

ท่าอากาศยานไทย

AOT



 หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

 บริษัท ท่าอากาศยานไทย
 จำกัด (มหาชน)

 Bloomberg
 Reuters

 AOT TB
 AOT.BK

1QFY66: กำไรดีเกินคาด

AOT รายงานกำไรสุทธิ 343 ลบ. ใน 1QFY66 (ต.ค.-ธ.ค. 2565) และหากตัดรายการพิเศษออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 436 ลบ. ซึ่งเป็นการพลิกกลับมาทำกำไรครั้งแรกหลังจากขาดทุนติดต่อกัน 10 ไตรมาส ผลประกอบการออกมาดีกว่าที่เราและ consensus คาด หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเช่าที่ราชพัสดุที่ลดลง ในขณะที่รายได้เชิงแรงตามคาด AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศและกำไรที่เร่งตัวขึ้นจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้น เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ AOT ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 82 บาท/หุ้น

1QFY66: พลิกกลับมาทำกำไรหลังจากขาดทุนติดต่อกัน 10 ไตรมาส AOT รายงานกำไรสุทธิ 343 ลบ. ใน 1QFY66 (ต.ค.-ธ.ค. 2565) และหากตัดรายการพิเศษออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 436 ลบ. ซึ่งเป็นการพลิกกลับมาทำกำไรครั้งแรกหลังจากขาดทุนติดต่อกัน 10 ไตรมาส ผลประกอบการออกมาดีกว่าที่เราคาด (300 ลบ.) และ consensus คาด (184 ลบ.) หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเช่าที่ราชพัสดุที่ลดลง ในขณะที่รายได้เชิงแรงตามคาด

รายการที่สำคัญ

- ใน 1QFY66 AOT รายงานจำนวนผู้โดยสารทั้งหมด 23 ล้านคน (+33% QoQ, 63% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ซึ่งประกอบด้วยผู้โดยสารภายในประเทศ 12 ล้านคน (+21% QoQ, 83% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) และผู้โดยสารระหว่างประเทศ 11 ล้านคน (+47% QoQ, 49% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19)
- รายได้อยู่ที่ 8.8 พันลบ. ใน 1QFY66 เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 2.3 พันลบ. ใน 1QFY65 และเพิ่มขึ้น 35% QoQ รายได้ค่าบริการผู้โดยสาร (41% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 44% QoQ สู่ 3.6 พันลบ. และรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (26% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 32% QoQ สู่ 2.3 พันลบ.
- ในด้านต้นทุน ค่าสาธารณูปโภคและค่าจ้างภายนอกเพิ่มขึ้นตามรายได้ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าเช่าที่ราชพัสดุอยู่ในระดับต่ำที่ 0.1 ลบ. เทียบกับค่าเฉลี่ยในปี FY2565 ที่ 73 ลบ./ไตรมาส เรายังคงคาดการณ์ว่าต้นทุนนี้จะลดลงหลังการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 13 ก.พ.

จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศและกำไรจะเร่งตัวขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติของ AOT จะเติบโต YoY และ QoQ ใน 2QFY66 (ม.ค.-มี.ค. 2566) โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย โดยนักท่องเที่ยวจากจีนที่หลังโหล่น้ำจะส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น; จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เพิ่มขึ้น 4% MoM ในเดือนม.ค. สู่ 57% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 กำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 3QFY66 (เม.ย.-มิ.ย. 2566) หลังจากมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์สิ้นสุดลงในวันที่ 31 มี.ค. และ AOT กลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสาร เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่าผลประกอบการของ AOT จะเป็นตัวกลับมาทำกำไรปกติ 1.5 หมื่นลบ. ในปี FY2566 และหลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.7 หมื่นลบ. ในปี FY2567 โดยอิงกับสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ 54 ล้านคนในปี FY2566 และ 76 ล้านคนในปี FY2567 (จาก 13.9 ล้านคนในปี FY2565)

ปัจจัยเสี่ยง คือ เหตุการณ์ที่คาดเดาไม่ได้ เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง

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.	70.6	39.2	32.7
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	80.2	19.9
P/BV, core	(x)	9.3	10.3	9.1	7.8	6.8
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	2.2	3.1
EV/EBIT	(x)	N.M.	N.M.	47.6	28.0	23.4
EBIT growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	67.6	17.6
EV/CE	(x)	5.9	5.9	5.5	5.2	5.2
ROCE	(%)	N.M.	N.M.	9.9	15.5	18.3
EV/EBITDA	(x)	N.M.	N.M.	34.2	21.8	18.2
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	54.2	17.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 10) (Bt)	73.00
Target price (Bt)	82.00
Mkt cap (Btbn)	1,042.86
Mkt cap (US\$mn)	30,867

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.10
Sector % SET	7.89
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	76.5 / 61.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	49.75
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)	(3.6)	12.3
Relative to SET	(0.4)	(5.2)	14.6

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

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) โดยทำการประเมินปริมาณก๊าซเรือนกระจกในรูปของคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (CO2e) ที่ปล่อยจากแหล่งกำเนิดในขอบเขตของการปฏิบัติการท่าอากาศยานตาม Airport Carbon Accreditation Guidance Document และนำไปสู่แนวทาง การบริหารจัดการและลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกออกสู่ชั้นบรรยากาศ โปรแกรม ACA มีระดับการรับรอง 6 ระดับ ในการเข้ารับ การรับรองในระดับที่สูงขึ้นท่าอากาศยานจะต้องเพิ่มระดับของการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- ปัจจุบัน ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมือง ท่าอากาศยานเชียงใหม่ ท่าอากาศยานแม่ฟ้าหลวงเชียงราย และท่าอากาศยานหาดใหญ่ ได้รับการรับรองในระดับที่ 3 Optimisation สำหรับท่าอากาศยานภูเก็ตได้รับการรับรองในระดับที่ 1 Mapping

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ณ วันที่ 30 ก.ย. 2564 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 11 ท่าน (73.33% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการคือกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

EGS 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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23
Total revenue	(Btmn)	1,778	1,667	1,465	2,327	3,017	4,666	6,550	8,824
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,425)	(5,531)	(6,192)	(5,693)	(5,925)	(6,283)	(6,787)	(6,940)
Gross profit	(Btmn)	(3,647)	(3,864)	(4,727)	(3,366)	(2,908)	(1,617)	(237)	1,884
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	125	117	177	73	129	36	75	48
Interest expense	(Btmn)	(743)	(740)	(742)	(739)	(734)	(730)	(727)	(728)
Pre-tax profit	(Btmn)	(4,639)	(4,882)	(5,624)	(4,498)	(3,972)	(2,935)	(1,549)	611
Corporate tax	(Btmn)	923	885	1,421	1,090	749	549	499	(116)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	6	33	2	32	(130)	(6)	(7)	(59)
Core profit	(Btmn)	(3,710)	(3,965)	(4,201)	(3,376)	(3,353)	(2,392)	(1,057)	436
Extra-ordinary items	(Btmn)	66	(114)	(956)	(895)	77	185	(276)	(93)
Net Profit	(Btmn)	(3,644)	(4,079)	(5,157)	(4,272)	(3,276)	(2,207)	(1,333)	343
EBITDA	(Btmn)	(1,789)	(2,051)	(2,204)	(1,467)	(1,054)	(22)	1,450	3,562
Core EPS	(Bt)	(0.26)	(0.28)	(0.29)	(0.24)	(0.23)	(0.17)	(0.07)	0.03
Net EPS	(Bt)	(0.26)	(0.29)	(0.36)	(0.30)	(0.23)	(0.15)	(0.09)	0.02

Balance Sheet

FY September 30	Unit	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23
Total current assets	(Btmn)	30,948	26,293	21,499	13,532	11,258	9,233	8,476	8,846
Total fixed assets	(Btmn)	110,301	110,352	112,157	111,831	111,681	112,656	115,705	115,931
Total assets	(Btmn)	200,475	197,235	195,086	185,462	182,510	181,131	183,813	183,230
Total loans	(Btmn)	9,963	9,673	9,266	8,424	7,552	6,684	6,880	7,315
Total current liabilities	(Btmn)	10,510	10,848	13,610	9,807	9,984	10,571	14,495	15,779
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,757	6,341	6,080	5,254	4,452	3,713	3,314	2,823
Total liabilities	(Btmn)	77,916	78,767	81,664	76,425	76,609	77,369	81,294	80,315
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	122,559	118,467	113,421	109,036	105,902	103,762	102,519	102,914
BVPS	(Bt)	8.58	8.29	7.94	7.63	7.41	7.26	7.18	7.20

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23
Core Profit	(Btmn)	(3,710)	(3,965)	(4,201)	(3,376)	(3,353)	(2,392)	(1,057)	436
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,107	2,091	2,678	2,293	2,184	2,184	2,271	2,223
Operating cash flow	(Btmn)	(1,732)	(1,998)	(2,291)	(2,813)	(282)	537	2,387	3,277
Investing cash flow	(Btmn)	6,340	120	7,173	3,073	883	(1,867)	(3,025)	(3,502)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,807)	(642)	(1,067)	(2,044)	(694)	(722)	(114)	301
Net cash flow	(Btmn)	801	(2,519)	3,816	(1,785)	(93)	(2,052)	(751)	76

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23
Gross margin	(%)	(205.2)	(231.9)	(322.6)	(144.6)	(96.4)	(34.7)	(3.6)	21.4
Operating margin	(%)	(205.2)	(231.9)	(322.6)	(144.6)	(96.4)	(34.7)	(3.6)	21.4
EBITDA margin	(%)	(100.6)	(123.0)	(150.4)	(63.0)	(34.9)	(0.5)	22.1	40.4
EBIT margin	(%)	(219.2)	(248.5)	(333.2)	(161.5)	(107.3)	(47.3)	(12.5)	15.2
Net profit margin	(%)	(205.0)	(244.7)	(352.0)	(183.5)	(108.6)	(47.3)	(20.3)	3.9
ROE	(%)	(11.8)	(13.2)	(14.5)	(12.1)	(12.5)	(9.1)	(4.1)	1.7
ROA	(%)	(7.3)	(8.0)	(8.6)	(7.1)	(7.3)	(5.3)	(2.3)	0.9
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	(2.4)	(2.8)	(3.0)	(2.0)	(1.4)	(0.0)	2.0	4.9
Debt service coverage	(x)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.0)	(0.7)	(0.0)	0.9	1.9

Main Assumptions

FY September 30	Unit	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23
Total passengers	(mn)	5.1	3.2	1.0	6.9	8.9	13.5	17.4	23.0
- International	(mn)	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5	4.1	7.4	11.0
- Domestic	(mn)	4.9	3.0	0.7	6.0	7.4	9.4	9.9	12.0
Total passenger growth	(%)	(81.3)	126.7	(86.7)	(35.6)	76.9	315.9	1,648.2	233.0
- International	(%)	(98.7)	80.8	60.1	330.8	658.5	1,583.1	2,314.5	1,168.3
- Domestic	(%)	(59.7)	131.4	(90.6)	(42.6)	52.8	213.8	1,348.2	99.0

Figure 1: AOT's earnings review

(Btmn)	Oct-21 Dec-21 1QFY22	Jan-22 Mar-22 2QFY22	Apr-22 Jun-22 3QFY22	Jul-22 Sep-22 4QFY22	Oct-22 Dec-22 1QFY23	% YoY	% QoQ
Total revenue	2,327	3,017	4,666	6,550	8,824	279.1	34.7
Operating profit	(3,366)	(2,908)	(1,617)	(237)	1,884	N.M.	N.M.
EBITDA	(1,467)	(1,054)	(22)	1,450	3,562	N.M.	N.M.
Core profit	(3,376)	(3,353)	(2,392)	(1,057)	436	N.M.	N.M.
Net Profit	(4,272)	(3,276)	(2,207)	(1,333)	343	N.M.	N.M.
EPS (Bt/share)	(0.30)	(0.23)	(0.15)	(0.09)	0.02	N.M.	N.M.
Balance Sheet							
Total assets	185,462	182,510	181,131	183,813	183,230	(1.2)	(0.3)
Total liabilities	76,425	76,609	77,369	81,294	80,315	5.1	(1.2)
Total equity	109,036	105,902	103,762	102,519	102,914	(5.6)	0.4
BVPS (Bt/share)	7.6	7.4	7.3	7.2	7.2	(5.6)	0.4
Financial ratio							
Operating margin (%)	(144.6)	(96.4)	(34.7)	(3.6)	21.4		
EBITDA margin (%)	(63.0)	(34.9)	(0.5)	22.1	40.4		
Net profit margin (%)	(183.5)	(108.6)	(47.3)	(20.3)	3.9		
Key statistics							
No. of aircraft (movements)	73,342	91,044	107,517	122,566	150,378	105.0	22.7
No. of passenger (mn)	6.9	8.9	13.5	17.4	23.0	233.0	32.6
- International passengers	0.9	1.5	4.1	7.4	11.0	1,168.3	47.5
- Domestic passengers	6.0	7.4	9.4	9.9	12.0	99.0	21.3

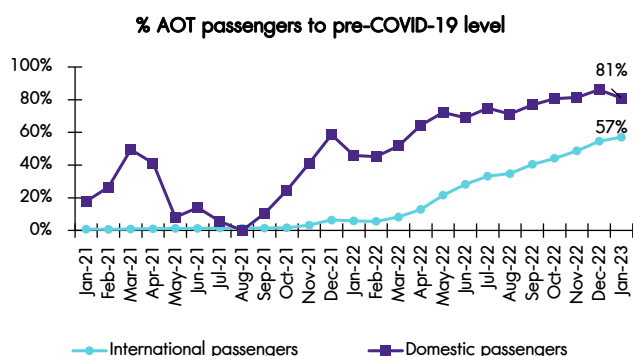
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: AOT's revenue and cost

(Btmn)	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Landing & parking fees	325	379	430	486	590	81.7	21.4
Passenger service charges	458	779	1,531	2,499	3,606	686.9	44.3
Boarding bridge charges	70	90	111	133	155	122.5	16.2
Aeronautical rev.	853	1,247	2,072	3,118	4,351	410.4	39.5
Rental of office space & real estate	355	371	361	351	385	8.6	9.7
Other service charges	649	793	1,025	1,332	1,782	174.5	33.8
Concession revenues	471	606	1,207	1,747	2,305	389.9	31.9
Non-Aeronautical rev.	1,475	1,770	2,594	3,431	4,473	203.3	30.4
Total revenues	2,327	3,017	4,666	6,550	8,824	279.1	34.7
Personnel expenses	(1,828)	(1,872)	(1,976)	(2,105)	(2,439)	33.4	15.9
Utility and outsourcing expenses	(1,186)	(1,241)	(1,393)	(1,503)	(1,767)	49.0	17.6
Repair and maintenance	(431)	(533)	(570)	(678)	(511)	18.6	(24.7)
State property rental	44	(94)	(160)	(229)	(0.1)	(100.1)	N.A.
Depreciation and amortization	(2,293)	(2,184)	(2,184)	(2,271)	(2,223)	(3.0)	(2.1)
Total operating expenses	(5,693)	(5,925)	(6,283)	(6,787)	(6,940)	21.9	2.3

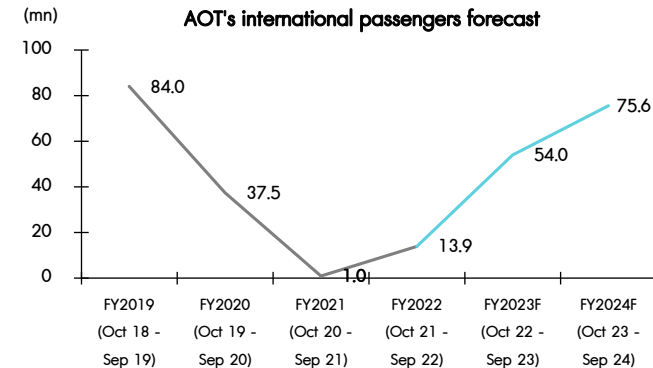
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 3: AOT is seeing rising international arrivals



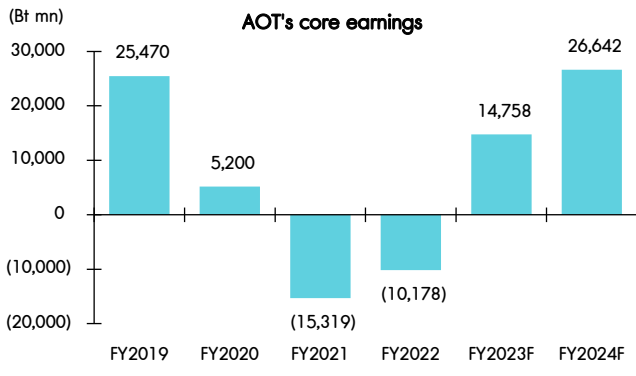
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: International passenger assumption



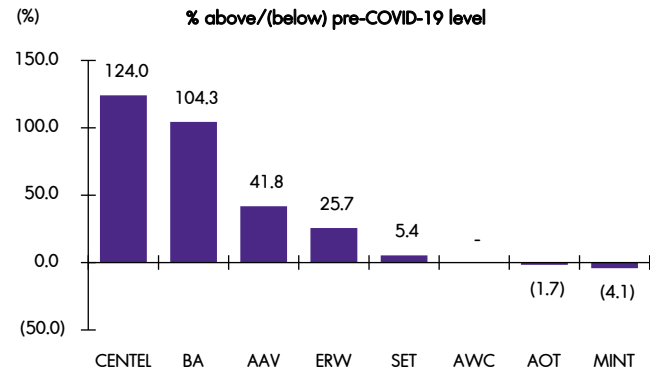
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Earnings forecast



Source: AOT and InnovestX Research

Figure 6: AOT is lagging other tourism plays



Source: SET and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Feb 10, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AAV	Underperform	3.02	2.0	(33.8)	n.m.	n.m.	33.0	(29.2)	88.1	n.m.	7.3	8.5	6.7	(51.6)	(14.3)	22.8	0.0	0.0	0.0	210.9	14.0	10.3
AOT	Outperform	73.00	82.0	13.0	n.m.	70.6	39.2	33.6	n.m.	80.2	10.3	9.1	7.8	(9.4)	13.5	21.1	0.0	0.7	1.3	n.m.	34.2	21.8
Average					n.m.	70.6	36.1	2.2	88.1	80.2	8.8	8.8	7.3	(30.5)	(0.4)	22.0	0.0	0.4	0.6	210.9	24.1	16.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และข้อมูลที่เกี่ยวข้องว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนหรือการตัดสินใจในการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) 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 INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) 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 INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) 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 INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, HMPRO, 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, OTOP, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, 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, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STGC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTAC, TACC, TASCOT, TAPAC, 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, NCAP, 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, WIIL, 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, UNIQU, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำหนดผลการพิจารณา เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักกรัณย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, 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, 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, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCN, SDC, SEAFCO, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TAPCO, TPCAP, 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, TPAC, TPC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, NCAP, 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, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMAR, 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, BVG, 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, DTCL, 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, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTOP, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, 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, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, 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, STGC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, 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, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, 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.