

ท่าอากาศยานไทย

AOT

innovest^x

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

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

อัปเดตโครงการขยายสนามบิน ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้น

โครงการขยายสนามบินสุวรรณภูมิ เฟส 2 คาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการในเดือนก.ย. 2566 เพื่อรองรับความต้องการเดินทางที่ฟื้นตัวดีขึ้น โดยโครงการนี้จะทำให้สนามบินสุวรรณภูมิสามารถรองรับผู้โดยสารเพิ่มขึ้นจาก 45 ล้านคน/ปี เป็น 60 ล้านคน/ปี จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เร่งตัวขึ้นหลังจากไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้งจะทำให้ AOT มีขาดทุนปกติลดลง และพลิกกลับมาทำกำไรใน 3QFY66 (เม.ย.-มิ.ย. 2566) โดยได้แรงหนุนจากการสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ เราคาดว่าภาพรวมอุตสาหกรรมที่สดใสขึ้นและผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้นจะหนุนให้ราคาหุ้น AOT ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง หุ้น AOT เทรดต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 1% ตามหลังหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มท่องเที่ยวที่เทรดสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่เฉลี่ย 27% และ SET ที่สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 3% เราจึงคง tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ AOT ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 75 บาท/หุ้น

อัปเดตโครงการขยายสนามบินสุวรรณภูมิ AOT จัดการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาเพื่ออัปเดตความคืบหน้าของโครงการขยายสนามบินสุวรรณภูมิ เฟส 2 ประเด็นสำคัญ คือ: 1) การก่อสร้างอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (SAT-1) เสร็จไปแล้วกว่า 90% และอยู่ระหว่างการทดสอบการใช้งานระบบรถไฟฟ้าขนส่งผู้โดยสารอัตโนมัติ (APM) 2) โครงการนี้จะทำให้สนามบินสุวรรณภูมิสามารถรองรับผู้โดยสารเพิ่มขึ้นจาก 45 ล้านคน/ปี เป็น 60 ล้านคน/ปี ซึ่งจะช่วยลดความแออัดจากการมีปริมาณผู้โดยสารมาใช้บริการสูงเกินขีดความสามารถในการรองรับที่ ~65 ล้านคนในปี FY2562 และ 3) อาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (SAT-1) คาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการในเดือนก.ย. 2566 เลื่อนออกมาจากเดือนเม.ย. 2566 เนื่องจาก AOT เชื่อว่ากำหนดการใหม่นี้จะสอดคล้องกับช่วงที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศฟื้นตัวมากกว่ากำหนดการเดิม นอกจากนี้ AOT ก็กำลังดำเนินการก่อสร้างรันเวย์ที่สาม ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2566

ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นและพลิกกลับมาทำกำไรใน 3QFY66 ในระหว่างวันที่ 1-24 ก.ย. จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT อยู่ที่ 41% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 (เทียบกับ 35% ในเดือนส.ค.) และจำนวนผู้โดยสารภายในประเทศอยู่ที่ 77% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 (เทียบกับ 71% ในเดือนส.ค.) จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ขาดทุนปกติของ AOT ปรับตัวลดลง YoY และ QoQ ใน 4QFY65 (ก.ค.-ก.ย. 2565) โดยที่ราคาตลาดขาดทุนปกติที่ ~1.0 หมื่นลบ. เราคาดว่าขาดทุนปกติจะลดลงอย่างต่อเนื่องใน 1Q-2QFY66 (ต.ค. 2565-มี.ค. 2566) และหลังจากนั้นจะพลิกกลับมาทำกำไรได้ในปี 3QFY66 (เม.ย.-มิ.ย. 2566) โดยได้แรงหนุนจากการสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ (31 มี.ค. 2566) โดย AOT จะกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสาร เราจึงคงประมาณการของเราไว้ว่าขาดทุนปกติของ AOT จะลดลงจาก 1.53 หมื่นลบ. ใน FY2564 สู่ 1.0 หมื่นลบ. ในปี FY2565 และจะพลิกกลับมาทำกำไรปกติที่ 1.38 หมื่นลบ. ในปี FY2566

Upside และปัจจัยเสี่ยง upside คือ จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง และโครงการพื้นที่เชิงพาณิชย์ใหม่ (โครงการ Airport City) ซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนา ปัจจัยเสี่ยง คือ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น โรคระบาดใหญ่ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะให้ความต้องการเดินทางลดลง 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)	201.2	N.A.	N.A.	75.6	41.1
EPS growth, core	(%)	(79.6)	N.A.	N.A.	N.A.	84.1
P/BV, core	(x)	7.4	9.3	10.3	9.1	7.8
ROE	(%)	3.5	(11.9)	(9.3)	12.6	20.3
Dividend yield	(%)	0.3	0.0	0.0	0.7	1.2
FCF yield	(%)	1.4	1.7	(0.1)	0.4	1.2
EV/EBIT	(x)	147.8	N.A.	(104.7)	52.9	30.2
EBIT growth, core	(%)	(79.0)	N.A.	N.A.	N.A.	74.0
EV/CE	(x)	8.5	5.9	6.2	5.9	5.7
ROCE	(%)	5.4	(7.0)	(4.6)	8.7	15.1
EV/EBITDA	(x)	82.4	N.A.	N.A.	35.9	23.4
EBITDA growth	(%)	(68.1)	N.A.	N.A.	N.A.	52.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Sep 26) (Bt)	73.25
Target price (Bt)	75.00
Mkt cap (Btmn)	1,046.43
Mkt cap (US\$m)	27,569

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.34
Sector % SET	8.16
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	75.3 / 58.5
Avg. daily 6m (US\$m)	45.69
Foreign limit / actual (%)	30 / 10
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.4	4.3	17.7
Relative to SET	2.9	1.6	17.6

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

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 ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่ซบเซาเพราะแทบจะไม่มีผู้โดยสารระหว่างประเทศเข้ามาใช้บริการ อีกทั้งยังให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์และสายการบินจนถึงวันที่ 31 มี.ค. 2566 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยอยู่บนเส้นทางการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากการยกเลิกข้อจำกัดการเดินทางควบคู่กับการฉีดวัคซีนโควิด-19 ในประเทศได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ผลประกอบการของ AOT พลิกกลับมาทำกำไรในปี FY2566 AOT กำลังดำเนินการเพิ่มรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน โดยในอนาคตบริษัทตั้งเป้าสัดส่วนรายได้ระหว่างกิจการการบิน: กิจการที่ไม่เกี่ยวกับการบินไว้ที่ 50:50 จาก 56:64 ในช่วงก่อนเกิดโควิด-19

Bullish views	Bearish views
1. AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ	1. ผลประกอบการอ่อนแอ โดยจะมีผลขาดทุนต่อเนื่องในปี FY2565
2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city	2. ความเร็วที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 อาจลดลง โดยมีสาเหตุมาจากกการระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่และการแข่งขันสูงจากประเทศอื่นๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกัน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4QFY65 (ก.ค.-ก.ย. 2565)	+YoY และ +QoQ	เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการของ AOT ดังนั้นเราจึงยังคงมุมมองว่าการดำเนินงานและผลประกอบการของ AOT จะฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย เนื่องจากรัฐบาลได้ยกเลิกข้อจำกัดทั้งหมดสำหรับนักท่องเที่ยวที่ได้รับวัคซีนแล้ว โดยตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. เป็นต้นไป นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาประเทศไทยจะแสดงเพียงแคใบรับรองการฉีดวัคซีนหรือตรวจ COVID-19 เมื่อเดินทางมาถึง จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ขาดทุนปกติของ AOT ปรับลดลง YoY และ QoQ ใน 4QFY65 โดยที่เราคาดการณ์ขาดทุนปกติที่ ~1.0 พันลบ.
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการปี FY2566	+YoY	เราคาดว่าขาดทุนปกติจะลดลงอย่างต่อเนื่องใน 1Q-2QFY66 (ต.ค. 2565-มี.ค. 2566) และหลังจากนั้นจะพลิกกลับมาทำกำไรใน 3QFY66 (เม.ย.-มิ.ย. 2566) โดยได้แรงหนุนจากการสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ (31 มี.ค. 2566) โดย AOT จะกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสาร
ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ FY2566	การฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ และโครงการพื้นที่เชิงพาณิชย์ใหม่	บวก	เรามองว่าสองปัจจัยนี้จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวอย่างยั่งยืนและสร้าง upside ต่อผลประกอบการ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	การวิเคราะห์ความอ่อนไหว
การเปลี่ยนแปลงในจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ	การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ ~9 ล้านคนต่อไตรมาส จะส่งผลทำให้ผลประกอบการของ AOT ถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิ

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	55.69	n.a.
Environment	40.56	n.a.
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	n.a.	n.a.
Total Water Use (thousands of cubic meters)	8,822.00	n.a.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	0.14	n.a.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	26.26	n.a.
Social	45.31	n.a.
Number of Employees	8,773.00	17,861.00
Women in Workforce (%)	39.96	39.94
Fatalities - Total	3.00	2.00
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Training Policy	Yes	Yes
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	63,867.40	59,834.40
Governance	81.10	n.a.
Size of the Board	14.00	15.00
Independent Directors	9.00	11.00
% Independent Directors	64.29	73.33
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	14.00	15.00
Board Mtg Attendance (%)	95.95	97.83

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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)
Gross profit	(Btmn)	29,504	33,147	33,901	7,739	(15,632)	(9,635)	19,098	34,105
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)
Pre-tax profit	(Btmn)	27,322	30,992	31,927	6,216	(19,542)	(12,609)	17,613	32,303
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)
Core profit	(Btmn)	21,821	25,036	25,470	5,200	(15,319)	(10,012)	13,841	25,482
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,137)	135	(443)	(879)	(1,003)	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	20,684	25,171	25,026	4,321	(16,322)	(10,012)	13,841	25,482
EBITDA	(Btmn)	34,162	37,650	38,593	12,303	(7,541)	(905)	28,874	43,945
Core EPS	(Bt)	1.53	1.75	1.78	0.36	(1.07)	(0.70)	0.97	1.78
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
Total assets	(Btmn)	178,410	187,709	198,382	173,559	195,086	209,775	228,644	248,559
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
Total liabilities	(Btmn)	46,721	43,439	43,843	30,527	81,664	107,203	112,232	113,585
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	131,689	144,269	154,539	143,032	113,421	102,572	116,413	134,974
BVPS	(Bt)	9.20	10.07	10.77	9.96	7.94	7.10	8.07	9.37

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
Net cash flow	(Btmn)	3,431	(716)	1,330	(4,104)	2,651	6,668	12,543	13,414

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	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Total revenue	(Btmn)	1,853	2,176	1,778	1,667	1,465	2,327	3,017	4,666
Cost of goods sold	(Btmn)	(4,796)	(5,570)	(5,425)	(5,531)	(6,192)	(5,693)	(5,925)	(6,283)
Gross profit	(Btmn)	(2,943)	(3,394)	(3,647)	(3,864)	(4,727)	(3,366)	(2,908)	(1,617)
SG&A	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	(Btmn)	163	212	125	117	177	73	129	36
Interest expense	(Btmn)	(148)	(748)	(743)	(740)	(742)	(739)	(734)	(730)
Pre-tax profit	(Btmn)	(3,567)	(4,397)	(4,639)	(4,882)	(5,624)	(4,498)	(3,972)	(2,935)
Corporate tax	(Btmn)	973	945	923	885	1,421	1,090	749	549
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	9	9	6	33	2	32	(130)	(6)
Core profit	(Btmn)	(2,585)	(3,443)	(3,710)	(3,965)	(4,201)	(3,376)	(3,353)	(2,392)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,143)	1	66	(114)	(956)	(895)	77	185
Net Profit	(Btmn)	(3,728)	(3,442)	(3,644)	(4,079)	(5,157)	(4,272)	(3,276)	(2,207)
EBITDA	(Btmn)	(2,038)	(1,498)	(1,789)	(2,051)	(2,204)	(1,467)	(1,054)	87
Core EPS	(Bt)	(0.18)	(0.24)	(0.26)	(0.28)	(0.29)	(0.24)	(0.23)	(0.17)
Net EPS	(Bt)	(0.26)	(0.24)	(0.26)	(0.29)	(0.36)	(0.30)	(0.23)	(0.15)

Balance Sheet

FY September 30	Unit	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Total current assets	(Btmn)	50,491	40,156	30,948	26,293	21,499	13,532	11,258	9,233
Total fixed assets	(Btmn)	110,130	110,387	110,301	110,352	112,157	111,831	111,681	112,656
Total assets	(Btmn)	173,559	207,613	200,475	197,235	195,086	185,462	182,510	181,131
Total loans	(Btmn)	11,123	10,995	9,963	9,673	9,266	8,424	7,552	6,684
Total current liabilities	(Btmn)	15,333	11,532	10,510	10,848	13,610	9,807	9,984	10,571
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,275	7,455	6,757	6,341	6,080	5,254	4,452	3,713
Total liabilities	(Btmn)	30,527	78,734	77,916	78,767	81,664	76,425	76,609	77,369
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	143,032	128,879	122,559	118,467	113,421	109,036	105,902	103,762
BVPS	(Bt)	10.01	9.02	8.58	8.29	7.94	7.63	7.41	7.26

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Core Profit	(Btmn)	(2,585)	(3,443)	(3,710)	(3,965)	(4,201)	(3,376)	(3,353)	(2,392)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,381	2,151	2,107	2,091	2,678	2,293	2,184	2,293
Operating cash flow	(Btmn)	(4,689)	(5,914)	(1,732)	(1,998)	(2,291)	(2,813)	5,909	(5,655)
Investing cash flow	(Btmn)	(3,536)	6,928	6,340	120	7,173	3,073	883	(1,867)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,105)	(460)	(3,807)	(642)	(1,067)	(2,044)	(694)	(722)
Net cash flow	(Btmn)	(9,331)	554	801	(2,519)	3,816	(1,785)	6,098	(8,243)

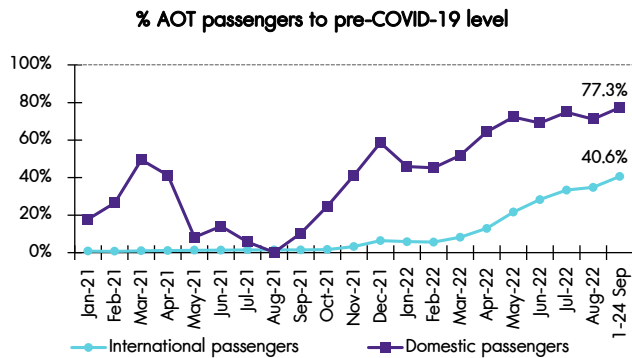
Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Gross margin	(%)	(158.8)	(156.0)	(205.2)	(231.9)	(322.6)	(144.6)	(96.4)	(34.7)
Operating margin	(%)	(158.8)	(156.0)	(205.2)	(231.9)	(322.6)	(144.6)	(96.4)	(34.7)
EBITDA margin	(%)	(110.0)	(68.8)	(100.6)	(123.0)	(150.4)	(63.0)	(34.9)	1.9
EBIT margin	(%)	(184.5)	(167.7)	(219.2)	(248.5)	(333.2)	(161.5)	(107.3)	(47.3)
Net profit margin	(%)	(201.2)	(158.2)	(205.0)	(244.7)	(352.0)	(183.5)	(108.6)	(47.3)
ROE	(%)	(7.1)	(10.1)	(11.8)	(13.2)	(14.5)	(12.1)	(12.5)	(9.1)
ROA	(%)	(5.9)	(7.2)	(7.3)	(8.0)	(8.6)	(7.1)	(7.3)	(5.3)
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	(13.8)	(2.0)	(2.4)	(2.8)	(3.0)	(2.0)	(1.4)	0.1
Debt service coverage	(x)	(2.4)	(0.9)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.0)	(0.7)	0.1

Main Assumptions

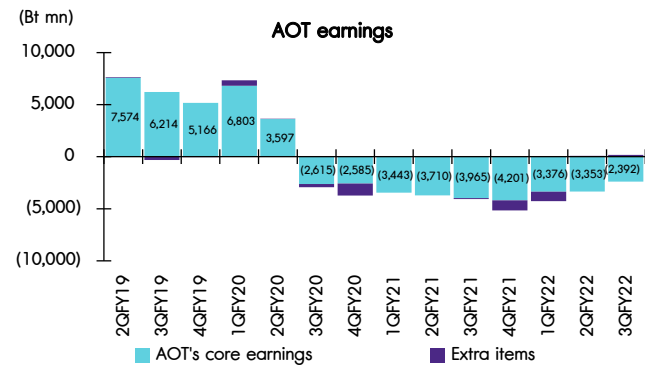
FY September 30	Unit	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Total passengers	(mn)	7.5	10.7	5.1	3.2	1.0	6.9	8.9	13.5
- International	(mn)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5	4.1
- Domestic	(mn)	7.3	10.5	4.9	3.0	0.7	6.0	7.4	9.4
Total passenger growth	(%)	(78.0)	(70.8)	(81.3)	126.7	(86.7)	(35.6)	76.9	315.9
- International	(%)	(99.1)	(99.1)	(98.7)	80.8	60.1	330.8	658.5	1,583.1
- Domestic	(%)	(45.5)	(27.6)	(59.7)	131.4	(90.6)	(42.6)	52.8	213.8

Figure 1: AOT is seeing rising international arrivals in September



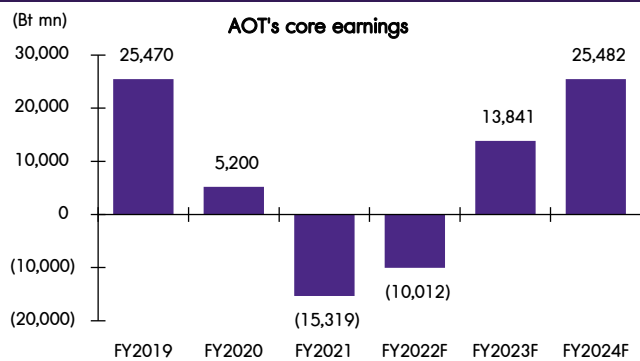
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: AOT quarterly earnings



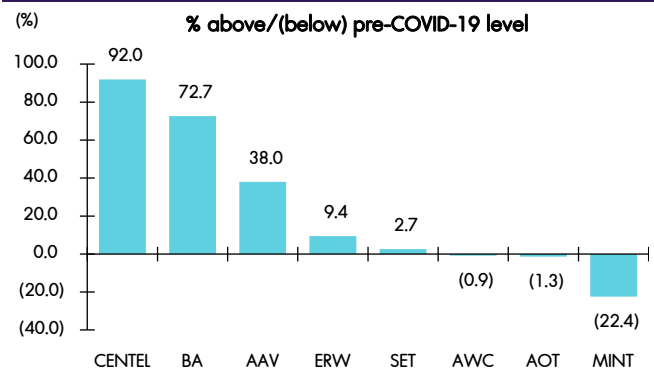
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: AOT earnings forecast



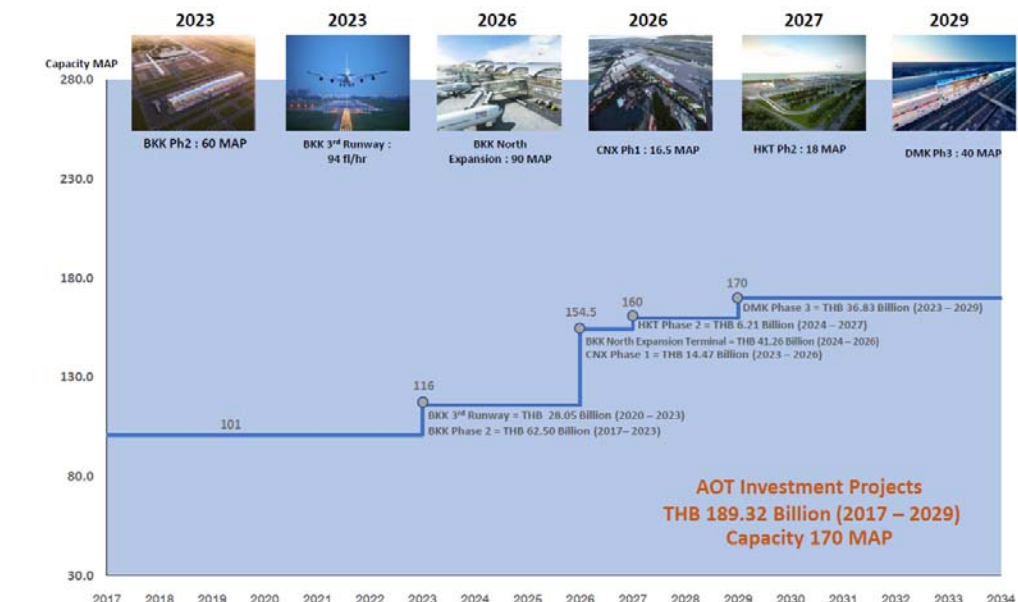
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: Price performance



Source: SET and InnovestX Research

Figure 5: AOT investment projects



Source: AOT and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Sep 26, 2022)

	Rating	Price Target ETR			P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
AAV	Underperform	2.92	2.0	(31.5)	n.m.	n.m.	n.m.	65.3	(29.8)	86.3	1.9	4.7	5.2	(26.8)	(46.4)	(10.8)	0.0	0.0	0.0	n.m.	141.9	13.6
AOT	Outperform	73.25	75.0	2.4	n.m.	n.m.	75.6	n.m.	34.6	n.m.	9.3	10.3	9.1	(11.9)	(9.3)	12.6	0.0	0.0	0.7	n.m.	n.m.	35.9
Average					n.m.	n.m.	75.6	65.3	2.4	86.3	5.6	7.5	7.1	(19.4)	(27.8)	0.9	0.0	0.0	0.3	n.m.	141.9	24.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อื่นๆ ของข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อื่นๆ ของข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อื่นๆ ของข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อื่นๆ ของข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, HMPPRO, 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, 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, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFSCO, SEAOIL, 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*, 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, BUCHI, 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, GYT, HEMP, HPT, HWC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIILK, 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*, 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. InnovestX 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.

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เข้าดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การรณรงคให้เกี่ยวกับกิจกรรม การทุจริต การรับสินบน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ของบริษัทที่เข้าดำเนินการคำนวณด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, 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, HMPPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KWI, KWL, 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, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, 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, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, 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, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, 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, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, 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, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, 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, KWC, 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, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPN, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, 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, 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, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.