

## Thai Airways (THAI TB)

คาดการณ์ว่าจะปรับตัวลงสู่ระดับปกติใน 4Q25

### Highlights

- เราคาดว่ากำไรสุทธิของ THAI ใน 4Q25 จะอ่อนตัวลง qoq จากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
- ช่วง lock-up กำลังจะสิ้นสุดลง ซึ่งอาจก่อให้เกิดความผันผวนของราคาหุ้นในระยะสั้น จากการมีสภาพคล่องจำนวนมากเข้าสู่ตลาด
- แม้จะไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการโดยตรง แต่การสิ้นสุดของ lock-up period ยังคงเป็นประเด็นกังวลสำคัญต่อ THAI เราคงคำแนะนำ ถือ พร้อมราคาเป้าหมายที่ 6.70 บาท (เดิม 8.30 บาท)

### Analysis

#### 4Q25 Earnings Preview

| Year to 31 Dec (Btm)    | 4Q24     | 3Q25   | 4Q25F  | yoy (%)   | qoq (%)   | 2024     | 2025F   | yoy (%)   |
|-------------------------|----------|--------|--------|-----------|-----------|----------|---------|-----------|
| Total revenue           | 50,770   | 42,923 | 46,201 | (9.0)     | 7.6       | 187,249  | 182,709 | (2.4)     |
| Gross profit            | 15,988   | 7,086  | 5,506  | (65.6)    | (22.3)    | 39,302   | 33,560  | (14.6)    |
| Operating EBITDA        | 20,075   | 11,285 | 9,666  | (51.9)    | (14.3)    | 54,866   | 48,846  | (11.0)    |
| Core profit             | 12,528   | 5,422  | 4,729  | (62.3)    | (12.8)    | 15,064   | 27,649  | 83.5      |
| Net profit              | (42,129) | 4,413  | 3,529  | 108.4     | (20.0)    | (26,934) | 29,898  | 211.0     |
| EPS (Bt)                | (2.76)   | 0.16   | 0.12   | (104.5)   | (20.0)    | (1.77)   | 1.06    | (159.8)   |
| (%)                     | 4Q24     | 3Q25   | 4Q25F  | yoy (ppt) | qoq (ppt) | 2024     | 2025F   | yoy (ppt) |
| Gross margin            | 31.5     | 16.5   | 11.9   | (19.6)    | (4.6)     | 21.0     | 18.4    | (2.6)     |
| EBITDA margin           | 39.5     | 26.3   | 20.9   | (18.6)    | (5.4)     | 29.3     | 26.7    | (2.6)     |
| Recurring profit margin | 24.7     | 12.6   | 10.2   | (14.4)    | (2.4)     | 8.0      | 15.1    | 7.1       |
| Net profit margin       | (83.0)   | 10.3   | 7.6    | 90.6      | (2.6)     | (14.4)   | 16.4    | 30.7      |

Source: THAI, UOB Kay Hian

- คาดกำไรสุทธิอ่อนตัวใน 4Q25 โดย Thai Airways (THAI) คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 3.5 พันล้านบาทใน 4Q25 (เทียบกับขาดทุน 42.1 พันล้านบาทใน 4Q24 และ -20.0% qoq) ในไตรมาสที่คาดว่าจะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน การด้อยค่าสินทรัพย์ และขาดทุนจากอนุพันธ์อื่น ๆ รวมราว 1.2 พันล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษ คาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท (เทียบกับ 12.5 พันล้านบาทใน 4Q24 และ -12.8% qoq) โดยมีค่าใช้จ่ายหลายรายการที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เช่น ค่าซ่อมบำรุงเครื่องบินและค่าใช้จ่ายพนักงาน รายได้รวมคาดว่าจะอยู่ที่ 46.2 พันล้านบาท (-9.0% yoy, +7.6% qoq) โดยการลดลง yoy หลัก ๆ มาจาก passenger yield และ freight yield ที่กลับสู่ระดับปกติจากฐานสูงในปีก่อน อย่างไรก็ตาม cabin factor, cargo load factor และตัวชี้วัดอื่น ๆ ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

#### Key Financials

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2023    | 2024     | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-------------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| Net turnover                  | 160,140 | 189,786  | 183,964 | 206,175 | 223,179 |
| EBITDA                        | 49,634  | 54,866   | 48,846  | 61,338  | 64,950  |
| Operating profit              | 38,245  | 41,839   | 34,815  | 46,876  | 48,871  |
| Net profit (rep./act.)        | 28,096  | (26,934) | 29,898  | 33,522  | 33,634  |
| Net profit (adj.)             | 25,867  | 15,064   | 27,649  | 33,459  | 33,571  |
| EPS (Bt)                      | 11.9    | 0.5      | 1.0     | 1.2     | 1.2     |
| PE (x)                        | 0.8     | 17.9     | 7.6     | 6.3     | 6.3     |
| P/B (x)                       | n.a.    | 5.9      | 2.8     | 2.1     | 1.7     |
| EV/EBITDA (x)                 | 5.9     | 5.3      | 4.9     | 3.9     | 3.7     |
| Dividend yield (%)            | 0.0     | 0.0      | 3.5     | 4.0     | 4.0     |
| Net margin (%)                | 17.5    | (14.2)   | 16.3    | 16.3    | 15.1    |
| Net debt/(cash) to equity (%) | (258.0) | 97.8     | 35.3    | 24.6    | 20.7    |
| Interest cover (x)            | 3.5     | 3.5      | 5.6     | 4.8     | 4.5     |
| ROE (%)                       | n.a.    | n.a.     | 49.5    | 37.9    | 29.5    |
| Consensus net profit (Btm)    | -       | -        | 34,001  | 29,651  | 28,042  |
| UOBKH/Consensus (x)           | -       | -        | 0.81    | 1.13    | 1.20    |

Source: THAI, Bloomberg, UOB Kay Hian

### HOLD (Maintained)

|              |        |
|--------------|--------|
| Share Price  | Bt7.00 |
| Target Price | Bt6.70 |
| Upside       | -4.3%  |
| Previous TP  | Bt8.30 |

#### Analyst(s)

Benjaphol Suthwanish

+662 659 8301

benjaphol@uobkayhian.co.th

#### Assistant Analyst(s)

Nonpawit Vathanadachakul

#### Stock Data

| GICS sector                     | Industrials |
|---------------------------------|-------------|
| Bloomberg ticker:               | THAI TB     |
| Shares issued (m):              | 28,303.3    |
| Market cap (Btm):               | 210,859.5   |
| Market cap (US\$m):             | 6,678.3     |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 7.3         |

#### Price Performance (%)

52-week high/low Bt19.40/Bt3.32

| 1mth | 3mth   | 6mth  | 1yr   | YTD |
|------|--------|-------|-------|-----|
| 7.2  | (24.7) | 124.4 | 124.4 | 7.2 |

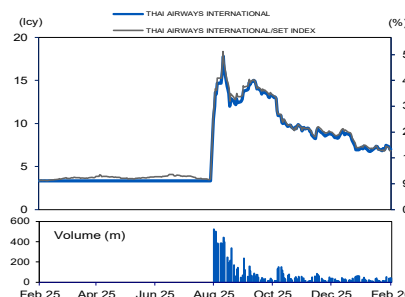
#### Major Shareholders

|                     | %     |
|---------------------|-------|
| Ministry of Finance | 38.90 |
| Bangkok Bank        | 8.50  |

#### Balance Sheet Metrics

|                           |      |
|---------------------------|------|
| FY25 NAV/Share (Bt)       | 2.66 |
| FY25 Net Debt/ Share (Bt) | 0.94 |

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### Company Description

Thai Airways is the national flag carrier and largest airline of Thailand. The company operates both domestic and international flights, serving destinations across Asia, Europe, and Oceania, with its main hub at Suvarnabhumi Airport in Bangkok. Its business segments include passenger transport, cargo, mail, catering, and ground services.

### 4Q25 Statistics Preview

| Passenger business        | 4Q24   | 3Q25   | 4Q25F  | yoy (%) | qoq (%) |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| RPK (m pax km) vol        | 14,498 | 13,573 | 14,162 | (2.3)   | 4.3     |
| ASK (m pax km) capacity   | 17,918 | 17,673 | 17,772 | (0.8)   | 0.6     |
| Cabin Factor              | 80.9%  | 76.8%  | 79.7%  | (1.2)   | 2.9     |
| Pax Yield (Bt/pax km)     | 2.98   | 2.61   | 2.79   | (6.4)   | 7.0     |
| Mail and Freight          |        |        |        | yoy (%) | qoq (%) |
| RFTK (m ton km) vol       | 503    | 526    | 497    | (1.2)   | (5.5)   |
| ADTK (m ton km) capacity  | 987    | 987    | 990    | 0.3     | 0.3     |
| Cargo Load Factor         | 51.0%  | 53.3%  | 50.2%  | (0.8)   | (3.1)   |
| Freight Yield (Bt/ton km) | 9.11   | 8.39   | 8.55   | (6.2)   | 1.9     |

Source: THAI, UOB Kay Hian

- **สิ้นสุดช่วง lock-up แรก** โดยในวันที่รายงานฉบับนี้เผยแพร่ ถือเป็นวันครบกำหนดช่วง lock-up แรก หลังจาก THAI กลับมาเริ่มซื้อขายอีกครั้งภายหลังออกจากแผนฟื้นฟูกิจการครบ 6 เดือน ปัจจุบัน 25% ของหุ้นที่ถูก lock-up ทั้งหมด 20,989 ล้านหุ้นจากการแปลงหนี้เป็นทุนสามารถซื้อขายได้แล้ว ส่วนที่เหลืออีก 75% จะทยอยปลดล็อกในวันที่ 4 ส.ค. 26 ตามข้อมูลของบริษัท หน่วยงานรัฐ และสหกรณ์ต่าง ๆ มีแนวโน้มไม่ขายหุ้น THAI ขณะที่ผู้ถือหุ้นจากสถาบันการเงินและนักลงทุนรายย่อยมีโอกาสขายทำกำไรมากกว่า นอกจากนี้ THAI ระบุว่าประมาณ 70% ของผู้ถือหุ้นเลือกที่จะรอรับหุ้นทางไปรษณีย์ ส่วนที่เหลือได้ดำเนินการสลักหลังและเตรียมใบหุ้นไว้แล้วสำหรับวันครบกำหนด lock-up แรก ในระยะสั้น ราคาหุ้นอาจมีความผันผวนจากสภาพคล่องจำนวนมากที่เข้าสู่ตลาด
- **ไม่มีการเปลี่ยนแปลงแผนจัดหาเครื่องบิน** ฝ่ายบริหารเปิดเผยว่ายังไม่มีการปรับแผนขยายฝูงบินของ THAI โดยประเด็นหลักที่มีการหารืออยู่คือการจัดหาเครื่องบินชั่วคราว หลังจากเกิดปัญหาผู้เช่ารายล่าสุดไม่ส่งมอบเครื่องบิน A330 จำนวน 8 ลำคืนให้กับผู้ให้เช่า ทั้งนี้ THAI ได้ว่าจ้างที่ปรึกษาเพื่อทบทวนแผนดังกล่าว และคณะกรรมการมีมติอนุมัติให้เข้าร่วมประมูลเครื่องบิน B787-9 จำนวน 10 ลำจาก China Southern Airlines เพื่อใช้เป็นเครื่องบินชั่วคราว ก่อนที่ THAI จะได้รับมอบเครื่องบิน A321 NEO จำนวน 16 ลำ และเครื่องบิน B787 จำนวน 4 ลำภายในปีนี้

## Earnings Revision/Risk

- **เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2025** โดยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 ลง 7.7% เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นสูงกว่าคาดใน 4Q25

## Valuation/Recommendation

- **คงคำแนะนำ HOLD ราคาเป้าหมาย Bt6.70** โดยการประเมินมูลค่า THAI ปี 2026 อิงค่า PE 6.0x (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวปี 2009–19 ยกเว้นปี 2015–16 ที่ระดับ -2SD ซึ่งเป็นช่วงที่ THAI อยู่ภายใต้อิทธิพลของกระทรวงการคลัง) แม้ไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการ แต่เรายังกังวลต่อการสิ้นสุดช่วง lock-up period ซึ่งอาจทำให้มีสภาพคล่องเข้าสู่ตลาดจำนวนมากและก่อให้เกิดความผันผวนของราคาหุ้นในระยะสั้น

## Environment, Social, Governance (ESG) Updates

### Environmental

- **Fuel usage:** THAI is reducing carbon emissions by improving fuel efficiency through fleet renewal and exploring options for Sustainable Aviation Fuel.
- **Net-zero by 2065:** THAI has publicly stated a net-zero emissions goal by 2065 as part of its long-term climate strategy.

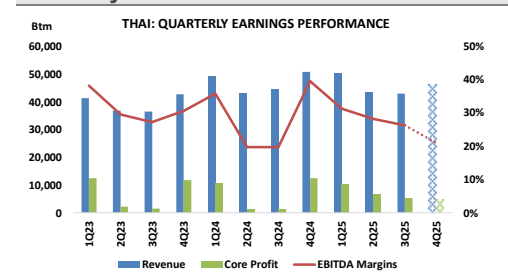
### Social

- **Supporting the community:** THAI supports local communities through CSR initiatives and local sourcing, particularly for in-flight food and amenities.

### Governance

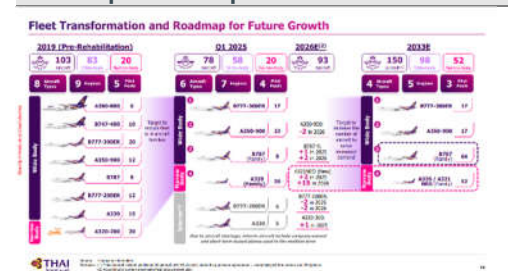
- **Strategic ESG partnerships:** THAI's partnership with PTT Global Chemical on SAF reflects its commitment to global sustainability standards.

### Quarterly Performance



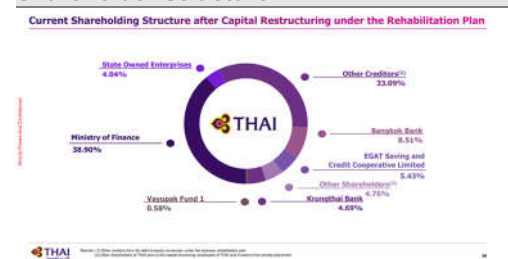
Source: THAI, UOB Kay Hian

### Fleet Expansion Pipeline



Source: THAI, UOB Kay Hian

### Shareholder Structure



Source: THAI, UOB Kay Hian

### Lock-Up Period Details

|                                 |           |
|---------------------------------|-----------|
| Total THAI outstanding shares   | 28,303m   |
| Shares from d/e conversion      | 20,989m   |
| lockup expire on 4 Feb 26 (25%) | 5,247m    |
| lockup expire on 4 Aug 26 (75%) | 15,742m   |
| d/e conversion cost             | Bt2.54/sh |

Source: THAI, UOB Kay Hian

### 2H25 Guidance



Source: THAI, UOB Kay Hian

### Profit & Loss

| Year to 31 Dec (Btm)             | 2024            | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|----------------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Net turnover</b>              | <b>189,786</b>  | <b>183,964</b> | <b>206,175</b> | <b>223,179</b> |
| EBITDA                           | 54,866          | 48,846         | 61,338         | 64,950         |
| Deprec. & amort.                 | 13,026          | 14,031         | 14,462         | 16,079         |
| EBIT                             | 41,839          | 34,815         | 46,876         | 48,871         |
| Total other non-operating income | (52,576)        | 2,781          | 0              | 0              |
| Associate contributions          | 63              | 24             | 63             | 63             |
| Net interest income/(expense)    | (15,852)        | (8,682)        | (12,707)       | (14,412)       |
| <b>Pre-tax profit</b>            | <b>(26,526)</b> | <b>28,938</b>  | <b>34,233</b>  | <b>34,523</b>  |
| Tax                              | (374)           | 992            | (683)          | (861)          |
| Minorities                       | (33)            | (32)           | (27)           | (27)           |
| Net profit                       | (26,934)        | 29,898         | 33,522         | 33,634         |
| <b>Net profit (adj.)</b>         | <b>15,064</b>   | <b>27,649</b>  | <b>33,459</b>  | <b>33,571</b>  |

### Cash Flow

| Year to 31 Dec (Btm)                     | 2024            | 2025F           | 2026F           | 2027F           |
|------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Operating</b>                         | <b>(24,815)</b> | <b>43,919</b>   | <b>49,529</b>   | <b>51,139</b>   |
| Pre-tax profit                           | (26,526)        | 28,938          | 34,233          | 34,523          |
| Tax                                      | (374)           | 992             | (683)           | (861)           |
| Deprec. & amort.                         | 13,026          | 14,031          | 14,462          | 16,079          |
| Working capital changes                  | 6,235           | (251)           | 964             | 888             |
| Non-cash items                           | (15,828)        | (144)           | 554             | 511             |
| Other operating cashflows                | (1,285)         | 377             | 63              | 63              |
| <b>Investing</b>                         | <b>(25,215)</b> | <b>(25,641)</b> | <b>(40,460)</b> | <b>(44,018)</b> |
| Capex (growth)                           | (15,770)        | (25,449)        | (41,200)        | (44,700)        |
| Investment                               | 1,845           | 1,845           | 1,845           | 1,845           |
| Others                                   | (11,291)        | (2,038)         | (1,105)         | (1,163)         |
| <b>Financing</b>                         | <b>81,303</b>   | <b>(15,517)</b> | <b>4,095</b>    | <b>17,658</b>   |
| Dividend payments                        | 0               | 0               | (7,475)         | (8,381)         |
| Proceeds from borrowings                 | (35,677)        | (15,165)        | 11,570          | 26,039          |
| Loan repayment                           | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Others/interest paid                     | 116,980         | (352)           | 0               | 0               |
| Net cash inflow (outflow)                | 31,273          | 2,760           | 13,165          | 24,780          |
| Beginning cash & cash equivalent         | 52,939          | 84,212          | 86,973          | 100,138         |
| Changes due to forex impact              | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>Ending cash &amp; cash equivalent</b> | <b>84,212</b>   | <b>86,973</b>   | <b>100,138</b>  | <b>124,918</b>  |

### Balance Sheet

| Year to 31 Dec (Btm)                  | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Fixed assets                          | 112,492        | 123,910        | 150,648        | 179,269        |
| Other LT assets                       | 45,007         | 43,961         | 47,985         | 51,694         |
| Cash/ST investment                    | 84,212         | 86,973         | 100,138        | 124,918        |
| Other current assets                  | 50,797         | 49,566         | 54,302         | 58,667         |
| <b>Total assets</b>                   | <b>292,508</b> | <b>304,409</b> | <b>353,074</b> | <b>414,548</b> |
| ST debt                               | 9,510          | 9,672          | 10,650         | 12,572         |
| Other current liabilities             | 67,077         | 65,451         | 71,706         | 77,469         |
| LT debt                               | 119,231        | 103,904        | 114,496        | 138,613        |
| Other LT liabilities                  | 51,102         | 49,863         | 54,628         | 59,019         |
| Shareholders' equity                  | 45,510         | 75,408         | 101,456        | 126,710        |
| Minority interest                     | 79             | 111            | 138            | 165            |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>292,508</b> | <b>304,409</b> | <b>353,074</b> | <b>414,548</b> |

### Key Metrics

| Year to 31 Dec (%)        | 2024   | 2025F  | 2026F | 2027F |
|---------------------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>Profitability</b>      |        |        |       |       |
| EBITDA margin             | 28.9   | 26.6   | 29.8  | 29.1  |
| Pre-tax margin            | (14.0) | 15.7   | 16.6  | 15.5  |
| Net margin                | (14.2) | 16.3   | 16.3  | 15.1  |
| ROA                       | (10.1) | 10.0   | 10.2  | 8.8   |
| ROE                       | n.a.   | 49.5   | 37.9  | 29.5  |
| <b>Growth</b>             |        |        |       |       |
| Turnover                  | 18.5   | (3.1)  | 12.1  | 8.2   |
| EBITDA                    | 10.5   | (11.0) | 25.6  | 5.9   |
| Pre-tax profit            | n.a.   | n.a.   | 18.3  | 0.8   |
| Net profit                | n.a.   | n.a.   | 12.1  | 0.3   |
| Net profit (adj.)         | (41.8) | 83.5   | 21.0  | 0.3   |
| EPS                       | (95.5) | 83.5   | 21.0  | 0.3   |
| <b>Leverage</b>           |        |        |       |       |
| Debt to total capital     | 73.8   | 60.1   | 55.2  | 54.4  |
| Debt to equity            | 282.9  | 150.6  | 123.3 | 119.3 |
| Net debt/(cash) to equity | 97.8   | 35.3   | 24.6  | 20.7  |
| Interest cover (x)        | 3.5    | 5.6    | 4.8   | 4.5   |

## THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2025 (as of 9 January 2026)



|        |        |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AAI    | AAV    | ACE    | ADB    | ADVANC | AEONTS | AF    | AGE    | AIRA   | AJ     | AKP    | AKR    |
| ALLA   | ALT    | AMA    | AMARIN | AMATA  | AMATAV | AOT   | AP     | ARIP   | ASIAN  | ASIMAR | ASK    |
| ASP    | ASW    | AUCT   | AURA   | AWC    | B      | BAFS  | BAM    | BANPU  | BAY    | BBGI   | BBL    |
| BCH    | BCPG   | BDMS   | BEC    | BEM    | BEYOND | BGC   | BGRIM  | BH     | BIZ    | BJC    | BKIH   |
| BLA    | BLC    | BOL    | BPP    | BRI    | BRR    | BTG   | BTS    | BWG    | CBG    | CENTEL | CFRESH |
| CGH    | CHASE  | CHEWA  | CHG    | CHOW   | CIMBT  | CIVIL | CK     | CKP    | CMC    | CNT    | COLOR  |
| COM7   | CPALL  | CPAXT  | CPF    | CPL    | CPN    | CPW   | CRC    | CREDIT | DCC    | DDD    | DELTA  |
| DEMCO  | DITTO  | DMT    | DOHOME | DRT    | DUSIT  | EASTW | EGCO   | EPG    | ERW    | ETC    | ETE    |
| FLOYD  | FN     | FORTH  | FPI    | FPT    | FSMART | FSX   | FTI    | GABLE  | GC     | GCAP   | GFC    |
| GFPT   | GGC    | GLAND  | GLOBAL | GPSC   | GRAMMY | GULF  | GUNKUL | HANA   | HARN   | HENG   | HMPRO  |
| HPT    | HTC    | ICC    | ICHI   | III    | ILINK  | ILM   | IND    | INET   | INSET  | INSURE | IP     |
| IRC    | IRPC   | IT     | ITC    | ITEL   | ITTHI  | IVL   | J      | JAS    | JMART  | JMT    | JTS    |
| KBANK  | KCAR   | KCC    | KCE    | KCG    | KJL    | KKP   | KSL    | KTB    | KTC    | KUMWEL | LH     |
| LHFG   | LIT    | LOXLEY | LRH    | LST    | M      | MAJOR | MALEE  | MBK    | MC     | MEGA   | MFC    |
| MFEC   | MGC    | MINT   | MODERN | MONO   | MOONG  | MOSHI | MSC    | MST    | MTC    | MTI    | NEP    |
| NER    | NKI    | NOBLE  | NRF*   | NV     | NVD    | NYT   | OCC    | ONEE   | OR     | ORI    | ORN    |
| OSP    | PAP    | PB     | PCC    | PCSGH  | PDJ    | PG    | PHOL   | PIMO   | PJW    | PL     | PLANB  |
| PLAT   | PLUS   | PM     | PMC    | PORT   | PPP    | PPS   | PQS    | PR9    | PRG    | PRM    | PRTR   |
| PSH    | PSL    | PSP    | PTC    | PTG    | PTT    | PTTEP | PTTGC  | Q-CON  | QH     | QTC    | RABBIT |
| RATCH  | RBF    | ROCTEC | RS     | RT     | S      | S&J   | SA     | SAAM   | SABINA | SAK    | SAMART |
| SAMTEL | SAT    | SAV    | SAWAD  | SC     | SCAP   | SCB   | SCC    | SCCC   | SCG    | SCGD   | SCGP   |
| SCM    | SDC    | SE     | SEAFCO | SEAOIL | SELIC  | SENA  | SENX   | SFLEX  | SGC    | SGF    | SGP    |
| SHR    | SICT   | SIRI   | SIS    | SITHAI | SJWD   | SKR   | SKY    | SMPC   | SNC    | SNNP   | SNP    |
| SO     | SONIC  | SPALI  | SPC    | SPCG   | SPI    | SPRC  | SR     | SSF    | SSP    | SSSC   | STA    |
| STARM  | STECON | STGT   | STI    | SUC    | SUN    | SUSCO | SUTHA  | SVOA   | SYMC   | SYNEX  | SYNTEC |
| TACC   | TAN    | TASCO  | TBN    | TCAP   | TCMC   | TEAMG | TEGH   | TEKA   | TFG*   | TFMAMA | TGE    |
| TGH    | THANA  | THANI  | THCOM  | THIP   | THRE   | THREL | TIPH   | TISCO  | TKS    | TKT    | TLI    |
| TM     | TMD    | TMILL  | TMT    | TNDT   | TNITY  | TNL   | TOA    | TOG    | TOP    | TPAC   | TPBI   |
| TQM    | TRUBB  | TRUE   | TSC    | TSTE   | TSTH   | TTA   | TTB    | TTCL   | TTW    | TU     | TVDH   |
| TVH    | TVO    | TWPC   | UAC    | UBE    | UBIS   | UP    | UPF    | UPOIC  | UV     | VGI    | VIBHA  |
| VIH    | VNG    | WACOAL | WGE    | WHA    | WHAUP  | WICE  | WINMED | WINNER | WP     | WPH    | ZEN    |



|       |       |       |        |       |        |        |        |        |        |         |       |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| 2S    | A5    | ABM   | ACG    | ADD   | AE     | AH*    | AIT    | ALUCON | AMC    | ANAN    | APCO  |
| APCS  | ATP30 | BA    | BBIK   | BC    | BCP    | BE8    | BIG    | BPS    | BR     | BSBM    | BTC   |
| BTW   | BVG   | BYD*  | CFARM  | CH    | CIG    | CM     | CMAN   | CMO*   | COCOCO | COMAN*  | CPI   |
| CRD   | CSC   | DEXON | DTCENT | EAST  | EKH    | ESTAR  | EURO   | EVER   | FE     | FVC     | GEL   |
| HUMAN | ICN   | IFS   | JDF    | JPARK | JSP    | JUBILE | K      | KGI*   | KTIS   | KTMS    | KUN   |
| LALIN | LANNA | LEO   | LHK    | LPN*  | MAGURO | MATCH  | MBAX   | M-CHAI | MCOT   | METCO   | MICRO |
| MVP*  | NC    | NCH   | NCL    | NDR   | NEO    | NL     | NSL    | NTSC   | NTV    | OKJ     | PATO  |
| PDG   | PEACE | PEER  | PREB   | PRI   | PRIME  | PRIN   | PRINC* | PROUD  | PSGC   | PSTC    | PT    |
| QLT   | RCL   | READY | RPH    | SAMCO | SANKO  | SAPPE  | SCI    | SCN    | SECURE | SFT     | SINO  |
| SKE   | SMT   | SPA   | SPVI   | SRS   | SUPER  | SVI*   | SWC    | TAE    | TFM    | TIDLOR* | TIPCO |
| TITLE | TK    | TKN*  | TMC    | TMI   | TNP    | TNR    | TPA    | TPCS   | TPIPL* | TPIPP   | TPS   |
| TQR   | TRP   | TRT   | TURTLE | TVT   | UBA    | UREKA  | VCOM   | VRANDA | WARRIX | WAVE*   | WIN   |
| XO    | XPG   | XYZ   | ZIGA   |       |        |        |        |        |        |         |       |



|        |       |        |        |      |        |         |       |        |       |       |        |
|--------|-------|--------|--------|------|--------|---------|-------|--------|-------|-------|--------|
| AHC    | AIE*  | AMANAH | AMR    | ANI  | APURE  | ARIN    | ARROW | ASIA   | ASN   | AYUD  | BIOTEC |
| BIS    | BJCHI | BLAND  | CAZ    | CEN  | CHAO   | CHARAN* | CHAYO | CHIC   | CHOTI | CI    | CITY   |
| CSP    | CSS   | CWT    | DIMET* | DOD  | DPAINT | DV8     | EA*   | EASON  | ECF*  | EFORL | FNS    |
| FTE    | GBX   | GPI    | GTB    | GYT  | IMH    | IRCP    | ITNS  | IVF    | JCK   | KBS   | KISS   |
| KK     | KWC   | KWM    | L&E    | LDC  | LEE    | MCA     | MEB   | MEDEZE | MENA  | MILL* | MITSIB |
| MK     | MPJ   | NAM    | NATION | NCAP | NOVA   | NPK     | OGC   | PACO   | PANEL | PCE   | PHG    |
| PICO   | PIN   | PIS    | PLANET | POLY | PRAKIT | PRAPAT  | PROEN | PROS   | PTech | PYLON | RAM    |
| RJH    | RML   | ROCK   | RPC    | SAFE | SALEE  | SE-ED   | SIAM  | SINGER | SISB  | SK    | SKN    |
| SMD100 | SNPS  | SORKON | SPREME | SST  | STANLY | STC     | STPI  | STX    | SVR   | SVT   | TAKUNI |
| TATG   | TFI   | THG*   | TMAN   | TOPP | TPLAS  | TPOLY   | TRC*  | TRU    | TSE   | TSR*  | UKEM   |
| UOBKH  | VARO  | VL     | WFX    | WIJK | WORK   | YUASA   | ZAA   |        |       |       |        |

| ช่วงคะแนน  | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100     |           | ดีเลิศ   |
| 80-89      |           | ดีมาก    |
| 70-79      |           | ดี       |
| 60-69      |           | ดีพอใช้  |
| 50-59      |           | ผ่าน     |
| ต่ำกว่า 50 | -         | -        |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้นิยন্ত্রตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวดังกล่าวประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำอาจสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**SET ESG Ratings 2025 (as of 6 Jan 26)**

**AAA**

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

**AA**

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

**A**

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

**BBB**

|       |        |     |       |     |      |    |      |    |    |      |     |
|-------|--------|-----|-------|-----|------|----|------|----|----|------|-----|
| AKR   | ASIMAR | CSC | J     | LEO | MEGA | NL | PRIN | SE | SO | SPRC | SUN |
| TMILL | TSTH   | WP  | YUASA |     |      |    |      |    |    |      |     |

**Anti-corruption Progress Indicator (1Q26)**

**ได้รับการรับรอง**

|        |        |         |        |        |        |       |        |        |        |        |        |
|--------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2S     | AAI    | ACE     | ADB    | ADVANC | AE     | AF    | AH     | AI     | AIE    | AIRA   | AJ     |
| AKP    | AMA    | AMANAHA | AMARIN | AMATA  | AMATAV | AP    | APCS   | AS     | ASIAN  | ASK    | ASP    |
| ASW    | AWC    | AYUD    | B      | BAFS   | BAM    | BANPU | BAY    | BBGI   | BBL    | BCH    | BCP    |
| BCPG   | BE8    | BEC     | BEYOND | BGC    | BGRIM  | BLA   | BPP    | BPS    | BRI    | BRR    | BSBM   |
| BTC    | BTG    | BTS     | BWG    | CAZ    | CBG    | CEN   | CENTEL | CFRESH | CGH    | CHASE  | CHEWA  |
| CHOTI  | CHOW   | CI      | CIG    | CIMBT  | CM     | CMC   | COM7   | CPALL  | CPAXT  | CPF    | CPI    |
| CPL    | CPN    | CPW     | CRC    | CREDIT | CSC    | CV    | DCC    | DELTA  | DEMCO  | DEXON  | DMT    |
| DOHOME | DRT    | DUSIT   | EAST   | EASTW  | EGCO   | EMC   | EP     | EPG    | ERW    | ETC    | ETE    |
| FNS    | FPI    | FPT     | FSMART | FSX    | FTE    | GABLE | GBX    | GC     | GCAP   | GEL    | GFPT   |
| GGC    | GLOBAL | GPI     | GPSC   | GULF   | GUNKUL | HANA  | HARN   | HENG   | HMPRO  | HTC    | ICC    |
| ICHI   | ICN    | IFS     | III    | ILINK  | ILM    | INET  | INOX   | INSURE | IRPC   | ITC    | ITEL   |
| IVL    | JAS    | JMART   | JMT    | JR     | JTS    | K     | KASET  | KBANK  | KCAR   | KCE    | KGEN   |
| KGI    | KJL    | KKP     | KSL    | KTB    | KTC    | L&E   | LANNA  | LH     | LHFG   | LHK    | LIT    |
| LPN    | LRH    | M       | MAJOR  | MALEE  | MATCH  | MBAX  | MBK    | MC     | MCOT   | MEDEZE | MEGA   |
| MENA   | META   | MFC     | MGC    | MINT   | MODERN | MONO  | MOONG  | MONO   | MOONG  | MSC    | MST    |
| MTC    | MTI    | NATION  | NCAP   | NEP    | NER    | NKI   | NOBLE  | NRF    | NWR    | OCC    | OGC    |
| OR     | ORI    | OSP     | PAP    | PATO   | PB     | PCSGH | PDG    | PDJ    | PG     | PHOL   | PIMO   |
| PK     | PL     | PLANB   | PLANET | PLAT   | PLUS   | PM    | PMC    | PPP    | PPPM   | PPS    | PQS    |
| PR9    | PREB   | PRG     | PRIME  | PRINC  | PRM    | PROEN | PROUD  | PRTR   | PSH    | PSL    | PSTC   |
| PT     | PTECH  | PTG     | PTT    | PTTEP  | PTTGC  | PYLON | Q-CON  | QH     | QLT    | QTC    | RABBIT |
| RATCH  | RBF    | RML     | RS     | RWI    | S      | S&J   | SA     | SAAM   | SABINA | SAK    | SAPPE  |
| SAT    | SAWAD  | SC      | SCAP   | SCB    | SCC    | SCCC  | SCG    | SCGD   | SCGP   | SCM    | SCN    |
| SEAOL  | SE-ED  | SELIC   | SENA   | SENX   | SFLEX  | SFT   | SGC    | SGP    | SHR    | SINGER | SINO   |
| SIRI   | SIS    | SITHAI  | SJWD   | SKE    | SKR    | SMIT  | SMPC   | SNC    | SNNP   | SNP    | SORKON |
| SPACK  | SPALI  | SPC     | SPI    | SPRC   | SRICHA | SSF   | SSP    | SSSC   | SST    | STA    | STARM  |
| STGT   | STOWER | SUSCO   | SVI    | SVOA   | SVT    | SYMC  | SYNTEC | TAE    | TAKUNI | TASCO  | TBN    |
| TCAP   | TCMC   | TEGH    | TFG    | TFI    | TFMAMA | TGE   | TGH    | THANI  | THCOM  | THIP   | THRE   |
| THREL  | TIPCO  | TIPH    | TISCO  | TKN    | TKS    | TKT   | TMC    | TMD    | TMILL  | TMT    | TNITY  |
| TNL    | TNP    | TNR     | TOG    | TOP    | TOPP   | TPA   | TPAC   | TPCS   | TPLAS  | TQM    | TRT    |
| TRU    | TRUE   | TSI     | TSTE   | TSTH   | TTA    | TTB   | TTCL   | TU     | TURBO  | TURTLE | TVDH   |
| TVO    | TWPC   | UBE     | UBIS   | UEC    | UKEM   | UOBKH | UPF    | UV     | VCOM   | VGI    | VIBHA  |
| VIH    | VNG    | WACOAL  | WHA    | WHAUP  | WICE   | WIIC  | WPH    | XO     | YUASA  | ZEN    | ZIGA   |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

**\*\*ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีข่าวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบด้านสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อม**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน