

PSC มีโอกาสปรับขึ้นมากถึง 300 บาท/คน

ระยะสั้นเรายังคงคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรอความชัดเจนของการปรับสัญญาส่วนแบ่งผลประโยชน์ธุรกิจปลอดภาษีกับทาง King Power ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในวันศุกร์ (28 พ.ย.) นี้ และการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) ที่จะมีการประชุมกันในวันที่ 3 ธ.ค. จะเป็นเท่าใด โดยเบื้องต้น AOT คาดว่าจะมีการปรับเฉพาะเส้นทางระหว่างประเทศที่ระดับ 300 บาท/คน ซึ่งหากทำได้จะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มจากเดิมได้กว่า 20% สำหรับผลประกอบการงวด FY4Q25 มีกำไรสุทธิ 3,863 ล้านบาท ถ้าไม่รวมรายการพิเศษกำไรปกติจะอยู่ที่ระดับ 4,018 ล้านบาท (-8%YoY,+8%QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้ถึง 20% สาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่ออกมาต่ำกว่าที่คาด

กำไรสุทธิ FY4Q25 3,835 ล้านบาท (-10%YoY,-0.1%QoQ)

- AOT มีกำไรสุทธิ FY4Q25 (ก.ค.-ก.ย.25) ที่ 3,863 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ FY3Q25 แต่ลดลง -10%YoY ทั้งนี้หากไม่รวมรายการพิเศษจะมีกำไรปกติที่ระดับ 4,018 ล้านบาท (-8%YoY,+8%QoQ) ดีกว่าที่คาด 22% สาเหตุหลักเพราะค่าใช้จ่ายพนักงานที่ต่ำกว่าคาด
- รายได้ที่ 15,766 ล้านบาท (-6%YoY,+3%QoQ) แบ่งเป็นรายได้จากรุรกิจการบิน 7,402 ล้านบาท (-4%YoY,-1%QoQ) ลดลงในส่วนของการบริการผู้โดยสารตามจำนวนผู้โดยสารที่ลดลง ส่วนรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับการบินอยู่ที่ 8,364 ล้านบาท (-8%YoY,+6%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงในกลุ่มรายได้ค่าเช่าสำนักงานที่ปีก่อนมีการบันทึกย้อนหลังเพิ่มเข้ามา และรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ส่วนการเพิ่มขึ้นจาก FY3Q25 เพิ่มมากในส่วนรายได้ค่าบริการที่มีการเรียกเก็บค่าใช้ไฟในอาคาร SAT เพิ่มเข้ามาโดยไตรมาสนี้มีการบันทึกย้อนหลังตั้งแต่ปี 23 ถึงปัจจุบัน รวมกับรายได้ส่วนแบ่งประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นหลังสัดส่วนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น
- ต้นทุนหลักอยู่ที่ 9,484 ล้านบาท (-2%YoY,-3%QoQ) โดยค่าใช้จ่ายที่ลดลงมากคือค่าใช้จ่ายพนักงานที่มีการปรับปรุงโบนัสพนักงาน
- รายได้ดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้น 470%YoY,34%QoQ จากดอกเบี้ยผิดนัดที่ King Power ขอเลื่อนการชำระผลตอบแทนให้ AOT
- รวมทั้งปี AOT มีกำไรสุทธิ 18,125 ล้านบาท (-6%YoY)

KPD สรุปสุดสัปดาห์นี้ ส่วน PSC ได้ข้อสรุปต้นเดือน ธ.ค.

ความคืบหน้าการเจรจากับ KPD เบื้องต้น AOT คาดว่าจะได้ข้อสรุปหลังการประชุมคณะกรรมการบริษัทในวันศุกร์นี้ (28 พ.ย.) โดยอัตราที่ AOT จะเจรจาคาดว่าจะยังสูงกว่าระดับที่ผู้ประกอบการรายที่ 2 ให้ผลตอบแทนโดยต้องมีหักส่วนที่เรียกคืนพื้นที่ด้วย ซึ่งเราประเมินเบื้องต้นอยู่ที่ระดับประมาณ 6,000 ล้านบาท/ปี ส่วนการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) ข้อมูลล่าสุด AOT คาดว่าจะขอปรับเพียงเส้นทางระหว่างประเทศ แต่อัตราการปรับขึ้นอาจจะสูงถึง 300 บาท/คน ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มรายได้ประมาณปีละกว่า 10,000 ล้านบาท โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปในช่วงต้นเดือน ธ.ค. 25 และเริ่มรู้ในเดือน เม.ย. 26

เตรียมปรับกำไรปี 26 แต่รอความชัดเจนทั้ง KPD,PSC

ภาพรวมผลประกอบการปี 26 ยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก โดยเฉพาะการปรับค่าตอบแทนส่วนแบ่งผลประโยชน์กับทาง King Power และการปรับค่าบริการผู้โดยสารขาออก ทั้งนี้เบื้องต้นเรามีการปรับประมาณการปี 26 ขึ้นเล็กน้อยเพื่อสะท้อนถึงค่าใช้จ่ายพนักงานที่ต่ำกว่าคาดในปี 25 ทำให้ได้กำไรสุทธิใหม่ที่ 17,610 ล้านบาท (ภายใต้สมมติฐานผลตอบแทนของ King Power อิงกับผู้เสนอราคาลำดับที่ 2 และค่า PSC เดิม) สำหรับคำแนะนำการลงทุน ระยะสั้นเรายังคงแนะนำ “ถือ” จนกว่าจะมีความชัดเจนถึงผลตอบแทนและค่า PSC ตามที่กล่าวไป โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 41 บาท (33XPER'26E)

HOLD

Fair price: Bt. 41

Upside (Downside): -1%

Key Statistics

| | |
|---------------------------|--------------------------|
| Bloomberg Ticker | AOT TB |
| Current Price (Bt) | 41.25 |
| Market Cap. (Bt m) | 589,285 |
| Shares issued (mn) | 14,286 |
| Par value (Bt) | 1.00 |
| 52 Week high/low (Bt) | 62.0/26.75 |
| Foreign limit/ actual (%) | 30/6.62 |
| NVDR Shareholders (%) | 2.6 |
| Free float (%) | 30.0 |
| Number of retail holders | 96,687 |
| Dividend policy (%) | 25 |
| Industry | Services |
| Sector | Transportation&Logistics |
| First Trade Date | 11 March 2004 |
| CG Rate | ▲▲▲▲▲ |
| Thai CAC | - |
| SET ESG Rating | A |

Major Shareholders

| | |
|-----------------------------|------|
| Ministry of Finance | 70.0 |
| Thai NVDR Company limited | 3.0 |
| South East Asia UK (Type C) | 2.1 |
| Social Security Office | 1.4 |
| Vayupak Fund 1 | 1.3 |

Key Financial Summary

| Year End (Sep) | 2023A | 2024A | 2025A | 2026E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (Bt m) | 48,141 | 67,121 | 66,679 | 66,925 |
| Net Profit (Bt m) | 8,791 | 19,182 | 18,125 | 17,610 |
| NP Growth (%) | N.M. | 118% | -6% | -3% |
| EPS (Bt) | 0.62 | 1.34 | 1.27 | 1.23 |
| PER (x) | 117.7 | 46.5 | 32.5 | 33.5 |
| BPS (Bt) | 7.9 | 8.8 | 9.3 | 10.1 |
| PBV (x) | 9.2 | 7.1 | 4.4 | 4.1 |
| DPS (Bt) | 0.36 | 0.79 | 0.76 | 0.74 |
| Div. Yield (%) | 0.5% | 1.3% | 1.8% | 1.8% |
| ROA (%) | 4.5% | 9.3% | 8.6% | 8.2% |
| ROE (%) | 7.8% | 15.2% | 13.6% | 12.2% |

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

| (Bt m) | FY4Q24 | FY1Q25 | FY2Q25 | FY3Q25 | FY4Q25 | %QoQ | %YoY |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Revenue | 16,774 | 17,664 | 17,906 | 15,343 | 15,766 | 2.8 | (6.0) |
| Operating Cost | (9,686) | (9,503) | (9,685) | (9,764) | (9,484) | (2.9) | (2.1) |
| Operating Profit | 7,089 | 8,161 | 8,221 | 5,579 | 6,282 | 12.6 | (11.4) |
| Other income / (expense)* | (863) | (562) | (656) | (441) | (603) | 36.6 | (30.1) |
| EBIT | 6,226 | 7,600 | 7,565 | 5,138 | 5,679 | 10.5 | (8.8) |
| Depreciation | 2,903 | 2,988 | 2,982 | 3,008 | 3,065 | 1.9 | 5.6 |
| EBITDA | 9,129 | 10,588 | 10,547 | 8,145 | 8,744 | 7.3 | (4.2) |
| Financial Cost | (672) | (627) | (635) | (626) | (627) | 0.1 | (6.8) |
| Earnings before taxes (EBT) | 5,554 | 6,973 | 6,930 | 4,511 | 5,052 | 12.0 | (9.0) |
| Income taxes | (1,076) | (1,415) | (1,567) | (775) | (974) | 25.8 | (9.4) |
| Earnings after taxes (EAT) | 4,478 | 5,558 | 5,363 | 3,736 | 4,078 | 9.1 | (8.9) |
| Equity income | (0.0) | 0.6 | 0.1 | (2) | (2) | (15.2) | 9,933.3 |
| Non-controlling interests | (98) | (167) | (173) | (30) | (59) | 96.9 | (39.8) |
| Core Profit | 4,380 | 5,391 | 5,190 | 3,705 | 4,018 | 8.4 | (8.3) |
| FX Gain/Loss & Extraordinary | (108) | (47) | (136) | 160 | (155) | (196.8) | 43.7 |
| Net profit | 4,272 | 5,344 | 5,053 | 3,865 | 3,863 | (0.1) | (9.6) |
| EPS (Bt) | 0.30 | 0.37 | 0.35 | 0.27 | 0.27 | (0.1) | (9.6) |
| Profits (%) | FY4Q24 | FY1Q25 | FY2Q25 | FY3Q25 | FY4Q25 | chg | chg YoY |
| Gross margin | 42.3 | 46.2 | 45.9 | 36.4 | 39.8 | 3.5 | (2.4) |
| Operating margin | 37.1 | 43.0 | 42.2 | 33.5 | 36.0 | 2.5 | (1.1) |
| Net margin | 26.1 | 30.5 | 29.0 | 24.1 | 25.5 | 1.3 | (0.6) |

Note : Other income /expense and tax in FY3Q25 Exclude Extra items

Source : Company Data, Pi Research

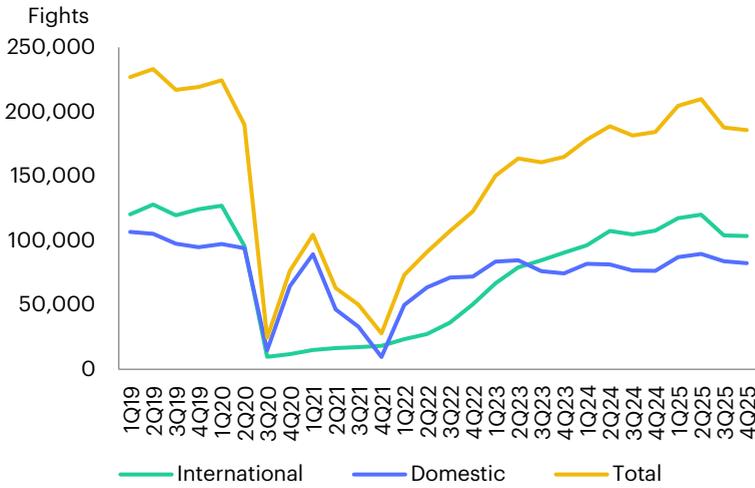
Stock Update



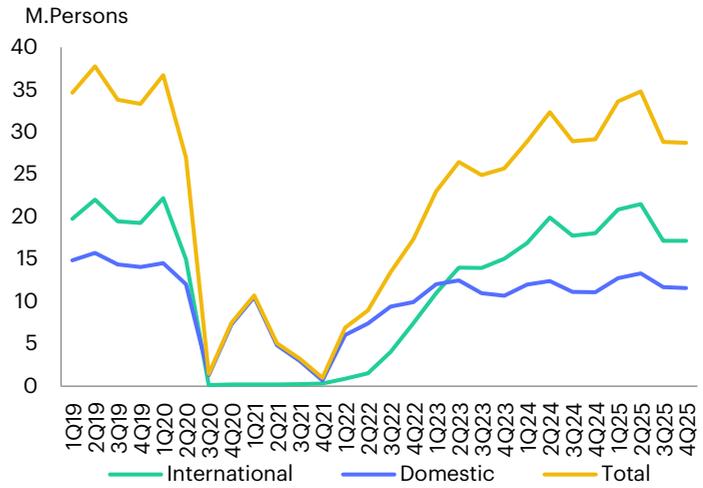
25 NOV 2025

AOT Airport of Thailand PCL

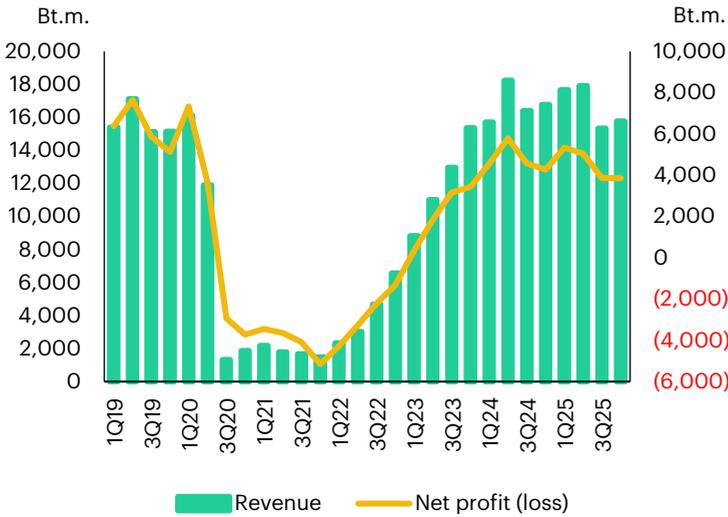
จำนวนเที่ยวบินรายไตรมาส



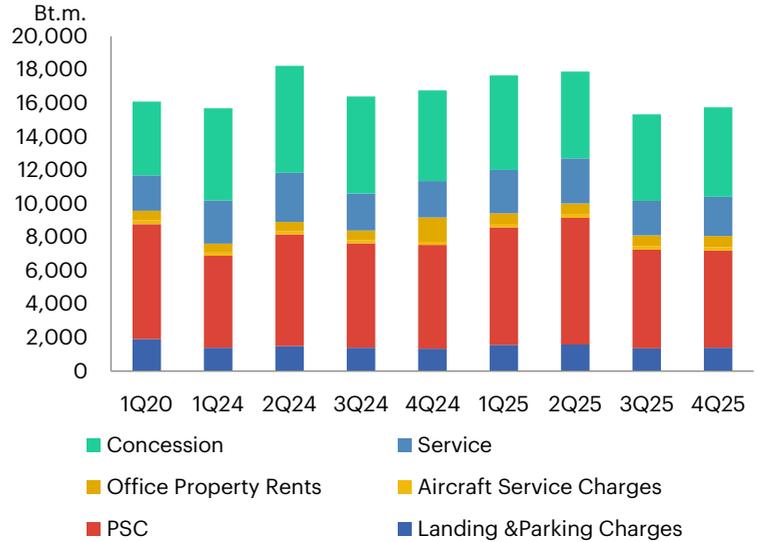
จำนวนผู้โดยสารรายไตรมาส



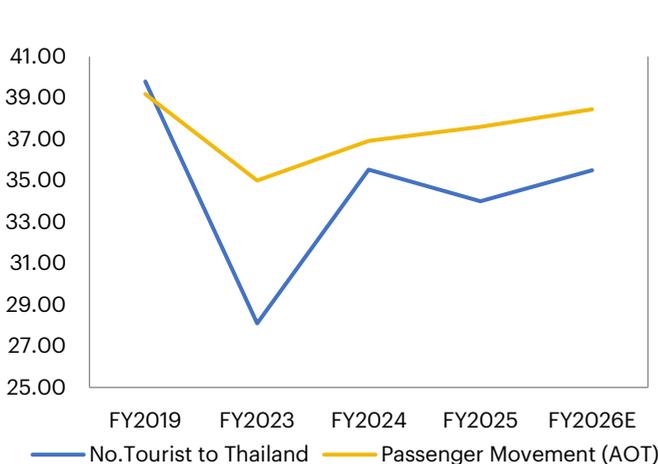
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



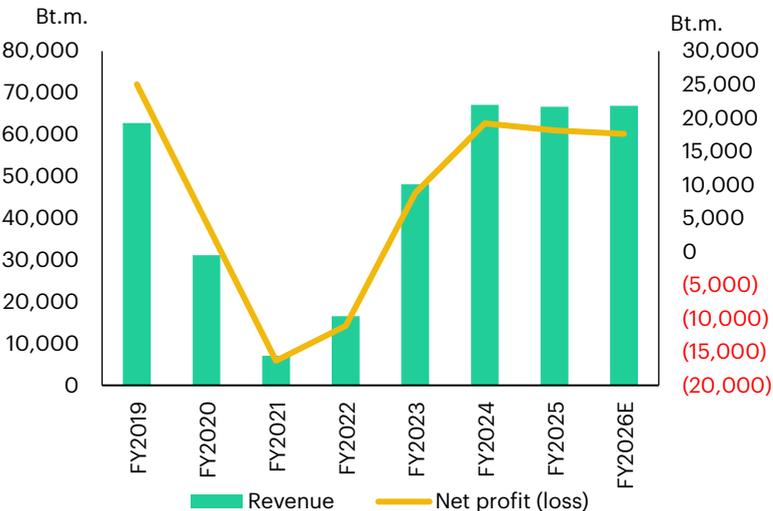
โครงสร้างรายได้ของ AOT



สมมติฐานนักท่องเที่ยวและจำนวนผู้โดยสาร



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

ผู้เสนอราคาประมูลสัญญาร้านค้าปลอดภาษี

| ผลประมูลสัญญา Duty Free สนามบินสุวรรณภูมิ (บาท) | |
|---|--|
| 1 | บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด 15,419,000,000 |
| 2 | กิจการร่วมค้าการบินกรุงเทพ ลีอเตต์ ดิวตี้ฟรี (ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ) 8,516,653,333 |
| 3 | กิจการร่วมค้า บริษัทโรงแรมรอยัลลอคคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), บริษัท เอ็มไพร์ เอเชีย กรุป จำกัด และ WDFG UK Limited 7,255,000,000 |
| ผลประมูลสัญญา Duty Free สนามบินภูเก็ต (บาท) | |
| 1 | บริษัท คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี จำกัด 2,331,000,000 |
| 2 | กิจการร่วมค้าการบินกรุงเทพ ลีอเตต์ ดิวตี้ฟรี (ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ) 2,108,635,888 |
| 3 | กิจการร่วมค้า บริษัทโรงแรมรอยัลลอคคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), บริษัท เอ็มไพร์ เอเชีย กรุป จำกัด และ WDFG UK Limited 2,012,000,000 |

สมมติฐานกรณีปรับค่าบริการผู้โดยสารขาออก

| | Increase PSC | PSC (Bt./Persons) | PSC Revenue 26 (M.Bt.) | NP 26 (M.Bt.) | %CHG | TP (Bt.) | Passenger movement (M.Persons) |
|---------------|--------------|-------------------|------------------------|---------------|-------|----------|--------------------------------|
| Domestic | | 130 | 29,000 | 17,610 | | 41 | 135 |
| International | | 730 | | | | | |
| International | 300 | 1,030 | 34,346 | 21,697 | 23.2% | 51 | |

Source: Pi research and Department of Business Development, newspaper

Summary financials

| Balance Sheet (Bt m) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash & equivalents | 6,095 | 18,541 | 19,466 | 24,825 |
| Accounts receivable | 12,203 | 10,840 | 16,652 | 16,263 |
| Inventories | 285 | 399 | 714 | 716 |
| Other current assets | 430 | 444 | 498 | 535 |
| Total current assets | 19,014 | 30,224 | 37,330 | 42,339 |
| Invest. in subs & others | 13 | 52 | 85 | 85 |
| Fixed assets - net | 159,509 | 161,029 | 157,932 | 156,593 |
| Other assets | 17,075 | 14,844 | 14,586 | 16,006 |
| Total assets | 195,611 | 206,150 | 209,932 | 215,023 |
| Short-term debt | 4,212 | 815 | 596 | 391 |
| Accounts payable | 10,353 | 8,420 | 8,072 | 8,220 |
| Other current liabilities | 8,727 | 14,128 | 14,245 | 13,568 |
| Total current liabilities | 23,293 | 23,363 | 22,913 | 22,180 |
| Long-term debt | 51,464 | 47,393 | 43,362 | 37,514 |
| Other liabilities | 8,676 | 8,995 | 9,144 | 9,234 |
| Total liabilities | 83,433 | 79,751 | 75,419 | 68,928 |
| Paid-up capital | 14,286 | 14,286 | 14,286 | 14,286 |
| Premium-on-share | 12,568 | 12,568 | 12,568 | 12,568 |
| Others | 771 | 498 | 323 | 323 |
| Retained earnings | 82,841 | 96,881 | 103,722 | 115,331 |
| Non-controlling interests | 1,713 | 2,166 | 1,943 | 1,943 |
| Total equity | 112,178 | 126,399 | 132,841 | 144,450 |
| Total liabilities & equity | 195,611 | 206,150 | 208,260 | 213,377 |
| Income Statement (Bt m) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E |
| Revenue | 48,141 | 67,121 | 66,679 | 66,925 |
| Operating Cost | (30,911) | (36,749) | (38,436) | (39,145) |
| Operating Profit | 17,230 | 30,373 | 28,244 | 27,780 |
| Other income / (expense) | (2,576) | (2,737) | (2,262) | (2,555) |
| EBIT | 14,654 | 27,636 | 25,981 | 25,225 |
| Depreciation | 8,870 | 11,404 | 12,042 | 12,042 |
| EBITDA | 23,524 | 39,039 | 38,021 | 37,270 |
| Financial Cost | (2,890) | (2,757) | (2,515) | (2,526) |
| - | - | - | - | - |
| Earnings before taxes (EBT) | 11,763 | 24,879 | 23,466 | 22,699 |
| Income taxes | (2,235) | (4,903) | (4,731) | (4,656) |
| Earnings after taxes (EAT) | 9,528 | 19,976 | 18,735 | 18,043 |
| Equity income | (0) | (1) | (3) | 2 |
| Non-controlling interests | (281) | (460) | (429) | (435) |
| Core Profit | 9,247 | 19,515 | 18,303 | 17,610 |
| FX Gain/Loss & Extraordinary | (457) | (333) | (178) | - |
| Net profit | 8,791 | 19,182 | 18,125 | 17,610 |
| EPS (Bt) | 0.62 | 1.34 | 1.27 | 1.23 |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|
| CF from operation | 16,873 | 41,056 | 29,338 | 28,054 |
| CF from investing | (11,559) | (13,128) | (9,488) | (9,100) |
| CF from financing | (3,020) | (15,533) | (18,936) | (13,594) |
| Net change in cash | 2,293 | 12,396 | 914 | 5,359 |

| Valuation | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E |
|--------------------|-------|------|------|-------|
| EPS (Bt) | 0.62 | 1.34 | 1.27 | 1.23 |
| Core EPS (Bt) | 0.65 | 1.37 | 1.28 | 1.23 |
| DPS (Bt) | 0.36 | 0.79 | 0.76 | 0.74 |
| BVPS (Bt) | 7.9 | 8.8 | 9.3 | 10.1 |
| EV per share (Bt) | 75.9 | 64.5 | 43.0 | 42.2 |
| PER (x) | 117.7 | 46.5 | 32.5 | 33.5 |
| Core PER (x) | 111.8 | 45.7 | 32.2 | 33.5 |
| PBV (x) | 9.2 | 7.1 | 4.4 | 4.1 |
| EV/EBITDA (x) | 46.1 | 23.6 | 16.1 | 16.2 |
| Dividend Yield (%) | 0.5 | 1.3 | 1.8 | 1.8 |

| Profitability Ratios (%) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E |
|--------------------------|------|------|------|-------|
| Gross profit margin | 35.8 | 45.3 | 42.4 | 41.5 |
| EBITDA margin | 48.9 | 58.2 | 57.0 | 55.7 |
| EBIT margin | 30.4 | 41.2 | 39.0 | 37.7 |
| Net profit margin | 18.3 | 28.6 | 27.2 | 26.3 |
| ROA | 4.5 | 9.3 | 8.6 | 8.2 |
| ROE | 7.8 | 15.2 | 13.6 | 12.2 |

| Financial Strength Ratios | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E |
|------------------------------|------|------|------|-------|
| Current ratio (x) | 0.8 | 1.3 | 1.6 | 1.9 |
| Quick ratio (x) | 0.8 | 1.3 | 1.6 | 1.9 |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| Net Debt/Equity (x) | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| Interest coverage (x) | 5.1 | 10.0 | 10.3 | 10.0 |
| Inventory day (days) | 169 | 168 | 93 | 93 |
| Receivable day (days) | 4 | 6 | 4 | 4 |
| Payable day (days) | (3) | (4) | (5) | (5) |
| Cash conversion cycle | 176 | 179 | 102 | 102 |

| Growth (% YoY) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E |
|----------------|-----------|-------|-------|-------|
| Revenue | 190.7 | 39.4 | (0.7) | 0.4 |
| EBITDA | (1,168.0) | 66.0 | (2.6) | (2.0) |
| EBIT | (231.6) | 88.6 | (6.0) | (2.9) |
| Core profit | (181.9) | 111.0 | (6.2) | (3.8) |
| Net profit | (179.3) | 118.2 | (5.5) | (2.8) |
| EPS | (179.3) | 118.2 | (5.5) | (2.8) |

Source : Company Data, Pi Research

Environment Social Governance: SET ESG Rating – “A”

Environment

- บริษัทฯ มีการดูแลจัดการด้านสิ่งแวดล้อมครอบคลุมด้านต่างๆ ตั้งแต่ 1.การจัดการพลังงาน ผ่านการกำหนดนโยบายอนุรักษ์พลังงาน เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการอนุรักษ์พลังงานอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน 2.การจัดการน้ำ มีการตรวจสอบสภาพระบบและซ่อมบำรุงอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้การทำงานของระบบมีประสิทธิภาพสูงสุด 3.การจัดการขยะ ของเสีย และมลพิษ มีการรณรงค์ให้ผู้ใช้โดยสารและพนักงาน ลดปริมาณขยะ และให้มีการคัดแยกขยะ ก่อนจะรวบรวมไปกำจัดให้ถูกต้องตามกฎหมายและหลักสุขาภิบาลต่อไป 4.ด้านการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก AOT ได้เข้าร่วมโครงการ Airport Carbon Accreditation (ACA) ของ Airports Council International (ACI) เพื่อแสดงเจตจำนงในการรับผิดชอบต่อปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่เกิดขึ้น

Social

- บริษัทฯ มุ่งมั่นในการพัฒนาศักยภาพบุคลากร ให้มีความรู้ความเข้าใจในแนวทางการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ส่งเสริมให้เกิดความสร้างสรรค์นวัตกรรมและพัฒนาเทคโนโลยีในการดำเนินงาน และดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิทธิมนุษยชนและการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่าของบริษัท รวมทั้งตระหนักถึงความสำคัญของการมีส่วนร่วมและสนับสนุนชุมชนโดยรอบ

Governance

- บริษัทฯ มุ่งมั่นรักษามาตรฐานสูงสุดของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ความโปร่งใส และความรับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจ โดยยึดหลักธรรมาภิบาล ประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม และตระหนักถึงความสำคัญของการบริหารความเสี่ยง รวมทั้งการพิจารณาถึงความยั่งยืนเข้ากับกระบวนการตัดสินใจขององค์กร วางแผนการจัดการความเสี่ยงและติดตามอย่างต่อเนื่อง

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | Description | ความหมาย |
|-----------|---------------|--------------|----------|
| 90-100 | | Excellent | ดีเลิศ |
| 80-89 | | Very Good | ดีมาก |
| 70-79 | | Good | ดี |
| 60-69 | | Satisfactory | ดีพอใช้ |
| 50-59 | | Pass | ผ่าน |
| < 50 | No logo given | na. | na. |

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้ง่ายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



25 NOV 2025

AOT Airport of Thailand PCL

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

| | | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|------|------|-------|------|-------|------|
| ACE | AJ | AMATA | BANPU | BAY | BBL | BCPG | BEM | BGC | BGRIM | BKIH |
| BPP | BTG | CENTEL | CKP | CPALL | CPF | CPN | DITTO | GPSC | GULF | IVL |
| KBANK | KTB | KTC | MC | M-CHAI | MFEC | MTC | NOBLE | OR | ORI | PB |
| PR9 | PTT | PTTGC | RATCH | SABINA | SCC | SCGP | SIRI | SJWD | STA | STGT |
| TEGH | TFMAMA | THCOM | TISCO | TMT | TOP | TPBI | TIPIP | TTB | TVO | WHA |
| WHAUP | | | | | | | | | | |

Ratings : AA

| | | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| ADB | ADVANC | AKP | AMATAV | AP | ASW | AWC | BAM | BBGI | BCH | BJC |
| BLA | BRI | BTS | CBG | CK | COM7 | CPAXT | CRC | DMT | DRT | EASTW |
| EGCO | EPG | ETC | FPI | FPT | GLOBAL | GUNKUL | HANA | HENG | HMPRO | HTC |
| III | ILM | INTUCH | KKP | LH | MAJOR | MINT | MTI | NRF | NYT | OSP |
| PLANB | PPS | PSH | PSL | PTTEP** | QTC | S | S&J | SAT | SAWAD | SC |
| SCB | SCCC | SCG | SGP | SHR | SMPC | SNP | SSP | STECON | SUTHA | SVOA |
| SYNEX | TASCO | TCAP | TFG | TGH | THANI | TPAC | PTPIPL | TRUBB | TTA | TTW |
| VGI | WICE | ZEN | | | | | | | | |

Ratings : A

| | | | | | | | | | | |
|------|--------|--------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| AH | ALLA | AOT | ASK | BDMS | CFRESH | CHASE | CM | COLOR | DELTA | GCAP |
| HARN | ICHI | ILINK | IRC | IT | ITEL | JMART | JTS | KCE | KCG | KUMWEL |
| LHFG | LOXLEY | MBK | MEGA | MFC | MODERN | MOONG | MOSHI | MSC | NER | NVD |
| PCC | PCSGH | PHOL | PM | RBF | RS | SAK | SAPPE | SCGD | SELIC | SFLEX |
| SGC | SICT | SITHAI | SNC | SNNP | SPALI | SPI | SSSC | TGE | THIP | THREL |
| UAC | UBE | VIH | WACOAL | XO | | | | | | |

Ratings : BBB

| | | | | | | | | | | |
|-----|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AKR | BA | BLC | DEMCO | GABLE | INSET | JMT | MICRO | PDJ | PRIME | Q-CON |
| QLT | SENA | SKR | SO | SUN | SYMC | THANA | UPF | UPOIC | VIBHA | |

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา: SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.