

SELL (From: BUY)

TP: Bt 50.00 (From: Bt 55.00)

18 FEBRUARY 2026

Change in Recommendation

Downside : 11.9%

Airports of Thailand Pcl (AOT TB)

ผู้โดยสารมีแนวโน้มอ่อนแอลง

แม้เราจะเชื่อว่าการฟื้นตัวของราคาหุ้น AOT รวบรวม 108% จากจุดต่ำสุดของปีก่อนได้สะท้อนการปรับขึ้นค่า PSC ไปมากแล้ว แต่ปัจจัยลบเหนือคาดจากการปรับลดคาดการณ์การเติบโตของผู้โดยสาร ทำให้เราปรับลดกำไรและราคาเป้าหมายลงเป็น 50 บาท และปรับลดคำแนะนำ AOT เป็น “ขาย”



SAKSID PHADTHANANARAK

662-779-9119

saksid.pha@thanachartsec.co.th

ปรับลดคำแนะนำ AOT เป็น “ขาย”

เราปรับลดคำแนะนำ AOT เป็น “ขาย” (จาก “ซื้อ”) ประการแรก เราปรับลดกำไรลง 17/8/10% ในปี FY26–28F สะท้อน 1) การเลื่อนการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสาร (PSC) ไปเป็นเดือนกรกฎาคม 2026F (จากเดิมในเดือนเมษายน 2026F) และ 2) สมมติฐานการเติบโตของผู้โดยสารที่ต่ำลงตามคาดการณ์ของ AOT ล่าสุด ทำให้ราคาเป้าหมายลดลงเหลือ 50 บาท (จาก 55 บาท) ประการที่สอง การปรับคาดการณ์การเติบโตของผู้โดยสารลง ทำให้เรากังวลต่อความเร็วในการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย ประการที่สาม แม้การฟื้นตัวของราคาหุ้นจากจุดต่ำสุดของปีก่อน 108% สะท้อนการปรับขึ้น PSC แล้ว แต่เรามองว่าการซื้อขายที่ PE ที่ 42/27/25 เท่า เทียบกับ EPS ที่เติบโตเพียง 2/55/10% y-y ในปี FY26–28F (งบสิ้นเดือนกันยายน) นั้นไม่น่าสนใจ สุดท้าย อัตราผลตอบแทนปันผลยังต่ำเพียง 1-2% ใน FY26–28F จากรายได้จากการขึ้น PSC จะถูกเก็บไว้เพื่อนำไปลงทุนขยายขีดความสามารถรองรับผู้โดยสารในอนาคต

จำนวนผู้โดยสารมีแนวโน้มเป็นลบเหนือคาด

AOT มีแผนปรับลดคาดการณ์การเติบโตของผู้โดยสารในปีนี้ลงเหลือแย่งสุดที่ 0% (จากเดิมคาดโต 7% y-y) หลังพบว่าการจองสล็อตเที่ยวบินของสายการบินสำหรับตารางบินฤดูร้อน (ปลายมีนาคม–ปลายตุลาคม 2026) ลดลง 6% y-y การปรับลดนี้มีสาเหตุหลักจากการจองเที่ยวบินของสายการบินจีนที่ลดลง 20% y-y โดย AOT ระบุปัจจัยสำคัญได้แก่ 1) นโยบายส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศของจีน รวมถึงมาตรการอย่างการยึดพาสปอร์ตประชาชน 2) การแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับสกุลเงินในภูมิภาค 3) ความกังวลด้านความปลอดภัยที่ยังคงอยู่ และ 4) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากจุดหมายปลายทางอื่น เช่น เวียดนาม

แนวโน้มกำไร

เราปรับลดสมมติฐานการเติบโตของผู้โดยสารรวมลง 1-2ppt มาอยู่ที่ 4% y-y ต่อปี ในปี FY26–28F ซึ่งมาจากเรคาดว่าผู้โดยสารระหว่างประเทศจะเติบโต 3/4/4% (จากทรงตัว y-y ใน 4MFY26) และผู้โดยสารภายในประเทศจะเติบโต 6/5/5% (จาก 7% y-y ใน 4MFY26) เราสมมติให้ AOT ปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ (PSC) จาก 720 บาท เป็น 1,120 บาท ในเดือนกรกฎาคม 2026F ขณะที่ PSC ผู้โดยสารภายในประเทศคงเดิมที่ 100 บาท เมื่อรวมผลกระทบจากรายได้สัมปทานที่คาดว่าจะลดลง 17% y-y ในปีนี้ จากการปรับเงื่อนไขรายได้ประกันขั้นต่ำของร้านค้าปลอดอากร ก่อนจะฟื้นตัว 6% y-y ต่อปี ในปี FY27–28F เราจึงคาดว่ากำไรของ AOT จะเติบโต 2/55/10% y-y ในปี FY26–28F

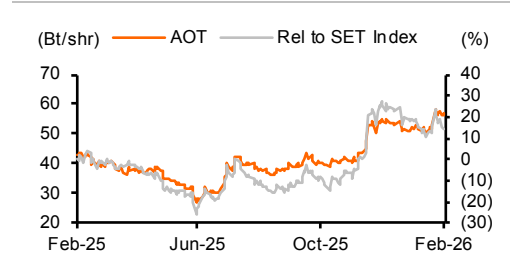
รอบการลงทุนขนาดใหญ่ขึ้น

จากต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้น AOT ได้ปรับเพิ่มงบลงทุนภายใต้แผนแม่บทระยะ 12 ปี สำหรับการขยายขีดความสามารถรองรับผู้โดยสาร เป็นมากกว่า 2.6 แสนลบ. โดยประกอบด้วยโครงการขยายฝั่งตะวันออก และอาคารผู้โดยสารด้านใต้ของสนามบินสุวรรณภูมิ 2.0 แสนลบ. และอีก 6.0 หมื่นลบ. สำหรับโครงการสนามบินดอนเมืองระยะที่ 3 โครงการดังกล่าวจะเพิ่มขีดความสามารถรองรับผู้โดยสารรวมจากปัจจุบัน 121 ล้านคนต่อปี เป็น 196 ล้านคนต่อปี ทั้งนี้ เราประมาณการงบลงทุนรวมของ AOT ในช่วง 10 ปีข้างหน้าไว้ที่ 2.21 แสนลบ.

COMPANY VALUATION

Y/E Sep (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	67,136	68,794	83,419	87,635
Net profit	18,125	19,135	29,573	32,410
Consensus NP	—	21,000	30,137	32,519
Diff frm cons (%)	—	(8.9)	(1.9)	(0.3)
Norm profit	18,705	19,135	29,573	32,410
Prev. Norm profit	—	23,115	32,224	35,923
Chg frm prev (%)	—	(17.2)	(8.2)	(9.8)
Norm EPS (Bt)	1.3	1.3	2.1	2.3
Norm EPS grw (%)	(4.2)	2.3	54.6	9.6
Norm PE (x)	43.3	42.4	27.4	25.0
EV/EBITDA (x)	21.4	20.5	14.8	13.6
P/BV (x)	6.2	5.9	5.3	4.8
Div yield (%)	1.4	1.4	2.2	2.4
ROE (%)	14.7	14.2	20.3	20.2
Net D/E (%)	(13.9)	(27.8)	(38.1)	(44.3)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 18-Feb-26 (Bt)	56.75
Market Cap (US\$ m)	25,915.5
Listed Shares (m shares)	14,285.7
Free Float (%)	30.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	43.8
12M Price H/L (Bt)	58.25/27.25
Sector	Transportation
Major Shareholder	Ministry of Finance 70%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P6

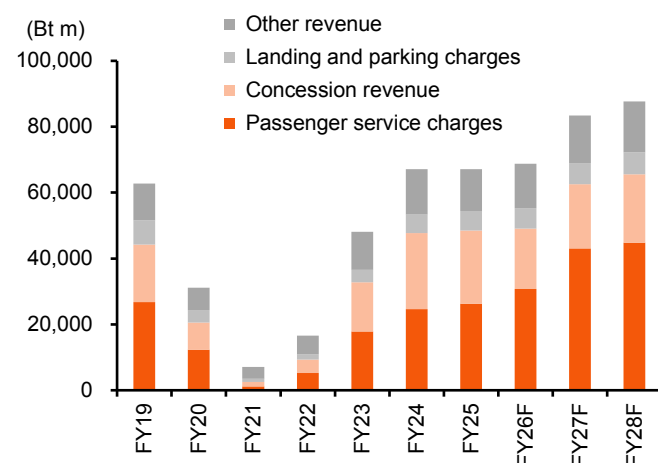
**กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ**

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

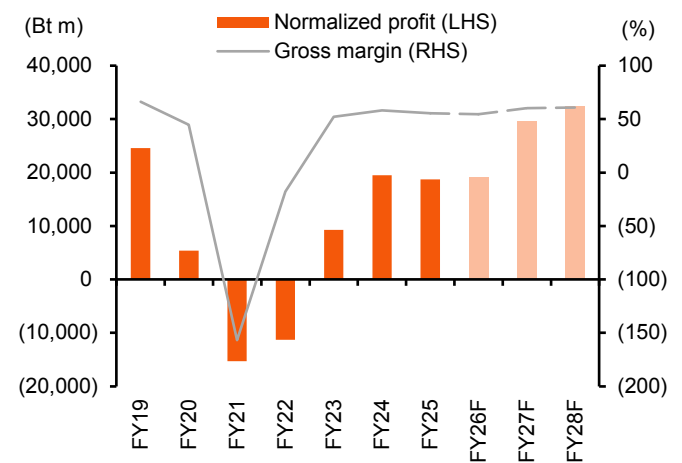
Ex 1: Key Assumption Changes

	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Passenger service revenue (Bt m)						
- New	17,882	24,607	26,311	30,712	43,025	44,770
- Old				35,102	44,885	47,533
- Change (%)				(12.5)	(4.1)	(5.8)
International PSC (Bt/pax.)						
- New	730	730	730	828	1,120	1,120
- Old				925	1,120	1,120
- Change (%)				(10.5)	—	—
International passenger growth (%)						
- New	287.9	34.8	5.5	3.0	4.0	4.0
- Old				5.8	6.0	6.0
- Change (ppt)				(2.8)	(2.0)	(2.0)
Gross margin (%)						
- New	52.1	58.0	55.5	54.7	60.3	61.0
- Old				58.5	63.0	64.1
- Change (ppt)				(3.8)	(2.7)	(3.1)
Normalized profit (Bt m)						
- New	9,247	19,515	18,705	19,135	29,573	32,410
- Old				23,115	32,224	35,923
- Change (%)				(17.2)	(8.2)	(9.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: AOT's Revenue Breakdown

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: AOT's Gross Margin and Earnings Growth

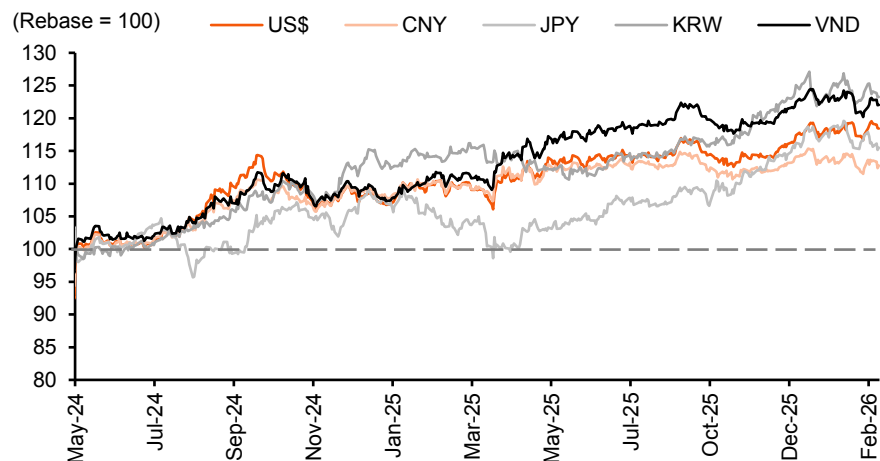
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Peer Comparison

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Fraport Frankfurt Airport	FRA GR	Germany	(18.5)	11.1	21.5	19.4	1.4	1.3	12.3	11.3	1.6	2.2
Japan Airport Terminal	9706 JP	Japan	(8.7)	(3.8)	20.4	21.2	2.5	2.3	8.9	8.9	1.6	1.7
Airports Corp of Vietnam	ACV VN	Vietnam	(14.9)	(4.2)	18.8	19.7	2.6	2.4	10.6	8.7	na	na
Guangzhou Int'l Airport	600004 CH	China	(46.6)	20.8	32.2	26.6	1.1	1.1	6.4	5.7	1.3	1.6
Shenzhen Airport	000089 CH	China	17.7	12.7	20.3	18.0	1.2	1.2	9.4	9.0	2.6	3.0
Xiamen Int'l Airport	600897 CH	China	11.0	na	14.2	na	1.4	1.4	4.9	16.6	2.1	0.0
Shanghai Int'l Airport	600009 CH	China	29.8	15.1	26.9	23.3	1.7	1.6	12.4	11.5	1.7	2.0
Airports of Thailand*	AOT TB	Thailand	2.3	54.6	42.4	27.4	5.9	5.3	20.5	14.8	1.4	2.2
Average			(3.5)	15.2	24.6	22.2	2.2	2.1	10.7	10.8	1.8	1.8

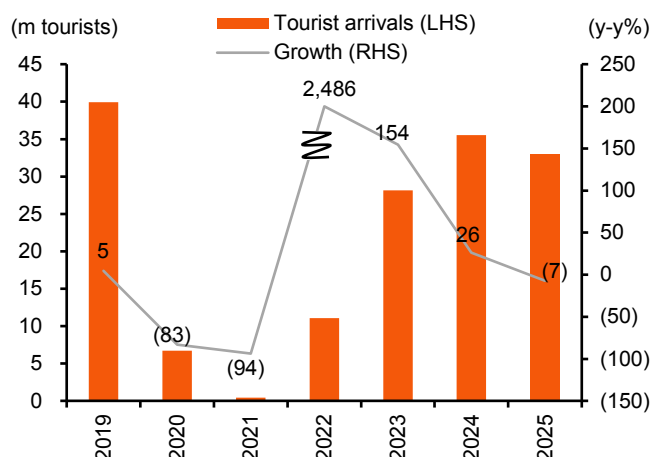
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 5: Rebased Thai Baht Against US\$, Yuan, Yen, Won, And Dong



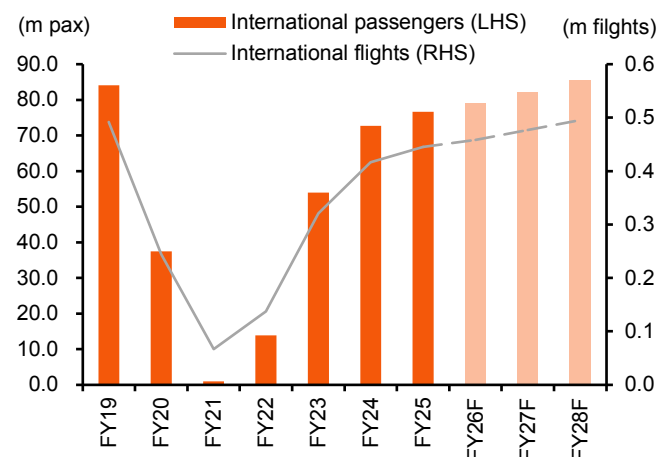
Source: Bloomberg

Ex 6: Thailand's Tourist Arrivals



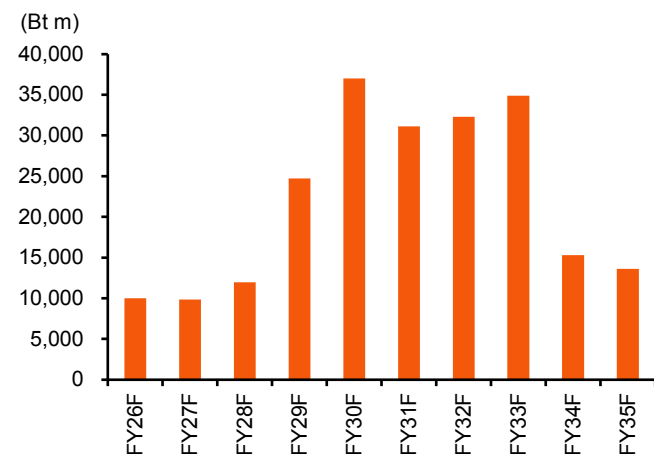
Source: Ministry of Tourism and Sports

Ex 7: AOT's International Flights and Passengers



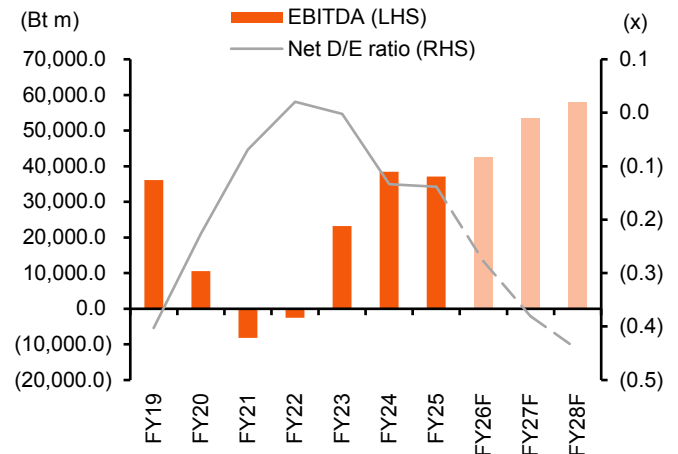
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: AOT's Capex



Source: Thanachart estimates

Ex 9: AOT's EBITDA and Net D/E Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of FY26F

(Bt m)	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F	FY34F	FY35F	FY36F	Terminal value
EBITDA excl. depreciation from right of use	37,696	50,747	54,088	57,650	59,845	63,859	68,033	72,481	77,222	79,484	84,211	—
Free cash flow	34,003	34,637	33,933	24,235	14,170	23,492	25,933	26,981	50,377	54,279	54,344	1,239,226
PV of free cash flow	33,909	29,565	26,751	17,649	9,533	14,600	14,885	14,307	24,677	24,562	22,712	297,280
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.8											
WACC (%)	8.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	668,338											
Net debt (FY25)	(39,160)											
Minority interest	2,382											
Equity value	705,117											
# of shares (m)	14,286											
Equity value/share (Bt)	50.0											

Sources: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) เป็นองค์กรรัฐวิสาหกิจ และเป็นผู้นำธุรกิจบริหารท่าอากาศยานของประเทศไทย ปัจจุบัน AOT ดำเนินธุรกิจในการบริหารท่าอากาศยานนานาชาติ 6 แห่ง ได้แก่ ท่าอากาศยานดอนเมือง ท่าอากาศยานภูเก็ต ท่าอากาศยานเชียงใหม่ ท่าอากาศยานหาดใหญ่ ท่าอากาศยานเชียงใหม่ และ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ซึ่งทุกท่าอากาศยานให้บริการทั้งเที่ยวบินภายใน และต่างประเทศ รายได้ค่าบริการผู้โดยสาร (PSC) และค่าขึ้น-ลงและจอดอากาศยาน คิดเป็นประมาณ 50% ของรายได้รวมทั้งหมดของบริษัทฯ ขณะที่รายได้ที่เหลือมาจากธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบิน เช่น รายได้จากสัมปทานและค่าบริการต่าง ๆ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- AOT ดำเนินธุรกิจให้บริการท่าอากาศยานที่มีลักษณะผูกขาด
- เนื่องจากเป็นรัฐวิสาหกิจ การดำเนินงาน และการเงินของบริษัทฯ จึงได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาล

O — Opportunity

- ประเทศไทยเป็นหนึ่งในแหล่งท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยวมากที่สุด
- เศรษฐกิจที่เติบโตแข็งแกร่งในเอเชีย-แปซิฟิก กำลังผลักดันอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในภูมิภาค และอุตสาหกรรมด้านสุขภาพของไทย ยังช่วยผลักดันการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพในไทยอีกด้วย

CONSENSUS COMPARISON

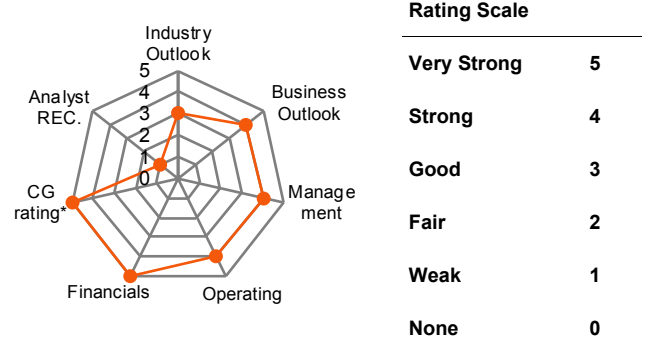
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	57.79	50.00	-13%
Norm profit 26F (Bt m)	21,000	19,135	-9%
Norm profit 27F (Bt m)	30,137	29,573	-2%
Consensus REC	BUY: 12	HOLD: 14	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี FY26-27F ของเรา ต่ำกว่าประมาณการของ Bloomberg consensus ราว 2-9% ซึ่งเราคาดว่าเกิดจากสมมติฐานของเราที่คาดว่าจะมีการปรับลดรายได้ประกันขั้นต่ำของ KP รวมถึงสมมติฐานการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารที่ระมัดระวังมากกว่า
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าประมาณการของตลาดราว 13% สะท้อนประมาณการกำไรที่ต่ำกว่าของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart forecasts

COMPANY RATING



W — Weakness

- รายได้ของ AOT มีความหลากหลายน้อย ซึ่งทำให้กำไรของบริษัทฯ แต่ละไตรมาสมีความผันผวนตามฤดูกาลท่องเที่ยว
- มีทิศทางที่ไม่ชัดเจน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาล ซึ่งทำให้ AOT พลาดโอกาสที่จะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทย

T — Threat

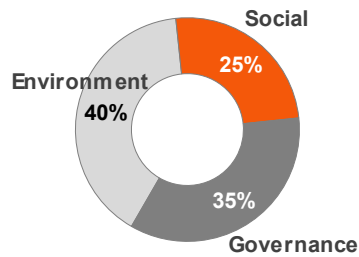
- การแข่งขันในธุรกิจสนามบินสูงขึ้น ขณะที่รัฐบาลในหลายประเทศมีนโยบายกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศ
- ภัยพิบัติธรรมชาติ ความตึงเครียดทางการเมือง และสงครามเป็นภัยคุกคามต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยว

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

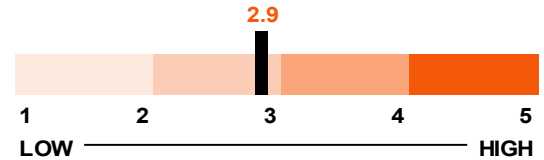
- การเติบโตของนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทยสูงกว่าที่คาดไว้ อาจจะเป็นปัจจัยบวกต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- การดำเนินมาตรการของรัฐบาลในการกระตุ้นอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวอาจหนุนจำนวนของนักท่องเที่ยว ซึ่งจะส่งผลบวกต่อกำไรของ AOT
- การใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวที่สูงกว่าที่คาดไว้จะทำให้รายได้สัมปทานดีวีดีฟรีของ AOT เพิ่มขึ้น และเป็นปัจจัยบวกต่อการคาดการณ์กำไรของเรา

Source: Thanachart

ESG Weighting



Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
AOT	YES	AA	YES	2.93	A	52.04	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)

MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)

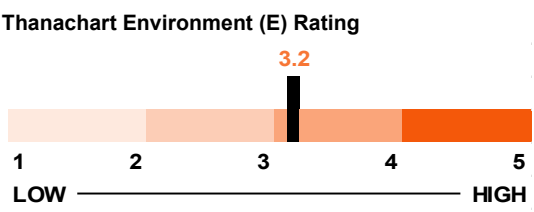
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- AOT เป็นรัฐวิสาหกิจที่รับผิดชอบในการบริหารและดำเนินงานของสนามบินหลัก 6 แห่งของประเทศ เราประเมินให้ AOT มีคะแนน ESG ปานกลางที่ 2.9 โดยด้านสังคม (S) ได้คะแนนสูงสุด รองลงมาคือ ด้านสิ่งแวดล้อม (E) และด้านบรรษัทภิบาล (G) อย่างไรก็ตาม เราเห็นว่า AOT ไม่ใช้เงินทุนตามประเด็น ESG
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ AOT อยู่ในระดับดีที่ 3.2 เนื่องจากบริษัทปฏิบัติตามมาตรฐานสากลต่างๆ อย่างเข้มงวด และมีความมุ่งมั่นต่อประเด็นสิ่งแวดล้อมอย่างแข็งแกร่ง แม้ว่าสนามบินจะใช้ไฟฟ้ามาก แต่ AOT ไม่ปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ในปริมาณสูง
- คะแนนด้านสังคม (S) ของ AOT ก็อยู่ในระดับดีที่ 3.3 เนื่องจากบริษัทดำเนินธุรกิจตามนโยบายความปลอดภัยของสนามบิน (Aerodrome Safety Policy) และใช้ระบบบริหารความปลอดภัยของ ICAO (Safety Management System) นอกจากนี้ ยังมีการดำเนินมาตรการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย (Occupational Health and Safety) ตามมาตรฐาน ISO 45001:2018 รวมถึงมาตรการด้านความปลอดภัยเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารตาม ISO/IEC 27001:2013
- เราประเมินให้ AOT มีคะแนนด้านบรรษัทภิบาล (G) ต่ำที่ 2.4 แม้ว่ารูปแบบธุรกิจจะมั่นคง โดยทำหน้าที่เป็นประตูหลักของประเทศไทยและมีส่วนแบ่งตลาดเหนือกว่า 80% ของปริมาณจราจรทางอากาศของประเทศ แต่บริษัทก็เผชิญความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของตลาดและการกำกับดูแล รวมถึงโครงสร้างคณะกรรมการที่อ่อนแอ การปรับสัญญาสัมปทานร้านค้าปลอดภาษีของ King Power บ่อยครั้ง รวมถึงการอนุมัติให้เลื่อนการชำระเงิน ได้สร้างความไม่แน่นอนทั้งด้านการดำเนินงานและการเงินสำหรับบริษัทตามที่เรามอง

We assign AOT a decent E score of 3.2, reflecting its strict compliance with various international standards. AOT also has strict environmental policies and practices for GHG emission management, air quality, water, and waste management.

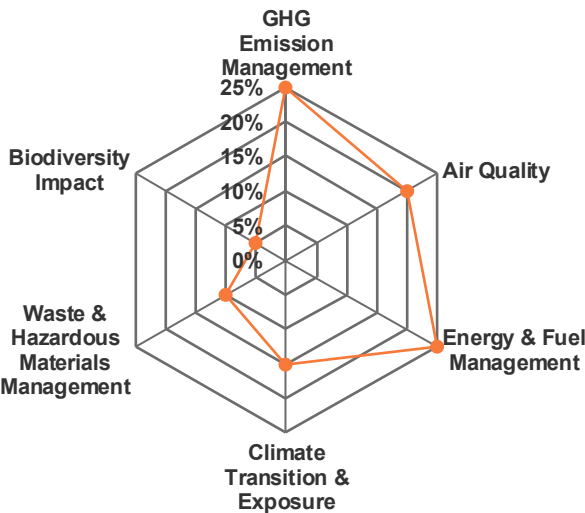


ENVIRONMENT

Our Comments

- GHG Emission Management
- Air Quality
- Energy & Fuel Management
- Climate Transition & Exposure
- Waste & Hazardous Materials Management
- Biodiversity Impact

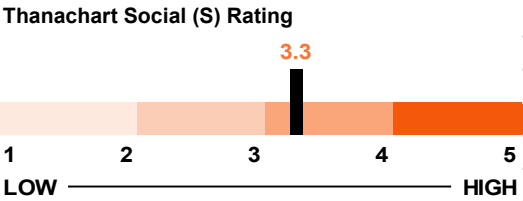
SCALE WEIGHTING



- We rate the Environmental (E) score for Airports of Thailand (AOT) at a decent level of 3.2, reflecting its strong commitment to environmental stewardship and strict compliance with international standards, as well as relevant laws and regulatory requirements.
- Its policies and guidelines for environmental management are in line with the international standards, including the United Nations’ Sustainable Development Goals (SDGs), the Corporate Sustainability Assessment (CSA) in Dow Jones Sustainability Index (DJSI), and the SET ESG Rating assessment. AOT aims to achieve net-zero GHG emissions by 2044, which is faster than the country’s target for carbon neutrality by 2050 and net-zero GHG emissions by 2065.
- Its GHG management plans are accredited by the Airport Carbon Accreditation (ACA) of the Airports Council International (ACI). Out of its six airports, five were certified ACA level 3 Optimization, and one was at level 2 Reduction. Its operations don’t emit large amounts of GHG. In FY24, despite business growth, its total GHG emissions for Scope 1 and 2 were 290,954 tCo2e, up only 1% y-y (FY25 data is not available yet). The Air Quality Monitoring System (AQM) also tracks, inspects, and surveils air quality covering internal and external areas.
- AOT targets to procure at least 50% of electricity from renewable energy sources in the next 10 years and 100% in the next 20 years. In 2025, despite business growth, its total electricity consumption increased by 1% y-y to 604m kWh and diesel consumption to 998,776 liters. It installed 4.4MW of solar rooftop panels at Suvarnabhumi Airport and plans to install an additional 33MW. For the other five airports, the feasibility and suitability of installation are being studied. Other projects include replacing traditional lighting with energy-efficient LED systems, enhancing the efficiency of chiller systems, transitioning airport vehicles to electric vehicles, etc.
- AOT has conducted water management and wastewater treatment at Suvarnabhumi Airport with ISO14001:2015-certified contractors. In 2025, total water withdrawal was down by 5% y-y to 9.2m cubic meters while 324,631 cubic meters of water were reused.
- While solid waste will be recycled by private entities, hazardous and infectious waste is collected and disposed of in compliance with legal and sanitation standards. In FY25, despite business growth, its total waste decreased by 8% y-y to 52,890 tonnes.

Sources: Thanachart, Company data

We assign AOT a decent S score of 3.3, reflecting its strong compliance with international safety and security standards, service quality improvement initiatives, effective human capital management, and stakeholder engagement framework.



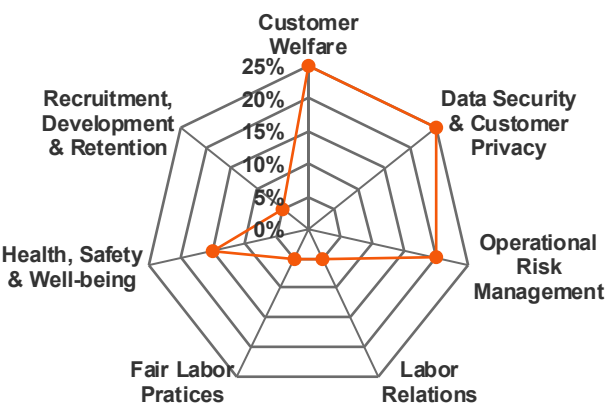
SOCIAL

Our Comments

- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Operational Risk Management
- Labor Relations
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Recruitment, Development & Retention

- We also assign a decent social (S) score of 3.3 to AOT, supported by strict safety and security standards, continuous service improvement, and stakeholder engagement.
- In FY24, 100% of its operational areas, business partners and direct contractors, subsidiaries and joint ventures underwent a Human Rights Due Diligence (HRDD) workshop in alignment with the United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs), and it applied the results as a guiding framework for the implementation of its HRDD processes in FY25.
- In FY25, overall customer satisfaction with AOT's various services among all three customer groups (airlines, tenants, and airport users) was at a satisfied level (scores of 3 and above out of 5). In line with the goal of achieving zero accidents for passengers and all stakeholders, AOT also had no large-scale, continuous major incidents in FY25 that shut down all operations. It has dealt with individual issues, such as a temporary global check-in system failure and the aftermath of an earthquake, and resumed normal operations quickly.
- AOT has developed a risk management plan for the security and safety of data and information technology systems in accordance with the Personal Data Protection Act (PDPA) B.E. 2562 (2019). It has also implemented the Cybersecurity Incident Response Plan, along with the Cyber Threat Detection and Monitoring Measure (Detect) and the Cyber Incident Response Measure (Response).
- Besides strict requirements of the Civil Aviation Authority of Thailand (CAAT), AOT has developed its risk management systems in line with international standards, including the International Civil Aviation Organization's (ICAO) Safety Management System, the guidelines of the Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission – Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance: COSO – ERM 2017, and business continuity management framework according to the International Organization for Standardization: ISO 22301: 2019.
- AOT carries out occupational health and safety procedures in accordance with ISO 45001:2018 standards and uses information technology and communications safety procedures in accordance with ISO/IEC 27001:2013. In 2025, AOT recorded a total of eight lost-time injury cases among employees and a lost-time injury frequency rate (LTIFR) of 0.28 persons per 1m man-hours worked.

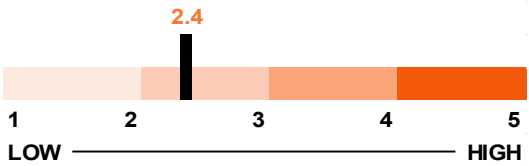
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

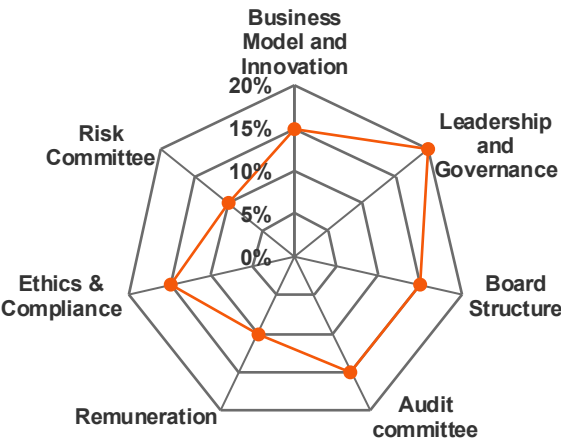
We assign AOT a low G score of 2.4. Despite a strong business model and its strategic role as Thailand’s primary gateway, AOT faces concentration and regulatory risks, as well as a weak board structure.

Thanachart Governance (G) Rating



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY	Our Comments
<div><ul style="list-style-type: none">– Business Model and Innovation– Leadership and Governance– Board Structure– Audit committee– Remuneration– Ethics & Compliance– Risk Committee</div>	<div><ul style="list-style-type: none">▪ We assign AOT a low G score of 2.4 to AOT. Despite its strong business model as Thailand’s primary gateway, its regulatory and concentration risks are high.▪ AOT demonstrates strong business sustainability, mainly due to its strategic role as the primary gateway to Thailand’s tourism industry. Its market position is dominant, with its airports accounting for over 80% of the country’s air traffic.▪ However, it faces a high concentration risk due to limited revenue diversity. A significant portion of its earnings comes from a few major operators, making the company vulnerable to operational disruptions or financial difficulties affecting these key contributors.▪ AOT is also exposed to regulatory and political risks. For example, recent government policy changes aimed at boosting domestic consumption led to AOT reclaiming arrivals duty-free shopping areas and suspending duty-free shop operations. This intervention has affected the management and utilization of its commercial spaces, as well as concession revenue and overall earnings.▪ Another recent case involves frequent revisions to King Power’s duty-free concession contracts and permissions for it to delay payments. These in our view have introduced operational and financial uncertainties for AOT.▪ The board chair is not independent while, out of the 15 members on the board of directors, only seven are independent, which falls short of the ideal two-thirds ratio recommended for effective governance in protecting minority shareholder interests. Gender diversity is also limited, with only three female directors.▪ However, on the positive side, AOT has audit, nomination, remuneration, corporate governance, and risk management committees with independent chairs.</div>

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Sep (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	67,121	67,136	68,794	83,419	87,635
Cost of sales	28,178	29,850	31,193	33,139	34,220
Gross profit	38,943	37,287	37,600	50,280	53,414
% gross margin	58.0%	55.5%	54.7%	60.3%	61.0%
Selling & administration expenses	11,920	12,280	12,383	12,763	13,101
Operating profit	27,023	25,007	25,217	37,517	40,313
% operating margin	40.3%	37.2%	36.7%	45.0%	46.0%
Depreciation & amortization	11,404	12,042	12,479	13,230	13,775
EBITDA	38,427	37,050	37,696	50,747	54,088
% EBITDA margin	57.3%	55.2%	54.8%	60.8%	61.7%
Non-operating income	613	1,431	1,648	2,368	2,998
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(2,757)	(2,515)	(2,397)	(2,252)	(2,099)
Pre-tax profit	24,879	23,923	24,468	37,632	41,213
Income tax	4,903	4,787	4,894	7,526	8,243
After-tax profit	19,976	19,136	19,574	30,106	32,970
% net margin	29.8%	28.5%	28.5%	36.1%	37.6%
Shares in affiliates' Earnings	(1)	(3)	0	0	0
Minority interests	(460)	(429)	(439)	(533)	(560)
Extraordinary items	(333)	(579)	0	0	0
NET PROFIT	19,182	18,125	19,135	29,573	32,410
Normalized profit	19,515	18,705	19,135	29,573	32,410
EPS (Bt)	1.3	1.3	1.3	2.1	2.3
Normalized EPS (Bt)	1.4	1.3	1.3	2.1	2.3

We expect a slower earnings recovery given...

... our concerns about the pace of Thailand's tourism recovery

BALANCE SHEET

FY ending Sep (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	30,224	37,330	47,325	66,442	82,522
Cash & cash equivalent	18,541	19,466	40,400	60,600	76,450
Account receivables	10,767	16,594	5,654	4,571	4,802
Inventories	0	0	0	0	0
Others	916	1,271	1,271	1,271	1,271
Investments & loans	52	85	85	85	85
Net fixed assets	126,123	124,281	121,802	118,422	116,597
Other assets	49,750	48,236	46,388	43,934	41,643
Total assets	206,150	209,932	215,599	228,883	240,847
LIABILITIES:					
Current liabilities:	23,363	24,586	24,510	24,562	24,278
Account payables	1,767	2,154	2,564	2,724	2,813
Bank overdraft & ST loans	198	224	558	459	390
Current LT debt	617	399	273	168	71
Others current liabilities	20,781	21,809	21,116	21,212	21,004
Total LT debt	835	399	409	392	405
Others LT liabilities	55,553	52,107	49,791	47,546	45,408
Total liabilities	79,751	77,091	74,711	72,501	70,090
Minority interest	2,166	1,943	2,382	2,915	3,474
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Share premium	12,568	12,568	12,568	12,568	12,568
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	498	323	323	323	323
Retained earnings	96,881	103,722	111,331	126,291	140,107
Shareholders' equity	124,233	130,898	138,507	153,468	167,283
Liabilities & equity	206,150	209,932	215,599	228,883	240,847

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Sep (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	24,879	23,923	24,468	37,632	41,213
Tax paid	(3,638)	(4,488)	(5,008)	(7,126)	(8,198)
Depreciation & amortization	11,404	12,042	12,479	13,230	13,775
Chg In working capital	1,098	(5,441)	11,350	1,243	(142)
Chg In other CA & CL / minorities	2,244	(308)	(579)	(305)	(252)
Cash flow from operations	35,988	25,728	42,710	44,675	46,395
Capex	(14,651)	(10,200)	(10,000)	(9,850)	(11,950)
Right of use	3,160	3,339	3,172	3,013	2,863
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(39)	(32)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(2,270)	(5,579)	(3,638)	(2,805)	(2,709)
Cash flow from investments	(13,800)	(12,473)	(10,467)	(9,642)	(11,797)
Debt financing	(4,327)	(871)	217	(220)	(154)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(5,151)	(11,959)	(11,526)	(14,612)	(18,595)
Warrants & other surplus	(263)	499	0	0	0
Cash flow from financing	(9,742)	(12,331)	(11,309)	(14,833)	(18,749)
Free cash flow	21,337	15,528	32,710	34,825	34,445

We assume AOT's capex at Bt221bn over the next 10 years for its capacity expansion

VALUATION

FY ending Sep	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	41.5	43.3	42.4	27.4	25.0
Normalized PE - at target price (x)	36.6	38.2	37.3	24.2	22.0
PE (x)	42.3	44.7	42.4	27.4	25.0
PE - at target price (x)	37.2	39.4	37.3	24.2	22.0
EV/EBITDA (x)	20.7	21.4	20.5	14.8	13.6
EV/EBITDA - at target price (x)	18.1	18.8	17.9	12.9	11.8
P/BV (x)	6.5	6.2	5.9	5.3	4.8
P/BV - at target price (x)	5.7	5.5	5.2	4.7	4.3
P/CFO (x)	22.5	31.5	19.0	18.1	17.5
Price/sales (x)	12.1	12.1	11.8	9.7	9.3
Dividend yield (%)	1.4	1.4	1.4	2.2	2.4
FCF Yield (%)	2.6	1.9	4.0	4.3	4.2
(Bt)					
Normalized EPS	1.4	1.3	1.3	2.1	2.3
EPS	1.3	1.3	1.3	2.1	2.3
DPS	0.8	0.8	0.8	1.2	1.4
BV/share	8.7	9.2	9.7	10.7	11.7
CFO/share	2.5	1.8	3.0	3.1	3.2
FCF/share	1.5	1.1	2.3	2.4	2.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

AOT's valuation is unattractive in our view, trading at 42/27x PEs in FY26-27F vs. its peers' average of 20-25x

FINANCIAL RATIOS

FY ending Sep	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	39.4	0.0	2.5	21.3	5.1
Net profit (%)	118.2	(5.5)	5.6	54.6	9.6
EPS (%)	118.2	(5.5)	5.6	54.6	9.6
Normalized profit (%)	111.0	(4.2)	2.3	54.6	9.6
Normalized EPS (%)	111.0	(4.2)	2.3	54.6	9.6
Dividend payout ratio (%)	58.8	63.8	60.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	58.0	55.5	54.7	60.3	61.0
Operating margin (%)	40.3	37.2	36.7	45.0	46.0
EBITDA margin (%)	57.3	55.2	54.8	60.8	61.7
Net margin (%)	29.8	28.5	28.5	36.1	37.6
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	9.8	9.9	10.5	16.7	19.2
Interest coverage - EBITDA (x)	13.9	14.7	15.7	22.5	25.8
ROA - using norm profit (%)	9.7	9.0	9.0	13.3	13.8
ROE - using norm profit (%)	16.6	14.7	14.2	20.3	20.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	17.0	15.0	14.5	20.6	20.6
- asset turnover (x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
- operating margin (%)	41.2	39.4	39.1	47.8	49.4
- leverage (x)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
- interest burden (%)	90.0	90.5	91.1	94.4	95.2
- tax burden (%)	80.3	80.0	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
ROIC (%)	19.7	18.6	17.9	30.2	34.4
NOPAT (Bt m)	21,697	20,003	20,174	30,013	32,250
invested capital (Bt m)	107,342	112,455	99,347	93,887	91,699

Sources: Company data, Thanachart estimates

*AOT's balance sheet is
still solid with low
gearing*

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in tracks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาติ”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารถุโปค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หิดมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทวิวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวิสรา สุวรรณอำไพ rawisara.suw@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน, วิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

มฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สภาพร sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th