

ทรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์โกลเด็นเวนเจอร์

GVREIT

ทรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์
โกลเด็นเวนเจอร์

Bloomberg
Reuters

GVREIT TB
GVREIT.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ยังคงเผชิญกับความท้าทายในระยะสั้น

เรายังคงติดตามความเสี่ยงที่ผู้เช่าหลัก (18% ของพื้นที่ให้เช่า) จะย้ายออกจากโครงการปาร์ควนเซอร์ ไปยัง ONE Bangkok ซึ่งจะมีผลกระทบค่อนข้างจำกัดต่อการดำเนินงานใน 2HFY68 เนื่องจากสัญญาเช่าของผู้เช่ารายหลักๆ จะเริ่มหมดอายุตั้งแต่เดือนธ.ค. 2568 ถึง ก.ย. 2569 ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GVREIT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2568 อ้างอิงวิธี DDM ที่ 6.8 บาท/หน่วย (WACC 6.2% และไม่มี terminal value) ความเสี่ยงขาขึ้น คือ อัตราการต่อสัญญาที่โครงการปาร์ควนเซอร์สูงกว่าคาด ทั้งนี้ในกลุ่ม REITs & IFFs เราชอบ DIF (ราคาเป้าหมาย 10.5 บาท) และ LHSC (ราคาเป้าหมาย 14 บาท)

สรุปผลการประกอบการ 2QFY68 GVREIT รายงานกำไรสุทธิ 2QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) ที่ 200 ลบ. เพิ่มขึ้น 11.9% YoY แต่ลดลง 1.8% QoQ เมื่อหักกำไรที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจากเงินลงทุน (ส่วนใหญ่เป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด) ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 180 ลบ. เพิ่มขึ้น 3.1% YoY หลักๆ ได้แรงหนุนจากค่าซ่อมบำรุงและค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง แต่ลดลง 3.9% QoQ จากรายได้ค่าเช่าที่ลดลง โดยเฉพาะที่โครงการสาทร สแควร์ กำไรปกติ 1HFY68 คิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา

อัปเดตผลการดำเนินงานของทรัพย์สินแต่ละโครงการ:

1) โครงการปาร์ควนเซอร์ (อายุสัญญาเช่าเฉลี่ย ~16 ปี) อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยอยู่ที่ 96% ใน 2QFY68 ลดลงจาก 97% ใน 1QFY68 โดยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1,144 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 1.1% YoY และ 0.1% QoQ ทั้งนี้ใน 2HFY68 สัญญาเช่าพื้นที่ 27.2% ของพื้นที่ให้เช่าจะหมดอายุ เมื่ออิงกับการรักษาอัตราการเช่าพื้นที่ไว้ได้ที่ 95% ใน 2QFY68 เราเชื่อว่า GVREIT จะสามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ที่กำลังจะหมดอายุได้ ความกังวลที่ว่าบริษัทในกลุ่มเฟรเซอร์สจะย้ายไปที่ ONE Bangkok ไม่น่าจะส่งผลกระทบใดๆ ต่อการดำเนินงานใน 2HFY68 เมื่ออิงกับข้อมูลที่เราได้มาจากการพูดคุยครั้งล่าสุดกับทาง GVREIT บริษัทกลุ่มนี้เช่าพื้นที่ 18% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด และสัญญาเช่าจะเริ่มหมดอายุในเดือนธ.ค. 2568 ถึง ก.ย. 2569 ปัจจุบันกองทรัสต์อยู่ระหว่างดำเนินการสรุปว่าจะมีผู้เช่าย้ายไป ONE Bangkok คิดเป็นพื้นที่จำนวนเท่าใด ดังนั้นน่าจะเห็นผลกระทบในปี FY2569 ทำให้เรายังคงสมมติฐานอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยไว้ที่ 95.5% ในปี FY2568 และอัตราค่าเช่าเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้น 0.3% มาอยู่ที่ 1,136 บาท

2) โครงการสาทร สแควร์ (อายุสัญญาเช่าเฉลี่ย ~15 ปี) อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยอยู่ที่ 85% ใน 2QFY68 ลดลงจาก 88% ใน 1QFY68 การปรับตัวลดลง QoQ เป็นผลมาจากการที่ผู้เช่ารายหนึ่งซึ่งเช่าพื้นที่ 4% ของพื้นที่ให้เช่าไม่ต่อสัญญา อัตราค่าเช่าอยู่ที่ 909 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 1.1% YoY และ 0.6% QoQ ทั้งนี้ใน 2HFY68 สัญญาเช่าพื้นที่ 5.7% ของพื้นที่ให้เช่าจะหมดอายุ เนื่องจากพื้นที่ที่สัญญาจะหมดอายุมีน้อยและอัตราการต่อสัญญาอยู่ที่ 89% ใน 2QFY68 ดังนั้นเราจึงยังคงสมมติฐานอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยไว้ที่ 87% ในปี FY2568 และอัตราค่าเช่าจะเพิ่มขึ้น 0.9% มาอยู่ที่ 908 บาท โครงการสาทร สแควร์ ต่างจากโครงการปาร์ควนเซอร์ ตรงที่ไม่มีปัญหาเกี่ยวกับบริษัทในกลุ่มเฟรเซอร์สจะย้ายไปที่ ONE Bangkok

คาดการณ์เงินปันผลอัตราคงที่ในปี FY2568 และจะลดลงในปี FY2569 เนื่องจากการที่ผู้เช่ารายใหญ่ย้ายออกไปยัง ONE Bangkok จะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในปี FY2569 ดังนั้นเราจึงคาดว่า GVREIT จะยังคงจ่ายเงินปันผลที่ 0.79 บาท/หน่วย ในปี FY2568 จากนั้นจึงคาดการณ์ตามหลักความระมัดระวังว่าจะปรับลดลงมาอยู่ที่ 0.72 บาท/หน่วย ในปี FY2569

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การมีพื้นที่อาคารสำนักงานจาก ONE Bangkok เพิ่มขึ้นจะทำให้ผลกระทบต่อการต่อสัญญาของทั้งสองโครงการ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยทางกายภาพของผู้เช่า

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2022	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	1,153	1,134	1,155	1,084	1,104
EBITDA	(Btmn)	817	800	797	740	754
Core profit	(Btmn)	719	709	709	652	667
Reported profit	(Btmn)	566	458	709	652	667
Core EPS	(Bt)	0.88	0.87	0.87	0.80	0.82
DPS	(Bt)	0.79	0.79	0.79	0.72	0.74
P/E, core	(x)	7.8	7.9	7.9	8.6	8.4
EPS growth, core	(%)	(2.4)	(1.4)	(0.1)	(8.0)	2.3
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	8.0	8.0	8.1	7.4	7.5
Dividend yield	(%)	11.5	11.6	11.5	10.5	10.7
EV/EBITDA	(x)	9.0	9.4	9.3	10.0	9.8

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (May 26) (Bt)	6.85
Target price (Bt)	6.80
Mkt cap (Btmn)	5.58
12-m high / low (Bt)	7.2 / 5
Avg. daily 6m (US\$m)	0.07
Foreign limit / actual (%)	100 / 0
Free float (%)	74.2
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.0	3.8	22.3
Relative to SET	1.3	8.4	41.6

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	n.a.	n.a.
INVX vs Consensus (%)	n.a.	n.a.

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3QFY25 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 พุทธิภักธ, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

GVREIT ได้เข้าลงทุนในสิทธิการเช่าอาคารสำนักงานเกรด A ในกรุงเทพฯ ได้แก่ โครงการปาร์คเวนเชอร์ ธีโอฟีลิกซ์ และโครงการสาทร สแควร์ โดยมีอายุเฉลี่ย 17 ปี จุดเด่นที่สำคัญของกองทรัสต์ คือ ทั้งโครงการปาร์คเวนเชอร์ และโครงการสาทร สแควร์ ตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางทางธุรกิจ (CBD) ของกรุงเทพฯ นอกจากนี้อาคารแต่ละแห่งยังเชื่อมต่อกับสถานีรถไฟฟ้า BTS ด้วย ท่าอากาศยานที่ช่วยให้อัตราการเช่าพื้นที่โครงการปาร์คเวนเชอร์ อยู่ที่ 95.5% และโครงการสาทร สแควร์ อยู่ที่ 87% ในปี FY2567

แนวโน้มธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจอาคารสำนักงานในระยะสั้นเริ่มมีเสถียรภาพหลังจากช่วงเวลาแห่งการทำงานที่บ้านหรือลดขนาดพื้นที่เช่าสำหรับบางบริษัทผ่านพ้นไปแล้ว เนื่องจากเราพบว่าอัตราการเช่าพื้นที่ของทั้งสองโครงการอยู่ในระดับทรงตัวในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และ GVREIT ยังสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าทั้งสองโครงการได้ด้วย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มระยะกลางยังมีความท้าทายจากการมีพื้นที่อาคารสำนักงานใหม่ของโครงการ ONE Bangkok เข้ามาใน 2H67 พื้นที่ให้เช่าของโครงการนี้คาดว่าจะคิดเป็นสัดส่วน -5% ของอุปทานสำนักงานเกรด A

Bullish views	Bearish views
1. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและ IRR น่าสนใจ	1. ความเสี่ยง downside จากอุปทานใหม่ที่กำลังจะเข้ามา
2. downside จำกัด เนื่องจากอัตราผลตอบแทนปรับขึ้นผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว	2. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ผู้เช่าหลักย้ายไปที่ ONE Bangkok

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มค่าระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3QFY68	ทรงตัว YoY และ QoQ	เราคาดว่าค่าดำเนินงานจะทรงตัว YoY และ QoQ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี FY2568	ผลกระทบของ ONE Bangkok	ลบ	เราคาดว่าผลกระทบต่อการดำเนินงานปี FY2568 จะมีจำกัด แต่จะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในปี FY2569

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราการเช่าพื้นที่ในปี FY2568	1.2%	0.01 บาท/หน่วย

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เนื่องจากโครงการปาร์ควอเตอร์ ได้รับการรับรองมาตรฐาน LEED ระดับแพลตตินัม ซึ่งเป็นหนึ่งในโปรแกรมการรับรองอาคาร "สีเขียว" ชั้นนำของโลก และโครงการสาทรสแควร์ได้รับการรับรองมาตรฐาน LEED ระดับทอง เราเชื่อว่ากองทรัสต์ไม่มีประเด็นด้าน ESG ที่มีนัยสำคัญ

ESG Ratings and Indices

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

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
GVREIT	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- เลือกใช้อิฐที่คำนึงถึงการประหยัดพลังงานและจ่ายต่อการบำรุงรักษาในระยะยาว รวมถึงการเพิ่มสิ่งอำนวยความสะดวกที่เป็นพื้นฐาน การเลือกใช้อิฐทดแทนเพื่อหลีกเลี่ยงการใช้วัสดุจากธรรมชาติ ซึ่งเป็นการทำลายสิ่งแวดล้อมโดยรวม
- รณรงค์กระบวนการรีไซเคิล การลดการใช้พลังงานไฟฟ้าภายในอาคารและการเพิ่มพื้นที่สีเขียว ตลอดจนส่งเสริมให้มีการอบรมให้ความรู้แก่พนักงานในเรื่องสิ่งแวดล้อม ความปลอดภัย และสาธารณสุข สนับสนุนการดำเนินงานด้านการดูแลรักษา และปรับปรุงสภาพแวดล้อมให้ดียิ่งขึ้น

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ในด้านการคุ้มครองสิทธิมนุษยชน กำหนดให้การเคารพสิทธิมนุษยชนเป็นรากฐานของการพัฒนาทรัพยากรบุคคล จึงสนับสนุนและเคารพในเรื่องที่จะไม่ให้องค์กรลดลดจนพนักงานเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการล่วงละเมิดสิทธิมนุษยชน โดยตั้งมั่นอยู่บนหลักของเสรีภาพ เสมอภาค และสันติภาพ ให้เกียรติซึ่งกันและกัน ปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียม คัดเลือกพนักงานเข้าปฏิบัติงานโดยไม่จำกัดเชื้อชาติ ศาสนา การศึกษา สถานะทางสังคม เพศ หรือเรื่องอื่นใด
- กองทรัสต์มีความมุ่งมั่นที่จะยกระดับมาตรฐานแรงงานรวมทั้งคุณภาพชีวิตของพนักงานให้มีภาวะแวดล้อมในการทำงานที่ดีขึ้น มีความปลอดภัย ไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ คอมเมอร์เชียล แอสเสท แมเนจเม้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ จัดให้มีกระบวนการและกำหนดหน้าที่ในการปฏิบัติงานอย่างชัดเจนและโปร่งใส โดยอยู่ภายใต้กรอบของกฎหมาย หลักจริยธรรม และแนวทางการกำกับดูแลที่ดี
- ผู้ที่มีหน้าที่ดูแลเรื่องการเงินหรือตำแหน่งงานที่เกี่ยวเนื่องกับการได้ผลประโยชน์ต้องได้รับการพิจารณาคัดเลือกเป็นพิเศษ

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 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)	1,179	1,113	1,131	1,153	1,134	1,155	1,084	1,104
Cost of goods sold	(Btmn)	(191)	(116)	(138)	(193)	(184)	(203)	(198)	(200)
Gross profit	(Btmn)	988	997	993	960	949	952	886	903
SG&A	(Btmn)	(198)	(180)	(155)	(143)	(149)	(156)	(146)	(149)
Other income	(Btmn)	5	9	4	8	12	12	12	12
Interest expense	(Btmn)	(73)	(108)	(105)	(105)	(103)	(100)	(100)	(100)
Pre-tax profit	(Btmn)	721	718	737	719	709	709	652	667
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)	721	718	737	719	709	709	652	667
Extra-ordinary items	(Btmn)	26	(13)	(94)	(154)	(252)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	747	705	643	566	458	709	652	667
EBITDA	(Btmn)	790	817	838	817	800	797	740	754
Core EPS	(Btmn)	0.89	0.88	0.90	0.88	0.87	0.87	0.80	0.82
Net EPS	(Bt)	0.92	0.87	0.79	0.69	0.56	0.87	0.80	0.82
DPS	(Bt)	0.80	0.77	0.78	0.79	0.79	0.79	0.72	0.74

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	71	77	52	227	96	205	212	219
Total fixed assets	(Btmn)	11,258	12,118	12,155	11,876	11,786	11,886	11,992	12,097
Total assets	(Btmn)	11,348	12,200	12,213	12,111	11,891	12,100	12,213	12,325
Total loans	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999
Total current liabilities	(Btmn)	71	77	52	227	96	205	212	219
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999
Total liabilities	(Btmn)	2,419	3,210	3,203	3,176	3,136	3,281	3,329	3,374
Paid-up capital	(Btmn)	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
Total equity	(Btmn)	8,930	8,990	9,010	8,936	8,755	8,819	8,884	8,951
BVPS	(Bt)	10.96	11.03	11.06	10.97	10.74	10.82	10.90	10.99

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	721	718	737	719	709	709	652	667
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	714	1,521	739	686	670	855	700	711
Investing cash flow	(Btmn)	(72)	(873)	(132)	123	(175)	(100)	(106)	(105)
Financing cash flow	(Btmn)	(657)	(630)	(622)	(640)	(625)	(645)	(587)	(599)
Net cash flow	(Btmn)	(16)	18	(15)	169	(131)	110	7	7

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	83.8	89.6	87.8	83.3	83.7	82.5	81.8	81.8
Operating margin	(%)	67.0	73.4	74.1	70.8	70.6	69.0	68.3	68.3
EBITDA margin	(%)	67.0	73.4	74.1	70.8	70.6	69.0	68.3	68.3
EBIT margin	(%)	67.0	73.4	74.1	70.8	70.6	69.0	68.3	68.3
Net profit margin	(%)	63.4	63.4	56.8	49.1	40.4	61.3	60.2	60.4
ROE	(%)	8.1	8.0	8.2	8.0	8.0	8.1	7.4	7.5
ROA	(%)	6.4	6.1	6.0	5.9	5.9	5.9	5.4	5.4
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	10.8	7.6	8.0	7.8	7.7	8.0	7.4	7.5
Debt service coverage	(x)	10.8	7.6	8.0	7.8	7.7	8.0	7.4	7.5
Payout Ratio	(%)	87.1	88.7	98.8	113.1	141.0	91.0	90.0	90.0

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Rental and service income	(Btmn)	1,179	1,113	1,131	1,153	1,134	1,155	1,084	1,104
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	98.0	96.0	96.0	95.5	95.5	95.5	83.0	84.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,091.3	1,105.8	1,125.8	1,131.5	1,133.3	1,136.6	1,140.1	1,143.5
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	98.0	93.0	90.0	90.8	87.0	87.0	83.0	84.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	865.5	876.5	884.0	887.0	899.8	900.6	901.4	902.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total revenue	(Btmn)	289	285	285	281	284	284	289	280
Cost of goods sold	(Btmn)	(49)	(53)	(43)	(44)	(44)	(53)	(43)	(39)
Gross profit	(Btmn)	240	233	242	237	240	230	246	241
SG&A	(Btmn)	(34)	(37)	(36)	(38)	(36)	(39)	(36)	(37)
Other income	(Btmn)	7	(1)	9	1	2	0	3	1
Interest expense	(Btmn)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(25)	(25)
Pre-tax profit	(Btmn)	187	168	188	175	181	166	187	180
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)	187	168	188	175	181	166	187	180
Extra-ordinary items	(Btmn)	11	(190)	10	4	(13)	(253)	17	20
Net Profit	(Btmn)	198	(22)	198	179	168	(87)	204	200
EBITDA	(Btmn)	206	195	206	199	204	191	210	204
Core EPS	(Btmn)	0.23	0.21	0.23	0.21	0.22	0.20	0.23	0.22
Net EPS	(Bt)	0.24	(0.03)	0.24	0.22	0.21	(0.11)	0.25	0.25

Balance Sheet

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total current assets	(Btmn)	275	227	115	90	109	96	106	98
Total fixed assets	(Btmn)	12,057	11,876	12,002	12,051	12,051	11,786	11,798	11,857
Total assets	(Btmn)	12,340	12,111	12,126	12,152	12,168	11,891	11,915	11,967
Total loans	(Btmn)	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999
Total current liabilities	(Btmn)	393	405	377	388	386	409	407	421
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999
Total liabilities	(Btmn)	3,219	3,176	3,148	3,162	3,166	3,136	3,119	3,138
Paid-up capital	(Btmn)	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
Total equity	(Btmn)	9,122	8,936	8,978	8,990	9,002	8,755	8,796	8,829
BVPS	(Bt)	11.19	10.97	11.02	11.03	11.05	10.74	10.80	10.84

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Core Profit	(Btmn)	187	168	188	175	181	166	187	180
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	180	204	181	216	199	209	196	228
Investing cash flow	(Btmn)	1	(9)	(118)	(49)	(13)	5	(2)	(45)
Financing cash flow	(Btmn)	(168)	(243)	(178)	(185)	(169)	(228)	(197)	(179)
Net cash flow	(Btmn)	12	(47)	(115)	(18)	17	(15)	(3)	4

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Gross margin	(%)	83.0	81.5	84.9	84.4	84.5	81.2	85.2	86.0
Operating margin	(%)	71.2	68.5	72.2	70.9	71.9	67.4	72.7	72.6
EBITDA margin	(%)	71.2	68.5	72.2	70.9	71.9	67.4	72.7	72.6
EBIT margin	(%)	71.2	68.5	72.2	70.9	71.9	67.4	72.7	72.6
Net profit margin	(%)	68.5	(7.6)	69.6	63.7	59.0	(30.7)	70.6	71.4
ROE	(%)	8.2	7.5	8.4	7.7	8.0	7.5	8.4	8.1
ROA	(%)	6.1	5.5	6.2	5.7	5.9	5.5	6.2	6.0
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	7.9	7.4	7.9	7.7	8.0	7.4	8.2	8.1
Debt service coverage	(x)	7.9	7.4	7.9	7.7	8.0	7.4	8.2	8.1

Key Statistics

FY September 30	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Rental and service income	(Btmn)	289	285	285	281	284	284	289	280
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	95.0	95.0	94.0	95.0	96.0	97.0	97.0	96.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,129.0	1,129.0	1,130.0	1,132.0	1,134.0	1,137.0	1,143.0	1,144.0
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	91.0	90.0	88.0	86.0	87.0	87.0	88.0	85.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	887.0	889.0	897.0	899.0	901.0	902.0	904.0	909.0

Figure 1: 2QFY25 results review

Unit: Btmn	2QFY24	1QFY25	2QFY25	QoQ	YoY
Rental and service income	281	289	280	-2.9%	-0.1%
Cost of rental and services	(44)	(43)	(39)	-8.1%	-10.0%
Gross profit	237	246	241	-1.9%	1.8%
SG&A	(38)	(36)	(37)	3.7%	-1.2%
Operating profit	199	210	204	-2.9%	2.3%
Other income	1	3	1	-54.3%	3.0%
EBIT	200	213	205	-3.6%	2.4%
Interest expense	(26)	(25)	(25)	-1.3%	-2.5%
EBT	175	187	180	-3.9%	3.1%
Tax expense	0	0	0	na.	na.
Core profit	175	187	180	-3.9%	3.1%
Extra items	4	17	20	22.0%	374.3%
Net profit	179	204	200	-1.8%	11.9%
EPS (Bt/sh.)	0.22	0.25	0.25	-1.8%	11.9%

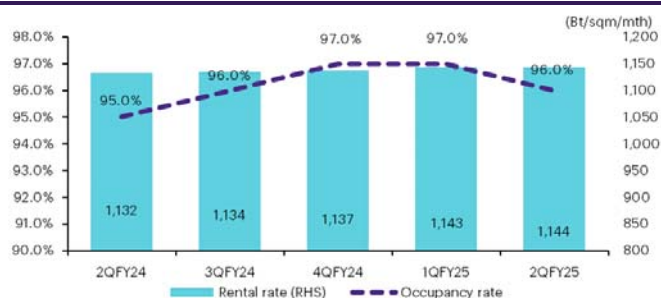
Ratio analysis

Gross margin (%)	84	85	86
Operating margin (%)	71	73	73
Net margin (%)	64	71	71

Source: InnovestX Research, GVREIT

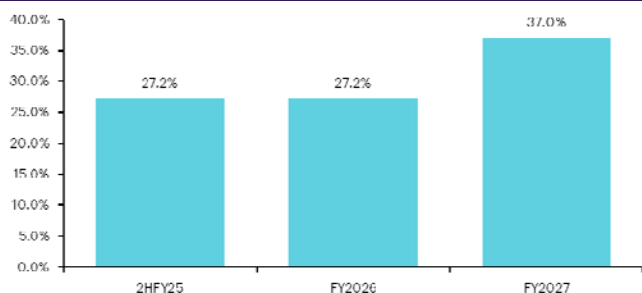
Appendix

Figure 2: Performance at Park Ventures



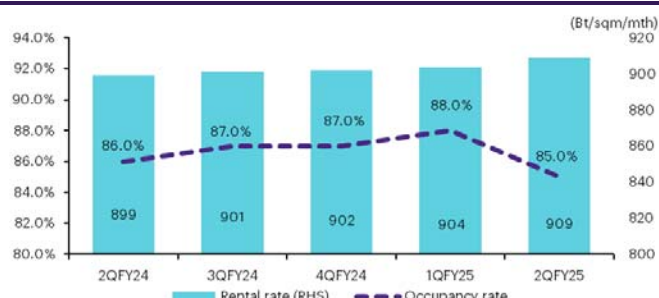
Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 4: Expiry profile at Park Ventures



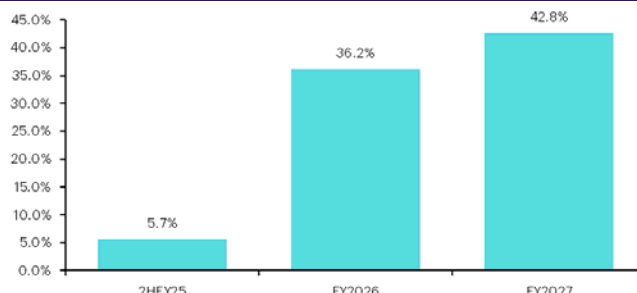
Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 3: ...and Sathorn Square



Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 5: ...and at Sathorn Square



Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 6: Valuation summary (price as of May 26, 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
3BBIF	Neutral	5.90	7.10	31.4	7.9	7.6	7.1	(25)	4	6
BTSGIF	Neutral	2.76	3.20	47.7	3.9	3.1	3.2	(13)	26	(4)
DIF	Outperform	8.05	10.50	41.4	7.3	7.2	7.0	(2)	1	3
FTREIT	Outperform	9.65	12.50	37.5	12.3	11.6	11.4	(4)	6	2
GVREIT	Neutral	6.85	6.80	10.8	7.9	7.9	8.6	(1)	(0)	(8)
LHSC	Outperform	12.00	14.00	25.9	13.5	9.6	9.5	(17)	41	1
LHHOTEL	Neutral	12.20	14.50	29.2	7.1	7.2	6.9	8	(0)	3
Average					8.6	7.7	7.7	(8)	11	1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 กรรณเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิง ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, IIL, 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, TACP, 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

AS, 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, 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, WIJK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีและการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดที่ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มรรมรับรอง)

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, IIL, 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, TIPCO, 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, WIJK, 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, BSRA, 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, DTCI, 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, JAC, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINI, 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, ONEE, 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, PFER, 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, ROCTEC, 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, SEAFCH, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, 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.