

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์

GVREIT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์
โกลเด้นเวนเจอร์

Bloomberg GVREIT TB
Reuters GVREIT.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน แต่ downside จำกัด

เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GVREIT โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 อังอิงวิธี DDM ใหม่จาก 6.8 บาท เป็น 6.6 บาท (WACC 6.2% และไม่มี terminal value) ทั้งนี้แม้ว่าเราปรับประมาณการกำไรปี FY2569 เพิ่มขึ้น แต่การปรับปีฐานในการประเมินราคาเป้าหมายเป็นปี FY2569 ทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดลง เนื่องจาก GVREIT เป็นกองทรัสต์ที่ลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ถึงแม้ผลกระทบจากการที่บริษัทในกลุ่มเฟรเซอร์สย้ายไปยัง ONE Bangkok จะน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ แต่ปัญหาเรื่องอุปทานยังคงมีอยู่ โดยอุปทานใหม่จาก Dusit Central Park จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยกดดัน อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับสูงที่ 11.7% ในปี FY2569 และ IRR ที่ 8.3% น่าจะช่วยจำกัด downside

สรุปผลการประกอบการ 3QFY68 และ 9MFY68 GVREIT รายงานกำไรสุทธิ 3QFY68 (ม.ย.-มิ.ย. 2568) ที่ 196 ลบ. เพิ่มขึ้น 16.8% YoY แต่ลดลง 2.1% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 178 ลบ. ลดลง 1.2% YoY และ 0.9% QoQ หลักๆ เป็นผลมาจากการสำรองจ่ายค่าซ่อมแซมอาคารจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว โดยใน 3QFY68 กองทรัสต์บันทึกค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมสำหรับรายการนี้จำนวน 7 ลบ. และคาดว่าจะบันทึกอีก 13 ลบ. ใน 4QFY68 อย่างไรก็ตาม กองทรัสต์จะกลับรายการค่าใช้จ่ายนี้เมื่อได้รับเงินชดเชยจากการประกันภัย รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 281 ลบ. ลดลง 1%YoY แต่เพิ่มขึ้น 0.3% QoQ โดยกำไรลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมากรายได้ค่าเช่าที่ลดลงจากโครงการสาทร สแควร์ โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 9MFY68 คิดเป็น 77% ของประมาณการทั้งปีของเรฯ ซึ่งเป็นไปตามคาด

วัตถุประสงค์การดำเนินงานของทรัสต์แต่ละโครงการ:

1) โครงการปาร์คเวนเชอร์ (อายุสัญญาเช่าเฉลี่ย ~16 ปี) อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยอยู่ที่ 96% ใน 3QFY68 ทรงตัว QoQ โดยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1,143 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.8% YoY แต่ลดลง 0.1% QoQ ทั้งนี้ใน 4QFY68 สัญญาเช่าพื้นที่ 21.9% ของพื้นที่ให้เช่าจะหมดอายุ จากสถิติการต่อสัญญาที่สูงกว่า 90% เราเชื่อว่ากองทรัสต์น่าจะสามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่กำลังจะหมดอายุได้ทั้งหมด ขณะที่ทางกองทรัสต์ได้ให้ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับกรณีที่ดินในเฟรเซอร์ส (18% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด) จะย้ายไปยัง ONE Bangkok ว่าบริษัทที่เช่าพื้นที่ 10.2% จะยังอยู่ต่อ ส่วนอีก 7.8% กำลังพิจารณาต่อสัญญาเช่าออกไปอีก 6 เดือน ตั้งแต่เดือนธ.ค. 2568 ก่อนที่จะย้ายไปยัง ONE Bangkok ในที่สุด อย่างไรก็ตาม กองทรัสต์ระบุว่าพื้นที่ 50% ของส่วนนี้ไม่มีผู้สนใจเช่าอยู่แล้ว

2) โครงการสาทร สแควร์ (อายุสัญญาเช่าเฉลี่ย ~15 ปี) อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยอยู่ที่ 84% ลดลงจาก 85% ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งนับเป็นการลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สอง เนื่องจากกองทรัสต์ไม่สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนได้เพียงพอ อัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 909 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.8% YoY แต่ลดลง 0.1% QoQ ทั้งนี้ใน 4QFY68 พื้นที่ให้เช่า 3% จะหมดอายุสัญญา เนื่องจากอัตราการต่อสัญญาของโครงการนี้อยู่ที่ ~70% เราจึงคาดว่ากองทรัสต์อาจจะไม่สามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่กำลังจะหมดอายุได้ทั้งหมด ดังนั้นเราคาดว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะลดลง QoQ ใน 4QFY68 อย่างไรก็ตาม โครงการสาทร สแควร์ ไม่มีปัญหาเรื่องบริษัทในกลุ่มเฟรเซอร์สจะย้ายไป ONE Bangkok เหมือนกับโครงการปาร์คเวนเชอร์

ปรับสมมติฐาน ก่อนหน้านี้เราเคยตั้งสมมติฐานไว้ว่าอัตราการเช่าพื้นที่ของโครงการปาร์คเวนเชอร์จะลดลงมาอยู่ที่ 83% ในปี FY2569 เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทในกลุ่มเฟรเซอร์สทั้งหมดจะย้ายไปยัง ONE Bangkok อย่างไรก็ตาม เมื่ออิงกับข้อมูลล่าสุด เราจึงปรับสมมติฐานอัตราการเช่าพื้นที่ของโครงการปาร์คเวนเชอร์เพิ่มขึ้นเป็น 92% ขณะที่ยังคงสมมติฐานอัตราการเช่าพื้นที่ของโครงการสาทร สแควร์ ไว้เช่นเดิมที่ 83% ในปี FY2569 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี FY2569 เพิ่มขึ้น 4% เป็น 678 ลบ. (-4.3% YoY)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การมีพื้นที่อาคารสำนักงานจาก ONE Bangkok และ Dusit Central Park เพิ่มขึ้นอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการต่อสัญญาและความสามารถในการขึ้นค่าเช่าของทั้งสองโครงการ เราคาดว่าผลกระทบจากอุปทานใหม่นี้จะเริ่มทรงตัวในช่วงกลางปี 2569 ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยทางกายภาพของผู้เช่า

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	1,153	1,134	1,155	1,118	1,138
EBITDA	(Btmn)	817	800	797	766	780
Core profit	(Btmn)	719	709	709	678	693
Reported profit	(Btmn)	566	458	709	678	693
Core EPS	(Bt)	0.88	0.87	0.87	0.83	0.85
DPS	(Bt)	0.79	0.79	0.79	0.75	0.77
P/E, core	(x)	7.2	7.4	7.4	7.7	7.5
EPS growth, core	(%)	(2.4)	(1.4)	(0.1)	(4.3)	2.2
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	8.0	8.0	8.1	7.7	7.8
Dividend yield	(%)	12.3	12.4	12.4	11.7	12.0
EV/EBITDA	(x)	8.6	8.9	8.8	9.2	9.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Sep 11) (Bt)	6.40
Target price (Bt)	6.60
Mkt cap (Btmn)	5.21
12-m high / low (Bt)	7.2 / 6.1
Avg. daily 6m (US\$m)	0.10
Foreign limit / actual (%)	100 / 0
Free float (%)	53.4
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.8)	(5.2)	5.8
Relative to SET	(5.9)	(16.0)	16.2

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY2025F	FY2026F
Consensus (Bt mn)	709	652
INXV vs Consensus (%)	0.0	4.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4QFY25F earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

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

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

GVREIT ได้เข้าลงทุนในสิทธิการเช่าอาคารสำนักงานเกรด A ในกรุงเทพฯ ได้แก่ โครงการปาร์คเวนเชอร์ ฮิลล์เพล็กซ์ และโครงการสาทร สแควร์ โดยมีอายุเฉลี่ย 16 ปี จุดเด่นที่สำคัญของกองทรัสต์ คือ ทั้งโครงการปาร์คเวนเชอร์ และโครงการสาทร สแควร์ ตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางทางธุรกิจ (CBD) ของกรุงเทพฯ นอกจากนี้อาคารแต่ละแห่งยังเชื่อมต่อกับสถานีรถไฟฟ้า BTS ด้วย ทำเลที่ตั้งที่ดีทำให้อัตราการเช่าพื้นที่โครงการปาร์คเวนเชอร์ อยู่ที่ 95.5% และโครงการสาทร สแควร์ อยู่ที่ 87% ในปี FY2567

แนวโน้มธุรกิจ

เรามองว่าแนวโน้มระยะสั้นดีขึ้น เนื่องจากมีความชัดเจนมากขึ้นว่าบริษัทในกลุ่มเฟรเซอร์สจะย้ายไปยัง ONE Bangkok หรือไม่ อย่างไรก็ตาม ปัญหาเรื่องอุปทานยังคงเป็นแรงกดดัน โดยเฉพาะจาก ONE Bangkok และ Dusit Central Park ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการต่อสัญญาเช่าและการปรับขึ้นค่าเช่าในอนาคต

Bullish views	Bearish views
1. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลยังคงน่าสนใจ เนื่องจากผลกระทบจากอุปทานใหม่ในระยะสั้นยังมีจำกัด	1. ความเสี่ยง downside จากอุปทานใหม่ที่กำลังจะเข้ามา
2. downside จำกัด เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว	2. ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจทำให้หาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนผู้เช่าที่ย้ายออกได้ยากขึ้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4QFY68	ลดลง YoY และ QoQ	การปรับตัวลดลงหลักๆ เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการซ่อมบำรุงอาคารที่เพิ่มขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี FY2569	ผลกระทบของ ONE Bangkok และ Dusit Central Park	ลบ	เราคาดว่าผลกระทบต่อการดำเนินงานปี FY2568 จะมีจำกัด แต่จะเห็นผลกระทบมากขึ้นในปี FY2569

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เนื่องจากโครงการปาร์คเวนเชอร์ 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	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- เลือกใช้วัสดุที่คำนึงถึงการประหยัดพลังงานและง่ายต่อการบำรุงรักษาในระยะยาว รวมถึงการเพิ่มสิ่งอำนวยความสะดวกที่เป็นพื้นฐาน การเลือกใช้วัสดุทดแทนเพื่อหลีกเลี่ยงการใช้วัสดุจากธรรมชาติ ซึ่งเป็นการทำลายสิ่งแวดล้อมโดยรวม
- รณรงค์กระบวนการรีไซเคิล การลดการใช้พลังงานไฟฟ้าภายในอาคาร และการเพิ่มพื้นที่สีเขียว ตลอดจนส่งเสริมให้มีการอบรมให้ความรู้แก่พนักงานในเรื่องสิ่งแวดล้อม ความปลอดภัย และสาธารณสุข สนับสนุนการดำเนินงานด้านการดูแลรักษา และปรับปรุงสภาพแวดล้อมให้ดียิ่งขึ้น

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ในการคุ้มครองสิทธิมนุษยชน กำหนดให้การเคารพสิทธิมนุษยชนเป็นรากฐานของการพัฒนาทรัพยากรบุคคล จึงสนับสนุนและเคารพในเรื่องที่จะไม่ให้องค์กรตลอดจนพนักงานเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการล่วงละเมิดสิทธิมนุษยชน โดยตั้งมั่นอยู่บนหลักของเสรีภาพ เสมอภาค และสันติภาพ ให้เกียรติซึ่งกันและกัน ปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียม คัดเลือกพนักงานเข้าปฏิบัติงานโดยไม่จำกัดเชื้อชาติ ศาสนา การศึกษา สถานะทางสังคม เพศ หรือเรื่องอื่นใด
- กองทรัสต์มีความมุ่งมั่นที่จะยกระดับมาตรฐานแรงงานรวมทั้งคุณภาพชีวิตของพนักงานให้มีสภาวะแวดล้อมในการทำงานที่ดีขึ้น มีความปลอดภัย ไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	1,179	1,113	1,131	1,153	1,134	1,155	1,118	1,138
Cost of goods sold	(Btmn)	(191)	(116)	(138)	(193)	(184)	(203)	(201)	(204)
Gross profit	(Btmn)	988	997	993	960	949	952	917	934
SG&A	(Btmn)	(198)	(180)	(155)	(143)	(149)	(156)	(151)	(154)
Other income	(Btmn)	5	9	4	8	12	12	13	13
Interest expense	(Btmn)	(73)	(108)	(105)	(105)	(103)	(100)	(100)	(100)
Pre-tax profit	(Btmn)	721	718	737	719	709	709	678	693
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	678	693
Extra-ordinary items	(Btmn)	26	(13)	(94)	(154)	(252)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	747	705	643	566	458	709	678	693
EBITDA	(Btmn)	790	817	838	817	800	797	766	780
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.89	0.88	0.90	0.88	0.87	0.87	0.83	0.85
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.92	0.87	0.79	0.69	0.56	0.87	0.83	0.85
DPS (Bt)	(Bt)	0.80	0.77	0.78	0.79	0.79	0.79	0.75	0.77

Balance Sheet (Btmn)

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	71	77	52	227	96	205	212	220
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	12,326
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	220
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	3,327	3,370
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	8,887	8,956
BVPS (Bt)	(Bt)	10.96	11.03	11.06	10.97	10.74	10.82	10.91	10.99

Cash Flow Statement (Btmn)

FY September 30	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	721	718	737	719	709	709	678	693
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	714	1,521	739	686	670	855	736	737
Investing cash flow	(Btmn)	(72)	(873)	(132)	123	(175)	(100)	(106)	(105)
Financing cash flow	(Btmn)	(657)	(630)	(622)	(640)	(625)	(645)	(623)	(625)
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	82.0	82.1
Operating margin	(%)	67.0	73.4	74.1	70.8	70.6	69.0	68.5	68.6
EBITDA margin	(%)	67.0	73.4	74.1	70.8	70.6	69.0	68.5	68.6
EBIT margin	(%)	67.0	73.4	74.1	70.8	70.6	69.0	68.5	68.6
Net profit margin	(%)	63.4	63.4	56.8	49.1	40.4	61.3	60.7	60.9
ROE	(%)	8.1	8.0	8.2	8.0	8.0	8.1	7.7	7.8
ROA	(%)	6.4	6.1	6.0	5.9	5.9	5.9	5.6	5.6
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	7.7	7.8
Debt service coverage	(x)	10.8	7.6	8.0	7.8	7.7	8.0	7.7	7.8
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	1,118	1,138
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	98.0	96.0	96.0	95.5	95.5	95.5	92.0	93.0
Avg 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
Avg 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	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total revenue	(Btmn)	285	285	281	284	284	289	280	281
Cost of goods sold	(Btmn)	(53)	(43)	(44)	(44)	(53)	(43)	(39)	(40)
Gross profit	(Btmn)	233	242	237	240	230	246	241	241
SG&A	(Btmn)	(37)	(36)	(38)	(36)	(39)	(36)	(37)	(42)
Other income	(Btmn)	(1)	9	1	2	0	3	1	5
Interest expense	(Btmn)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(25)	(25)	(25)
Pre-tax profit	(Btmn)	168	188	175	181	166	187	180	178
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)	168	188	175	181	166	187	180	178
Extra-ordinary items	(Btmn)	(190)	10	4	(13)	(253)	17	20	18
Net Profit	(Btmn)	(22)	198	179	168	(87)	204	200	196
EBITDA	(Btmn)	195	206	199	204	191	210	204	199
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.21	0.23	0.21	0.22	0.20	0.23	0.22	0.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.03)	0.24	0.22	0.21	(0.11)	0.25	0.25	0.24

Balance Sheet (Btmn)

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total current assets	(Btmn)	227	115	90	109	96	106	98	80
Total fixed assets	(Btmn)	11,876	12,002	12,051	12,051	11,786	11,798	11,857	11,896
Total assets	(Btmn)	12,111	12,126	12,152	12,168	11,891	11,915	11,967	11,986
Total loans	(Btmn)	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999
Total current liabilities	(Btmn)	405	377	388	386	409	407	421	394
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999
Total liabilities	(Btmn)	3,176	3,148	3,162	3,166	3,136	3,119	3,138	3,123
Paid-up capital	(Btmn)	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
Total equity	(Btmn)	8,936	8,978	8,990	9,002	8,755	8,796	8,829	8,863
BVPS (Bt)	(Bt)	10.97	11.02	11.03	11.05	10.74	10.80	10.84	10.88

Cash Flow Statement (Btmn)

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Core Profit	(Btmn)	168	188	175	181	166	187	180	178
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	204	181	216	199	209	196	228	171
Investing cash flow	(Btmn)	(9)	(118)	(49)	(13)	5	(2)	(45)	(24)
Financing cash flow	(Btmn)	(243)	(178)	(185)	(169)	(228)	(197)	(179)	(168)
Net cash flow	(Btmn)	(47)	(115)	(18)	17	(15)	(3)	4	(22)

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Gross margin	(%)	81.5	84.9	84.4	84.5	81.2	85.2	86.0	85.8
Operating margin	(%)	68.5	72.2	70.9	71.9	67.4	72.7	72.6	70.7
EBITDA margin	(%)	68.5	72.2	70.9	71.9	67.4	72.7	72.6	70.7
EBIT margin	(%)	68.5	72.2	70.9	71.9	67.4	72.7	72.6	70.7
Net profit margin	(%)	(7.6)	69.6	63.7	59.0	(30.7)	70.6	71.4	69.7
ROE	(%)	7.5	8.4	7.7	8.0	7.5	8.4	8.1	8.0
ROA	(%)	5.5	6.2	5.7	5.9	5.5	6.2	6.0	5.9
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	7.4	7.9	7.7	8.0	7.4	8.2	8.1	7.9
Debt service coverage	(x)	7.4	7.9	7.7	8.0	7.4	8.2	8.1	7.9

Main Assumptions

FY September 30	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Rental and service income	(Btmn)	285	285	281	284	284	289	280	281
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	95.0	94.0	95.0	96.0	97.0	97.0	96.0	96.0
Avg rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,129.0	1,130.0	1,132.0	1,134.0	1,137.0	1,143.0	1,144.0	1,143.0
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	90.0	88.0	86.0	87.0	87.0	88.0	85.0	84.0
Avg rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	889.0	897.0	899.0	901.0	902.0	904.0	909.0	908.0

Figure 1: 3QFY25 results review

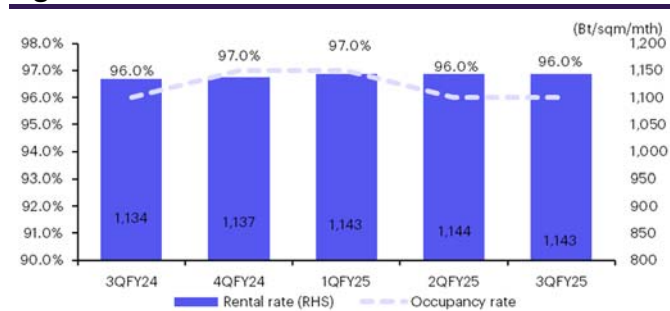
Unit: Btmn	3QFY24	2QFY25	3QFY25	QoQ	YoY
Rental and service income	284	280	281	0.3%	-1.0%
Cost of rental and services	(44)	(39)	(40)	1.7%	-9.3%
Gross profit	240	241	241	0.1%	0.5%
SG&A	(36)	(37)	(42)	13.4%	18.5%
Operating profit	204	204	199	-2.3%	-2.6%
Other income	2	1	5	244.0%	150.3%
EBIT	206	205	204	-0.7%	-1.2%
Interest expense	(26)	(25)	(25)	0.6%	-1.7%
EBT	181	180	178	-0.9%	-1.2%
Tax expense	0	0	0	na.	na.
Core profit	181	180	178	-0.9%	-1.2%
Extra items	(13)	20	18	-12.7%	na.
Net profit	168	200	196	-2.1%	16.8%
EPS (Bt/sh.)	0.21	0.25	0.24	-2.1%	16.8%

Ratio analysis					
Gross margin (%)	84	86	86		
Operating margin (%)	72	73	71		
Net margin (%)	59	71	70		

Source: InnovestX Research, GVREIT

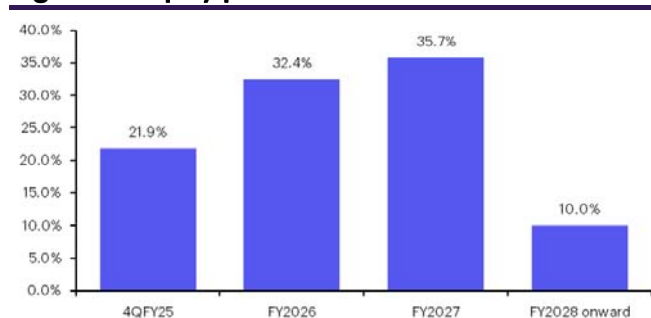
Appendix

Figure 2: Performance at Park Ventures



Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 4: Expiry profile at Park Ventures



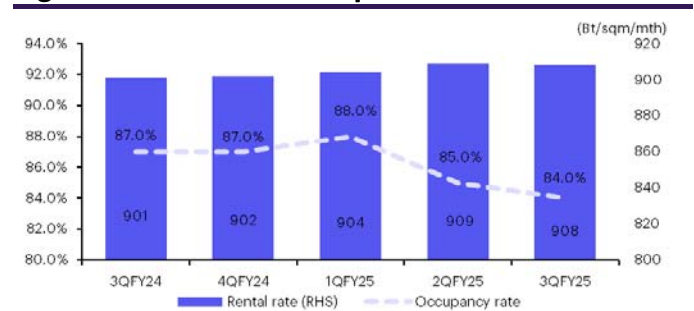
Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 6: Valuation summary (price as of Sep 11, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F
3BBIF	Neutral	6.75	6.50	6.0	9.0 8.7 8.2	(25) 4 6	0.8 0.8 0.8	9 9 10	10.4 9.7 10.0	9.5 9.6 9.0
BTSGIF	Neutral	2.58	3.20	57.2	3.3 3.0 3.1	(3) 11 (4)	0.6 0.8 1.1	16 23 29	29.8 33.1 31.9	3.3 3.0 3.1
DIF	Outperform	8.85	10.00	22.9	8.1 8.0 7.7	(2) 1 3	0.6 0.6 0.6	7 7 7	10.0 9.9 9.8	8.4 8.0 7.6
FTREIT	Outperform	9.55	12.60	39.9	12.2 11.5 11.1	(4) 6 4	0.9 0.9 0.9	7 8 8	7.8 8.0 8.3	14.8 13.8 13.6
GVREIT	Neutral	6.40	6.60	15.5	7.4 7.4 7.7	(1) (0) (4)	0.6 0.6 0.6	8 8 8	12.4 12.4 11.7	8.9 8.8 9.2
LHSC	Outperform	11.70	14.00	29.2	13.2 9.3 9.3	(17) 41 1	1.0 1.0 1.0	9 9 11	9.0 9.5 9.4	14.7 8.9 8.7
LHHOTEL	Neutral	12.20	14.50	29.2	7.1 7.2 6.9	8 (0) 3	0.9 0.9 0.9	14 13 13	10.9 10.3 10.7	10.1 10.0 9.6
Average					8.6 7.9 7.7	(6) 9 1	0.8 0.8 0.8	10 11 12	12.9 13.3 13.1	10.0 8.9 8.7

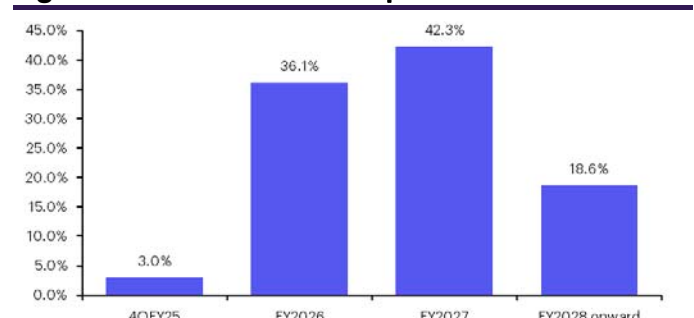
Source: InnovestX Research

Figure 3: ...and Sathorn Square



Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 5: ...and at Sathorn Square



Source: InnovestX Research, GVREIT

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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, PTTCG, 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, TIDLOR, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, MQD, 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, DTCL, 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, HANN, 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, KHI, KISS, KK, KKC, KLINIQ, 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, NUT, 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, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, 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, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIAMT, 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, THMUU, 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.