.7</b>	<b>65.3</b>	<b>2.4</b>	<b>86.3</b>	<b>5.2</b>	<b>7.1</b>	<b>6.8</b>	<b>(19.4)</b>	<b>(27.8)</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>n.m.</b>	<b>141.5</b>	<b>23.3</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOAT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP<sup>1</sup>, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GVD, HEMP, HPT, HTC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SORCON, SPACK, SPALI, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

**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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวต่างชาติประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIS, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FT, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GVT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIS, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FT, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GVT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of April 5, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.