

## ท่าอากาศยานไทย

AOT

innovest<sup>x</sup>

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

บริษัท ท่าอากาศยานไทย  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg AOT.TB  
Reuters AOT.BK

## 4QFY66: กำไรต่ำกว่า INVX คาด, ตามตลาดคาด

AOT รายงานกำไรสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 4QFY66 (ก.ค.-ก.ย. 2566) เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 1.3 พันลบ. ใน 4QFY65 และเพิ่มขึ้น 9% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย กำไรสุทธิออกมาตามตลาดคาด แต่ต่ำกว่า INVX คาด 14% จากรายการพิเศษและค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติใน 1QFY67 (ต.ค.-ธ.ค. 2566) ของ AOT จะเติบโต YoY และ QoQ อย่างต่อเนื่องเพราะเป็นช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยวไทย โดยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศในเดือนต.ค. และวันที่ 1-18 พ.ย. เพิ่มขึ้นสู่ 75% และ 82% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ตามลำดับ เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM สำหรับ AOT ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 84 บาท/หุ้น

**4QFY66: กำไรต่ำกว่า INVX คาด, ตามตลาดคาด** AOT รายงานกำไรสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 4QFY66 (ก.ค.-ก.ย. 2566) เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 1.3 พันลบ. ใน 4QFY65 และเพิ่มขึ้น 9% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย กำไรสุทธิออกมาตามตลาดคาด แต่ต่ำกว่า INVX คาด 14% จากรายการพิเศษและค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 3.6 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุนปกติ 1.1 พันลบ. ใน 4QFY65 และเพิ่มขึ้น 12% QoQ สำหรับปี FY2566 (ต.ค. 2565 - ก.ย. 2566) AOT รายงานกำไรสุทธิ 8.8 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 1.11 หมื่นลบ. ในปี FY2565

## รายการที่สำคัญ

- ใน 4QFY66 AOT รายงานจำนวนผู้โดยสารรวมทั้งหมด 25.7 ล้านคน (+48% YoY และ +3% QoQ, 75% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ซึ่งประกอบด้วยผู้โดยสารระหว่างประเทศ 15.0 ล้านคน (+102% YoY และ +8% QoQ, 73% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) และผู้โดยสารภายในประเทศ 10.7 ล้านคน (+7% YoY แต่ -3% QoQ, 80% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) สำหรับปี FY2566 AOT รายงานจำนวนผู้โดยสารรวมทั้งหมด 100 ล้านคน (71% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ซึ่งประกอบด้วยผู้โดยสารระหว่างประเทศ 53.9 ล้านคน (64% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) และผู้โดยสารภายในประเทศ 46.2 ล้านคน (80% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19)
- รายได้อยู่ที่ 1.54 หมื่นลบ. ใน 4QFY66 เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 6.6 พันลบ. ใน 4QFY65 และเพิ่มขึ้น 19% QoQ รายได้ค่าบริการผู้โดยสาร (32% ของรายได้) เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 95% YoY และเพิ่มขึ้น 5% QoQ สู่ 4.9 พันลบ. และรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (36% ของรายได้) เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 221% YoY และ 34% QoQ สู่ 5.6 พันลบ. หลังจากบริษัทกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2566
- ต้นทุนการดำเนินงานของ AOT เพิ่มขึ้น 37% YoY และ 25% QoQ สู่ 9.3 พันลบ. ใน 4QFY66 หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายพนักงาน (44% ของต้นทุนการดำเนินงาน) ซึ่งเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 93% YoY และ 54% QoQ จากค่าใช้จ่ายโบนัสที่เพิ่มขึ้น

**คงประมาณการกำไร** เรายังคงมุมมองที่ว่ากำไรปกติของ AOT จะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.6 หมื่นลบ. ในปี FY2567 โดยอิงกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 75.6 ล้านคน (90% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) เราคาดว่ากำไรปกติใน 1QFY67 (ต.ค.-ธ.ค. 2566) ของ AOT จะเติบโต YoY และ QoQ อย่างต่อเนื่องเพราะเป็นช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยวไทย โดยจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศในเดือนต.ค. และวันที่ 1-18 พ.ย. เพิ่มขึ้นสู่ 75% และ 82% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ตามลำดับ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 84 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 7.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

**ปัจจัยเสี่ยง:** การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง

## Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	16,560	48,141	73,597	85,907	94,504
EBITDA	(Btmn)	(1,092)	23,524	46,110	55,923	62,194
Core profit	(Btmn)	(10,178)	9,248	25,708	32,102	38,318
Reported profit	(Btmn)	(11,088)	8,791	25,708	32,102	38,318
Core EPS	(Bt)	(0.71)	0.65	1.80	2.25	2.68
DPS	(Bt)	0.00	0.31	0.90	1.12	1.34
P/E, core	(x)	N.M.	106.6	38.3	30.7	25.7
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	178.0	24.9	19.4
P/BV, core	(x)	9.7	8.9	7.6	6.6	5.7
ROE	(%)	(9.4)	8.6	21.1	22.7	23.6
Dividend yield	(%)	0.0	0.4	1.3	1.6	1.9
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	96.0	21.3	11.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Nov 20) (Bt)	69.00
Target price (Bt)	84.00
Mkt cap (Btmn)	985.71
Mkt cap (US\$m)	28,035

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.65
Sector % SET	8.32
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	76.5 / 65.5
Avg. daily 6m (US\$m)	34.80
Foreign limit / actual (%)	30 / 8
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.4	(2.1)	(7.7)
Relative to SET	1.9	5.2	5.3

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	3/26
Environmental Score Rank	2/26
Social Score Rank	4/26
Governance Score Rank	3/26

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ของ AOT สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม การพัฒนาอย่างยั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ระวีบุษ ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

AOT ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างชัดเจนภายใต้แผนแม่บทด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เราคาดว่าจะเห็นพัฒนาการอย่างต่อเนื่องในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม AOT ดำเนินงานตามนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน แต่ยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายที่ชัดเจน เรามีมุมมองเชิงบวกต่อโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท เพราะกรรมการอิสระมีสัดส่วนสูงถึง 66.67% ของกรรมการทั้งหมด

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>55.78 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	3/26	AOT	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- AOT ดำเนินงานตามแผนบริหารจัดการคาร์บอน (Carbon Management Plan) ที่ได้รับการรับรองตามโครงการ Airport Carbon Accreditation โดย 5 ท่าอากาศยานได้รับการรับรองตามโครงการ Airport Carbon Accreditation ใน Level 3: Optimization ยกเว้นท่าอากาศยานภูเก็ตที่ได้รับการรับรองใน Level 1: Mapping
- ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิมีการจัดเก็บและคัดแยกขยะโดยผู้รับเหมาที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 14001:2015 และมีแผนขยายการดำเนินการไปสู่ท่าอากาศยานอื่นๆ ในอนาคต
- ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิมีการบริหารจัดการน้ำและน้ำเสียโดยผู้รับเหมาที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 14001:2015 และมีแผนในการขยายไปสู่ท่าอากาศยานอื่นๆ ในอนาคต

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- AOT ดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยตามมาตรฐานสากล ISO 45001:2018 ในทุกพื้นที่ปฏิบัติงาน ในปีบัญชี 2565 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) สำหรับพนักงานคือ 0.22 กรณีต่อหนึ่งล้านชั่วโมงการทำงานซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 0 ต่อเนื่องทุกปี
- การสำรวจในปีบัญชี 2565 พบว่าความพึงพอใจสูงสุดของพนักงานที่ 88.45% คือปัจจัยเรื่องความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (เรื่องความภาคภูมิใจในงานที่รับผิดชอบ การได้รับมอบหมายงานที่เหมาะสมกับความรู้ความสามารถและความสนใจ และกระบวนการทำงานที่เป็นระบบและมีมาตรฐาน) ขณะที่ 77.07% ของความพึงพอใจน้อยที่สุดของพนักงานคือปัจจัยเรื่องความก้าวหน้า (โอกาสในการเจริญก้าวหน้าในหน้าที่การงาน) ซึ่ง AOT จะดำเนินโครงการเพื่อให้เกิดการพัฒนาอย่างเป็นรูปธรรมต่อไป
- AOT ดำเนินโครงการตรวจสุขภาพและสมรรถนะการได้ยินในชุมชนโดยรอบท่าอากาศยานอย่างสม่ำเสมอ เพื่อดูแลและเยียวยาผลกระทบทางเสียงที่มีต่อสมาชิกชุมชน โดยในปีบัญชี 2565 มีจำนวนสมาชิกชุมชนสะสมถึง 2,877 รายใน 28 ชุมชน 10 โรงเรียนที่ได้รับการตรวจสุขภาพและสมรรถนะการได้ยิน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- AOT ดำเนินงานตามนโยบายความปลอดภัยและวัตถุประสงค์ด้านความปลอดภัยที่สอดคล้องกับนโยบายนิรภัยในการบินพลเรือนแห่งชาติและวัตถุประสงค์ด้านความปลอดภัยของรัฐ
- AOT ได้รับผลการประเมินคุณธรรมและความโปร่งใสในการดำเนินงานระดับ A (91.58 คะแนน) จากโครงการประเมินคุณธรรมและความโปร่งใสในการดำเนินงานของหน่วยงานภาครัฐ (Integrity and Transparency Assessment: ITA)
- AOT ได้รับประกาศให้เป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indices: DJSI) ในกลุ่มดัชนีโลกต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 และกลุ่มตลาดเกิดใหม่ต่อเนื่องเป็นปีที่ 8 ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม (Transportation and Transportation Infrastructure: TRA) และเป็นท่าอากาศยานที่ได้รัคะแนนเป็นอันดับ 1 ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน
- ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน เป็นผู้หญิงจำนวน 5 คน (33.33% ของทั้งหมด) แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระจำนวน 10 คน (66.67% ของทั้งหมด) ซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**EGS 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 และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	73,597	85,907	94,504
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,882)	(23,440)	(22,718)	(24,688)	(30,911)	(35,710)	(39,573)	(39,568)
<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>37,887</b>	<b>46,335</b>	<b>54,936</b>
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	1,601	1,427	630	313	294	1,472	1,718	1,890
Interest expense	(Btmn)	(815)	(646)	(2,973)	(2,930)	(2,890)	(3,084)	(3,093)	(2,668)
<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>32,595</b>	<b>40,664</b>	<b>48,488</b>
Corporate tax	(Btmn)	(6,389)	(1,038)	4,173	2,888	(2,235)	(6,519)	(8,133)	(9,698)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(69)	22	50	(112)	(281)	(368)	(430)	(473)
<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>25,708</b>	<b>32,102</b>	<b>38,318</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>25,708</b>	<b>32,102</b>	<b>38,318</b>
EBITDA	(Btmn)	38,593	12,303	(7,541)	(1,092)	23,524	46,110	55,923	62,194
<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>1.80</b>	<b>2.25</b>	<b>2.68</b>
Net EPS	(Bt)	1.75	0.30	(1.14)	(0.78)	0.62	1.80	2.25	2.68
DPS	(Bt)	1.05	0.19	0.00	0.00	0.31	0.90	1.12	1.34

### 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	36,781	59,365	75,893
Total fixed assets	(Btmn)	104,069	110,130	112,157	115,705	122,876	136,355	132,980	130,999
<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>231,312</b>	<b>252,654</b>	<b>267,584</b>
Total loans	(Btmn)	13,697	11,093	9,266	6,880	5,859	23,230	25,730	20,730
Total current liabilities	(Btmn)	26,182	15,333	13,610	14,495	23,293	19,362	21,374	24,698
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,516	8,245	6,080	3,314	1,646	19,664	22,164	15,130
<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>99,596</b>	<b>101,690</b>	<b>94,352</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>131,717</b>	<b>150,965</b>	<b>173,231</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.77</b>	<b>9.96</b>	<b>7.86</b>	<b>7.18</b>	<b>7.73</b>	<b>9.14</b>	<b>10.48</b>	<b>12.04</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)	(10,178)	9,248	25,708	32,102	38,318
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,851	5,441	9,027	8,932	8,870	10,430	12,166	11,038
Operating cash flow	(Btmn)	32,916	259	(2,291)	(171)	16,873	39,667	43,011	46,461
Investing cash flow	(Btmn)	(11,578)	14,705	7,173	(936)	(11,559)	(19,085)	(10,925)	(9,440)
Financing cash flow	(Btmn)	(20,008)	(19,068)	(1,067)	(3,573)	(3,020)	3,166	(10,354)	(21,051)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,330</b>	<b>(4,104)</b>	<b>3,816</b>	<b>(4,681)</b>	<b>2,293</b>	<b>23,749</b>	<b>21,732</b>	<b>15,971</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	51.5	53.9	58.1
Operating margin	(%)	54.0	24.8	(220.6)	(49.1)	35.8	51.5	53.9	58.1
EBITDA margin	(%)	61.5	39.5	(106.4)	(6.6)	48.9	62.7	65.1	65.8
EBIT margin	(%)	52.2	22.0	(233.8)	(60.5)	30.4	48.5	50.9	54.1
Net profit margin	(%)	39.9	13.9	(230.4)	(67.0)	18.3	34.9	37.4	40.5
ROE	(%)	17.0	3.5	(11.9)	(9.4)	8.6	21.1	22.7	23.6
ROA	(%)	13.2	2.8	(8.3)	(5.4)	4.9	12.0	13.3	14.7
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	0.0	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	47.4	19.0	(2.5)	(0.4)	8.1	14.9	18.1	23.3
Debt service coverage	(x)	9.7	3.5	(1.2)	(0.2)	3.3	6.9	8.4	7.5
Payout Ratio	(%)	59.9	50.0	0.0	0.0	50.0	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	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Total revenue	(Btmn)	2,327	3,017	4,666	6,550	8,824	11,001	12,954	15,362
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,693)	(5,925)	(6,283)	(6,787)	(6,940)	(7,235)	(7,448)	(9,288)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,366)</b>	<b>(2,908)</b>	<b>(1,617)</b>	<b>(237)</b>	<b>1,884</b>	<b>3,765</b>	<b>5,507</b>	<b>6,074</b>
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	73	129	36	75	48	73	98	76
Interest expense	(Btmn)	(739)	(734)	(730)	(727)	(728)	(723)	(719)	(720)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4,498)</b>	<b>(3,972)</b>	<b>(2,935)</b>	<b>(1,549)</b>	<b>611</b>	<b>2,423</b>	<b>4,226</b>	<b>4,504</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,090	749	549	499	(116)	(432)	(822)	(865)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0
Minority interests	(Btmn)	32	(130)	(6)	(7)	(59)	(71)	(151)	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,376)</b>	<b>(3,353)</b>	<b>(2,392)</b>	<b>(1,057)</b>	<b>436</b>	<b>1,920</b>	<b>3,253</b>	<b>3,639</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(895)	77	185	(276)	(93)	(59)	(97)	(207)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4,272)</b>	<b>(3,276)</b>	<b>(2,207)</b>	<b>(1,333)</b>	<b>343</b>	<b>1,861</b>	<b>3,156</b>	<b>3,432</b>
EBITDA	(Btmn)	(1,467)	(1,054)	(22)	1,450	3,562	5,312	7,115	7,534
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(0.24)</b>	<b>(0.23)</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>
Net EPS	(Bt)	(0.30)	(0.23)	(0.15)	(0.09)	0.02	0.13	0.22	0.24

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Total current assets	(Btmn)	13,532	11,258	9,233	8,476	8,846	11,452	14,947	19,014
Total fixed assets	(Btmn)	111,831	111,681	112,656	115,705	115,931	116,947	119,273	122,876
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>185,462</b>	<b>182,510</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>
Total loans	(Btmn)	8,424	7,552	6,684	6,880	7,315	6,719	4,643	5,859
Total current liabilities	(Btmn)	9,807	9,984	10,571	14,495	15,779	19,170	19,884	23,293
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,254	4,452	3,713	3,314	2,823	2,315	2,100	1,646
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>76,425</b>	<b>76,609</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>
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>109,036</b>	<b>105,902</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>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.63</b>	<b>7.41</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>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Core Profit	(Btmn)	(3,376)	(3,353)	(2,392)	(1,057)	436	1,920	3,253	3,639
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,293	2,184	2,184	2,271	2,223	2,166	2,170	2,311
Operating cash flow	(Btmn)	(2,813)	(282)	537	2,387	3,277	4,018	4,897	4,680
Investing cash flow	(Btmn)	3,073	883	(1,867)	(3,025)	(3,502)	(1,921)	(2,574)	(3,562)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,044)	(694)	(722)	(114)	301	(1,706)	(2,608)	993
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,785)</b>	<b>(93)</b>	<b>(2,052)</b>	<b>(751)</b>	<b>76</b>	<b>391</b>	<b>(285)</b>	<b>2,111</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Gross margin	(%)	(144.6)	(96.4)	(34.7)	(3.6)	21.4	34.2	42.5	39.5
Operating margin	(%)	(144.6)	(96.4)	(34.7)	(3.6)	21.4	34.2	42.5	39.5
EBITDA margin	(%)	(63.0)	(34.9)	(0.5)	22.1	40.4	48.3	54.9	49.0
EBIT margin	(%)	(161.5)	(107.3)	(47.3)	(12.5)	15.2	28.6	38.2	34.0
Net profit margin	(%)	(183.5)	(108.6)	(47.3)	(20.3)	3.9	16.9	24.4	22.3
ROE	(%)	(12.1)	(12.5)	(9.1)	(4.1)	1.7	7.4	12.2	13.2
ROA	(%)	(7.1)	(7.3)	(5.3)	(2.3)	0.9	4.2	6.9	7.6
Net D/E	(x)	Net cash	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Net cash
Interest coverage	(x)	(2.0)	(1.4)	(0.0)	2.0	4.9	7.3	9.9	10.5
Debt service coverage	(x)	(1.0)	(0.7)	(0.0)	0.9	1.9	2.9	5.3	4.2

### Main Assumptions

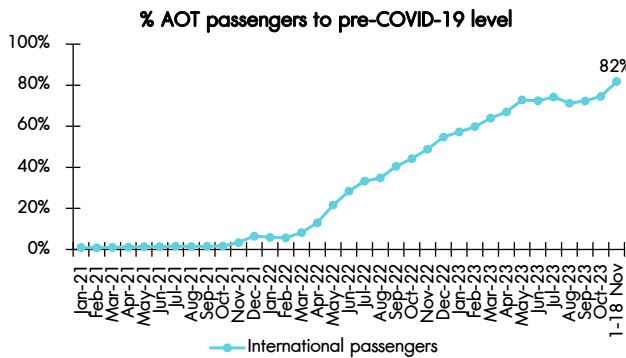
FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Total passengers	(mn)	6.9	8.9	13.5	17.4	23.0	26.4	24.9	25.7
- International	(mn)	0.9	1.5	4.1	7.4	11.0	14.0	13.9	15.0
- Domestic	(mn)	6.0	7.4	9.4	9.9	12.0	12.5	11.0	10.7
Total passenger growth	(%)	(35.6)	76.9	315.9	1,648.2	233.0	195.8	85.2	47.8
- International	(%)	330.8	658.5	1,583.1	2,314.5	1,168.3	816.8	243.0	101.6
- Domestic	(%)	(42.6)	52.8	213.8	1,348.2	99.0	68.1	16.9	7.5

Figure 1: AOT's earnings review

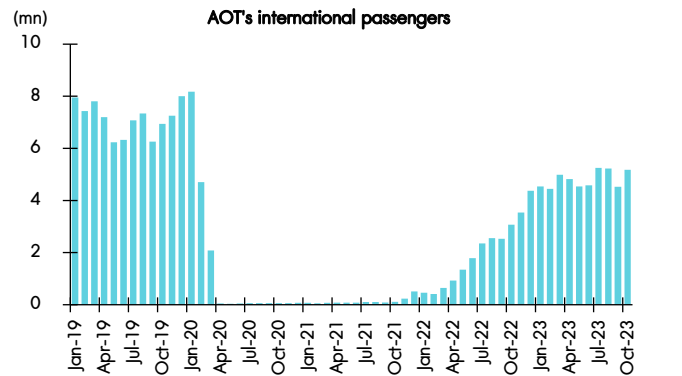
(Btmn)	Jul-22	Oct-22	Jan-23	Apr-23	Jul-23	% YoY	% QoQ	Oct-21	Oct-22	% YoY
	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23			Sep-22	Sep-23	
	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23			FY2022	FY2023	
Total revenue	6,550	8,824	11,001	12,954	15,362	134.5	18.6	16,560	48,141	190.7
Operating profit	(237)	1,884	3,765	5,507	6,074	N.M.	10.3	(8,128)	17,230	N.M.
EBITDA	1,450	3,562	5,312	7,115	7,534	N.M.	5.9	(1,092)	23,524	N.M.
<b>Core profit</b>	<b>(1,057)</b>	<b>436</b>	<b>1,920</b>	<b>3,253</b>	<b>3,639</b>	<b>N.M.</b>	<b>11.9</b>	<b>(10,178)</b>	<b>9,248</b>	<b>N.M.</b>
<b>Net Profit</b>	<b>(1,333)</b>	<b>343</b>	<b>1,861</b>	<b>3,156</b>	<b>3,432</b>	<b>N.M.</b>	<b>8.8</b>	<b>(11,088)</b>	<b>8,791</b>	<b>N.M.</b>
EPS (Bt/share)	(0.09)	0.02	0.13	0.22	0.24	N.M.	8.8	(0.78)	0.62	N.M.
<b>Balance Sheet</b>										
Total assets	183,813	183,230	185,665	189,663	195,611	6.4	3.1	183,813	195,611	6.4
Total liabilities	81,294	80,315	80,608	81,283	83,433	2.6	2.6	81,294	83,433	2.6
Total equity	102,519	102,914	105,057	108,380	112,178	9.4	3.5	102,519	112,178	9.4
BVPS (Bt/share)	7.2	7.2	7.4	7.6	7.9	9.4	3.5	7.2	7.9	9.4
<b>Financial ratio</b>										
Operating margin (%)	(3.6)	21.4	34.2	42.5	39.5			(49.1)	35.8	
EBITDA margin (%)	22.1	40.4	48.3	54.9	49.0			(6.6)	48.9	
Net profit margin (%)	(20.3)	3.9	16.9	24.4	22.3			(67.0)	18.3	
ROA (%)	(2.3)	0.9	4.2	6.9	7.6			(5.4)	7.3	
ROE (%)	(4.1)	1.7	7.4	12.2	13.2			(9.4)	12.8	
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1			0.1	0.1	
<b>Key statistics</b>										
No. of aircraft (movements)	122,566	150,378	163,705	160,799	165,010	34.6	2.6	394,469	639,892	62.2
No. of passenger (mn)	17.4	23.0	26.4	24.9	25.7	47.8	3.0	46.7	100.1	114.4
- International passengers	7.4	11.0	14.0	13.9	15.0	101.6	7.6	13.9	53.9	287.9
- Domestic passengers	9.9	12.0	12.5	11.0	10.7	7.5	(3.0)	32.8	46.2	40.8

Source: AOT and InnovestX Research

Figure 2: Rising international passengers

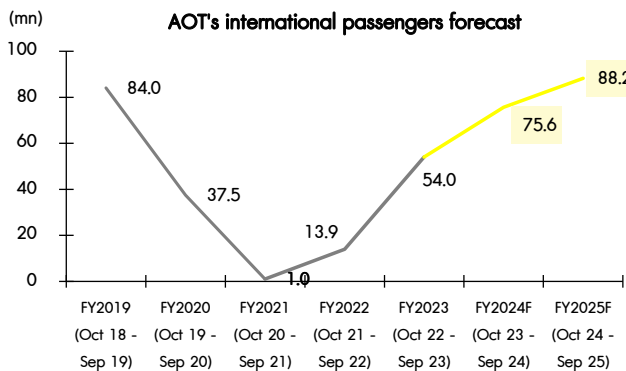


Source: AOT and InnovestX Research



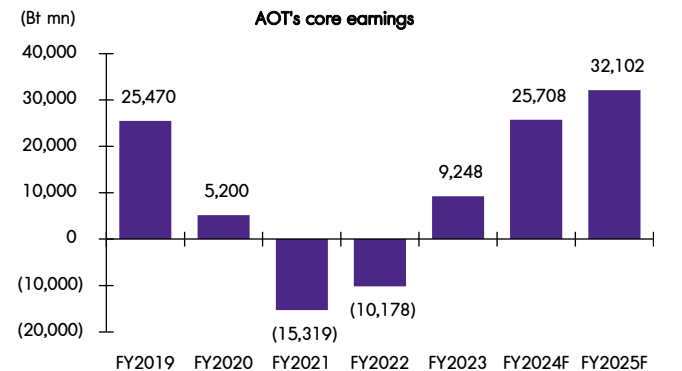
Source: AOT and InnovestX Research

Figure 3: International passenger forecast



Source: InnovestX Research

Figure 4: AOT's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Nov 20, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AAV	Neutral	2.06	2.6	26.2	n.m.	n.m.	21.3	32.6	96.2	n.m.	3.0	3.9	3.3	(50.0)	(4.0)	16.7	0.0	0.0	0.0	(49.0)	10.6	7.4
AOT	Outperform	69.00	84.0	22.2	n.m.	106.6	38.3	33.6	n.m.	178.0	9.7	8.9	7.6	(9.4)	8.6	21.1	0.0	0.4	1.3	(905.1)	41.9	21.2
<b>Average</b>					<b>n.m.</b>	<b>106.6</b>	<b>29.8</b>	<b>33.1</b>	<b>96.2</b>	<b>178.0</b>	<b>6.4</b>	<b>6.4</b>	<b>5.4</b>	<b>(29.7)</b>	<b>2.3</b>	<b>18.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>(477.0)</b>	<b>26.2</b>	<b>14.3</b>

Source: InnovestX Research

## บมจ. ท่าอากาศยานไทย

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท เซ็นทรัลเทรดดิ้ง จำกัด (มหาชน) (“เซ็นทรัลเทรดดิ้ง”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เซ็นทรัลเทรดดิ้ง จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นสำหรับบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ชอบด้วยกฎหมายไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ 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, ARI, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AU, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, ILL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, 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, 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, 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, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, 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, TTCL, TTW, TURTLE, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIL, 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, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, 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, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ไม่ทำจนเรื่อง)**

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

**N/A**

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

**Explanations**

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