การบินไทย

THAI

บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)

Bloomberg THAI TB
Reuters THAI.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26F: ถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 147 ลบ. ลดลง 97% YoY และ 90% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษออก เราประเมินกำไรปกติ 3Q26 ได้ที่ 647 ลบ. ลดลง 88% YoY และ 59% QoQ การลดลงของกำไรปกติ YoY มีสาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่การลดลง QoQ เมื่อเทียบกับประมาณการเดิมของเราที่คาดว่าจะทรงตัว สะท้อนถึงค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าซ่อมบำรุง แม้เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวใน 4Q26–ปี 2027 แต่ความเสี่ยงสูงด้านกำไรจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ผันผวนจะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ THAI ด้วยราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2027 ซึ่งปรับลดลงมาอยู่ที่ 6.2 บาท หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง

พรีวิว 3Q26: ช่วงโลว์ซีซั่นถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 147 ลบ. ลดลง 97% YoY และ 90% QoQ เราประเมินรายการพิเศษได้ที่ 500 ลบ. ซึ่งประกอบด้วยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 200 ลบ. และค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม 300 ลบ. ซึ่งคือค่าใช้จ่ายในการจัดการสัมภาระตกค้างและการชดเชยผู้โดยสารที่เกี่ยวกับการหยุดชะงักชั่วคราวของการดำเนินงานในช่วงน้ำท่วมระหว่างวันที่ 26 ก.ย. ถึง 3 ต.ค. เมื่อหักรายการพิเศษออก เราประเมินกำไรปกติ 3Q26 ได้ที่ 647 ลบ. ลดลง 88% YoY และ 59% QoQ การลดลงของกำไรปกติ YoY มีสาเหตุหลักจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้น ขณะที่การลดลง QoQ เมื่อเทียบกับประมาณการเดิมของเราที่คาดว่าจะทรงตัว สะท้อนค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าซ่อมบำรุง ทั้งนี้ THAI มีกำหนดประกาศผลประกอบการวันที่ 12 พ.ย.

รายได้เติบโต... เราประเมินรายได้ 3Q26 ที่ 4.74 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 1% QoQ โดยใน 3Q26 THAI ขนส่งผู้โดยสาร 4.0 ล้านคน เพิ่มขึ้น 2% YoY และ 8% QoQ สะท้อนความต้องการเดินทางที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านผ่อนคลายลง อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (cabin factor) อยู่ที่ 76.5% ลดลงเล็กน้อยจาก 76.8% ใน 3Q25 แต่เพิ่มขึ้นจาก 71.5% ใน 2Q26 เราคาดว่าค่าโดยสารเฉลี่ยจะยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเพิ่มขึ้น 8% YoY เพื่อช่วยชดเชยราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นแต่จะลดลง 6% QoQ

...แต่ค่าใช้จ่ายจะเติบโตในอัตราที่สูงกว่า เราคาดว่าต้นทุนน้ำมันเครื่องบินของ THAI จะเพิ่มขึ้น 60% YoY แต่ลดลง 5% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY จะต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันเครื่องบิน ซึ่งมีราคาเฉลี่ยใน 3Q26 อยู่ที่ US$152/บาร์เรล เพิ่มขึ้น 76% YoY เนื่องจาก THAI ได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันเครื่องบินไว้ 40% ของปริมาณการใช้น้ำมันใน 2H26 นอกจากนี้ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะเร่งตัวขึ้นใน 3Q26 โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงาน (เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 10% QoQ) จากการปรับเงินเดือนประจำปีที่ถูกเลื่อนมาจาก 2Q26 เนื่องจากภาวะสงคราม และค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงอากาศยาน (เพิ่มขึ้น 63% YoY และ 17% QoQ) จากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงใหญ่ เราประเมินว่า THAI จะรับรู้รายได้ภาษี 676 ลบ. ใน 3Q26 ใกล้เคียงกับจำนวนที่รับรู้ใน 2Q26 ซึ่งเกิดจากสิทธิประโยชน์ BOI และผลขาดทุนทางภาษียกมา

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026 ของ THAI ลดลง 3% เพื่อสะท้อนแนวโน้มที่ผลประกอบการ 3Q26 จะออกมาอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น สำหรับน้ำมันเครื่องบิน ราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีอยู่ที่ US$148/บาร์เรล ขณะที่ราคาปัจจุบันอยู่ที่ US$178/บาร์เรล หากราคาปัจจุบันทรงตัวต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี ราคาเฉลี่ยทั้งปีจะใกล้เคียงกับสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินปี 2026 ของเราที่ US$151/บาร์เรล อย่างไรก็ตาม เราปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินปี 2027 จาก US$109/บาร์เรล เป็น US$127/บาร์เรล เพื่อสะท้อนมุมมองของเราว่าราคาน้ำมันมีแนวโน้มที่จะยังคงอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2027 ของ THAI ลดลง 9% เราคาดว่ากำไรปกติของ THAI จะฟื้นตัว QoQ ใน 4Q26 แต่ยังลดลง YoY และคาดว่ากำไรปกติจะกลับมาเติบโต YoY ตั้งแต่ 2Q27 เป็นต้นไป

แนะนำ NEUTRAL ราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2027 ของเราปรับลดลงมาอยู่ที่ 6.2 บาท (จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026 ที่ 6.5 บาท) อ้างอิง PE ที่ 9.1 เท่า (ค่ากลางของหุ้นกลุ่มสายการบินในภูมิภาค) แม้เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวใน 4Q26–ปี 2027 แต่ความเสี่ยงสูงด้านกำไรจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ผันผวนจะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น นอกจากนี้ THAI อยู่ระหว่างกระบวนการสรรหา CEO คนใหม่ ดังนั้น ความชัดเจนเกี่ยวกับโครงสร้างการบริหารและทิศทางเชิงกลยุทธ์จึงยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม

ความเสี่ยง ได้แก่ 1) ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว 2) ราคาน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้น 3) เงินบาทที่อ่อนค่าลง 4) การแข่งขันที่รุนแรง และ 5) ความผันผวนของราคาหุ้นหลังจากช่วงเวลาห้ามขายหุ้นสิ้นสุดลงในวันที่ 4 ส.ค. 2026 เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	183,113	183,442	202,367	209,227	221,634
EBITDA	(Btmn)	53,659	53,880	46,628	51,972	59,063
Core profit	(Btmn)	21,507	29,213	16,044	20,228	24,151
Reported profit	(Btmn)	(26,934)	30,910	16,044	20,228	24,151
Core EPS	(Bt)	5.00	1.03	0.57	0.71	0.85
DPS	(Bt)	0.00	0.21	0.11	0.14	0.17
P/E, core	(x)	N.M.	4.9	9.0	7.1	6.0
EPS growth, core	(%)	(57.0)	(79.3)	(45.1)	26.1	19.4
P/BV, core	(x)	0.5	1.9	1.7	1.4	1.2
ROE	(%)	1,758.3	48.1	19.7	21.2	21.4
Dividend yield	(%)	0.0	4.1	2.2	2.8	3.3
EBITDA growth	(x)	5.2	0.4	(13.5)	11.5	13.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 30) (Bt)	5.10
Target price (Bt)	6.20
Mkt cap (Btbn)	144.35
12-m high / low (Bt)	10.1 / 5.1
Avg. daily 6m (US$mn)	17.14
Foreign limit / actual (%)	30 / 3
Free float (%)	43.1
Outstanding Short Position (%)	0.21

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(10.5)	(11.3)	(47.7)
Relative to SET	(8.1)	(6.7)	(54.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	17,387	21,180
INVX vs Consensus (%)	(7.7)	(4.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	n.a.	n.a
Environmental Score and Rank	n.a.	n.a.
Social Score and Rank	n.a.	n.a
Governance Score and Rank	n.a.	n.a.

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

THAI เป็นสายการบินที่ให้บริการเต็มรูปแบบที่ใหญ่ที่สุดที่มีฐานที่ตั้งในประเทศไทย โดยบริษัทก่อตั้งขึ้นในปี 1960 และมีฐานปฏิบัติการหลักที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 THAI มีจำนวนเครื่องบินที่ใช้ในการปฏิบัติการบินรวม 80 ลำ ประกอบด้วยเครื่องบินลำตัวกว้างจำนวน 60 ลำ และเครื่องบินลำตัวแคบจำนวน 20 ลำ และมีเครือข่ายเส้นทางบินที่ให้บริการครอบคลุมกว่า 64 จุดบิน ใน 27 ประเทศทั่วโลก

แนวโน้มธุรกิจ

แผนฟื้นฟูกิจการที่ประสบความสำเร็จ ซึ่งประกอบด้วยการปรับโครงสร้างหนี้และโครงสร้างเงินทุน ช่วยให้ THAI มีการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นและมีเสถียรภาพทางการเงินสำหรับการขยายธุรกิจ THAI มีแผนที่จะขยายฝูงบินเป็น 150 ลำ ภายในปี 2033 พร้อมกับลดประเภทของเครื่องบินเพื่อลดความซับซ้อนและต้นทุน รวมถึงการสร้างสมดุลของฝูงบินระหว่างเครื่องบินลำตัวกว้างและเครื่องบินลำตัวแคบ เพื่อเสริมความแข็งแกร่งให้กับเครือข่ายเส้นทางบินที่ครอบคลุมในฐานะสายการบินเครือข่าย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มยังเผชิญกับความเสี่ยงจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ผันผวน ความผันผวนของค่าเงิน และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ในปี 2026 เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 1.6 หมื่นลบ. ลดลง 45% YoY เราคาดว่าผลประกอบการจะมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องใน 2Q26-3Q26 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q26 ภายใต้สมมติฐานว่าจะมีความคืบหน้าเชิงบวกในการเจรจาหยุดยิง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ทั้งอุปสงค์และอุปทานปรับตัวดีขึ้น รวมถึงปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่าการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2027

Bullish views	Bearish views
1. THAI มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นหลังจากออกจากแผนฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ	1. ความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง โดยเฉพาะการเดินทางเพื่อการพักผ่อนและธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสารและรายได้ลดลง
2. ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและความสามารถในการรับมือกับความผันผวนของอุตสาหกรรมได้ดีขึ้น	2. การแข่งขันที่รุนแรงทั้งจากสายการบินที่ให้บริการเต็มรูปแบบและสายการบินต้นทุนต่ำจะสร้างแรงกดดันต่อค่าโดยสารและอัตราส่วนการบรรทุกทำให้ยากต่อการรักษาระดับผลกำไร

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 3Q26	-YoY และ -QoQ	เราคาดว่า THAI จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 147 ลบ. ลดลง 97% YoY และ 90% QoQ เราประเมินรายการพิเศษได้ที่ 500 ลบ. ซึ่งประกอบด้วยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 200 ลบ. และค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม 300 ลบ. ซึ่งคือค่าใช้จ่ายในการจัดการสัมภาระตกค้างและการชดเชยผู้โดยสารที่เกี่ยวกับการหยุดชะงักชั่วคราวของการดำเนินงานในช่วงน้ำท่วมระหว่างวันที่ 26 ก.ย. ถึง 3 ต.ค. เมื่อหักรายการพิเศษออก เราประเมินกำไรปกติ 3Q26 ได้ที่ 647 ลบ. ลดลง 88% YoY และ 59% QoQ การลดลงของกำไรปกติ YoY มีสาเหตุหลักจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้น ขณะที่การลดลง QoQ เมื่อเทียบกับประมาณการเดิมของเราที่คาดว่าจะทรงตัว สะท้อนค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าซ่อมบำรุง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2027
จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2027: 16.7 ล้านคน)	+4%
ค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น 1% (สมมติฐานปี 2027: 10,503 บาท)	+7%
ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินเฉลี่ยที่ลดลง US$1/บาร์เรล (สมมติฐานปี 2027: US$127/บาร์เรล)	+2%
เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1 บาท/US$ (สมมติฐานปี 2027: 33.5 บาท/US$)	+11%

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

แม้ว่า THAI จะดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมายของ ICAO ในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 แต่บริษัทควรปรับปรุงการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้ดียิ่งขึ้น และกำหนดเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากขึ้น เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2024)
Rank in Sector	n.a.

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
THAI	-	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- THAI ยังคงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ภายในปี 2050 ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางขององค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO) และสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT)
- THAI ได้จัดทำและนำเสนอรายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกประจำปี 2025 ตามมาตรการของ CORSIA เพื่อส่งให้กับ CAAT นอกจากนี้ THAI ยังได้รับการรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร (CFO) จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) หรือ TGO เมื่อวันที่ 22 เมษายน 2025
- THAI ได้ขยายการใช้เชื้อเพลิงการบินแบบยั่งยืน (SAF) โดยคงสัดส่วนการผสม SAF ที่ 2% สำหรับเส้นทางยุโรปและสหราชอาณาจักร และใช้ SAF ประมาณ 20,000 ลิตร สำหรับเที่ยวบินไปบาหลี ประเทศอินโดนีเซีย นอกจากนี้ ในเดือนพฤศจิกายน 2025 THAI ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ (MOU) ร่วมกับ CAAT และสายการบินอื่นอีก 7 แห่ง เพื่อเร่งการนำ SAF มาใช้ในประเทศไทย
- การนำเครื่องบิน Airbus A321neo เข้ามาประจำการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้เชื้อเพลิงได้สูงสุดถึง 20% ต่อที่นั่ง ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซ CO2 และมลพิษทางเสียงได้อย่างมีนัยสำคัญ
- เรามองว่าประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเป็นความเสี่ยงสำคัญ และ THAI ควรเพิ่มความเข้มข้นในการบริหารจัดการด้านนี้ รวมถึงการกำหนดเป้าหมายการจัดการก๊าซเรือนกระจกให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ประเด็นด้านสังคม (S)

- THAI ดำเนินการบินตามมาตรฐานด้านความปลอดภัยและความมั่นคงขององค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO), สำนักงานความปลอดภัยการบินแห่งสหภาพยุโรป (EASA), สมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) และหน่วยงานกำกับดูแลด้านความปลอดภัยและความมั่นคงทางการบินของประเทศต่างๆ ทั่วโลก
- THAI มุ่งมั่นสร้างความผูกพันของพนักงาน อย่างไรก็ตาม อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานเพิ่มขึ้นเป็น 1.42% ในปี 2025 จาก 1.34% ในปี 2024

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนเพิ่มขึ้นเป็น 15 ท่าน (จาก 11 ท่าน) โดยมีกรรมการอิสระจำนวน 10 ท่าน คิดเป็น 66.67% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่กฎหมายกำหนด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กระทรวงการคลังยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด โดยถือครองหุ้นในสัดส่วน 38.9% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Environment Financial Materiality Score	**n.a.**	**n.a.**
Social Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Governance Financial Materiality Score	n.a.	n.a.

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 December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	21,572	103,867	157,446	183,113	183,442	202,367	209,227	221,634
Operating cost	(Btmn)	40,595	96,865	121,895	147,946	149,439	179,175	182,028	189,856
Operating profit	**(Btmn)**	**(19,023)**	**7,002**	**35,551**	**35,166**	**34,003**	**23,192**	**27,199**	**31,778**
Other income	(Btmn)	3,767	1,329	4,090	5,466	5,886	6,678	6,486	6,649
Interest expense	(Btmn)	9,490	12,687	15,611	18,781	13,154	16,320	15,952	16,771
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(24,746)**	**(4,355)**	**24,030**	**21,851**	**26,735**	**13,550**	**17,733**	**21,656**
Corporate tax	(Btmn)	2,780	1,434	1,322	(374)	2,473	2,473	2,473	2,473
Equity a/c profits	(Btmn)	(127)	(4)	64	63	34	61	63	66
Minority interests	(Btmn)	5	(21)	(27)	(33)	(30)	(40)	(42)	(44)
Core profit	**(Btmn)**	**(22,088)**	**(2,946)**	**25,389**	**21,507**	**29,213**	**16,044**	**20,228**	**24,151**
Extra-ordinary items	(Btmn)	77,207	2,674	2,707	(48,440)	1,697	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**55,118**	**(272)**	**28,096**	**(26,934)**	**30,910**	**16,044**	**20,228**	**24,151**
EBITDA	(Btmn)	(2,712)	18,212	51,030	53,659	53,880	46,628	51,972	59,063
Core EPS (Bt)	**(Bt)**	**(10.11)**	**(1.35)**	**11.63**	**5.00**	**1.03**	**0.57**	**0.71**	**0.85**
Net EPS (Bt)	(Bt)	25.24	(0.12)	12.87	(6.26)	1.09	0.57	0.71	0.85
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21	0.11	0.14	0.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	24,796	59,804	94,076	135,009	143,499	108,246	85,934	143,302
Total fixed assets	(Btmn)	34,493	45,969	44,579	37,025	42,356	41,410	44,310	71,488
Total assets	**(Btmn)**	**161,219**	**198,178**	**238,991**	**292,508**	**304,059**	**345,937**	**366,460**	**401,413**
Total loans	(Btmn)	139,875	161,512	164,418	128,741	116,687	138,756	139,838	150,079
Total current liabilities	(Btmn)	47,348	63,657	74,196	76,587	77,588	87,304	89,225	94,271
Total long-term liabilities	(Btmn)	139,269	159,532	157,231	119,231	107,802	127,351	128,449	137,674
Total liabilities	**(Btmn)**	**232,470**	**269,202**	**282,133**	**246,920**	**228,147**	**258,695**	**263,036**	**278,668**
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	21,828	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794	36,794
Total equity	**(Btmn)**	**(71,250)**	**(71,025)**	**(43,142)**	**45,589**	**75,912**	**87,242**	**103,424**	**122,745**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**(32.66)**	**(32.55)**	**(19.79)**	**10.57**	**2.68**	**3.08**	**3.65**	**4.33**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(22,088)	(2,946)	25,389	21,507	29,213	16,044	20,228	24,151
Depreciation and amortization	(Btmn)	12,544	9,881	11,389	13,026	13,991	16,758	18,287	20,636
Operating cash flow	(Btmn)	(10,089)	29,164	45,085	58,115	(4,748)	35,228	39,494	45,970
Investing cash flow	(Btmn)	7,416	2,345	(16,940)	(29,093)	(9,106)	(41,200)	(44,700)	29,698
Financing cash flow	(Btmn)	(495)	(1,799)	(9,454)	3,044	(4,329)	(36,319)	(19,386)	(22,508)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(3,167)**	**29,710**	**18,692**	**32,066**	**(18,183)**	**(42,291)**	**(24,591)**	**53,160**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	18.5	11.5	13.0	14.3
Operating margin	(%)	(88.2)	6.7	22.6	19.2	18.5	11.5	13.0	14.3
EBITDA margin	(%)	(12.6)	17.5	32.4	29.3	29.4	23.0	24.8	26.6
EBIT margin	(%)	(70.7)	8.0	25.2	22.2	21.7	14.8	16.1	17.3
Net profit margin	(%)	217.5	(0.3)	17.4	(14.3)	16.3	7.7	9.4	10.6
ROE	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	1,758.3	48.1	19.7	21.2	21.4
ROA	(%)	(11.9)	(1.6)	11.6	8.1	9.8	4.9	5.7	6.3
Net D/E	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	0.9	0.5	1.2	1.2	0.7
Interest coverage	(x)	(0.3)	1.4	3.3	2.9	4.1	2.9	3.3	3.5
Debt service coverage	(x)	(0.3)	1.2	2.2	1.9	2.4	1.7	1.9	2.0
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	19.2	20.0	20.0	20.0

Main Assumptions

	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Cabin factor	(%)	19.1	67.9	79.7	78.8	79.2	80.0	80.0	80.0
No. of passengers	(mn)	1.6	9.0	13.8	16.1	16.5	15.8	16.7	17.8
Average fare	(Bt/pax)	3,371	8,156	9,647	9,601	9,401	10,717	10,503	10,398
No. of aircrafts (ending)	(units)	87	86	70	79	80	102	112	129
ASK growth	(%)	(52.8)	243.2	40.9	21.0	7.7	(4.0)	8.0	10.0
RPK growth	(%)	(86.1)	1,118.6	65.4	19.6	8.3	(3.1)	8.0	10.0
Jet fuel price	(US$/bbl)	82.5	135.2	113.0	104.6	86.5	151.0	127.0	114.0
FX	(Bt/US$)	31.9	35.1	34.8	35.3	32.8	33.0	33.5	33.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	44,514	50,770	50,274	43,312	42,923	46,933	49,692	47,121
Operating cost	(Btmn)	40,207	34,782	37,971	34,647	35,837	40,984	37,282	44,931
Operating profit	**(Btmn)**	**4,307**	**15,988**	**12,303**	**8,665**	**7,086**	**5,949**	**12,410**	**2,190**
Other income	(Btmn)	1,853	1,458	1,351	1,516	1,486	1,534	1,338	1,869
Interest expense	(Btmn)	4,830	4,549	3,481	3,392	3,137	3,144	2,987	3,165
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,330**	**12,898**	**10,172**	**6,789**	**5,435**	**4,338**	**10,761**	**894**
Corporate tax	(Btmn)	1	(363)	(1)	(1)	(6)	2,481	(1,741)	676
Equity a/c profits	(Btmn)	3	9	32	(1)	(8)	10	29	27
Minority interests	(Btmn)	(4)	(7)	(8)	(10)	(8)	(5)	(14)	(9)
Core profit	**(Btmn)**	**1,331**	**12,537**	**10,196**	**6,778**	**5,415**	**6,824**	**9,035**	**1,588**
Extra-ordinary items	(Btmn)	11,148	(54,666)	(364)	5,346	(1,001)	(2,283)	1,058	(60)
Net Profit	**(Btmn)**	**12,480**	**(42,129)**	**9,832**	**12,124**	**4,413**	**4,541**	**10,093**	**1,528**
EBITDA	(Btmn)	9,490	20,922	16,729	13,408	12,408	11,335	17,548	8,182
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.61**	**0.44**	**0.36**	**0.24**	**0.19**	**0.24**	**0.32**	**0.06**
Net EPS (Bt)	(Bt)	5.72	(1.49)	0.35	0.43	0.16	0.16	0.36	0.05

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	106,985	135,009	146,453	140,941	145,327	143,499	159,784	146,666
Total fixed assets	(Btmn)	38,922	37,025	36,458	44,080	43,148	42,356	46,480	46,246
Total assets	**(Btmn)**	**263,743**	**292,508**	**297,753**	**297,691**	**299,730**	**304,059**	**324,542**	**322,085**
Total loans	(Btmn)	170,429	128,741	123,804	119,914	118,187	117,673	119,900	125,984
Total current liabilities	(Btmn)	78,940	76,587	74,616	78,305	77,474	77,588	81,919	82,308
Total long-term liabilities	(Btmn)	161,942	119,231	116,459	109,894	108,613	107,802	110,021	115,604
Total liabilities	**(Btmn)**	**291,684**	**246,920**	**242,314**	**230,134**	**227,753**	**228,147**	**235,921**	**240,253**
Paid-up capital	(Btmn)	21,828	283,033	36,794	36,794	36,794	36,794	36,794	36,794
Total equity	**(Btmn)**	**(27,941)**	**45,589**	**55,439**	**67,557**	**71,977**	**75,912**	**88,622**	**81,833**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**(12.83)**	**1.61**	**1.96**	**2.38**	**2.54**	**2.68**	**3.13**	**2.89**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,331	12,537	10,196	6,778	5,415	6,824	9,035	1,588
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,330	3,476	3,076	3,227	3,835	3,853	3,800	4,122
Operating cash flow	(Btmn)	14,851	11,110	16,589	15,214	333	8,243	14,375	4,344
Investing cash flow	(Btmn)	(1,746)	(7,724)	(4,502)	(17,910)	6,589	(9,106)	(6,292)	(8,576)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,073)	18,159	(4,467)	(4,939)	(4,510)	(4,329)	(4,168)	(11,043)
Net cash flow	**(Btmn)**	**8,033**	**21,546**	**7,620**	**(7,635)**	**2,412**	**(5,191)**	**3,915**	**(15,276)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5	12.7	25.0	4.6
Operating margin	(%)	9.7	31.5	24.5	20.0	16.5	12.7	25.0	4.6
EBITDA margin	(%)	21.3	41.2	33.3	31.0	28.9	24.2	35.3	17.4
EBIT margin	(%)	13.8	34.4	27.2	23.5	20.0	15.9	27.7	8.6
Net profit margin	(%)	26.9	(80.7)	19.0	27.0	9.9	9.4	19.8	3.1
ROE	(%)	N.M.	568.3	80.7	44.1	31.0	36.9	43.9	7.5
ROA	(%)	2.0	18.0	13.8	9.1	7.3	9.0	11.5	2.0
Net D/E	(x)	N.M.	0.9	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.7
Interest coverage	(x)	2.0	4.6	4.8	4.0	4.0	3.6	5.9	2.6
Debt service coverage	(x)	1.4	3.0	3.1	2.3	2.2	2.0	3.2	0.6

Key statistics

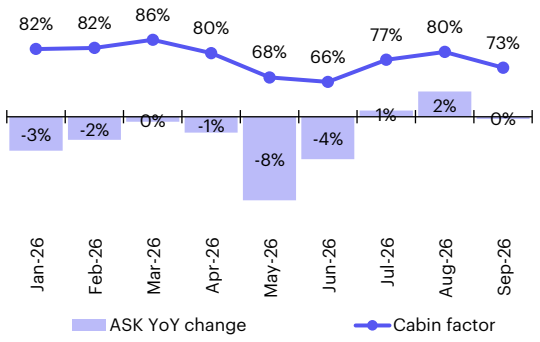
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cabin factor	(%)	76.1	82.4	83.3	77.0	76.8	79.7	83.1	71.5
No. of passengers	(mn)	3.9	4.5	4.3	4.0	3.9	4.3	4.2	3.7
Average fare	(Bt/pax)	9,417	9,592	9,981	9,111	9,172	9,308	10,139	10,534
No. of aircrafts (ending)	(units)	77	79	78	78	78	80	80	84
ASK growth	(%)	26.2	26.2	21.1	9.7	3.1	(0.8)	(1.9)	(4.4)
RPK growth	(%)	24.2	31.9	20.8	15.6	4.0	(4.1)	(2.2)	(11.3)
Jet fuel price	(US$/bbl)	91.8	88.5	90.2	81.3	86.5	88.1	124.0	159.3
FX	(Bt/US$)	34.8	34.0	34.0	32.7	32.3	32.2	31.6	32.6

Figure 1: THAI's earnings preview

(Bt mn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	% YoY	% QoQ	9M25	9M26F	% YoY
Revenue	42,923	46,933	49,692	47,121	47,433	10.5	0.7	136,508	144,245	5.7
Operating profit	7,086	5,949	12,410	2,190	1,562	(78.0)	(28.7)	28,054	16,162	(42.4)
EBITDA	12,408	11,335	17,548	8,182	7,669	(38.2)	(6.3)	42,545	33,398	(21.5)
Core profit	**5,415**	**6,824**	**9,035**	**1,588**	**647**	**(88.0)**	**(59.2)**	**22,388**	**11,270**	**(49.7)**
Extra items	(1,001)	(2,283)	1,058	(60)	(500)	N.M.	N.M.	3,981	498	**(87.5)**
Net profit	**4,413**	**4,541**	**10,093**	**1,528**	**147**	**(96.7)**	**(90.4)**	**(26,369)**	**(11,768)**	**(55.4)**
Core EPS (Bt/share)	0.16	0.16	0.36	0.05	0.01	(96.7)	(90.4)	0.93	0.42	(55.4)
Financial Ratio										
Operating Margin (%)	16.5	12.7	25.0	4.6	3.3	(13.2)	(1.4)	20.6	11.2	(9.3)
EBITDA margin (%)	28.9	24.2	35.3	17.4	16.2	(12.7)	(1.2)	31.2	23.2	(8.0)
Net Profit Margin (%)	9.9	9.4	19.8	3.1	0.3	(9.6)	(2.8)	19.3	8.2	(11.2)
Statistics	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26F**	**% YoY**	**% QoQ**	**9M25**	**9M26F**	**% YoY**
Passenger carried (mn)	3.9	4.3	4.2	3.7	4.0	2.1	8.5	12.2	11.8	(3.1)
Cabin factor (%)	76.8	79.7	83.1	71.5	76.5	(0.3)	7.1	79.1	77.1	(2.5)
ASK (mn seat-km)	17,673	17,769	17,389	16,778	17,831	0.9	6.3	52,954	51,998	(1.8)
RPK (mn passengers-km)	13,573	14,161	14,453	11,994	13,649	0.6	13.8	41,870	40,096	(4.2)
Estimate average fare (Bt)	9,172	9,308	10,139	10,534	9,894	7.9	(6.1)	9,601	9,405	(2.0)
Passenger yield (Bt/RPK)	2.61	2.80	2.92	3.20	2.88	10.3	(10.0)	2.75	3.00	9.1
No. of aircrafts	78	80	80	84	91	16.7	8.3	78	91	16.7
Revenues per ASK (RASK, Bt)	2.43	2.64	2.86	2.81	2.66	9.5	(5.3)	2.45	2.73	11.6
Cost ex fuel cost per ASK (Bt)	2.03	2.31	2.14	2.68	2.57	26.9	(3.9)	2.00	2.62	31.1
Fuel cost per ASK (Bt)	0.65	0.67	0.65	1.16	1.03	58.6	(11.0)	0.65	1.09	69.2
RASK-CASK (Bt)	0.40	0.33	0.71	0.13	0.09	(78.2)	(32.9)	0.45	0.11	(75.8)

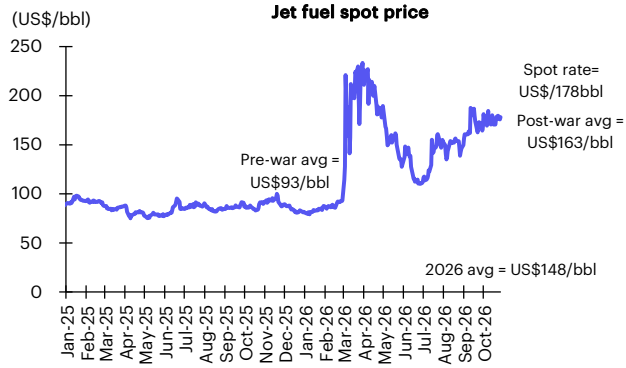
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: THAI's monthly statistics



Source: Company data

Figure 3: Jet fuel price trend



Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 4: Valuation summary (price as of Oct 30, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AAV	Neutral	0.73	1.00	37.0	31.0	n.m.	41.9	(89.7)	n.m.	n.m.	0.7	0.8	0.8	2.4	(18.7)	2.0	0.0	0.0	0.0	6.0	9.0	5.5
AOT	Outperform	59.75	72.00	21.9	46.1	45.8	29.2	(5)	1	57	6.5	6.2	5.5	14	14	20	1.4	1.4	1.8	23.1	22.6	16.2
THAI	Neutral	5.10	6.20	23.8	4.9	9.0	7.1	(79.3)	(45.1)	26.1	1.9	1.7	1.4	48	20	21	4.1	2.2	2.8	3.4	5.3	5.2
Average					**27.3**	**27.4**	**26.1**	**(58.0)**	**(22.3)**	**41.6**	**3.0**	**2.9**	**2.6**	**21.6**	**4.9**	**14.3**	**1.8**	**1.2**	**1.5**	**10.8**	**12.3**	**9.0**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIIK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.