

2 September 2025

# Airports of Thailand

## จำนวนผู้โดยสาร ส.ค.25 มีสัญญาณดีขึ้นเล็กน้อย

Bloomberg ticker	AOT TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt36.25
Target price	Bt37.00 (maintained)
Upside/Dow	+2%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt34.95
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 12 / Sell 11

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt65.00 / Bt26.75
Market cap. (Bt mn)	517,857
Shares outstanding (mn)	14,286
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,406
Free float	30%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

### News Flash

จำนวนผู้โดยสารรวมเดือน ส.ค.25 YoY ติดลบน้อยลง, MoM ปรับตัวดีขึ้น AOT รายงานจำนวนผู้โดยสารเดือน ส.ค.25 อยู่ที่ 10.2 ล้านคน -1% YoY, +4% MoM โดยแบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 6.0 ล้านคน -5% YoY, +3% MoM และผู้โดยสารในประเทศที่ 4.2 ล้านคน +6% YoY, +6% MoM ส่งผลให้รวม 11MFY25 มีจำนวนผู้โดยสารรวม 117.2 ล้านคน +6% YoY แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 71.4 ล้านคน +6% YoY และผู้โดยสารในประเทศ 45.8 ล้านคน +6% YoY

### จำนวนผู้โดยสาร AOT เดือน ส.ค.2025

(million passengers)	Aug-25	%YoY	%MoM	11MFY25	%YoY
International	6.0	-5.4%	2.5%	71.4	6.0%
Domestic	4.2	6.1%	6.1%	45.8	5.7%
Total	10.2	-1.0%	4.0%	117.2	5.9%

Source: AOT

### Implication

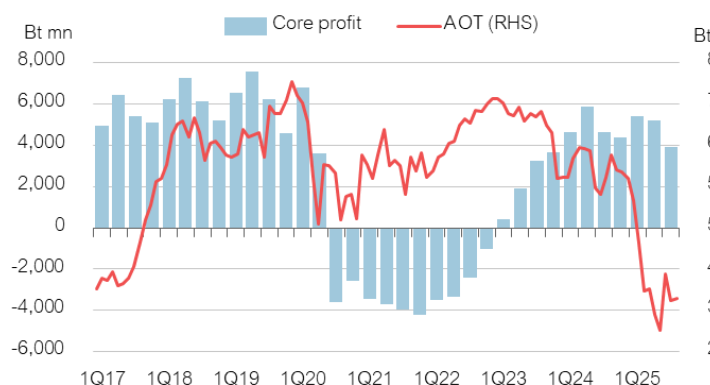
เราเฝ้าระวังจากเดิมเล็กน้อยจากแนวโน้มผู้โดยสารที่เริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น โดยจำนวนผู้โดยสารรวมเดือน ส.ค.25 ติดลบน้อยลง YoY จากเดือน มิ.ย.-ก.ค.25 ที่ลดลง -4% YoY และ -5% YoY ตามลำดับ โดยได้ผลบวกจากผู้โดยสารในประเทศที่กลับมาเติบโตมากขึ้น และผู้โดยสารระหว่างประเทศเริ่มติดลบ YoY น้อยลง (มิ.ย.25 = -7.3% YoY, ก.ค.25 = -7.4% YoY) ดังนั้น ส่งผลให้ผู้โดยสาร FY25E มีโอกาสดีกว่าที่เราประเมินไว้เล็กน้อยที่ 125 ล้านคน +5% YoY โดยจำนวนผู้โดยสาร 11FY25E จะคิดเป็น 94% จากที่เราประมาณการไว้

แนวโน้มกำไร 4Q25E มีโอกาสดีกว่าที่เราทำไว้เล็กน้อย โดยปัจจุบันเราประมาณการกำไรปกติ FY25E ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท -8% YoY โดยกำไร 9MFY25 อยู่ที่ 1.43 หมื่นล้านบาท -4% YoY และคิดเป็น 80% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 4QFY25E จะดีขึ้นจากที่เราทำไว้เดิมได้เล็กน้อยที่ราว 3.4-3.5 พันล้านบาท ลดลง YoY, QoQ (กำไรปกติ 4QFY24 = 4.4 พันล้านบาท, 3QFY25 = 3.9 พันล้านบาท) โดยลดลง YoY จากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลงจากคิงเพาเวอร์ และลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง low season ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

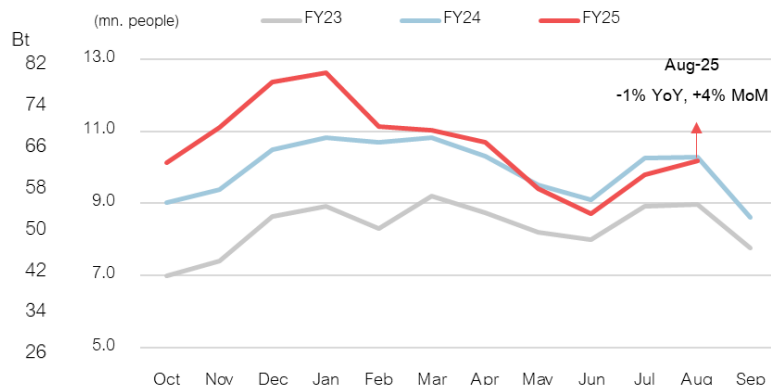
เรายังคงแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 37.00 บาท จิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยยังมีปัจจัยที่ต้องติดตามจากการเจรจาสัญญาดิฟฟ์ที่กับคิงเพาเวอร์ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในเดือน ก.ย.-ต.ค.นี้ ขณะที่ประเด็นการขอปรับเพิ่ม PSC ก็ค่อนข้างใหญ่ อาจมีความไม่แน่นอนจากปัจจัยทางการเมือง เนื่องจากต้องได้รับการอนุมัติจาก CAAT ซึ่งต้องรอความชัดเจนของรัฐบาล โดยประธาน CAAT จะเป็นรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

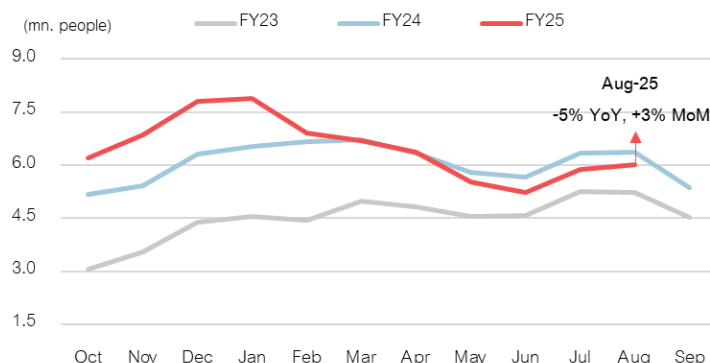
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

**Fig 1: AOT share prices vs profit (FY ending Sep, 3Q = Apr-Jun)**


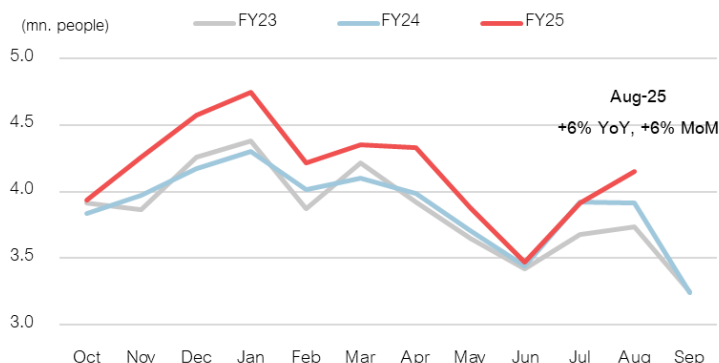
Source: AOT, Bloomberg, DAOL

**Fig 2: Total passenger movement**


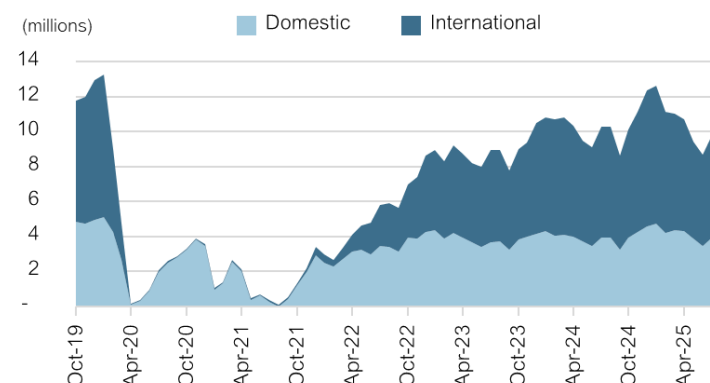
Source: AOT, DAOL

**Fig 3: International passenger movement**


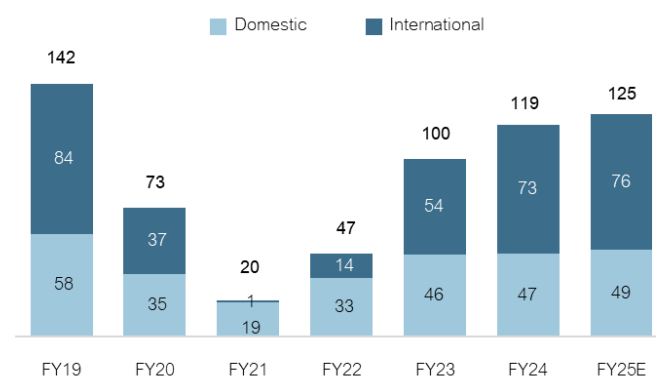
Source: AOT, DAOL

**Fig 4: Domestic passenger movement**


Source: AOT, DAOL

**Fig 5: AOT passenger movement - monthly**


Source: AOT, DAOL

**Fig 6: Total passenger movement**


Source: AOT, DAOL

## Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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

Score	Symbol	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	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: 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 that 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.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องใกล้เคียงกัน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4