

ท่าอากาศยานไทย

AOT

innovest^x

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

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

คาดพลิกกลับมามีกำไรใน 1QFY66

ภาพรวมที่เป็นบวกจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทยช่วยหนุนให้จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศและการดำเนินงานของ AOT เติบโตขึ้น เราคาดว่า AOT จะรายงานกำไรปกติใน 1QFY66 (ต.ค.-ธ.ค. 2565) หลังจากขาดทุน 10 ไตรมาส กำไรปกติของ AOT จะเติบโต YoY และ QoQ อย่างต่อเนื่องใน 2Q-3QFY66 โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น การสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ และการกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสาร ราคาหุ้น AOT สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 1% ปรับตัวขึ้นช้ากว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มท่องเที่ยว (โดยเฉลี่ยเทรดสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 37%) เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ AOT ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 82 บาท/หุ้น

จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเร่งตัวขึ้น AOT ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย โดยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเร่งตัวขึ้นจาก 3.1 ล้านคนในเดือน ต.ค. 2565 สู่ 4.4 ล้านคนในเดือนธ.ค. 2565 (55% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะมีแนวโน้มที่แข็งแกร่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากฤดูกาลท่องเที่ยวของไทย และความต้องการเดินทางที่ถุกอั้นไว้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากนักท่องเที่ยวชาวจีน หลังจากทางการจีนประกาศว่าจีนจะเปิดพรมแดนและยกเลิกมาตรการกักตัวตั้งแต่วันที่ 8 ม.ค. 2566 เป็นต้นไป เรามองพัฒนาการนี้เป็นบวก เนื่องจากจีนเริ่มเปิดประเทศเร็วกว่าที่เราคาดไว้ว่าจะเกิดขึ้นใน 2Q66

คาดพลิกกลับมามีกำไรใน 1QFY66 เมื่ออิงกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ 11 ล้านคน เราคาดการณ์ในเบื้องต้นว่า AOT จะพลิกกลับมามีกำไรปกติ ~300 ลบ. ใน 1QFY66 (ต.ค.-ธ.ค. 2565) หลังจากขาดทุน 10 ไตรมาส กำไรปกติของ AOT จะเติบโต YoY และ QoQ อย่างต่อเนื่องใน 2QFY66 (ม.ค.-มิ.ค. 2566) โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น และใน 3QFY66 (เม.ย.-มิ.ย. 2566) หลังจากมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์สิ้นสุดในวันที่ 31 มิ.ค. 2566 และบริษัทกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสาร เราคาดว่าผลประกอบการของ AOT จะเป็นตัวกลับมามีกำไรปกติ 1.5 หมื่นลบ. ในปี FY2566 และหลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.7 หมื่นลบ. ในปี FY2567 โดยอิงกับสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ 54 ล้านคนในปี FY2566 และ 76 ล้านคนในปี FY2567 (จาก 13.9 ล้านคนในปี FY2565)

อวัตรโครงการ การบริหารท่าอากาศยาน: AOT อยู่ระหว่างสรุปรายละเอียดซึ่งรวมถึงรูปแบบผลตอบแทนที่จะจ่ายให้กับกรมท่าอากาศยาน (ทกย.) สำหรับการบริหารท่าอากาศยานภูมิภาค 3 แห่ง ได้แก่ กระบี่ อุดรธานี และบุรีรัมย์ หลังจากนั้นจะเสนอให้คณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติ AOT คาดว่าจะเริ่มบริหารท่าอากาศยานดังกล่าวในช่วงกลางปี 2566 การขยายท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ: AOT วางแผนเปิดอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (SAT-1) ในเดือนก.ย. 2566 เนื่องจากบริษัทเชื่อว่ากำหนดการดังกล่าวจะเป็นช่วงเวลาที่ดียที่สุดที่สอดคล้องกับการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ นอกจากนี้ AOT ก็กำลังดำเนินการก่อสร้างรันเวย์ที่สาม ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2566

ปัจจัยเสี่ยง คือ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jan 3) (Bt)	75.00
Target price (Bt)	82.00
Mkt cap (Btbn)	1,071.43
Mkt cap (US\$mn)	31,128

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.24
Sector % SET	7.96
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	76.5 / 59.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	46.51
Foreign limit / actual (%)	30 / 9
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

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

ESG Bloomberg Score	56.92
Environmental Score	49.95
Social Score	39.60
Governance Score	81.10

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.7	3.8	21.5
Relative to SET	(0.6)	(2.4)	20.8

Source: SET, InnovestX Research

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	7,086	16,560	52,317	74,920	85,907
EBITDA	(Btmn)	(7,541)	(1,092)	30,630	47,236	55,459
Core profit	(Btmn)	(15,319)	(10,178)	14,763	26,603	31,891
Reported profit	(Btmn)	(16,322)	(11,088)	14,763	26,603	31,891
Core EPS	(Bt)	(1.07)	(0.71)	1.03	1.86	2.23
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.52	0.93	1.12
P/E, core	(x)	N.M.	N.M.	71.4	39.6	33.0
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	80.2	19.9
P/BV, core	(x)	9.4	10.4	9.1	7.8	6.9
ROE	(%)	(11.9)	(9.4)	13.5	21.1	22.0
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.7	1.3	1.5
FCF yield	(%)	1.7	(0.2)	0.1	2.1	3.0
EV/EBIT	(x)	N.M.	N.M.	48.1	28.3	23.6
EBIT growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	67.6	17.6
EV/CE	(x)	6.0	5.9	5.6	5.3	5.2
ROCE	(%)	N.M.	N.M.	9.9	15.5	18.3
EV/EBITDA	(x)	N.M.	N.M.	34.5	22.0	18.4
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	54.2	17.4

Source: 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 อีกทั้งบริษัทยังให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์และสายการบินจนถึงวันที่ 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

1. AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ
2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city

Bearish views

1. ความเร็วที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 อาจลดลง โดยมีสาเหตุมาจากการระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่และการแข่งขันสูงจากประเทศอื่นๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกัน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 1QFY66	+YoY, +QoQ	AOT ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย โดยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเร่งตัวขึ้นจาก 3.1 ล้านคนในเดือนต.ค. 2565 สู่ 4.4 ล้านคนในเดือนธ.ค. 2565 (55% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) เมื่อเทียบกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ 11 ล้านคน เราคาดการณ์ว่า AOT จะพลิกกลับมาทำกำไรปกติ ~300 ลบ. ใน 1QFY66 (ต.ค.-ธ.ค. 2565) หลังจากขาดทุน 10 ไตรมาส
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2Q-3QFY66	+YoY, +QoQ	กำไรปกติของ AOT จะเติบโต YoY และ QoQ อย่างต่อเนื่องใน 2QFY66 (ม.ค.-มี.ค. 2566) โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น และใน 3QFY66 (เม.ย.-มิ.ย. 2566) โดยได้แรงหนุนจากการสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ในวันที่ 31 มี.ค. 2566 และการกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสาร
ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ FY2566	การฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ และโครงการพื้นที่เชิงพาณิชย์ใหม่	บวก	เรามองว่าสองปัจจัยนี้จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวอย่างยั่งยืนและสร้าง upside ต่อผลประกอบการ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	
การเปลี่ยนแปลงในจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ	การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ ~9 ล้านคนต่อไตรมาส จะส่งผลทำให้ผลประกอบการของ AOT ถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิ

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	56.92 (2021)
Rank in Sector	2/27

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
AOT	5	Yes	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ท่าอากาศยานในความรับผิดชอบของ AOT ทั้ง 6 แห่ง ได้เข้าร่วม Airport Carbon Accreditation (ACA) ของ Airports Council International (ACI) โดยทำการประเมินปริมาณก๊าซเรือนกระจกในรูปแบบของคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (CO2e) ที่ปล่อยจากแหล่งกำเนิดในขอบเขตของการปฏิบัติการท่าอากาศยานตาม Airport Carbon Accreditation Guidance Document และนำไปสู่แนวทาง การบริหารจัดการและลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกออกสู่ชั้นบรรยากาศ โปรแกรม ACA มีระดับการรับรอง 6 ระดับ ในการเข้ารับ การรับรองในระดับที่สูงขึ้นท่าอากาศยานจะต้องเพิ่มระดับของการ บริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- ปัจจุบัน ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมือง ท่าอากาศยานเชียงใหม่ ท่าอากาศยานแม่ฟ้าหลวงเชียงราย และท่าอากาศยานหาดใหญ่ ได้รับการรับรองในระดับที่ 3 Optimisation สำหรับท่าอากาศยานภูเก็ตได้รับการรับรองในระดับที่ 1 Mapping

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- AOT มีการพัฒนาบุคลากรอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ทุกท่าอากาศยาน สามารถดำเนินการให้เป็นไปตามมาตรฐานองค์การการบินระหว่าง ประเทศ (International Civil Aviation Organization: ICAO) และ สำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย
- ในปีบัญชี 2564 อัตราความถี่ในการเกิดอุบัติเหตุจนถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.11 (ซึ่งลดลงจาก 0.18 ในปีบัญชี 2563)
- AOT มีผลการดำเนินการพัฒนาบุคลากร รวมจำนวน 218 โครงการ/หลักสูตรฝึกอบรม และมีผู้เข้าร่วมโครงการ/หลักสูตร รวมจำนวน 17,861 คน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ณ วันที่ 30 ก.ย. 2564 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 11 ท่าน (73.33% ของ กรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อย กว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการคือกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียก ชำระแล้ว

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	58.89	56.92
Environment	50.17	49.95
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	3.20	2.50
GHG Scope 2 Location-Based	171.32	179.12
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	545.36	457.27
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	26.26	19.34
Social	45.31	39.60
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	39.96	39.94
Lost Time Incident Rate - Employees	0.15	0.02
Number of Employees - CSR	8,773	17,861
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	63,867	59,834
Governance	81.10	81.10
Size of the Board	14	15
Board Meeting Attendance Pct	96	98
Number of Independent Directors	9	11
% Independent directors to total board members	64.29	73.33
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูล ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละ บริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Total revenue	(Btmn)	60,537	62,783	31,179	7,086	16,560	52,317	74,920	85,907
Cost of goods sold	(Btmn)	(27,390)	(28,882)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(29,446)	(36,100)	(40,391)
Gross profit	(Btmn)	33,147	33,901	7,739	(15,632)	(8,128)	22,871	38,820	45,516
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,381	1,601	1,427	630	313	1,046	1,498	1,718
Interest expense	(Btmn)	(1,016)	(815)	(646)	(2,973)	(2,930)	(2,985)	(2,802)	(2,600)
Pre-tax profit	(Btmn)	30,992	31,927	6,216	(19,542)	(12,954)	18,317	33,770	40,339
Corporate tax	(Btmn)	(5,903)	(6,389)	(1,038)	4,173	2,888	(3,297)	(6,754)	(8,068)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(0)	(0)	(0)	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(54)	(69)	22	50	(112)	(262)	(375)	(430)
Core profit	(Btmn)	25,036	25,470	5,200	(15,319)	(10,178)	14,758	26,642	31,841
Extra-ordinary items	(Btmn)	135	(443)	(879)	(1,003)	(909)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	25,171	25,026	4,321	(16,322)	(11,088)	14,758	26,642	31,841
EBITDA	(Btmn)	37,650	38,593	12,303	(7,541)	(1,092)	30,578	46,412	54,600
Core EPS	(Bt)	1.75	1.78	0.36	(1.07)	(0.71)	1.03	1.86	2.23
Net EPS	(Bt)	1.76	1.75	0.30	(1.14)	(0.78)	1.03	1.86	2.23
DPS	(Bt)	1.05	1.05	0.19	0.00	0.00	0.52	0.93	1.11

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Total current assets	(Btmn)	77,068	80,787	50,491	21,499	8,476	55,448	71,447	95,961
Total fixed assets	(Btmn)	96,334	104,069	110,130	112,157	115,705	135,501	144,328	141,497
Total assets	(Btmn)	187,709	198,382	173,559	195,086	183,813	229,363	249,759	268,762
Total loans	(Btmn)	17,907	13,697	11,093	9,266	6,880	40,605	48,166	50,666
Total current liabilities	(Btmn)	23,203	26,182	15,333	13,610	14,495	18,530	19,577	21,401
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,685	10,516	8,245	6,080	3,314	37,446	45,007	47,507
Total liabilities	(Btmn)	43,439	43,843	30,527	81,664	81,294	113,109	114,242	114,724
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	144,269	154,539	143,032	113,421	102,519	116,255	135,517	154,038
BVPS	(Bt)	10.07	10.77	9.96	7.94	7.18	8.06	9.41	10.71

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Core Profit	(Btmn)	25,036	25,470	5,200	(15,319)	(10,178)	14,758	26,642	31,841
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,642	5,851	5,441	9,027	8,932	9,276	9,840	11,662
Operating cash flow	(Btmn)	33,818	32,916	259	(11,935)	(171)	19,740	28,273	40,605
Investing cash flow	(Btmn)	(15,608)	(11,578)	14,705	20,561	(936)	(15,396)	(14,511)	(6,432)
Financing cash flow	(Btmn)	(18,926)	(20,008)	(19,068)	(5,976)	(3,573)	8,789	182	(10,821)
Net cash flow	(Btmn)	(716)	1,330	(4,104)	2,651	(4,681)	13,133	13,944	23,352

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Gross margin	(%)	54.8	54.0	24.8	(220.6)	(49.1)	43.7	51.8	53.0
Operating margin	(%)	54.8	54.0	24.8	(220.6)	(49.1)	43.7	51.8	53.0
EBITDA margin	(%)	62.2	61.5	39.5	(106.4)	(6.6)	58.4	61.9	63.6
EBIT margin	(%)	52.9	52.2	22.0	(233.8)	(60.5)	40.7	48.8	50.0
Net profit margin	(%)	41.6	39.9	13.9	(230.4)	(67.0)	28.2	35.6	37.1
ROE	(%)	18.1	17.0	3.5	(11.9)	(9.5)	13.6	21.2	22.0
ROA	(%)	13.7	13.2	2.8	(8.3)	(5.0)	6.7	11.1	12.3
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	37.1	47.4	19.0	(2.5)	(0.4)	10.2	16.6	21.0
Debt service coverage	(x)	7.2	9.7	3.5	(1.2)	(0.2)	5.0	7.8	9.5
Payout Ratio	(%)	60	59.9	50.0	0.0	0.0	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Total passengers	(mn)	139.5	141.9	72.6	20.0	46.7	100.3	133.5	149.0
- International	(mn)	80.5	84.0	37.5	1.0	13.9	54.0	75.6	88.2
- Domestic	(mn)	59.0	57.8	35.2	19.1	32.8	46.3	57.8	60.7
Total passenger growth	(%)	8.0	1.7	(48.8)	(72.5)	133.3	114.7	33.1	11.6
- International	(%)	11.0	4.4	(55.4)	(97.5)	1,360.3	288.5	40.1	16.7
- Domestic	(%)	4.2	(2.0)	(39.2)	(45.8)	72.0	41.1	25.0	5.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Total revenue	(Btmn)	2,176	1,778	1,667	1,465	2,327	3,017	4,666	6,550
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,570)	(5,425)	(5,531)	(6,192)	(5,693)	(5,925)	(6,283)	(6,787)
Gross profit	(Btmn)	(3,394)	(3,647)	(3,864)	(4,727)	(3,366)	(2,908)	(1,617)	(237)
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	212	125	117	177	73	129	36	75
Interest expense	(Btmn)	(748)	(743)	(740)	(742)	(739)	(734)	(730)	(727)
Pre-tax profit	(Btmn)	(4,397)	(4,639)	(4,882)	(5,624)	(4,498)	(3,972)	(2,935)	(1,549)
Corporate tax	(Btmn)	945	923	885	1,421	1,090	749	549	499
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	9	6	33	2	32	(130)	(6)	(7)
Core profit	(Btmn)	(3,443)	(3,710)	(3,965)	(4,201)	(3,376)	(3,353)	(2,392)	(1,057)
Extra-ordinary items	(Btmn)	1	66	(114)	(956)	(895)	77	185	(276)
Net Profit	(Btmn)	(3,442)	(3,644)	(4,079)	(5,157)	(4,272)	(3,276)	(2,207)	(1,333)
EBITDA	(Btmn)	(1,498)	(1,789)	(2,051)	(2,204)	(1,467)	(1,054)	(22)	1,450
Core EPS	(Bt)	(0.24)	(0.26)	(0.28)	(0.29)	(0.24)	(0.23)	(0.17)	(0.07)
Net EPS	(Bt)	(0.24)	(0.26)	(0.29)	(0.36)	(0.30)	(0.23)	(0.15)	(0.09)

Balance Sheet

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Total current assets	(Btmn)	40,156	30,948	26,293	21,499	13,532	11,258	9,233	8,476
Total fixed assets	(Btmn)	110,387	110,301	110,352	112,157	111,831	111,681	112,656	115,705
Total assets	(Btmn)	207,613	200,475	197,235	195,086	185,462	182,510	181,131	183,813
Total loans	(Btmn)	10,995	9,963	9,673	9,266	8,424	7,552	6,684	6,880
Total current liabilities	(Btmn)	11,532	10,510	10,848	13,610	9,807	9,984	10,571	14,495
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,455	6,757	6,341	6,080	5,254	4,452	3,713	3,314
Total liabilities	(Btmn)	78,734	77,916	78,767	81,664	76,425	76,609	77,369	81,294
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	128,879	122,559	118,467	113,421	109,036	105,902	103,762	102,519
BVPS	(Bt)	9.02	8.58	8.29	7.94	7.63	7.41	7.26	7.18

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Core Profit	(Btmn)	(3,443)	(3,710)	(3,965)	(4,201)	(3,376)	(3,353)	(2,392)	(1,057)
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,151	2,107	2,091	2,678	2,293	2,184	2,184	2,271
Operating cash flow	(Btmn)	(5,914)	(1,732)	(1,998)	(2,291)	(2,813)	(282)	537	2,387
Investing cash flow	(Btmn)	6,928	6,340	120	7,173	3,073	883	(1,867)	(3,025)
Financing cash flow	(Btmn)	(460)	(3,807)	(642)	(1,067)	(2,044)	(694)	(722)	(114)
Net cash flow	(Btmn)	554	801	(2,519)	3,816	(1,785)	(93)	(2,052)	(751)

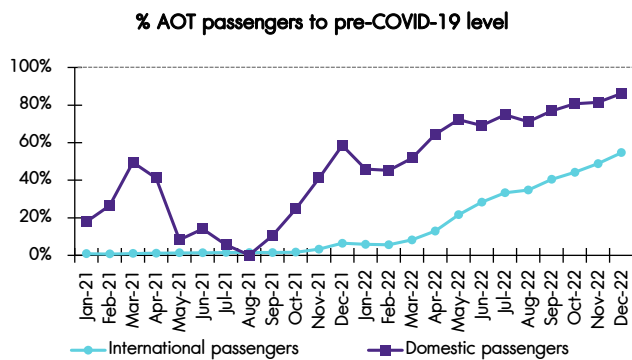
Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Gross margin	(%)	(156.0)	(205.2)	(231.9)	(322.6)	(144.6)	(96.4)	(34.7)	(3.6)
Operating margin	(%)	(156.0)	(205.2)	(231.9)	(322.6)	(144.6)	(96.4)	(34.7)	(3.6)
EBITDA margin	(%)	(68.8)	(100.6)	(123.0)	(150.4)	(63.0)	(34.9)	(0.5)	22.1
EBIT margin	(%)	(167.7)	(219.2)	(248.5)	(333.2)	(161.5)	(107.3)	(47.3)	(12.5)
Net profit margin	(%)	(158.2)	(205.0)	(244.7)	(352.0)	(183.5)	(108.6)	(47.3)	(20.3)
ROE	(%)	(10.1)	(11.8)	(13.2)	(14.5)	(12.1)	(12.5)	(9.1)	(4.1)
ROA	(%)	(7.2)	(7.3)	(8.0)	(8.6)	(7.1)	(7.3)	(5.3)	(2.3)
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	(2.0)	(2.4)	(2.8)	(3.0)	(2.0)	(1.4)	(0.0)	2.0
Debt service coverage	(x)	(0.9)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.0)	(0.7)	(0.0)	0.9

Main Assumptions

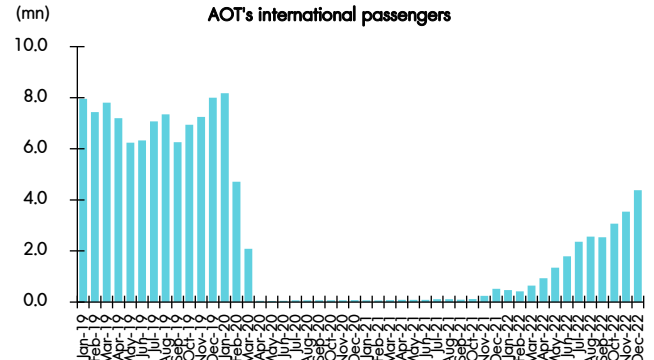
FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Total passengers	(mn)	10.7	5.1	3.2	1.0	6.9	8.9	13.5	17.4
- International	(mn)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5	4.1	7.4
- Domestic	(mn)	10.5	4.9	3.0	0.7	6.0	7.4	9.4	9.9
Total passenger growth	(%)	(70.8)	(81.3)	126.7	(86.7)	(35.6)	76.9	315.9	1,648.2
- International	(%)	(99.1)	(98.7)	80.8	60.1	330.8	658.5	1,583.1	2,314.5
- Domestic	(%)	(27.6)	(59.7)	131.4	(90.6)	(42.6)	52.8	213.8	1,348.2

Figure 1: Rising international passengers



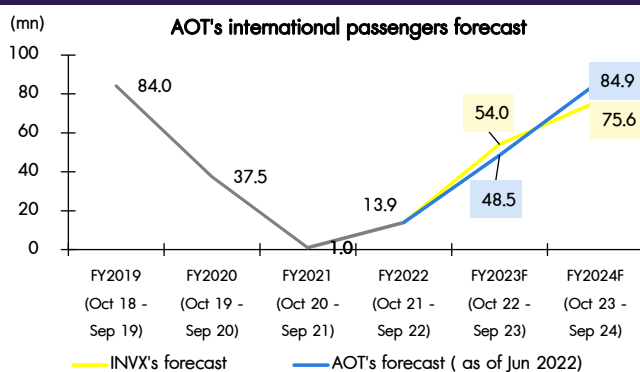
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: Rising international passengers



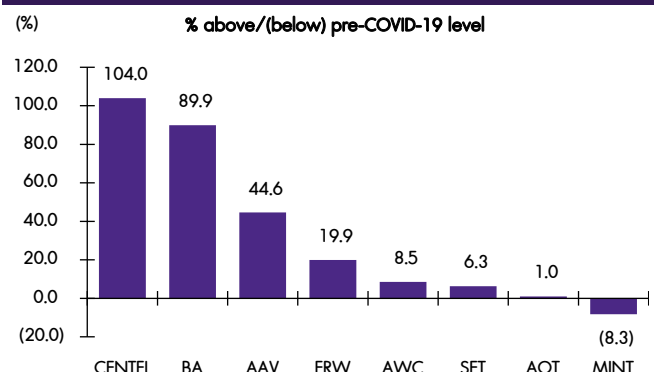
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: International passenger assumption



Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: AOT's share price is lagging other tourism plays



Source: SET and InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Jan 3, 2023)

	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	3.08	2.0	(35.1)	n.m.	n.m.	n.m.	65.3	(29.2)	88.1	2.0	7.5	8.6	(26.8)	(51.6)	(14.3)	0.0	0.0	0.0	n.m.	212.9	14.1
AOT	Outperform	75.00	82.0	9.3	n.m.	n.m.	72.6	n.m.	33.6	n.m.	9.5	10.6	9.3	(11.9)	(9.4)	13.5	0.0	0.0	0.7	n.m.	n.m.	35.1
Average					n.m.	n.m.	72.6	65.3	2.2	88.1	5.7	9.0	9.0	(19.4)	(30.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.3	n.m.	212.9	24.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีซี 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อื่นๆ ของข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อื่นๆ ของข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อื่นๆ ของข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อื่นๆ ของข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
 Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTAC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NPP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIILK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักกรัณย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดข้อควรระวัง

**Anti-corruption Progress Indicator
 Certified (ได้รับกรัณย์)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, 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, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SMT, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SGP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, 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 (ประกาศกรัณย์)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, N/A, NOVA, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, 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, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, ECL, 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, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANNIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, 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, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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 July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.