

ท่าอากาศยานไทย

AOT

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBXบริษัท ท่าอากาศยานไทย
จำกัด (มหาชน)Bloomberg AOT TB
Reuters AOT.BK

ผู้โดยสารเพิ่มขึ้น = กำไรแข็งแกร่งขึ้น

บรรยากาศที่ดีสำหรับภาคการท่องเที่ยวจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุนการดำเนินงานและผลประกอบการของ AOT โดยใน 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT จะอยู่ที่ 86% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 และคาดการณ์กำไรปกติที่ 5.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 203% YoY และ 25% QoQ เราเล็งเห็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสมหุ้น AOT เนื่องจากมี risk/reward ที่น่าสนใจ สำหรับ YTD ราคาหุ้น AOT ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 10% แต่ก็ยังต่ำกว่าจุดสูงสุดในเดือนพ.ย. ปีที่ผ่านมาอยู่ 5% และยังปรับตัวขึ้นมาช้ากว่า AAV (หุ้นที่เทียบเคียงได้ในกลุ่มขนส่งทางอากาศ) ซึ่งราคาหุ้นปรับขึ้นมาแล้วถึง 23% AOT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 80 บาท/หุ้น

ปัจจัยกระตุ้น #1: ภาพรวมที่เป็นบวกของการท่องเที่ยวช่วงไฮซีซั่น ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ 9.4 ล้านคนใน 1Q67 เพิ่มขึ้น 44% YoY และ 16% QoQ การเติบโตที่แข็งแกร่งพบได้ในตลาดนักท่องเที่ยวจีนที่มีจำนวน 1.8 ล้านคน ใน 1Q67 เพิ่มขึ้นมากถึง 240% YoY หลังจากจีนเปิดประเทศในปี 2566 และ 71% QoQ สะท้อนถึงผลบวกจากมาตรการกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวด้วยการยกเว้นวีซ่าของรัฐบาลไทย ในขณะที่ตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) ยังเติบโตอย่างต่อเนื่องใน 1Q67 แต่เติบโตในระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ 27% YoY และ 8% QoQ สู่ 7.6 ล้านคน

ปัจจัยกระตุ้น #2: ผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น = กำไรแข็งแกร่งขึ้น จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยเพิ่มขึ้นจะส่งผลโดยตรงต่อ AOT เนื่องจากการดำเนินงานและผลประกอบการของบริษัทขึ้นอยู่กับปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็นหลัก โดยใน 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) เราประเมินจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เดินทางผ่านท่าอากาศยาน 6 แห่งของ AOT จะอยู่ที่ 19.9 ล้านคน เพิ่มขึ้น 42% YoY และ 18% QoQ สู่ 86% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 (เพิ่มขึ้นจากระดับ 60% ใน 2QFY66 และ 83% ใน 1QFY67) เราคาดการณ์กำไรปกติ 2QFY67 ของ AOT ที่ 5.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 203% YoY จากฐานต่ำ และ 25% QoQ สำหรับปี FY2567 (ต.ค. 2566 - ก.ย. 2567) เราเชื่อว่ากำไรของ AOT จะกลับสู่แนวโน้มขาขึ้นอีกครั้ง และคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.3 หมื่นลบ. โดยอิงกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ 75.6 ล้านคน (90% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19)

ปัจจัยกระตุ้น #3: ราคาหุ้นยังปรับขึ้นช้า สำหรับ YTD ราคาหุ้น AOT ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 10% แต่ยังต่ำกว่าจุดสูงสุดในเดือนพ.ย. ปีที่ผ่านมาอยู่ 5% และยังปรับตัวขึ้นมาช้ากว่า AAV (หุ้นที่เทียบเคียงได้ในกลุ่มขนส่งทางอากาศ) ซึ่งราคาหุ้นปรับขึ้นมาแล้วถึง 23% ปัจจุบันหุ้น AOTเทรดที่ PE ปี FY2567 ระดับ 40 เท่า หรือ PE-to-earnings growth (PEG) ระดับ 0.3 เท่า ต่ำกว่า PEG เฉลี่ยของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 0.4 เท่า

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ AOT เนื่องจากบรรยากาศที่ดีสำหรับภาคการท่องเที่ยวจะช่วยสนับสนุนการดำเนินงานและผลประกอบการของ AOT เราเล็งเห็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสม เนื่องจาก AOT ยังมี risk/reward ที่น่าสนใจ AOT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 80 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 7.6% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

ความเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง 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.	101.2	40.1	31.6	26.9
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	152.5	26.7	17.5
P/BV, core	(x)	9.2	8.5	7.3	6.4	5.6
ROE	(%)	(9.4)	8.6	19.3	21.4	22.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.5	1.2	1.6	1.9
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	86.1	21.1	12.6

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 1) (Bt)	65.50
Target price (Bt)	80.00
Mkt cap (Btmn)	935.71
Mkt cap (US\$m)	25,578

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.49
Sector % SET	8.29
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	74.3 / 58
Avg. daily 6m (US\$m)	43.97
Foreign limit / actual (%)	30 / 8
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	5.2	(7.7)
Relative to SET	(0.9)	9.3	7.6

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 ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนอย่างชัดเจน ภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกียรติก

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

AOT เป็นผู้ประกอบธุรกิจท่าอากาศยานรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยผู้โดยสารทางอากาศ -90% เดินทางผ่านท่าอากาศยานของบริษัท AOT ประกอบกิจการท่าอากาศยานหลัก 2 แห่งในกรุงเทพฯ (ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ และท่าอากาศยานดอนเมือง) และท่าอากาศยานภูมิภาค 4 แห่งในจุดหมายปลายทางที่สำคัญ (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่ และเชียงใหม่)

แนวโน้มธุรกิจ

การดำเนินงานและผลประกอบการในปี FY2563-65 ของ AOT ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่ซบเซาเพราะแทบจะไม่มีผู้โดยสารระหว่างประเทศเข้ามาใช้บริการ อีกทั้งบริษัทยังให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์และสายการบินจนถึงวันที่ 31 มี.ค. 2566 ปัจจุบันอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งหลังจากมีการยกเลิกข้อจำกัดการเดินทางทั่วโลก ซึ่งช่วยหนุนให้ผลประกอบการของ AOT พลิกกลับมามีกำไรในปี FY2566 เรายังคงสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศในปี FY2567 ไว้ที่ 75.6 ล้านคน (90% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) และคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตก้าวกระโดดจาก 9.2 พันลบ. ในปี FY2566 สู่ 2.3 หมื่นลบ. ในปี FY2567 AOT กำลังดำเนินการเพิ่มรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน โดยในอนาคตบริษัทตั้งเป้าสัดส่วนรายได้ระหว่างกิจการการบินกับกิจการที่ไม่เกี่ยวกับการบินไว้ที่ 50:50 จาก 56:64 ในช่วงก่อนเกิดโควิด-19

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567)	+YoY, +QoQ	ราคาการณีกำไรปกติ 2QFY67 ของ AOT ที่ 5.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 203% YoY จากฐานต่ำ และ 25% QoQ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	กำลังพิจารณาปรับขึ้นค่า PSC	บวก	AOT เปิดเผยว่าบริษัทกำลังพิจารณาปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) เพื่อชดเชยต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นจากการขยายสนามบิน และบริษัทวางแผนเก็บค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (Transit) เป็นครั้งแรก เรามองว่าแนวโน้มยังไม่แน่นอน เนื่องจากการขึ้นค่า PSC จะต้องได้รับการอนุมัติจากสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) และ ครม.
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การบริหารท่าอากาศยาน	บวก/ลบ	ในเดือนส.ค. 2565 ครม. ได้มอบหมายให้ AOT เป็นผู้รับผิดชอบในการดูแลและบริหารจัดการท่าอากาศยานภูมิภาค 3 แห่ง ได้แก่ ท่าอากาศยานกระบี่ อุดรธานี และบุรีรัมย์ แทนกรมท่าอากาศยาน (ทย.) และกระทรวงคมนาคม กำลังพิจารณาโอนท่าอากาศยานให้ AOT บริหารจัดการเพิ่มอีก 6 แห่ง ได้แก่ ท่าอากาศยานพิษณุโลก แม่สอด อุบลราชธานี ขอนแก่น ตรัง และระนอง เรามองว่าการมีท่าอากาศยานในเครือข่ายเพิ่มมากขึ้นจะทำให้ AOT สามารถบริหารจัดการจราจรทางอากาศได้ดีขึ้น และมองเห็นโอกาสที่จะเติบโตด้วยการอัปเดตท่าอากาศยานบางแห่งเป็นท่าอากาศยานนานาชาติ สิ่งที่ต้องติดตาม คือ รายละเอียดเกี่ยวกับค่าตอบแทนที่ AOT ต้องจ่ายให้กับ ทย. และแผนปรับปรุงท่าอากาศยานเหล่านี้ ในปี 2562 ท่าอากาศยานภูมิภาคทั้งหมด 9 แห่งมีผู้โดยสาร 13.2 ล้านคน และกำไร 410 ลบ. คิดเป็น 9% ของจำนวนผู้โดยสารทั้งหมด และ 1.6% ของกำไรปกติในปี FY2562 ของ AOT
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	รัฐบาลกำลังศึกษาความเหมาะสมในการยกเลิกฐานปลอดอากร (duty-free) สำหรับผู้โดยสารขาเข้า	ผลกระทบเชิงลบค่อนข้างจำกัด	ตามข้อมูลจาก AOT สัญญาสัมปทานกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากรที่บริษัททำไว้กับ คิง เพาเวอร์ ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับสัมปทานนั้น จะยังคงมีผลอยู่แต่จะต้องปรับแก้ไขด้วยการลดพื้นที่ลง เนื่องจากพื้นที่จำหน่ายสินค้าปลอดอากรสำหรับผู้โดยสารขาเข้าคิดเป็นสัดส่วน ~10% ของพื้นที่จำหน่ายสินค้าปลอดอากรทั้งหมดที่สนามบินของ AOT เราประเมินได้ว่าเหตุการณ์นี้จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของ AOT ราว 2% และกำไรปกติราว 3-4% จากประมาณการของเรา และจะทำให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ของเราปรับลดลง 2 บาท/หุ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ความอ่อนไหวของกำไร
การเปลี่ยนแปลง 1% ในสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ ประมาณการกำไรปกติปี FY2567 จะเปลี่ยนแปลง 1% ที่ 75.6 ล้านคนในปี FY2567	
การเก็บค่า PSC จากผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 100 บาทต่อคน ประมาณการกำไรปกติปี FY2567 จะปรับขึ้นได้อีก 9%	
การเก็บค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสารเปลี่ยนเครื่อง (Transit) 100 บาทต่อคน ประมาณการกำไรปกติปี FY2567 จะปรับขึ้นได้อีก 0.2%	

บมจ. ท่าอากาศยานไทย

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เราองว่าประเด็นสำคัญด้าน 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 ทั้งยังมีคะแนนการประเมินสูงสุดจากท่าอากาศยานในกลุ่มอุตสาหกรรม 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
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ

EGS Disclosure Score

	2021	2022
EGS 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 ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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)	(82)
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

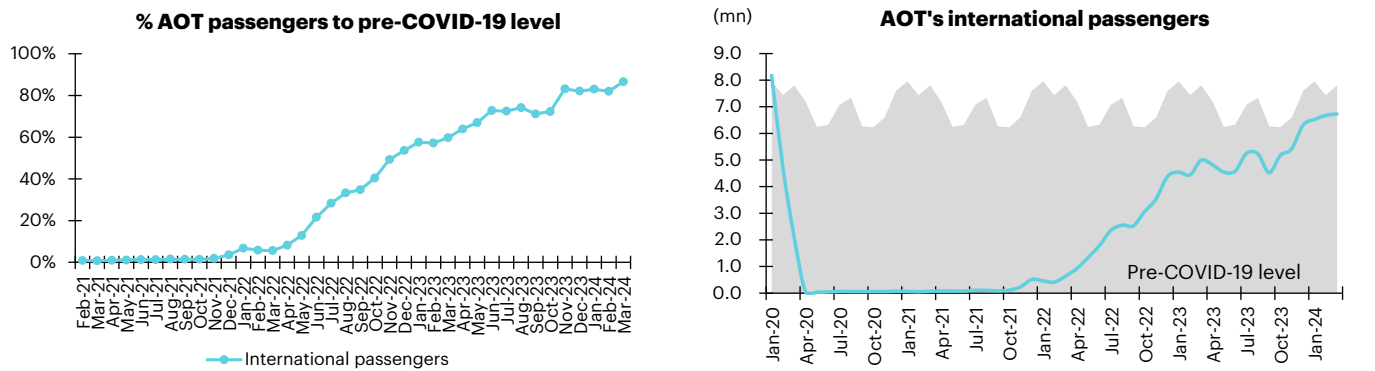
FY September 30	Unit	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24
Total passengers	(mn)	8.9	13.5	17.4	23.0	26.4	24.9	25.7	28.9
- International	(mn)	1.5	4.1	7.4	11.0	14.0	13.9	15.0	16.9
- Domestic	(mn)	7.4	9.4	9.9	12.0	12.5	11.0	10.7	12.0
Total passenger growth	(%)	76.9	315.9	1,648.2	233.0	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: 2QFY24 preview: Stronger earnings YoY and QoQ

(Btmn)	Jan-23	Apr-23	Jul-23	Oct-23	Jan-24	% YoY	% QoQ	Oct-22	Oct-23	% YoY
	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24			Mar-23	Mar-24	
	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24F			1HFY23	1HFY24F	
Total revenue	11,001	12,954	15,362	15,708	17,518	59.2	11.5	19,825	33,226	67.6
Operating profit	3,765	5,507	6,074	7,161	8,762	132.7	22.4	5,649	15,923	181.8
EBITDA	5,312	7,115	7,534	9,424	10,943	106.0	16.1	8,875	20,366	129.5
Core profit	1,920	3,253	3,639	4,645	5,814	202.8	25.2	2,356	10,460	344.0
Net Profit	1,861	3,156	3,432	4,563	5,814	212.5	27.4	2,203	10,378	371.0
EPS (Bt/share)	0.13	0.22	0.24	0.32	0.41	212.5	27.4	0.15	0.73	371.0
Financial ratio										
Operating margin (%)	34.2	42.5	39.5	45.6	50.0			28.5	47.9	
EBITDA margin (%)	48.3	54.9	49.0	60.0	62.5			44.8	61.3	
Net profit margin (%)	16.9	24.4	22.3	29.0	33.2			11.1	31.2	
Key statistics										
No. of aircraft (movements)	163,705	160,799	165,010	178,215	188,819	15.3	6.0	314,083	367,034	16.9
No. of passenger (mn)	26.4	24.9	25.7	28.9	32.3	22.3	12.0	49.5	61.2	23.8
- International passengers	14.0	13.9	15.0	16.9	19.9	42.5	17.9	25.0	36.8	47.5
- Domestic passengers	12.5	11.0	10.7	12.0	12.4	(0.4)	3.7	24.5	24.4	(0.4)

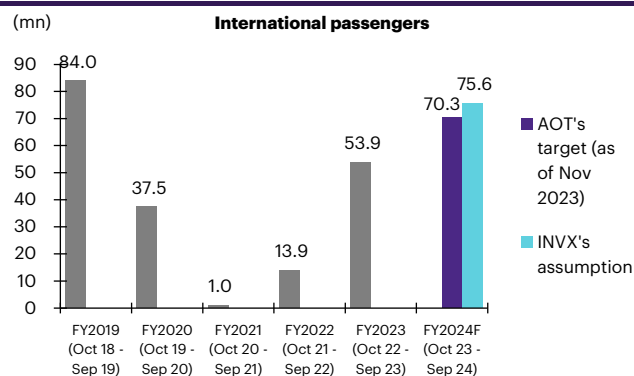
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: AOT's rising international passengers.



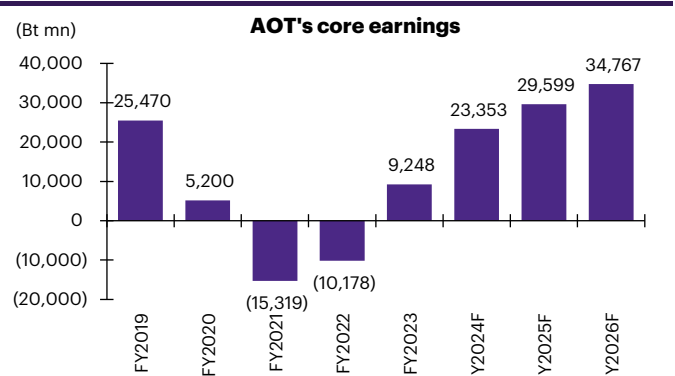
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 3: International passenger forecast



Source: AOT and InnovestX Research

Figure 4: AOT's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 5: Regional valuation comparison

Company name	Country	Mkt Cap. (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PEG (x)			EV/EBITDA (x)			PBV (x)			ROE (%)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Airports Of Thailand	Thailand	25,745	40.1	31.6	26.9	152.5	26.7	17.5	0.3	1.2	1.5	21.4	17.3	15.4	7.3	6.4	5.6	19.3	21.4	22.1
Shang Intl Air-A	China	12,493	28.1	20.3	17.2	240.0	38.2	18.4	0.1	0.5	0.9	16.4	12.7	10.9	2.1	1.9	1.7	7.5	9.5	11.1
Auckland Airport	New Zealand	7,366	42.4	38.1	33.9	81.3	11.2	12.3	0.5	3.4	2.8	21.5	17.9	15.3	1.4	1.4	1.4	3.4	3.8	4.2
Japan Air Terminal	Japan	3,650	32.0	27.6	26.7	57.8	15.9	3.6	0.6	1.7	7.5	10.8	9.9	10.2	3.3	3.0	n.a.	10.6	11.4	n.m.
Malaysia Airport	Malaysia	3,517	22.1	18.4	15.5	54.3	20.2	19.0	0.4	0.9	0.8	7.5	7.1	6.8	2.2	2.1	1.9	9.7	10.8	12.3
Guangzhou Baiy-A	China	3,303	17.9	14.7	17.2	177.8	22.0	(14.7)	0.1	0.7	(1.2)	7.4	6.7	6.8	1.3	1.2	1.1	7.2	8.5	6.8
Shenz Airport-A	China	1,860	30.2	21.6	19.3	33.1	39.6	12.2	0.9	0.5	1.6	12.7	11.4	10.8	1.2	1.1	1.1	4.2	5.4	5.4
Beijing Cap Ai-H	China	1,387	45.6	8.9	8.1	113.0	410.4	10.2	0.4	0.0	0.8	9.9	6.5	5.6	0.7	0.6	0.6	1.6	5.9	6.8
Xiamen Interna-A	China	757	11.6	8.1	6.8	26.1	41.9	20.5	0.4	0.2	0.3	4.3	4.1	n.a.	1.3	1.3	n.a.	11.4	14.2	13.9
Average			30.0	21.0	19.0	104.0	69.6	11.0	0.4	1.0	1.7	12.4	10.4	10.2	2.3	2.1	1.9	8.3	10.1	10.3

Source: Bloomberg L.P. and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Apr 1, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AAV	Neutral	2.44	2.6	6.6	n.m.	25.3	16.0	97	n.m.	58	3.6	3.2	2.7	(3)	14	18	0.0	0.0	0.0	10.1	8.2	7.3
AOT	Outperform	65.50	80.0	23.4	101.2	40.1	31.6	n.m.	152.5	26.7	8.5	7.3	6.4	8.6	19.3	21.4	0.5	1.2	1.6	39.8	21.4	17.3
Average					101.2	32.7	23.8	97.2	152.5	42.3	6.0	5.3	4.6	3.0	16.5	19.9	0.3	0.6	0.8	24.9	14.8	12.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, 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, EP, 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, IIL, 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, LHF, 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, SMP, 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, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, 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, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, 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, RJH, 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 (ได้ผ่านการรับรอง)

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, 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, IIL, 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, LHF, LIT, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, METR, 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, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, 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, TPCH, 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 (ประกาศเจตนา)

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, PEER, 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, APX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, 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, CPRE, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, 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, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, 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, SFT, 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, 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, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARE, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.