

ท่าอากาศยานไทย

AOT


 innovest^x
 หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช
บริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)Bloomberg AOT TB
Reuters AOT.BK

1QFY67: ต่ำกว่าคาดแต่แนวโน้มกำลังเป็นขาขึ้น

AOT รายงานกำไรสุทธิ 4.6 พันลบ. ใน 1QFY67 (ต.ค.-ธ.ค. 2566) เพิ่มขึ้นอย่างมากจากกำไรสุทธิ 343 ลบ. ใน 1QFY66 และเพิ่มขึ้น 33% QoQ โดยได้แรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้นและจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิที่ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดและ INVX คาดการณ์ไว้ โดยมีสาเหตุมาจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าคาด รวมถึงต้นทุนการดำเนินงานและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น เรามองว่าราคาหุ้น AOT ที่ปรับตัวลดลง 3% เมื่อวานนี้เป็นโอกาสในการทยอยสะสมหุ้น เนื่องจากเรามองว่ากำไรของ AOT กำลังจะกลับคืนสู่แนวโน้มขาขึ้น โดยกำไรปกติจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.3 หมื่นลบ. ในปี FY2567 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM สำหรับ AOT โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ่างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 80 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 84 บาท/หุ้น หลังจากปรับประมาณการกำไร)

1QFY67: กำไรต่ำกว่าคาด AOT รายงานกำไรสุทธิ 4.6 พันลบ. ใน 1QFY67 (ต.ค.-ธ.ค. 2566) เพิ่มขึ้นอย่างมากจากกำไรสุทธิ 343 ลบ. ใน 1QFY66 และเพิ่มขึ้น 33% QoQ โดยได้แรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้นและจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิที่ออกมาต่ำกว่าตลาดคาด 10% และต่ำกว่า INVX คาด 19% โดยมีสาเหตุมาจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าคาด รวมถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น

รายการที่สำคัญใน 1QFY67:

- ใน 1QFY67 AOT รายงานจำนวนผู้โดยสารรวมทั้งหมด 28.9 ล้านคน (+25% YoY และ +13% QoQ, 81% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ซึ่งประกอบด้วยผู้โดยสารระหว่างประเทศ 16.9 ล้านคน (+54% YoY และ +13% QoQ, 83% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) และผู้โดยสารภายในประเทศ 12.0 ล้านคน (ทรงตัว YoY แต่ +12% QoQ, 79% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19)
- รายได้ค่าบริการผู้โดยสาร (35% ของรายได้) เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 52% YoY และเพิ่มขึ้น 13% QoQ สู่ 5.5 พันลบ. สอดคล้องกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (35% ของรายได้) อยู่ที่ 5.5 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 140% YoY หลังจากบริษัทกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำเมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2566 แต่ลดลง 2% QoQ จากฐานที่สูงมากเป็นพิเศษใน 4QFY66 (จากการปรับปรุงรายการในช่วงสิ้นปีบัญชี) หากตัดรายการดังกล่าวออกไป พบว่ารายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์เติบโตได้ 5% QoQ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 45.6% ใน 1QFY67 เพิ่มขึ้นจาก 21.4% ใน 1QFY66 และ 39.5% ใน 4QFY66 แต่อ่อนแอกว่าที่ราคาตลาดประเมินไว้ โดยมีสาเหตุมาจากรายได้ส่วนแบ่งที่สูงขึ้น และค่าเสื่อมราคาที่เกี่ยวข้องกับการขยายอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (SAT-1) ที่สูงขึ้น

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลงเล็กน้อย เราปรับประมาณการกำไรของ AOT ลดลง 9% ในปี FY2567 และ 7% ในปี FY2568 เพื่อสะท้อนต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น เรายังคงมุมมองที่ว่ากำไรของ AOT กำลังจะกลับคืนสู่แนวโน้มขาขึ้น โดยกำไรปกติจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.3 หมื่นลบ. ในปี FY2567 อ่างอิงจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 75.6 ล้านคน (90% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ่างอิงวิธี DCF ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 80 บาท/หุ้น (ลดลง 5% จาก 84 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

กำไรยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติ 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) จะเติบโต YoY และ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับภาคการท่องเที่ยว: จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เพิ่มขึ้นสู่ 82% และ 85% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนม.ค. และ 1-10 ก.พ.

ความเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งจะสร้างความต้องการเดินทางลดลง ความเสี่ยงประเด็นสำคัญด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	16,560	48,141	72,440	84,242	92,714
EBITDA	(Btmn)	(1,092)	23,524	43,772	53,018	59,720
Core profit	(Btmn)	(10,178)	9,248	23,353	29,599	34,767
Reported profit	(Btmn)	(11,088)	8,791	23,353	29,599	34,767
Core EPS	(Bt)	(0.71)	0.65	1.63	2.07	2.43
DPS	(Bt)	0.00	0.36	0.82	1.04	1.22
P/E, core	(x)	N.M.	97.7	38.7	30.5	26.0
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	152.5	26.7	17.5
P/BV, core	(x)	8.9	8.2	7.1	6.2	5.4
ROE	(%)	(9.4)	8.6	19.3	21.4	22.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.6	1.3	1.6	1.9
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	86.1	21.1	12.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 13) (Bt)	63.25
Target price (Bt)	80.00
Mkt cap (Btmn)	903.57
Mkt cap (US\$mn)	25,050

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.26
Sector % SET	8.02
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	74.3 / 58
Avg. daily 6m (US\$mn)	46.13
Foreign limit / actual (%)	30 / 8
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.4	(7.3)	(11.8)
Relative to SET	2.0	(7.7)	4.7

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	3/27
Environmental Score Rank	2/27
Social Score Rank	5/27
Governance Score Rank	4/27

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ของ AOT สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนายั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

มมจ. ท่าอากาศยานไทย

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เรามองว่าประเด็นสำคัญด้าน ESG สำหรับ AOT คือประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S) AOT ได้ดำเนินนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน และตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2575 ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	55.78 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	3/27	AOT	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- AOT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2575
- AOT ดำเนินงานโครงการ Airport Carbon Accreditation (ACA) เพื่อติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของท่าอากาศยาน ทั้ง 6 แห่ง โดยมีท่าอากาศยานที่ได้รับการรับรองในระดับ 3 Optimization จำนวน 5 แห่ง และได้รับการรับรองในระดับ 1 Mapping จำนวน 1 แห่ง ซึ่งแสดงถึงการเก็บข้อมูลและการดำเนินการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยทุกท่าอากาศยานได้จัดทำและดำเนินงานตามแผนการจัดการคาร์บอน (Carbon Management Plan)
- โครงการผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งโซลาร์เซลล์บนหลังคาอาคารผู้โดยสาร ขนาด 10 เมกะวัตต์ เพื่อนำพลังงานมาใช้หมุนเวียนภายในท่าอากาศยานลดความร้อนภายในอาคารผู้โดยสาร และลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ และมีแผนจะขยายเป็น 50 เมกะวัตต์ภายในปี 2567 เพื่อให้ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ รวมถึงท่าอากาศยานอื่นก้าวไปสู่การเป็น Net Zero Airport

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล AOT กำหนดให้มีการตรวจสอบด้านการรักษาความปลอดภัยของ International Civil Aviation Organization: ICAO ในโครงการ Universal Security Audit Programme - Continuous Monitoring Approach (USAP-CMA)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- AOT ได้รับการประกาศให้เป็นสมาชิกความยั่งยืนดัชนีดาวโจนส์ หรือ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ประจำปี 2023 ในกลุ่มดัชนีโลก (DJSI World) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 และกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ต่อเนื่องกันเป็นปีที่ 9 ในกลุ่มอุตสาหกรรมคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐานทางคมนาคม (TRA: Transportation and Transportation Infrastructure) โดยได้รับคะแนนในลำดับที่ 2 ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว ทั้งยังมีคะแนนการประเมินสูงที่สุดจากท่าอากาศยานในกลุ่มอุตสาหกรรม TRA ที่ผ่านการประเมิน DJSI
- ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 13 คน เป็นผู้หญิงจำนวน 3 คน (23% ของทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระจำนวน 9 คน (69% ของทั้งหมด) ซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ:

EGS Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	60.75	55.78
Environment	53.88	45.70
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	3.20	2.50
GHG Scope 2 Location-Based	179.12	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	457.27	784.91
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	86.09	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 สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมทั้งสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total revenue	(Btmn)	62,783	31,179	7,086	16,560	48,141	72,440	84,242	92,714
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,882)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(37,818)	(41,271)	(43,308)
Gross profit	(Btmn)	33,901	7,739	(15,632)	(8,128)	17,230	34,622	42,971	49,406
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,601	1,427	630	313	294	761	885	974
Interest expense	(Btmn)	(815)	(646)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(3,153)	(3,152)	(2,877)
Pre-tax profit	(Btmn)	31,927	6,216	(19,542)	(12,954)	11,763	29,187	37,165	43,609
Corporate tax	(Btmn)	(6,389)	(1,038)	4,173	2,888	(2,235)	(5,400)	(7,061)	(8,286)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(69)	22	50	(112)	(281)	(435)	(505)	(556)
Core profit	(Btmn)	25,470	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	23,353	29,599	34,767
Extra-ordinary items	(Btmn)	(443)	(879)	(1,003)	(909)	(457)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	25,026	4,321	(16,322)	(11,088)	8,791	23,353	29,599	34,767
EBITDA	(Btmn)	38,593	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	43,772	53,018	59,720
Core EPS	(Bt)	1.78	0.36	(1.07)	(0.71)	0.65	1.63	2.07	2.43
Net EPS	(Bt)	1.75	0.30	(1.14)	(0.78)	0.62	1.63	2.07	2.43
DPS	(Bt)	1.05	0.19	0.00	0.00	0.36	0.82	1.04	1.22

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total current assets	(Btmn)	80,787	50,491	21,499	8,476	19,014	31,789	54,057	57,120
Total fixed assets	(Btmn)	104,069	110,130	112,157	115,705	122,876	130,767	126,599	141,098
Total assets	(Btmn)	198,382	173,559	195,086	183,813	195,611	219,428	239,717	257,934
Total loans	(Btmn)	13,697	11,093	9,266	6,880	5,859	13,420	15,920	15,920
Total current liabilities	(Btmn)	26,182	15,333	13,610	14,495	23,293	20,559	22,562	22,455
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,516	8,245	6,080	3,314	1,646	9,208	11,708	13,223
Total liabilities	(Btmn)	43,843	30,527	81,664	81,294	83,433	89,811	92,177	90,427
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	154,539	143,032	113,421	102,519	112,178	129,618	147,540	167,507
BVPS	(Bt)	10.77	9.96	7.86	7.09	7.73	8.95	10.21	11.61

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Core Profit	(Btmn)	25,470	5,200	(15,319)	(6,802)	9,248	23,353	29,599	34,767
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,851	5,441	9,027	6,639	8,870	11,432	12,701	13,234
Operating cash flow	(Btmn)	32,916	259	(2,291)	2,642	16,873	31,454	41,102	44,067
Investing cash flow	(Btmn)	(11,578)	14,705	7,173	(4,009)	(11,559)	(22,474)	(10,721)	(28,389)
Financing cash flow	(Btmn)	(20,008)	(19,068)	(1,067)	(1,529)	(3,020)	704	(9,176)	(14,799)
Net cash flow	(Btmn)	1,330	(4,104)	3,816	(2,896)	2,293	9,684	21,204	879

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Gross margin	(%)	54.0	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	47.8	51.0	53.3
Operating margin	(%)	54.0	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	47.8	51.0	53.3
EBITDA margin	(%)	61.5	39.5	(106.4)	(6.6)	48.9	60.4	62.9	64.4
EBIT margin	(%)	52.2	22.0	(233.8)	(60.5)	30.4	44.6	47.9	50.1
Net profit margin	(%)	39.9	13.9	(230.4)	(67.0)	18.3	32.2	35.1	37.5
ROE	(%)	17.0	3.5	(11.9)	(9.4)	8.6	19.3	21.4	22.1
ROA	(%)	13.2	2.8	(8.3)	(5.4)	4.9	11.3	12.9	14.0
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	0.0	Net cash	0.0	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	47.4	19.0	(2.5)	(0.4)	8.1	13.9	16.8	20.8
Debt service coverage	(x)	9.7	3.5	(1.2)	(0.2)	3.3	5.9	7.2	10.7
Payout Ratio	(%)	59.9	62.8	0.0	0.0	58.5	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total passengers	(mn)	141.9	72.6	20.0	46.7	100.1	133.5	149.0	160.8
- International	(mn)	84.0	37.5	1.0	13.9	53.9	75.6	88.2	97.1
- Domestic	(mn)	57.8	35.2	19.1	32.8	46.2	57.8	60.7	63.8
Total passenger growth	(%)	1.7	(48.8)	(72.5)	133.3	114.3	33.4	11.6	8.0
- International	(%)	4.4	(55.4)	(97.5)	1,360.3	287.9	40.3	16.7	10.0
- Domestic	(%)	(2.0)	(39.2)	(45.8)	72.0	40.8	25.3	5.0	5.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24
Total revenue	(Btmn)	3,017	4,666	6,550	8,824	11,001	12,954	15,362	15,708
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,925)	(6,283)	(6,787)	(6,940)	(7,235)	(7,448)	(9,288)	(8,547)
Gross profit	(Btmn)	(2,908)	(1,617)	(237)	1,884	3,765	5,507	6,074	7,161
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	129	36	75	48	73	98	76	62
Interest expense	(Btmn)	(734)	(730)	(727)	(728)	(723)	(719)	(720)	(692)
Pre-tax profit	(Btmn)	(3,972)	(2,935)	(1,549)	611	2,423	4,226	4,504	5,913
Corporate tax	(Btmn)	749	549	499	(116)	(432)	(822)	(865)	(1,148)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	(0)
Minority interests	(Btmn)	(130)	(6)	(7)	(59)	(71)	(151)	0	(119)
Core profit	(Btmn)	(3,353)	(2,392)	(1,057)	436	1,920	3,253	3,639	4,645
Extra-ordinary items	(Btmn)	77	185	(276)	(93)	(59)	(97)	(207)	(862)
Net Profit	(Btmn)	(3,276)	(2,207)	(1,333)	343	1,861	3,156	3,432	4,563
EBITDA	(Btmn)	(1,054)	(22)	1,450	3,562	5,312	7,115	7,534	9,424
Core EPS	(Bt)	(0.23)	(0.17)	(0.07)	0.03	0.13	0.23	0.25	0.33
Net EPS	(Bt)	(0.23)	(0.15)	(0.09)	0.02	0.13	0.22	0.24	0.32

Balance Sheet

FY September 30	Unit	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24
Total current assets	(Btmn)	11,258	9,233	8,476	8,846	11,452	14,947	19,014	19,359
Total fixed assets	(Btmn)	111,681	112,656	115,705	115,931	116,947	119,273	122,876	123,329
Total assets	(Btmn)	182,510	181,131	183,813	183,230	185,665	189,663	195,611	194,348
Total loans	(Btmn)	7,552	6,684	6,880	7,315	6,719	4,643	5,859	7,473
Total current liabilities	(Btmn)	9,984	10,571	14,495	15,779	19,170	19,884	23,293	20,424
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,452	3,713	3,314	2,823	2,315	2,100	1,646	1,470
Total liabilities	(Btmn)	76,609	77,369	81,294	80,315	80,608	81,283	83,433	77,584
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Total equity	(Btmn)	105,902	103,762	102,519	102,914	105,057	108,380	112,178	116,763
BVPS	(Bt)	7.41	7.26	7.18	7.20	7.35	7.59	7.85	8.17

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24
Core Profit	(Btmn)	(3,353)	(2,392)	(1,057)	436	1,920	3,253	3,639	4,645
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,184	2,184	2,271	2,223	2,166	2,170	2,311	2,819
Operating cash flow	(Btmn)	(282)	537	2,387	3,277	4,018	4,897	4,680	6,733
Investing cash flow	(Btmn)	883	(1,867)	(3,025)	(3,502)	(1,921)	(2,574)	(3,562)	(4,150)
Financing cash flow	(Btmn)	(694)	(722)	(114)	301	(1,706)	(2,608)	993	(4,114)
Net cash flow	(Btmn)	(93)	(2,052)	(751)	76	391	(285)	2,111	(1,531)

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24
Gross margin	(%)	(96.4)	(34.7)	(3.6)	21.4	34.2	42.5	39.5	45.6
Operating margin	(%)	(96.4)	(34.7)	(3.6)	21.4	34.2	42.5	39.5	45.6
EBITDA margin	(%)	(34.9)	(0.5)	22.1	40.4	48.3	54.9	49.0	60.0
EBIT margin	(%)	(107.3)	(47.3)	(12.5)	15.2	28.6	38.2	34.0	42.1
Net profit margin	(%)	(108.6)	(47.3)	(20.3)	3.9	16.9	24.4	22.3	29.0
ROE	(%)	(12.5)	(9.1)	(4.1)	1.7	7.4	12.2	13.2	16.2
ROA	(%)	(7.3)	(5.3)	(2.3)	0.9	4.2	6.9	7.6	9.5
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Net cash	0.0
Interest coverage	(x)	(1.4)	(0.0)	2.0	4.9	7.3	9.9	10.5	13.6
Debt service coverage	(x)	(0.7)	(0.0)	0.9	1.9	2.9	5.3	4.2	4.3

Main Assumptions

FY September 30	Unit	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24
Total passengers	(mn)	8.9	13.5	17.4	23.0	26.4	24.9	25.7	28.9
- International	(mn)	1.5	4.1	7.4	11.0	14.0	13.9	15.0	16.9
- Domestic	(mn)	7.4	9.4	9.9	12.0	12.5	11.0	10.7	12.0
Total passenger growth	(%)	76.9	315.9	1,648.2	233.0	195.8	85.2	47.8	25.5
- International	(%)	658.5	1,583.1	2,314.5	1,168.3	816.8	243.0	101.6	53.9
- Domestic	(%)	52.8	213.8	1,348.2	99.0	68.1	16.9	7.5	(0.4)

Figure 1: AOT's earnings review

(Bt mn)	Oct-22 Dec-22 1QFY23	Jan-23 Mar-23 2QFY23	Apr-23 Jun-23 3QFY23	Jul-23 Sep-23 4QFY23	Oct-23 Dec-23 1QFY24	% YoY	% QoQ
Total revenue	8,824	11,001	12,954	15,362	15,708	78.0	2.3
Operating profit	1,884	3,765	5,507	6,074	7,161	280.1	17.9
EBITDA	3,562	5,312	7,115	7,534	9,424	164.5	25.1
Core profit	436	1,920	3,253	3,639	4,645	965.8	27.7
Net Profit	343	1,861	3,156	3,432	4,563	1,231.2	32.9
EPS (Bt/share)	0.02	0.13	0.22	0.24	0.32	1,231.2	32.9
Balance Sheet							
Total assets	183,230	185,665	189,663	195,611	194,348	6.1	(0.6)
Total liabilities	80,315	80,608	81,283	83,433	77,584	(3.4)	(7.0)
Total equity	102,914	105,057	108,380	112,178	116,763	13.5	4.1
BVPS (Bt/share)	7.2	7.4	7.6	7.9	8.2	13.5	4.1
Financial ratio							
Operating margin (%)	21.4	34.2	42.5	39.5	45.6		
EBITDA margin (%)	40.4	48.3	54.9	49.0	60.0		
Net profit margin (%)	3.9	16.9	24.4	22.3	29.0		
ROA (%)	0.9	4.2	6.9	7.6	9.5		
ROE (%)	1.7	7.4	12.2	13.2	16.2		
D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1		

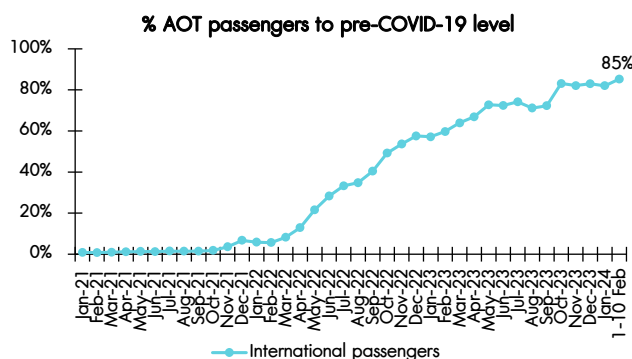
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: AOT's operational statistics

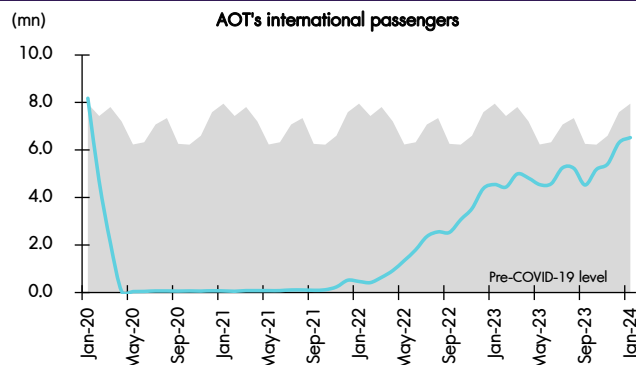
(Bt mn)	Oct-22 Dec-22 1QFY23	Jan-23 Mar-23 2QFY23	Apr-23 Jun-23 3QFY23	Jul-23 Sep-23 4QFY23	Oct-23 Dec-23 1QFY24	% YoY	% QoQ
Landing & parking fees	590	646	1,232	1,274	1,406	138.4	10.4
Passenger service charges	3,606	4,739	4,661	4,875	5,488	52.2	12.6
Boarding bridge charges	155	168	161	158	182	17.4	14.7
Aeronautical rev.	4,351	5,552	6,055	6,308	7,077	62.6	12.2
Rental of office space & real estate	385	429	499	1,067	547	42.0	(48.7)
Other service charges	1,782	2,181	2,232	2,379	2,562	43.8	7.7
Concession revenues	2,305	2,838	4,169	5,608	5,521	139.5	(2)
Non-Aeronautical rev.	4,473	5,449	6,900	9,054	8,631	93.0	(4.7)
Total revenues	8,824	11,001	12,954	15,362	15,708	78.0	2.3
Personnel expenses	(2,439)	(2,516)	(2,630)	(4,054)	(2,981)	22.2	(26.5)
Utility and outsourcing expenses	(1,767)	(2,012)	(2,033)	(2,040)	(2,017)	14.2	(1.1)
Repair and maintenance	(511)	(541)	(613)	(884)	(730)	43.0	(17.4)
Depreciation and amortisation	(2,223)	(2,166)	(2,170)	(2,311)	(2,819)	26.8	22.0
Total operating expenses	(6,940)	(7,235)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	23.1	(8.0)
Key statistics							
No. of aircraft (movements)	150,378	163,705	160,799	165,010	178,215	18.5	8.0
No. of passenger (mn)	23.0	26.4	24.9	25.7	28.9	25.5	12.5
- International passengers	11.0	14.0	13.9	15.0	16.9	53.9	12.6
- Domestic passengers	12.0	12.5	11.0	10.7	12.0	(0.4)	12.4

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 3: Rising international passengers

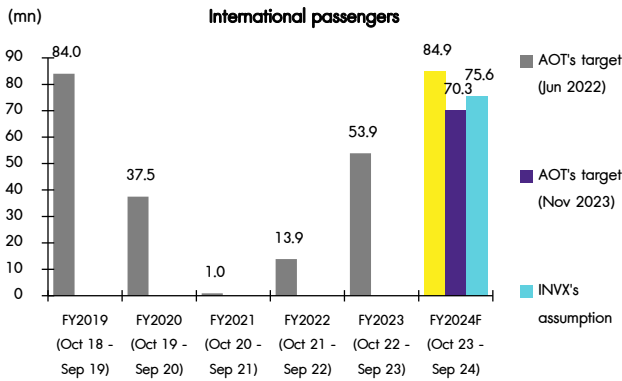


Source: AOT and InnovestX Research



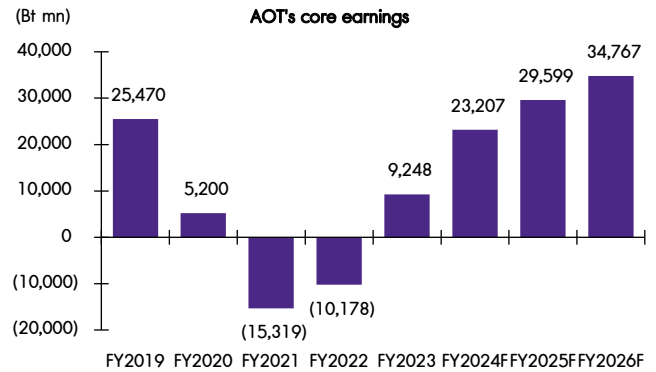
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: International passenger forecast



Source: InnovestX Research

Figure 5: AOT's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 13, 2024)

	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	Neutral	2.34	2.6	11.1	n.m.	n.m.	24.2	32.6	96.2	n.m.	3.4	4.4	3.7	(50.0)	(4.0)	16.7	0.0	0.0	0.0	(51.4)	11.1	7.8
AOT	Outperform	63.25	80.0	27.1	n.m.	97.7	38.7	33.6	n.m.	152.5	8.9	8.2	7.1	(9.4)	8.6	19.3	0.0	0.6	1.3	(829.9)	38.4	20.7
Average					n.m.	97.7	31.4	33.1	96.2	152.5	6.2	6.3	5.4	(29.7)	2.3	18.0	0.0	0.3	0.6	(440.6)	24.8	14.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าที่บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด ("INNV") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอคซีบี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอคซีบี เอ็กซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอคซีบี เอ็กซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีบริษัท เอคซีบี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอคซีบี เอ็กซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอคซีบี เอ็กซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอคซีบี เอคซีบี 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของเงินลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมี บริษัท เอคซีบี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอคซีบี เอ็กซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอคซีบี เอ็กซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บีกซี ธิเคิล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของเงินลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด ("INNV") ซึ่งมี บริษัท เอคซีบี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอคซีบี เอ็กซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอคซีบี เอ็กซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท เอคซีบี เอคซีบี จำกัด (มหาชน) ("เอคซีบี เอคซีบี") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของเงินลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกเสียง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, ILL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TURTLE, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTECH, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GYV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPO, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEF, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITILE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPICL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTT, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.