

1Q26 กำไรปกติตามคาด

ผลประกอบการงวด 1Q26 ของ AAV ยังไม่ถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแต่อย่างใด ขณะที่การเพิ่มจุดบินที่สนามบินสุวรรณภูมิ หนุนให้ผู้โดยสารในช่วงดังกล่าวเติบโตมาอยู่ที่ 6.2 ล้านคน สูงสุดเป็นสถิติใหม่รายไตรมาส และทำให้มีกำไรปกติสูงถึง 1,381 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ อย่างไรก็ตามแนวโน้มในช่วง 2Q เราคาดว่าจะเห็นผลขาดทุนอย่างมากจากการเริ่มรับรู้ต้นทุนน้ำมันแล้ว ขณะที่การปรับราคายังทำได้ไม่เต็มที่ แม้ AAV จะมีการลดต้นทุนอื่นอย่างการลดเที่ยวบินลงก็ตามเราจึงยังคงประมาณการขาดทุนทั้งปีไว้เท่าเดิม

1Q26 กำไรสุทธิ 841 ล้านบาท (-39%YoY, -48%QoQ)

- AAV รายงานกำไรสุทธิ 841 ล้านบาท (-39%YoY, -48%QoQ) ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่สุทธิเป็นขาดทุนประมาณ 540 ล้านบาท มีกำไรปกติที่ 1,381 ล้านบาท (+7%YoY, +32%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตได้จากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ส่วนเพิ่มจาก 4Q25 ตามจำนวนผู้โดยสาร (+4%QoQ)
- รายได้ที่ 13,530 ล้านบาท (+2%YoY, +1%QoQ) โดยมีจำนวนผู้โดยสารรวม 6.2 ล้านคน (+11%YoY, +4%QoQ) แบ่งเป็นในประเทศ 4.3 ล้านคน (+16%YoY, +6%QoQ) และระหว่างประเทศ 1.9 ล้านคน (+2%YoY, +3%QoQ) ขณะที่ค่าโดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 1,836 บาท/คน (-6%YoY, -3QoQ) เกิดการแข่งขันที่มากขึ้น ด้านปริมาณที่นั่งรวมอยู่ที่ 7 ล้านที่นั่งตรงตัวจาก 4Q25 (+10%YoY) เติบโตมากเส้นทางในประเทศ (+18%YoY, +1%QoQ) ขณะที่เส้นทางระหว่างประเทศลดลง 4%YoY, -1%QoQ รวมแล้ว AAV มีอัตราบรรทุกผู้โดยสารที่ 88% ดีขึ้นจาก 87% ใน 1Q25 และ 84% ใน 4Q25
- ต้นทุนหลักที่ 10,533 ล้านบาท ตรงตัวจาก 4Q25 แต่+3%YoY จากค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน ขณะที่ค่าใช้จ่ายน้ำมันลดลงจากราคาน้ำมัน (-6%YoY) และปริมาณการใช้เครื่องบิน (-4%YoY) รวมแล้ว AAV มีกำไรขั้นต้น 22.1% ลดลงจาก 22.4% ใน 1Q25 แต่ดีขึ้นจาก 21.2% ใน 4Q25 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 796 ล้านบาท (-14%YoY, -11%QoQ) จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง รวมแล้ว AAV มีกำไรจากการดำเนินงาน 2,201 ล้านบาท (+8%YoY, +13%QoQ)

2Q26 เพิ่มราคาขดเชยราคาน้ำมัน

ภาพรวมช่วง 2Q26 จากผลของราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากตั้งแต่ มี.ค. โดย AAV รับมือด้วยการปรับค่าโดยสารขึ้นตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นมา ซึ่งเฉลี่ยสูงถึง 2,700 บาท/คน (แต่ทั้งไตรมาสยังมีค่าโดยสารเดิมที่ยังไม่ปรับเพิ่มอยู่ทำให้ราคาทั้งไตรมาสขาดเพิ่มขึ้นได้ 20%YoY) ส่วนการปรับลดเที่ยวบินในช่วง 2Q26 ปรับลดลง 12%YoY (ในประเทศ -9% ระหว่างประเทศ -18%) โดยปรับการใช้เครื่องบินเฉลี่ยประมาณ 42 ลำ ทั้งนี้อัตราบรรทุกผู้โดยสารเฉลี่ยจากการจองตั๋วล่วงหน้าในงวด 2Q26 อยู่ที่ระดับ 42%

แม้ราคาน้ำมันเริ่มลดลง แต่ยังไม่กลับสู่ปกติ คงประมาณการเดิม

แม้ปัจจุบันราคาน้ำมันเครื่องบินจะเริ่มเห็นการปรับตัวลดลงบ้างจากระดับ 200 เหรียญฯ/บาร์เรล มาอยู่ที่ระดับ 150 เหรียญฯ/บาร์เรล แต่จะเริ่มเห็นผลในช่วง 3Q26 เป็นต้นไป เพราะ 2Q26 ราคาตัวส่วนใหญ่ยังเป็นราคาเดิมที่ยังไม่สะท้อนต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น รวมแล้วเราจึงยังคงประมาณการขาดทุนกว่า 4,162 ล้านบาทไว้เท่าเดิมก่อนแม้ผลประกอบการงวด 1Q26 จะออกมาดี สำหรับคำแนะนำการลงทุนด้วยแรงกดดันจากราคาน้ำมัน แต่ด้วยส่วนต่างกับมูลค่าเหมาะสมที่ 1.17 บาท (1.6XPBV/26E) มากกว่า 10% เราจึงปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

BUY

Fair price: Bt 1.17

Upside (Downside): +11%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AAV TB
Current Price (Bt)	1.05
Market Cap. (Bt m)	13,493
Shares issued (mn)	12,850
Par value (Bt)	0.10
52 Week high/low (Bt)	1.43/0.95
Foreign limit/ actual (%)	0.10/0.10
NVDR Shareholders (%)	8.61
Free float (%)	36.21
Number of retail holders	35,209
Dividend policy (%)	N/A
Industry	Services
Sector	Transportation&Logistics
First Trade Date	31 May 2012
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	AAA
SET ESG Ratings	

Major Shareholders

11 MAR 2026

AirAsia Aviation Group Limited	40.7
Mr. Tassapon Bijleveld	17.8
Thai NVDR	8.5
Mr. Songsak Jitjoerjun	1.7
Mr. Pitharn Ongkosit	1.2

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue (Bt m)	49,436	45,691	52,042	49,579
Net Profit (Bt m)	3,478	2,336	-4,164	1,128
NP Growth (%)	646.63	-32.83	N.M.	N.M.
EPS (Bt)	0.27	0.18	-0.32	0.09
PER (x)	9.20	7.59	N.M.	12.19
BPS (Bt)	0.89	1.05	0.73	0.82
PBV (x)	2.81	1.31	1.46	1.31
DPS (Bt)	0.0	0.0	0.0	0.0
Div. Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA (%)	4.61	3.06	-5.40	1.45
ROE (%)	30.56	17.23	-44.34	10.72

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%QoQ	%YoY
Revenue	13,225	9,820	9,276	13,369	13,530	1.2	2.3
Cost of sales	(10,267)	(9,737)	(9,435)	(10,535)	(10,533)	(0.0)	2.6
Gross profit	2,958	83	(158)	2,835	2,997	5.7	1.3
SG&A	(920)	(853)	(982)	(892)	(796)	(10.8)	(13.5)
Other (exp)/inc							
EBIT	2,038	(770)	(1,141)	1,942	2,201	13.3	8.0
Finance cost	(682)	(697)	(731)	(715)	(681)	(4.8)	(0.2)
Other inc/(exp)	226	394	361	188	291	54.8	28.4
Earnings before taxes	1,582	(1,073)	(1,511)	1,415	1,811	28.0	14.5
Income tax	(293)	375	279	(368)	(430)	16.9	46.8
Earnings after taxes	1,289	(699)	(1,232)	1,047	1,381	31.9	7
Equity income							
Minority interest	-	-	-	-	-		
Earnings from cont. operations	1,289	(699)	(1,232)	1,047	1,381	31.9	7
Forex gain/(loss) & unusual items	99	913	357	562	(540)	N.M.	N.M.
Net profit	1,388	214	(875)	1,609	841	(47.8)	(39)
EBITDA							
Recurring EPS (Bt)	0.10	(0.05)	(0.10)	0.08	0.11	31.9	7
Reported EPS (Bt)	0.11	0.02	(0.07)	0.13	0.07	(47.8)	(39.4)
Profits (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	22.4	0.8	(1.7)	21.2	22.1	0.9	(0.2)
Operating margin	15.4	(7.8)	(12.3)	14.5	16.3	1.7	0.9
Net margin	10.5	2.2	(9.4)	12.0	6.2	(5.8)	(4.3)

Note : FX gain/loss are net from tax

Source : Company Data, Pi Research

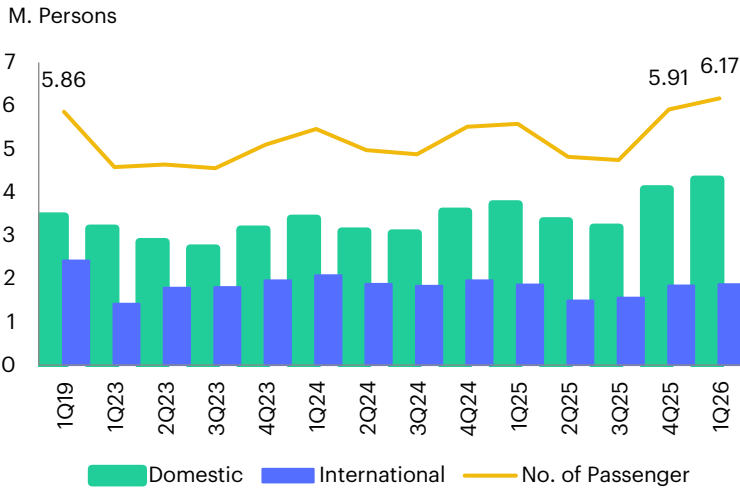
Stock Update



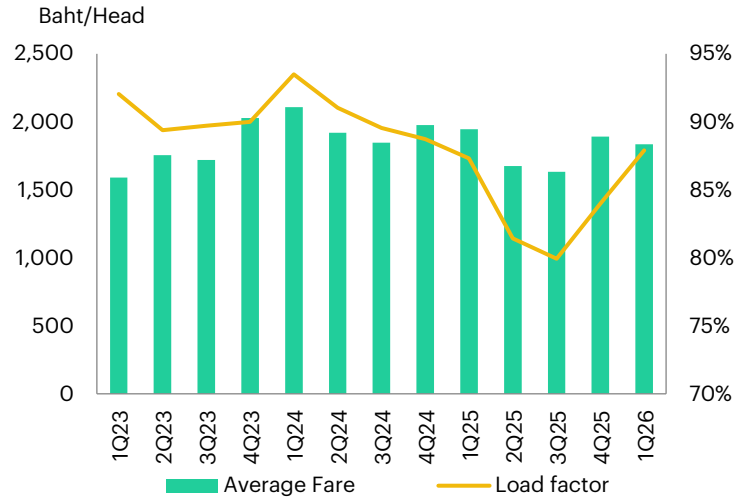
18 MAY 2026

AAV Asia Aviation PCL

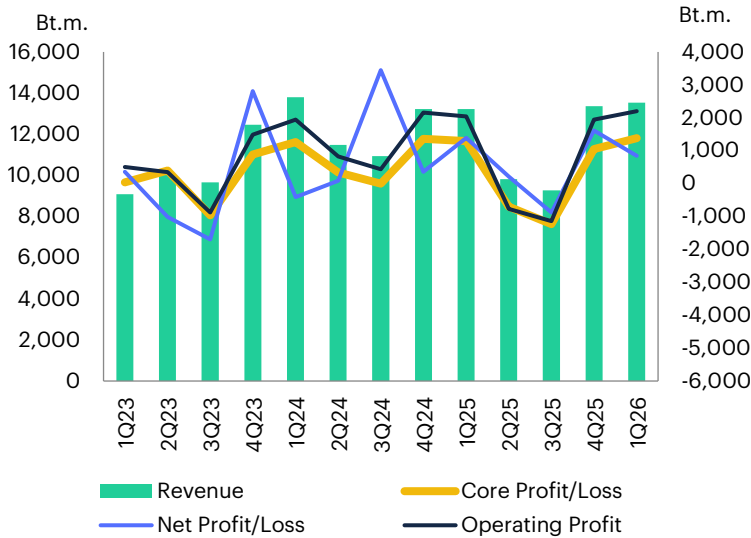
จำนวนผู้โดยสารรายไตรมาส



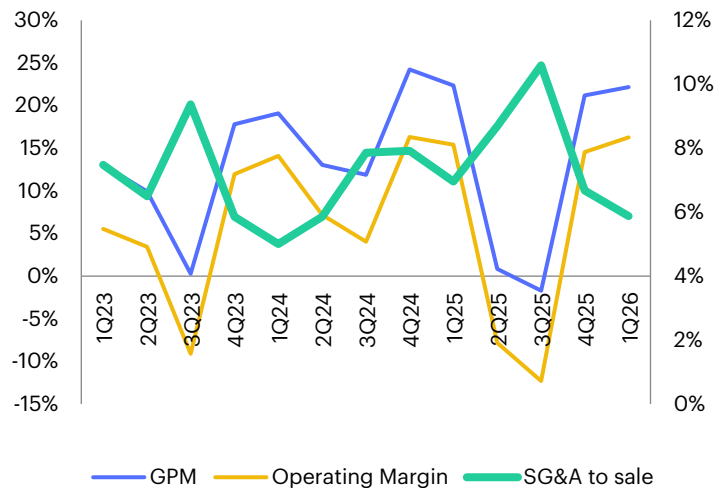
ค่าโดยสารเฉลี่ยและอัตรา Load factor



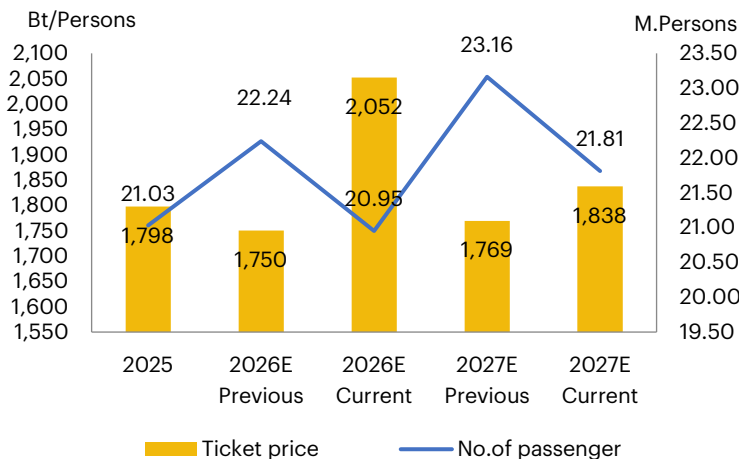
ผลประกอบการรายไตรมาส



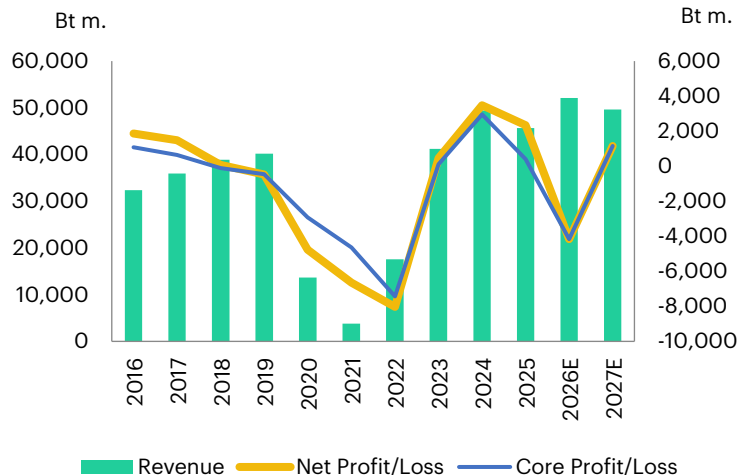
อัตราส่วนสำคัญรายไตรมาส



สมมติฐานที่ใช้ประมาณการเดิมและปัจจุบัน



รายได้ กำไร (ขาดทุน) สุทธิ และกำไรปกติ รายปี



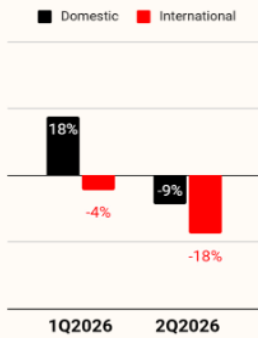
Source: Pi research, company data

การปรับแผนบิน และการจองตั๋วล่วงหน้าในช่วง 2Q26

1H2026 CAPACITY OPTIMISATION & DEMAND TRENDS

Balancing 2Q2026 capacity reductions with steady forward booking momentum

Capacity (Change YoY)



Overall Growth (Change YoY)

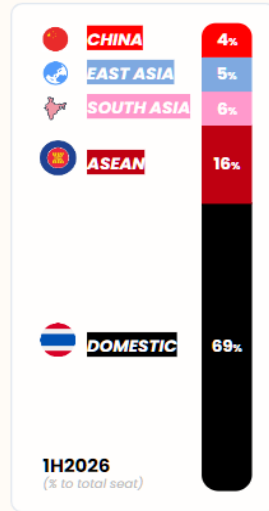
+10% -12%

Operating Aircraft (Average)

55 42

*Update as of 10 May 2026

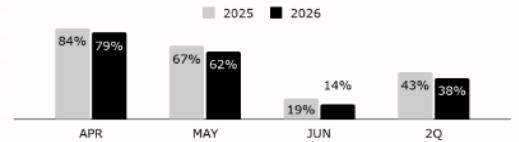
CAPACITY ALLOCATION



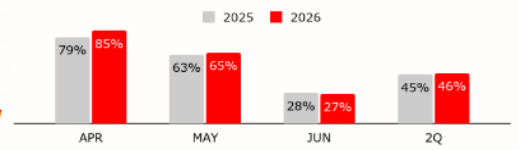
2Q2026 LOAD FACTOR AND FORWARD BOOKING

*Data as of 10 May 2026

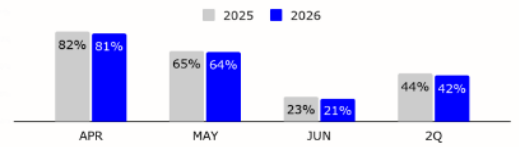
Domestic



International

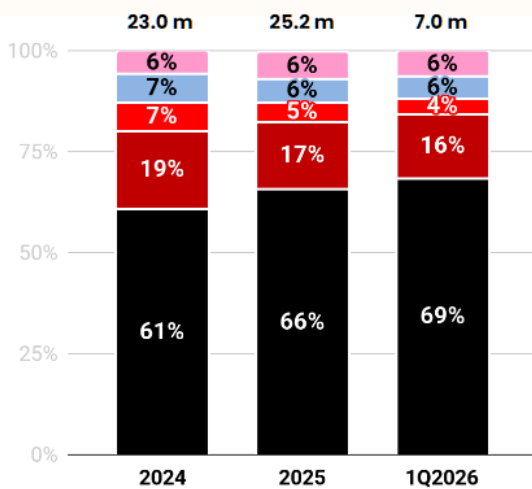


Total

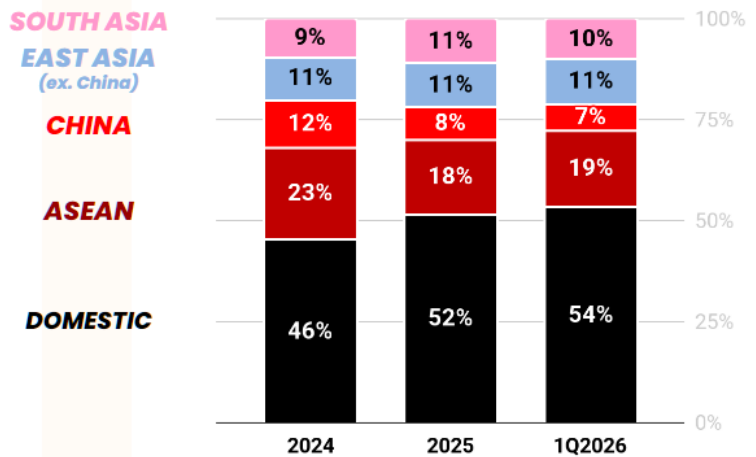


การจัดสรรที่นั่งและรายได้แต่ละกลุ่มประเทศ

CAPACITY ALLOCATION



REVENUE CONTRIBUTION



Source: company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	2,105	4,202	2,593	3,794
Accounts receivable	11,612	10,651	12,360	11,775
Inventories	591	704	781	744
Other current assets	1,194	1,199	1,367	1,303
Total current assets	15,502	16,756	17,101	17,616
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	45,710	46,975	47,278	47,490
Other assets	14,162	12,607	12,798	12,715
Total assets	75,373	76,338	77,177	77,821
Short-term debt	11,636	10,400	10,969	9,719
Accounts payable	3,110	3,835	4,844	4,014
Other current liabilities	14,320	14,095	16,342	14,487
Total current liabilities	29,066	28,329	32,155	28,220
Long-term debt	33,366	32,600	33,777	37,228
Other liabilities	1,562	1,852	1,852	1,852
Total liabilities	63,994	62,781	67,785	67,301
Paid-up capital	1,285	1,285	1,285	1,286
Premium-on-share	15,800	15,800	15,800	15,800
Others	-	(8)	(8)	(8)
Retained earnings	(5,705)	(3,520)	(7,685)	(6,557)
Non-controlling interests	-	-	-	-
Total equity	11,379	13,556	9,392	10,521
Total liabilities & equity	75,373	76,338	77,177	77,821
Income Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	49,436	45,691	52,042	49,579
Cost of goods sold	(40,879)	(39,974)	(51,533)	(42,700)
Gross profit	8,557	5,717	509	6,879
SG&A	(3,187)	(3,648)	(4,111)	(3,966)
Other income / (expense)				
EBIT	5,370	2,069	(3,602)	2,913
Depreciation	4,099	4,882	4,977	5,069
EBITDA	9,469	6,951	1,374	7,981
Finance costs	(2,596)	(2,826)	(2,723)	(2,739)
Other income / (expense)	757	1,169	1,246	1,202
Earnings before taxes (EBT)	3,531	412	(5,079)	1,375
Income taxes	(574)	(7)	914	(248)
Earnings after taxes (EAT)	2,957	405	(4,164)	1,128
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	-	-
Core Profit	2,957	405	(4,164)	1,128
FX Gain/Loss & Extraordinary	521	1,931	-	-
Net profit	3,478	2,336	(4,164)	1,128
EPS (Bt)	0.27	0.18	(0.32)	0.09

Cashflow Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
CF from operation	7,463	9,704	4,253	4,280
CF from investing	(842)	(764)	(300)	(300)
CF from financing	(5,801)	(6,843)	(5,562)	(2,778)
Net change in cash	820	2,098	(1,609)	1,201

Valuation	2024	2025	2026E	2027E
EPS (Bt)	0.27	0.18	(0.32)	0.09
Core EPS (Bt)	0.23	0.03	(0.32)	0.09
DPS (Bt)	-	-	-	-
BVPS (Bt)	0.9	1.1	0.7	0.8
EV per share (Bt)	5.8	4.4	4.4	4.4
PER (x)	9.2	7.6	(3.3)	12.2
Core PER (x)	10.8	43.8	(3.3)	12.2
PBV (x)	2.8	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	7.9	8.1	40.7	7.1
Dividend Yield (%)	-	-	-	-

Profitability Ratios (%)	2024	2025	2026E	2027E
Gross profit margin	17.3	12.5	1.0	13.9
EBITDA margin	19.2	15.2	2.6	16.1
EBIT margin	10.9	4.5	(6.9)	5.9
Net profit margin	7.0	5.1	(8.0)	2.3
ROA	4.6	3.1	(5.4)	1.4
ROE	30.6	17.2	(44.3)	10.7

Financial Strength Ratios	2024	2025	2026E	2027E
Current ratio (x)	0.5	0.6	0.5	0.6
Quick ratio (x)	0.5	0.6	0.5	0.6
Int.-bearing Debt/Equity (x)	4.0	3.2	4.8	4.5
Net Debt/Equity (x)	3.8	2.9	4.5	4.1
Interest coverage (x)	2.1	0.7	(1.3)	1.1
Inventory day (days)	5	6	6	6
Receivable day (days)	86	85	87	87
Payable day (days)	28	35	34	34
Cash conversion cycle	63	56	58	59

Growth (% YoY)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	19.9	(7.6)	13.9	(4.7)
EBITDA	46.7	(26.6)	(80.2)	480.7
EBIT	267.0	(61.5)	N.M.	N.M.
Core profit	2,596.6	(86.3)	N.M.	N.M.
Net profit	646.6	(32.8)	N.M.	N.M.
EPS	606.8	(32.8)	N.M.	N.M.

Source : Company Data, Pi Research

ESG

: SET ESG Rating "AAA"

Environment Social Governance : Bloomberg Score "5.33"

Environment (Bloomberg Score: 6.39)

- บริษัทฯ มีการวางเป้าหมายให้เป็นองค์กร Net Zero ในปี 2050 จึงมีการตั้งกลยุทธ์ไว้ 4 อย่างคือ 1.การใช้เทคโนโลยีอากาศยานล่าสุด เช่นการจัดหาเครื่องบินรุ่นใหม่ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น 2.การใช้เชื้อเพลิงการบินอย่างยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel:SAF) ที่จะช่วยลดการปล่อยก๊าซ CO2 ได้กว่า 80% 3.ปฏิบัติการบินสีเขียว เช่นปรับแผนการบินให้มีการบริโภคน้ำมันให้น้อยลงแต่ยังคงถึงความปลอดภัยในการบินอยู่ และ 4.การจัดหาคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป
- นอกจากด้านการบินแล้วยังมีแผนการบริหารจัดการน้ำ การจัดการด้านพลังงาน รวมถึงการจัดการขยะและของเสีย ด้วย

Social (Bloomberg Score: 4.55)

- บริษัทฯ มีการให้ความสำคัญกับชุมชนผ่านการมีส่งเสริมให้นักท่องเที่ยวมีส่วนร่วมในการอนุรักษ์และพัฒนาชุมชน ผ่านโครงการอย่าง Journey D หรือสนับสนุนชุมชนท้องถิ่นผ่านโครงการ Form Farm to Flight ที่มุ่งเน้นการนำผลผลิตจากชุมชนมาใช้เป็นส่วนประกอบสำหรับเครื่องบินที่เสิร์ฟบนเที่ยวบิน
- นอกจากด้านชุมชนแล้วบริษัทฯ ยังให้ความสำคัญกับพนักงานที่เกี่ยวข้องด้วย ทั้งด้านความปลอดภัยในการทำงาน และการพัฒนาเสริมสร้างวัฒนธรรมและบรรยากาศการทำงานที่ดี รวมทั้งส่งเสริมการทำงานเป็นทีม ปฏิบัติต่อพนักงานด้วยความสุภาพและให้ความเคารพต่อความปัจเจกชน การว่าจ้าง การแต่งตั้งและการโยกย้ายพนักงาน จะพิจารณาบนพื้นฐานของคุณธรรม และการใช้ทรัพยากรบุคคลให้เกิดประโยชน์สูงสุด

Governance (Bloomberg Score: 4.95)

- บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยยึดหลักการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส ซื่อสัตย์ และมีการกำกับดูแลกิจการอย่างเข้มแข็ง โดยมีนโยบายที่รวมถึงการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การบริหารความเสี่ยง การคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีการตรวจสอบหลักจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจของคู่ค้าอย่างสม่ำเสมอ และส่งเสริมให้คู่ค้าของบริษัทฯ เข้าใจและปฏิบัติตามข้อกำหนดของบริษัทอย่างต่อเนื่อง ตัวอย่างเช่นการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เป็นต้น

ความเห็น : AAV ให้ความสำคัญกับ ESG อย่างมาก โดยเฉพาะด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากธุรกิจมีส่วนเกี่ยวข้องกับการปล่อยคาร์บอนอย่างมาก โดย AAV มีแผนจัดหาฝูงบินรุ่นใหม่ๆเข้ามาใช้งานอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการและลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนออกสู่ระบบ นอกจากนี้ยังมีการหาวิธีลดการใช้พลังงานอย่างเช่นการเดินทางเครื่องบินเพียงเครื่องเดียวในช่วงก่อนบิน หรือการบริหารเส้นทางบินเพื่อลดระยะทางลง เป็นต้น ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวระยะยาวจะช่วยลดค่าใช้จ่ายด้านพลังงานลงได้ สำหรับด้านอื่นเรามองว่า AAV มีการจัดการที่ดีในแง่ของสังคมที่มีความร่วมมือหลายด้าน อันจะช่วยเปิดจุดต่อใหม่ๆ เพิ่มและจะหนุนให้เกิดการเปิดเส้นทางบินใหม่ๆได้ในอนาคต

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

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 โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



18 MAY 2026

AAV Asia Aviation PCL

SET ESG RATING 2025 (As of 9 January 2026)

Ratings : AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL
CKP	CPALL	CPF	CPAXT**	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL
GPSC	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL
KKP	KTB	KTC	LH	LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI
NER	NOBLE	OR	ORI	OSP	PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT
PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCG
SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON	STGT	SVOA	TEAMG	TEGH
TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA	TTB	TTW	TVO
VNG	WHA	WHAUP								

Ratings : AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS
CBG	CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC
GFPT	GULF	HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG
MINT	MODERN	MOSHI	MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC
RBF	SA	SAWAD	SCCC	SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI
SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO	TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS
TLI	TOG	TPAC	TIPIP**	TSC	TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO
ZEN										

Ratings : A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG
CM	CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT
KSL	MODERN	MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD
PRTR	PSP	Q-CON	QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEOIL	SENA	SENX
SGC	SICT	SITHA	SKR	SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE
THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS	TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA
WPH										

Ratings : BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SEOIL	SO	SPRC
SUN	TMILL	TSTH	WP	YUASA						

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.