

SELL (Unchanged)

TP: Bt 0.90 (From: Bt 0.95)

Change in Numbers

Downside : 17.4%

Asia Aviation Pcl (AAV TB)

ขาดทุนรายไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์

เราคาดว่า AAV จะมีผลขาดทุนรายไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2Q26F ทำให้เราปรับลดค่าไถ่ทั้งปี และปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 0.90 บาท แม้ราคาน้ำมันอากาศยานจะปรับลง แต่การแข่งขันที่รุนแรงยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อแนวโน้มกำไรของบริษัท และด้วยบริษัทยังมีผลขาดทุนสะสม และซื้อขายที่ 2027F PE ราว 20 เท่า เราจึงยังคงคำแนะนำ "ขาย"



SAKSID PHADTHANARAK

662-779-9119

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 0.90 บาท และคงคำแนะนำ "ขาย"

เรายังคงแนะนำ "ขาย" AAV เนื่องจาก 1) เราปรับกำไรปี 2026F ลงจากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไร 449 ลบ. เป็นขาดทุน 1.5 พันลบ. หลักๆ มาจากการปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันอากาศยาน ทำให้ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ลดลงเหลือ 0.90 บาท/หุ้น (จาก 0.95 บาท) 2) แม้ราคาน้ำมันอากาศยานจะเริ่มปรับตัวลดลง แต่เรายังคงให้ความระมัดระวังต่อแนวโน้มของกลุ่มสายการบิน เนื่องจากจำนวนเครื่องบินที่กลับเข้าสู่ตลาดเพิ่มขึ้น ทำให้การแข่งขันด้านราคาและบริการรุนแรงขึ้น 3) AAV ดำเนินเฉพาะธุรกิจสายการบินต้นทุนต่ำ ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำ ทำให้บริษัทมีความอ่อนไหวต่อความไม่แน่นอนของอุตสาหกรรมสูง และมีความสามารถในการทำกำไรจำกัด โดยมี ROE เพียง 6% 4) ฐานะการเงินของบริษัทยังคงค่อนข้างอ่อนแอ โดยคาดว่าจะมีขาดทุนสะสม 5-6 พันลบ. ในปี 2026-28F และ 5) มูลค่าหุ้น AAV ยังไม่น่าสนใจ โดยซื้อขายที่ 2027F PE ราว 20 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 13 เท่า

แนวโน้มกำไร

เราคาดว่า AAV จะมีผลขาดทุนสุทธิรายไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.7 พันลบ. ใน 2Q26F จาก 1) ราคาน้ำมันอากาศยานพุ่งขึ้นสู่ระดับ US\$150/bbl (US\$87/bbl ในปี 2025 และ US\$124/bbl ใน 1Q26) 2) ยอดจองล่วงหน้าที่ขายในราคาต่ำ ทำให้บริษัทไม่สามารถปรับขึ้นค่าโดยสารได้มากพอที่จะชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้น และ 3) อุปสงค์การเดินทางทางอากาศที่อ่อนแอ ทำให้สายการบินต้องปรับกำลังการให้บริการลง 12-13% แต่หลังความขัดแย้งในตะวันออกกลางคลี่คลายลง และราคาน้ำมันอากาศยานลดลงมาที่ US\$113/bbl เราคาดว่ากำไรจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q26F เราสมมติให้ราคาน้ำมันอากาศยานเฉลี่ยอยู่ที่ US\$120/90/90/bbl ในปี 2026-27F และค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 17% y-y ในปี 2026F จากการปรับค่าโดยสารขึ้น ก่อนจะปรับลด 12/3% y-y ในปี 2027-28F จากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจะกลับมากดดันค่าโดยสารอีกครั้ง ด้วยเหตุนี้ เราคาดว่า AAV จะขาดทุนสุทธิ 1.5 พันลบ. ในปี 2026F ก่อนพลิกกลับมากำไร 712 ลบ. ในปี 2027F ก่อนกำไรลดลง 7% y-y ในปี 2028F

ฐานะการเงินอ่อนแอลง

ผลขาดทุนในปีนี้จะยิ่งทำให้ฐานะการเงินของ AAV อ่อนแอลง เราคาดว่าขาดทุนสะสมจะเพิ่มขึ้นเป็น 6 พันลบ. (จาก 3.5 พันลบ. ในปี 2025) และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.2 เท่า จาก 0.6 เท่า เนื่องจากเครื่องบินเกือบทั้งหมดของ AAV อยู่ภายใต้สัญญาเช่าดำเนินงาน ทำให้บริษัทมีสินทรัพย์ที่สามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันเงินกู้ได้ค่อนข้างจำกัด เราจึงยังคงกังวลต่อความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์หนี้ โดยบริษัทต้องชำระคืนเงินกู้และหุ้นกู้ 5/4/3 พันลบ. ในปี 2026-28F

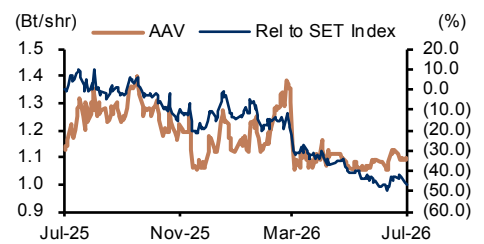
ดีลการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ยังคงมีแนวโน้มเดินทางต่อ

หลังจากผู้ถือหุ้นอนุมัติการเปลี่ยนชื่อบริษัท AirAsia X Berhad (AAX) เป็น AirAsia Group Berhad ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อรวมสายการบินทั้งหมดที่ใช้แบรนด์ AirAsia ไว้ภายใต้แพลตฟอร์มสายการบินเดียว เราจึงเชื่อว่าแผนการทำค่าเสนอซื้อหุ้นของ AAV โดย AAX ร่วมกับพันธมิตรในไทย ยังคงดำเนินไปตามแผน โดยแผนที่ประกาศเมื่อปลายปีที่ผ่านมามี AAX มีเป้าหมายเข้าซื้อหุ้น 41% ของ AAV ขณะที่การทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามกฎหมายกำหนด จะได้รับการสนับสนุนเงินทุนจากพันธมิตรในไทย อย่างไรก็ตาม เราไม่คาดว่าธุรกรรมดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อปัจจัยพื้นฐานของ AAV

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	45,691	50,213	47,981	49,369
Net profit	2,336	(2,549)	712	663
Consensus NP	—	(2,122)	868	1,728
Diff frm cons (%)	—	na	(18.0)	(61.7)
Norm profit	405	(1,542)	712	663
Prev. Norm profit	—	449	659	712
Chg frm prev (%)	—	na	8.0	(7.0)
Norm EPS (Bt)	0.03	(0.12)	0.06	0.05
Norm EPS grw (%)	(86.3)	na	na	(6.9)
Norm PE (x)	34.6	na	19.7	21.1
EV/EBITDA (x)	8.5	202.0	8.6	8.7
P/BV (x)	1.0	1.3	1.2	1.1
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	3.2	na	6.3	5.5
Net D/E (%)	58.2	115.9	108.2	102.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 1-Jul-26 (Bt)	1.09
Market Cap (US\$ m)	419.5
Listed Shares (m shares)	12,850.0
Free Float (%)	36.2
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	3.7
12M Price H/L (Bt)	1.40/1.05
Sector	Transportation
Major Shareholder	AirAsia Group 41%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P6

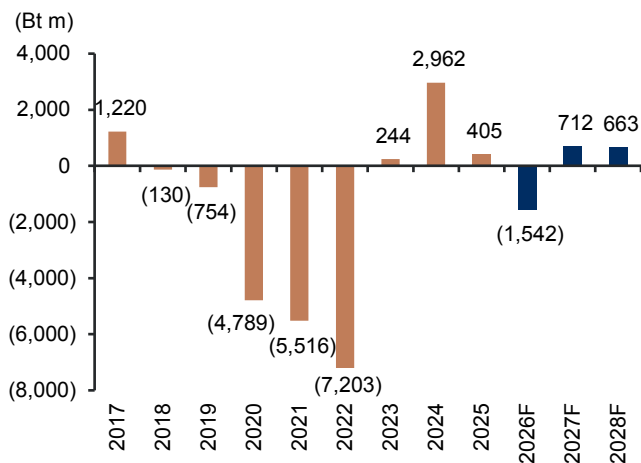
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความคิดเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Key Assumption Changes

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Average jet fuel price (US\$/bbl)						
- New	104.1	95.3	86.5	120.0	90.0	90.0
- Old				100.0	90.0	90.0
- Change (%)				20.0	0.0	0.0
Average airfare (Bt/trip)						
- New	1,780	1,967	1,798	2,106	1,856	1,806
- Old				1,795	1,726	1,726
- Change (%)				17.3	7.5	4.6
Cabin factor (%)						
- New	88.3	88.9	81.5	81.4	81.7	81.7
- Old				83.2	82.0	82.5
- Change (ppt)				(1.8)	(0.3)	(0.8)
Gross margin (%)						
- New	10.7	17.3	12.5	6.1	12.4	11.8
- Old				11.9	12.5	12.4
- Change (ppt)				(5.8)	(0.1)	(0.6)
Normalized profit (Bt m)						
- New	244	2,962	405	(1,542)	712	663
- Old				449	659	712
- Change (%)				na	8.0	(7.0)

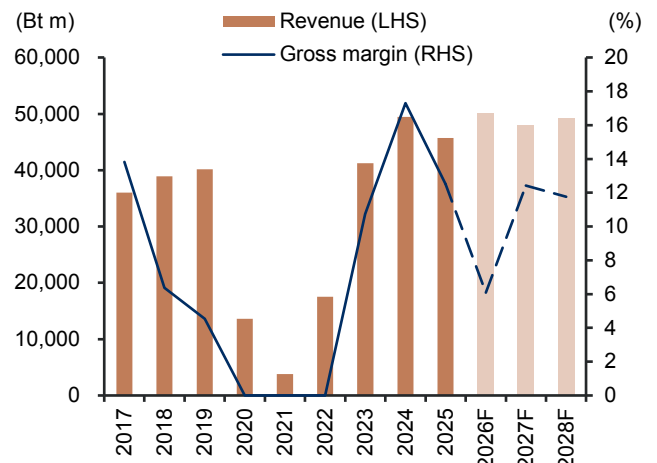
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: AAV's Normalized Earnings



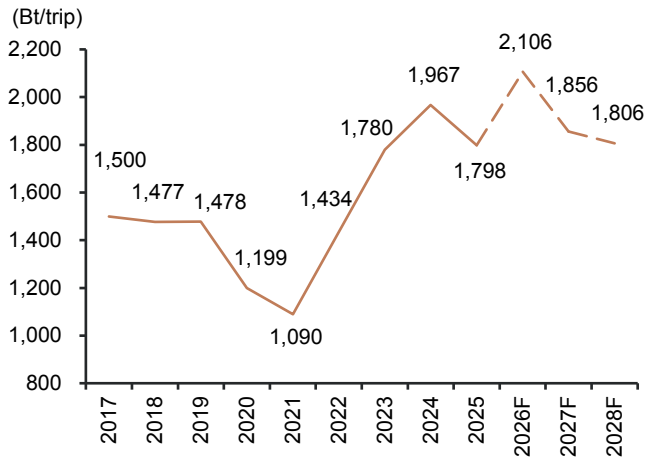
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: AAV's Revenue And Gross Margin



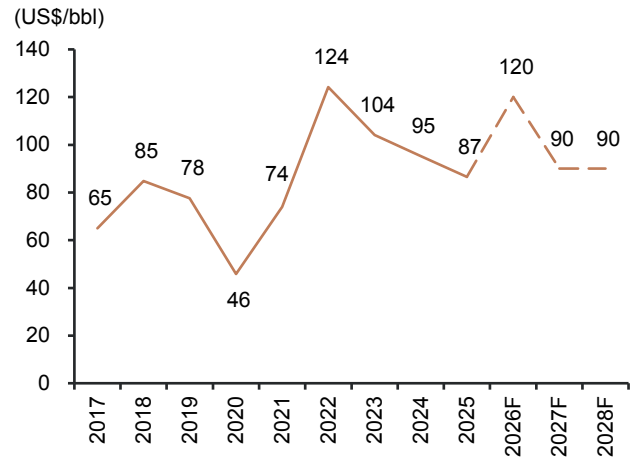
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: AAV's Average Airfare



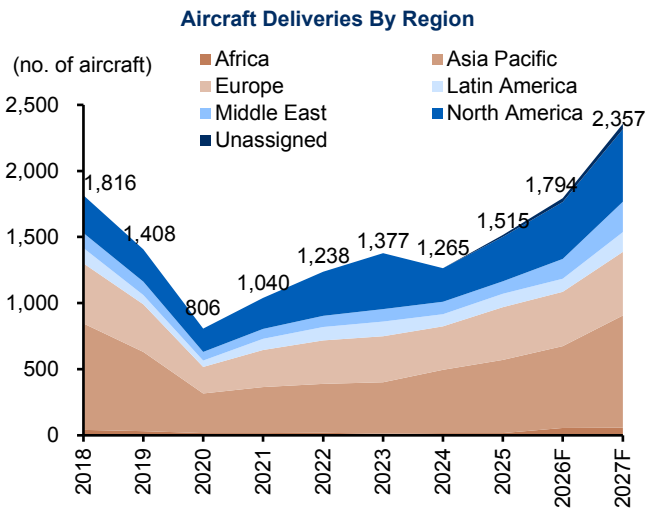
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Jet Fuel Price



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Our Concerns Are On Rising Aircraft Availability...



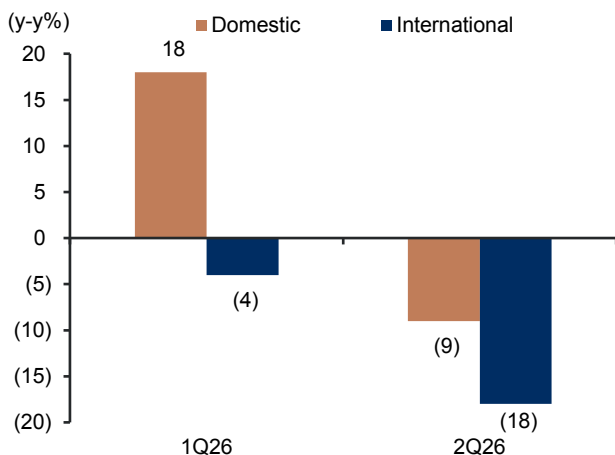
Source: IATA, Cirium Fleets Analyzer

Ex 7: ...To Intensify Competition

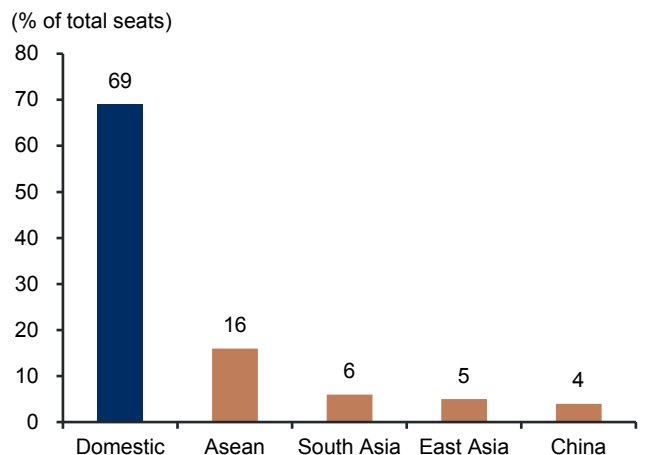
Thai Airlines' Fleets	2019	2025	2026F
Thai AirAsia	63	62	62
Thai AirAsia X	13	11	10
Thai Airways	103	88	102
Bangkok Airways	40	22	22-26
Thai Lion Air	35	34	37-40
Thai VietJet Air	11	22	29
Nok Air	24	10	14
Total	289	249	276-283

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: AAV's Capacity Allocation In 1H26



Source: Company data



Ex 9: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
EBITDA	133	3,095	3,049	3,099	3,184	3,256	3,311	3,373	3,439	3,507	3,578	—
Free cash flow	150	1,534	1,501	1,548	1,630	1,702	1,759	1,820	1,886	1,954	2,023	26,735
PV of free cash flow	149	1,274	1,136	1,068	1,025	975	918	866	818	773	729	9,632
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	19,365											
Net debt	7,893											
Minority interest	(8)											
Equity value	11,481											
# of shares (m)	12,850											
Target price/share (Bt)	0.9											

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 10: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Air Arabia PJSC	AIRARABI UH UAE		(11.4)	19.4	17.6	14.7	3.0	2.9	12.1	10.0	5.2	5.6
EasyJet PLC	EZJ LN	UK	(71.7)	132.4	29.9	12.9	1.2	1.1	3.6	2.7	1.0	1.8
Singapore Airlines	SIA SP	Singapore	(30.9)	41.3	28.9	20.5	1.4	1.4	6.2	5.9	3.6	4.6
Eva Airways Corp	2618 TT	Taiwan	(26.8)	20.8	12.4	10.3	1.6	1.5	3.9	3.5	3.5	4.5
Cathay Pacific Airways	293 HK	Hong Kong	(23.1)	20.8	10.2	8.4	1.3	1.2	4.9	4.7	5.1	5.9
Asia Aviation *	AAV TB	Thailand	na	na	na	19.7	1.3	1.2	202.0	8.6	0.0	0.0
Bangkok Airways *	BA TB	Thailand	(29.1)	(6.6)	14.5	15.6	2.7	2.5	13.1	13.5	2.8	2.6
Thai Airways *	THAI TB	Thailand	(26.7)	8.0	8.5	7.8	2.0	1.6	3.7	3.7	2.4	2.6
Average			(31.4)	33.7	17.4	13.7	1.8	1.7	31.2	6.6	3.0	3.5

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 1 July 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอเชีย เอโอเอชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้น 100% ใน Thai AirAsia ผู้นำในการให้บริการสายการบินราคาประหยัดในประเทศไทย ปัจจุบันบริษัท บริหารเครื่องบิน 62 ลำ โดยมีศูนย์ปฏิบัติการการบิน 4 แห่งในประเทศไทย ซึ่งได้แก่ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมือง ภูเก็ต และเชียงใหม่ พื้นที่ให้บริการ คือ ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และมีระยะเวลาของเที่ยวบินจากศูนย์ปฏิบัติการการบินไม่เกิน 4 ชั่วโมง

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นหนึ่งในสายการบินราคาประหยัดที่มีต้นทุนต่ำที่สุดในเอเชีย
- โมเดลการสร้างรายได้มาจากการขยายเส้นทางและรายได้จากบริการเสริม
- การเป็นสมาชิกใน AirAsia group ทำให้บริษัท ได้ประโยชน์ในเชิงของการเพิ่มอำนาจการต่อรอง เพิ่มโอกาสที่จะขายตัวแก่ลูกค้า (cross-selling) และการประหยัดจากขนาด (economies of scale)

O — Opportunity

- ภูมิภาคเอเชียเป็นหนึ่งในตลาดสายการบินราคาประหยัดที่มีการเติบโตเร็วที่สุดในโลก
- ประเทศไทยเป็นจุดหมายปลายทางยอดนิยมอันดับต้นๆของนักท่องเที่ยว
- พื้นที่ให้บริการครอบคลุมบางส่วนของจีน และอินเดีย ประเทศที่มีประชากรมากที่สุดเป็นอันดับ 1 และ 2 ของโลก

CONSENSUS COMPARISON

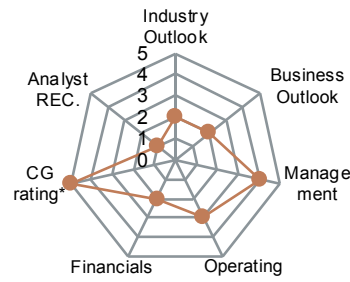
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	1.10	0.90	-18%
Net profit 26F (Bt m)	(2,122)	(2,549)	na
Net profit 27F (Bt m)	868	712	-18%
Consensus REC	BUY: 4	HOLD: 7	SELL: 5

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราในปี 2027F ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 18% โดยเรามองว่ามาจากสมมติฐานของเราที่ให้ค่าโดยสารต่ำลง
- ราคาเป้าหมายของเรา ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ในตลาดอยู่ 18% ซึ่งมีแนวโน้มเกิดจากการที่เราคาดการณ์กำไรระยะยาวต่ำกว่า

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- เครื่องบินทุกลำเป็นเครื่องบินเช่า ซึ่งเป็นสาเหตุให้มีค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูง
- ให้บริการในพื้นที่จำกัด และมีระยะเวลาของเที่ยวบินจากศูนย์ปฏิบัติการการบินไม่เกิน 4 ชั่วโมง
- ฐานะทางการเงินอ่อนแอ เนื่องจากวิกฤติโควิด-19 ที่ยืดเยื้อ

T — Threat

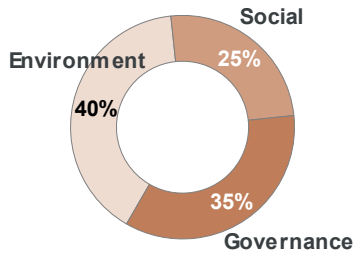
- ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน
- อุตสาหกรรมการบินมีการแข่งขันรุนแรง ขณะที่ความต้องการท่องเที่ยวยังขึ้นอยู่กับสถานการณ์เศรษฐกิจโลก
- การขนส่งโดยวิธีอื่น เช่นรถไฟความเร็วสูง

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

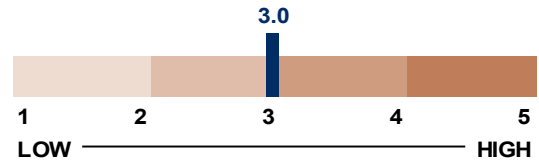
- การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งกว่าคาด เป็นปัจจัยบวกสำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา
- ค่าโดยสารเครื่องบินที่สูงกว่าคาด จากการแข่งขันที่ไม่รุนแรงอย่างที่ประเมินไว้ จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยบวกต่อประมาณการกำไรของเรา
- ต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิง เป็นหนึ่งในต้นทุนหลักของ Thai AirAsia ดังนั้นราคาน้ำมันอากาศยานที่ต่ำกว่าคาด จะเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติมต่อประมาณการกำไรของเรา
- มาตรการกระตุ้นของภาครัฐ เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวและช่วยเหลือผู้ประกอบการ ก็จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยบวกต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
AAV	YES	-	-	3.01	0	60.99	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.

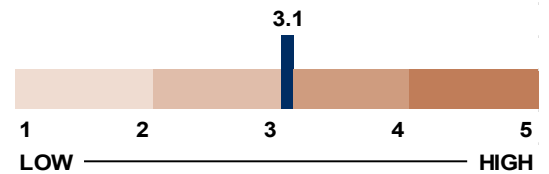


ESG Summary

- AAV เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ถือหุ้น 100% ใน Thai AirAsia ซึ่งเป็นหนึ่งในสายการบินต้นทุนต่ำชั้นนำของประเทศไทย เราให้คะแนน ESG โดยรวมของ AAV อยู่ในระดับ 3.0 โดยด้านสังคม ได้คะแนนสูงสุด รองลงมาคือ สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล ดังนั้น ในมุมมองของเรา AAV ยังไม่ใช้พื้นที่โดดเด่นด้าน ESG
- คะแนนด้านสังคม (S) ของ AAV อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.2 เนื่องจากระบบบริหารจัดการด้านความปลอดภัย (Safety Management System: SMS) เป็นไปตามข้อกำหนดของ International Civil Aviation Organization (ICAO) และสอดคล้องกับนโยบายความปลอดภัยภาครัฐ (State Safety Policy: SSP) ของ Civil Aviation Authority of Thailand (CAAT) บริษัทดำเนินงานตามมาตรฐานการบริหารคุณภาพระดับสากล โดยเฉพาะ ISO 9001:2015 เพื่อให้มั่นใจในคุณภาพการให้บริการที่สม่ำเสมอ นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับการบริหารทรัพยากรบุคคล และมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชน
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ AAV อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.1 แม้ว่าธุรกิจสายการบินจะมีการปล่อยคาร์บอนสูงโดยธรรมชาติ แต่ด้วยนโยบายที่เข้มงวด ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูง และการนำเทคโนโลยีและองค์ความรู้ใหม่ๆ มาใช้ ช่วยลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ บริษัทยังอยู่ระหว่างการศึกษานำเชื้อเพลิงการบินยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel: SAF) มาใช้ รวมถึงเตรียมการปล่อยคาร์บอนที่เข้าเกณฑ์ของ CORSIA
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.9 แม้โมเดลธุรกิจและนวัตกรรมของบริษัทจะแข็งแกร่ง โดยการเพิ่มประสิทธิภาพสูงสุดและการรักษาระดับค่าโดยสารให้เข้าถึงได้ ช่วยให้บริษัทครองส่วนแบ่งตลาดภายในประเทศมากกว่า 41% อย่างไรก็ตาม บริษัทยังเผชิญกับความเสี่ยงด้านการกระจุกตัว, กฎระเบียบ และธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน รวมถึงมีโครงสร้างคณะกรรมการที่ยังไม่แข็งแกร่ง

We assign AAV a decent E score of 3.1, reflecting its strict compliance with various international standards. It also has strict environmental policies and practices for GHG emission management, water, and waste management.

Environment (E) Rating



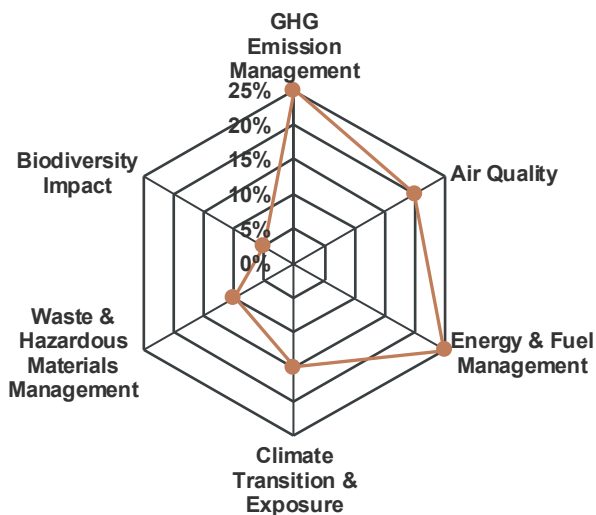
ENVIRONMENT

Our Comments

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

- We rate the Environmental (E) score for AAV at a decent level of 3.1. Even though the airline business is a significant contributor to global environmental pollution, we believe Thai AirAsia intends to mitigate its environmental impact through its initiatives and measures.
- Thai AirAsia aims to achieve net zero by 2050, aligned with the ICAO’s Long Term Aspirational Goal (LTAG) neutral scenario via new aircraft, investing in operational efficiency measures, utilizing sustainable aviation fuel, and offsetting remaining emissions with CORSIA eligible carbon credits.
- It plans to receive new A321neo aircraft to replace its existing fleet. The newer model aircraft consumes 15-20% less fuel than its predecessor while the seat configuration allows for an at least 20% reduction in the carbon intensity ratio. It has also continued to maintain the lowest carbon intensity measures such as OptiClimb, Idel Reverse Landing, and One Engine Taxi. The AirAsia Group, including Thai AirAsia, is also under the study for adoption of Sustainable Aviation Fuel (SAF) which can reduce carbon emissions by 80% compared to Jet A-1 fuel. However, due to SAF costing approximately three times that of traditional fuel options, it has yet to be significantly adopted by airlines. The group has also tracked progress in CORSIA eligible carbon emission credits as periodically announced by ICAO even though there was a shortage of the carbon credits in ASEAN and market prices were volatile.
- Despite the recovery of the airline industry, Thai AirAsia's carbon intensity ratio was maintained at 72gCo2/RPK in 2024 (vs. its target of reducing it to 3gCo2/RPK per year).
- For waste management, Thai AirAsia aims for zero waste to landfills and has created a network of partners for maximum waste management efficiency. It set a target recycle rate of 100% for its total non-hazardous waste in 2024 and achieved the target at Don Mueang Airport.
- For water and wastewater management, Thai AirAsia targeted reducing the refill of water for domestic flights from 100% to no more than 50%, or less than 100 litres per domestic flight compared to the usual 200 litres. Through monitoring, tracking, and analyzing flight duration and passenger water consumption, it achieved the target with average water consumption of 56 liters per domestic flight in 2024. It also successfully reused 40% of water separated from the filtration process for the cleaning of engines, ground equipment, and aircraft waste systems.

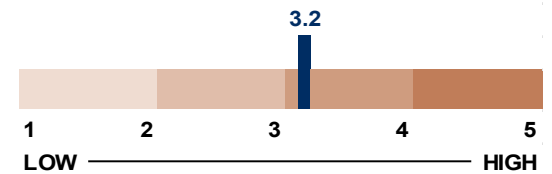
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We also assign AAV a decent S score of 3.2, reflecting its strong safety standards and operational reliability, in line with international regulations, and a consistent focus on human capital management and social development initiatives.

Social (S) Rating



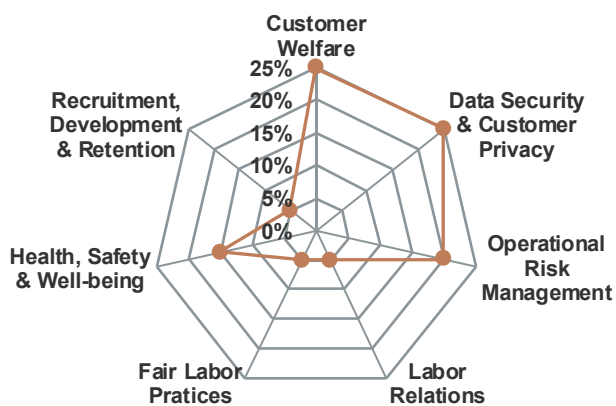
SOCIAL

Our Comments

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

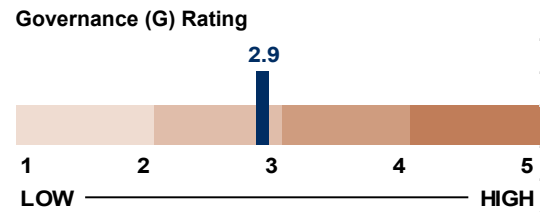
- We also assign AAV a decent Social (S) score of 3.2, reflecting Thai AirAsia’s strong safety standards and operational reliability in line with national and international regulations, as well as its sound employee management practices and consistent customer experience and accessibility.
- Thai AirAsia is dedicated to operating flights with the highest level of safety and maintains its target of zero accidents. Its Safety Management System (SMS) is in compliance with requirements set by ICAO and aligns with the State Safety Policy (SSP) of the Civil Aviation Authority of Thailand (CAAT). It determines Safety Performance Indicators (SPIs) monitored through monthly safety action group meetings and quarterly safety review boards meeting with management team. In 2024, its Lost Time Injury Frequency Rate (LTIFR) was 0.99 incidents per 1 million work hours and Injury Severity Rate (ISR) was 4.66 lost days per 1m work hours.
- Its operation is also annually audited by the CAAT based on Group Operational Quality Assurance (GOQA) requirements, which reference IATA Operational Safety Audit (IOSA) standards. Audits by Bureau Veritas to ensure compliance with ISO 9001:2015 standards for customer satisfaction and adherence to relevant laws and regulations are also carried out yearly. In 2024, its on-time performance rate was 79% vs. 83% in 2023 due to significant growth in flights and natural disasters such as floods and typhoons, which impacted air traffic management. It also achieved an overall customer satisfaction (net promoter) score of 52 in 2024, above its target of 50.
- It also places importance on human capital management. Its policies promote a diverse, inclusive and equal work environment. In 2024, female employees comprised 39% and 18% of management positions were held by women, while human rights related incidents or complaints stood at zero. The average number of hours for training per year was 11.5 per employee. However, its employee satisfaction (net promoter) score was 36, which didn’t reach its target of 50.
- It participates in community development by encouraging tourists to engage in local conservation and community-based initiatives through the Journey D, Sustainable Tourism Model, and From Farm To Flight projects.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign AAV a moderate G score of 2.9. Despite its strong operations and innovation capabilities, we see it facing concentration, regulatory, and related-party transaction risks, as well as a weak board structure.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY **Our Comments**

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

- We assign AAV a moderate Governance (G) score of 2.9. We view Thai AirAsia’s business operation and innovation as decent. But that is weighed down by our concerns about regulatory and concentration risks, as well as its board structure.
- Thai AirAsia operates a low-cost carrier model focused on maximizing efficiency and maintaining affordable fares. Its key pillars include a point-to-point network, high aircraft utilization, and a single aircraft-type fleet. The airline leads Thailand’s domestic market with over a 41% share.
- However, it faces a high concentration risk due to limited revenue diversification. As a pure low-cost carrier, its earnings are highly sensitive to fuel price volatility, intense fare competition, tourism demand cycles, and structurally thin profit margins.
- Even though AAV owns a 100% stake in Thai AirAsia, it is 41%-owned by AirAsia Aviation Group, which is part of the AirAsia Group. This creates related-party transaction risk in, for example, aircraft leasing, service agreements, and branding/licensing fees.
- Airlines including Thai AirAsia are also heavily regulated by aviation authorities. Restrictions from some countries like India have limited route expansion and frequency growth.
- Thai AirAsia’s board chair is independent. However, out of the 12 members on the board of directors, only four 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 one female director.
- However, even though it has audit and corporate governance and sustainability committees with independent chairs, the chairs of the risk management and nomination and remuneration committees are not independent.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	49,436	45,691	50,213	47,981	49,369
Cost of sales	40,879	39,974	47,157	42,020	43,566
Gross profit	8,557	5,717	3,056	5,962	5,803
% gross margin	17.3%	12.5%	6.1%	12.4%	11.8%
Selling & administration expenses	3,187	3,648	3,515	3,503	3,456
Operating profit	5,370	2,069	(459)	2,459	2,347
% operating margin	10.9%	4.5%	-0.9%	5.1%	4.8%
Depreciation & amortization	4,099	4,882	4,883	5,410	5,918
EBITDA	5,789	2,587	133	3,095	3,049
% EBITDA margin	11.7%	5.7%	0.3%	6.5%	6.2%
Non-operating income	755	1,169	1,288	1,040	1,040
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(2,596)	(2,826)	(2,756)	(2,708)	(2,651)
Pre-tax profit	3,528	412	(1,927)	791	736
Income tax	566	7	(385)	79	74
After-tax profit	2,962	405	(1,542)	712	663
% net margin	6.0%	0.9%	-3.1%	1.5%	1.3%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	516	1,931	(1,007)	0	0
NET PROFIT	3,478	2,336	(2,549)	712	663
Normalized profit	2,962	405	(1,542)	712	663
EPS (Bt)	0.27	0.18	(0.20)	0.06	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.03	(0.12)	0.06	0.05

We forecast a sharp rise in jet fuel costs, pushing AAV into a loss this year...

...before easing fuel prices drive an earnings turnaround next year

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	15,502	16,756	15,884	15,759	15,814
Cash & cash equivalent	2,105	4,202	3,000	3,000	3,000
Account receivables	1,354	1,365	1,238	1,183	1,217
Inventories	591	704	646	576	597
Others	11,452	10,485	11,000	11,000	11,000
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	4,337	6,334	6,243	6,907	7,506
Other assets	55,535	53,247	55,510	55,736	55,719
Total assets	75,373	76,338	77,637	78,402	79,039
LIABILITIES:					
Current liabilities:	29,066	28,329	29,079	28,954	28,975
Account payables	1,051	973	1,292	1,151	1,194
Bank overdraft & ST loans	1,250	1,750	1,577	1,569	1,564
Current LT debt	2,963	3,331	4,257	4,236	4,223
Others current liabilities	23,802	22,275	21,954	21,997	21,994
Total LT debt	5,225	7,014	9,932	9,884	9,854
Others LT liabilities	29,703	27,438	27,610	27,836	27,819
Total liabilities	63,994	62,781	66,621	66,674	66,648
Minority interest	0	(8)	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
Share premium	15,800	15,800	15,800	15,800	15,800
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	(5,705)	(3,520)	(6,069)	(5,357)	(4,694)
Shareholders' equity	11,379	13,565	11,016	11,728	12,391
Liabilities & equity	75,373	76,338	77,637	78,402	79,039

We expect negative retained earnings for at least the next five years

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	3,528	412	(1,927)	791	736
Tax paid	(566)	(7)	385	(79)	(74)
Depreciation & amortization	419	518	591	636	701
Chg In working capital	(1,172)	(202)	503	(15)	(13)
Chg In other CA & CL / minorities	191	(545)	(827)	43	(3)
Cash flow from operations	2,400	176	(1,274)	1,376	1,348
Capex	(672)	(2,515)	(500)	(1,300)	(1,300)
Right of use	(2,117)	721	(708)	(226)	17
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	260	(1,332)	(2,390)	226	(17)
Cash flow from investments	(2,529)	(3,126)	(3,598)	(1,300)	(1,300)
Debt financing	1,460	5,199	3,670	(76)	(48)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Warrants & other surplus	(511)	(151)	0	0	0
Cash flow from financing	949	5,048	3,670	(76)	(48)
Free cash flow	1,728	(2,340)	(1,774)	76	48

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	4.73	34.6	na	19.7	21.1
Normalized PE - at target price (x)	3.90	28.5	na	16.2	17.5
PE (x)	4.03	6.00	na	19.7	21.1
PE - at target price (x)	3.33	4.95	na	16.2	17.5
EV/EBITDA (x)	3.7	8.5	202.0	8.6	8.7
EV/EBITDA - at target price (x)	3.3	7.5	183.6	7.8	7.9
P/BV (x)	1.2	1.0	1.3	1.2	1.1
P/BV - at target price (x)	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
P/CFO (x)	5.8	79.7	(11.0)	10.2	10.4
Price/sales (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF Yield (%)	12.3	(16.7)	(12.7)	0.5	0.3
(Bt)					
Normalized EPS	0.23	0.03	(0.12)	0.06	0.05
EPS	0.27	0.18	(0.20)	0.06	0.05
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV/share	0.89	1.06	0.86	0.91	0.96
CFO/share	0.19	0.01	(0.10)	0.11	0.10
FCF/share	0.13	(0.18)	(0.14)	0.01	0.00

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation looks expensive to us at a 20x PE in 2027F vs. its peers' average of 13x

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	19.9	(7.6)	9.9	(4.4)	2.9
Net profit (%)	646.6	(32.8)	na	na	(6.9)
EPS (%)	646.6	(32.8)	na	na	(6.9)
Normalized profit (%)	1,113.4	(86.3)	na	na	(6.9)
Normalized EPS (%)	1,113.4	(86.3)	na	na	(6.9)
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating performance					
Gross margin (%)	17.3	12.5	6.1	12.4	11.8
Operating margin (%)	10.9	4.5	(0.9)	5.1	4.8
EBITDA margin (%)	11.7	5.7	0.3	6.5	6.2
Net margin (%)	6.0	0.9	(3.1)	1.5	1.3
D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.9	1.4	1.3	1.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.6	1.2	1.1	1.0
Interest coverage - EBIT (x)	2.1	0.7	na	0.9	0.9
Interest coverage - EBITDA (x)	2.2	0.9	0.0	1.1	1.1
ROA - using norm profit (%)	4.1	0.5	na	0.9	0.8
ROE - using norm profit (%)	29.9	3.2	na	6.3	5.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	29.9	3.2	na	6.3	5.5
- asset turnover (x)	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
- operating margin (%)	12.4	7.1	na	7.3	6.9
- leverage (x)	7.2	6.1	6.3	6.9	6.5
- interest burden (%)	57.6	12.7	(232.3)	22.6	21.7
- tax burden (%)	84.0	98.4	na	90.0	90.0
WACC (%)	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
ROIC (%)	28.6	10.9	(2.1)	9.3	8.7
NOPAT (Bt m)	4,508	2,036	(445)	2,213	2,113
invested capital (Bt m)	18,713	21,457	23,781	24,417	25,032

Sources: Company data, ttb wealth estimates

We forecast this year's loss to widen accumulated losses to Bt6bn and raise net D/E to 1.2x.

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 stocks 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 บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทำทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบร็ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสราร สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ
rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th