

เอเชีย เอวิเอชั่น

บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น
จำกัด (มหาชน)

AAV

Bloomberg AAV TB
Reuters AAV.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q67: แย่กว่าคาดจากขาดทุน FX ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง

AAV รายงานขาดทุนสุทธิ 409 ลบ. ใน 1Q67 แย่กว่าที่ consensus คาดการณ์ไว้ว่าจะมีกำไรสุทธิ 259 ลบ. หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 2.0 พันลบ. หากหักรายการนี้ออก พบว่าบริษัทมีกำไรปกติที่แข็งแกร่งที่ 1.6 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องและจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว สำหรับ 2Q67 แม้ว่าการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่เราคาดว่ากำไรของ AAV จะลดลง YoY จากฐานสูงของรายได้ขึ้นและรายได้ภาษีที่สูงเป็นพิเศษใน 2Q66 และจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ AAV โดยให้เป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ปรับใหม่เป็น 2.8 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้นจาก 2.6 บาท/หุ้น)

1Q67: กำไรปกติปรับตัวดีขึ้นหลักๆ เกิดจากค่าโดยสารที่สูงขึ้น AAV รายงานขาดทุนสุทธิ 409 ลบ. ใน 1Q67 แย่กว่าที่ consensus คาดการณ์ไว้ว่าจะมีกำไรสุทธิ 259 ลบ. หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 2.0 พันลบ. หากหักรายการนี้ออก พบว่าบริษัทมีกำไรปกติ 1.6 พันลบ. ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากจากขาดทุนปกติ 206 ลบ. ใน 1Q66 และกำไรปกติ 503 ลบ. ใน 4Q66 การดำเนินงานที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง (2,109 บาท/คน, +33% YoY และ +4% QoQ) และจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น (5.5 ล้านคน, +19% YoY และ +7% QoQ) ท่ามกลางช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว

แนวโน้ม 2Q67 และปี 2567 การดำเนินงานในเดือนเม.ย. และ พ.ค. ของ AAV อ่อนตัวลงจาก 1Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยว กลยุทธ์หลักของบริษัท คือ การบริหาร capacity (จำนวนเที่ยวบิน) ให้มีความเหมาะสมกับความต้องการบิน เพื่อเป็นการรักษาค่าโดยสารเฉลี่ยให้อยู่ในระดับสูง โดย AAV ตั้งเป้าจำนวนเที่ยวบินใน 2Q67 ที่ 84% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 (ซึ่งจะลดลงเล็กน้อย 2% YoY และ 8% QoQ) ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นสู่ 88% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 3Q67 และ 99% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 4Q67 ทั้งนี้ภายในสิ้นปี 2567 AAV วางแผนใช้เครื่องบิน 57 ลำ จาก 50 ลำในปัจจุบัน สอดคล้องแผนที่จะเพิ่มเครื่องบินอีก 4 ลำเข้ามาในฝูงบินในเดือนมิ.ย. และ 4Q67 AAV ยังคงเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 20-23% ในปี 2567 จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นเป็น 20-21 ล้านคน (+6-11% YoY) และค่าโดยสารเฉลี่ยที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง (ที่ ~2,000 บาท/คน หรือเติบโต 12%)

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AAV เพิ่มขึ้นสู่ 1.8 พันลบ. ในปี 2567 (เพิ่มขึ้นจาก 1.2 พันลบ.) เพื่อสะท้อนผลกระทบการ 1Q67 ที่แข็งแกร่ง สำหรับ 2Q67 แม้ว่าการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่เราคาดว่ากำไรของ AAV จะลดลง YoY จากดอกเบียจ่ายที่สูงขึ้นและรายได้ขึ้นและรายได้ภาษีที่สูงเป็นพิเศษใน 2Q66 และจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 เพิ่มขึ้นสู่ 2.8 บาท/หุ้น (จาก 2.6 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ PE 20 เท่า ซึ่งเป็น PE เฉลี่ยในปี 2558-2560 (ช่วงที่การดำเนินงานและผลประกอบการของ AAV ปรับตัวดีขึ้นหลังจากเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมือง) เราปรับ PE เป้าหมายลดลงจาก 27 เท่า (+2SD) เนื่องจากผลประกอบการของ AAV กำลังจะผ่านพ้นช่วงของการฟื้นตัวและกลับสู่ภาวะปกติ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AAV

ปัจจัยเสี่ยง 1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก 2)ราคาน้ำมันเครื่องบินสูงขึ้น 3) เงินบาทอ่อนค่า และ 4) การแข่งขันรุนแรง เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2025F
Revenue	(Btmn)	17,553	41,241	51,323	54,628	56,268
EBITDA	(Btmn)	(1,347)	7,138	9,460	10,168	10,314
Core profit	(Btmn)	(7,044)	(206)	1,836	2,466	2,684
Reported profit	(Btmn)	(8,030)	466	1,836	2,466	2,684
Core EPS	(Bt)	(0.61)	(0.02)	0.14	0.19	0.21
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	N.M.	(134.5)	15.8	11.8	10.8
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	34.3	8.8
P/BV, core	(x)	3.3	3.3	2.8	2.3	1.9
ROE	(%)	(50.0)	(2.5)	19.7	21.5	19.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA growth	(x)	N.M.	(630.0)	32.5	7.5	1.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (May 17) (Bt)	2.26
Target price (Bt)	2.80
Mkt cap (Btbn)	29.04
Mkt cap (US\$mn)	805
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.17
Sector % SET	8.46
Shares issued (mn)	12,850
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	3 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.04
Foreign limit / actual (%)	0 / 0
Free float (%)	36.1
Dividend policy (%)	NA

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.6)	(1.7)	(16.9)
Relative to SET	(4.1)	(1.4)	(8.3)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings No

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	5/27
Environmental Score Rank	5/27
Social Score Rank	3/27
Governance Score Rank	10/27

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

AAV มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนบัญชีพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AAV ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ การกำหนดกลยุทธ์ และแนวทางปฏิบัติ

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	48.18 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	5/27	AAV	5	No	Yes	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ไทยแอร์เอเชียมีแผนดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวขององค์กรการบินระหว่างประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ไทยแอร์เอเชียได้กำหนดกลยุทธ์เพื่อลดปริมาณ การปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ใน 4 แนวทางหลัก ได้แก่ 1) การจัดการฝูงบิน 2) ปฏิบัติการบินสีเขียว 3) การใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน และ 4) การจัดหาคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป
- ในปี 2566 ไทยแอร์เอเชียลด Carbon Intensity Ratio ได้ 5 gCO₂/RPK ต่อปี ผ่านปฏิบัติการบินสีเขียวและพัฒนาการจัดการตารางบิน ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 3 gCO₂/RPK ต่อปี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ไทยแอร์เอเชีย มีการปฏิบัติงานในทุกมิติให้เป็นไปตามข้อบังคับที่กำหนดขึ้น โดย กพท. ICAO มาตรฐานความปลอดภัยระดับโลก IATA Operational Safety Audit (IOSA) และ ISO 9001:2015
- ไทยแอร์เอเชียมีเป้าหมายในการพัฒนาความผูกพันและการรักษาพนักงาน โดยมีอัตราหมุนเวียนของพนักงานไม่เกินร้อยละ 5 ในแต่ละปี และการไม่มีการสูญเสียพนักงานในตำแหน่งงานที่สำคัญเพื่อป้องกันการส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท ในปี 2566 อัตราพนักงานลาออกโดยสมัครใจ เท่ากับร้อยละ 6.2 จากจำนวนพนักงานทั้งหมด ไม่เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท
- ไทยแอร์เอเชีย ยังคงมุ่งเน้นต่อการรักษาและพัฒนาความสัมพันธ์ชุมชนท้องถิ่นในโครงการ Journey D ในปี 2566 ไทยแอร์เอเชียจัดกิจกรรม Journey D 2 ครั้ง ที่ชุมชนดอยผาหมี จังหวัดเชียงราย และชุมชนเกาะกลาง จังหวัดกระบี่

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- บริษัทผู้ค้าของ บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้ผ่านกระบวนการจัดหาและพิจารณา ศักยภาพตามความต้องการ และสอดคล้องกับนโยบายของการบริษัทฯ เพื่อให้แน่ใจว่าการสรรหาผู้ค้าและจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเป็นไปอย่าง ยั่งยืนและเป็นธรรม บจ. ไทยแอร์เอเชีย ได้นำหลักจรรยาบรรณดำเนิน ธุรกิจของผู้ค้า Supplier Code of Conduct (SCOC) ที่จัดทำร่วมกัน โดยสายการบินในกลุ่ม Capital A (AirAsia Berhad ในชื่อเดิม) และมีการเปิดเผยจรรยาบรรณดำเนินธุรกิจของผู้ค้าดังกล่าวต่อสาธารณะผ่าน เว็บไซต์ Capital A
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 AAV มีกรรมการบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการ ทั้งหมด)
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 40.7% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียก ชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

	2021	2022
EGS Disclosure Score	47.08	48.18
Environment	28.99	30.75
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	202.89	662.78
GHG Scope 2 Location-Based	0.93	0.67
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	0.04	0.11
Social	36.03	37.61
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	35.68	36.30
Lost Time Incident Rate - Employees	0.10	0.22
Number of Employees - CSR	5,003	4,677
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	150,090	121,602
Governance	76.10	76.10
Size of the Board	12	12
Board Meeting Attendance Pct	98	94
Number of Independent Directors	4	4
% Independent directors to total board members	33	33
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	40,181	13,634	3,828	17,553	41,241	51,323	54,628	56,268
Cost of goods sold	(Btmn)	38,359	20,484	11,223	23,533	36,812	42,826	45,107	46,470
Gross profit	(Btmn)	1,822	(6,850)	(7,395)	(5,980)	4,430	8,498	9,521	9,799
SG&A	(Btmn)	3,295	1,851	1,236	1,711	2,967	4,209	4,643	4,783
Other income	(Btmn)	1,022	750	730	344	1,069	770	819	844
Interest expense	(Btmn)	(766)	(1,800)	(1,899)	(2,219)	(2,291)	(2,283)	(2,250)	(2,140)
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,216)	(9,788)	(10,001)	(9,680)	(146)	2,160	2,901	3,157
Corporate tax	(Btmn)	(1)	660	1,741	2,452	(61)	(324)	(435)	(474)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	392	3,903	5,310	184	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(667)	(5,018)	(4,614)	(7,044)	(206)	1,836	2,466	2,684
Extra-ordinary items	(Btmn)	193	254	(2,034)	(986)	672	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(474)	(4,764)	(6,647)	(8,030)	466	1,836	2,466	2,684
EBITDA	(Btmn)	1,266	(1,634)	(2,668)	(1,347)	7,138	9,460	10,168	10,314
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.14)	(1.03)	(0.90)	(0.61)	(0.02)	0.14	0.19	0.21
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.10)	(0.98)	(1.30)	(0.69)	0.04	0.14	0.19	0.21
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	7,427	2,760	7,673	5,236	10,005	12,130	14,356	15,066
Total fixed assets	(Btmn)	24,877	6,230	5,277	4,185	4,083	4,217	4,350	4,484
Total assets	(Btmn)	62,903	67,978	71,208	64,685	67,794	68,331	70,823	71,803
Total loans	(Btmn)	21,980	38,659	45,060	43,012	43,062	41,253	40,753	38,553
Total current liabilities	(Btmn)	13,959	17,823	17,560	21,893	25,023	23,797	24,024	24,220
Total long-term liabilities	(Btmn)	17,542	29,346	35,637	34,104	33,538	33,464	33,264	31,364
Total liabilities	(Btmn)	35,214	50,617	54,380	56,731	59,382	58,082	58,109	56,405
Paid-up capital	(Btmn)	485	485	988	1,216	1,285	1,285	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	27,688	17,360	16,829	7,954	8,412	10,248	12,714	15,398
BVPS (Bt)	(Bt)	4.11	2.94	3.95	0.69	0.68	0.80	0.99	1.20

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(667)	(5,018)	(4,614)	(7,044)	(206)	1,836	2,466	2,684
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,717	6,355	5,434	6,114	4,992	5,017	5,017	5,017
Operating cash flow	(Btmn)	966	(898)	968	(4,736)	1,973	4,044	5,719	5,288
Investing cash flow	(Btmn)	(1,794)	12,064	(2,147)	186	(1,872)	(2,129)	(3,983)	(270)
Financing cash flow	(Btmn)	829	(14,031)	3,845	7,206	393	(1,882)	(200)	(2,400)
Net cash flow	(Btmn)	1	(2,865)	2,667	2,655	494	34	1,537	2,618

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	4.5	(50.2)	(193.2)	(34.1)	10.7	16.6	17.4	17.4
Operating margin	(%)	(3.7)	(63.8)	(225.4)	(43.8)	3.5	8.4	8.9	8.9
EBITDA margin	(%)	3.2	(12.0)	(69.7)	(7.7)	17.3	18.4	18.6	18.3
EBIT margin	(%)	(1.1)	(58.6)	(211.6)	(42.5)	5.2	8.7	9.4	9.4
Net profit margin	(%)	(1.2)	(34.9)	(173.6)	(45.7)	1.1	3.6	4.5	4.8
ROE	(%)	(3.3)	(29.3)	(26.8)	(50.0)	(2.5)	19.7	21.5	19.1
ROA	(%)	(1.1)	(7.7)	(6.6)	(10.4)	(0.3)	2.7	3.5	3.8
Net D/E	(x)	0.7	2.2	2.4	5.3	5.0	3.9	3.0	2.1
Interest coverage	(x)	1.7	(0.9)	(1.4)	(0.6)	3.1	4.1	4.5	4.8
Debt service coverage	(x)	0.2	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.6	0.9	1.0	1.1
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumption

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Load factor	(%)	84.2	76.0	68.0	84.0	90.0	90.0	90.0	90.0
No. of passengers	(mn)	22.1	9.5	2.9	10.0	18.9	21.0	22.2	22.9
Average fare	(Bt/pax)	1,478	1,199	1,090	1,431	1,780	2,016	2,022	2,022
No. of aircrafts (ending)	(units)	63.0	62.0	60.0	54.0	54.0	60.0	60.0	60.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	75	46	74	124	105	105	103	103
FX	(Bt/US\$)	31.1	31.3	32.0	35.1	35.0	36.0	36.0	36.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	2,692	4,811	8,264	9,086	10,036	9,662	12,457	13,794
Cost of goods sold	(Btmn)	4,987	6,618	7,592	7,901	9,038	9,635	10,236	11,242
Gross profit	(Btmn)	(2,296)	(1,807)	672	1,184	998	27	2,221	2,551
SG&A	(Btmn)	376	412	555	680	652	905	729	608
Other income	(Btmn)	90	81	72	170	372	244	283	234
Interest expense	(Btmn)	(552)	(625)	(484)	(494)	(549)	(596)	(652)	(630)
Pre-tax profit	(Btmn)	(3,166)	(2,751)	(317)	(66)	89	(1,310)	1,141	1,513
Corporate tax	(Btmn)	(3,166)	(2,751)	(317)	(66)	89	(1,310)	1,141	1,513
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	(0)	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(2,325)	(1,173)	(1,007)	(206)	378	(881)	503	1,640
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2,399)	(2,885)	4,129	566	(1,391)	(813)	2,311	(2,049)
Net Profit	(Btmn)	(4,724)	(4,058)	3,122	359	(1,013)	(1,695)	2,814	(409)
EBITDA	(Btmn)	(1,012)	(585)	1,562	1,735	1,890	414	3,099	3,107
Core EPS	(Btmn)	(0.20)	(0.10)	(0.09)	(0.02)	0.03	(0.07)	0.04	0.13
Net EPS	(Bt)	(0.41)	(0.35)	0.27	0.03	(0.08)	(0.14)	0.23	(0.03)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	4,476	5,185	5,236	6,708	7,446	9,511	10,005	12,514
Total fixed assets	(Btmn)	4,310	4,235	4,185	4,178	4,120	4,083	4,083	4,076
Total assets	(Btmn)	65,827	66,671	64,685	66,001	66,074	67,740	67,794	70,536
Total loans	(Btmn)	46,902	49,295	43,755	42,976	43,869	44,901	43,062	44,210
Total current liabilities	(Btmn)	19,479	22,899	21,893	23,086	23,589	25,830	25,023	27,401
Total long-term liabilities	(Btmn)	36,727	38,171	34,104	33,843	34,395	35,483	33,538	34,283
Total liabilities	(Btmn)	57,062	61,956	56,731	57,687	58,773	62,134	59,382	62,532
Paid-up capital	(Btmn)	1,174	1,174	1,216	1,216	1,216	1,216	1,285	1,285
Total equity	(Btmn)	8,765	4,715	7,954	8,314	7,301	5,607	8,412	8,003
BVPS	(Bt)	0.75	0.40	0.68	0.68	0.60	0.46	0.68	0.62

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	(2,325)	(1,173)	(1,007)	(206)	378	(881)	503	1,640
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,603	1,541	1,395	1,307	1,251	1,128	1,306	964
Operating cash flow	(Btmn)	14	1,185	1,883	2,883	1,059	438	1,859	2,415
Investing cash flow	(Btmn)	90	(14)	(349)	(253)	(276)	(162)	(235)	(100)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,589)	(1,048)	(2,179)	(1,688)	(1,259)	(556)	(1,317)	(2,003)
Net cash flow	(Btmn)	(1,485)	124	(644)	941	(477)	(279)	307	311

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	(85.3)	(37.6)	8.1	13.0	9.9	0.3	17.8	18.5
Operating margin	(%)	(99.2)	(46.1)	1.4	5.6	3.4	(9.1)	12.0	14.1
EBITDA margin	(%)	(37.6)	(12.2)	18.9	19.1	18.8	4.3	24.9	22.5
EBIT margin	(%)	(97.1)	(44.2)	2.0	4.7	6.4	(7.4)	0.0	15.5
Net profit margin	(%)	(175.5)	(84.3)	37.8	4.0	(10.1)	(17.5)	22.6	(3.0)
ROE	(%)	(83.6)	(69.6)	(63.6)	(10.1)	19.4	(54.6)	28.7	79.9
ROA	(%)	(13.9)	(7.1)	(6.1)	(1.3)	2.3	(5.3)	3.0	9.5
Net D/E	(x)	5.2	10.1	5.4	5.0	5.8	7.8	5.0	5.3
Interest coverage	(x)	(1.8)	(0.9)	3.2	3.5	3.4	0.7	4.8	4.9
Debt service coverage	(x)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3

Key statistics

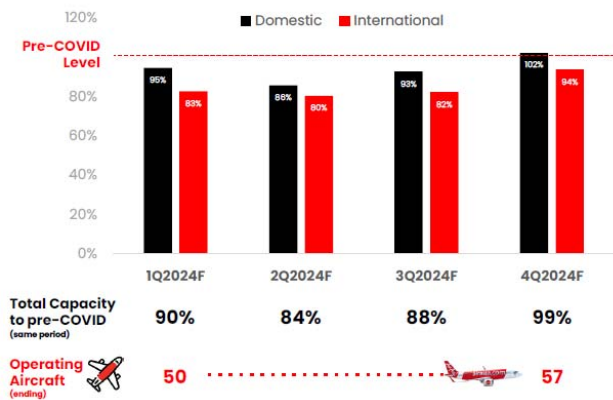
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Load factor	(%)	75.0	87.0	90.0	92.0	89.0	90.0	90.0	93.0
No. of passengers	(mn)	1.7	2.8	4.1	4.6	4.6	4.6	5.1	5.5
Average fare	(Bt/pax)	1,317	1,404	1,652	1,590	1,755	1,720	2,029	2,109
No. of aircrafts (ending)	(units)	59.0	58.0	54.0	54.0	54.0	54.0	56.0	56.0
Jet fuel price	(US\$/bbl)	142	128	118	106	92	110	108	103
FX	(Bt/US\$)	34.4	36.4	36.3	33.9	34.5	35.2	35.6	35.7

Figure 1: AAV's earnings review

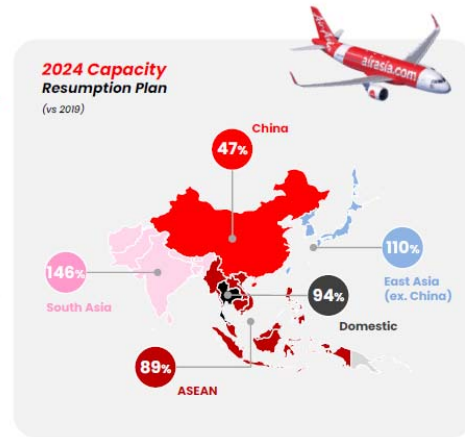
(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
Revenue	9,086	10,036	9,662	12,457	13,794	51.8	10.7
Gross profit	1,184	998	27	2,221	2,551	115.5	14.9
EBITDA	1,735	1,890	414	3,099	3,107	79.1	0.3
Core profit	(206)	378	(881)	503	1,640	NM	226.2
Net profit	359	(1,013)	(1,695)	2,814	(409)	NM	NM
EPS (Bt/share)	0.03	(0.08)	(0.14)	0.23	(0.03)	(207.8)	NM
Balance Sheet							
Total Assets	66,001	66,074	67,740	67,794	70,536	6.9	4.0
Total Liabilities	57,687	58,773	62,134	59,382	62,532	8.4	5.3
Total Equity	8,314	7,301	5,607	8,412	8,003	(3.7)	(4.9)
BVPS (Bt/share)	0.68	0.60	0.46	0.68	0.62	(8.9)	(9.0)
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	13.0	9.9	0.3	17.8	18.5		
EBITDA margin (%)	19.1	18.8	4.3	24.9	22.5		
Net Profit Margin (%)	4.0	(10.1)	(17.5)	22.6	(3.0)		
ROA (%)	(1.3)	2.3	(5.3)	3.0	9.5		
ROE (%)	(10.1)	19.4	(54.6)	28.7	79.9		
D/E (X)	5.2	6.0	8.0	5.1	5.5		
Statistics	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Passengers carried (mn)	4.6	4.6	4.6	5.1	5.5	19.2	7.0
Load factor (%)	92.0	89.0	90.0	90.0	93.0	1.0	3.0
ASK (mn seat-km)	4,895	5,940	5,921	6,189	6,278	28.3	1.4
RPK (mn passenger-km)	4,417	5,148	5,219	5,477	5,787	31.0	5.7
Seat average fare (Bt)	1,590	1,755	1,720	2,029	2,109	32.6	3.9
No. of aircrafts	54	54	54	56	56	3.7	0.0
Revenues per ASK (RASK, Bt)	1.86	1.69	1.63	2.01	2.20	18.3	9.5
Cost per ASK (CASK, Bt)	1.84	1.70	1.85	1.84	1.96	6.5	6.5
Fuel cost per ASK (Bt)	0.66	0.56	0.68	0.76	0.80	21.2	5.3
Cost ex fuel per ASK (Bt)	1.18	1.14	1.17	1.08	1.16	(1.7)	7.4
RASK-CASK (Bt)	0.02	(0.01)	(0.22)	0.17	0.24	1,100.0	41.2

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: AAV's capacity ramping up plan (as of March 31, 2024)



Source: Bloomberg and InnovestX Research



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of May 17, 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	2.26	2.8	23.9	n.m.	15.8	11.8	97	n.m.	34	3.3	2.8	2.3	(3)	20	21	0.0	0.0	0.0	9.7	7.3	6.6
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
Average					103.5	28.4	22.1	97.2	152.5	30.5	6.0	5.2	4.4	3.0	19.5	21.4	0.3	0.6	0.8	25.2	14.6	12.2

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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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, 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, 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, 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 (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, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, 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, 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, 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, APEX, 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, 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, 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, LTS, 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, QTCG, 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, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, THI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VBA, 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.