

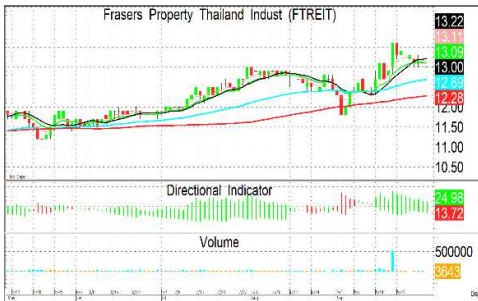
ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม

เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ - FTREIT

30 กันยายน 2569

ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	14.20 บาท
Upside/Downside	+8%
Median Consensus	13.50 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	13.10 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	13.60/9.80 บาท
มูลค่าตลาด	43,012 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,283 ล้านหุ้น
Free Float	71.59%
Foreign Limit/Available	49%/22.96%
NVDR in hand (% of share)	-%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,958.51
Anti-corruption:	-
CG Score:	-

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/04/26-30/06/26	21/08/26	0.1955
01/01/26-31/03/26	28/05/26	0.195
01/10/25-31/12/25	26/02/26	0.1945

บริษัทหลักทรัพย์ทริสต์ จำกัด ได้รับแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการยื่นคำขออนุญาตการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มทุนครั้งที่ 5 ต่อสำนักงานกส.ร. รวมถึงเป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายในการเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มทุนของ FTREIT ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น ทั้งนี้ การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน



วุดน มาหาตองกุลกุล
เลขที่ใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ : 081151
e-mail : V-rin@trinitythai.com

พร้อมลงทุนสินทรัพย์ Freehold เพิ่ม หนุนฐานรายได้ระยะยาว

- รายงานการดำเนินการลงทุนในสินทรัพย์มูลค่า 872.6 ล้านบาท จากแผนการลงทุนที่ 2.8 พันล้านบาท
- รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 3Q69 (รอบเม.ย.2569-มิ.ย.2569) ที่ 759 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.5% QoQ แต่เติบโต 5.6% YoY จากรายได้ที่ 1.11 พันล้านบาท Flat QoQ และเติบโต 4.7% YoY
- คาดกำไรปี 2569-2570 ที่ 2.87-2.90 พันล้านบาท โดยมี Upside จากการเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มในช่วงปลายปี 2569
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2570 ที่ 14.20 บาท

3Q69 Earnings Review และ Update การลงทุน

- เมื่อวันที่ 26 ส.ค. 2569 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทริสต์ ได้มีมติอนุมัติการลงทุนในกรรมสิทธิ์และสิทธิครอบครองที่ดิน และกรรมสิทธิ์ในอาคารโรงงานและคลังสินค้า จำนวนรวม 9 หลังแบ่งเป็น 21 ยูนิต ในมูลค่ารวมไม่เกิน 2.8 พันล้านบาท
- เมื่อวันที่ 16 ก.ย. 2569 FTREIT รายงานการดำเนินการลงทุนในสินทรัพย์มูลค่า 872.6 ล้านบาท จากแผนการลงทุนที่ 2.8 พันล้านบาท ประกอบด้วย อาคารโรงงาน 3 หลัง (รวม 3 ยูนิต) และอาคารคลังสินค้า 2 หลัง (รวม 8 ยูนิต)
- FTREIT รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 3Q69 (รอบเม.ย.2569-มิ.ย.2569) ที่ 759 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.5% QoQ แต่เติบโต 5.6% YoY และมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 768 ล้านบาท โดยมีรายได้สุทธิที่ 1.11 พันล้านบาท Flat QoQ และเติบโต 4.7% YoY โดยการเติบโต YoY มาจากพื้นที่เช่าที่สูงขึ้นหลังจากมีการลงทุนสินทรัพย์เพิ่มในช่วง 4Q68 ที่ผ่านมา
- อัตราการเช่าเฉลี่ย 9M69 อยู่ที่ 92.5% โดยแบ่งเป็น โรงงาน (Factory) 97.1% และคลังสินค้า (Warehouse) 89.3%
- อัตราการต่อสัญญา อยู่ที่ 80.5% สำหรับช่วง 9M69
- โครงสร้างผู้เช่า: กลุ่มอุตสาหกรรมหลักคือ โลจิสติกส์ 30% อิเล็กทรอนิกส์ 24% และยานยนต์ 18% โดยผู้เช่าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่ญี่ปุ่นที่ 33%
- ปัจจุบันมีระดับหนี้สิน (LTV) อยู่ที่ 27.6% และมีต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยอยู่ที่ 3.2%

คาดการณ์กำไรปี 2569-2570 ที่ 2.87-2.90 พันล้านบาท และมี Upside จากการลงทุนเพิ่ม

เราคาดว่ากำไรปี 2569-2570 ที่ 2.87 พันล้านบาท และ 2.90 พันล้านบาท เติบโต 2.6% และ 1.3% YoY ตามลำดับ โดยกำไรมี Upside จากการลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มช่วง 4Q69 จากมูลค่าการลงทุนที่ 2.8 พันล้านบาท ในทรัพย์สิน 9 อาคาร 21 ยูนิต พื้นที่เช่ารวมราว 130,636 ตร.ม. โดยเป็น Freehold 100% และมี Occupancy สูงถึง 95.4% ขณะที่โรงงานมีผู้เช่าเต็ม 100% จุดเด่นคือมีผู้เช่ารายใหญ่ เช่น E-commerce และ Michelin รวมถึงช่วยเพิ่ม WALE ของกองทรัสต์ ซึ่งเรามองว่าเป็นบวกต่อความมั่นคงของรายได้ในระยะยาว ในช่วงแรกบริษัทจะใช้ Debt funding ทำให้ LTV เพิ่มขึ้นเป็นราว 30-31% ก่อนมีแผนเพิ่มทุนช่วงปลายปีเพื่อลด LTV กลับสู่ประมาณ 27-28% ดังนั้น แม้ระยะสั้น leverage จะเพิ่มขึ้น แต่การเข้าซื้อทรัพย์สินที่มี Occupancy สูงและเป็น Freehold มีโอกาสช่วยเพิ่ม Earning base ของ FTREIT

เริ่มต้นแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2570 ที่ 14.20 บาท

เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2570 ที่ 14.20 บาท จากการวิธี DCF ถึง WACC ที่ 7.0% และคาด Dividend Yield ปี 2569-2570 อยู่ที่ 6.6% และ 6.7% ตามลำดับ โดย FTREIT จ่ายเงินปันผล 9M69 ไปแล้วที่ 0.585 บาท

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales (Bt mn)	3,908	4,199	4,319	4,395	4,504
EBITDA (Bt mn)	2,937	3,202	3,304	3,362	3,446
Net Profit (Bt mn)	2,402	3,464	2,865	2,901	2,985
EPS (Bt)	0.78	1.13	0.94	0.95	0.97
EV/EBITDA (x)	35.04	32.70	32.13	31.57	30.80
PER(x)	13.14	10.43	12.83	12.67	12.32
DPS(Bt)	0.75	0.76	0.80	0.80	0.83
Div Yield (%)	7.3%	6.5%	6.6%	6.7%	6.9%
ROE (%)	6.7%	9.4%	7.7%	7.7%	7.8%
P/BV (x)	0.88	0.98	0.99	0.98	0.96

Source: FTREIT, Trinity Research

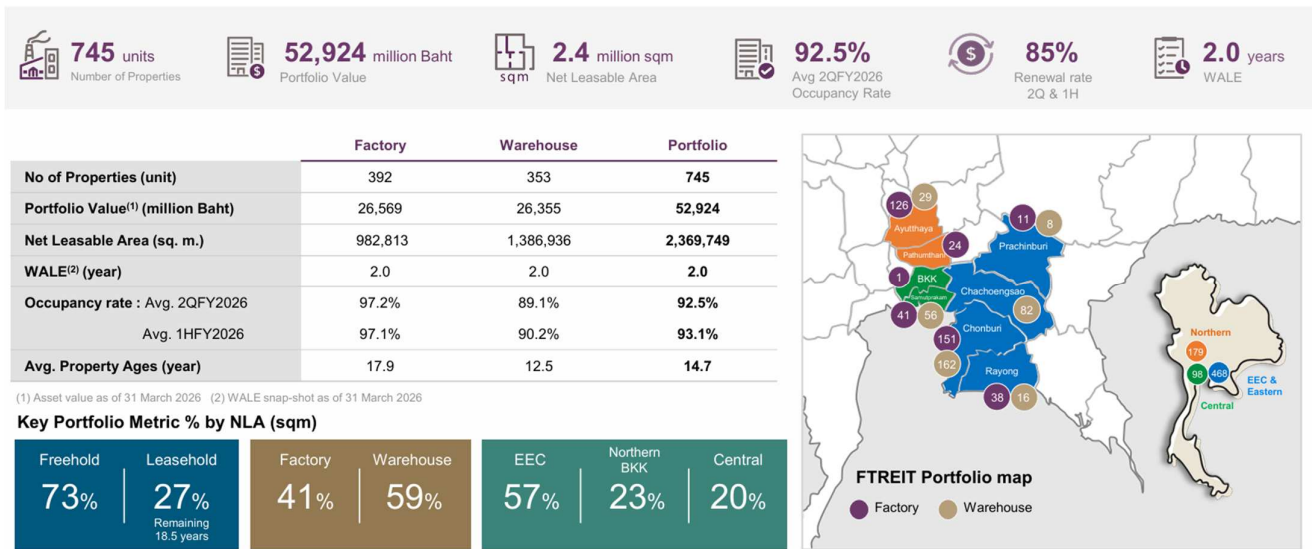
บริษัทหลักทรัพย์ ทริสต์ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริสต์ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิใช่วัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการยืนยันหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมธุรกิจ

FTREIT เป็นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นกองทรัสต์อุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่ มีรายได้หลักจากค่าเช่าและบริการจากทรัพย์สินประเภทโรงงานสำเร็จรูป (Ready-Built Factory: RBF) และคลังสินค้าสำเร็จรูป (Ready-Built Warehouse: RBW) รวมถึงอาคารที่สร้างตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit) โดยรายได้ค่าเช่าคิดเป็นสัดส่วนกว่า 98% ของรายได้รวม ถือครองทรัพย์สินจำนวน 745 unità ประกอบด้วยอาคารโรงงานและคลังสินค้า รวมพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) ประมาณ 2.4 ล้านตารางเมตร โดยมีสัดส่วนการถือครองแบบ Freehold สูงถึง 72.8% ของพื้นที่เช่าทั้งหมด หรือประมาณ 1.7 ล้านตารางเมตร ซึ่งเป็นจุดแข็งสำคัญที่ช่วยสร้างความมั่นคงในระยะยาว

Portfolio Overview



Source: Company Data

FTREIT มีอัตราการเช่าในระดับสูงและปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยโรงงานมีอัตราการเช่าเฉลี่ยที่ 98% และคลังสินค้ามีอัตราการเช่าเฉลี่ยที่ 88% โดยอัตราการเช่าเฉลี่ยต่ำกว่ากลุ่มโรงงาน เนื่องจากมีการแข่งขันสูงกว่า

สินทรัพย์ของ FTREIT กระจายตัวอยู่ในทำเลยุทธศาสตร์ของประเทศไทย แบ่งตามโซนหลักดังนี้

1) โซน Northern (ตอนเหนือของกรุงเทพ)

ครอบคลุมพื้นที่ จ.อยุธยา และ จ.ปทุมธานี ทรัพย์สินส่วนใหญ่เป็นโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมชั้นนำ เช่น นิคมอุตสาหกรรมไฮเทค นวนคร อยุธยา และบางปะอิน จุดเด่น: มีน้ำ Supply จำนวนมาก เหมาะสำหรับอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และ PCB ที่ใช้น้ำในการผลิตสูง

นอกจากนี้ยังมีคลังสินค้าที่เป็นจุดกระจายสินค้า เชื่อมต่อภาคเหนือและภาคอีสานรองรับธุรกิจ E-commerce

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันข้อความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

2) โซน Central

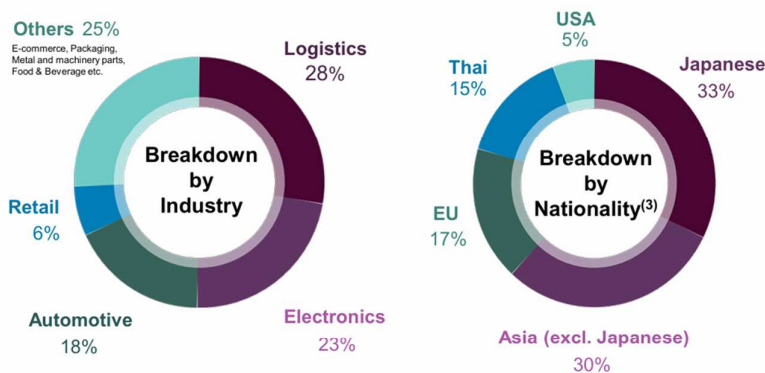
ครอบคลุมพื้นที่ บางพลี-บางนา และ จ.สมุทรปราการ มีจุดเด่นด้านโลจิสติกส์ เนื่องจากอยู่ใกล้เมือง เหมาะเป็น Last-mile Logistics และใกล้สนามบินสุวรรณภูมิ อัตราการเช่าในโซนนี้อยู่ในระดับสูงเกือบ 100%

3) โซน EEC (เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก)

ครอบคลุม จ.ชลบุรี ระยอง และปราจีนบุรี เป็นพื้นที่ภาคการผลิตหลักของประเทศ มีนิคมอุตสาหกรรมสำคัญ เช่น อมตะนคร อมตะระยอง ปิ่นทอง ทรัพย์สินส่วนใหญ่เป็นโรงงานในนิคมอุตสาหกรรม รวมถึงคลังสินค้าที่สนับสนุนภาคการผลิต เป็นโซนที่มีอัตราค่าเช่าสูง เนื่องจากอยู่ใกล้ท่าเรือและเป็นที่ต้องการของนักลงทุน

Tenant Profile

Portfolio breakdown by tenant's Industry and Nationality⁽¹⁾



(1) Based on effective gross rental (EGR), rental income that adjusted by straight line method and deducted incentive provided to lease as of 31 March 2026.

(2) WALE is weighted average lease expiry based on income (EGR) of contract for the month of March 2026.

(3) Reference from country that company set up head quarters.

Top 10 tenants

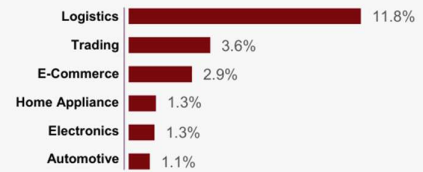


22.0%
of EGR⁽¹⁾ contribution
from top-10 tenants



2.5 years
Average WALE⁽²⁾
for top-10 tenants

Top 10 breakdown by Industry



Top 10 breakdown by Nationality⁽³⁾



Source: Company Data

ภาพรวมอุตสาหกรรม

ภาพรวมอุปสงค์ (Demand)

1) นโยบายการผลิต (China Plus One Policy) : นโยบายกระจายความเสี่ยงด้านการผลิตจากจีน ส่งผลให้เม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะจากกลุ่มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์ ไหลเข้าสู่ประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ FTREIT

2) ความต้องการโรงงานสำเร็จรูป (RBF) สูง : ผู้ประกอบการที่ต้องการลงทุนในไทยนิยมเช่าโรงงานสำเร็จรูปมากกว่าการก่อสร้างเอง เนื่องจากช่วยลดภาระเงินทุนและความเสี่ยง อัตราการเช่า RBF ของ FTREIT อยู่ที่ 97-98%

3) การเติบโตของภาคโลจิสติกส์และอีคอมเมิร์ซ : แนวโน้มการเติบโตของธุรกรรมทางออนไลน์สนับสนุนความต้องการคลังสินค้าในท่าอากาศยาน

ภาพรวมอุปทาน (Supply)

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

1) ตลาดโรงงาน (Factory) อุปทานค่อนข้างจำกัด เนื่องจากการพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรมมีข้อกำหนดค่อนข้างมาก เจ้าของนิคมฯ ยังเน้นขายที่ดินให้ผู้ลงทุนสร้างโรงงานเอง มากกว่าปล่อยให้ Developer อื่นมาพัฒนาปล่อยเช่า ทำให้ Supply โรงงานให้เช่าไม่เติบโตมาก ขณะที่ Demand สูงขึ้นจากปัจจัย Relocation ส่งผลให้ค่าเช่าโรงงานปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดี

2) ตลาดคลังสินค้า (Warehouse) มีการแข่งขันสูงกว่า เนื่องจาก barrier to entry ต่ำกว่า หลังโควิดมีผู้เล่นใหม่เข้ามาจำนวนมาก ทำให้ Supply เพิ่มขึ้น ค่าเช่าคลังสินค้าจึงปรับเพิ่มได้ยากกว่า โดยปกติปรับขึ้นได้ 0.5-1% ต่อปี เทียบกับโรงงานที่ปรับขึ้นได้ 3% ต่อปี

ปัจจุบันนักพัฒนามุ่งเน้นสร้างคลังสินค้าแบบ Built-to-Suit (ให้ผู้เช่าก่อนแล้วค่อยสร้าง) มากกว่าการสร้างเชิงกำไร ส่งผลให้ Supply ใหม่ชะลอตัวลงจากช่วงที่บูมหลังโควิด

แผนการเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่ม

จำนวนทรัพย์สิน ทั้งหมด 9 อาคาร (รวม 21 ยูนิต) โดยแบ่งเป็นโรงงาน 5 หลัง และคลังสินค้า 4 หลัง พื้นที่เช่ารวม ประมาณ 130,636 ตารางเมตร เป็นการลงทุนในรูปแบบ Freehold 100% ทั้งหมด เพื่อความมั่นคงของมูลค่าทรัพย์สินในระยะยาว

ทำเลที่ตั้งยุทธศาสตร์:

โรงงาน (5 หลัง): ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ระยอง, สวนอุตสาหกรรมโรจนะ ปราจีนบุรี และเขตอุตสาหกรรมกบินทร์บุรี

คลังสินค้า (4 หลัง): ตั้งอยู่ในโครงการเฟรเซอร์ พร็อพเพอร์ตี้ โลจิสติกส์ พาร์ค วังน้อย 2 และโครงการเฟรเซอร์ พร็อพเพอร์ตี้ โลจิสติกส์ พาร์ค แหลมฉบัง 2

จุดเด่นและคุณภาพของทรัพย์สินใหม่

อัตราการใช้เช่า ปัจจุบันอยู่ที่ 95.4% โดยในส่วนของโรงงานมีผู้เช่าเต็ม 100%

ระยะเวลาเช่าเฉลี่ย (WALE) ของทรัพย์สินกลุ่มใหม่นี้อยู่ที่ 2.0 ปี

มูลค่าการลงทุนและแหล่งเงินทุน ไม่เกิน 2.78 พันล้านบาท

การเพิ่มทุน

มีแผนเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ ("FTREIT") เป็นจำนวนไม่เกิน 182,000,000 หน่วย ตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกองทรัสต์ ครั้งที่ 1/2569 เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2569 ที่อนุมัติการเพิ่มทุนครั้งที่ 5 ของกองทรัสต์ โดยการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมจำนวนไม่เกิน 182,000,000 หน่วย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินที่ได้จากการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมไป

1) ใช้ในการชำระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินบางส่วน ที่ใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเช่าลงทุนในทรัพย์สินที่จะลงทุนเพิ่มเติมตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกองทรัสต์ ครั้งที่ 1/2569 เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2569 ที่อนุมัติการลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม

2) ใช้ในการชำระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินบางส่วนที่ครบกำหนดในปี 2570

3) ไถ่ถอนหุ้นบางส่วนที่ครบกำหนดในปี 2570 โดยผู้จัดการกองทรัสต์สงวนสิทธิในการพิจารณากำหนดสัดส่วนการใช้เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนสำหรับแต่ละวัตถุประสงค์ดังกล่าวโดยคำนึงถึงประโยชน์ของกองทรัสต์และผู้ถือหุ้นทรัสต์เป็นสำคัญ

ความเสี่ยง

- ความผันผวนของเศรษฐกิจโลกและนโยบายภาษีศุลกากร อาจกระทบการลงทุนของภาคเอกชน
- อัตราดอกเบี้ย ยังเป็นปัจจัยกดดันต้นทุนทางการเงินของ REIT
- ความเสี่ยงจากการต่อสัญญาของผู้เช่า
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานสำหรับปี 2570 ของ FTREIT ที่ 14.20 บาท จากวิธี DCF จึง WACC ที่ 7.0% และ Terminal Growth ที่ 2%

FTREIT : Financial Statement

FTREIT's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,061	1,068	1,115	1,111	1,111	0.0%	4.7%
COGs	102	141	83	92	98	6.4%	-3.3%
Gross profits	959	927	1,032	1,018	1,012	-0.6%	5.5%
Other income	10	12	7	19	12	-36.6%	16.0%
SG&A	138	142	152	147	144	-1.7%	4.5%
Interest expense	113	114	123	120	121	1.0%	6.7%
Income tax	-	-	-	-	-	-	-
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	718	684	764	771	759	-1.5%	5.6%
Extra ordinary gain (loss)	102	434	(150)	(79)	9	-111.3%	-91.2%
Net profit (loss)	820	1,118	614	691	768	11.1%	-6.4%
EPS (Bt) before extra item	0.3	0.4	0.2	0.2	0.3	11.1%	-6.4%
EPS (Bt)	0.3	0.4	0.2	0.2	0.3	11.1%	-6.4%

Source: Trinity Research

FTREIT: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

-

**E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)**

- ให้ความสำคัญกับการบริหารสินทรัพย์อย่างยั่งยืน โดยดูแล ซ่อมแซม ปรับปรุง พื้นฟู และบำรุงรักษา โรงงานและคลังสินค้าให้อยู่ในสภาพดีและพร้อมสร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง
- การลงทุนในทรัพย์สินใหม่ต้องผ่านกระบวนการ Due Diligence และการประเมินความเสี่ยง พร้อมกำหนดแนวทางบริหารความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์
- มีแนวทางรองรับ ความเสี่ยงจากภัยพิบัติและความเสียหายต่อทรัพย์สิน รวมถึงจัดให้มีประกันภัยสำหรับอสังหาริมทรัพย์และความรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอก

**S – Social
(ด้านสังคม)**

- ยึดหลักการปฏิบัติต่อ ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างมีจริยธรรมและเท่าเทียม ภายใต้กรอบการกำกับดูแลกิจการ
- ให้ความสำคัญกับ คุณภาพและความปลอดภัยของทรัพย์สิน ผ่านการตรวจสอบสภาพอาคารก่อนส่งมอบแก่ผู้เช่าหรือเมื่อมีการต่อสัญญาเช่า
- มีกระบวนการพิจารณาและจัดการ ข้อร้องเรียน/ข้อพิพาทจากบุคคลภายนอก ที่อาจมีนัยสำคัญต่อกองทรัสต์และผู้ถือหุ้นทรัสต์
- ให้ความสำคัญกับการบริหารบุคลากร ครอบคลุม การคัดเลือก การฝึกอบรม ค่าตอบแทน และสวัสดิการ

**G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)**

- มีโครงสร้างกำกับดูแลที่ชัดเจน โดยคณะกรรมการรับผิดชอบนโยบายการลงทุน การจัดหาเงินทุน งบประมาณ งบการเงิน และ Risk Management ของกองทรัสต์
- มี กรรมการอิสระ ทำหน้าที่ติดตามการเปิดเผยข้อมูล ระบบควบคุมภายใน และพิจารณารายการที่อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- กำหนดกระบวนการควบคุม Related Party Transactions / Conflict of Interest โดยกรรมการที่มีส่วนได้เสียไม่มีสิทธิออกเสียง และธุรกรรมที่อาจมีความขัดแย้งต้องผ่านการพิจารณาตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด
- มีระบบ Internal Control / Internal Audit รวมถึงการอนุมัติแผนตรวจสอบและติดตามผลการตรวจสอบภายใน
- ให้ความสำคัญกับ Transparency & Disclosure ทั้งข้อมูลทางการเงิน รายการเกี่ยวโยง การได้มา/จำหน่ายทรัพย์สิน การกู้ยืม และข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นทรัสต์

FTREIT					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	3,908	4,199	4,319	4,395	4,504
Rental /Service Cost	(454)	(446)	(453)	(461)	(473)
Gross Profit	3,455	3,754	3,865	3,933	4,031
SG&A	(517)	(552)	(561)	(571)	(586)
EBITDA	2,937	3,202	3,304	3,362	3,446
Depreciation & Amortization	0	0	0	0	0
EBIT	2,937	3,202	3,304	3,362	3,446
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(440)	(454)	(489)	(514)	(516)
Other Income	60	43	50	53	55
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	2,558	2,790	2,865	2,901	2,985
Tax	0	0	0	0	0
Net Profit before minority	2,558	2,790	2,865	2,901	2,985
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,558	2,790	2,865	2,901	2,985
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(156)	674	0	0	0
Reported Net Profit	2,402	3,464	2,865	2,901	2,985
EPS (Bt)	0.78	1.13	0.94	0.95	0.97
<i>Core (EPS)</i>	<i>0.84</i>	<i>0.91</i>	<i>0.94</i>	<i>0.95</i>	<i>0.97</i>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash in hand & at banks	351	562	469	773	930
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	146	182	177	181	185
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	126	159	163	166	170
Total Current Assets	624	903	810	1,120	1,286
Property, Plant & Equipment	50,574	52,686	54,686	55,186	55,686
Others	0	0	0	0	0
Total Assets	51,198	53,589	55,497	56,306	56,972
Short term debt	2,078	200	800	640	512
Other current liabilities	1,879	2,036	1,913	1,948	1,994
Total Current Liabilities	3,957	2,236	2,713	2,588	2,506
Other liabilities	0	0	0	0	0
Long-term debt	11,408	14,538	15,538	16,038	16,338
Total Liabilities	15,364	16,774	18,251	18,626	18,844
Paid-up share capital	33,197	33,197	33,197	33,197	33,197
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Unappropriated retained earnings	2,637	3,619	4,049	4,484	4,931
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	35,833	36,815	37,245	37,680	38,128
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	35,833	36,815	37,245	37,680	38,128
Total Liabilities & Equity	51,198	53,589	55,497	56,306	56,972

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

FTREIT					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre-tax profit	2,402	3,464	2,865	2,901	2,985
Depreciation	0	0	0	0	0
Chg in working capital	0	0	0	0	0
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(147)	(1,561)	(119)	27	39
CF from Operating	2,255	1,903	2,746	2,928	3,023
Capital expenditure	(749)	(2,113)	(2,000)	(500)	(500)
Change in investments	0	0	0	0	0
Other investing activities	749	2,113	0	0	0
CF from Investment	0	0	(2,000)	(500)	(500)
Capital Increase	2,078	0	0	0	0
Debt Financing	(1,847)	790	1,600	340	172
Dividend (incl. tax)	(2,415)	(2,482)	(2,436)	(2,466)	(2,537)
Other financing activities	0	0	(4)	2	(1)
CF from Financing	(2,184)	(1,692)	(840)	(2,124)	(2,366)
Change in Cash	72	211	(94)	304	157
Beginning Cash	280	351	562	469	773
Ending Cash	351	562	469	773	930

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (Bt)					
EPS	0.78	1.13	0.94	0.95	0.97
DPS	0.75	0.76	0.80	0.80	0.83
BV	11.70	12.02	12.16	12.30	12.45
CF	0.74	0.62	0.90	0.96	0.99
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.16	0.40	0.30	0.43	0.51
Quick Ratio	0.16	0.40	0.30	0.43	0.51
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	88%	89%	90%	90%	90%
EBITDA Margin	75%	76%	77%	77%	77%
EBIT Margin	75%	76%	77%	77%	77%
Net Margin	61%	82%	66%	66%	66%
ROE	6.7%	9.4%	7.7%	7.7%	7.8%
Efficiency Ratio					
ROA	4.7%	6.5%	5.2%	5.2%	5.2%
ROFA	4.7%	6.6%	5.2%	5.3%	5.4%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.43	0.46	0.49	0.49	0.49
Net Debt to Equity	0.37	0.39	0.43	0.42	0.42
Interest Coverage Ratio	6.68	7.05	6.76	6.55	6.68
Growth					
Sales Grow th	4.92%	7.45%	2.85%	1.76%	2.49%
EBITDA Grow th	3.60%	8.23%	3.38%	1.80%	2.53%
Net Profit Grow th	-15.78%	44.23%	-17.29%	1.24%	2.89%
EPS Grow th	-15.78%	44.23%	-17.29%	1.24%	2.89%
Valuation					
PER (x)	13.14	10.43	12.83	12.67	12.32
P/BV (x)	0.88	0.98	0.99	0.98	0.96
EV/EBITDA (x)	35.04	32.70	32.13	31.57	30.80
Dividend Yield (%)	7.3%	6.5%	6.6%	6.7%	6.9%
Dividend Payout Ratio (%)	95%	67%	85%	85%	85%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงนามสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด