

## เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้

FTREIT

innovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBXทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์  
เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้Bloomberg FTREIT TB  
Reuters FTREIT.BK

## ผลประกอบการแกร่งในทุกมิติ

กำไรปกติ 1QFY69 ของ FTREIT อยู่ที่ 764 ลบ. (+11.3% YoY, +11.8% QoQ) สูงกว่า INVX คาด 5.7% จากรายได้ค่าเช่าที่สูงกว่าคาด อัตราการเช่ารวมอยู่ที่ 93.7% โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการเช่าพื้นที่โรงงานและคลังสินค้าจากกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และกลุ่ม EV เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY2569 เพิ่มขึ้น 3.7% เป็น 2.9 พันลบ. (+5.4% YoY) หลังจากปรับสมมติฐานอัตราการเช่าเพิ่มขึ้น โดยคาดการณ์ DPU ที่ 0.81 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 6.7% เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ FTREIT พร้อมกับปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 อังอิงวิธี DDM ใหม่ จาก 12.6 บาท เป็น 14 บาท เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น (WACC 5.6% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 0.3%)

**สรุปผลประกอบการ 1QFY69 (ต.ค.-ธ.ค. 2568)** FTREIT รายงานกำไรสุทธิ 1QFY69 ที่ 614 ลบ. ลดลง 3% YoY และ 45.1% QoQ หากไม่รวมขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าสิทธิธรรมของเงินลงทุน (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) จำนวน 150 ลบ. กำไรปกติจะอยู่ที่ 764 ลบ. เพิ่มขึ้น 11.3% YoY และ 11.8% QoQ สูงกว่าที่ INVX คาดการณ์ไว้ 5.7% หลักๆ เกิดจากรายได้ค่าเช่าที่สูงกว่าคาด ส่งผลทำให้กำไรปกติ 1QFY69 คิดเป็น 27% ของกำไรปกติทั้งปีที่เราประเมินไว้ก่อนหน้านี้ รายได้รวมอยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9.2% YoY และ 4.4% QoQ จากความต้องการเช่าโรงงานและคลังสินค้าที่ยังอยู่ในระดับสูง ต้นทุนอยู่ที่ 83 ลบ. ลดลง 14.5% YoY และ 41.5% QoQ โดยการลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลที่ปกติ 4Q มักจะมีฐานที่สูง FTREIT ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.1945 บาทต่อหน่วย (อัตราผลตอบแทน 1.6%) โดยกำหนดวันขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 26 ก.พ.

**ภาพรวมการประชุมเป็นบวก** FTREIT จัดประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาพรวมยังคงเป็นบวก เนื่องจากธุรกิจได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตมายังประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ความต้องการเช่าพื้นที่โรงงานและคลังสินค้าปรับตัวเพิ่มขึ้น อัตราการเช่ารวมใน 1QFY69 อยู่ที่ 93.7% โดยกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่เข้ามายังคงเป็นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ (โดยเฉพาะ PCB และชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์) กลุ่มยานยนต์ (EV และชิ้นส่วน) และกลุ่มโลจิสติกส์ สำหรับโรงงาน อัตราการเช่าพุ่งสูงถึง 96.9% เนื่องจากอุปทานใหม่มีจำกัด ทำให้สามารถปรับขึ้นค่าเช่าได้ 2.5-3% (5-10 บาท/ตร.ม.) ในขณะที่อัตราการเช่าคลังสินค้าอยู่ที่ 91.3% แม้จะมีอุปทานใหม่เข้ามาในย่านบางพลี วังน้อย และ EEC แต่อัตราการดูดซับยังดี อย่างไรก็ตาม การแข่งขันที่รุนแรงทำให้ปรับขึ้นค่าเช่าได้เพียง 0.5-1.5% FTREIT ตั้งเป้าลงทุนซื้อสินทรัพย์ใหม่ประมาณ 1.0-1.5 พันลบ. ในปี FY2569 โดยคาดว่าดีลนี้จะเกิดขึ้นใน 4QFY69 แหล่งเงินทุนอาจใช้เงินกู้หรือการเพิ่มทุน ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ตลาดและราคาหน่วยทรัสต์ในขณะนั้น โดยปัจจุบันสัดส่วนหนี้สินยังสามารถกู้เพิ่มได้

**ปรับเพิ่มประมาณการปี FY2569** เนื่องจากผลประกอบการ 1QFY69 ออกมาดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 3.7% เป็น 2.9 พันลบ. (+5.4% YoY) หลังจากเราปรับสมมติฐานอัตราการเช่าเพิ่มขึ้นจาก 90% เป็น 97.5% สำหรับโรงงาน และจาก 85% เป็น 91.2% สำหรับคลังสินค้า ส่งผลให้เราคาดว่า DPU ปี FY2569 จะอยู่ที่ 0.81 บาท (อัตราผลตอบแทน 6.7%)

**ความเสี่ยงและความกังวล** แม้ว่าประเด็นอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ จะมีความชัดเจนมากขึ้น แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราภาษีนำเข้าสินค้าที่เข้าข่ายสวมสิทธิ์ที่ 40% ว่าจะทำให้ FDI จากจีนลดลงหรือไม่ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าผลกระทบต่อ FTREIT ในระยะสั้นมีจำกัด เนื่องจากลูกค้าของกองทรัสต์ฯ มีการส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัด แต่หากเงื่อนไขไม่ดีอาจสร้าง sentiment เชิงลบต่อ FTREIT ได้

## Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Revenue	(Btmn)	3,908	4,199	4,478	4,502	4,534
EBITDA	(Btmn)	2,998	3,244	3,472	3,494	3,522
Core profit	(Btmn)	2,558	2,790	2,941	2,963	2,992
Reported profit	(Btmn)	2,402	3,464	2,941	2,963	2,992
Core EPS	(Bt)	0.78	0.85	0.90	0.91	0.92
DPU	(Bt)	0.75	0.76	0.81	0.82	0.82
P/E, core	(x)	15.5	14.2	13.4	13.3	13.2
EPS growth, core	(%)	(3.8)	9.1	5.4	0.7	1.0
P/BV, core	(x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	7.4	7.7	7.9	7.9	7.9
Distribution yield	(%)	6.2	6.3	6.7	6.7	6.8
EV/EBITDA	(x)	17.6	16.6	15.9	15.7	15.5

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

## Stock data

Last close (Feb 18) (Bt)	12.10
Target price (Bt)	14.00
Mkt cap (Btbn)	39.73
12-m high / low (Bt)	12.2 / 8.6
Avg. daily 6m (US\$m)	0.49
Foreign limit / actual (%)	49 / 25
Free float (%)	56.5
Outstanding Short Position (%)	

## Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	10.0	14.2	18.6
Relative to SET	(4.3)	(1.2)	1.7

## INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	2,730	2,760
INVX vs Consensus (%)	7.7	7.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2QFY26F core earnings	Up	Up

## 2025 Sustainability/2024 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

กิตติส พุทธิภัก, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

### จุดเด่น

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

### แนวโน้มธุรกิจ

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

Bullish views	Bearish views
1. ผลกระทบจากภาษีการค้ามีจำกัด	1. การปรับลดอัตราดอกเบี้ยอาจไม่เกิดขึ้นเร็วอย่างที่คาดไว้
2. IRR และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี	

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	การเข้าลงทุนในทรัพย์สินประเภทอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม	บวกเล็กน้อย	การลงทุนครั้งนี้จะช่วยหนุน DPU ของกองทรัสต์ปรับตัวเพิ่มขึ้น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2QFY69	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ได้รับแรงหนุนจากความต้องการเช่าพื้นที่โรงงานและคลังสินค้าที่แข็งแกร่ง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี FY2569	อัตราภาษีนำเข้าสินค้าที่เข้าข่ายสวมสิทธิ์	บวก/ลบ	ประเด็นนี้อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการเช่าพื้นที่ในอนาคต หากผลออกมาเป็นลบ แม้ว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นจริงต่อ FTREIT น่าจะมีเพียงเล็กน้อย

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 5ppt ในอัตราภาษีเช่า	7.2% ในปี FY2569	0.1 บาท/หน่วย

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ผู้จัดการกองทรัสต์คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

### ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	FTREIT	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- FTREIT มีขั้นตอนที่ชัดเจนในการดำเนินนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการระบุผู้มีส่วนได้เสีย การระบุลำดับผลกระทบของกองทรัสต์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย การระบุระดับอิทธิพลของผู้มีส่วนได้เสียที่มีต่อกองทรัสต์ การจัดกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย และการจัดลำดับความสำคัญของผู้มีส่วนได้เสีย

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ผู้จัดการกองทรัสต์ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากเห็นว่าเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นต่อการบริหารกองทรัสต์และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหน่วยทรัสต์
- ผู้จัดการกองทรัสต์ได้บริหารกองทรัสต์ให้เป็นไปตามกฎหมายและสัญญา ก่อตั้งทรัสต์ และระเบียบข้อบังคับอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	—	—
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	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total revenue	(Btmn)	3,239	3,594	3,725	3,908	4,199	4,478	4,502	4,534
Cost of goods sold	(Btmn)	(214)	(284)	(410)	(454)	(446)	(486)	(488)	(490)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,025</b>	<b>3,310</b>	<b>3,316</b>	<b>3,455</b>	<b>3,754</b>	<b>3,992</b>	<b>4,014</b>	<b>4,044</b>
SG&A	(Btmn)	(461)	(481)	(476)	(517)	(552)	(559)	(560)	(561)
Other income	(Btmn)	177	51	54	60	43	39	39	39
Interest expense	(Btmn)	(371)	(361)	(400)	(440)	(454)	(531)	(531)	(531)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,371</b>	<b>2,519</b>	<b>2,494</b>	<b>2,558</b>	<b>2,790</b>	<b>2,941</b>	<b>2,963</b>	<b>2,992</b>
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
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,371</b>	<b>2,519</b>	<b>2,494</b>	<b>2,558</b>	<b>2,790</b>	<b>2,941</b>	<b>2,963</b>	<b>2,992</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(206)	(112)	359	(156)	674	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,165</b>	<b>2,407</b>	<b>2,852</b>	<b>2,402</b>	<b>3,464</b>	<b>2,941</b>	<b>2,963</b>	<b>2,992</b>
EBITDA	(Btmn)	2,742	2,880	2,894	2,998	3,244	3,472	3,494	3,522
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.77</b>	<b>0.82</b>	<b>0.81</b>	<b>0.78</b>	<b>0.85</b>	<b>0.90</b>	<b>0.91</b>	<b>0.92</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.70	0.79	0.93	0.73	1.06	0.90	0.91	0.92
DPU (Bt)	(Bt)	0.67	0.71	0.75	0.75	0.76	0.81	0.82	0.82

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total current assets	(Btmn)	1,008	572	575	624	903	3,518	3,846	4,186
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46,066</b>	<b>46,891</b>	<b>50,400</b>	<b>51,198</b>	<b>53,589</b>	<b>58,154</b>	<b>58,482</b>	<b>58,823</b>
Total loans	(Btmn)	11,572	12,084	14,882	13,486	14,738	18,717	18,717	18,717
Total current liabilities	(Btmn)	2,383	3,352	5,300	3,957	2,236	4,400	4,412	4,427
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,772	10,332	11,332	11,408	14,538	16,488	16,488	16,488
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,155</b>	<b>13,684</b>	<b>16,632</b>	<b>15,364</b>	<b>16,774</b>	<b>20,888</b>	<b>20,900</b>	<b>20,915</b>
Paid-up capital	(Btmn)	31,119	31,119	31,119	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>32,911</b>	<b>33,207</b>	<b>33,768</b>	<b>35,833</b>	<b>36,815</b>	<b>37,266</b>	<b>37,582</b>	<b>37,907</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.74</b>	<b>10.84</b>	<b>11.02</b>	<b>10.96</b>	<b>11.27</b>	<b>11.40</b>	<b>11.50</b>	<b>11.60</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Core Profit	(Btmn)	2,371	2,519	2,494	2,558	2,790	2,941	2,963	2,992
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	2,884	2,789	2,906	3,058	3,239	3,574	3,482	3,514
Investing cash flow	(Btmn)	(3,657)	(1,705)	(3,590)	(1,377)	(1,836)	(2,481)	(531)	(531)
Financing cash flow	(Btmn)	1,018	(1,553)	632	(1,609)	(1,192)	1,489	(2,647)	(2,667)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>246</b>	<b>(469)</b>	<b>(52)</b>	<b>72</b>	<b>211</b>	<b>2,582</b>	<b>304</b>	<b>317</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Gross margin	(%)	93.4	92.1	89.0	88.4	89.4	89.1	89.2	89.2
Operating margin	(%)	79.2	78.7	76.2	75.2	76.2	76.7	76.7	76.8
EBITDA margin	(%)	84.6	80.1	77.7	76.7	77.3	77.5	77.6	77.7
EBIT margin	(%)	84.6	80.1	77.7	76.7	77.3	77.5	77.6	77.7
Net profit margin	(%)	66.4	67.0	76.6	61.5	82.5	65.7	65.8	66.0
ROE	(%)	6.5	7.2	8.4	6.7	9.4	7.9	7.9	7.9
ROA	(%)	5.3	5.4	5.1	5.0	5.3	5.3	5.1	5.1
Net D/E	(x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	7.4	8.0	7.2	6.8	7.1	6.5	6.6	6.6
Debt service coverage	(x)	2.3	1.4	0.7	1.2	5.0	1.3	1.3	1.3
Payout Ratio	(%)	95.9	90.0	80.3	101.8	71.9	90.0	90.0	90.0

### Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Occupancy rate (Warehouse)	(%)	88	87	86	84	88	91	91	91
Rental rate (Warehouse)	(Bt/mth/sqm)	151	151	151	150	150	150	150	150
Occupancy rate (Factory)	(%)	84	85	86	88	95	97	98	98
Rental rate (Factory)	(Bt/mth/sqm)	181	177	183	185	187	189	190	191

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	2QFY24	3FYQ24	4FYQ24	1QFT25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total revenue	(Btmn)	978	979	983	1,021	1,050	1,061	1,068	1,115
Cost of goods sold	(Btmn)	(110)	(102)	(138)	(97)	(107)	(102)	(141)	(83)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>868</b>	<b>877</b>	<b>845</b>	<b>924</b>	<b>943</b>	<b>959</b>	<b>927</b>	<b>1,032</b>
SG&A	(Btmn)	(132)	(129)	(132)	(136)	(136)	(138)	(142)	(152)
Other income	(Btmn)	6	20	12	13	7	10	12	7
Interest expense	(Btmn)	(104)	(104)	(108)	(115)	(113)	(113)	(114)	(123)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>638</b>	<b>663</b>	<b>617</b>	<b>686</b>	<b>702</b>	<b>718</b>	<b>684</b>	<b>764</b>
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
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>638</b>	<b>663</b>	<b>617</b>	<b>686</b>	<b>702</b>	<b>718</b>	<b>684</b>	<b>764</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(89)	(48)	4	(53)	192	102	434	(150)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>550</b>	<b>615</b>	<b>621</b>	<b>633</b>	<b>893</b>	<b>820</b>	<b>1,118</b>	<b>614</b>
EBITDA	(Btmn)	743	767	725	801	814	832	797	887
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.20</b>	<b>0.19</b>	<b>0.21</b>	<b>0.21</b>	<b>0.22</b>	<b>0.21</b>	<b>0.23</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.19	0.19	0.19	0.27	0.25	0.34	0.19

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	2QFY24	3FYQ24	4FYQ24	1QFT25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total current assets	(Btmn)	558	525	624	451	736	542	903	465
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>50,363</b>	<b>50,300</b>	<b>51,198</b>	<b>50,973</b>	<b>51,449</b>	<b>51,320</b>	<b>53,589</b>	<b>53,468</b>
Total loans	(Btmn)	12,712	12,728	13,486	13,298	13,359	13,092	14,738	14,722
Total current liabilities	(Btmn)	3,208	3,077	3,957	2,783	2,972	2,356	2,236	2,110
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,334	11,400	11,408	12,338	12,349	12,632	14,538	14,562
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,542</b>	<b>14,477</b>	<b>15,364</b>	<b>15,121</b>	<b>15,321</b>	<b>14,989</b>	<b>16,774</b>	<b>16,672</b>
Paid-up capital	(Btmn)	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35,822</b>	<b>35,823</b>	<b>35,833</b>	<b>35,852</b>	<b>36,128</b>	<b>36,331</b>	<b>36,815</b>	<b>36,796</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.91</b>	<b>10.91</b>	<b>10.91</b>	<b>10.92</b>	<b>11.00</b>	<b>11.07</b>	<b>11.21</b>	<b>11.21</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	2QFY24	3FYQ24	4FYQ24	1QFT25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Core Profit	(Btmn)	638	663	617	686	702	718	684	764
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	795	627	831	729	857	697	914	803
Investing cash flow	(Btmn)	(85)	(130)	(165)	(325)	(77)	(369)	17	(644)
Financing cash flow	(Btmn)	(556)	(558)	(558)	(558)	(558)	(558)	(558)	(558)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>155</b>	<b>(61)</b>	<b>107</b>	<b>(154)</b>	<b>222</b>	<b>(230)</b>	<b>373</b>	<b>(399)</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	2QFY24	3FYQ24	4FYQ24	1QFT25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Gross margin	(%)	88.8	89.6	86.0	90.5	89.8	90.4	86.8	92.6
Operating margin	(%)	75.3	76.3	72.5	77.2	76.9	77.4	73.5	79.0
EBITDA margin	(%)	76.0	78.4	73.8	78.5	77.5	78.4	74.7	79.6
EBIT margin	(%)	76.0	78.4	73.8	78.5	77.5	78.4	74.7	79.6
Net profit margin	(%)	56.2	62.9	63.2	62.0	85.1	77.3	104.7	55.1
ROE	(%)	7.4	7.7	7.1	7.7	7.8	8.0	7.5	8.4
ROA	(%)	5.3	5.4	4.9	5.4	5.5	5.7	5.2	5.9
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	7.1	7.4	6.7	7.0	7.2	7.3	7.0	7.2
Debt service coverage	(x)	1.7	1.8	1.2	2.3	2.2	3.6	4.9	5.4

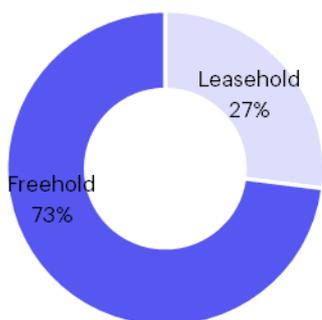
**Figure 1: 1QFY26 results review**

Unit: Btmn	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	QoQ	YoY
Rental and service income	1,021	1,050	1,061	1,068	1,115	4.4%	9.2%
Cost of goods sold	(97)	(107)	(102)	(141)	(83)	-41.5%	-14.5%
<b>Gross profit</b>	<b>924</b>	<b>943</b>	<b>959</b>	<b>927</b>	<b>1,032</b>	<b>11.4%</b>	<b>11.7%</b>
SG&A	(136)	(136)	(138)	(142)	(152)	7.3%	11.6%
<b>Operating profit</b>	<b>788</b>	<b>807</b>	<b>822</b>	<b>785</b>	<b>880</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.7%</b>
Other income/(expense)	13	7	10	12	7	-46.7%	-49.3%
<b>EBIT</b>	<b>801</b>	<b>814</b>	<b>832</b>	<b>797</b>	<b>887</b>	<b>11.2%</b>	<b>10.7%</b>
Interest expense	(115)	(113)	(113)	(114)	(123)	7.9%	7.0%
Tax expense	0	0	0	0	0	na.	na.
Minority interests	0	0	0	0	0	na.	na.
<b>Core profit</b>	<b>686</b>	<b>702</b>	<b>718</b>	<b>684</b>	<b>764</b>	<b>11.8%</b>	<b>11.3%</b>
Extra items	(53)	192	102	434	(150)	na.	na.
<b>Net profit</b>	<b>633</b>	<b>893</b>	<b>820</b>	<b>1,118</b>	<b>614</b>	<b>-45.1%</b>	<b>-3.0%</b>
<b>EPS (Bt/sh.)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.27</b>	<b>0.25</b>	<b>0.34</b>	<b>0.19</b>	<b>-45.1%</b>	<b>-3.0%</b>
<b>Ratio analysis</b>							
Gross margin (%)	90.5	89.8	90.4	86.8	92.6		
Operating margin (%)	77.2	76.9	77.4	73.5	79.0		
Net margin (%)	62.0	85.1	77.3	104.7	55.1		

Source: Company data, InnovestX Research

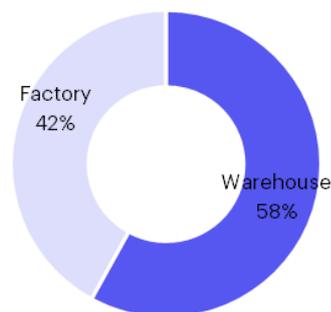
**Appendix**

**Figure 2: Type of assets (Based on NLA)**



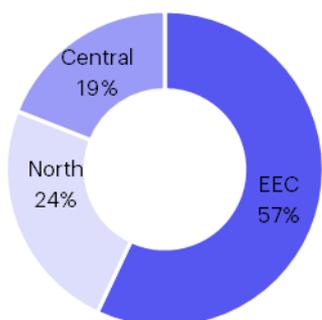
Source: FTREIT and InnovestX Research

**Figure 3: Property tenure (Based on NLA)**



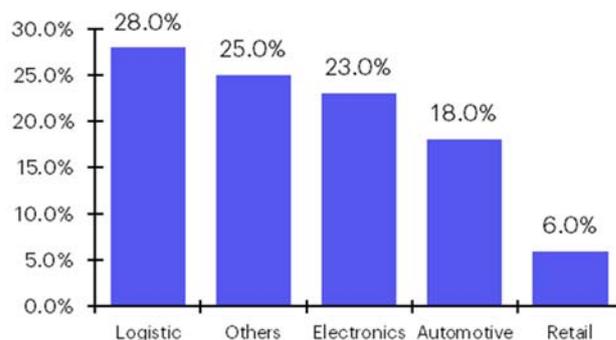
Source: FTREIT and InnovestX Research

**Figure 4: Breakdown by area**



Source: FTREIT and InnovestX Research

**Figure 5: Tenant profile by industry**



Source: FTREIT and InnovestX Research

**Figure 6: Valuation summary** (price as of Feb 18, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
3BBIF	Neutral	6.60	6.50	8.3	8.5	8.4	8.1	4	1	3	0.8	0.8	0.7	9	9	9	10.2	9.8	9.6	9.2	8.9	8.6
BTSGIF	Neutral	2.68	2.90	35.9	3.3	3.6	3.2	3	(6)	13	0.8	1.2	2.6	21	26	51	29.7	27.7	31.4	3.3	3.6	3.2
DIF	Outperform	9.45	10.00	15.0	8.5	8.2	8.1	1	3	2	0.6	0.6	0.6	7	7	7	9.3	9.2	9.3	8.5	8.1	7.8
FTREIT	Outperform	12.10	14.00	22.4	14.2	13.4	13.3	9	5	1	1.1	1.1	1.1	8	8	8	6.3	6.7	6.7	16.6	15.9	15.7
GVREIT	Neutral	6.70	6.60	9.8	7.8	8.0	7.8	(2)	(2)	2	0.7	0.7	0.6	8	8	8	11.7	11.3	11.5	9.4	9.5	9.3
LHSC	Outperform	13.70	15.00	18.1	8.9	8.8	8.6	73	2	2	1.1	1.1	1.1	9	13	13	8.5	8.6	8.8	8.4	8.0	7.6
LHHOTEL	Outperform	13.60	15.00	19.4	8.9	8.1	7.7	(11)	9	6	1.0	1.0	1.0	12	12	13	8.8	9.1	9.1	11.7	10.8	10.1
<b>Average</b>					<b>8.6</b>	<b>8.4</b>	<b>8.1</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>12.1</b>	<b>11.8</b>	<b>12.4</b>	<b>9.6</b>	<b>9.2</b>	<b>8.9</b>

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 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 ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 กรีดส์เพื่อการลวงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊วย กว๊วยเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITLE, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลงโทษจรรยาบรรณ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงทางจรรยาบรรณหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รณรงค์แล้ว)**

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**

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

**Explanations**

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