

# ท่าอากาศยานไทย

## AOT

บริษัท ท่าอากาศยานไทย  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AOT TB  
Reuters AOT.BK



## 1QFY64: แยกว่าตลาดคาด แต่เป็นไปตาม SCBS คาด

**AOT รายงานขาดทุนสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 1QFY64 (ด.ค.-ธ.ค. 2563) แยงจากที่มีกำไรสุทธิ 7.3 พันลบ. ใน 1QFY63 และขาดทุนต่อเนื่องจากขาดทุนสุทธิ 3.7 พันลบ. ใน 4QFY63 ผลประกอบการแยกว่าตลาดคาดอยู่ 17% แต่เป็นไปตาม SCBS คาด ปัจจัยจุดรั้งที่สำคัญ คือ การขาดหายไปของผู้โดยสารระหว่างประเทศ และผลกระทบจากการนำมาตรฐานบัญชีใหม่ (IFRS 9 และ 16) มาใช้ ทั้งนี้ในระยะสั้น ความไม่แน่นอนของสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จะส่งผลทำให้ราคาหุ้น AOT มีความผันผวน แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะมี downside จำกัดหลังจากมีวัคซีนพร้อมใช้ เราให้เรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ AOT ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 ที่ 70 บาท/หุ้น**

**1QFY64: ผลประกอบการแยกว่าตลาดคาด แต่เป็นไปตาม SCBS คาด** AOT รายงานขาดทุนสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 1QFY64 (ด.ค.-ธ.ค. 2563) แยงจากที่มีกำไรสุทธิ 7.3 พันลบ. ใน 1QFY63 และขาดทุนต่อเนื่องจากขาดทุนสุทธิ 3.7 พันลบ. ใน 4QFY63 ผลประกอบการแยกว่าตลาดคาดอยู่ 17% แต่เป็นไปตาม SCBS คาด ปัจจัยจุดรั้งที่สำคัญ คือ: 1) การขาดหายไปของผู้โดยสารระหว่างประเทศ (-99% YoY, +3% QoQ) ส่งผลทำให้รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (ค่าบริการผู้โดยสารและค่าบริการสนามบิน) และรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์) ลดลง และ 2) 1QFY64 เป็นไตรมาสแรกที่ AOT นำมาตรฐานบัญชีใหม่ (IFRS 9 และ 16) มาใช้ เรากำลังรอข้อมูลผลกระทบที่แท้จริงจากบริษัท แต่เราประเมินผลกระทบด้านลบในเบื้องต้นได้ที่ ~700 ลบ. ใน 1QFY64 ฐานะการเงินของ AOT แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนระดับต่ำที่ 0.1 เท่า (ไม่รวมผลกระทบของมาตรฐานบัญชี IFRS 9 และ 16) ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563

จะมีขาดทุนต่อเนื่องจนถึง 3QFY64 ก่อนที่ผลประกอบการจะกลับคืนสู่แนวโน้มขาขึ้นในปี FY2565 เมื่อพิจารณาเป็นรายไตรมาส เราคาดว่า AOT จะมีขาดทุนต่อเนื่องจนถึง 3QFY64 (เม.ย.-มิ.ย. 2564) โดยอิงกับสมมติฐานของเราที่คาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะฟื้นตัวใน 2H64 เราคาดว่า AOT จะมีขาดทุนปกติ 8.9 พันลบ. ในปี FY2564 และหลังจากนั้นจะฟื้นตัวกลับมามีกำไรปกติ 1.5 หมื่นลบ. ในปี FY2565 โดยอิงกับสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 3 ล้านคน ในปี FY2564 และจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งสู่ 50.8 ล้านคน ในปี FY2565 บนสมมติฐานที่ว่ากรณีวัคซีนโควิด-19 ครอบคลุมประชากรในวงกว้างจะทำให้หลายๆ ประเทศกลับมาเปิดประเทศโดยไม่มีข้อจำกัดการเดินทาง

เรตติ้ง **NEUTRAL** ในระยะสั้น ความไม่แน่นอนของสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จะส่งผลทำให้ราคาหุ้น AOT มีความผันผวน แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะมี downside จำกัดหลังจากมีวัคซีนพร้อมใช้ เรามองว่าปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น คือ สัญญาณที่ชัดเจนของการกลับมาเปิดการเดินทางซึ่งจะส่งผลทำให้การท่องเที่ยวไทยและผลประกอบการมีการฟื้นตัวอย่างชัดเจนมากขึ้น เราให้เรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ AOT ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 ที่ 70 บาท/หุ้น

### Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	62,783	31,179	9,988	43,835	64,067
EBITDA	(Btmn)	38,593	12,303	(4,649)	25,402	40,834
Core profit	(Btmn)	25,470	5,200	(8,925)	14,968	27,377
Reported profit	(Btmn)	25,026	4,321	(8,925)	14,968	27,377
Core EPS	(Bt)	1.78	0.36	(0.62)	1.05	1.92
DPS	(Bt)	1.05	0.19	0.00	0.52	0.96
P/E, core	(x)	35.8	175.1	N.A.	60.8	33.3
EPS growth, core	(%)	1.7	(79.6)	N.A.	N.A.	82.9
P/BV, core	(x)	5.9	6.4	7.0	6.3	5.5
ROE	(%)	17.0	3.5	(6.5)	10.8	17.6
Dividend yield	(%)	1.6	0.3	0.0	0.8	1.5
FCF yield	(%)	2.3	1.6	(2.8)	1.1	2.0
EV/EBIT	(x)	25.9	128.0	N.A.	46.9	25.4
EBIT growth, core	(%)	2.3	(79.0)	N.A.	N.A.	81.8
EV/CE	(x)	7.6	7.4	7.3	6.3	5.6
ROCE	(%)	24.3	5.4	(7.0)	11.3	18.1
EV/EBITDA	(x)	22.0	71.4	N.A.	35.2	21.6
EBITDA growth	(%)	2.5	(68.1)	N.A.	N.A.	60.8

Source: SCBS Investment Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

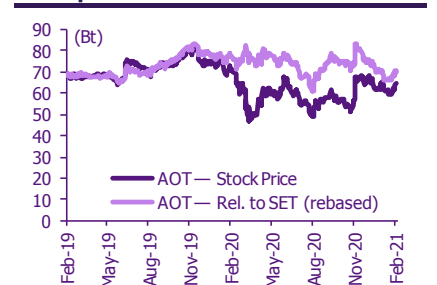
### Stock data

Last close (Feb 10) (Bt)	63.75
12-m target price (Bt)	70.00
Mkt cap (Btbn)	910.71
Mkt cap (US\$m)	29,106

### Risk rating

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	5.39
Sector % SET	8.64
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	71.8 / 45.3
Avg. daily 6m (US\$m)	60.84
Foreign limit / actual (%)	30 / 11
Free float (%)	30.0
Dividend policy (%)	≥ 25

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.4	(5.9)	(9.6)
Relative to SET	1.7	(16.5)	(9.2)

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวี นิชเกษียรกุล

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## Financial statement Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Total revenue	(Btmn)	50,962	54,901	60,537	62,783	31,179	9,988	43,835	64,067
Cost of goods sold	(Btmn)	(24,560)	(25,397)	(27,390)	(28,882)	(23,440)	(20,785)	(24,293)	(28,697)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,402</b>	<b>29,504</b>	<b>33,147</b>	<b>33,901</b>	<b>7,739</b>	<b>(10,797)</b>	<b>19,543</b>	<b>35,371</b>
SG&A	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	(Btmn)	1,357	1,400	1,381	1,601	1,427	1,099	1,315	1,922
Interest expense	(Btmn)	(1,377)	(1,195)	(1,016)	(815)	(646)	(646)	(798)	(852)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,971</b>	<b>27,322</b>	<b>30,992</b>	<b>31,927</b>	<b>6,216</b>	<b>(11,144)</b>	<b>18,307</b>	<b>33,878</b>
Corporate tax	(Btmn)	(4,821)	(5,445)	(5,903)	(6,389)	(1,038)	2,229	(3,295)	(6,437)
Equity a/c profits	(Btmn)	-	-	-	-	(0)	-	-	-
Minority interests	(Btmn)	(32)	(56)	(54)	(69)	22	(10)	(44)	(64)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,118</b>	<b>21,821</b>	<b>25,036</b>	<b>25,470</b>	<b>5,200</b>	<b>(8,925)</b>	<b>14,968</b>	<b>27,377</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	201	(1,137)	135	(443)	(879)	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,318</b>	<b>20,684</b>	<b>25,171</b>	<b>25,026</b>	<b>4,321</b>	<b>(8,925)</b>	<b>14,968</b>	<b>27,377</b>
EBITDA	(Btmn)	31,751	34,162	37,650	38,593	12,303	(4,649)	25,402	40,834
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.34</b>	<b>1.53</b>	<b>1.75</b>	<b>1.78</b>	<b>0.36</b>	<b>(0.62)</b>	<b>1.05</b>	<b>1.92</b>
Net EPS	(Bt)	1.35	1.45	1.76	1.75	0.30	(0.62)	1.05	1.92
DPS	(Bt)	0.68	0.86	1.05	1.05	0.19	0.00	0.52	0.96

## Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Total current assets	(Btmn)	64,158	71,655	77,068	80,787	50,491	53,856	70,723	67,005
Total fixed assets	(Btmn)	91,692	93,625	96,334	104,069	110,130	120,016	131,297	143,770
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>172,216</b>	<b>178,410</b>	<b>187,709</b>	<b>198,382</b>	<b>173,559</b>	<b>184,633</b>	<b>216,139</b>	<b>226,918</b>
Total loans	(Btmn)	31,456	23,511	17,907	13,697	11,093	45,544	47,589	29,634
Total current liabilities	(Btmn)	19,693	20,728	23,203	26,182	15,333	13,375	22,668	28,323
Total long-term liabilities	(Btmn)	26,659	19,229	13,685	10,516	8,245	38,800	40,845	22,968
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>51,902</b>	<b>46,721</b>	<b>43,439</b>	<b>43,843</b>	<b>30,527</b>	<b>53,740</b>	<b>70,278</b>	<b>61,164</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>120,314</b>	<b>131,689</b>	<b>144,269</b>	<b>154,539</b>	<b>143,032</b>	<b>130,893</b>	<b>145,861</b>	<b>165,754</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.40</b>	<b>9.20</b>	<b>10.07</b>	<b>10.77</b>	<b>9.96</b>	<b>9.11</b>	<b>10.15</b>	<b>11.55</b>

## Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Core Profit	(Btmn)	19,118	21,821	25,036	25,470	5,200	(8,925)	14,968	27,377
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,404	5,645	5,642	5,851	5,441	5,849	6,297	6,104
Operating cash flow	(Btmn)	30,326	27,102	33,818	32,916	259	(11,614)	32,433	40,219
Investing cash flow	(Btmn)	(14,722)	(8,423)	(15,608)	(11,578)	14,705	(13,559)	(22,067)	(21,767)
Financing cash flow	(Btmn)	(12,803)	(15,247)	(18,926)	(20,008)	(19,068)	31,237	2,045	(25,439)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,800</b>	<b>3,431</b>	<b>(716)</b>	<b>1,330</b>	<b>(4,104)</b>	<b>6,064</b>	<b>12,411</b>	<b>(6,986)</b>

## Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Gross margin	(%)	51.8	53.7	54.8	54.0	24.8	(108.1)	44.6	55.2
Operating margin	(%)	51.8	53.7	54.8	54.0	24.8	(108.1)	44.6	55.2
EBITDA margin	(%)	62.3	62.2	62.2	61.5	39.5	(46.5)	57.9	63.7
EBIT margin	(%)	49.7	51.9	52.9	52.2	22.0	(105.1)	43.6	54.2
Net profit margin	(%)	37.9	37.7	41.6	39.9	13.9	(89.4)	34.1	42.7
ROE	(%)	16.7	17.3	18.1	17.0	3.5	(6.5)	10.8	17.6
ROA	(%)	11.5	12.4	13.7	13.2	2.8	(5.0)	7.5	12.4
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	23.1	28.6	37.1	47.4	19.0	(7.2)	31.8	47.9
Debt service coverage	(x)	5.1	6.2	7.2	9.7	3.5	(0.6)	3.4	5.4
Payout Ratio	(%)	50.5	59.4	59.6	59.9	50.0	50.0	50.0	50.0

## Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Total passengers	(mn)	119.9	129.2	139.5	141.9	72.6	55.0	108.7	130.9
- International	(mn)	68.1	72.5	80.5	84.0	37.5	3.0	50.8	70.2
- Domestic	(mn)	51.9	56.7	59.0	57.8	35.2	52.0	57.8	60.7
Total passenger growth	(%)	12.3	7.7	8.0	1.7	(48.8)	(24.2)	97.4	20.4
- International	(%)	11.0	6.6	11.0	4.4	(55.4)	(92.0)	1,594.7	38.0
- Domestic	(%)	14.1	9.3	4.2	(2.0)	(39.2)	48.0	11.1	5.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	4QFY20
Total revenue	(Btmn)	17,121	15,115	15,151	16,105	11,902	1,319	1,853	2,176
Cost of goods sold	(Btmn)	(7,011)	(7,023)	(8,060)	(7,092)	(6,930)	(4,623)	(4,796)	(5,570)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,111</b>	<b>8,092</b>	<b>7,090</b>	<b>9,013</b>	<b>4,972</b>	<b>(3,304)</b>	<b>(2,943)</b>	<b>(3,394)</b>
SG&A	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	(Btmn)	336	462	402	480	363	422	163	212
Interest expense	(Btmn)	(206)	(197)	(187)	(178)	(166)	(155)	(148)	(748)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,533</b>	<b>7,681</b>	<b>6,541</b>	<b>8,655</b>	<b>4,531</b>	<b>(3,403)</b>	<b>(3,567)</b>	<b>(4,397)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,942)	(1,453)	(1,351)	(1,838)	(934)	761	973	945
Equity a/c profits	(Btmn)	-	-	-	-	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(17)	(14)	(25)	(14)	0	27	9	9
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,574</b>	<b>6,214</b>	<b>5,166</b>	<b>6,803</b>	<b>3,597</b>	<b>(2,615)</b>	<b>(2,585)</b>	<b>(3,443)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	72	(331)	(44)	532	51	(319)	(1,143)	1
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,647</b>	<b>5,883</b>	<b>5,121</b>	<b>7,335</b>	<b>3,648</b>	<b>(2,934)</b>	<b>(3,728)</b>	<b>(3,442)</b>
EBITDA	(Btmn)	11,157	9,398	8,210	10,212	6,045	(1,916)	(2,038)	(2,267)
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.53</b>	<b>0.43</b>	<b>0.36</b>	<b>0.48</b>	<b>0.25</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.24)</b>
Net EPS	(Bt)	0.54	0.41	0.36	0.51	0.26	(0.21)	(0.26)	(0.24)

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	4QFY20
Total current assets	(Btmn)	71,513	75,267	80,787	82,530	66,279	57,618	50,491	40,156
Total fixed assets	(Btmn)	95,429	96,568	104,069	104,858	106,642	107,831	110,130	110,387
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>181,144</b>	<b>185,835</b>	<b>198,382</b>	<b>200,512</b>	<b>185,979</b>	<b>178,077</b>	<b>173,559</b>	<b>207,613</b>
Total loans	(Btmn)	15,851	15,133	13,752	12,791	12,601	11,443	11,123	10,995
Total current liabilities	(Btmn)	19,274	18,549	26,182	21,967	19,743	15,429	15,333	11,532
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,045	11,404	10,571	9,638	9,707	8,685	8,275	7,455
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37,643</b>	<b>36,386</b>	<b>43,843</b>	<b>38,656</b>	<b>35,752</b>	<b>30,564</b>	<b>30,527</b>	<b>78,734</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>143,501</b>	<b>149,449</b>	<b>154,539</b>	<b>161,856</b>	<b>150,226</b>	<b>147,513</b>	<b>143,032</b>	<b>128,879</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.05</b>	<b>10.46</b>	<b>10.82</b>	<b>11.33</b>	<b>10.52</b>	<b>10.33</b>	<b>10.01</b>	<b>9.02</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	4QFY20
Core Profit	(Btmn)	7,574	6,214	5,166	6,803	3,597	(2,615)	(2,585)	(3,443)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,419	1,520	1,482	1,379	1,348	1,333	1,381	1,381
Operating cash flow	(Btmn)	10,149	7,612	11,179	6,097	4,318	(5,467)	(4,689)	(5,914)
Investing cash flow	(Btmn)	4,627	(5,110)	(6,951)	(4,824)	15,760	7,306	(3,536)	6,928
Financing cash flow	(Btmn)	(16,682)	(715)	(1,668)	(797)	(16,613)	(553)	(1,105)	(460)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,906)</b>	<b>1,786</b>	<b>2,559</b>	<b>476</b>	<b>3,465</b>	<b>1,286</b>	<b>(9,331)</b>	<b>554</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	4QFY20
Gross margin	(%)	59.1	53.5	46.8	56.0	41.8	(250.4)	(158.8)	(156.0)
Operating margin	(%)	59.1	53.5	46.8	56.0	41.8	(250.4)	(158.8)	(156.0)
EBITDA margin	(%)	65.2	62.2	54.2	63.4	50.8	(145.2)	(110.0)	(104.2)
EBIT margin	(%)	56.9	52.1	44.4	54.8	39.5	(246.2)	(184.5)	(167.7)
Net profit margin	(%)	44.7	38.9	33.8	45.5	30.6	(222.4)	(201.2)	(158.2)
ROE	(%)	20.6	17.0	13.6	17.2	9.2	(7.0)	(7.1)	(10.1)
ROA	(%)	16.4	13.5	10.8	13.6	7.4	(5.7)	(5.9)	(7.2)
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	54.3	47.6	44.0	57.5	36.4	(12.4)	(13.8)	(3.0)
Debt service coverage	(x)	9.6	8.3	8.4	10.6	6.8	(2.3)	(2.4)	(1.4)

### Main Assumptions

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	4QFY20
Total passengers	(mn)	38.8	33.5	34.1	36.7	27.0	1.4	7.5	10.7
- International	(mn)	23.2	19.8	20.7	22.2	15.0	0.1	0.2	0.2
- Domestic	(mn)	15.6	13.7	13.4	14.5	12.0	1.3	7.3	10.5
Total passenger growth	(%)	2.7	(1.0)	2.2	3.2	(30.3)	(95.7)	(78.0)	(70.8)
- International	(%)	5.3	1.6	7.4	8.7	(35.5)	(99.3)	(99.1)	(99.1)
- Domestic	(%)	(1.0)	(4.6)	(4.8)	(4.2)	(22.7)	(90.6)	(45.5)	(27.6)

**Figure 1: AOT's 1QFY21 earnings review**

	Oct-19 Dec-19	Jan-20 Mar-20	Apr-20 Jun-20	Jul-20 Sep-20	Oct-20 Dec-20		
<b>(Btmn)</b>	<b>1QFY20</b>	<b>2QFY20</b>	<b>3QFY20</b>	<b>4QFY20</b>	<b>1QFY21</b>	<b>% YoY</b>	<b>% QoQ</b>
Total revenue	16,105	11,902	1,319	1,853	2,176	(86.5)	17.5
Operating profit	9,013	4,972	(3,304)	(2,943)	(3,394)	n.a.	n.a.
EBITDA	10,212	6,045	(1,916)	(2,038)	(2,267)	n.a.	n.a.
Core profit	6,803	3,597	(2,615)	(2,585)	(3,443)	n.a.	n.a.
Net Profit	7,335	3,648	(2,934)	(3,728)	(3,442)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.51	0.26	(0.21)	(0.26)	(0.24)	n.a.	n.a.
<b>Balance Sheet</b>							
Total assets	200,512	185,979	178,077	173,559	207,613	3.5	19.6
Total liabilities	38,656	35,752	30,564	30,527	78,734	103.7	157.9
Total equity	161,856	150,226	147,513	143,032	128,879	(20.4)	(9.9)
BVPS (Bt/share)	11.3	10.5	10.3	10.0	9.0	(20.4)	(9.9)
<b>Financial ratio</b>							
Operating margin (%)	56.0	41.8	(250.4)	(158.8)	(156.0)		
EBITDA margin (%)	63.4	50.8	(145.2)	(110.0)	(104.2)		
Net profit margin (%)	45.5	30.6	(222.4)	(201.2)	(158.2)		
ROA (%)	13.6	7.4	(5.7)	(5.9)	(7.2)		
ROE (%)	17.2	9.2	(7.0)	(7.1)	(10.1)		
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
<b>Key statistics</b>							
No. of aircraft (movements)	224,373	189,951	24,521	76,340	104,364	(53.5)	36.7
No. of passenger (mn)	36.7	27.0	1.4	7.5	10.7	(70.8)	43.3
- International passengers	22.2	15.0	0.1	0.2	0.2	(99.1)	2.8
- Domestic passengers	14.5	12.0	1.3	7.3	10.5	(27.6)	44.4

Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Revenue and expense breakdown**

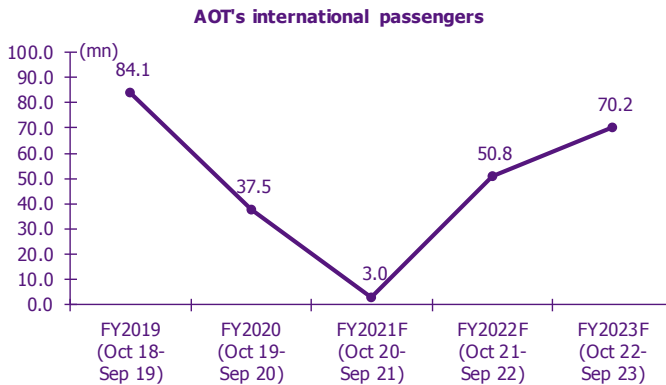
	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	% Chg YoY	% Chg QoQ
Landing & parking fees	1,911	1,584	75	219	285	(85.1)	30.4
Passenger service charges	6,879	4,965	116	391	532	(92.3)	35.8
Boarding bridge charges	215	194	21	56	73	(66.1)	31.4
<b>Aeronautical rev.</b>	<b>9,006</b>	<b>6,743</b>	<b>212</b>	<b>666</b>	<b>890</b>	<b>(90.1)</b>	<b>33.7</b>
Rental of office space & real estate	584	564	417	273	364	(37.6)	33.3
Other service charges	2,112	1,619	349	471	564	(73.3)	19.7
Concession revenues	4,403	2,977	342	443	358	(91.9)	(19.1)
<b>Non-Aeronautical rev.</b>	<b>7,099</b>	<b>5,159</b>	<b>1,108</b>	<b>1,187</b>	<b>1,286</b>	<b>(81.9)</b>	<b>8.4</b>
<b>Total revenues</b>	<b>16,105</b>	<b>11,902</b>	<b>1,319</b>	<b>1,853</b>	<b>2,176</b>	<b>(86.5)</b>	<b>17.5</b>
Personnel expenses	(1,860)	(1,899)	(793)	(1,762)	(1,755)	(5.7)	(0.4)
Utility and outsourcing expenses	(2,169)	(1,977)	(1,074)	(1,026)	(1,131)	(47.9)	10.2
Repair and maintenance	(587)	(717)	(763)	(978)	(468)	(20.2)	(52.1)
State property rental*	(1,096)	(990)	(660)	353	(66)	(94.0)	N.A.
Depreciation and amortization*	(1,379)	(1,348)	(1,333)	(1,381)	(2,151)	55.9	55.7
<b>Total operating expenses</b>	<b>(7,092)</b>	<b>(6,930)</b>	<b>(4,623)</b>	<b>(4,796)</b>	<b>(5,570)</b>	<b>(21.4)</b>	<b>16.2</b>

Source: SCBS Investment Research

\*Major changes in 1QFY21 are from TFRS 16 impact

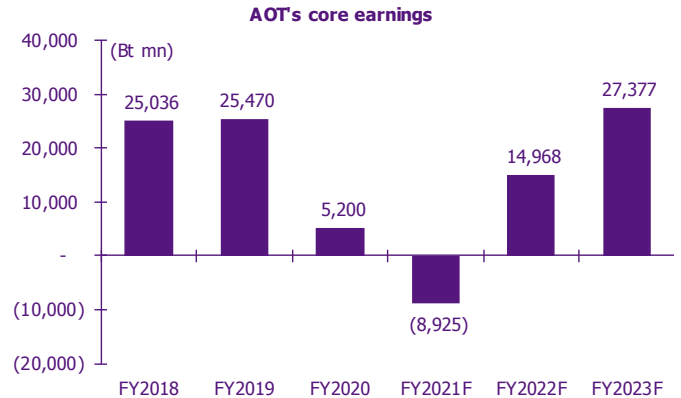
Appendix

**Figure 3: International passenger traffic assumption**



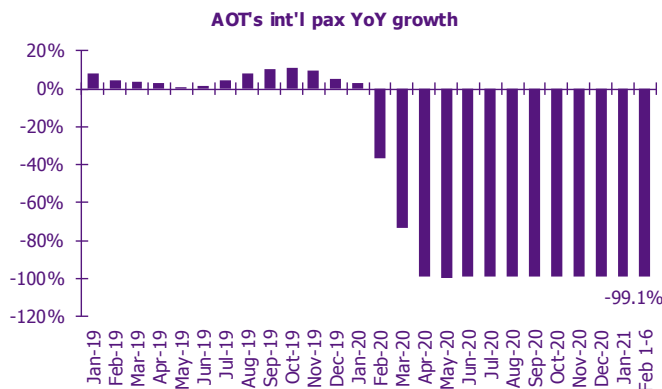
Source: SCBS Investment Research

**Figure 4: AOT's earnings forecast**



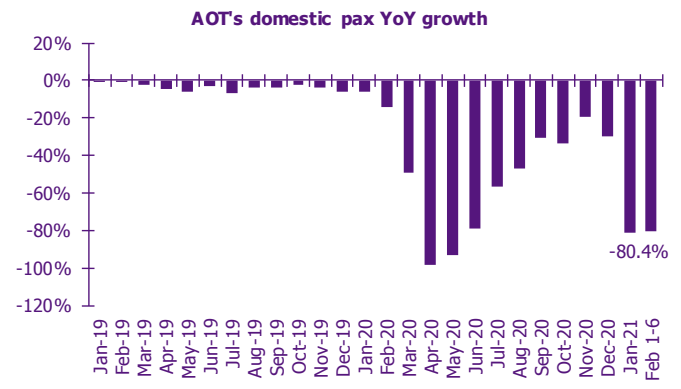
Source: SCBS Investment Research

**Figure 5: AOT's int'l passenger traffic**



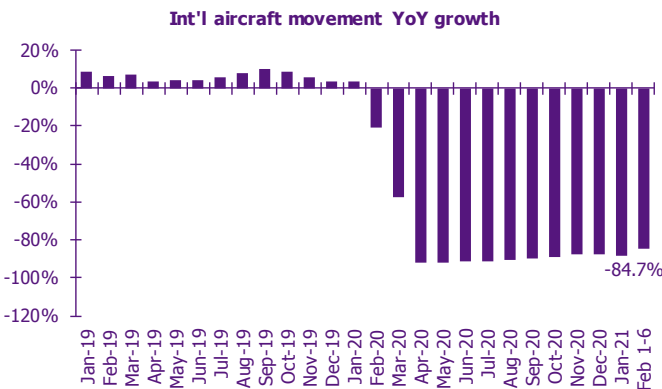
Source: AOT and SCBS Investment Research

**Figure 6: AOT's domestic passenger traffic**



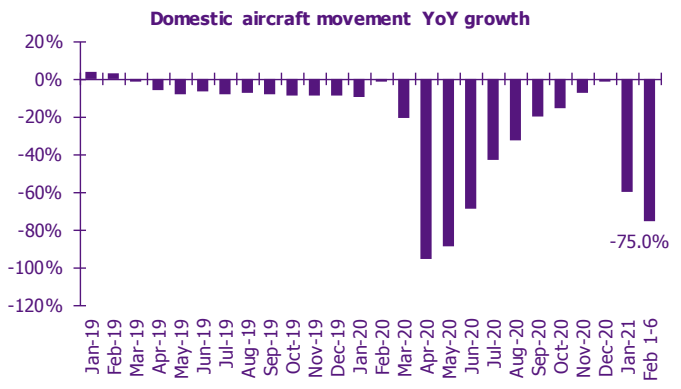
Source: AOT and SCBS Investment Research

**Figure 7: AOT's int'l aircraft movement**



Source: AOT and SCBS Investment Research

**Figure 8: AOT's domestic aircraft movement**



Source: AOT and SCBS Investment Research

**Figure 10: Valuation summary (price as of Feb 10, 2021)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F
AAV	Underperform	2.56	1.7	(33.6)	n.m.	n.m.	n.m.	(884)	(467)	76	0.6	0.8	1.1	(3)	(21)	(9)	0.0	0.0	0.0	30.1	N.M.	N.M.
AOT	Neutral	63.75	70.0	10.1	35.8	175.1	n.m.	2	(80)	n.m.	5.9	6.4	7.0	17	3	(7)	1.6	0.3	0.0	22.0	71.4	(195.0)
<b>Average</b>					<b>35.8</b>	<b>175.1</b>	<b>n.m.</b>	<b>(441)</b>	<b>(273)</b>	<b>76</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>7</b>	<b>(9)</b>	<b>(8)</b>	<b>0.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>26.1</b>	<b>71.4</b>	<b>(195.0)</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์



**CG Rating 2020 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO\*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI\*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE\*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMT, TMT, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

**Companies with Good CG Scoring**

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC\*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC\*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

**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. SCB 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 2019 to 19 November 2020) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PJW, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

7UP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APURE, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, FSMART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SKR, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, WIN, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, BA, BAM, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SMC, SYMC, T, TACC, TPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, TH, THG, THL, THMUI, TIGER, TITILE, TIW, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, ZMICO

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 24, 2019) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.