

ท่าอากาศยานไทย

AOT



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AOT.TB
Reuters AOT.BK

ทำไมมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ AOT และคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนไว้ที่ **OUTPERFORM** ปัจจัยบวก คือ กำไรมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น โดยกำไร 2QFY66 จะแข็งแกร่งขึ้นด้วยแรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ต่อจากนั้นกำไรจะเติบโตก้าวกระโดดใน 3QFY66 เนื่องจากบริษัทจะกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต้นในวันที่ 1 เม.ย. หลังจากมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์สิ้นสุดลง ราคาหุ้น AOT ปรับตัวลดลงมาแล้ว 5% YTD โดยเทรดต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 4%

จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 57% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนม.ค. สู่ 64% ในระหว่างวันที่ 1-18 มี.ค. ดังนั้นเราจึงคาดการณ์จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ที่ 14 ล้านคนในเดือนม.ค.-มี.ค. 2566 (2QFY66) เติบโต 27% QoQ สำหรับประเด็นข้อจำกัดการให้บริการภาคพื้นที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ เนื่องจาก THAI ซึ่งเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ไม่สามารถให้บริการได้อย่างเต็มรูปแบบภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการ (และรายชื่อคือ Bangkok Flight Services (BFS, บริษัทย่อยของ BA)) AOT จึงได้วางแผนเปิดประมูล (คาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือนเดือนมี.ย.- ก.ค. 2566) เพื่อเพิ่มผู้ให้บริการภาคพื้นรายที่ 3 และจะส่งบริษัทย่อยคือ AOT Ground Aviation Services Co., Ltd. (AOTGA, AOT ถือหุ้น 49%) เข้าร่วมประมูลครั้งนี้ โดยคาดว่าจะประกาศรายชื่อผู้ชนะการประมูลใน 2Q67 และจะเริ่มดำเนินการในเดือนมี.ค. 2569 ด้วยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราจึงคาดว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้นถึงระดับที่ราคาคาดการณ์ไว้ที่ 54 ล้านคนใน FY2566 (เพิ่มขึ้นจาก 13.9 ล้านคนในปี FY2565)

จะกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต้นในวันที่ 1 เม.ย. มาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ในช่วงที่เกิดสถานการณ์โควิด-19 ของ AOT จะสิ้นสุดในวันที่ 31 มี.ค. 2566 และบริษัทจะกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต้นตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2566 เป็นต้นไป โดยเฉพาะค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต้นต่อผู้โดยสารสำหรับ 3 สัปดาห์ใหม่ที่มอบให้กับ King Power ในปี 2562 ทั้งนี้จากการประเมินของเรา สำหรับสัมปทานประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากร (duty-free) ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต้นต่อผู้โดยสารจะอยู่ที่ ~230 บาท เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากรายได้จริงต่อผู้โดยสารที่ ~100 บาทในปี FY2562 ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ารายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 3Q-4QFY66 สำหรับปี FY2566 เราคาดการณ์รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ของ AOT ที่ 1.7 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 4.0 พันลบ. ในปี FY2565 และใกล้เคียงกับระดับในปี FY2562

ทำไมมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติของ AOT จะเติบโต YoY และ QoQ ใน 2QFY66 (ม.ค.-มี.ค. 2566) โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทยจากการมีนักท่องเที่ยวจากจีนหลังไหลเข้ามาจำนวนมาก กำไรปกติจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 3QFY66 (เม.ย.-มิ.ย. 2566) โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต้นต่ำ เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่า ผลประกอบการของ AOT จะฟื้นตัวกลับมาทำกำไรปกติ 1.5 หมื่นลบ. ในปี FY2566 และหลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.7 หมื่นลบ. ในปี FY2567

ปัจจัยเสี่ยง คือ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะสร้างความต้องการเดินทางลดลง

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.	68.9	38.3	31.9
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	80.2	19.9
P/BV, core	(x)	9.1	10.0	8.8	7.6	6.7
ROE	(%)	(11.9)	(9.4)	13.5	21.1	22.0
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.7	1.3	1.6
FCF yield	(%)	1.7	(0.2)	0.1	2.2	3.1
EV/EBIT	(x)	N.M.	N.M.	46.5	27.3	22.8
EBIT growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	67.6	17.6
EV/CE	(x)	5.8	5.7	5.4	5.1	5.0
ROCE	(%)	N.M.	N.M.	9.9	15.5	18.3
EV/EBITDA	(x)	N.M.	N.M.	33.3	21.3	17.8
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	54.2	17.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Mar 22) (Bt)	71.25
Target price (Bt)	82.00
Mkt cap (Btmn)	1,017.86
Mkt cap (US\$m)	29,590
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.26
Sector % SET	7.94
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	76.5 / 63.8
Avg. daily 6m (US\$m)	48.72
Foreign limit / actual (%)	30 / 9
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	50.13
Environmental Score	28.72
Social Score	35.43
Governance Score	86.09

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.7)	(2.4)	10.5
Relative to SET	2.5	(0.4)	16.9

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกริญ์โท
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 และ เชียงราย)

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	Bearish views
1. AOT จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเป็นรายแรก เนื่องจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนธุรกิจ 2. กลยุทธ์ระยะยาวในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ airport city	1. ความเร็วที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 อาจลดลง โดยมีสาเหตุมาจากการระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่และการแข่งขันสูงจากประเทศอื่นๆ ที่มีการดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้าประเทศเช่นเดียวกับ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
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	การวิเคราะห์ความอ่อนไหว
การเปลี่ยนแปลงในจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ	การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ ~9 ล้านคนต่อไตรมาส จะส่งผลทำให้ผลประกอบการของ AOT ถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิ

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	50.13 (2022)
Rank in Sector	3/27

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
AOT	5	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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (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

	2021	2022
EGS Disclosure Score	58.42	50.13
Environment	51.92	28.72
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	2.50	—
GHG Scope 2 Location-Based	179.12	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	457.27	437.02
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	19.34	18.36
Social	42.17	35.43
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	39.94	39.76
Lost Time Incident Rate - Employees	0.02	0.04
Number of Employees - CSR	8,176	7,919
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	59,834	74,225
Governance	81.10	86.09
Size of the Board	15	15
Board Meeting Attendance Pct	98	98
Number of Independent Directors	11	10
% Independent directors to total board members	73.33	66.67
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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)	(28,688)	(36,690)	(40,896)
Gross profit	(Btmn)	33,147	33,901	7,739	(15,632)	(8,128)	23,480	38,230	45,012
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)	(3,181)	(3,084)	(2,893)
Pre-tax profit	(Btmn)	30,992	31,927	6,216	(19,542)	(12,954)	18,781	33,722	40,401
Corporate tax	(Btmn)	(5,903)	(6,389)	(1,038)	4,173	2,888	(3,756)	(6,744)	(8,080)
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)	14,763	26,603	31,891
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)	14,763	26,603	31,891
EBITDA	(Btmn)	37,650	38,593	12,303	(7,541)	(1,092)	30,630	47,236	55,459
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	1.12

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	17,025	40,638	62,644
Total fixed assets	(Btmn)	96,334	104,069	110,130	112,157	115,705	128,072	136,355	132,980
Total assets	(Btmn)	187,709	198,382	173,559	195,086	183,813	205,199	235,698	255,934
Total loans	(Btmn)	17,907	13,697	11,093	9,266	6,880	15,669	23,230	25,730
Total current liabilities	(Btmn)	23,203	26,182	15,333	13,610	14,495	15,876	19,603	21,431
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,685	10,516	8,245	6,080	3,314	12,103	19,664	22,164
Total liabilities	(Btmn)	43,439	43,843	30,527	81,664	81,294	88,823	100,101	101,746
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	116,377	135,598	154,187
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	(11,876)	(10,178)	14,763	26,603	31,891
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,642	5,851	5,441	6,877	8,932	8,668	10,430	12,166
Operating cash flow	(Btmn)	33,818	32,916	259	(6,021)	(171)	22,280	39,895	42,433
Investing cash flow	(Btmn)	(15,608)	(11,578)	14,705	13,633	(936)	(21,506)	(17,317)	(10,396)
Financing cash flow	(Btmn)	(18,926)	(20,008)	(19,068)	(5,516)	(3,573)	7,883	180	(10,801)
Net cash flow	(Btmn)	(716)	1,330	(4,104)	2,097	(4,681)	8,657	22,757	21,236

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)	44.9	51.0	52.4
Operating margin	(%)	54.8	54.0	24.8	(220.6)	(49.1)	44.9	51.0	52.4
EBITDA margin	(%)	62.2	61.5	39.5	(106.4)	(6.6)	58.5	63.0	64.6
EBIT margin	(%)	52.9	52.2	22.0	(233.8)	(60.5)	42.0	49.1	50.4
Net profit margin	(%)	41.6	39.9	13.9	(230.4)	(67.0)	28.2	35.5	37.1
ROE	(%)	18.1	17.0	3.5	(11.9)	(9.4)	13.5	21.1	22.0
ROA	(%)	13.7	13.2	2.8	(8.3)	(5.4)	7.6	12.1	13.0
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	0.0	0.0	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	37.1	47.4	19.0	(2.5)	(0.4)	9.6	15.3	19.2
Debt service coverage	(x)	7.2	9.7	3.5	(1.2)	(0.2)	4.5	7.1	8.6
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

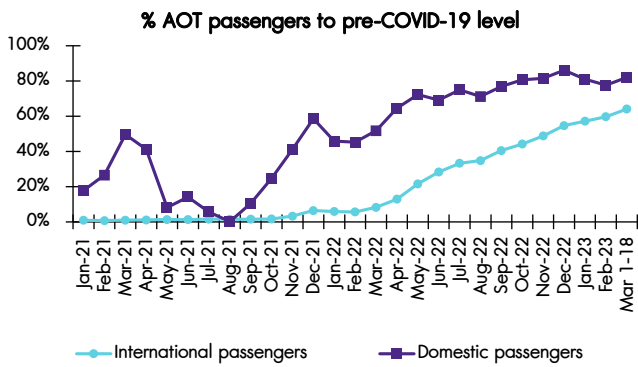
Key Financial Ratios

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: Rising international passengers



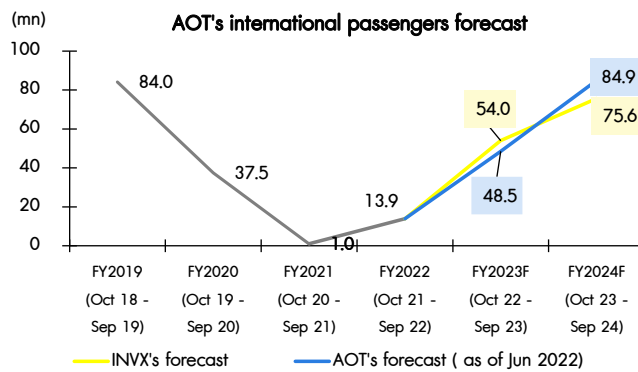
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: Rising international passengers



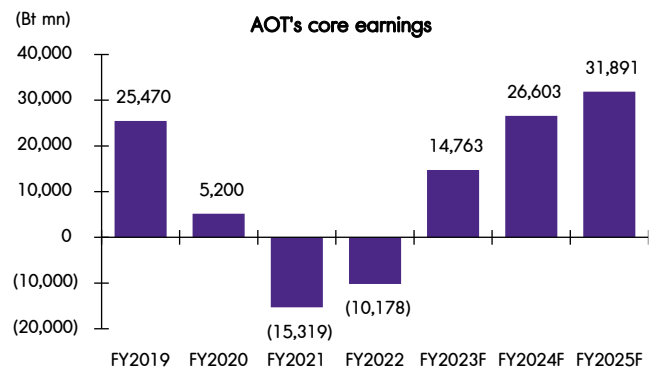
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 3: International passenger assumption



Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: AOT's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Mar 22, 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	2.66	2.5	(6.0)	n.m.	n.m.	25.7	32.6	89.6	n.m.	3.9	4.8	4.0	(50.0)	(10.8)	17.1	0.0	0.0	0.0	n.m.	11.6	8.4
AOT	Outperform	71.25	82.0	15.8	n.m.	68.9	38.3	33.6	n.m.	80.2	10.0	8.8	7.6	(9.4)	13.5	21.1	0.0	0.7	1.3	n.m.	33.3	21.3
Average					n.m.	68.9	32.0	33.1	89.6	80.2	7.0	6.8	5.8	(29.7)	1.3	19.1	0.0	0.4	0.7	n.m.	22.4	14.8

Source: InnovestX Research

บมจ. ท่าอากาศยานไทย

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกชน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX 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, HMPPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, 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, PRP, 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, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, 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, ETE, 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, RUJH, 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, WIJK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดก่อนด้วย

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, 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, ITEL, 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, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNI, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, 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, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

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, ANAN, AOT, 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, 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, BIOTECH, 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, CHASE, 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, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLOXY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFW, NKL, NPS, NSL, NTSC, 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, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PRTR, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RUJH, 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, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, 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, 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, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, 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.