

เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์
เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้

FTREIT

Bloomberg FTREIT TB
Reuters FTREIT.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jun 17) (Bt)	8.05
Target price (Bt)	11.00
Mkt cap (Btbn)	26.43
Mkt cap (US\$m)	718
Mkt cap (%) SET	0.16
Sector % SET	1.61
Shares issued (mn)	3,283
Par value (Bt)	9.536
12-m high / low (Bt)	11.1 / 8.1
Avg. daily 6m (US\$m)	0.32
Dividend policy (%)	≥ 90

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.0	(2.0)	(2.0)
Relative to SET	7.7	4.8	17.9

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/ ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.
ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ผู้จัดการกองทุนมีนโยบาย ESG ที่ชัดเจน
ดังนั้นเราจึงไม่เห็นประเด็นที่มีนัยสำคัญเกี่ยวกับ
ESG สำหรับกองทุนนี้

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติส พงศ์ทิฐ, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.pruitipat@scb.co.th

ได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิต

เราเริ่มต้นจัดทำวิเคราะห์ FTREIT ด้วยคำแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2568 อ้างอิงวิธี DDM ที่ 11 บาท/หน่วย (WACC 6.3% และการเติบโตระยะยาว 0.3%) เราใช้สมมติฐาน terminal value กับ FTREIT เนื่องจากพื้นที่ให้เช่า 72% ของกองทรัสต์เป็นพื้นที่ประเภทถือกรรมสิทธิ์ เราชอบ FTREIT เพราะ: 1) มีทรัพย์สินประเภทถือกรรมสิทธิ์ในสัดส่วนสูง 2) มีประวัติผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้วว่า มีรายได้ที่มั่นคงแม้กระทั่งในช่วงที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 และ 3) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 9.3% ในปี FY2567 และ IRR ที่ 8.8% ทั้งนี้แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed และ สปท. แต่ความต้องการย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีน โดยเฉพาะภาคการผลิต (~45% ของรายได้ค่าเช่า) จะช่วยสนับสนุนราคาหน่วยทรัสต์อย่างต่อเนื่อง

กองทรัสต์อุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่สุด FTREIT เป็นกองทรัสต์อุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ซึ่งเข้าลงทุนในอสังหาริมทรัพย์รวมทั้งสิ้น 702 ยูนิต ได้แก่ โรงงาน 363 ยูนิต และคลังสินค้า 339 ยูนิต ณ เดือนมี.ค. 2567 โดยมีพื้นที่ให้เช่าสุทธิรวม 2.27 ล้านตร.ม. (คลังสินค้า 59% และโรงงาน 41%) กองทรัสต์มีการกระจายความเสี่ยงที่ดี โดยผู้เช่า 10 อันดับแรกคิดเป็นสัดส่วนเพียง 24% ของรายได้ค่าเช่า และผู้เช่ารายใหญ่ที่สุดคิดเป็นสัดส่วนเพียง 6.9% ของรายได้ค่าเช่า เมื่อจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม ผู้เช่า 3 อันดับแรกประกอบธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ (32% ของรายได้ค่าเช่า) อิเล็กทรอนิกส์ (22% ของรายได้ค่าเช่า) และยานยนต์ (19% ของรายได้ค่าเช่า) พื้นที่ให้เช่า 72% เป็นพื้นที่ประเภทถือกรรมสิทธิ์ โดยมีพื้นที่ประเภทถือสิทธิการเช่าเพียง 28% (อายุคงเหลือ 20.5 ปี) FTREIT มีสัดส่วนทรัพย์สินประเภทถือกรรมสิทธิ์มากที่สุดเมื่อเทียบกับกองทรัสต์อื่นๆ

มีผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้วจากการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นและสัดส่วนทรัพย์สินในพื้นที่ EEC สูง FTREIT จ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องแม้กระทั่งในช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์พื้นที่คลังสินค้าและพื้นที่โรงงานที่แข็งแกร่ง เงินปันผลรายไตรมาสเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 0.167 บาท/หน่วย ใน 1QFY62 (ต.ค.-ธ.ค. 2561) สู่ 0.187 บาท/หน่วย ใน 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) โดยได้รับแรงหนุนจากขนาดทรัพย์สินที่โตขึ้น โดยมี CAGR 3 ปี (FY2563-FY2566) ที่ 5.5% กองทรัสต์ได้รับประโยชน์จากธีม EEC เนื่องจากพื้นที่ให้เช่า 58% ของกองทรัสต์อยู่ใน EEC โดยมีอัตราการเช่าสูงถึง 84.4% ณ เดือนมี.ค. 2567 นอกจากนี้เรายังมองว่ากอง REIT โดยรวมมี downside จำกัด เนื่องจาก yield spread (ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของกลุ่ม REIT กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี) อยู่ที่ 6.7% ซึ่งสูงกว่า +2SD ทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ นอกจากนี้ INVX ยังเชื่ออีกว่า Fed น่าจะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนพ.ย. 2567 ซึ่งจะเป็นปัจจัยกระตุ้นสำหรับ FTREIT

FDI และ BOI ใน 1Q67 ยังคงมีแนวโน้มเป็นบวก จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) พบว่าตัวเลขการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และการขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) แข็งแกร่ง โดย FDI ในแง่ของจำนวนโครงการ เพิ่มขึ้น 131% YoY สู่ 460 โครงการ และในแง่มูลค่าเพิ่มขึ้น 16% YoY สู่ 169,300 ล้านบาท ส่วนการขอ BOI เพิ่มขึ้น 94% YoY สู่ 724 โครงการ และมูลค่าเพิ่มขึ้น 31% YoY สู่ 228,200 ล้านบาท ตัวเลขเหล่านี้แสดงให้เห็นว่าประเทศไทยน่าจะได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีนเพื่อลดความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

การประเมินมูลค่า เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ FTREIT ได้ที่ 11 บาท/หน่วย ณ สิ้นปี FY2568 โดยอิงกับวิธี DDM เพื่อสะท้อนอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดี เราใช้สมมติฐานอัตราคิดลดที่ 6.3% และ terminal growth ที่ 0.3% นอกจากนี้เรายังใช้สมมติฐาน terminal value กับพื้นที่ให้เช่า 72% ของกองทรัสต์ซึ่งเป็นพื้นที่ประเภทถือกรรมสิทธิ์ด้วย

ความเสี่ยงและความกังวล อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นและเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มคลังสินค้าเป็นหลัก และคลังสินค้าคิดเป็น ~55% ของรายได้ค่าเช่า อย่างไรก็ตาม เราใช้สมมติฐานอัตราการเช่าพื้นที่คลังสินค้าไว้แล้วที่ 84-85% ซึ่งค่อนข้างคงที่จาก 2QFY67 นอกจากนี้การปิดโรงงานของผู้ประกอบการผลิตรถยนต์ก็เป็นความเสี่ยงอีกประการหนึ่งที่ต้องติดตาม

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Revenue	(Btmn)	3,594	3,725	3,963	4,025	4,055
EBITDA	(Btmn)	2,880	2,894	3,078	3,129	3,158
Core profit	(Btmn)	2,519	2,494	2,634	2,689	2,722
Reported profit	(Btmn)	2,407	2,852	2,521	2,689	2,722
Core EPS	(Bt)	0.82	0.81	0.82	0.82	0.83
DPS	(Bt)	0.71	0.75	0.75	0.75	0.76
P/E, core	(x)	9.8	9.9	9.9	9.8	9.7
EPS growth, core	(%)	6.2	(1.0)	0.2	0.4	1.2
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	7.6	7.4	7.5	7.4	7.4
Dividend yield	(%)	8.8	9.3	9.3	9.4	9.5
EV/EBITDA	(x)	12.6	13.6	12.4	12.2	12.0
EBITDA growth	(%)	5.0	0.5	6.4	1.7	0.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อสังเกตสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

เรามีนุ้มนมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ FTREIT โดยได้รับการสนับสนุนจากการย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีน เพื่อลดความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ FTREIT น่าจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์จากเรื่องนี้ เนื่องจากทรัพย์สินทั้งหมดของกองทรัสต์ตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมหลักๆ ของประเทศไทย นอกจากนี้กองทรัสต์ยังมีทั้งโรงงานและคลังสินค้าอีกด้วย

Bullish views	Bearish views
1. ได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีน และทรัพย์สินส่วนใหญ่ของกองทรัสต์เป็นทรัพย์สินประเภทถือกรรมสิทธิ์	1. แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นถึงจุดสูงสุดแล้ว แต่ช่วงเวลาที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยยังไม่มีความแน่นอน
2. IRR และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี	2. เศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มคลังสินค้าของกองทรัสต์ซึ่งคิดเป็น 55% ของรายได้รวม

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	กองทรัสต์ได้เพิ่มทุนเพื่อนำเงินมาชำระ บวก หนี้ใน 4Q66		หนี้สินจะลดลง หลังจากกองทรัสต์นำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปชำระหนี้ที่กู้ยืมมาเพื่อใช้ลงทุนในทรัพย์สินใหม่ในปี 2566
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3QFY67	ค่อนข้างทรงตัว QoQ แต่เติบโต YoY	กำไรที่เติบโต YoY จะได้แรงหนุนจากรายได้จากทรัพย์สินใหม่ที่เข้าลงทุนในปีที่ผ่านมา
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี FY2567	โอกาสในการเข้าลงทุนในทรัพย์สินใหม่ บวก		โดยปกติแล้วกองทรัสต์มักจะเข้าลงทุนในทรัพย์สินใหม่ทุกปี

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 5ppt ในอัตราค่าเช่า	7.2% ในปี FY2567	0.1 บาท/หน่วย

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ผู้จัดการกองทรัสต์คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคร การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	FTREIT	-	No	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- FTREIT มีขั้นตอนที่ชัดเจนในการดำเนินนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการระบุผู้มีส่วนได้เสีย การระบุลำดับผลกระทบของกองทรัสต์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย การระบุระดับอิทธิพลของผู้มีส่วนได้เสียที่มีต่อกองทรัสต์ การจัดกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย และการจัดลำดับความสำคัญของผู้มีส่วนได้เสีย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ผู้จัดการกองทรัสต์ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากเห็นว่าเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นต่อการบริหารกองทรัสต์และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหน่วยทรัสต์
- ผู้จัดการกองทรัสต์ได้บริหารกองทรัสต์ให้เป็นไปตามกฎหมายและสัญญาก่อตั้งทรัสต์ และระเบียบข้อบังคับอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

ESG Disclosure Score

	2023
ESG Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total revenue	(Btmn)	2,745	2,884	3,239	3,594	3,725	3,963	4,025	4,055
Cost of goods sold	(Btmn)	(349)	(192)	(214)	(284)	(410)	(433)	(440)	(440)
Gross profit	(Btmn)	2,396	2,692	3,025	3,310	3,316	3,531	3,585	3,615
SG&A	(Btmn)	(448)	(443)	(461)	(481)	(476)	(503)	(507)	(509)
Other income	(Btmn)	62	165	177	51	54	51	52	52
Interest expense	(Btmn)	(271)	(315)	(371)	(361)	(400)	(445)	(440)	(436)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,739	2,099	2,371	2,519	2,494	2,634	2,689	2,722
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)	1,762	2,099	2,371	2,519	2,494	2,634	2,689	2,722
Extra-ordinary items	(Btmn)	85	(905)	(206)	(112)	359	(113)	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,847	1,194	2,165	2,407	2,852	2,521	2,689	2,722
EBITDA	(Btmn)	2,010	2,414	2,742	2,880	2,894	3,078	3,129	3,158
Core EPS	(Btmn)	0.71	0.75	0.77	0.82	0.81	0.82	0.82	0.83
Net EPS	(Bt)	0.75	0.43	0.70	0.79	0.93	0.78	0.82	0.83
DPS	(Bt)	0.67	0.67	0.67	0.71	0.75	0.75	0.75	0.76

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total current assets	(Btmn)	611	800	1,008	572	575	917	1,212	1,474
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total assets	(Btmn)	38,497	42,870	46,066	46,891	50,400	50,741	51,037	51,299
Total loans	(Btmn)	9,742	11,494	11,572	12,084	14,882	12,682	12,682	12,682
Total current liabilities	(Btmn)	2,568	4,257	2,383	3,352	5,300	3,212	3,241	3,255
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,440	8,638	10,772	10,332	11,332	11,332	11,332	11,332
Total liabilities	(Btmn)	11,008	12,895	13,155	13,684	16,632	14,544	14,573	14,587
Paid-up capital	(Btmn)	25,174	28,313	31,119	31,119	31,119	33,319	33,319	33,319
Total equity	(Btmn)	27,489	29,975	32,911	33,207	33,768	36,197	36,464	36,712
BVPS	(Bt)	11.09	10.75	10.74	10.84	11.02	11.21	11.11	11.18

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Core Profit	(Btmn)	1,762	2,099	2,371	2,519	2,494	2,634	2,689	2,722
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	2,072	2,535	2,884	2,789	2,906	3,163	3,136	3,151
Investing cash flow	(Btmn)	(4,809)	(5,523)	(3,657)	(1,705)	(3,590)	(558)	(440)	(436)
Financing cash flow	(Btmn)	2,809	3,237	1,018	(1,553)	632	(2,291)	(2,423)	(2,474)
Net cash flow	(Btmn)	72	249	246	(469)	(52)	314	273	241

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Gross margin	(%)	87.3	93.4	93.4	92.1	89.0	89.1	89.1	89.2
Operating margin	(%)	71.0	78.0	79.2	78.7	76.2	76.4	76.5	76.6
EBITDA margin	(%)	73.2	83.7	84.6	80.1	77.7	77.7	77.8	77.9
EBIT margin	(%)	73.2	83.7	84.6	80.1	77.7	77.7	77.8	77.9
Net profit margin	(%)	67.3	41.4	66.4	67.0	76.6	63.6	66.8	67.1
ROE	(%)	6.7	4.0	6.5	7.2	8.4	7.0	7.4	7.4
ROA	(%)	4.7	5.2	5.3	5.4	5.1	5.2	5.3	5.3
Net D/E	(x)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	7.4	7.7	7.4	8.0	7.2	6.9	7.1	7.2
Debt service coverage	(x)	1.3	0.8	2.3	1.4	0.7	1.7	1.7	1.8
Payout Ratio	(%)	89.6	156.1	95.9	90.0	80.3	96.1	92.0	92.0

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Average occupancy rate (Warehouse)	(%)	na.	80.6	88.2	86.6	86.2	84.2	84.4	84.7
Average rental rate (Warehouse)	(Bt/mth/sqm)	na.	148.0	151.0	151.0	151.0	151.2	151.3	151.5
Average occupancy rate (Factory)	(%)	na.	84.2	83.9	85.3	86.1	88.8	89.9	90.1
Average rental rate (Factory)	(Bt/mth/sqm)	na.	181.0	181.0	177.0	183.0	183.9	184.8	185.8

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Total revenue	(Btmn)	897	903	918	923	931	953	968	978
Cost of goods sold	(Btmn)	(78)	(81)	(83)	(87)	(111)	(128)	(104)	(110)
Gross profit	(Btmn)	819	822	835	836	820	825	864	868
SG&A	(Btmn)	(117)	(127)	(119)	(119)	(118)	(119)	(126)	(132)
Other income	(Btmn)	16	15	14	12	12	16	21	6
Interest expense	(Btmn)	(91)	(91)	(94)	(93)	(98)	(115)	(123)	(104)
Pre-tax profit	(Btmn)	628	620	636	636	616	606	637	638
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)	623	607	631	631	611	601	632	633
Extra-ordinary items	(Btmn)	6	312	6	6	6	6	6	6
Net Profit	(Btmn)	629	919	636	637	617	607	638	639
EBITDA	(Btmn)	719	711	729	729	714	721	759	743
Core EPS	(Btmn)	0.20	0.20	0.21	0.21	0.20	0.20	0.19	0.19
Net EPS	(Bt)	0.21	0.30	0.21	0.21	0.20	0.20	0.20	0.19

Balance Sheet

FY September 30	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Total current assets	(Btmn)	783	572	465	550	674	575	383	558
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total assets	(Btmn)	46,255	46,891	46,746	46,822	48,686	50,400	50,255	50,363
Total loans	(Btmn)	11,578	12,084	11,872	11,832	13,473	14,882	12,643	12,712
Total current liabilities	(Btmn)	2,723	3,352	3,103	1,628	3,394	5,300	3,036	3,208
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,331	10,332	10,332	11,832	11,831	11,332	11,333	11,334
Total liabilities	(Btmn)	13,054	13,684	13,435	13,460	15,225	16,632	14,369	14,542
Paid-up capital	(Btmn)	31,119	31,119	31,119	31,119	31,119	31,119	33,197	33,197
Total equity	(Btmn)	33,201	33,207	33,310	33,362	33,461	33,768	35,886	35,822
BVPS	(Bt)	10.84	10.84	10.87	10.89	10.92	11.02	10.98	10.91

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Core Profit	(Btmn)	623	607	631	631	611	601	632	633
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	592	813	698	760	775	635	761	795
Investing cash flow	(Btmn)	(184)	(497)	(251)	(161)	(163)	(263)	(2,448)	(85)
Financing cash flow	(Btmn)	(521)	(521)	(521)	(521)	(521)	(521)	1,557	(556)
Net cash flow	(Btmn)	(112)	(205)	(73)	78	91	(149)	(129)	155

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Gross margin	(%)	91.3	91.0	90.9	90.6	88.1	86.5	89.3	88.8
Operating margin	(%)	78.3	77.0	77.9	77.7	75.4	74.0	76.2	75.3
EBITDA margin	(%)	80.1	78.7	79.4	79.0	76.7	75.6	78.4	76.0
EBIT margin	(%)	80.1	78.7	79.4	79.0	76.7	75.6	78.4	76.0
Net profit margin	(%)	70.1	101.7	69.3	69.0	66.3	63.6	65.9	65.4
ROE	(%)	15.0	14.6	7.6	7.6	7.3	7.2	7.3	7.3
ROA	(%)	5.4	5.2	5.5	5.5	5.2	4.9	5.2	5.2
Net D/E	(x)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	7.9	7.8	7.8	7.8	7.3	6.2	6.2	7.1
Debt service coverage	(x)	1.8	1.3	1.5	7.8	1.4	0.7	1.7	1.7

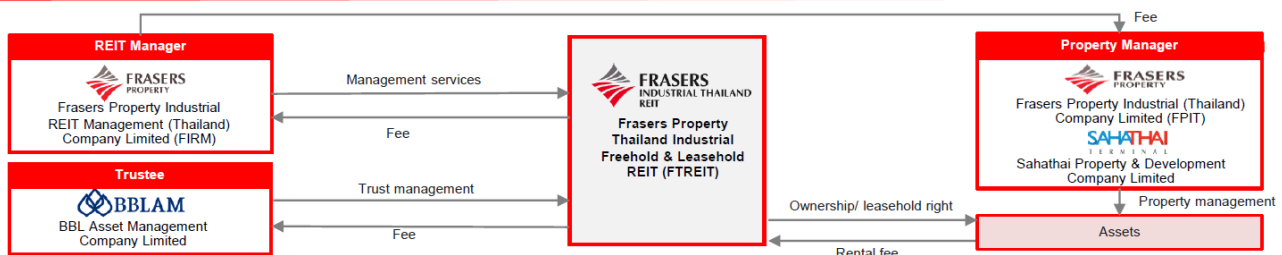
กองทรัสต์อุตสาหกรรมชั้นนำของประเทศไทย

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (FTREIT) ได้ซื้อ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 12 ธ.ค. 2557 ด้วยทุนจดทะเบียน 3.4 พันลพ. โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด (บลอ. บัวหลวง) เป็นทรัสต์ของกองทรัสต์ และบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ อินเตอร์เนชั่นแนล รีท แมนเนจเม้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (FIRM) เป็นผู้จัดการกองทรัสต์ และบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (FPIT) เป็นผู้ได้รับการว่าจ้างบริหารอสังหาริมทรัพย์จากผู้จัดการกองทรัสต์ และบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เป็นนายทะเบียนหน่วยทรัสต์

FTREIT วางแผนระดมเงินลงทุนจากนักลงทุน และนำเงินลงทุนที่ได้จากการระดมทุนไปซื้อ เช่า และ/หรือเช่าช่วงอสังหาริมทรัพย์ และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวโดยการให้เช่า ให้เช่าช่วง โอน หรือจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ กองทรัสต์ยังตั้งเป้าที่จะสร้างรายได้เพิ่มเติมผ่านการพัฒนาและปรับปรุงอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งรวมถึงการขอใบอนุญาตก่อสร้างและสิ่งอื่นๆ ที่จำเป็นด้วย

บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (FPT) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้จัดการกองทรัสต์และผู้สนับสนุนของกองทรัสต์ ถือเป็นผู้ออกอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในประเทศไทย โดย FPT ได้ให้สิทธิที่จะปฏิเสธก่อน (right of first refusal) แก่ FTREIT สำหรับอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ โดยหาก FPT มีความประสงค์ในการขายอสังหาริมทรัพย์ทางด้านอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์จะต้องเสนอขายให้กับกองทรัสต์ก่อน ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการผลักดันให้กองทรัสต์เติบโตด้วยอสังหาริมทรัพย์คุณภาพสูงจาก FPT อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้กองทรัสต์ยังลงทุนในทรัพย์สินจากกลุ่มบุคคลภายนอกเพื่อส่งเสริมการเติบโตแก่กองทรัสต์ จากการที่ FTREIT มีอสังหาริมทรัพย์ทางด้านอุตสาหกรรม และโลจิสติกส์คุณภาพสูง ในพื้นที่ยุทธศาสตร์ในประเทศไทย ทำให้สามารถดึงดูดผู้เช่าที่เป็นบริษัทชั้นนำจากทั้งในประเทศและต่างประเทศในหลากหลายอุตสาหกรรม

Figure 1: โครงสร้างกองทรัสต์



Source: FTREIT and InnovestX Research

ทรัพย์สินหลากหลายในทำเลยุทธศาสตร์

ณ 2QFY67 (ม.ค.-มิ.ค. 2567) การลงทุนหลักของกองทรัสต์ประกอบด้วยกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าในอสังหาริมทรัพย์ โดยเน้นที่คลังสินค้าและโรงงาน

ทรัพย์สินหลักที่กองทรัสต์ลงทุนประกอบด้วยกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงาน พอร์ตลงทุนประกอบด้วยอาคารคลังสินค้าจำนวน 339 ยูนิต ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้ารวมประมาณ 1,334,805 ตารางเมตร และอาคารโรงงาน จำนวน 363 ยูนิต มีพื้นที่ให้เช่าอาคารโรงงานรวมประมาณ 931,585 ตารางเมตร คิดเป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 702 ยูนิต พื้นที่ให้เช่าอาคารรวมทั้งสิ้นประมาณ 2,266,430 ตารางเมตร

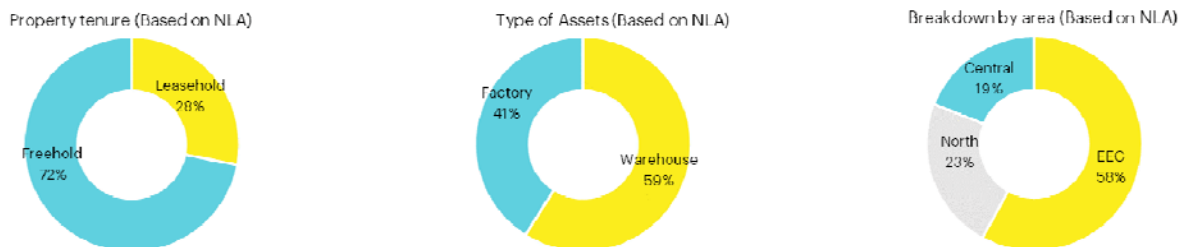
Figure 2: โครงสร้างกองทรัสต์

ณ 2QFY67	อาคารโรงงาน	อาคารคลังสินค้า	รวม
จำนวนอาคาร (ยูนิต)	363	339	702
มูลค่าพอร์ตลงทุน (ล้านบาท)	23,953	25,852	49,805
พื้นที่ให้เช่าสุทธิ (ตร.ม.) - สิ้นสุด	931,585	1,334,805	2,266,430
อายุสัญญาเช่าเฉลี่ยเฉลี่ย	2.4 ปี	1.8 ปี	2.1 ปี
อัตราการใช้เช่า			
ค่าเฉลี่ยใน 2QFY67 (3 เดือน)	88.5%	84.3%	86.0%
ค่าเฉลี่ยใน 1H FY67 (6 เดือน)	88.0%	84.2%	85.8%
อายุอสังหาริมทรัพย์เฉลี่ย	16.6 ปี	10.5 ปี	13 ปี

Source: FTREIT and InnovestX Research

เมื่อแบ่งรูปแบบการลงทุนออกเป็นถือกรรมสิทธิ์และสิทธิเช่า พบว่าพื้นที่ให้เช่าสุทธิ (NLA) 72% เป็นทรัพย์สินที่กองทรัสต์ถือกรรมสิทธิ์ และ 28% เป็นทรัพย์สินที่กองทรัสต์ถือสิทธิการเช่า โดยมีอายุเฉลี่ย 20.5 ปี สำหรับประเภททรัพย์สิน (อิงกับ NLA) 59% เป็นอาคารคลังสินค้า ส่วนที่เหลือเป็นอาคารโรงงาน ในแง่ของทำเลที่ตั้ง NLA 58% อยู่ในพื้นที่ EEC 23% อยู่ในกรุงเทพฯ ตอนเหนือ (กรุงเทพฯ อยุธยา และปทุมธานี) และ 19% อยู่ในภาคกลางของประเทศไทย (สมุทรปราการ และปราจีนบุรี)

Figure 3: ทรัพย์สินกระจายตัวดี



Source: FTREIT and InnovestX Research

โครงสร้างรายได้ค่าเช่าและผลการดำเนินงานในอดีต

รายได้ค่าเช่าและค่าบริการของกองทรัสต์สามารถแบ่งเป็นรายได้ที่เกิดจากการให้เช่าพื้นที่อาคารโรงงาน และรายได้จากการให้เช่าพื้นที่อาคารคลังสินค้า โดยสามารถแบ่งรายได้ตามประเภทของสัญญา คือ รายได้จากสัญญาเช่า หรือสัญญาบริการ หรือทั้งสองสัญญา

อาคารคลังสินค้า: พื้นที่ให้เช่าอาคารคิดเป็น 59% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด โดยมีอัตราการเช่าอยู่ที่ 84.3% และอัตราค่าเช่าและค่าบริการเฉลี่ยอยู่ที่ 151 บาท/ตร.ม./เดือน

อาคารโรงงาน: พื้นที่ให้เช่าอาคารคิดเป็น 41% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด โดยมีอัตราการเช่าอยู่ที่ 87.6% และอัตราค่าเช่าและค่าบริการเฉลี่ยอยู่ที่ 183 บาท/ตร.ม./เดือน

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 อัตราการเช่าเฉลี่ยของทรัพย์สินในพอร์ตทั้งหมดอยู่ที่ 85.7% โดยมีอัตราค่าเช่าและค่าบริการเฉลี่ยรวมกันอยู่ที่ 165 บาท/ตร.ม./เดือน

ทั้งนี้กองทรัสต์จะเปิดเผยอัตราค่าเช่าปีละครั้ง ดังนั้นตัวเลขที่แสดงด้านบนจึงอิงกับปี FY2566

Figure 4: ผลการดำเนินงานจำแนกตามประเภททรัพย์สิน ณ เดือนธ.ค. 2566

ประเภททรัพย์สิน	สัดส่วนตาม NLA (%)	อัตราการเช่าเฉลี่ย (%)	อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)**
คลังสินค้า	59	84.3	151
โรงงาน	41	87.6	183
รวม	100.0	85.7	165

Source: FTREIT and InnovestX Research

หมายเหตุ: **อ้างอิงตัวเลขปี FY2566 ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุด

ตารางด้านล่างนี้แสดงข้อมูลในอดีตเกี่ยวกับอัตราการเช่าพื้นที่ รวมถึงอัตราค่าเช่าและค่าบริการเฉลี่ยสำหรับพื้นที่ทรัพย์สินหลักของกองทรัสต์

Figure 5: ผลการดำเนินงานในอดีตของทรัพย์สินของกองทรัสต์

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
อาคารคลังสินค้า				
พื้นที่ให้เช่าสุทธิ (ตร.ม.)	1,023,777	1,188,821	1,232,771	1,334,805
อัตราการเช่าเฉลี่ย (%)	80.6	88.2	86.6	84.8
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)	148	151	151	151
อาคารโรงงาน				
พื้นที่ให้เช่าสุทธิ (ตร.ม.)	847,235	876,285	906,385	929,835
อัตราการเช่าเฉลี่ย (%)	84.2	83.9	85.3	86.6
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)	181	181	177	183

Source: FTREIT and InnovestX Research

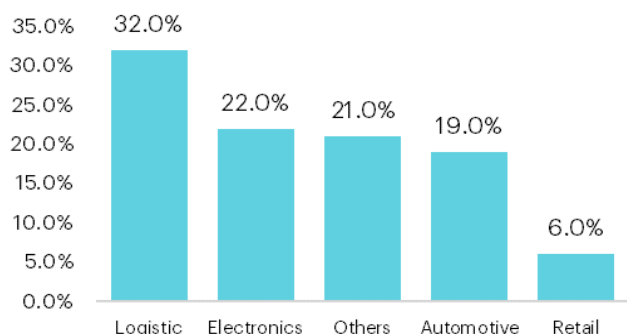
รายละเอียดเกี่ยวกับผู้เช่า

ผู้เช่าในปัจจุบันที่เช่าทรัพย์สินของกองทรัสต์ (รวมอาคารโรงงานและอาคารคลังสินค้า) มีการประกอบธุรกิจให้อุตสาหกรรมที่แตกต่างกันและไม่กระจุกตัวในอุตสาหกรรมใดเป็นการเฉพาะ โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผู้เช่ามากที่สุด ได้แก่ โลจิสติกส์ อิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ และค้าปลีก ตามลำดับ

ผู้เช่าพื้นที่ในปัจจุบันที่เช่าทรัพย์สินของกองทรัสต์ ส่วนใหญ่จะเป็นผู้เช่าสัญชาติญี่ปุ่น รองลงมาเป็นผู้เช่าสัญชาติยุโรป เอเชีย (ยกเว้นญี่ปุ่น) ไทย และสหรัฐอเมริกา ตามลำดับ

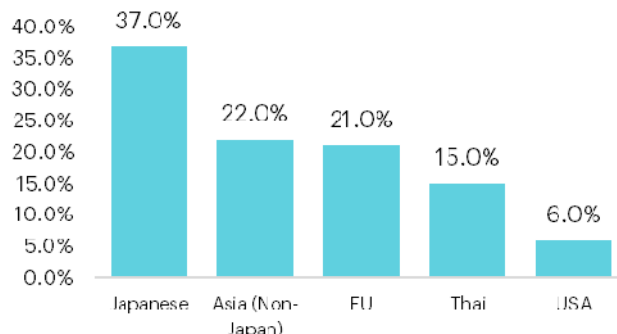
ทั้งนี้ สัดส่วนของผู้เช่าจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมและสัญชาติอิงกับรายได้ค่าเช่า

Figure 6: รายได้จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมของผู้เช่า ณ เดือนมี.ค. 2567



Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 7: รายได้จำแนกตามสัญชาติของผู้เช่า ณ เดือนมี.ค. 2567



Source: FTREIT and InnovestX Research

เพื่อลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัว ผู้เช่าทรัพย์สินของกองทรัสต์ 10 อันดับแรกจึงคิดเป็น 24% ของรายได้ค่าเช่า โดยผู้เช่ารายใหญ่ที่สุดคิดเป็น 6.9% ของรายได้ค่าเช่า ซึ่งช่วยลดผลกระทบในกรณีที่กองทรัสต์สูญเสียผู้เช่ารายสำคัญได้

Figure 8: สัดส่วนรายได้จากผู้เช่า 10 อันดับแรก ณ เดือนมี.ค. 2567

อันดับ	ประเภทอุตสาหกรรม	สัญชาติ	% ของรายได้ค่าเช่าทั้งหมด
1	โลจิสติกส์	เยอรมนี	6.89
2	การค้า/ค้าปลีก/ค้าส่ง	ไทย	3.58
3	โลจิสติกส์	อินโดนีเซีย	3.24
4	โลจิสติกส์	ญี่ปุ่น	2.33
5	อิเล็กทรอนิกส์	สิงคโปร์	1.62
6	โลจิสติกส์	ไทย	1.47
7	โลจิสติกส์	ไทย	1.44
8	ยานยนต์	ญี่ปุ่น	1.16
9	โลจิสติกส์	เดนมาร์ก	1.15
10	โลจิสติกส์	สหรัฐฯ	1.15

Source: FTREIT and InnovestX Research

ภาพรวมอุตสาหกรรม

แนวโน้มอุปทานที่ดินว่างเปล่าเพื่ออุตสาหกรรม

ในปี 2565 มีที่ดินว่างเปล่าในนิคมอุตสาหกรรม ~38,500 ไร่ และคาดว่าจะลดลงเหลือ ~37,800 ไร่ในปี 2566 ซึ่งถือเป็นการลดลง 700 ไร่ภายในระยะเวลาหนึ่งปี ทั้งนี้ ในระยะกลาง (ปี 2567-2570) อัตราการเพิ่มขึ้นของที่ดินว่างเปล่าเพื่ออุตสาหกรรมมีแนวโน้มที่จะขยายตัวที่อัตราเติบโตแบบทบต้นโดยเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ประมาณ 0.7% โดยคาดว่าจะมีที่ดินว่างเปล่าเพื่ออุตสาหกรรมในปี 2570 อยู่ที่ ~39,300 ไร่

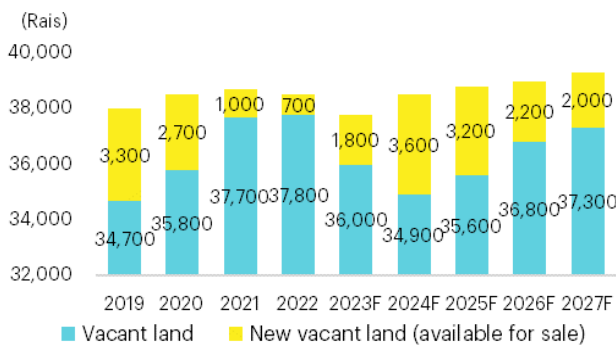
ปัจจุบันบางโครงการอยู่ระหว่างการพัฒนาหรือกำลังเตรียมการพัฒนารวมพื้นที่ทั้งหมด ~11,547 ไร่ และหากรวมกับที่ดินของการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ซึ่งจะทำให้มีพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงปี 2567-2570 รวม ~16,494 ไร่ โดยทำเลที่ตั้งบริเวณจังหวัดชลบุรี และระยอง ยังคงเป็นทำเลที่มีความนิยมสูงสุด เนื่องจากอยู่ใกล้กับท่าเรือ ซึ่งส่งผลดีในด้านการขนส่ง และพื้นที่ดังกล่าวมีความปลอดภัยจากปัญหาอุทกภัย รวมไปถึงบริเวณดังกล่าวยังเป็นพื้นที่ที่ภาครัฐสนับสนุนให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคอุตสาหกรรมผ่านโครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC)

แนวโน้มอุปสงค์ที่ดินว่างเปล่าเพื่ออุตสาหกรรม

ในปี 2565 อุปสงค์การซื้อที่ดินว่างเปล่ามีประมาณ 30,069 ไร่ (อัตราการเช่า 78.1%) ในปี 2566 คาดว่าอุปสงค์การซื้อที่ดินว่างเปล่าในปี 2566 มีประมาณ 29,862 ไร่ คิดเป็นอัตราการเช่า 79% เพิ่มขึ้นจากการเร่งพัฒนาพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมของผู้ประกอบการ เพื่อรองรับการลงทุนภาคการผลิตที่ขยายตัว

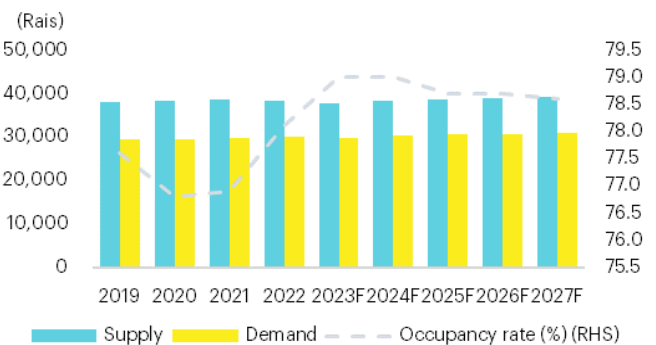
ทั้งนี้ ในระยะกลาง คาดว่าอุปสงค์การซื้อที่ดินว่างเปล่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นไม่มากนักที่ CAFR 0.5% โดยคาดว่าจะมีอุปสงค์การซื้อที่ดินว่างเปล่าอยู่ที่ประมาณ 30,890 ไร่ ในปี 2570

Figure 9: อุปทานที่ดินว่างเปล่าเพื่ออุตสาหกรรม



Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 10: ...และอุปสงค์



Source: SCB EIC and InnovestX Research

แนวโน้มอุปทานโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า

ในปี 2565 อุปทานพื้นที่โรงงานสำเร็จรูปให้เช่ามีประมาณ 2.39 ล้านตารางเมตร โดยคาดว่าอุปทานพื้นที่โรงงานสำเร็จรูปให้เช่าในปี 2566 มีแนวโน้มเติบโตอยู่ที่ประมาณ 2.4 ล้านตารางเมตร เพิ่มขึ้นประมาณ 10,000 ตารางเมตร หรือ 0.4% YoY เพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจไทย และการย้ายฐานการผลิตจากการปรับห่วงโซ่อุปทาน (supply chain) เพื่อกระจายความเสี่ยงเชิงภูมิศาสตร์การเมือง โดยเฉพาะการผลิตสินค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมไฟฟ้าที่สอดคล้องกับการเติบโตของยานพาหนะไฟฟ้า (EV) และจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากจีนที่เปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบตั้งแต่ต้นปี 2566

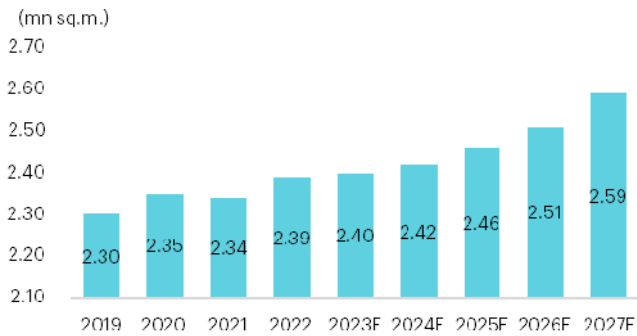
ทั้งนี้ ในระยะกลาง คาดว่าอุปทานพื้นที่โรงงานสำเร็จรูปให้เช่าจะเติบโตที่ CAGR 2.3% โดยคาดว่าจะมีอุปทานพื้นที่โรงงานสำเร็จรูปให้เช่าในปี 2570 อยู่ที่ประมาณ 2.59 ล้านตารางเมตร

แนวโน้มอุปสงค์โรงงานสำเร็จรูปให้เช่า

ในปี 2565 อุปสงค์พื้นที่โรงงานสำเร็จรูปให้เช่ามีประมาณ 1.9 ล้านตารางเมตร โดยคาดว่าอุปสงค์พื้นที่โรงงานสำเร็จรูปให้เช่าในปี 2566 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 2 ล้านตารางเมตร เติบโต 7.4% YoY ในส่วนของอัตราการเช่าพื้นที่ ในปี 2566 คาดว่าอยู่ที่ 85.1% เพิ่มขึ้นจาก 79.6% ในปี 2565

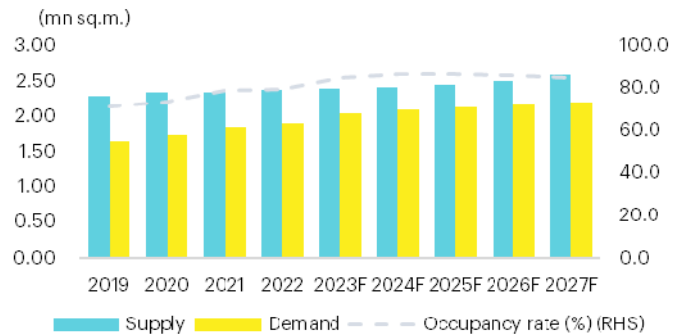
ทั้งนี้ เมื่อมองต่อไปจนถึงปี 2570 คาดว่าอุปสงค์พื้นที่โรงงานสำเร็จรูปให้เช่าจะเติบโตที่ CAGR 1.5% โดยคาดว่าจะมีอุปสงค์พื้นที่โรงงานสำเร็จรูปให้เช่าในปี 2570 อยู่ที่ประมาณ 2.2 ล้านตารางเมตร

Figure 11: อุปทานโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า



Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 12: ...และอุปสงค์



Source: SCB EIC and InnovestX Research

แนวโน้มอุปทานคลังสินค้า

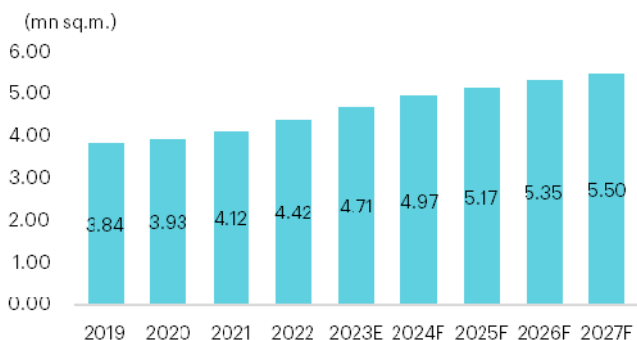
ในปี 2565 อุปทานพื้นที่คลังสินค้ามีประมาณ 4.4 ล้านตารางเมตร โดยคาดว่าอุปทานพื้นที่คลังสินค้าในปี 2566 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.7 ล้านตารางเมตร เพิ่มขึ้นประมาณ 290,000 ตารางเมตร หรือ 6.6% YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย การเติบโตของการบริโภค ความต้องการใช้คลังสินค้าอัจฉริยะ (smart warehouses) ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นทั้งในธุรกิจ อีคอมเมิร์ซ ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก และธุรกิจในการผลิตต่างๆ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนในการบริหารจัดการ รวมทั้งการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวที่จะช่วยให้เกิดการบริโภคสินค้ามากขึ้น

ทั้งนี้ คาดอุปทานพื้นที่คลังสินค้าจะเติบโตที่ CAGR 3.4% สู่ 5.5 ล้านตารางเมตรในปี 2570

แนวโน้มอุปสงค์คลังสินค้า

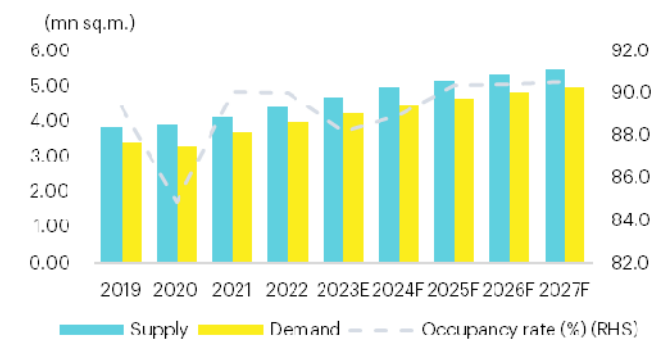
ในปี 2563 อัตราการเช่าพื้นที่คลังสินค้าลดลงมาอยู่ที่ 84.9% จาก 89.4% ในปี 2562 เนื่องจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ทำให้ความต้องการเช่าพื้นที่ชะลอตัวจากภาวะเศรษฐกิจซบเซา ส่งผลให้ผู้ประกอบการจำนวนหนึ่งต้องปิดกิจการลง และผู้ประกอบการบางรายเช่าพื้นที่คลังสินค้าน้อยลงเนื่องจากต้องการประหยัดค่าใช้จ่าย ทั้งนี้ ในปี 2565 อุปสงค์พื้นที่คลังสินค้ามีประมาณ 3.9 ล้านตารางเมตร โดยคาดว่าอุปสงค์พื้นที่คลังสินค้าในปี 2566 มีประมาณ 4.3 ล้านตารางเมตร เพิ่มขึ้นประมาณ 270,000 ตารางเมตร หรือ 6.8% YoY เนื่องจากมูลค่าการค้าส่งและค้าปลีกที่เติบโตต่อเนื่องจากการบริโภคภายในประเทศ และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาส่งผลให้ความต้องการบริโภคสินค้าขยายตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงจากการนำเข้าส่งออกที่ชะลอตัว ส่งผลให้ความต้องการใช้คลังสินค้ามีโอกาสดีขึ้นน้อยกว่าที่คาด ส่วนอัตราการเช่าในปี 2566 คาดว่าจะอยู่ที่ 88.2% ทั้งนี้ คาดอุปสงค์พื้นที่คลังสินค้าจะเติบโตที่ CAGR 3.5% โดยมีอุปสงค์พื้นที่คลังสินค้าอยู่ที่ประมาณ 4.9 ล้านตารางเมตรในปี 2570

Figure 13: อุปทานคลังสินค้า



Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 14: ...และอุปสงค์



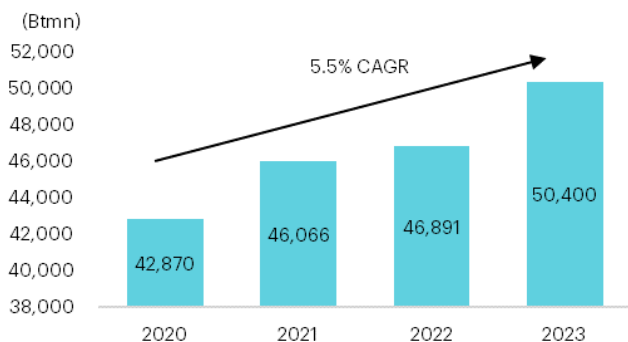
Source: SCB EIC and InnovestX Research

จุดเด่นในการลงทุน

มีผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้ว โดยจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นและขนาดทรัพย์สินโตขึ้น

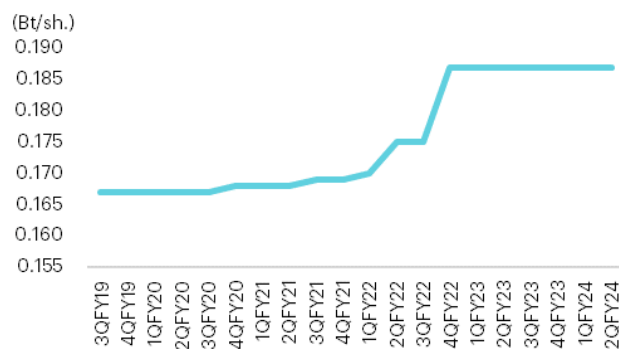
FTREIT จ่ายเงินปันผลทุกไตรมาสอย่างต่อเนื่องแม้กระทั่งในช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 และมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วอย่างน้อย 2 ครั้งต่อปี นอกจากนี้ กองทรัสต์ยังมีประวัติผลงานที่ดีในการขยายขนาดทรัพย์สิน โดยในปี FY2563 มูลค่าทรัพย์สินเพื่อการลงทุนของกองทรัสต์อยู่ที่ 4.29 หมื่นลบ. และเพิ่มขึ้นสู่ 5.04 หมื่นลบ. ในปี FY2566 คิดเป็น CAGR ที่ 5.5% การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของขนาดทรัพย์สินช่วยสนับสนุนให้กองทรัสต์จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น

Figure 15: ขนาดทรัพย์สินเติบโตอย่างต่อเนื่อง



Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 16: ...รวมถึงเงินปันผลต่อหน่วย

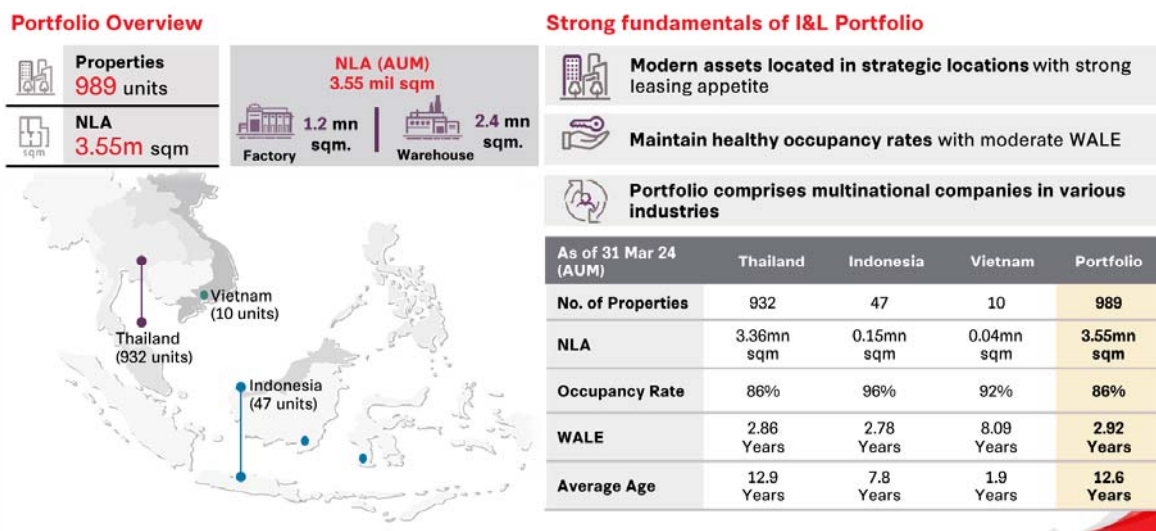


Source: FTREIT and InnovestX Research

แข็งแกร่งผ่านทางผู้สนับสนุนที่เป็นบริษัทข้ามชาติ

เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) (FPT) ก่อตั้งเมื่อปี 2533 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 2545 เป็นบริษัทย่อยของเฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ กรุ๊ป ซึ่งเป็นบริษัทข้ามชาติที่พัฒนา เป็นเจ้าของ และบริหารจัดการพอร์ตอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลายและบูรณาการกัน กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจ ใน 25 ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ออสเตรเลีย ยุโรป และจีน และมีทรัพย์สินภายใต้การบริหารมูลค่า -US\$4.36 หมื่นล้าน ประโยชน์อย่างหนึ่งของการมีผู้สนับสนุนที่แข็งแกร่ง คือ การเพิ่มทรัพย์สินได้อย่างต่อเนื่อง

Figure 17: FTREIT มีผู้สนับสนุนเป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง

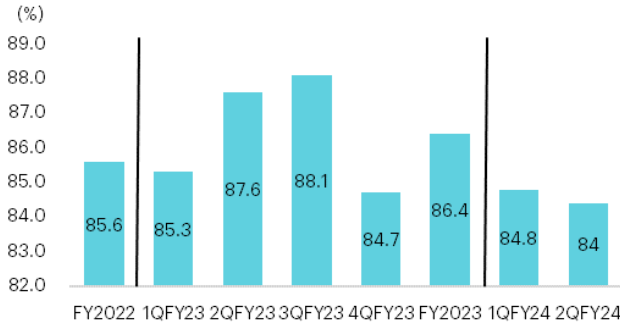


Source: FTREIT and InnovestX Research

พื้นที่ให้เช่า 58% ของกองทรัสต์อยู่ใน EEC

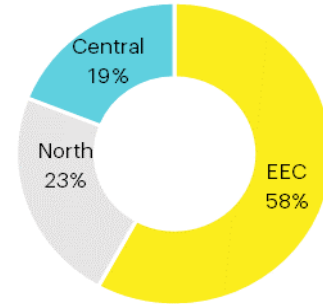
เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก หรือที่เรียกกันทั่วไปว่า EEC เป็นพื้นที่ที่รัฐบาลมุ่งเน้นส่งเสริมและพัฒนา โดยดำเนินการผ่านคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BoI) เพื่อดึงดูดบริษัทต่างชาติให้เข้ามาในพื้นที่ดังกล่าว โดยที่นำสังเกตคือ 80-90% ของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของไทยไหลเข้าสู่ EEC และพื้นที่ให้เช่า 58% ของ FTREIT ก็อยู่ใน EEC เช่นกัน ซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าของบริษัท โดยในปี FY2566 อัตราการเช่าทรัพย์สินใน EEC ของกองทรัสต์อยู่ที่ 86.4%

Figure 18: อัตราการเช่าทรัพย์สินใน EEC



Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 19: ทรัพย์สินส่วนใหญ่อยู่ใน EEC



Source: FTREIT and InnovestX Research

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีแนวโน้มปรับตัวลดลงในเดือนพ.ย. และส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (yield spread) น่าสนใจ

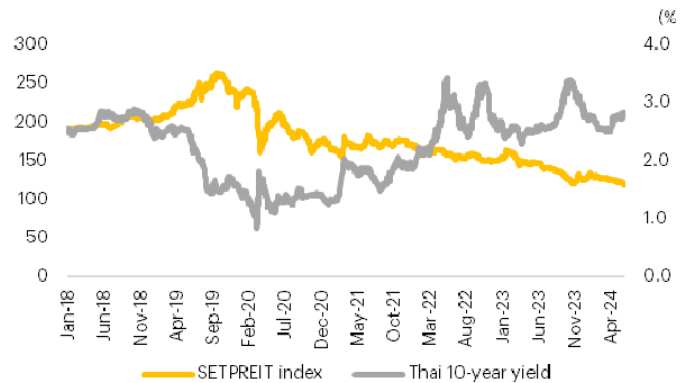
ในอดีตที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) เพราะจะทำให้อัตราผลตอบแทนของ REIT ดูน่าสนใจน้อยลง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี มีค่า correlation กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีค่อนข้างสูง และ INVX คาดว่า Fed จะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนพ.ย. 2567 ซึ่งจะช่วยจำกัด downside ของ REIT ได้ นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าโอกาสที่ Fed จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นอีกมีจำกัด ซึ่งบ่งชี้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นมาถึงจุดสูงสุดแล้ว

Figure 20: ค่า correlation ระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ และไทยค่อนข้างสูง



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

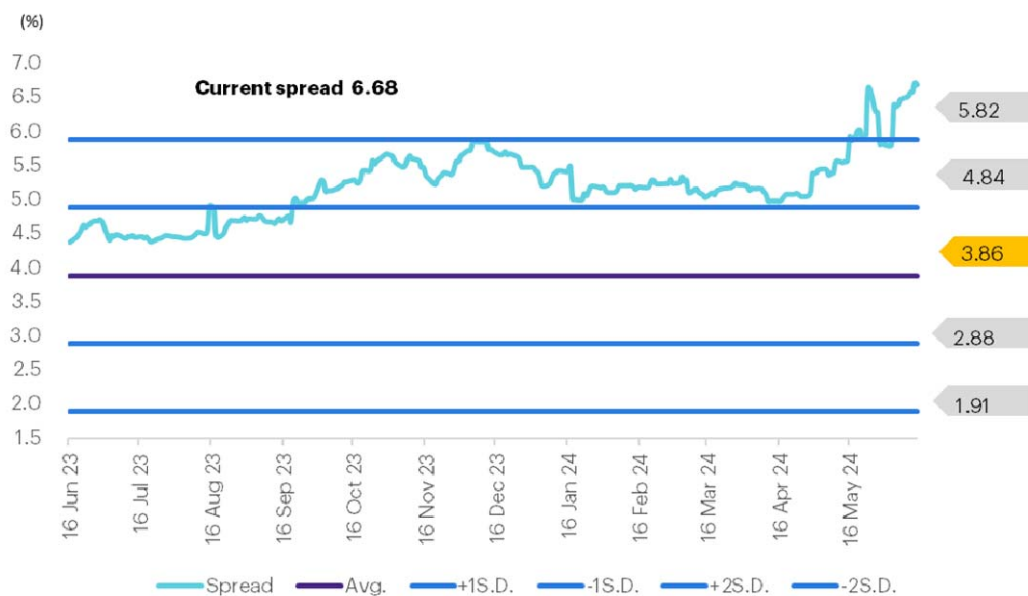
Figure 21: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้นเป็นลบต่อ REIT



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

นอกเหนือจาก downside ที่มีจำกัดแล้ว เรายังมองว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปัจจุบันยังน่าสนใจอีกด้วย เราดูที่ yield spread (ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของกลุ่ม REIT กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี) ซึ่งอยู่ที่ +2SD หรือที่ 6.7% ซึ่งบ่งชี้ว่าระดับอัตราผลตอบแทนปัจจุบันอยู่ในเกณฑ์ที่ดี

Figure 22: Yield spread น่าสนใจ



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

ภาพรวมทางการเงิน

คาดการณ์ DPU ที่ 0.75-0.79 บาท/หน่วย สำหรับปี FY2567-FY2573 และ IRR ที่ 8.8%

เราใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่าอัตราค่าเช่าพื้นที่คลังสินค้าจะลดลงจาก 86.2% ในปี FY2566 สู่ 84.2% ในปี FY2567 และต่อจากนั้นจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย สาเหตุที่ทำให้อัตราค่าเช่าปรับตัวลดลงในปี FY2567 คือ สัญญาที่กำลังจะหมดอายุบางส่วนยังไม่มีผลการต่ออายุ และเราใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่ากองทรัสต์จะไม่สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาแทนได้ในปี FY2567 สำหรับโรงงาน เราใช้สมมติฐานว่าอัตราค่าเช่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 86.1% ในปี FY2566 มาอยู่ที่ 88.8% ในปี FY2567 เนื่องจากโรงงานของกองทรัสต์จะเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์หลักจากการย้ายฐานการผลิต

เราใช้สมมติฐานว่าอัตราค่าเช่าจะปรับขึ้นเฉลี่ย 0.1% ต่อปี สำหรับคลังสินค้า และ 0.5% ต่อปี สำหรับโรงงาน ซึ่งสอดคล้องกับ CAGR 4 ปี (ปี FY2562-FY2566) ของกองทรัสต์

เมื่ออิงกับสมมติฐานเหล่านี้ เราคาดว่ากองทรัสต์จะจ่ายเงินปันผลที่ 0.75-0.79 บาท/หน่วย สำหรับปี FY2567-FY2573 คิดเป็น IRR ที่ 8.8%

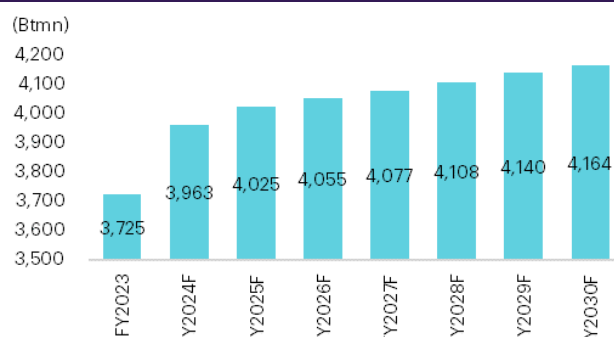
ทั้งนี้ FTREIT มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งทั้งในช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 และหลังการระบาด โดยเงินปันผลปี FY2566 สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 แล้ว ซึ่งบ่งชี้ถึงความแข็งแกร่งของกระแสเงินสดของกองทรัสต์

Figure 23: คาดจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอและเพิ่มขึ้น



Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 24: ได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น



Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 25: สมมติฐานที่สำคัญ

	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F	FY2027F	FY2028F	FY2029F	FY2030F
รายได้ค่าเช่า (ล้านบ.)	3,725	3,963	4,025	4,055	4,077	4,108	4,140	4,164
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (คลังสินค้า) (บ./ตร.ม./เดือน)	151	151	151	151	151	152	152	152
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (โรงงาน) (บ./ตร.ม./เดือน)	183	184	185	186	187	188	189	190
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (คลังสินค้า) (%)	86.2	84.2	84.4	84.7	84.7	84.9	85.1	85.4
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (โรงงาน) (%)	86.1	88.8	89.9	90.1	90.4	90.6	90.8	91.1
พื้นที่ให้เช่าเฉลี่ย (คลังสินค้า) (ตร.ม.)	1,334,805	1,334,805	1,334,805	1,334,805	1,334,805	1,334,805	1,334,805	1,334,805
พื้นที่ให้เช่าเฉลี่ย (โรงงาน) (ตร.ม.)	929,835	931,585	931,585	931,585	931,585	931,585	931,585	931,585

Source: FTREIT and InnovestX Research

การประเมินมูลค่า

เราใช้วิธีคิดลดเงินปันผล (dividend discount model) ในการประเมินมูลค่า FTREIT เพื่อสะท้อนเงินปันผลที่ดี สมมติฐานของเราอิงกับอัตราคิดลดที่ 6.3% และ terminal value ที่ 0.3% โดย terminal value อิงกับพื้นที่ให้เช่า 72% ของกองทรัสต์ซึ่งเป็นพื้นที่ประเภทถือกรรมสิทธิ์ เราได้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2568 ที่ 11 บาท/หน่วย เราชอบ FTREIT เพราะ: 1) IRR น่าสนใจที่ 8.8% 2) ประวัติผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้วว่ามียอดรายได้ที่มั่นคงแม้กระทั่งในช่วงที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 3) มีทรัพย์สินประเภทถือกรรมสิทธิ์ในสัดส่วนสูง และ 4) ได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิต

ความเสี่ยง

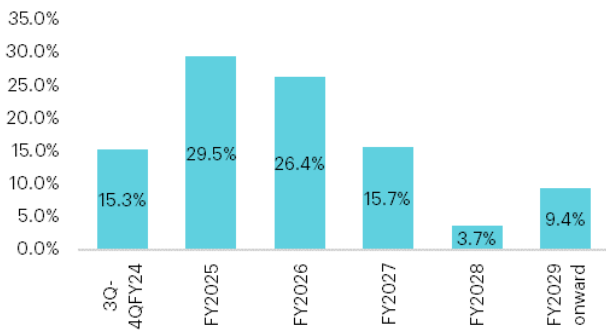
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น

เนื่องจากกองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) เป็นกองทุนที่ให้อัตราเงินปันผลตอบแทนสูง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะทำให้กองทุนมีความน่าสนใจน้อยลง เนื่องจาก yield gap จะแคบลง อย่างไรก็ตาม INVX เชื่อว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว ดังนั้นเราจึงมองว่าความเสี่ยงที่กองทุนทรัสต์จะได้รับผลกระทบจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นน่าจะมีจำกัด

ผู้เช่าไม่ต่อสัญญา

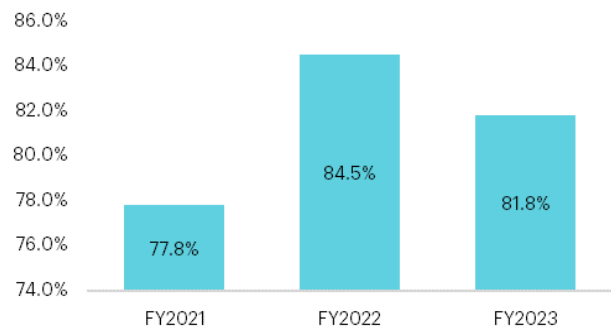
เมื่ออิงกับปีที่ครบกำหนดอายุของสัญญาเช่า สัญญาเช่าซึ่งคิดเป็น 15.3% ของรายได้ค่าเช่าทั้งหมดจะหมดอายุใน 3Q-4QFY67 โดยในจำนวนนี้ 7.2% ได้มีการต่ออายุสัญญาเช่าไปแล้ว จากนั้น 29.5% จะหมดอายุในปี FY2568 และ 26.4% จะหมดอายุในปี FY2569 ถ้าผู้เช่าตัดสินใจไม่ต่อสัญญา และกองทุนทรัสต์ไม่สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาแทนที่ได้ สมมติฐานเงินปันผลของเรามีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความเสี่ยงดังกล่าวอยู่ในระดับต่ำเมื่อพิจารณาจากประวัติผลงานที่ผ่านมาของกองทุนทรัสต์ โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา กองทุนทรัสต์มีอัตราการต่อสัญญาที่ 77.8% ในปี FY2564, 84.5% ในปี FY2565 และ 81.8% ในปี FY2566

Figure 26: สัดส่วนสัญญาเช่าที่หมดอายุจำแนกตามปีที่ครบกำหนด



Source: FTREIT and InnovestX Research

Figure 27: อัตราการต่อสัญญา



Source: FTREIT and InnovestX Research

การสูญเสียผู้เช่ารายสำคัญ

การสูญเสียผู้เช่ารายสำคัญจะส่งผลกระทบเพียงเล็กน้อยต่อการดำเนินงานระยะสั้น เนื่องจากผู้เช่า 10 อันดับแรกคิดเป็นเพียง 24% ของรายได้ค่าเช่า การกระจายความเสี่ยงจะทำให้กองทุนทรัสต์ได้รับผลกระทบน้อยมาก

Figure 28: Valuation summary (price as of Jun 17, 2024)

	Price (Bt) 17-Jun-24	Mkt Cap (Btmn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
3BBIF *	5.5	46,400	7.1	6.9	6.8	(26.4)	2.5	2.8	0.6	0.6	0.6	12.0	11.1	11.4	8.7	8.8	9.0	8.4	8.1	7.8
BTSIGF *	3.3	20,605	4.1	3.1	2.9	33.8	32.1	8.2	0.5	0.6	0.7	23.9	31.5	34.1	11.9	17.5	21.9	4.5	3.4	3.2
CPNREIT	10.0	26,708	7.6	9.5	9.0	4.2	(20.2)	5.9	0.8	0.9	0.9	10.5	11.0	11.3	7.8	6.0	9.6	19.1	18.0	16.4
DIF *	7.8	82,927	7.1	6.9	6.6	(0.0)	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	11.8	12.0	12.5	6.8	6.9	7.1	7.5	7.1	6.7
FTREIT*	8.1	31,849	9.9	9.8	9.7	0.2	0.4	1.2	0.8	0.8	0.8	9.3	9.4	9.5	7.5	7.4	7.4	9.3	9.4	9.5
GVREIT *	5.3	4,481	6.0	6.8	6.6	(0.6)	(11.7)	3.1	0.5	0.5	0.5	15.0	13.3	13.7	8.0	7.0	7.2	7.8	8.7	8.4
IMPACT	9.8	17,494	16.8	16.8	14.7	(10.0)	0.0	13.7	0.9	0.9	0.9	6.3	5.7	3.1	5.3	5.3	6.1	18.1	17.8	16.1
LHHOTEL*	10.9	11,643	8.3	7.9	7.4	(16.5)	4.2	7.2	0.9	0.9	0.9	10.6	10.9	10.2	11.1	11.2	11.8	12.0	11.6	11.1
WHART	8.1	31,740	10.7	10.6	10.2	16.6	0.7	3.9	0.7	0.7	0.7	9.3	9.4	9.4	7.4	7.4	7.8	13.0	12.9	12.4
			8.6	8.7	8.2	0.2	0.9	5.1	0.7	0.7	0.7	12.1	12.7	12.8	8.3	8.6	9.8	11.1	10.8	10.2

Source: InnovestX Research

* InnovestX estimates

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น 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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, IILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITTEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANN, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SMC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIL, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้มรฐมรฐมรฐ)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, IILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITTEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANN, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICH, SFP, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมรฐ)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYO, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.