

## ท่าอากาศยานไทย

AOT

บริษัท ท่าอากาศยานไทย  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg AOT TB  
Reuters AOT.BK

## Tactical: OUTPERFORM

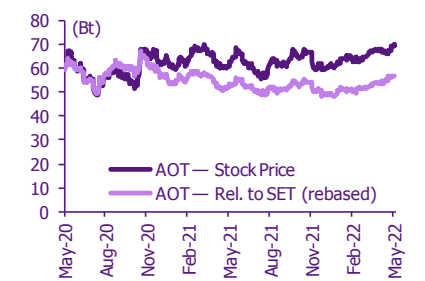
(3-month)

## Stock data

Last close (May 31) (Bt)	69.75
Target price (Bt)	75.00
Mkt cap (Btbn)	996.43
Mkt cap (US\$m)	29,135

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.06
Sector % SET	7.98
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	70.8 / 55.5
Avg. daily 6m (US\$m)	54.39
Foreign limit / actual (%)	30 / 9
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.5	9.0	7.7
Relative to SET	4.7	9.5	4.8

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

ระวีษฐ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## อยู่บนเส้นทางการฟื้นตัว

เรายังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ AOT ซึ่งเป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศและผลประกอบการของ AOT มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากการที่ไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง AOT กำลังดำเนินการเพิ่มรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน ซึ่งเรามองว่าเป็น **upside** ในระยะยาว ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น AOT เพิ่มขึ้น 9% ดีกว่า SET ที่ลดลง 1% แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 6% และยังคงขึ้นมาน้อยกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มท่องเที่ยวที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2-20%

มุมมองของ AOT ต่อแนวโน้มจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ: ปีนี้ช้าแต่ยังอยู่บนเส้นทางการฟื้นตัว จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศในระหว่างวันที่ 1-28 พ.ค. ของ AOT อยู่ที่ ~1.4 ล้านคน เพิ่มขึ้น 46% MoM โดยได้รับการสนับสนุนจากการที่ไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง ส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศในช่วง 8MFY65 (ต.ค. 2564 - พ.ค. 2565) อยู่ที่ ~4.7 ล้านคน แต่คิดเป็นสัดส่วนเพียง ~18% ของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ AOT ตั้งเป้า (ประกาศในเดือนต.ค. 2564) ไว้ที่ 26 ล้านคนในปี FY2565 (ต.ค. 2564-ก.ย. 2565) ทั้งนี้ จากการที่เราได้เข้าร่วมประชุมกับ AOT บริษัทกำลังทบทวนเป้าจำนวนผู้โดยสารที่วางไว้ โดยเฉพาะในปี FY2565 เนื่องจากการดำเนินงานได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 สายพันธุ์ Omicron อย่างไรก็ดี ปีที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 มีแนวโน้มที่จะยังคงเป็นปี FY2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของปริมาณจราจรทางอากาศทั่วโลก ปัจจุบัน AOT ตั้งเป้าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศไว้ที่ 66 ล้านคนในปี FY2566 และ 87 ล้านคนในปี FY2567

อัตราการใช้พื้นที่เชิงพาณิชย์เพิ่มขึ้น สืบเนื่องมาจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยและปริมาณผู้โดยสารที่ปรับตัวดีขึ้น AOT พบว่าอัตราการใช้พื้นที่เชิงพาณิชย์ในท่าอากาศยานของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นสู่ ~70% ในปัจจุบัน จากระดับอยู่ที่ ~50% ปัจจุบัน AOT ยังคงกรอบเวลาของมาตรการให้ความช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ที่จะสิ้นสุดลงในวันที่ 31 มี.ค. 2566 ใกล้เคียงเดิม

เดินหน้าเพิ่มรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน โครงการ Airport City จะมีการพัฒนาใน 2 พื้นที่: 1) ที่ดินที่เป็นกรรมสิทธิ์ของ AOT (~500 ไร่) ซึ่ง AOT กำลังรออนุมัติจาก ครม. ให้ทำการบริหารจัดการพื้นที่ และ 2) ที่ดินสิทธิการเช่า (~700 ไร่) ภายใต้สัญญาที่ทำไว้กับกรมธนารักษ์ซึ่งมีการปรับระยะเวลาตามเงื่อนไขการใช้ทรัพย์สินของทางราชการ AOT คาดว่าจะทำการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานในปี FY2565-2567 โดยคาดว่าจะใช้งบลงทุน ~1.9 พันลบ. รายละเอียดโครงการยังไม่มีการเปิดเผย แต่โครงการที่มีศักยภาพจะเกี่ยวข้องกับธุรกิจโลจิสติกส์ ศูนย์จัดเก็บสินค้าที่นำเข้าง่ายและกระจายสินค้า และธุรกิจโรงแรม

คงประมาณการผลประกอบการไว้เหมือนเดิม เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่าขาดทุนปกติของ AOT จะลดลงสู่ 1.0 หมื่นลบ. ในปี FY2565 (จากขาดทุนปกติ 1.53 หมื่นลบ. ในปี FY2564) และจะพลิกกลับมาเป็นกำไรปกติที่ 1.38 หมื่นลบ. ในปี FY2566 โดยอิงกับสมมติฐานว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้นสู่ 9 ล้านคนในปี FY2565 (จาก 0.95 ล้านคนในปี FY2564) จากนั้นจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 50 ล้านคนในปี FY2566 และฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี FY2568 ซึ่งเป็นสมมติฐานอนุรักษ์นิยมกว่าเป้าหมายปัจจุบันของ AOT เรายังไม่ได้รวมโครงการ Airport City เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา และมองเป็น upside เนื่องจากข้อมูลยังมีจำกัดและกรอบเวลายังไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อมั่นมองเชิงบวกต่อการเพิ่มรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เนื่องจากจะช่วยสนับสนุนผลประกอบการ และจะทำให้ผลประกอบการมีความผันผวนลดน้อยลงในอนาคต

ปัจจัยเสี่ยงต่อประมาณการของเรา เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น โรคระบาดใหญ่ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง และนักท่องเที่ยวจากจีนฟื้นตัวช้า

## Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	31,179	7,086	15,058	49,978	71,997
EBITDA	(Btmn)	12,303	(7,541)	(905)	28,874	43,945
Core profit	(Btmn)	5,200	(15,319)	(10,012)	13,841	25,482
Reported profit	(Btmn)	4,321	(16,322)	(10,012)	13,841	25,482
Core EPS	(Bt)	0.36	(1.07)	(0.70)	0.97	1.78
DPS	(Bt)	0.19	0.00	0.00	0.48	0.89
P/E, core	(x)	191.6	N.A.	N.A.	N.A.	39.1
EPS growth, core	(%)	(79.6)	N.A.	N.A.	N.A.	84.1
P/BV, core	(x)	7.0	8.9	9.8	8.6	7.4
ROE	(%)	3.5	(11.9)	(9.3)	12.6	20.3
Dividend yield	(%)	0.3	0.0	0.0	0.7	1.3
FCF yield	(%)	1.5	1.8	(0.1)	0.4	1.3
EV/EBIT	(x)	140.5	N.A.	(99.7)	50.3	28.7
EBIT growth, core	(%)	(79.0)	N.A.	N.A.	N.A.	74.0
EV/CE	(x)	8.1	5.6	5.9	5.6	5.4
ROCE	(%)	5.4	(7.0)	(4.6)	8.7	15.1
EV/EBITDA	(x)	78.3	N.A.	N.A.	34.2	22.3
EBITDA growth	(%)	(68.1)	N.A.	N.A.	N.A.	52.2

Source: SCBS Investment Research

**จุดเด่น**

AOT เป็นผู้ประกอบธุรกิจท่าอากาศยานรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด ~90% ของจำนวนผู้โดยสารทางอากาศทั้งหมดในประเทศไทย AOT ประกอบกิจการท่าอากาศยานหลัก 2 แห่งในกรุงเทพฯ (ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ และท่าอากาศยานดอนเมือง) และท่าอากาศยานภูมิภาค 4 แห่งในจุดหมายปลายทางที่สำคัญ (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่ และเชียงใหม่)

**แนวโน้มธุรกิจ**

การดำเนินงานและผลประกอบการในปี FY2563-65 ของ AOT ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่ซบเซาเพราะแทบจะไม่มีผู้โดยสารระหว่างประเทศเข้ามาใช้บริการอีกทั้งบริษัทยังให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์และสายการบินจนถึงวันที่ 31 มี.ค. 2566 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยอยู่บนเส้นทางการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากกรยกเลิข้อจำกัดการเดินทางควบคุมการฉีดวัคซีนโควิด-19 ในประเทศได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ผลประกอบการของ AOT พลิกกลับมาดีในปี FY2566 AOT กำลังดำเนินการเพิ่มรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน โดยในอนาคตบริษัทตั้งเป้าสัดส่วนรายได้ระหว่างกิจการการบิน: กิจการที่ไม่เกี่ยวกับการบินไว้ที่ 50:50 จาก 56:64 ในช่วงก่อนเกิดโควิด-19

Bullish views	Bearish views
1. จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ	1. ผลประกอบการอ่อนแอ โดยจะมีผลขาดทุนต่อเนื่องในปี FY2565
2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city	2. ความเร็วที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดอาจลดลง โดยมีสาเหตุมาจากกการระบาดของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่และการแข่งขันสูงจากประเทศอื่นๆ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะกระตุ้นความต้องการเดินทาง

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 3Q-4QFY65 (เม.ย.-ก.ย. 2565)	+YoY และ +QoQ	เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการของ AOT ดังนั้นเราจึงยังคงมุมมองที่ว่า การดำเนินงานและผลประกอบการของ AOT จะฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยหลังจากรัฐบาลยกเลิกข้อจำกัดการเดินทาง: เมื่อวันที่ 1 พ.ค. 2565 ประเทศไทยได้ยกเลิกโปรแกรมเดินทางเข้าประเทศ (Test&Go Sandbox และ Alternative Quarantine) และการตรวจหาเชื้อโควิด-19 เมื่อเดินทางมาถึง เพื่ออำนวยความสะดวกและดึงดูดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาประเทศไทย ขยับเข้าใกล้การเปิดประเทศต้อนรับนักท่องเที่ยวอย่างเต็มรูปแบบมากขึ้น
ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ FY2565	การฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ และโครงการพื้นที่เชิงพาณิชย์ใหม่	บวก	จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ขาดทุนปกติของ AOT ปรับลดลง YoY และ QoQ ใน 3Q-4QFY65 เรามองว่าสองปัจจัยนี้จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวอย่างยั่งยืนและสร้าง upside ให้กับผลประกอบการ

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	การวิเคราะห์ความอ่อนไหว
การเปลี่ยนแปลงในจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ	การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ ~9 ล้านคนต่อไตรมาส จะส่งผลทำให้ผลประกอบการของ AOT ถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิ

**Financial statement**

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Total revenue	(Btmn)	54,901	60,537	62,783	31,179	7,086	15,058	49,978	71,997
Cost of goods sold	(Btmn)	(25,397)	(27,390)	(28,882)	(23,440)	(22,718)	(24,693)	(30,880)	(37,892)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>29,504</b>	<b>33,147</b>	<b>33,901</b>	<b>7,739</b>	<b>(15,632)</b>	<b>(9,635)</b>	<b>19,098</b>	<b>34,105</b>
SG&A	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	(Btmn)	1,400	1,381	1,601	1,427	630	1,054	1,999	2,880
Interest expense	(Btmn)	(1,195)	(1,016)	(815)	(646)	(2,973)	(2,674)	(1,985)	(1,802)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,322</b>	<b>30,992</b>	<b>31,927</b>	<b>6,216</b>	<b>(19,542)</b>	<b>(12,609)</b>	<b>17,613</b>	<b>32,303</b>
Corporate tax	(Btmn)	(5,445)	(5,903)	(6,389)	(1,038)	4,173	2,522	(3,523)	(6,461)
Equity a/c profits	(Btmn)	-	-	-	(0)	(0)	-	-	-
Minority interests	(Btmn)	(56)	(54)	(69)	22	50	75	(250)	(360)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,821</b>	<b>25,036</b>	<b>25,470</b>	<b>5,200</b>	<b>(15,319)</b>	<b>(10,012)</b>	<b>13,841</b>	<b>25,482</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,137)	135	(443)	(879)	(1,003)	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,684</b>	<b>25,171</b>	<b>25,026</b>	<b>4,321</b>	<b>(16,322)</b>	<b>(10,012)</b>	<b>13,841</b>	<b>25,482</b>
EBITDA	(Btmn)	34,162	37,650	38,593	12,303	(7,541)	(905)	28,874	43,945
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.53</b>	<b>1.75</b>	<b>1.78</b>	<b>0.36</b>	<b>(1.07)</b>	<b>(0.70)</b>	<b>0.97</b>	<b>1.78</b>
Net EPS	(Bt)	1.45	1.76	1.75	0.30	(1.14)	(0.70)	0.97	1.78
DPS	(Bt)	0.86	1.05	1.05	0.19	0.00	-	0.48	0.89

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Total current assets	(Btmn)	71,655	77,068	80,787	50,491	21,499	42,463	54,963	70,393
Total fixed assets	(Btmn)	93,625	96,334	104,069	110,130	112,157	123,875	135,501	144,328
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>178,410</b>	<b>187,709</b>	<b>198,382</b>	<b>173,559</b>	<b>195,086</b>	<b>209,775</b>	<b>228,644</b>	<b>248,559</b>
Total loans	(Btmn)	23,511	17,907	13,697	11,093	9,266	31,816	40,605	48,166
Total current liabilities	(Btmn)	20,728	23,203	26,182	15,333	13,610	20,181	18,121	19,212
Total long-term liabilities	(Btmn)	19,229	13,685	10,516	8,245	6,080	28,657	37,446	45,007
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46,721</b>	<b>43,439</b>	<b>43,843</b>	<b>30,527</b>	<b>81,664</b>	<b>107,203</b>	<b>112,232</b>	<b>113,585</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>131,689</b>	<b>144,269</b>	<b>154,539</b>	<b>143,032</b>	<b>113,421</b>	<b>102,572</b>	<b>116,413</b>	<b>134,974</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.20</b>	<b>10.07</b>	<b>10.77</b>	<b>9.96</b>	<b>7.94</b>	<b>7.10</b>	<b>8.07</b>	<b>9.37</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Core Profit	(Btmn)	21,821	25,036	25,470	5,200	(15,319)	(10,012)	13,841	25,482
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,645	5,642	5,851	5,441	9,027	9,031	9,276	9,840
Operating cash flow	(Btmn)	27,102	33,818	32,916	259	(11,935)	1,876	19,667	27,372
Investing cash flow	(Btmn)	(8,423)	(15,608)	(11,578)	14,705	20,561	(3,014)	(15,913)	(14,599)
Financing cash flow	(Btmn)	(15,247)	(18,926)	(20,008)	(19,068)	(5,976)	7,806	8,789	641
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,431</b>	<b>(716)</b>	<b>1,330</b>	<b>(4,104)</b>	<b>2,651</b>	<b>6,668</b>	<b>12,543</b>	<b>13,414</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Gross margin	(%)	53.7	54.8	54.0	24.8	(220.6)	(64.0)	38.2	47.4
Operating margin	(%)	53.7	54.8	54.0	24.8	(220.6)	(64.0)	38.2	47.4
EBITDA margin	(%)	62.2	62.2	61.5	39.5	(106.4)	(6.0)	57.8	61.0
EBIT margin	(%)	51.9	52.9	52.2	22.0	(233.8)	(66.0)	39.2	47.4
Net profit margin	(%)	37.7	41.6	39.9	13.9	(230.4)	(66.5)	27.7	35.4
ROE	(%)	17.3	18.1	17.0	3.5	(11.9)	(9.3)	12.6	20.3
ROA	(%)	12.4	13.7	13.2	2.8	(8.3)	(4.9)	6.3	10.7
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	28.6	37.1	47.4	19.0	(2.5)	(0.3)	14.5	24.4
Debt service coverage	(x)	6.2	7.2	9.7	3.5	(1.2)	(0.2)	5.6	8.9
Payout Ratio	(%)	59.4	59.6	59.9	50.0	0.0	0.0	50.0	50.0

### Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Total passengers	(mn)	129.2	139.5	141.9	72.6	20.0	43.7	96.3	129.3
- International	(mn)	72.5	80.5	84.0	37.5	1.0	9.0	50.0	71.4
- Domestic	(mn)	56.7	59.0	57.8	35.2	19.1	34.7	46.3	57.8
Total passenger growth	(%)	7.7	8.0	1.7	(48.8)	(72.5)	118.4	120.3	34.3
- International	(%)	6.6	11.0	4.4	(55.4)	(97.5)	845.7	455.6	42.9
- Domestic	(%)	9.3	4.2	(2.0)	(39.2)	(45.8)	82.0	33.3	25.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22
Total revenue	(Btmn)	1,319	1,853	2,176	1,778	1,667	1,465	2,327	3,017
Cost of goods sold	(Btmn)	(4,623)	(4,796)	(5,570)	(5,425)	(5,531)	(6,192)	(5,693)	(5,925)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,304)</b>	<b>(2,943)</b>	<b>(3,394)</b>	<b>(3,647)</b>	<b>(3,864)</b>	<b>(4,727)</b>	<b>(3,366)</b>	<b>(2,908)</b>
SG&A	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	(Btmn)	422	163	212	125	117	177	73	129
Interest expense	(Btmn)	(155)	(148)	(748)	(743)	(740)	(742)	(739)	(734)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,403)</b>	<b>(3,567)</b>	<b>(4,397)</b>	<b>(4,639)</b>	<b>(4,882)</b>	<b>(5,624)</b>	<b>(4,498)</b>	<b>(3,972)</b>
Corporate tax	(Btmn)	761	973	945	923	885	1,421	1,090	749
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	27	9	9	6	33	2	32	(130)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,615)</b>	<b>(2,585)</b>	<b>(3,443)</b>	<b>(3,710)</b>	<b>(3,965)</b>	<b>(4,201)</b>	<b>(3,376)</b>	<b>(3,353)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(319)	(1,143)	1	66	(114)	(956)	(895)	77
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,934)</b>	<b>(3,728)</b>	<b>(3,442)</b>	<b>(3,644)</b>	<b>(4,079)</b>	<b>(5,157)</b>	<b>(4,272)</b>	<b>(3,276)</b>
EBITDA	(Btmn)	(1,916)	(2,038)	(1,498)	(1,789)	(2,051)	(2,204)	(1,467)	(1,054)
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.24)</b>	<b>(0.26)</b>	<b>(0.28)</b>	<b>(0.29)</b>	<b>(0.24)</b>	<b>(0.23)</b>
Net EPS	(Bt)	(0.21)	(0.26)	(0.24)	(0.26)	(0.29)	(0.36)	(0.30)	(0.23)

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22
Total current assets	(Btmn)	57,618	50,491	40,156	30,948	26,293	21,499	13,532	11,258
Total fixed assets	(Btmn)	107,831	110,130	110,387	110,301	110,352	112,157	111,831	111,681
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>178,077</b>	<b>173,559</b>	<b>207,613</b>	<b>200,475</b>	<b>197,235</b>	<b>195,086</b>	<b>185,462</b>	<b>182,510</b>
Total loans	(Btmn)	11,443	11,123	10,995	9,963	9,673	9,266	8,424	7,552
Total current liabilities	(Btmn)	15,429	15,333	11,532	10,510	10,848	13,610	9,807	9,984
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,685	8,275	7,455	6,757	6,341	6,080	5,254	4,452
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,564</b>	<b>30,527</b>	<b>78,734</b>	<b>77,916</b>	<b>78,767</b>	<b>81,664</b>	<b>76,425</b>	<b>76,609</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>147,513</b>	<b>143,032</b>	<b>128,879</b>	<b>122,559</b>	<b>118,467</b>	<b>113,421</b>	<b>109,036</b>	<b>105,902</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.33</b>	<b>10.01</b>	<b>9.02</b>	<b>8.58</b>	<b>8.29</b>	<b>7.94</b>	<b>7.63</b>	<b>7.41</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22
Core Profit	(Btmn)	(2,615)	(2,585)	(3,443)	(3,710)	(3,965)	(4,201)	(3,376)	(3,353)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,333	1,381	2,151	2,107	2,091	2,678	2,293	2,184
Operating cash flow	(Btmn)	(5,467)	(4,689)	(5,914)	(1,732)	(1,998)	(2,291)	(2,813)	5,909
Investing cash flow	(Btmn)	7,306	(3,536)	6,928	6,340	120	7,173	3,073	883
Financing cash flow	(Btmn)	(553)	(1,105)	(460)	(3,807)	(642)	(1,067)	(2,044)	(694)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,286</b>	<b>(9,331)</b>	<b>554</b>	<b>801</b>	<b>(2,519)</b>	<b>3,816</b>	<b>(1,785)</b>	<b>6,098</b>

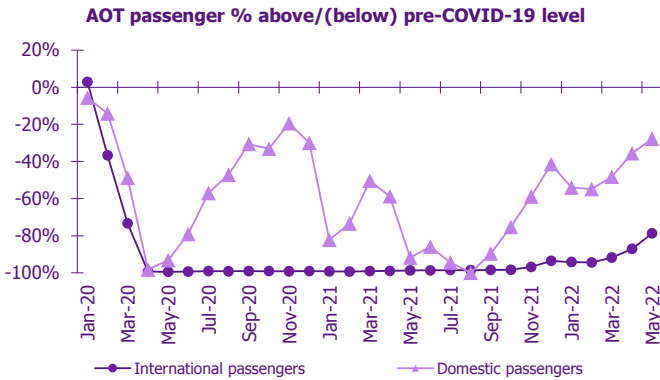
### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22
Gross margin	(%)	(250.4)	(158.8)	(156.0)	(205.2)	(231.9)	(322.6)	(144.6)	(96.4)
Operating margin	(%)	(250.4)	(158.8)	(156.0)	(205.2)	(231.9)	(322.6)	(144.6)	(96.4)
EBITDA margin	(%)	(145.2)	(110.0)	(68.8)	(100.6)	(123.0)	(150.4)	(63.0)	(34.9)
EBIT margin	(%)	(246.2)	(184.5)	(167.7)	(219.2)	(248.5)	(333.2)	(161.5)	(107.3)
Net profit margin	(%)	(222.4)	(201.2)	(158.2)	(205.0)	(244.7)	(352.0)	(183.5)	(108.6)
ROE	(%)	(7.0)	(7.1)	(10.1)	(11.8)	(13.2)	(14.5)	(12.1)	(12.5)
ROA	(%)	(5.7)	(5.9)	(7.2)	(7.3)	(8.0)	(8.6)	(7.1)	(7.3)
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	0.0
Interest coverage	(x)	(12.4)	(13.8)	(2.0)	(2.4)	(2.8)	(3.0)	(2.0)	(1.4)
Debt service coverage	(x)	(2.3)	(2.4)	(0.9)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.0)	(0.7)

### Main Assumptions

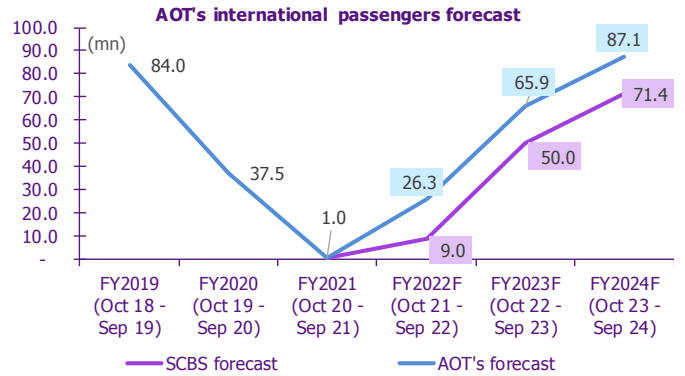
FY September 30	Unit	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22
Total passengers	(mn)	1.4	7.5	10.7	5.1	3.2	1.0	6.9	8.9
- International	(mn)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5
- Domestic	(mn)	1.3	7.3	10.5	4.9	3.0	0.7	6.0	7.4
Total passenger growth	(%)	(95.7)	(78.0)	(70.8)	(81.3)	126.7	(86.7)	(35.6)	76.9
- International	(%)	(99.3)	(99.1)	(99.1)	(98.7)	80.8	60.1	330.8	658.5
- Domestic	(%)	(90.6)	(45.5)	(27.6)	(59.7)	131.4	(90.6)	(42.6)	52.8

**Figure 1: AOT's passengers vs. pre-COVID-19 level**



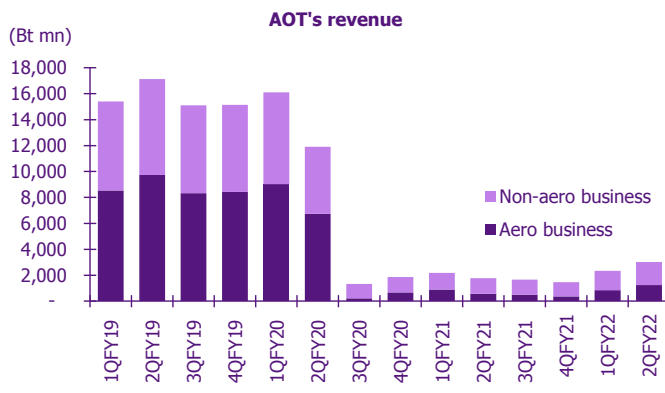
Source: AOT and SCBS Investment Research

**Figure 2: International passenger traffic assumption**



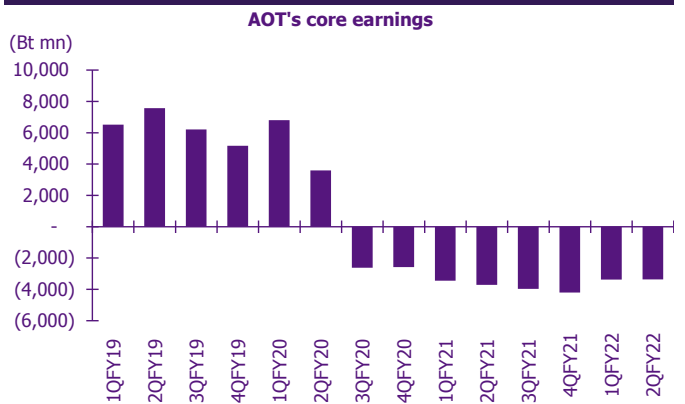
Source: AOT and SCBS Investment Research

**Figure 3: AOT's revenue breakdown**



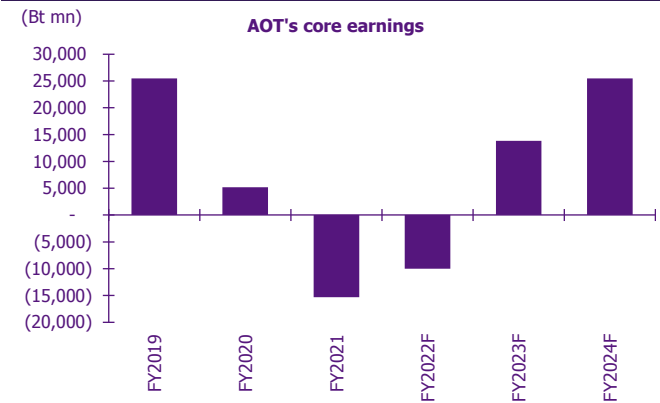
Source: AOT and SCBS Investment Research

**Figure 4: AOT's quarterly earnings**



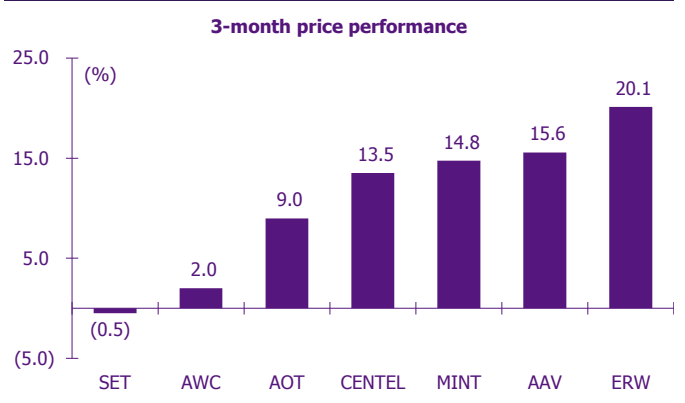
Source: AOT and SCBS Investment Research

**Figure 5: AOT's earnings forecast**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 6: Share price performance**



Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of May 31, 2022)

Rating	Price Target (Bt/Sh)	Target 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	2.82	2.0	(29.1)	n.m.	n.m.	n.m.	65.3	(29.8)	86.3	1.8	4.5	5.0	(26.8)	(46.4)	(10.8)	0.0	0.0	0.0	n.m.	139.6	13.4
AOT	Outperform	69.75	75.0	8.2	n.m.	n.m.	72.0	n.m.	34.6	n.m.	8.9	9.8	8.6	(11.9)	(9.3)	12.6	0.0	0.0	0.7	n.m.	n.m.	34.2
<b>Average</b>					<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>72.0</b>	<b>65.3</b>	<b>2.4</b>	<b>86.3</b>	<b>5.3</b>	<b>7.2</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>0.3</b>	<b>n.m.</b>	<b>139.6</b>	<b>23.8</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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, GVD, NWR, NPT, 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, SMP, SMC, 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, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, 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, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, 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, SMP, SMC, SONIC, SPALI, SPC, SNI, SORKON, SPACK, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TADM, TDM, TMI, TMLL, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPE, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติถือหุ้นเกิน 25% เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวต่างชาติประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, 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, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, 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, SMP, SMC, SONIC, SPALI, SPC, SNI, SORKON, SPACK, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMLL, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**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, BBGI, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTECH, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYI, 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, 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, POMPI, 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, SIAM, 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, TCJO, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TM, TKM, TMM, 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.