

เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ FTREIT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์
เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้

Bloomberg FTREIT TB
Reuters FTREIT.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 4QFY68: คาดผลประกอบการยังแข็งแกร่ง

เราคาดว่า FTREIT จะรายงานกำไรปกติ 4QFY68 ที่ 688 ลบ. เพิ่มขึ้น 11.5% YoY แต่ลดลง 4.2% QoQ เรามองว่านักลงทุนไม่ควรกังวลเกี่ยวกับกำไรที่ลดลง QoQ เนื่องจากโดยปกติแล้วไตรมาส 4 เป็นช่วงที่มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงสุด ในขณะที่ควรให้ความสนใจกับกำไรที่เติบโต YoY และโมเมนตัมของรายได้ยังคงแข็งแกร่ง โดยคาดว่าจะเติบโต 8.9% YoY และ 0.9% QoQ แนวโน้มกำไร 1QFY69 น่าจะกลับมาเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากอุปสงค์โดยรวมยังคงแข็งแกร่งและจะมีการรับรู้รายได้จากทรัพย์สินใหม่ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ FTREIT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 อ้างอิงวิธี DDM ที่ 12.6 บาท (WACC 5.8% และการเติบโตระยะยาว 0.3%)

คาดการณ์รายได้ต่อตัว QoQ ตามฤดูกาลใน 4QFY68 (ก.ค.-ก.ย. 2568) เราคาดว่า FTREIT จะรายงานกำไรปกติ 4QFY68 ที่ 688 ลบ. เพิ่มขึ้น 11.5% YoY แต่ลดลง 4.2% QoQ รายได้ค่าเช่าจะอยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 8.9% YoY และ 0.9% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการเช่าอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มโรงงาน เราประเมินอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยได้ที่ 92.5% ดีขึ้นจาก 91.5% ในไตรมาสก่อนหน้า ส่วนอัตราค่าเช่าคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ สำหรับโรงงาน และทรงตัวสำหรับคลังสินค้า ด้านต้นทุนค่าเช่าและบริการคาดว่าจะอยู่ที่ 140 ลบ. เพิ่มขึ้น 1.8% YoY และ 37.7% QoQ โดยต้นทุนค่าเช่าและบริการที่เพิ่มขึ้นมาก QoQ น่าจะเกิดจากการที่โดยปกติแล้วกองทรัสต์มักจะปรับปรุงรายการต้นทุนที่แท้จริงทั้งปีในไตรมาส 4 ทั้งนี้เมื่อเทียบกับตัวเลขกำไรที่ประเมินได้ใน 4QFY68 กำไรปกติปี FY2568 จะอยู่ที่ 2.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9.2% YoY ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา FTREIT จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 13 พ.ย. และเราคาดว่ากองทรัสต์จะประกาศจ่ายปันผลที่ 0.19 บาท/หน่วย (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.8%)

ความต้องการเช่ายังดีต่อเนื่อง ข้อมูลล่าสุดที่เราได้จาก FTREIT ชี้ให้เห็นว่าความต้องการเช่า โดยเฉพาะกลุ่มโรงงาน ยังคงแข็งแกร่งจนอัตราการเช่าโรงงานในพื้นที่ EEC เกือบเต็มแล้ว ทำให้กองทรัสต์พยายามผลักดันลูกค้ารายใหม่ไปยังพื้นที่ภาคเหนือ และมีแผนปรับขึ้นค่าเช่าในพื้นที่ EEC ด้วย นอกจากนี้กองทรัสต์ยังมองว่าผลกระทบจากมาตรการภาษีการค้ากับสหรัฐฯ น่าจะจำกัดอยู่ในกลุ่มลูกค้าเดิมเท่านั้น เนื่องจากรายได้จากลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับตลาดสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนเพียง 3.4% ดังนั้นเราจึงมองว่าประมาณการกำไรของเรามี downside จำกัด

ทรัพย์สินใหม่จะช่วยสนับสนุนกำไร 1QFY69 ล่าสุด FTREIT ได้ลงทุนในกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินใหม่ ซึ่งประกอบด้วยโรงงาน (22 ยูนิต) และคลังสินค้า (8 ยูนิต) มูลค่าธุรกรรมอยู่ที่ 1.5 พันลบ. และแล้วเสร็จเมื่อวันที่ 17 ก.ย. ดังนั้นเราคาดว่าผลกระทบต่อกำไร 4QFY68 จะมีจำกัด แต่จะช่วยสนับสนุนกำไร 1QFY69 (ก.ค.-ธ.ค. 2568) นอกจากนี้ กองทรัสต์จะเข้าลงทุนซื้อทรัพย์สินเพิ่มอีก 6 ยูนิตในเดือน พ.ย.-ธ.ค. 2568 ซึ่งจะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนกำไร แหล่งเงินทุนจะมาจากการออกหุ้นกู้ เราได้รวมปัจจัยนี้ไว้ในประมาณการของเราแล้ว ดังนั้นเราคาดว่ากำไรจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ใน 1QFY69 โดยรวมแล้ว เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี FY2569 ไว้ที่ 2.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3.8% YoY นอกจากนี้เรายังคาดการณ์เงินปันผลในปี FY2569 ที่ 0.79 บาท/หน่วยด้วย

ความเสี่ยงและความกังวล แม้ว่าประเด็นอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ จะมีความชัดเจนมากขึ้น แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราภาษีนำเข้าสินค้าที่เข้าข่ายสวมสิทธิ์ที่ 40% ว่าจะทำให้ FDI จากจีนลดลงหรือไม่ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าผลกระทบต่อ FTREIT ในระยะสั้นมีจำกัด เนื่องจากสัญญาเช่ามีอายุ 3 ปี และลูกค้าของกองทรัสต์ มีรายได้จากตลาดสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัด

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	3,725	3,908	4,116	4,316	4,340
EBITDA	(Btmn)	2,894	2,998	3,206	3,367	3,388
Core profit	(Btmn)	2,494	2,558	2,732	2,836	2,857
Reported profit	(Btmn)	2,852	2,402	2,732	2,836	2,857
Core EPS	(Bt)	0.81	0.78	0.83	0.86	0.87
DPS	(Bt)	0.75	0.75	0.76	0.79	0.80
P/E, core	(x)	12.7	13.2	12.4	11.9	11.8
EPS growth, core	(%)	(1.0)	(3.8)	6.3	3.8	0.8
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	7.4	7.4	7.6	7.8	7.8
Dividend yield	(%)	7.3	7.3	7.4	7.7	7.8
EV/EBITDA	(x)	16.0	15.6	14.5	14.3	14.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 30) (Bt)	10.30
Target price (Bt)	12.60
Mkt cap (Btbn)	33.82
12-m high / low (Bt)	10.7 / 8.6
Avg. daily 6m (US\$m)	0.35
Foreign limit / actual (%)	49 / 24
Free float (%)	56.5
Outstanding Short Position (%)	

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.0	8.4	(1.9)
Relative to SET	(2.1)	2.6	8.0

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	2,652	2,750
INXV vs Consensus (%)	3.0	3.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4QFY25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	n.a. n.a.
Environmental Score and Rank	n.a. n.a.
Social Score and Rank	n.a. n.a.
Governance Score and Rank	n.a. n.a.

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

FTREIT เข้าลงทุนในโรงงานและคลังสินค้า พื้นที่รวมกว่า 2.3 ล้านตร.ม. ซึ่งตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมหลักๆ ของประเทศไทย อาทิ อัญญา ปทุมธานี สมุทรปราการ และเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โดยซื้อทรัพย์สินพร้อมกับทำสัญญาเช่ากับบริษัทระดับโลกในหลากหลายอุตสาหกรรม เช่น ยานยนต์ขั้นสูง โลจิสติกส์ และอิเล็กทรอนิกส์

แนวโน้มธุรกิจ

เรามุ่งมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ FTREIT โดยได้รับการสนับสนุนจากการย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีน เพื่อลดความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ FTREIT น่าจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์จากเรื่องนี้ เนื่องจากทรัพย์สินทั้งหมดของกองทรัสต์ตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมหลักๆ ของประเทศไทย นอกจากนี้กองทรัสต์ยังมีทั้งโรงงานและคลังสินค้าอีกด้วย แนวโน้มในระยะสั้นเริ่มมีความชัดเจนมากขึ้น หลังจากรัฐบาลสหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีนำเข้าสำหรับประเทศไทยที่ 19% ซึ่งใกล้เคียงกับประเทศคู่แข่ง

Bullish views	Bearish views
1. เราไม่เห็นผลกระทบเชิงลบจากภาษีการค้า	1. การลดอัตราดอกเบี้ยอาจยังไม่เกิดขึ้นในระยะเวลานี้
2. IRR และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	การเข้าลงทุนในทรัพย์สินประเภทอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม	บวกเล็กน้อย	การลงทุนครั้งนี้จะช่วยหนุน DPU ของกองทรัสต์ปรับตัวเพิ่มขึ้น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4QFY68	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	ความต้องการเช่าพื้นที่ทั้งคลังสินค้าและโรงงานให้เข้ายังสูง แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาษีการค้า ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไร 4QFY68 เพิ่มขึ้น YoY ในขณะที่ QoQ ที่ลดลง หลักๆ น่าจะเกิดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี FY2568	ภาษีการค้า	บวก/ลบเล็กน้อย	แม้ว่าเราเห็นความชัดเจนจากการที่สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากไทยที่อัตรา 19% แต่ความต้องการที่แท้จริงหลังจากนี้ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 5ppt ในอัตราการค้า	7.2% ในปี FY2568	0.1 บาท/หน่วย

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ผู้จัดการกองทรัสต์คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	FTREIT	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- FTREIT มีนโยบายมุ่งสู่การปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- กองทรัสต์ได้ดำเนินการเปลี่ยนโคมไฟส่องสว่างในอาคารโรงงานและคลังสินค้าจากโคมไฟ High Bay ที่ใช้หลอด Metal Halide 400 วัตต์ มาเป็นโคมไฟ LED High Bay 150 วัตต์ ที่ประหยัดพลังงาน และมีอายุการใช้งานยาวนานกว่าให้แก่ผู้เช่า

ประเด็นด้านสังคม (S)

- FTREIT มีขั้นตอนที่ชัดเจนในการดำเนินนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการระบุผู้มีส่วนได้เสีย การระบุลำดับผลกระทบของกองทรัสต์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย การระบุระดับอิทธิพลของผู้มีส่วนได้เสียที่มีต่อกองทรัสต์ การจัดกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย และการจัดลำดับความสำคัญของผู้มีส่วนได้เสีย

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ผู้จัดการกองทรัสต์ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากเห็นว่าเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นต่อการบริหารกองทรัสต์และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย
- ผู้จัดการกองทรัสต์ได้บริหารกองทรัสต์ให้เป็นไปตามกฎหมายและสัญญา ก่อตั้งทรัสต์ และระเบียบข้อบังคับอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	2,884	3,239	3,594	3,725	3,908	4,116	4,316	4,340
Cost of goods sold	(Btmn)	(192)	(214)	(284)	(410)	(454)	(450)	(468)	(469)
Gross profit	(Btmn)	2,692	3,025	3,310	3,316	3,455	3,666	3,848	3,870
SG&A	(Btmn)	(443)	(461)	(481)	(476)	(517)	(517)	(538)	(539)
Other income	(Btmn)	165	177	51	54	60	57	57	57
Interest expense	(Btmn)	(315)	(371)	(361)	(400)	(440)	(474)	(531)	(531)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,099	2,371	2,519	2,494	2,558	2,732	2,836	2,857
Corporate tax	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	2,099	2,371	2,519	2,494	2,558	2,732	2,836	2,857
Extra-ordinary items	(Btmn)	(905)	(206)	(112)	359	(156)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,194	2,165	2,407	2,852	2,402	2,732	2,836	2,857
EBITDA	(Btmn)	2,414	2,742	2,880	2,894	2,998	3,206	3,367	3,388
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.75	0.77	0.82	0.81	0.78	0.83	0.86	0.87
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.43	0.70	0.79	0.93	0.73	0.83	0.86	0.87
DPS (Bt)	(Bt)	0.67	0.67	0.71	0.75	0.75	0.76	0.79	0.80

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	800	1,008	572	575	624	1,162	1,595	1,854
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total assets	(Btmn)	42,870	46,066	46,891	50,400	51,198	51,736	54,118	54,378
Total loans	(Btmn)	11,494	11,572	12,084	14,882	13,486	13,637	15,587	15,587
Total current liabilities	(Btmn)	4,257	2,383	3,352	5,300	3,957	4,207	4,303	4,315
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,638	10,772	10,332	11,332	11,408	11,408	13,358	13,358
Total liabilities	(Btmn)	12,895	13,155	13,684	16,632	15,364	15,615	17,661	17,673
Paid-up capital	(Btmn)	28,313	31,119	31,119	31,119	33,197	33,197	33,197	33,197
Total equity	(Btmn)	29,975	32,911	33,207	33,768	35,833	36,121	36,457	36,705
BVPS (Bt)	(Bt)	10.75	10.74	10.84	11.02	10.96	11.00	11.10	11.18

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	2,099	2,371	2,519	2,494	2,558	2,732	2,836	2,857
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	2,535	2,884	2,789	2,906	3,058	3,279	3,435	3,377
Investing cash flow	(Btmn)	(5,523)	(3,657)	(1,705)	(3,590)	(1,377)	(474)	(2,481)	(531)
Financing cash flow	(Btmn)	3,237	1,018	(1,553)	632	(1,609)	(2,293)	(550)	(2,609)
Net cash flow	(Btmn)	249	246	(469)	(52)	72	511	404	237

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	93.4	93.4	92.1	89.0	88.4	89.1	89.2	89.2
Operating margin	(%)	78.0	79.2	78.7	76.2	75.2	76.5	76.7	76.8
EBITDA margin	(%)	83.7	84.6	80.1	77.7	76.7	77.9	78.0	78.1
EBIT margin	(%)	83.7	84.6	80.1	77.7	76.7	77.9	78.0	78.1
Net profit margin	(%)	41.4	66.4	67.0	76.6	61.5	66.4	65.7	65.8
ROE	(%)	4.0	6.5	7.2	8.4	6.7	7.6	7.8	7.8
ROA	(%)	5.2	5.3	5.4	5.1	5.0	5.3	5.4	5.3
Net D/E	(x)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	7.7	7.4	8.0	7.2	6.8	6.8	6.3	6.4
Debt service coverage	(x)	0.8	2.3	1.4	0.7	1.2	1.2	1.2	1.2
Payout Ratio	(%)	156.1	95.9	90.0	80.3	101.8	91.5	92.0	92.0

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Occupancy rate (Warehouse)	(%)	81	88	87	86	84	85	85	85
Rental rate (Warehouse)	(Bt/mth/sqm)	148	151	151	151	150	150	150	150
Occupancy rate (Factory)	(%)	84	84	85	86	88	90	90	91
Rental rate (Factory)	(Bt/mth/sqm)	181	181	177	183	185	189	190	191

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3FYQ24	4FYQ24	1QFT25	2QFY25	3QFY25
Total revenue	(Btmn)	953	968	978	979	983	1,021	1,050	1,061
Cost of goods sold	(Btmn)	(128)	(104)	(110)	(102)	(138)	(97)	(107)	(102)
Gross profit	(Btmn)	825	864	868	877	845	924	943	959
SG&A	(Btmn)	(119)	(126)	(132)	(129)	(132)	(136)	(136)	(138)
Other income	(Btmn)	16	21	6	20	12	13	7	10
Interest expense	(Btmn)	(115)	(123)	(104)	(104)	(108)	(115)	(113)	(113)
Pre-tax profit	(Btmn)	606	637	638	663	617	686	702	718
Corporate tax	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	606	637	638	663	617	686	702	718
Extra-ordinary items	(Btmn)	274	(24)	(89)	(48)	4	(53)	192	102
Net Profit	(Btmn)	880	613	550	615	621	633	893	820
EBITDA	(Btmn)	721	759	743	767	725	801	814	832
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.20	0.19	0.19	0.20	0.19	0.21	0.21	0.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.19	0.17	0.19	0.19	0.19	0.27	0.25

Balance Sheet

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3FYQ24	4FYQ24	1QFT25	2QFY25	3QFY25
Total current assets	(Btmn)	575	383	558	525	624	451	736	542
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total assets	(Btmn)	50,400	50,255	50,363	50,300	51,198	50,973	51,449	51,320
Total loans	(Btmn)	14,882	12,643	12,712	12,728	13,486	13,298	13,359	13,092
Total current liabilities	(Btmn)	5,300	3,036	3,208	3,077	3,957	2,783	2,972	2,356
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,332	11,333	11,334	11,400	11,408	12,338	12,349	12,632
Total liabilities	(Btmn)	16,632	14,369	14,542	14,477	15,364	15,121	15,321	14,989
Paid-up capital	(Btmn)	31,119	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197
Total equity	(Btmn)	33,768	35,886	35,822	35,823	35,833	35,852	36,128	36,331
BVPS (Bt)	(Bt)	11.02	10.98	10.91	10.91	10.91	10.92	11.00	11.07

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3FYQ24	4FYQ24	1QFT25	2QFY25	3QFY25
Core Profit	(Btmn)	606	637	638	663	617	686	702	718
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	635	761	795	627	831	729	857	697
Investing cash flow	(Btmn)	(263)	(2,448)	(85)	(130)	(165)	(325)	(77)	(369)
Financing cash flow	(Btmn)	(521)	1,557	(556)	(558)	(558)	(558)	(558)	(558)
Net cash flow	(Btmn)	(149)	(129)	155	(61)	107	(154)	222	(230)

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3FYQ24	4FYQ24	1QFT25	2QFY25	3QFY25
Gross margin	(%)	86.5	89.3	88.8	89.6	86.0	90.5	89.8	90.4
Operating margin	(%)	74.0	76.2	75.3	76.3	72.5	77.2	76.9	77.4
EBITDA margin	(%)	75.6	78.4	76.0	78.4	73.8	78.5	77.5	78.4
EBIT margin	(%)	75.6	78.4	76.0	78.4	73.8	78.5	77.5	78.4
Net profit margin	(%)	92.3	63.3	56.2	62.9	63.2	62.0	85.1	77.3
ROE	(%)	7.2	7.4	7.4	7.7	7.1	7.7	7.8	8.0
ROA	(%)	5.0	5.3	5.3	5.4	4.9	5.4	5.5	5.7
Net D/E	(x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	6.2	6.2	7.1	7.4	6.7	7.0	7.2	7.3
Debt service coverage	(x)	0.7	1.7	1.7	1.8	1.2	2.3	2.2	3.6

Figure 1: 4QFY25F results preview

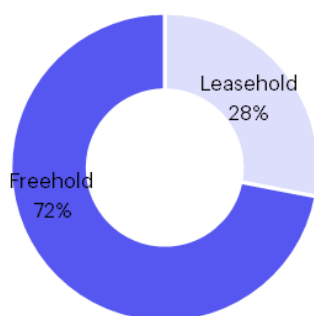
Unit: Btmn	4QFY24	3QFY25	4QFY25F	QoQ	YoY
Rental and service income	983	1,061	1,071	0.9%	8.9%
Cost of goods sold	(138)	(102)	(140)	37.7%	1.8%
Gross profit	845	959	931	-3.0%	10.1%
SG&A	(132)	(138)	(140)	1.6%	5.7%
Operating profit	713	822	791	-3.7%	10.9%
Other income/(expense)	12	10	10	-1.7%	-19.3%
EBIT	725	832	801	-3.7%	10.4%
Interest expense	(108)	(113)	(113)	-0.3%	4.3%
Tax expense	0	0	0	na.	na.
Minority interests	0	0	0	na.	na.
Core profit	617	718	688	-4.2%	11.5%
Extra items	4	102	0	na.	na.
Net profit	621	820	688	-16.1%	10.7%
EPS (Bt/sh.)	0.19	0.25	0.21	-16.1%	10.7%

Ratio analysis					
Gross margin (%)	86.0	90.4	86.9		
Operating margin (%)	72.5	77.4	73.9		
Net margin (%)	63.2	77.3	64.2		

Source: Company data, InnovestX Research

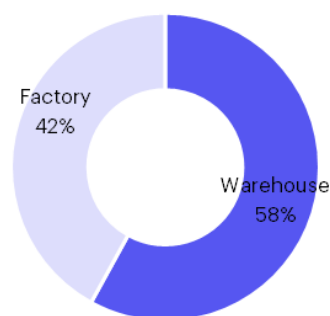
Appendix

Figure 2: Type of assets (Based on NLA)



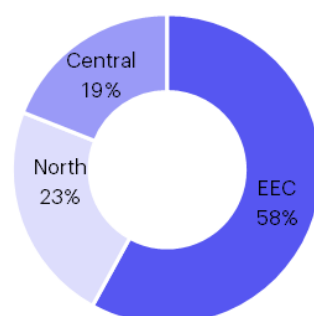
Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 3: Property tenure (Based on NLA)



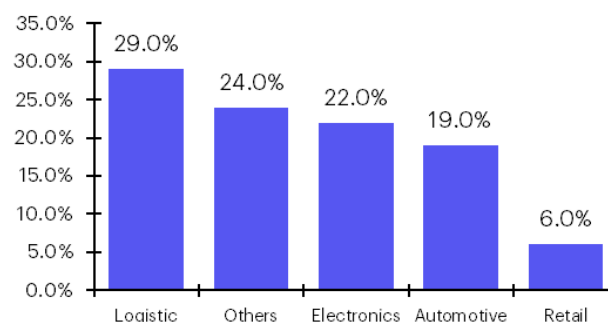
Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 4: Breakdown by area



Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 5: Tenant profile by industry



Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 30, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
3BBIF	Neutral	6.70	6.50	6.8	9.0	8.6	8.1	(25)	4	6	0.8	0.8	0.8	9	9	10	10.4	9.8	10.1	9.5	9.5	8.9
BTSGIF	Neutral	2.68	2.90	37.9	3.5	3.3	3.6	(3)	3	(6)	0.6	0.8	1.2	16	21	26	28.7	29.7	27.7	3.4	3.3	3.6
DIF	Outperform	9.35	10.00	16.4	8.5	8.4	8.2	(2)	1	3	0.6	0.6	0.6	7	7	7	9.5	9.4	9.3	8.8	8.4	8.0
FTREIT	Outperform	10.30	12.60	29.7	13.2	12.4	11.9	(4)	6	4	0.9	0.9	0.9	7	8	8	7.3	7.4	7.7	15.6	14.5	14.3
GVREIT	Neutral	6.55	6.60	12.8	7.5	7.5	7.9	(1)	(0)	(4)	0.6	0.6	0.6	8	8	8	12.1	12.1	11.4	9.1	9.0	9.3
LHSC	Outperform	12.30	14.00	23.1	13.9	8.4	8.4	(17)	65	0	1.0	1.0	1.0	9	9	12	8.6	9.3	9.2	15.4	8.0	7.7
LHHOTEL	Outperform	12.10	14.00	24.8	7.1	7.9	7.2	8	(11)	9	0.9	0.9	0.9	14	12	12	11.0	9.1	10.1	10.0	10.9	10.0
Average					8.9	8.1	7.9	(6)	10	2	0.8	0.8	0.8	10	11	12	12.5	12.4	12.2	10.3	9.1	8.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทความวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMG, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, 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, CMG, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, 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, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMP, 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, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHA, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORT, FTL, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.