

### รอความชัดเจนเดือน มี.ค. อีกครั้ง

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" เพราะยังมีแรงกดดันจากการขอเลื่อนชำระหนี้ของทาง King Power อยู่ โดยอาจจะรอความชัดเจนในช่วงสิ้นเดือน มี.ค. ว่า จะจ่ายเงินตามปกติหรือไม่ ขณะที่การตั้งสำรองลูกหนี้ ยังคงค่อนข้างจำกัด เนื่องจาก AOT ยังมีหนังสือค้ำประกันอยู่ ขณะที่ในแง่การรับรู้รายได้ยังเป็นไปตามปกติตามสัญญาที่มีอยู่ สำหรับระยะยาวเรายังมองว่า AOT ยังคงได้รับผลดีจากการเพิ่มขึ้นของ จำนวนนักท่องเที่ยวที่มายังประเทศไทย รวมถึงมีโอกาสที่จะปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออกอีกด้วย นอกจากนี้การขยายสนามบินยังคงเป็นไปตามแผนเดิม สำหรับผลประกอบการงวด FY1Q25 มีกำไรสุทธิ 5,344 ล้านบาท (+17%YoY,+25%QoQ)

### FY1Q25 มีกำไรสุทธิ 5,344 ล้านบาท (+17%YoY,+25%QoQ)

- AOT มีกำไรสุทธิ FY1Q25 ที่ 4,563 ล้านบาท (+17YoY,+25%QoQ) เติบโตตามการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้โดยสารที่ผ่านสนามบิน แต่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ประมาณ 10% เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด
- รายได้ที่ 17,664 ล้านบาท (+13%YoY,+5%QoQ) แบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจการบิน 8,804 ล้านบาท (+24%YoY,+14%QoQ) รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับการบินอยู่ที่ 8,859 ล้านบาท (+3%YoY,-2%QoQ) โดยรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์มีเพียง 5,641 ล้านบาท (+2%YoY,+4%QoQ) ต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 16%YoY,13%QoQ โดยทาง AOT แจ้งว่าได้รับผลกระทบจากการขอคืนพื้นที่เติมไตรมาส
- ต้นทุนหลักรวมอยู่ที่ 10,588 ล้านบาท (+11%YoY,-2%QoQ) เทียบกับปีก่อนเพิ่มขึ้นในส่วนของการใช้จ่ายพนักงาน (+16%YoY) ค่าซ่อมและบำรุงรักษา (+15%YoY) ค่าจ้างภายนอก (+11%YoY) และค่าเสื่อมราคา (+6%YoY) ส่วนการลดลงจาก FY4Q24 ส่วนใหญ่มาจากค่าซ่อมบำรุง (-26%QoQ) ทำให้ AOT มีกำไรจากการดำเนินงาน 8,161 ล้านบาท (+14%YoY,+15%QoQ)

### คาดภายในปีนี้ได้ข้อสรุปปรับ PSC

สำหรับแนวโน้มในช่วง FY2Q25 เราคาดว่าจะเป็นการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสาร (Passenger Service Charge :PSC) ทั้งในส่วนของผู้โดยสารขาออกและผู้โดยสารในกลุ่ม Transit, Transfer เบื้องต้นคาดว่าจะได้ข้อสรุปในช่วงกลางปี 25 นี้ และคาดว่าจะได้รับอนุมัติจากรัฐบาลได้ในช่วงปลายปี 25 ทำให้มีโอกาสที่จะใช้อัตราใหม่ได้ตั้งแต่ประมาณ 26 (ต.ค.25-ก.ย.26) เป็นต้นไป

ส่วนการขยายสนามบินเร็วสุดเป็นโครงการ East Expansion สร้างภายในปีนี้ โครงการสนามบินดอนเมืองเฟส 3 คาดเริ่มสร้างได้ในปี 26 ส่วนโครงการ South Terminal ของสนามบินสุวรรณภูมิอยู่ระหว่างปรับแผนคาดว่าจะเริ่มได้อย่างเร็วปี 27 เป็นต้นไป

### ปรับกำไรเล็กน้อย ระยะสั้นแนะนำ "ถือ" ไปก่อน

จากภาพรวมการท่องเที่ยวที่เริ่มมีความเสี่ยงว่าจะไม่ถึงระดับ 39-40 ล้านคน ทำให้เราปรับสมมติฐานใหม่คาดที่ระดับ 38 ล้านคน จึงปรับลดจำนวนผู้โดยสารเป็น 135 ล้านคนจากเดิม 139 ล้านคน ทำให้ได้กำไรสุทธิใหม่ที่ 21,204 ล้านบาท (+11%YoY) สำหรับคำแนะนำการลงทุน เรามองว่าระยะสั้นราคาหุ้นได้รับแรงกดดันจากความเสี่ยงเรื่องการขอเลื่อนชำระหนี้จากทาง King Power (เราจะกล่าวถึงต่อไป) เราจึงแนะนำเพียง "ถือ" จนกว่าจะมีความชัดเจนดังกล่าว

### HOLD

Fair price: Bt 50

Upside (Downside): +6%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	AOT TB
Current Price (Bt)	47.00
Market Cap. (Bt m)	671,428
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	67.0/46.5
Foreign limit/ actual (%)	30/6.73
NVDR Shareholders (%)	3.2
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	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	48,141	67,121	72,384	77,466
Net Profit (Bt m)	8,791	19,182	21,204	23,604
NP Growth (%)	N.M.	118%	11%	11%
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.48	1.65
PER (x)	117.7	46.5	31.7	28.4
BPS (Bt)	7.9	8.8	9.5	10.2
PBV (x)	9.2	7.1	4.9	4.6
DPS (Bt)	0.36	0.79	0.89	0.99
Div. Yield (%)	0.5%	1.3%	1.9%	2.1%
ROA (%)	4.5%	9.3%	10.0%	10.8%
ROE (%)	7.8%	15.2%	15.6%	16.2%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

### ลูกหนี้ไม่หมุนเวียนมาจาก King Power

จากการที่ AOT มีลูกหนี้การค้าไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้นเป็น 5,700 ล้านบาทจาก 2,026 ล้านบาท ณ สิ้นปี 24 และ 848 ล้านบาท จากสิ้น FY3Q24 ซึ่ง AOT ได้ให้เหตุผลว่าเกิดจากการขอปรับแผนชำระหนี้ของผู้ประกอบการหลายรายที่มีปัญหาต่อเนื่องจากช่วงโควิด ส่วนใหญ่มาจากลูกหนี้ผู้ประกอบการดีวีพีในสนามบิน อย่าง King Power ซึ่งมูลค่าเบื้องต้นอยู่ในระดับ 4,000 ล้านบาท (อ้างอิงจากคำให้สัมภาษณ์ตามสื่อ) โดย AOT ให้รายละเอียดเพิ่มว่าทาง King Power ขอเลื่อนการชำระหนี้ไปเป็นระยะเวลา 18 เดือน สำหรับใบแจ้งหนี้ระหว่างเดือน ส.ค.24-ก.พ.25 จากเดิมต้องชำระภายใน 1 เดือนแต่จะมีการชำระค่าปรับให้กับ AOT ในอัตรา 18% ต่อปี (รับรู้ในส่วนของรายได้อื่น)

### ผลกระทบจะเป็นในมุมเงินสดรับ แต่รายได้ไม่กระทบ ส่วนการตั้งสำรองยังต้องรอดู

ทั้งนี้เบื้องต้นการขอเลื่อนการชำระหนี้ดังกล่าวจะไม่กระทบกับการรับรู้รายได้ ของ AOT แต่อย่างไรเพราะยังมีการเรียกเก็บหนี้อยู่ตามปกติ โดยจะกระทบกับกระแสเงินสดแทน ขณะที่ความเสี่ยงจากการต้องตั้งสำรอง ในลูกหนี้ดังกล่าวทาง AOT แจ้งว่าสำหรับมูลค่า 4,000 ล้านบาท มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ เพราะยังมีหนังสือค้ำประกันอยู่ ซึ่งความเสี่ยงจะเป็นใบแจ้งหนี้ในเดือน มี.ค. 25 ต่อไป ว่าจะมีการขอเลื่อนการชำระเงินอีกหรือไม่และมูลค่าจะครบวงเงินหนังสือค้ำประกันหรือไม่ (เรายังไม่มีรายละเอียดวงเงินหนังสือค้ำประกันว่ามีมูลค่าเท่าใด) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากเงินสดที่ AOT มีกว่า 15,000 ล้านบาท และรายได้จากค่าบริการผู้โดยสารยังคงเห็นการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามา จะช่วยลดความกังวลถึงสภาพคล่องโดยรวมของ AOT ได้

### ยอมให้เลื่อนเพราะต้องการช่วยผู้ประกอบการ

สาเหตุที่ AOT ยินยอมให้ King Power เลื่อนการชำระหนี้ออกไปนั้น ส่วนหนึ่งเป็นมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในสนามบินที่ยังมีปัญหาต่อเนื่องจาก Covid รวมถึง AOT มองว่าหากต้องมีการประมูลผู้ประกอบการใหม่ อาจจะมีรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลงจากสัญญาเดิมได้ สัญญาปัจจุบัน อ้างอิงส่วนแบ่งรายได้จากการคำนวณรายได้ต่อผู้โดยสารขาออกสนามบินสุวรรณภูมิที่ระดับ 170-180 บาท/คน ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าตอนประมูลครั้งแรกเพราะมีการขอคืนพื้นที่ไปในช่วงกลางปี 24 ที่ผ่านมา ถ้าอ้างอิงจากจำนวนผู้โดยสารปี 24 ที่ระดับ 48 ล้านคนจะมีมูลค่าประมาณ 8,400 ล้านบาท/ปี

### ท่ามกลางข่าวลบ แต่อย่างน้อยผู้โดยสารทั้งปีไม่ต่ำกว่า 130 ล้านคนตามที่ AOT คาดไว้

สำหรับแนวโน้มจำนวนผู้โดยสารผ่านสนามบินนับถึงสิ้นเดือน ม.ค. มีจำนวนรวม 46 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 35% ของเป้าที่ทาง AOT คาดไว้ที่ 130 ล้านคน อย่างไรก็ตามตัวเลขในช่วงดังกล่าว (ต.ค.24-ม.ค.25) ดังกล่าวถือว่าดีกว่าที่ผู้บริหารคาดการณ์ไว้ 3% เมื่อรวมกับจำนวนผู้โดยสารสำหรับฤดูกาลบินภาคฤดูร้อนปี 25 (เริ่มปลายมี.ค.-ปลายต.ค.) คาดว่ามีผู้โดยสารเพิ่มขึ้นถึง 31% ดังนั้นเราจึงมองว่าที่ระดับ 130 ล้านคนยังมีความเป็นไปได้สูง

### มองกรณีปรับ PER ไปใช้ค่าเฉลี่ยก่อน Covid ราคาปิดปัจจุบันยังมี Upside เล็กน้อย

ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในวันศุกร์ที่ผ่านมา หากพิจารณาจากผลประกอบการปี 25 ที่เรากำไรต่อหุ้นที่ 1.48 บาท และปรับใช้ PER ค่าเฉลี่ยระหว่างปี 14-19 ช่วงก่อน Covid ที่ 33 เท่า จะได้มูลค่าเหมาะสมที่ 50 บาท ยังมี Upside จากราคาปิดเล็กน้อย (6%) แต่หากอิงกับ PER ที่เราเคยใช้เดิมที่ระดับ 40X จะได้มูลค่าเหมาะสมที่ 59 บาท ดังนั้นระยะยาวอาจจะรอให้เห็นความชัดเจนของ King Power ว่าในเดือน มี.ค. จะกลับมาจ่ายได้ตามปกติหรือไม่ก่อนเข้าลงทุนได้

## Earnings Review

(Bt m)	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	%QoQ	%YoY
Revenue	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664	5.3	12.5
Operating Cost	(8,547)	(9,264)	(9,252)	(9,686)	(9,503)	(1.9)	11.2
Operating Profit	7,161	8,970	7,153	7,089	8,161	15.1	14.0
Other income / (expense)	(556)	(693)	(625)	(863)	(562)	(34.9)	1.0
EBIT	6,605	8,277	6,528	6,226	7,600	22.1	15.1
Depreciation	2,819	2,810	2,872	2,903	2,988	2.9	6.0
EBITDA	9,424	11,087	9,399	9,129	10,588	16.0	12.4
Financial Cost	(692)	(710)	(682)	(672)	(627)	(6.7)	(9.4)
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>5,913</b>	<b>7,567</b>	<b>5,845</b>	<b>5,554</b>	<b>6,973</b>	<b>25.6</b>	<b>17.9</b>
Income taxes	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	31.5	23.2
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>4,765</b>	<b>6,063</b>	<b>4,671</b>	<b>4,478</b>	<b>5,558</b>	<b>24.1</b>	<b>16.6</b>
Equity income	(0)	(0)	(0)	(0)	1	(3,966.7)	(873.3)
Non-controlling interests	(119)	(188)	(55)	(98)	(167)	70.6	40.0
<b>Core Profit</b>	<b>4,645</b>	<b>5,875</b>	<b>4,615</b>	<b>4,380</b>	<b>5,391</b>	<b>23.1</b>	<b>16.1</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(82)	(90)	(52)	(108)	(47)	(56.4)	(43.0)
<b>Net profit</b>	<b>4,563</b>	<b>5,785</b>	<b>4,563</b>	<b>4,272</b>	<b>5,344</b>	<b>25.1</b>	<b>17.1</b>
EPS (Bt)	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37	25.1	17.1
<b>Profits (%)</b>	<b>FY1Q24</b>	<b>FY2Q24</b>	<b>FY3Q24</b>	<b>FY4Q24</b>	<b>FY1Q25</b>	<b>chg</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	45.6	49.2	43.6	42.3	46.2	3.9	0.6
Operating margin	42.1	45.4	39.8	37.1	43.0	5.9	1.0
Net margin	29.6	32.2	28.1	26.1	30.5	4.4	0.9

Source : Company Data, Pi Research

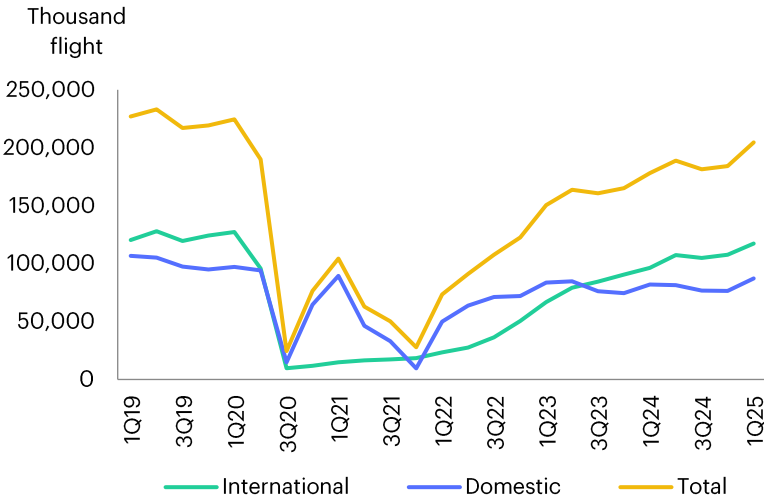
# Stock Update



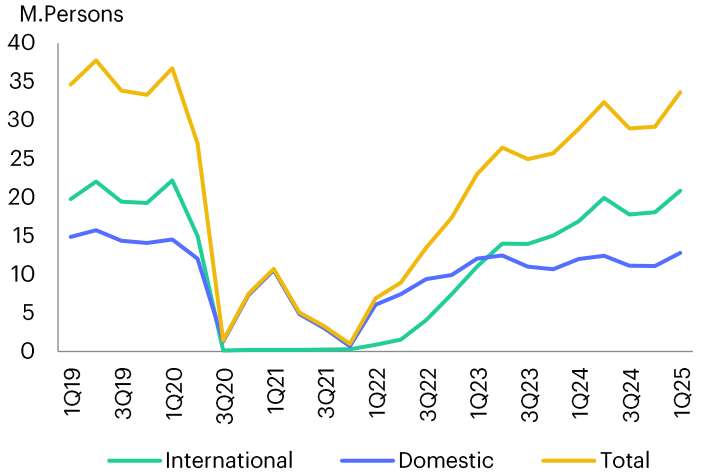
17 FEB 2025

AOT Airport of Thailand PCL

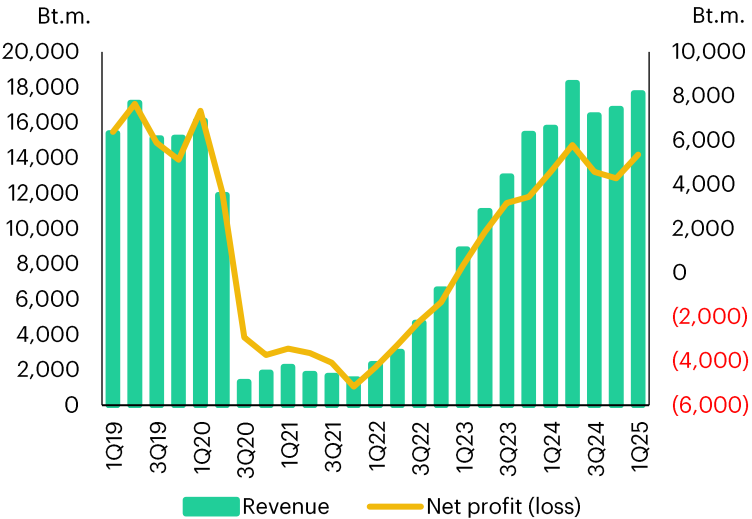
## จำนวนเที่ยวบินรายไตรมาส



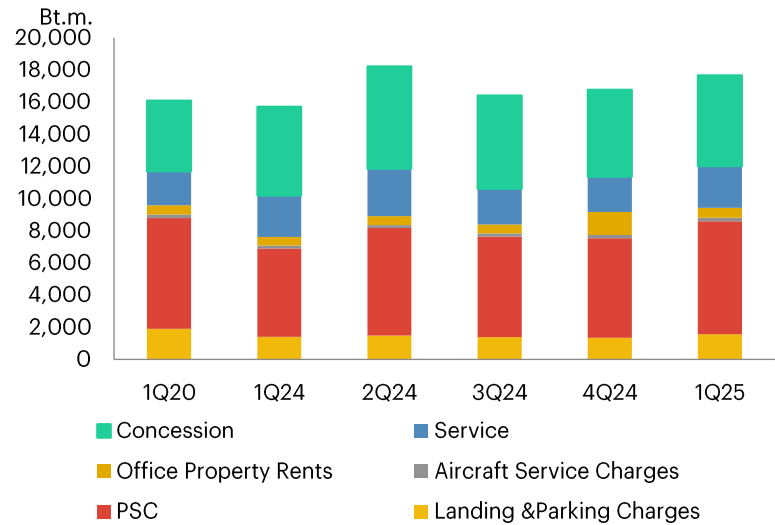
## จำนวนผู้โดยสารรายไตรมาส



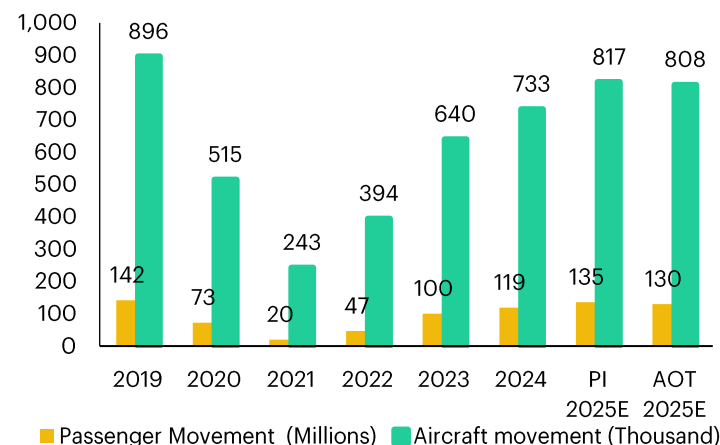
## รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



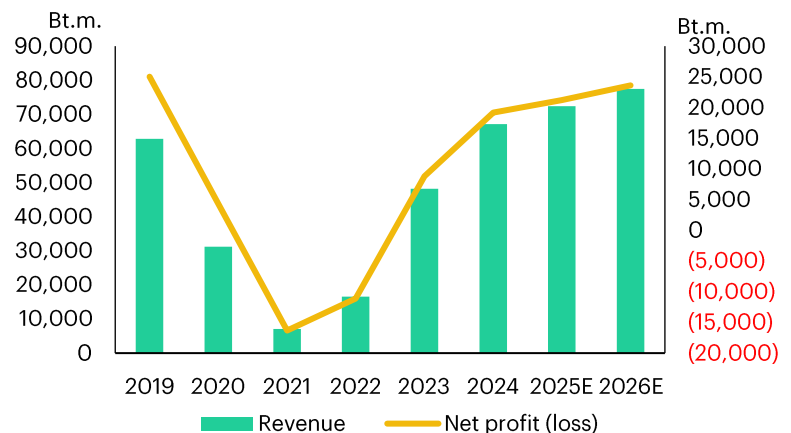
## โครงสร้างรายได้ของ AOT



## สมมติฐานผู้โดยสารและเที่ยวบิน



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

### Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	6,095	18,541	17,640	20,087
Accounts receivable	12,203	10,840	12,522	12,627
Inventories	285	399	724	775
Other current assets	430	444	579	620
<b>Total current assets</b>	<b>19,014</b>	<b>30,224</b>	<b>31,466</b>	<b>34,108</b>
Invest. in subs & others	13	52	52	52
Fixed assets - net	159,509	161,029	165,794	167,362
Other assets	17,075	14,844	15,613	16,579
<b>Total assets</b>	<b>195,611</b>	<b>206,150</b>	<b>212,926</b>	<b>218,101</b>
Short-term debt	4,212	815	395	416
Accounts payable	10,353	8,420	12,260	12,892
Other current liabilities	8,727	14,128	12,379	12,735
<b>Total current liabilities</b>	<b>23,293</b>	<b>23,363</b>	<b>25,034</b>	<b>26,043</b>
Long-term debt	51,464	47,393	42,259	36,460
Other liabilities	8,676	8,995	9,315	9,519
<b>Total liabilities</b>	<b>83,433</b>	<b>79,751</b>	<b>76,609</b>	<b>72,022</b>
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	498	498
Retained earnings	82,841	96,881	106,800	116,561
Non-controlling interests	1,713	2,166	2,166	2,166
<b>Total equity</b>	<b>112,178</b>	<b>126,399</b>	<b>136,317</b>	<b>146,079</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>195,611</b>	<b>206,150</b>	<b>212,926</b>	<b>218,101</b>
Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	48,141	67,121	72,384	77,466
Operating Cost	(30,911)	(36,749)	(39,547)	(41,587)
<b>Operating Profit</b>	<b>17,230</b>	<b>30,373</b>	<b>32,837</b>	<b>35,880</b>
Other income / (expense)	(2,576)	(2,737)	(2,807)	(2,854)
<b>EBIT</b>	<b>14,654</b>	<b>27,636</b>	<b>30,031</b>	<b>33,026</b>
Depreciation	8,870	11,404	12,237	12,862
<b>EBITDA</b>	<b>23,524</b>	<b>39,039</b>	<b>42,271</b>	<b>45,890</b>
Financial Cost	(2,890)	(2,757)	(2,678)	(2,652)
Earnings before taxes (EBT)	11,763	24,879	27,353	30,374
Income taxes	(2,235)	(4,903)	(5,471)	(6,075)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>9,528</b>	<b>19,976</b>	<b>21,882</b>	<b>24,299</b>
Equity income	(0)	(1)	2	2
Non-controlling interests	(281)	(460)	(680)	(697)
<b>Core Profit</b>	<b>9,247</b>	<b>19,515</b>	<b>21,204</b>	<b>23,604</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(457)	(333)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>8,791</b>	<b>19,182</b>	<b>21,204</b>	<b>23,604</b>
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.48	1.65

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
CF from operation	16,873	41,056	32,620	36,293
CF from investing	(11,559)	(13,128)	(15,100)	(15,100)
CF from financing	(3,020)	(15,533)	(18,421)	(18,747)
<b>Net change in cash</b>	<b>2,293</b>	<b>12,396</b>	<b>(901)</b>	<b>2,446</b>

Valuation	2023	2024	2025E	2026E
EPS (Bt)	0.62	1.34	1.48	1.65
Core EPS (Bt)	0.65	1.37	1.48	1.65
DPS (Bt)	0.36	0.79	0.89	0.99
BVPS (Bt)	7.9	8.8	9.5	10.2
EV per share (Bt)	75.9	64.5	48.8	48.2
PER (x)	117.7	46.5	31.7	28.4
Core PER (x)	111.8	45.7	31.7	28.4
PBV (x)	9.2	7.1	4.9	4.6
EV/EBITDA (x)	46.1	23.6	16.5	15.0
Dividend Yield (%)	0.5	1.3	1.9	2.1

Profitability Ratios (%)	2023	2024	2025E	2026E
Gross profit margin	35.8	45.3	45.4	46.3
EBITDA margin	48.9	58.2	58.4	59.2
EBIT margin	30.4	41.2	41.5	42.6
Net profit margin	18.3	28.6	29.3	30.5
ROA	4.5	9.3	10.0	10.8
ROE	7.8	15.2	15.6	16.2

Financial Strength Ratios	2023	2024	2025E	2026E
Current ratio (x)	0.8	1.3	1.3	1.3
Quick ratio (x)	0.8	1.3	1.2	1.3
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	11.2	12.5
Inventory day (days)	169	168	100	100
Receivable day (days)	4	6	6	6
Payable day (days)	(3)	(4)	(3)	(3)
Cash conversion cycle	176	179	109	109

Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	190.7	39.4	7.8	7.0
EBITDA	(1,168.0)	66.0	8.3	8.6
EBIT	(231.6)	88.6	8.7	10.0
Core profit	(181.9)	111.0	8.7	11.3
Net profit	(179.3)	118.2	10.5	11.3
EPS	(179.3)	118.2	10.5	11.3

Source : Company Data, Pi Research

### Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



17 FEB 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)