

# ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย  
จำกัด (มหาชน)

# AOT

Bloomberg AOT.TB  
Reuters AOT.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2QFY67: ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

AOT รายงานกำไรสุทธิ 5.8 พันลบ. ใน 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงจากกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ใน 2QFY66 และเพิ่มขึ้น 27% QoQ โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว ผลประกอบการเป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ สำหรับ 3QFY67 เราคาดว่ากำไรปกติของ AOT จะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นสู่ 88% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนเม.ย. และ 92% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในช่วงวันที่ 1-11 พ.ค. แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล AOT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 80 บาท/หุ้น

**2QFY67: ผลประกอบการเป็นไปตามคาด** AOT รายงานกำไรสุทธิ 5.8 พันลบ. ใน 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงจากกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ใน 2QFY66 และเพิ่มขึ้น 27% QoQ โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว ผลประกอบการเป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้

### รายการที่สำคัญ:

- ใน 2QFY67 AOT รายงานจำนวนผู้โดยสารรวมทั้งหมด 32.3 ล้านคน (+22% YoY และ +12% QoQ, 83% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ซึ่งประกอบด้วยผู้โดยสารระหว่างประเทศ 19.9 ล้านคน (+43% YoY และ +18% QoQ, 86% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) และผู้โดยสารภายในประเทศ 12.4 ล้านคน (ทรงตัว YoY แต่ +4% QoQ, 80% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19)
- รายได้ค่าบริการผู้โดยสาร (37% ของรายได้) เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 41% YoY และ 22% QoQ สู่ 5.5 พันลบ. สอดคล้องกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (35% ของรายได้) อยู่ที่ 6.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 125% YoY หลังจากบริษัทกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขึ้นต่ำเมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2566 และเพิ่มขึ้น 16% QoQ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 49.2% ใน 2QFY67 เพิ่มขึ้นจาก 34.2% ใน 2QFY66 และ 45.6% ใน 1QFY67 สอดคล้องกับรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้น

**คงประมาณการกำไร** กำไรปกติ 1HFY67 คิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรเต็มปี และเรายังคงประมาณการกำไรปกติของ AOT ไว้ที่ 2.3 หมื่นลบ. ในปี FY2567 โดยอิงกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 75.6 ล้านคน (90% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) สำหรับ 3QFY67 เราคาดว่ากำไรปกติของ AOT จะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เพิ่มขึ้นสู่ 88% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนเม.ย. และ 92% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในช่วงวันที่ 1-11 พ.ค. AOT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 80 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 7.6% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

**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.	103.5	41.0	32.3	27.5
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	152.5	26.7	17.5
P/BV, core	(x)	9.4	8.7	7.5	6.6	5.8
ROE	(%)	(9.4)	8.6	19.3	21.4	22.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.5	1.2	1.5	1.8
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	86.1	21.1	12.6

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (May 14) (Bt)	67.00
Target price (Bt)	80.00
Mkt cap (Btmn)	957.14
Mkt cap (US\$m)	26,187

### Risk rating

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.63
Sector % SET	8.50
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	73.8 / 58
Avg. daily 6m (US\$m)	43.63
Foreign limit / actual (%)	30 / 8
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.4	5.5	(8.5)
Relative to SET	1.8	6.3	2.4

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 ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างชัดเจน ภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## 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 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
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ

### ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>60.75</b>	<b>55.78</b>
<b>Environment</b>	<b>53.88</b>	<b>45.70</b>
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
<b>Social</b>	<b>42.17</b>	<b>35.43</b>
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
<b>Governance</b>	<b>86.09</b>	<b>86.09</b>
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)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>33,901</b>	<b>7,739</b>	<b>(15,632)</b>	<b>(8,128)</b>	<b>17,230</b>	<b>34,622</b>	<b>42,971</b>	<b>49,406</b>
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)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>31,927</b>	<b>6,216</b>	<b>(19,542)</b>	<b>(12,954)</b>	<b>11,763</b>	<b>29,187</b>	<b>37,165</b>	<b>43,609</b>
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)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>25,470</b>	<b>5,200</b>	<b>(15,319)</b>	<b>(10,178)</b>	<b>9,248</b>	<b>23,353</b>	<b>29,599</b>	<b>34,767</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(443)	(879)	(1,003)	(909)	(457)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>25,026</b>	<b>4,321</b>	<b>(16,322)</b>	<b>(11,088)</b>	<b>8,791</b>	<b>23,353</b>	<b>29,599</b>	<b>34,767</b>
EBITDA	(Btmn)	38,593	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	43,772	53,018	59,720
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.78</b>	<b>0.36</b>	<b>(1.07)</b>	<b>(0.71)</b>	<b>0.65</b>	<b>1.63</b>	<b>2.07</b>	<b>2.43</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>198,382</b>	<b>173,559</b>	<b>195,086</b>	<b>183,813</b>	<b>195,611</b>	<b>219,428</b>	<b>239,717</b>	<b>257,934</b>
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
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43,843</b>	<b>30,527</b>	<b>81,664</b>	<b>81,294</b>	<b>83,433</b>	<b>89,811</b>	<b>92,177</b>	<b>90,427</b>
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>154,539</b>	<b>143,032</b>	<b>113,421</b>	<b>102,519</b>	<b>112,178</b>	<b>129,618</b>	<b>147,540</b>	<b>167,507</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.77</b>	<b>9.96</b>	<b>7.86</b>	<b>7.09</b>	<b>7.73</b>	<b>8.95</b>	<b>10.21</b>	<b>11.61</b>

### 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)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,330</b>	<b>(4,104)</b>	<b>3,816</b>	<b>(2,896)</b>	<b>2,293</b>	<b>9,684</b>	<b>21,204</b>	<b>879</b>

### 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	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Total revenue	(Btmn)	4,666	6,550	8,824	11,001	12,954	15,362	15,708	18,234
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,283)	(6,787)	(6,940)	(7,235)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	(9,264)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,617)</b>	<b>(237)</b>	<b>1,884</b>	<b>3,765</b>	<b>5,507</b>	<b>6,074</b>	<b>7,161</b>	<b>8,970</b>
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	36	75	48	73	98	76	62	109
Interest expense	(Btmn)	(730)	(727)	(728)	(723)	(719)	(720)	(692)	(710)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,935)</b>	<b>(1,549)</b>	<b>611</b>	<b>2,423</b>	<b>4,226</b>	<b>4,504</b>	<b>5,913</b>	<b>7,567</b>
Corporate tax	(Btmn)	549	499	(116)	(432)	(822)	(865)	(1,148)	(1,504)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(6)	(7)	(59)	(71)	(151)	0	(119)	(188)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,392)</b>	<b>(1,057)</b>	<b>436</b>	<b>1,920</b>	<b>3,253</b>	<b>3,639</b>	<b>4,645</b>	<b>5,875</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	185	(276)	(93)	(59)	(97)	(207)	(82)	(90)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,207)</b>	<b>(1,333)</b>	<b>343</b>	<b>1,861</b>	<b>3,156</b>	<b>3,432</b>	<b>4,563</b>	<b>5,785</b>
EBITDA	(Btmn)	(22)	1,450	3,562	5,312	7,115	7,534	9,424	11,087
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(0.17)</b>	<b>(0.07)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.13</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.33</b>	<b>0.41</b>
Net EPS	(Bt)	(0.15)	(0.09)	0.02	0.13	0.22	0.24	0.32	0.40

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Total current assets	(Btmn)	9,233	8,476	8,846	11,452	14,947	19,014	19,359	22,407
Total fixed assets	(Btmn)	112,656	115,705	115,931	116,947	119,273	122,876	123,329	124,176
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>181,131</b>	<b>183,813</b>	<b>183,230</b>	<b>185,665</b>	<b>189,663</b>	<b>195,611</b>	<b>194,348</b>	<b>195,726</b>
Total loans	(Btmn)	6,684	6,880	7,315	6,719	4,643	5,859	7,473	5,693
Total current liabilities	(Btmn)	10,571	14,495	15,779	19,170	19,884	23,293	20,424	21,176
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,713	3,314	2,823	2,315	2,100	1,646	1,470	1,250
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>77,369</b>	<b>81,294</b>	<b>80,315</b>	<b>80,608</b>	<b>81,283</b>	<b>83,433</b>	<b>77,584</b>	<b>78,159</b>
Paid-up capital	(Btmn)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>103,762</b>	<b>102,519</b>	<b>102,914</b>	<b>105,057</b>	<b>108,380</b>	<b>112,178</b>	<b>116,763</b>	<b>117,568</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.26</b>	<b>7.18</b>	<b>7.20</b>	<b>7.35</b>	<b>7.59</b>	<b>7.85</b>	<b>8.17</b>	<b>8.23</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Core Profit	(Btmn)	(2,392)	(1,057)	436	1,920	3,253	3,639	4,645	5,875
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,184	2,271	2,223	2,166	2,170	2,311	2,819	2,810
Operating cash flow	(Btmn)	537	2,387	3,277	4,018	4,897	4,680	6,733	10,209
Investing cash flow	(Btmn)	(1,867)	(3,025)	(3,502)	(1,921)	(2,574)	(3,562)	(4,150)	(2,477)
Financing cash flow	(Btmn)	(722)	(114)	301	(1,706)	(2,608)	993	(4,114)	(7,164)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,052)</b>	<b>(751)</b>	<b>76</b>	<b>391</b>	<b>(285)</b>	<b>2,111</b>	<b>(1,531)</b>	<b>567</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Gross margin	(%)	(34.7)	(3.6)	21.4	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2
Operating margin	(%)	(34.7)	(3.6)	21.4	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2
EBITDA margin	(%)	(0.5)	22.1	40.4	48.3	54.9	49.0	60.0	60.8
EBIT margin	(%)	(47.3)	(12.5)	15.2	28.6	38.2	34.0	42.1	45.4
Net profit margin	(%)	(47.3)	(20.3)	3.9	16.9	24.4	22.3	29.0	31.7
ROE	(%)	(9.1)	(4.1)	1.7	7.4	12.2	13.2	16.2	20.1
ROA	(%)	(5.3)	(2.3)	0.9	4.2	6.9	7.6	9.5	12.0
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	0.0	(2.0)	(4.9)	(7.3)	(9.9)	(10.5)	(13.6)	(15.6)
Debt service coverage	(x)	(1.7)	8.8	9.0	14.1	(85.3)	22.6	11.7	27.7

### Main Assumptions

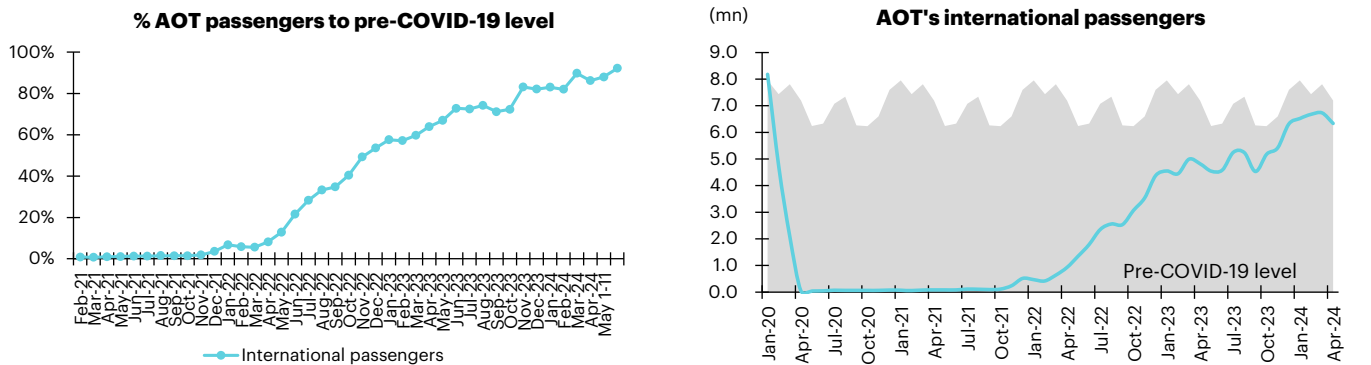
FY September 30	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Total passengers	(mn)	13.5	17.4	23.0	26.4	24.9	25.7	28.9	32.3
- International	(mn)	4.1	7.4	11.0	14.0	13.9	15.0	16.9	19.9
- Domestic	(mn)	9.4	9.9	12.0	12.5	11.0	10.7	12.0	12.4
Total passenger growth	(%)	315.9	1,648.2	233.0	195.8	85.2	47.8	25.5	22.3
- International	(%)	1,583.1	2,314.5	1,168.3	816.8	243.0	101.6	53.9	42.5
- Domestic	(%)	213.8	1,348.2	99.0	68.1	16.9	7.5	(0.4)	(0.4)

**Figure 1: AOT's earnings review**

(Btmn)	Jan-23	Apr-23	Jul-23	Oct-23	Jan-24			Oct-22	Oct-23	
	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	% YoY	% QoQ	Mar-23	Mar-24	% YoY
	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24			1HFY23	1HFY24	
Total revenue	11,001	12,954	15,362	15,708	18,234	65.8	16.1	19,825	33,942	71.2
Operating profit	3,765	5,507	6,074	7,161	8,970	138.2	25.3	5,649	16,131	185.5
EBITDA	5,312	7,115	7,534	9,424	11,087	108.7	17.7	8,875	20,511	131.1
<b>Core profit</b>	<b>1,920</b>	<b>3,253</b>	<b>3,639</b>	<b>4,645</b>	<b>5,875</b>	<b>206.0</b>	<b>26.5</b>	<b>2,356</b>	<b>10,520</b>	<b>346.6</b>
<b>Net Profit</b>	<b>1,861</b>	<b>3,156</b>	<b>3,432</b>	<b>4,563</b>	<b>5,785</b>	<b>210.9</b>	<b>26.8</b>	<b>2,203</b>	<b>10,348</b>	<b>369.6</b>
EPS (Bt/share)	0.13	0.22	0.24	0.32	0.40	210.9	26.8	0.15	0.72	369.6
<b>Balance Sheet</b>										
Total assets	185,665	189,663	195,611	194,348	195,726	5.4	0.7	185,665	195,726	5.4
Total liabilities	80,608	81,283	83,433	77,584	78,159	(3.0)	0.7	80,608	78,159	(3.0)
Total equity	105,057	108,380	112,178	116,763	117,568	11.9	0.7	105,057	117,568	11.9
BVPS (Bt/share)	7.4	7.6	7.9	8.2	8.2	11.9	0.7	7.4	8.2	11.9
<b>Financial ratio</b>										
Operating margin (%)	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2			28.5	47.5	
EBITDA margin (%)	48.3	54.9	49.0	60.0	60.8			44.8	60.4	
Net profit margin (%)	16.9	24.4	22.3	29.0	31.7			11.1	30.5	
ROA (%)	4.2	6.9	7.6	9.5	12.0			2.6	11.0	
ROE (%)	7.4	12.2	13.2	16.2	20.1			4.5	18.9	
D/E (x)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0			0.6	0.5	
<b>Key statistics</b>										
No. of aircraft (movements)	163,705	160,799	165,010	178,215	188,818	15.3	5.9	314,083	367,033	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)	3.6	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: Valuation summary (price as of May 14, 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	67.00	80.0	20.6	103.5	41.0	32.3	n.m.	152.5	26.7	8.7	7.5	6.6	8.6	19.3	21.4	0.5	1.2	1.5	40.7	21.9	17.7	
<b>Average</b>					<b>103.5</b>	<b>33.1</b>	<b>24.2</b>		<b>97.2</b>	<b>152.5</b>	<b>42.3</b>	<b>6.1</b>	<b>5.4</b>	<b>4.6</b>	<b>3.0</b>	<b>16.5</b>	<b>19.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>25.4</b>	<b>15.0</b>	<b>12.5</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, 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, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNNA, 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, MTL, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, 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, PTTGCC, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, TIDLOR, 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, 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, JCHK, 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, STAI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้คุ้มครอง)**

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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, 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, PTTGCC, 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, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, 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 (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, BPS, 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, GSB, 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, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, 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, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, 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, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, 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, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, 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, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREA, UTP, UVAN, VARO, 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.