

# ท่าอากาศยานไทย

บริษัท ท่าอากาศยานไทย  
จำกัด (มหาชน)

# AOT

Bloomberg AOT.TB  
Reuters AOT.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 4QFY67: ตามคาด

AOT รายงานกำไรสุทธิ 4QFY67 (ก.ค.-ก.ย. 2567) ที่ 4.3 พันลบ. (+24% YoY แต่ -6% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด ในขณะที่การขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการบริหารจัดการกิจกรรมเชิงพาณิชย์ล่าสุดเพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในการก่อสร้างส่วนต่อขยายอาคารผู้โดยสารด้านทิศตะวันออก ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ อาจทำให้เกิด sentiment เชิงลบ แต่เราประเมินว่าผลกระทบต่อกำไรจะมีจำกัด และคงมุมมองเชิงบวกว่ากำไรของ AOT จะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น AOT เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว เราแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้นจาก 70 บาท/หุ้น จากการปรับปีฐานที่ใช้ประเมินราคาเป้าหมายเป็นปี 2568)

**4QFY67: ตามคาด** AOT รายงานกำไรสุทธิ 4QFY67 (ก.ค.-ก.ย. 2567) ที่ 4.3 พันลบ. (+24% YoY แต่ -6% QoQ) และหากหักรายการพิเศษ (ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์) ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 4.4 พันลบ. (+20% YoY แต่ -5% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด กำไรที่เติบโต YoY ได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นสู่ 18.1 ล้านคนใน 4QFY67 (+20% YoY และ +2% QoQ, 87% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ สะท้อนถึงรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลงหลังจากบริษัทได้ขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการบริหารจัดการกิจกรรมเชิงพาณิชย์เพื่อปรับปรุงการให้บริการผู้โดยสาร (เดือนก.ค.), หยุดประกอบกิจการร้านค้าปลอดอากรขาเข้า (เดือนส.ค.) และการประกาศล่าสุดเรื่องการคืนค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำที่ได้รับมาก่อนหน้านี้ให้แก่ผู้รับสัมปทานเพราะมีการขอคืนพื้นที่ สำหรับปี FY2567 AOT รายงานกำไรปกติ 1.95 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 111% YoY AOT ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.79 บาท/หุ้น จากผลการดำเนินงานปี FY2567 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 4 ธ.ค. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 6 ก.พ. 2568

**การขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการบริหารจัดการกิจกรรมเชิงพาณิชย์ที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิครั้งล่าสุดส่งผลกระทบต่อกำไรจำกัด** AOT เปิดเผยว่า เมื่อวันที่ 30 ก.ค. 2564 บริษัทได้ขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการบริหารจัดการกิจกรรมเชิงพาณิชย์สำหรับร้านค้าย่อยบางส่วนจากผู้รับสัมปทาน คือ คิง เพาเวอร์ เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในการก่อสร้างส่วนต่อขยายอาคารผู้โดยสารด้านทิศตะวันออก ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ โดยในเบื้องต้น AOT ตกลงที่จะจัดหาพื้นที่ทดแทนที่มีขนาดเท่ากันให้กับ คิง เพาเวอร์ แต่เนื่องจากปัจจุบันไม่มีพื้นที่เหลือที่มีขนาดใหญ่เพียงพอ AOT จึงไม่สามารถจัดสรรพื้นที่ได้ตามที่ต้องการ ดังนั้น ในวันที่ 21 พ.ย. 2567 AOT จึงได้ดำเนินการขอคืนพื้นที่ดังกล่าวอย่างเป็นทางการ และทำการคืนค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำที่ได้รับมาก่อนหน้านี้ ซึ่งเราคาดว่าอยู่ที่ -337 ลบ. เป็นระยะเวลาถึงเดือนก.ย. 2567 โดยการขอคืนพื้นที่ประกอบกิจการฯ จะทำให้ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสารสำหรับผู้รับสัมปทานร้านค้าย่อยที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิลดลง 5% ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติของ AOT ลดลง -1% ตั้งแต่ปี FY2568 เป็นต้นไป ซึ่งชี้ให้เห็นว่าผลกระทบต่อกำไรมีจำกัด

**กำไร FY2568 จะเติบโต 18% YoY** เราคาดการณ์กำไรปกติของ AOT ที่ 2.3 หมื่นลบ. ในปี FY2568 หรือเติบโต 18% โดยอิงกับการคาดการณ์ว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้นจาก 72.7 ล้านคน ในปี FY2567 มาอยู่ที่ 84 ล้านคน ในปี FY2568 หรือเติบโต 16% สู่ 100% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 สำหรับ 1QFY68 (ก.ค.-ธ.ค. 2567) เราประเมินว่ากำไรปกติของ AOT จะเติบโต YoY และ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย โดยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศในเดือนก.ค. และวันที่ 1-16 พ.ย. อยู่ที่ 100% และ 105% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 ตามลำดับ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ AOT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 70 บาท/หุ้น จากการปรับปีฐานที่ใช้ประเมินราคาเป้าหมายเป็นปี 2568) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

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

### Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	48,141	67,121	75,250	82,003	88,209
EBITDA	(Btmn)	23,524	39,040	46,027	51,650	56,527
Core profit	(Btmn)	9,248	19,515	23,060	27,218	31,747
Reported profit	(Btmn)	8,791	19,182	23,060	27,218	31,747
Core EPS	(Bt)	0.65	1.37	1.61	1.91	2.22
DPS	(Bt)	0.36	0.79	0.95	1.12	1.31
P/E, core	(x)	95.0	45.0	38.1	32.3	27.7
EPS growth, core	(%)	N.M.	111.0	18.2	18.0	16.6
P/BV, core	(x)	8.0	7.1	6.5	5.9	5.3
ROE	(%)	8.6	16.4	17.5	18.8	19.9
Dividend yield	(%)	0.6	1.3	1.5	1.8	2.1
EBITDA growth	(%)	N.M.	66.0	17.9	12.2	9.4

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 21) (Bt)	61.50
Target price (Bt)	72.00
Mkt cap (Btbn)	878.57
12-m high / low (Bt)	67.5 / 55
Avg. daily 6m (US\$m)	35.67
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	30.0
Outstanding Short Position (%)	0.87

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.4)	3.4	(6.8)
Relative to SET	(0.4)	(3.8)	(8.5)

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	23,919	27,684
INVX vs Consensus (%)	(3.6)	(1.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1QFY25 core earnings	Up	Up

### 2023 Sustainability/2023 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.22 6/30
Environmental Score and Rank	2.95 4/30
Social Score and Rank	2.06 8/30
Governance Score and Rank	5.64 1/30

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีญช ปิยะเกษิงไธ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1002  
raweenuch.p@innovestx.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

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

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.22 (2023)</b>
Rank in Sector	6/30

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
AOT	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (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

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

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

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- AOT ได้รับการประกาศให้เป็นสมาชิกความยั่งยืนดัชนีดาวโจนส์ หรือ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) 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 Financial Materiality Score and Disclosure**

	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.47</b>	<b>3.22</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>4.46</b>	<b>2.95</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.50	—
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	287.88	540.39
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>3.22</b>	<b>2.06</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	74,225	28,844
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.04	—
Women in Workforce (%)	39.76	38.88
Employee Turnover (%)	2	—
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>6.40</b>	<b>5.64</b>
Board Size (persons)	15	13
Number of Independent Directors (persons)	10	9
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	14	12
Number of Women on Board (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	31,179	7,086	16,560	48,141	67,121	75,250	82,003	88,209
Cost of goods sold	(Btmn)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(36,749)	(39,868)	(41,885)	(42,186)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,739</b>	<b>(15,632)</b>	<b>(8,128)</b>	<b>17,230</b>	<b>30,373</b>	<b>35,381</b>	<b>40,118</b>	<b>46,023</b>
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,427	630	313	294	613	865	943	1,014
Interest expense	(Btmn)	(646)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(2,757)	(3,377)	(2,877)	(2,877)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,216</b>	<b>(19,542)</b>	<b>(12,954)</b>	<b>11,763</b>	<b>24,879</b>	<b>29,483</b>	<b>34,740</b>	<b>40,456</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,038)	4,173	2,888	(2,235)	(4,903)	(5,897)	(6,948)	(8,091)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	(1)	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	22	50	(112)	(281)	(460)	(527)	(574)	(617)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,200</b>	<b>(15,319)</b>	<b>(10,178)</b>	<b>9,248</b>	<b>19,515</b>	<b>23,060</b>	<b>27,218</b>	<b>31,747</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(879)	(1,003)	(909)	(457)	(333)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,321</b>	<b>(16,322)</b>	<b>(11,088)</b>	<b>8,791</b>	<b>19,182</b>	<b>23,060</b>	<b>27,218</b>	<b>31,747</b>
EBITDA	(Btmn)	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	39,040	46,027	51,650	56,527
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.36</b>	<b>(1.07)</b>	<b>(0.71)</b>	<b>0.65</b>	<b>1.37</b>	<b>1.61</b>	<b>1.91</b>	<b>2.22</b>
Net EPS	(Bt)	0.30	(1.14)	(0.78)	0.62	1.34	1.61	1.91	2.22
DPS	(Bt)	0.19	0.00	0.00	0.36	0.79	0.95	1.12	1.31

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	50,491	21,499	8,476	19,014	30,224	40,957	42,560	54,831
Total fixed assets	(Btmn)	110,130	112,157	115,705	122,876	126,123	141,134	150,833	151,639
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>173,559</b>	<b>195,086</b>	<b>183,813</b>	<b>195,611</b>	<b>206,150</b>	<b>232,713</b>	<b>243,579</b>	<b>255,765</b>
Total loans	(Btmn)	11,093	9,266	6,880	5,859	1,650	23,420	23,420	23,420
Total current liabilities	(Btmn)	15,333	13,610	14,495	23,293	23,363	22,806	22,738	23,993
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,245	6,080	3,314	1,646	835	19,208	20,723	20,723
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,527</b>	<b>81,664</b>	<b>81,294</b>	<b>83,433</b>	<b>79,751</b>	<b>95,038</b>	<b>92,253</b>	<b>88,705</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>143,032</b>	<b>113,421</b>	<b>102,519</b>	<b>112,178</b>	<b>126,399</b>	<b>137,675</b>	<b>151,326</b>	<b>167,060</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.96</b>	<b>7.86</b>	<b>7.09</b>	<b>7.73</b>	<b>8.70</b>	<b>9.49</b>	<b>10.44</b>	<b>11.54</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	5,200	(15,319)	(10,178)	9,248	19,515	23,060	27,218	31,747
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,441	9,027	8,932	8,870	11,404	13,167	14,033	13,195
Operating cash flow	(Btmn)	259	(2,291)	2,387	16,873	41,056	38,341	41,997	41,005
Investing cash flow	(Btmn)	14,705	7,173	(3,025)	(11,559)	(13,128)	(28,997)	(23,296)	(13,110)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,068)	(1,067)	(114)	(3,020)	(15,533)	8,557	(13,567)	(16,013)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4,104)</b>	<b>3,816</b>	<b>(751)</b>	<b>2,293</b>	<b>12,396</b>	<b>17,901</b>	<b>5,134</b>	<b>11,882</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	47.0	48.9	52.2
Operating margin	(%)	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	45.3	47.0	48.9	52.2
EBITDA margin	(%)	39.5	(106.4)	(6.6)	48.9	58.2	61.2	63.0	64.1
EBIT margin	(%)	22.0	(233.8)	(60.5)	30.4	41.2	43.7	45.9	49.1
Net profit margin	(%)	13.9	(230.4)	(67.0)	18.3	28.6	30.6	33.2	36.0
ROE	(%)	3.5	(11.9)	(9.4)	8.6	16.4	17.5	18.8	19.9
ROA	(%)	2.8	(8.3)	(5.4)	4.9	9.7	10.5	11.4	12.7
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	(19.0)	2.5	0.4	(8.1)	(14.2)	(13.6)	(18.0)	(19.6)
Debt service coverage	(x)	2.4	(2.2)	(0.3)	4.3	(34.6)	9.1	20.5	22.5
Payout Ratio	(%)	62.8	0.0	0.0	58.5	58.8	58.8	58.8	58.8

### Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total passengers	(mn)	72.6	20.0	46.7	100.1	119.3	133.9	143.3	153.3
- International	(mn)	37.5	1.0	13.9	53.9	72.7	84.0	89.9	96.2
- Domestic	(mn)	35.2	19.1	32.8	46.2	46.6	49.9	53.4	57.1
Total passenger growth	(%)	(48.8)	(72.5)	133.3	114.3	19.2	12.3	7.0	7.0
- International	(%)	(55.4)	(97.5)	1,360.3	287.9	34.8	15.7	7.0	7.0
- Domestic	(%)	(39.2)	(45.8)	72.0	40.8	1.0	7.0	7.0	7.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Total revenue	(Btmn)	8,824	11,001	12,954	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,940)	(7,235)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	(9,264)	(9,252)	(9,686)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>7,153</b>	<b>7,089</b>
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	48	73	98	76	62	109	228	213
Interest expense	(Btmn)	(728)	(723)	(719)	(720)	(692)	(710)	(682)	(672)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>611</b>	<b>2,423</b>	<b>4,226</b>	<b>4,504</b>	<b>5,913</b>	<b>7,567</b>	<b>5,845</b>	<b>5,554</b>
Corporate tax	(Btmn)	(116)	(432)	(822)	(865)	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(59)	(71)	(151)	0	(119)	(188)	(55)	(98)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>436</b>	<b>1,920</b>	<b>3,253</b>	<b>3,639</b>	<b>4,645</b>	<b>5,875</b>	<b>4,615</b>	<b>4,380</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(93)	(59)	(97)	(207)	(82)	(90)	(52)	(108)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>343</b>	<b>1,861</b>	<b>3,156</b>	<b>3,432</b>	<b>4,563</b>	<b>5,785</b>	<b>4,563</b>	<b>4,272</b>
EBITDA	(Btmn)	3,562	5,312	7,115	7,534	9,424	11,087	9,399	9,129
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>0.32</b>	<b>0.31</b>
Net EPS	(Bt)	0.02	0.13	0.22	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Total current assets	(Btmn)	8,846	11,452	14,947	19,014	19,359	22,407	26,526	30,224
Total fixed assets	(Btmn)	115,931	116,947	119,273	122,876	123,329	124,176	124,676	126,123
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>198,541</b>	<b>206,150</b>
Total loans	(Btmn)	7,315	6,719	4,643	5,859	7,473	5,693	2,110	1,650
Total current liabilities	(Btmn)	15,779	19,170	19,884	23,293	20,424	21,176	19,806	23,363
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,823	2,315	2,100	1,646	1,470	1,250	1,078	835
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>76,473</b>	<b>79,751</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>102,914</b>	<b>105,057</b>	<b>108,380</b>	<b>112,178</b>	<b>116,763</b>	<b>117,568</b>	<b>122,067</b>	<b>126,399</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>8.54</b>	<b>8.85</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Core Profit	(Btmn)	436	1,920	3,253	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,223	2,166	2,170	2,311	2,819	2,810	2,872	2,903
Operating cash flow	(Btmn)	3,277	4,018	4,897	4,680	6,733	10,209	11,525	12,589
Investing cash flow	(Btmn)	(3,502)	(1,921)	(2,574)	(3,562)	(4,150)	(2,477)	(3,213)	(3,287)
Financing cash flow	(Btmn)	301	(1,706)	(2,608)	993	(4,114)	(7,164)	(3,591)	(664)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>76</b>	<b>391</b>	<b>(285)</b>	<b>2,111</b>	<b>(1,531)</b>	<b>567</b>	<b>4,721</b>	<b>8,638</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Gross margin	(%)	21.4	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3
Operating margin	(%)	21.4	34.2	42.5	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3
EBITDA margin	(%)	40.4	48.3	54.9	49.0	60.0	60.8	57.3	54.4
EBIT margin	(%)	15.2	28.6	38.2	34.0	42.1	45.4	39.8	37.1
Net profit margin	(%)	3.9	16.9	24.4	22.3	29.0	31.7	27.8	25.5
ROE	(%)	1.7	7.4	12.2	13.2	16.2	20.1	15.4	14.1
ROA	(%)	0.9	4.2	6.9	7.6	9.5	12.0	9.4	8.7
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(4.9)	(7.3)	(9.9)	(10.5)	(13.6)	(15.6)	(13.8)	(13.6)
Debt service coverage	(x)	9.0	14.1	(85.3)	22.6	11.7	27.7	(22.2)	(19.5)

### Main Assumptions

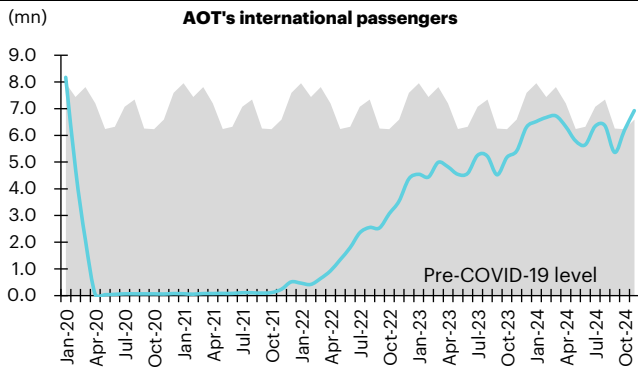
FY September 30	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Total passengers	(mn)	23.0	26.4	24.9	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2
- International	(mn)	11.0	14.0	13.9	15.0	16.9	19.9	17.8	18.1
- Domestic	(mn)	12.0	12.5	11.0	10.7	12.0	12.4	11.1	11.1
Total passenger growth	(%)	233.0	195.8	85.2	47.8	25.5	22.3	16.0	13.6
- International	(%)	1,168.3	816.8	243.0	101.6	53.9	42.5	27.5	20.4
- Domestic	(%)	99.0	68.1	16.9	7.5	(0.4)	(0.4)	1.4	3.9

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

(Btmn)	Jul-23	Oct-23	Jan-24	Apr-24	Jul-24	% YoY	% QoQ	Oct-22	Oct-23	% YoY
	Sep-23	Dec-23	Mar-24	Jun-24	Sep-24			Sep-23	Sep-24	
	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24			FY2023	FY2024	
Total revenue	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	9.2	2.3	48,141	67,121	39.4
Operating profit	6,074	7,161	8,970	7,153	7,089	16.7	(0.9)	17,230	30,373	76.3
EBITDA	7,534	9,424	11,087	9,399	9,129	21.2	(2.9)	23,524	39,040	66.0
<b>Core profit</b>	<b>3,639</b>	<b>4,645</b>	<b>5,875</b>	<b>4,615</b>	<b>4,380</b>	<b>20.4</b>	<b>(5.1)</b>	<b>9,248</b>	<b>19,515</b>	<b>111.0</b>
<b>Net Profit</b>	<b>3,432</b>	<b>4,563</b>	<b>5,785</b>	<b>4,563</b>	<b>4,272</b>	<b>24.5</b>	<b>(6.4)</b>	<b>8,791</b>	<b>19,182</b>	<b>118.2</b>
EPS (Bt/share)	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	24.5	(6.4)	0.62	1.34	118.2
<b>Balance Sheet</b>										
Total assets	195,611	194,348	195,726	198,541	206,150	5.4	3.8	195,611	206,150	5.4
Total liabilities	83,433	77,584	78,159	76,473	79,751	(4.4)	4.3	83,433	79,751	(4.4)
Total equity	112,178	116,763	117,568	122,067	126,399	12.7	3.5	112,178	126,399	12.7
BVPS (Bt/share)	7.9	8.2	8.2	8.5	8.8	12.7	3.5	7.9	8.8	12.7
<b>Financial ratio</b>										
Operating margin (%)	39.5	45.6	49.2	43.6	42.3			35.8	45.3	
EBITDA margin (%)	49.0	60.0	60.8	57.3	54.4			48.9	58.2	
Net profit margin (%)	22.3	29.0	31.7	27.8	25.5			18.3	28.6	
ROA (%)	7.6	9.5	12.0	9.4	8.7			7.3	9.0	
ROE (%)	13.2	16.2	20.1	15.4	14.1			12.8	15.1	
D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0			0.5	0.4	
<b>Key statistics</b>										
No. of aircraft (movements)	165,010	178,215	188,818	181,482	181,482	10.0	0.0	639,892	729,997	14.1
No. of passenger (mn)	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2	13.6	0.8	100.1	119.3	19.2
- International passengers	15.0	16.9	19.9	17.8	18.1	20.4	1.6	53.9	72.7	34.8
- Domestic passengers	10.7	12.0	12.4	11.1	11.1	3.9	(0.5)	46.2	46.6	1.0

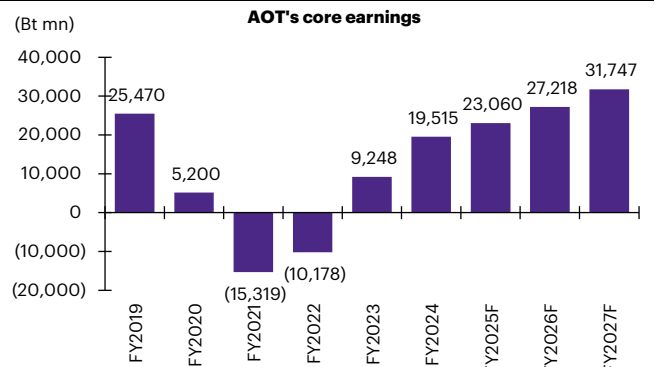
Source: AOT and InnovestX Research

**Figure 2: AOT's international passengers during October and November 1-16 reached 100% and 105% of pre-COVID-19 level, respectively.**



Source: AOT and InnovestX Research

**Figure 3: AOT's earnings forecast**



Source: InnovestX Research

**Figure 4: Valuation summary** (price as of Nov 21, 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	2.88	2.8	(2.8)	n.m.	12.1	11.4	97	n.m.	7	4.2	4.0	3.0	(3)	35	30	0.0	0.0	0.0	10.8	7.5	6.8
AOT	Outperform	61.50	72.0	18.4	95.0	45.0	38.1	n.m.	111.0	18.2	8.0	7.1	6.5	8.6	16.4	17.5	0.6	1.3	1.5	37.3	22.1	18.9
<b>Average</b>					<b>95.0</b>	<b>28.6</b>	<b>24.7</b>	<b>97.2</b>	<b>111.0</b>	<b>12.6</b>	<b>6.1</b>	<b>5.6</b>	<b>4.7</b>	<b>3.0</b>	<b>25.5</b>	<b>23.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>24.1</b>	<b>14.8</b>	<b>12.9</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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is published.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนหรือการออกหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้มาตรฐาน)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPCOAT, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFC, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.