

เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์
เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้

FTREIT

Bloomberg FTREIT TB
Reuters FTREIT.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

2QFY68: กำไรตามคาด; ระยะสั้นไม่ได้รับผลกระทบจากภาษี

แม้ว่าอาจมีปัจจัยกดดันจากภาษีการค้ำซึ่งเราจะติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด แต่เราคาดว่ากำไรดำเนินงานในระยะสั้นของ FTREIT จะได้รับผลกระทบค่อนข้างจำกัด ราคาหน่วยทรัสต์ปรับตัวลดลงมาแล้ว 6.4% นับตั้งแต่สหรัฐฯ ประกาศมาตรการภาษีนำเข้า ซึ่ง underperform SET อยู่ 8.6% ดังนั้นราคาหน่วยทรัสต์จึงน่าจะสะท้อนข่าวลบไปเรียบร้อยแล้ว เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ FTREIT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2568 อ้างอิงวิธี DDM ที่ 12.5 บาท (WACC 5.7% และการเติบโตระยะยาว 0.3%) เนื่องจากการดำเนินงานในระยะสั้นยังแข็งแกร่ง เราใช้สมมติฐาน terminal value เนื่องจากพื้นที่ให้เข้า 72% เป็นพื้นที่ประเภทถือกรรมสิทธิ์

สรุปผลประกอบการ 2QFY68 FTREIT รายงานกำไรสุทธิ 2QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) ที่ 893 ลบ. เพิ่มขึ้น 62.5% YoY และ 41.2% QoQ โดยในไตรมาสนี้ FTREIT บันทึกกำไรจากเงินลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) จำนวน 192 ลบ. หากตัดรายการนี้ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 702 ลบ. เพิ่มขึ้น 9.9% YoY และ 2.3% QoQ จากรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น ซึ่งได้แรงหนุนจากอัตราเช่าทั้งโรงงานและคลังสินค้าที่สูงขึ้น ใน 2QFY68 อัตราการเช่าเฉลี่ยสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 90% เทียบกับ 88.2% ในไตรมาสก่อนหน้า รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7.4% YoY และ 2.9% QoQ นอกจากนี้ FTREIT ยังได้ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2QFY68 ที่ 0.188 บาท/หน่วย (อัตราผลตอบแทน 2%) ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 22 พ.ค. กำไรปกติ 1HFY68 คิดเป็น 50.9% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์

การดำเนินงานในระยะสั้นยังไม่ได้รับผลกระทบจากภาษีการค้ำ ณ เดือนมี.ค. 2568 FTREIT มีพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 2.3 ล้านตร.ม. ทรงตัว QoQ โดยแบ่งเป็นพื้นที่คลังสินค้า 58% และโรงงาน 42% อายุสัญญาเช่าคงเหลือเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเพิ่มขึ้นเป็น 2.2 ปี เทียบกับ 1.9 ปี ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งบ่งชี้ว่ากองทรัสต์สามารถต่อสัญญาที่กำลังจะหมดอายุได้ ในขณะที่เราพบว่าอัตราเช่าดีขึ้นทั้งโรงงานและคลังสินค้า อัตราการเช่าเฉลี่ยใน 2QFY68 สำหรับโรงงานอยู่ที่ 93.9% เทียบกับ 92.3% ในไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่อัตราการเช่าเฉลี่ยสำหรับคลังสินค้าอยู่ที่ 87.2% ใน 2QFY68 เทียบกับ 85.3% ในไตรมาสก่อนหน้า

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมเป็นบวกเล็กน้อยเนื่องจากยังมีความต้องการพื้นที่เช่าโรงงานและคลังสินค้าอย่างต่อเนื่อง โดยยังไม่เห็นสัญญาณชะลอตัวที่ชัดเจนใน 3QFY68 (เม.ย.-มิ.ย. 2568) QTD ถึงแม้จะมีความกังวลเกี่ยวกับภาษีนำเข้า ผู้บริหารชี้แจงว่าอัตราเช่าต่อสัญญาเข้ายังอยู่ในระดับปกติที่มากกว่า 80% ใน 3QFY68 รวมถึงการจ่ายค่าเช่าของผู้เช่าปัจจุบัน และยังไม่เห็นสัญญาณของการยกเลิกสัญญาและการต่อรองในเรื่องค่าเช่า ดังนั้นเราคาดว่าผลประกอบการ 3QFY68 น่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ FTREIT อยู่ระหว่างการพิจารณาเรื่องการซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมภายหลังจากอัตราเช่าของฝั่งโรงงานอยู่ในระดับสูงทำให้พื้นที่เช่าที่สามารถปล่อยให้กับผู้เช่ารายใหม่เหลือค่อนข้างจำกัด

คงประมาณการกำไร FY2568 เราคงประมาณการกำไร FY2568 ไว้ที่ 2.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6.1% YoY หลักๆ ได้แรงหนุนจากกลุ่มโรงงาน ซึ่งเราคาดว่าอัตราค่าเช่าจะเพิ่มขึ้น 2% มาอยู่ที่ 189 บาท/ตร.ม. นอกจากนี้เรายังคาดการณ์อัตราเช่าโดยเฉลี่ยสำหรับกลุ่มโรงงานที่ 90.1% (จาก 88.2% ในปี FY2567) สำหรับกลุ่มคลังสินค้า เราคาดว่าอัตราค่าเช่าจะอยู่ในระดับทรงตัวที่ 150 บาท/ตร.ม. และอัตราการเช่าจะอยู่ที่ 84.5% เทียบกับ 84.2% ในปี FY2567 เราคาดการณ์เงินปันผลปี FY2568 ที่ 0.76 บาท/หน่วย

ความเสี่ยงและความกังวล ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาษีการค้ำยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม ถึงแม้ว่าเรายังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบในระยะสั้นต่อการดำเนินงาน และเราพบพัฒนาการเชิงบวกเมื่อไม่นานนี้ อย่างไรก็ตาม หากเงื่อนไขภาษีสำหรับประเทศไทยแย่กว่าประเทศอื่นๆ จะสร้าง downside ในระยะกลางถึงระยะยาวต่อการดำเนินงานของกองทรัสต์

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	3,725	3,908	4,103	4,165	4,188
EBITDA	(Btmn)	2,894	2,998	3,196	3,250	3,271
Core profit	(Btmn)	2,494	2,558	2,727	2,781	2,802
Reported profit	(Btmn)	2,852	2,402	2,727	2,781	2,802
Core EPS	(Bt)	0.81	0.78	0.83	0.85	0.85
DPU	(Bt)	0.75	0.75	0.76	0.78	0.79
P/E, core	(x)	11.6	12.1	11.4	11.2	11.1
EPS growth, core	(%)	(1.0)	(3.8)	6.1	2.0	0.8
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	(%)	7.4	7.4	7.6	7.7	7.7
Dividend yield	(%)	7.9	7.9	8.1	8.2	8.3
EV/EBITDA	(x)	15.1	14.7	13.7	13.4	13.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 19) (Bt)	9.45
Target price (Bt)	12.50
Mkt cap (Btbn)	31.03
12-m high / low (Bt)	11.3 / 7.8
Avg. daily 6m (US\$mnn)	0.30
Foreign limit / actual (%)	49 / 25
Free float (%)	56.5
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.3)	1.3	1.3
Relative to SET	(5.6)	6.3	17.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	2,595	2,662
INVX vs Consensus (%)	5.1	4.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3QFY25F core earnings	Flat	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.	n.a.
Social Score Rank	n.a.	n.a.
Governance Score Rank	n.a.	n.a.

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ผู้จัดการกองทรัสต์คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคร การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a.
Rank in Sector	n.a.

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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 เนื่องจากเห็นว่าเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นต่อการบริหารกองทรัสต์และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นรายทรัสต์
- ผู้จัดการกองทรัสต์ได้บริหารกองทรัสต์ให้เป็นไปตามกฎหมายและสัญญาก่อตั้งทรัสต์ และระเบียบข้อบังคับอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
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 โดยคำนวณในช่วง 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	4,103	4,165	4,188
Cost of goods sold	(Btmn)	(192)	(214)	(284)	(410)	(454)	(448)	(452)	(454)
Gross profit	(Btmn)	2,692	3,025	3,310	3,316	3,455	3,655	3,713	3,734
SG&A	(Btmn)	(443)	(461)	(481)	(476)	(517)	(516)	(520)	(521)
Other income	(Btmn)	165	177	51	54	60	57	57	57
Interest expense	(Btmn)	(315)	(371)	(361)	(400)	(440)	(469)	(469)	(469)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,099	2,371	2,519	2,494	2,558	2,727	2,781	2,802
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	2,727	2,781	2,802
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	2,727	2,781	2,802
EBITDA	(Btmn)	2,414	2,742	2,880	2,894	2,998	3,196	3,250	3,271
Core EPS	(Btmn)	0.75	0.77	0.82	0.81	0.78	0.83	0.85	0.85
Net EPS	(Bt)	0.43	0.70	0.79	0.93	0.73	0.83	0.85	0.85
DPS	(Bt)	0.67	0.67	0.71	0.75	0.75	0.76	0.78	0.79

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	800	1,008	572	575	624	273	574	829
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	51,725	52,027	52,281
Total loans	(Btmn)	11,494	11,572	12,084	14,882	13,486	13,637	13,637	13,637
Total current liabilities	(Btmn)	4,257	2,383	3,352	5,300	3,957	4,201	4,231	4,242
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,638	10,772	10,332	11,332	11,408	11,408	11,408	11,408
Total liabilities	(Btmn)	12,895	13,155	13,684	16,632	15,364	15,609	15,639	15,650
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	36,116	36,388	36,632
BVPS	(Bt)	10.75	10.74	10.84	11.02	10.96	11.00	11.08	11.16

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	2,727	2,781	2,802
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	3,263	3,257	3,261
Investing cash flow	(Btmn)	(5,523)	(3,657)	(1,705)	(3,590)	(1,377)	(1,348)	(469)	(469)
Financing cash flow	(Btmn)	3,237	1,018	(1,553)	632	(1,609)	(2,293)	(2,509)	(2,559)
Net cash flow	(Btmn)	249	246	(469)	(52)	72	(378)	279	233

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	89.1	89.2
Operating margin	(%)	78.0	79.2	78.7	76.2	75.2	76.5	76.7	76.7
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	66.5	66.8	66.9
ROE	(%)	4.0	6.5	7.2	8.4	6.7	7.6	7.6	7.6
ROA	(%)	5.2	5.3	5.4	5.1	5.0	5.3	5.4	5.4
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	6.9	7.0
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	92.0	92.0	92.0

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Avg occupancy rate (Warehouse)	(%)	80.6	88.2	86.6	86.2	84.2	84.5	84.7	84.7
Avg rental rate (Warehouse)	(Bt/mth/sqm)	148.0	151.0	151.0	151.0	150.0	150.2	150.3	150.5
Avg occupancy rate (Factory)	(%)	84.2	83.9	85.3	86.1	88.2	90.1	90.4	90.6
Avg rental rate (Factory)	(Bt/mth/sqm)	181.0	181.0	177.0	183.0	185.0	188.7	189.6	190.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total revenue	(Btmn)	931	953	968	978	979	983	1,021	1,050
Cost of goods sold	(Btmn)	(111)	(128)	(104)	(110)	(102)	(138)	(97)	(107)
Gross profit	(Btmn)	820	825	864	868	877	845	924	943
SG&A	(Btmn)	(118)	(119)	(126)	(132)	(129)	(132)	(136)	(136)
Other income	(Btmn)	12	16	21	6	20	12	13	7
Interest expense	(Btmn)	(98)	(115)	(123)	(104)	(104)	(108)	(115)	(113)
Pre-tax profit	(Btmn)	616	606	637	638	663	617	686	702
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)	616	606	637	638	663	617	686	702
Extra-ordinary items	(Btmn)	55	274	(24)	(89)	(48)	4	(53)	192
Net Profit	(Btmn)	672	880	613	550	615	621	633	893
EBITDA	(Btmn)	714	721	759	743	767	725	801	814
Core EPS	(Btmn)	0.20	0.20	0.19	0.19	0.20	0.19	0.21	0.21
Net EPS	(Bt)	0.22	0.29	0.19	0.17	0.19	0.19	0.19	0.27

Balance Sheet

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total current assets	(Btmn)	674	575	383	558	525	624	451	736
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total assets	(Btmn)	48,686	50,400	50,255	50,363	50,300	51,198	50,973	51,449
Total loans	(Btmn)	13,473	14,882	12,643	12,712	12,728	13,486	13,298	13,359
Total current liabilities	(Btmn)	3,394	5,300	3,036	3,208	3,077	3,957	2,783	2,972
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,831	11,332	11,333	11,334	11,400	11,408	12,338	12,349
Total liabilities	(Btmn)	15,225	16,632	14,369	14,542	14,477	15,364	15,121	15,321
Paid-up capital	(Btmn)	31,119	31,119	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197
Total equity	(Btmn)	33,461	33,768	35,886	35,822	35,823	35,833	35,852	36,128
BVPS	(Bt)	10.92	11.02	10.98	10.91	10.91	10.91	10.92	11.00

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Core Profit	(Btmn)	616	606	637	638	663	617	686	702
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	775	635	761	795	627	831	729	857
Investing cash flow	(Btmn)	(163)	(263)	(2,448)	(85)	(130)	(165)	(325)	(77)
Financing cash flow	(Btmn)	(521)	(521)	1,557	(556)	(558)	(558)	(558)	(558)
Net cash flow	(Btmn)	91	(149)	(129)	155	(61)	107	(154)	222

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Gross margin	(%)	88.1	86.5	89.3	88.8	89.6	86.0	90.5	89.8
Operating margin	(%)	75.4	74.0	76.2	75.3	76.3	72.5	77.2	76.9
EBITDA margin	(%)	76.7	75.6	78.4	76.0	78.4	73.8	78.5	77.5
EBIT margin	(%)	76.7	75.6	78.4	76.0	78.4	73.8	78.5	77.5
Net profit margin	(%)	72.2	92.3	63.3	56.2	62.9	63.2	62.0	85.1
ROE	(%)	7.4	7.2	7.4	7.4	7.7	7.1	7.7	7.8
ROA	(%)	5.2	5.0	5.3	5.3	5.4	4.9	5.4	5.5
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	7.3	6.2	6.2	7.1	7.4	6.7	7.0	7.2
Debt service coverage	(x)	1.4	0.7	1.7	1.7	1.8	1.2	2.3	2.2

Figure 1: 2QFY25 results review

Unit: Btmn	2QFY24	1QFY25	2QFY25	QoQ	YoY
Rental and service income	978	1,021	1,050	2.9%	7.4%
Cost of goods sold	(110)	(97)	(107)	10.4%	-2.8%
Gross profit	868	924	943	2.1%	8.7%
SG&A	(132)	(136)	(136)	0.2%	3.4%
Operating profit	736	788	807	2.5%	9.6%
Other income/(expense)	6	13	7	-45.7%	8.2%
EBIT	743	801	814	1.7%	9.6%
Interest expense	(104)	(115)	(113)	-1.9%	7.7%
Tax expense	0	0	0	na.	na.
Minority interests	0	0	0	na.	na.
Core profit	638	686	702	2.3%	9.9%
Extra items	(89)	(53)	192	na.	na.
Net profit	550	633	893	41.2%	62.5%
EPS (Bt/sh.)	0.17	0.19	0.27	41.2%	62.5%
Ratio analysis					
Gross margin (%)	88.8	90.5	89.8		
Operating margin (%)	75.3	77.2	76.9		
Net margin (%)	56.2	62.0	85.1		

Source: InnovestX Research, FTREIT

Figure 2: Valuation summary (price as of May 19, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
3BBIF	Neutral	5.80	7.10	33.7	7.8	7.4	7.0	(25)	4	6	0.7	0.7	0.7	9	9	10	12.1	11.3	11.7	8.4	8.4	7.8
BTSGIF	Neutral	2.78	3.20	46.6	4.0	3.1	3.3	(13)	26	(4)	0.6	0.8	1.1	14	22	28	24.9	31.5	30.4	4.0	3.1	3.3
DIF	Outperform	8.00	10.50	42.2	7.3	7.2	7.0	(2)	1	3	0.5	0.5	0.5	7	7	7	11.1	11.0	10.9	7.7	7.3	7.0
FTREIT	Outperform	9.45	12.50	40.4	12.1	11.4	11.2	(4)	6	2	0.9	0.9	0.9	7	8	8	7.9	8.1	8.2	14.7	13.7	13.4
GVREIT	Neutral	6.85	6.80	10.8	7.9	7.9	8.6	(1)	(0)	(8)	0.6	0.6	0.6	8	8	7	11.6	11.5	10.5	9.4	9.3	10.0
LHSC	Outperform	11.90	14.00	27.0	13.4	9.5	9.4	(17)	41	1	1.0	1.0	1.0	9	9	11	8.8	9.3	9.3	14.9	9.1	8.9
LHHOTEL	Neutral	12.00	14.50	31.3	7.0	7.0	6.8	8	(0)	3	0.9	0.9	0.9	14	13	13	11.1	10.5	10.9	10.0	9.9	9.5
Average					8.5	7.7	7.6	(8)	11	1	0.8	0.8	0.8	10	11	12	12.5	13.3	13.1	9.9	8.7	8.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 กรรณบัตรเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 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, SMPC, 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, AMC, 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, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROTEC, 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, WIUK, 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. *บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข้างต้นด้วย

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

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCOP, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนาแนบ)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSH, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TW, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.