

# คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์

คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า  
อสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์

## GVREIT

Bloomberg GVREIT TB  
Reuters GVREIT.BK



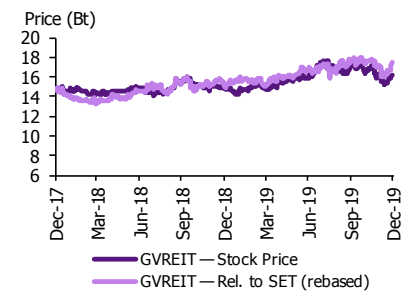
## NEUTRAL

### Stock data

Last close (Dec 2) (Bt)	16.20
12-m target price (Bt)	16.00
Upside (Downside) to TP (%)	(1.23)
Mkt cap (Btbn)	13.20
Mkt cap (US\$mn)	436

Mkt cap (%) SET	0.08
Sector % SET	2.80
Shares issued (mn)	815
Par value (Bt)	9.875
12-m high / low (Bt)	17.7 / 14.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.15
Dividend policy (%)	≥ 90

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.6)	(4.7)	9.5
Relative to SET	2.7	(0.3)	16.6

Source: SET, SCBS Investment Research

### Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	16.00
12-month dividend	(Bt)	0.86
Capital gain	(%)	(1.23)
Dividend yield	(%)	5.29
Total return	(%)	4.05

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

กิตติสร พุดสีทอร์, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitipat@scb.co.th

## ผลประกอบการเป็นไปตามคาด แต่ upside จำกัด

GVREIT รายงานกำไรปกติ 4QFY62 จำนวน 191 ลบ. (+3% QoQ และ +5% YoY) เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ รายการหลักๆ เกี่ยวกับการดำเนินงานของทรัพย์สิน 2 โครงการของกองทรัสต์ ก็ออกมาดีด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม upside จากการเข้าลงทุนในทรัพย์สินใหม่ยังไม่มีความชัดเจนและไม่แน่ว่าจะเกิดขึ้นในปี FY2563 ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ "Neutral" สำหรับ GVREIT ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ 16.0 บาท เพราะ upside จำกัด

ผลประกอบการ 4QFY62 เป็นไปตามคาด GVREIT รายงานกำไรสุทธิ 4QFY62 จำนวน 311 ลบ. เพิ่มขึ้น 65% QoQ แต่ลดลง 37% YoY อย่างไรก็ตาม มีรายการพิเศษจำนวน 120 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากรายการกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 191 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% QoQ และ 5% YoY ส่งผลทำให้กำไรปกติในปี FY2562 มีจำนวน 758 ลบ. เติบโต 2.5% YoY ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ 753 ลบ. รายได้ค่าเช่าและบริการอยู่ที่ 309 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% QoQ และ 6% YoY โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากอัตราค่าเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าที่ปรับตัวดีขึ้นทั้งโครงการปาร์คเวนเจอร์ และโครงการ สาทร์ สแควร์ ต้นทุนการเช่าและบริการลดลง 2% ทั้ง QoQ และ YoY ต้นทุนอื่นๆ อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ นอกจากนี้ GVREIT ยังประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 0.2193 บาท/หน่วย XD วันที่ 11 ธ.ค. ด้วย

### อัปเดตผลการดำเนินงานของทรัพย์สินแต่ละโครงการ

**1) โครงการปาร์คเวนเจอร์** ณ 4QFY62 โครงการปาร์คเวนเจอร์สามารถรักษาอัตราค่าเช่าพื้นที่ในระดับสูงไว้ได้ที่ 100% ทรงตัว QoQ นอกจากนี้กองทรัสต์ยังสามารถบริหารอัตราค่าเช่าให้อยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 1,084 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.7% QoQ และ 4.9% YoY ด้วย กองทรัสต์สามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่กำลังจะหมดอายุในปี FY2563 ได้เกือบ 100% และสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าได้ 8% สำหรับพื้นที่ที่ต่อสัญญาเช่า ทั้งนี้สัญญาเช่าพื้นที่ 34% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดจะหมดอายุในปี FY2563

**2) โครงการสาทร์ สแควร์** โครงการสาทร์ สแควร์ ก็สามารถรักษาอัตราค่าเช่าพื้นที่ในระดับสูงไว้ได้ที่ 99% ใน 4QFY62 เท่ากับไตรมาสก่อนหน้า อัตราค่าเช่าอยู่ที่ 855 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.2% QoQ และ 2.6% YoY สำหรับพื้นที่ที่ต่อสัญญาเช่า กองทรัสต์สามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่กำลังจะหมดอายุได้มากกว่า 90% และสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าได้ 7% ทั้งนี้สัญญาเช่าพื้นที่ 47% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดจะหมดอายุในปี FY2563

ไม่แน่ว่าจะเห็นทรัพย์สินใหม่ในปี FY2563 เราได้สอบถามความคืบหน้ากับผู้จัดการกองทรัสต์เกี่ยวกับทรัพย์สินใหม่ที่กองทรัสต์มีแนวโน้มเข้าลงทุน โดยเฉพาะโครงการ FYI Center ผู้จัดการกองทรัสต์กล่าวว่าราคาเป็นปัญหาหลัก ดังนั้นกองทรัสต์จึงกำลังมองหาโอกาสลงทุนภายนอกกลุ่ม ซึ่งหมายความว่ากองทรัสต์ยังไม่แน่ว่าจะเข้าลงทุนในทรัพย์สินใหม่ในปีหน้า แต่ผู้จัดการกองทรัสต์ตั้งเป้าไว้ว่าจะเข้าลงทุนในทรัพย์สินอย่างน้อย 1 โครงการในปี FY2564

แนะนำ "Neutral" ราคาเป้าหมาย 16.0 บาท เราแนะนำให้นักลงทุนถือ GVREIT เพื่อรอรับผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอและมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ คือ อุปทานอาคารสำนักงานเกรด A ที่กำลังจะเข้าสู่ตลาด และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

### Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Revenue	(Btmn)	1,135	1,208	1,252	1,257	1,274
EBITDA	(Btmn)	790	826	830	848	867
Core profit	(Btmn)	740	758	760	779	798
Reported profit	(Btmn)	1,059	888	643	655	662
Core EPS	(Bt)	0.91	0.93	0.93	0.96	0.98
DPS	(Bt)	0.82	0.86	0.84	0.86	0.88
P/E, core	(x)	17.8	17.4	17.4	16.9	16.5
EPS growth, core	(%)	5.8	2.5	0.3	2.4	2.4
P/BV, core	(x)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
ROE	(%)	8.8	8.7	8.6	8.9	9.1
Dividend yield	(%)	5.1	5.3	5.2	5.3	5.4
FCF yield	(%)	6.0	5.9	5.9	5.9	6.1
EV/EBIT	(x)	19.1	18.3	18.2	17.8	17.4
EBIT growth, core	(%)	3.7	4.6	0.5	2.1	2.2
EV/CE	(x)	144.5	197.7	312.7	455.1	445.2
ROCE	(%)	755.3	1,078.3	1,717.1	2,555.5	2,556.0
EV/EBITDA	(x)	19.1	18.3	18.2	17.8	17.4
EBITDA growth	(%)	3.7	4.6	0.5	2.1	2.2

Source: SCBS Investment Research

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Total revenue	(Btmn)	na.	534	1,082	1,135	1,208	1,252	1,257	1,274
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	(102)	(195)	(198)	(201)	(204)	(207)	(209)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>na.</b>	<b>432</b>	<b>887</b>	<b>936</b>	<b>1,007</b>	<b>1,048</b>	<b>1,050</b>	<b>1,065</b>
SG&A	(Btmn)	na.	(63)	(126)	(147)	(181)	(218)	(202)	(198)
Other income	(Btmn)	na.	6	11	9	5	5	6	6
Interest expense	(Btmn)	na.	(38)	(74)	(59)	(73)	(75)	(75)	(75)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>na.</b>	<b>336</b>	<b>699</b>	<b>740</b>	<b>758</b>	<b>760</b>	<b>779</b>	<b>798</b>
Corporate tax	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>na.</b>	<b>336</b>	<b>699</b>	<b>740</b>	<b>758</b>	<b>760</b>	<b>779</b>	<b>798</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	(92)	(52)	319	130	(117)	(124)	(136)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>na.</b>	<b>244</b>	<b>647</b>	<b>1,059</b>	<b>888</b>	<b>643</b>	<b>655</b>	<b>662</b>
EBITDA	(Btmn)	na.	369	761	790	826	830	848	867
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>na.</b>	<b>0.41</b>	<b>0.86</b>	<b>0.91</b>	<b>0.93</b>	<b>0.93</b>	<b>0.96</b>	<b>0.98</b>
Net EPS	(Bt)	na.	0.30	0.79	1.30	1.09	0.79	0.80	0.81
DPS	(Bt)	na.	0.22	0.74	0.82	0.86	0.84	0.86	0.88

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Total current assets	(Btmn)	na.	127	155	106	71	160	179	187
Total fixed assets	(Btmn)	na.	10,064	10,277	10,840	11,124	11,101	11,051	10,993
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>na.</b>	<b>10,538</b>	<b>10,562</b>	<b>11,041</b>	<b>11,259</b>	<b>11,296</b>	<b>11,251</b>	<b>11,201</b>
Total loans	(Btmn)	na.	2,000	2,000	1,998	1,998	2,061	2,061	2,061
Total current liabilities	(Btmn)	na.	127	155	106	71	160	179	187
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	2,000	2,000	1,998	1,998	2,061	2,061	2,061
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>na.</b>	<b>2,314</b>	<b>2,346</b>	<b>2,393</b>	<b>2,410</b>	<b>2,488</b>	<b>2,489</b>	<b>2,495</b>
Paid-up capital	(Btmn)	na.	8,148	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>na.</b>	<b>8,224</b>	<b>8,216</b>	<b>8,648</b>	<b>8,849</b>	<b>8,808</b>	<b>8,762</b>	<b>8,706</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>na.</b>	<b>10.09</b>	<b>10.08</b>	<b>10.61</b>	<b>10.86</b>	<b>10.81</b>	<b>10.75</b>	<b>10.68</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Core Profit	(Btmn)	na.	336	699	740	758	760	779	798
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	na.	637	717	795	772	774	781	803
Investing cash flow	(Btmn)	na.	(10,503)	(43)	(209)	(132)	(64)	(60)	(78)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	9,980	(653)	(629)	(679)	(622)	(700)	(718)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>na.</b>	<b>114</b>	<b>21</b>	<b>(44)</b>	<b>(38)</b>	<b>88</b>	<b>20</b>	<b>7</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Gross margin	(%)	na.	81.0	82.0	82.5	83.4	83.7	83.5	83.6
Operating margin	(%)	na.	69.1	70.4	69.6	68.4	66.3	67.5	68.0
EBITDA margin	(%)	na.	69.1	70.4	69.6	68.4	66.3	67.5	68.0
EBIT margin	(%)	na.	69.1	70.4	69.6	68.4	66.3	67.5	68.0
Net profit margin	(%)	na.	45.8	59.9	93.3	73.5	51.4	52.1	51.9
ROE	(%)	na.	8.2	8.5	8.8	8.7	8.6	8.9	9.1
ROA	(%)	na.	6.4	6.6	6.8	6.8	6.7	6.9	7.1
Net D/E	(%)	na.	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	na.	9.6	10.3	13.4	11.4	11.1	11.3	11.6
Debt service coverage	(%)	na.	9.6	10.3	13.4	11.4	11.1	11.3	11.6
Payout Ratio	(%)	na.	72.8	93.3	63.1	78.6	90.0	90.0	90.0

### Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Rental and service income	(Btmn)	na.	534	1,082	1,135	1,210	1,252	1,257	1,274
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	na.	99.0	99.0	99.0	100.0	100.0	97.0	95.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	na.	957.0	966.0	1,018.0	1,069.0	1,106.4	1,145.1	1,185.2
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	na.	95.0	96.0	97.0	99.0	99.0	96.0	94.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	na.	764.0	778.0	819.0	850.0	879.8	910.5	942.4

## Financial statement Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	1QFY18	2QFY18	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19
Total revenue	(Btmn)	276	279	289	291	297	300	302	309
Cost of goods sold	(Btmn)	(49)	(49)	(50)	(51)	(51)	(49)	(51)	(50)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>227</b>	<b>230</b>	<b>240</b>	<b>240</b>	<b>246</b>	<b>251</b>	<b>251</b>	<b>259</b>
SG&A	(Btmn)	(33)	(32)	(41)	(41)	(41)	(42)	(49)	(49)
Other income	(Btmn)	1	4	2	3	1	1	1	0
Interest expense	(Btmn)	(19)	(18)	(4)	(19)	(18)	(18)	(18)	(18)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>176</b>	<b>184</b>	<b>197</b>	<b>183</b>	<b>188</b>	<b>192</b>	<b>186</b>	<b>191</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>176</b>	<b>184</b>	<b>197</b>	<b>183</b>	<b>188</b>	<b>192</b>	<b>186</b>	<b>191</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	2	2	2	313	3	5	3	120
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>179</b>	<b>186</b>	<b>199</b>	<b>496</b>	<b>191</b>	<b>197</b>	<b>189</b>	<b>311</b>
EBITDA	(Btmn)	194	198	199	199	205	209	202	209
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.23</b>	<b>0.24</b>	<b>0.22</b>	<b>0.23</b>	<b>0.24</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>
Net EPS	(Bt)	0.22	0.23	0.24	0.61	0.23	0.24	0.23	0.38

## Balance Sheet

FY September 30	Unit	1QFY18	2QFY18	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19
Total current assets	(Btmn)	114	168	142	106	147	153	111	71
Total fixed assets	(Btmn)	10,400	10,402	10,477	10,840	10,826	10,891	10,968	11,124
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,621</b>	<b>10,665</b>	<b>10,704</b>	<b>11,041</b>	<b>11,049</b>	<b>11,108</b>	<b>11,135</b>	<b>11,259</b>
Total loans	(Btmn)	2,000	2,000	1,999	1,998	1,998	1,998	1,997	1,998
Total current liabilities	(Btmn)	343	365	375	384	371	406	415	412
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,000	2,000	1,999	1,998	1,998	1,998	1,997	1,998
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,352</b>	<b>2,374</b>	<b>2,385</b>	<b>2,393</b>	<b>2,378</b>	<b>2,410</b>	<b>2,426</b>	<b>2,410</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,268</b>	<b>8,290</b>	<b>8,319</b>	<b>8,648</b>	<b>8,671</b>	<b>8,698</b>	<b>8,709</b>	<b>8,849</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.15</b>	<b>10.17</b>	<b>10.21</b>	<b>10.61</b>	<b>10.64</b>	<b>10.67</b>	<b>10.69</b>	<b>10.86</b>

## Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	1QFY18	2QFY18	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19
Core Profit	(Btmn)	176	184	197	183	188	192	186	191
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	130	159	161	146	117	177	151	144
Investing cash flow	(Btmn)	(98)	13	(64)	(60)	33	(51)	(68)	(46)
Financing cash flow	(Btmn)	(77)	(115)	(121)	(117)	(114)	(117)	(126)	(139)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(45)</b>	<b>57</b>	<b>(25)</b>	<b>(31)</b>	<b>35</b>	<b>9</b>	<b>(43)</b>	<b>(40)</b>

## Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	1QFY18	2QFY18	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19
Gross margin	(%)	82.2	82.6	82.8	82.4	82.9	83.5	83.1	83.8
Operating margin	(%)	70.2	71.0	68.8	68.3	69.1	69.7	66.9	67.8
EBITDA margin	(%)	70.2	71.0	68.8	68.3	69.1	69.7	66.9	67.8
EBIT margin	(%)	70.2	71.0	68.8	68.3	69.1	69.7	66.9	67.8
Net profit margin	(%)	64.9	66.6	68.7	170.5	64.4	65.7	62.4	100.8
ROE	(%)	8.6	8.9	9.5	8.7	8.9	9.1	8.7	8.7
ROA	(%)	6.7	6.9	7.4	6.8	7.0	7.1	6.8	6.9
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	10.5	10.9	50.8	10.7	11.2	11.5	11.5	11.4
Debt service coverage	(%)	10.5	10.9	50.8	10.7	11.2	11.5	11.5	11.4

## Main Assumptions

FY September 30	Unit	1QFY18	2QFY18	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19
Rental and service income	(Btmn)	276	279	289	291	297	300	302	309
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	98.0	99.0	100.0	99.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,000.0	1,014.0	1,024.0	1,033.0	1,045.0	1,074.0	1,077.0	1,084.0
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	97.0	97.0	97.0	96.0	97.0	99.0	99.0	99.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	803.0	816.0	822.0	833.0	839.0	851.0	853.0	855.0

**Figure 1: สรุปผลประกอบการ 4QFY62**

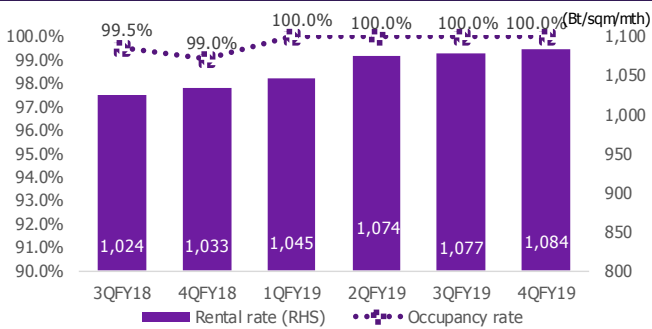
Unit: Btmn	4Q18	3Q19	4Q19	QoQ	YoY
Rental and service income	291	302	309	2%	6%
Cost of rental and services	(51)	(51)	(50)	-2%	-2%
<b>Gross profit</b>	<b>240</b>	<b>251</b>	<b>259</b>	<b>3%</b>	<b>8%</b>
SG&A	(41)	(49)	(49)	1%	20%
<b>Operating profit</b>	<b>199</b>	<b>202</b>	<b>209</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>
Other income	3	1	0	-66%	-84%
<b>EBIT</b>	<b>201</b>	<b>204</b>	<b>210</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>
Interest expense	(19)	(18)	(18)	4%	-1%
<b>EBT</b>	<b>183</b>	<b>186</b>	<b>191</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>
Tax expense	0	0	0	na.	na.
<b>Core profit</b>	<b>183</b>	<b>186</b>	<b>191</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>
Extra items	313	3	120	4115%	-62%
<b>Net profit</b>	<b>496</b>	<b>189</b>	<b>311</b>	<b>65%</b>	<b>-37%</b>
<b>EPS (Bt/sh.)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.23</b>	<b>0.38</b>	<b>65%</b>	<b>-37%</b>

**Ratio analysis**

Gross margin (%)	82	83	84
Operating margin (%)	68	67	68
Net margin (%)	171	62	101

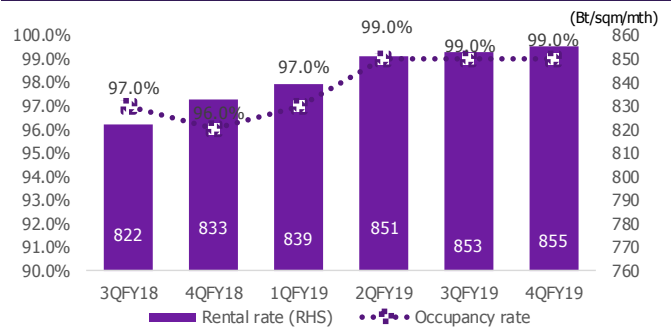
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

**Figure 2: โครงการปาร์คเวนเชอร์มีผลการดำเนินงานที่ดี**



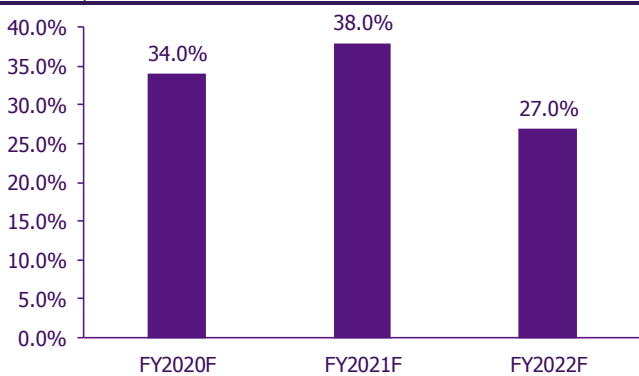
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

**Figure 3: ...โครงการสาทร สแควร์ก็มีผลการดำเนินงานที่ดี**



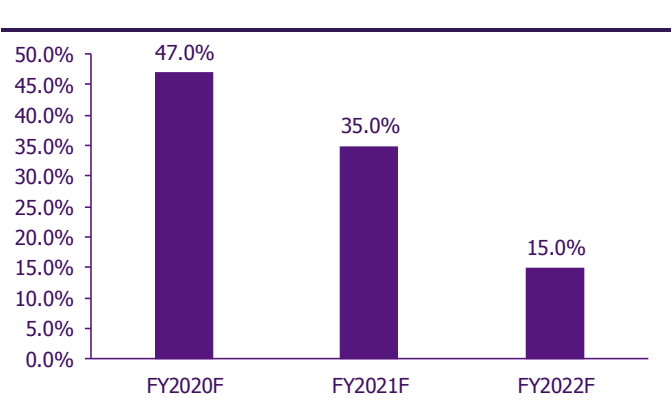
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

**Figure 4: GVREIT สามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่กำลังจะหมดอายุที่โครงการปาร์คเวนเชอร์ได้เกือบ 100%**



Source: SCBS Investment Research, GVREIT

**Figure 5: ...และกว่า 90% ที่โครงการสาทร สแควร์**



Source: SCBS Investment Research, GVREIT

**Figure 6: Valuation summary**

	Price (Bt)	Mkt Cap	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
	2-Dec-19	(Btmn)	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F
DIF *	16.8	178,612	16.0	15.7	15.6	19.7	1.9	0.7	1.1	1.1	1.1	6.2	6.2	6.3	6.7	6.8	6.9	17.3	15.9	15.8
JASIF *	9.9	78,800	10.0	9.1	9.0	(1.0)	10.1	1.8	0.9	0.9	0.9	9.1	10.1	10.2	9.1	12.0	10.4	9.9	9.8	9.6
BTSIGIF *	10.3	59,616	12.7	10.1	10.0	3.7	25.4	1.8	1.0	1.0	1.0	7.8	9.8	9.9	7.8	9.9	10.4	13.2	10.5	10.3
GVREIT *	16.2	13,200	17.4	17.4	16.9	2.5	0.3	2.4	1.5	1.5	1.5	5.3	5.2	5.3	8.7	8.6	8.9	17.8	17.7	17.3
CPNREIT	33.5	74,118	19.7	18.6	18.7	(1.7)	5.9	(0.3)	2.5	2.5	2.5	5.0	5.2	5.2	12.6	11.8	10.9	22.2	20.3	19.7
EGATIF	12.5	26,069	27.8	28.4	30.5	(53.9)	(2.2)	(6.8)	1.3	1.3	1.4	6.5	3.5	3.4	4.4	4.5	4.4	27.6	28.1	30.2
IMPACT	25.5	37,804	27.1	26.0	24.1	15.8	4.3	8.0	2.3	2.3	2.3	3.5	3.6	3.9	8.7	8.9	9.6	25.7	25.9	24.0
SPF	23.4	22,230	16.1	15.7	n.m.	3.3	2.8	n.m.	1.9	1.9	n.a.	6.2	6.4	n.a.	11.5	11.8	n.m.	16.1	15.6	n.a.
WHART	16.9	37,999	24.5	22.8	22.2	6.2	7.2	2.7	1.6	1.7	1.7	4.4	4.6	4.7	6.7	7.3	7.5	25.3	22.8	22.3
			<b>19.0</b>	<b>18.2</b>	<b>18.4</b>	<b>(0.6)</b>	<b>6.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>8.5</b>	<b>9.1</b>	<b>8.6</b>	<b>19.5</b>	<b>18.5</b>	<b>18.7</b>

Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

\* SCBS estimates

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BEM, BJC, KCE, MINT, MTC, ORI, PTT, SAWAD, STA, TKN, TOP.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดย SCBS ได้ทำหน้าที่เป็น Joint Lead Underwriters and Joint Domestic Bookrunners ของ บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์



**CG Rating 2019 Companies with CG Rating**

★★★★★

AAV, ADVANC, AIRA, AKP, AKR, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARROW, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BOL, BRR, BTS, BTW, BWG, CFRESH, CHEWA, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECF, EGCO, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, KTIS, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFEC, MINT, MONO\*, MTC, NCH, NCL, NKI, NSI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PJW, PLANB, PLANET, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, RS, S, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIS, SITHAI, SNC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SSSC, STA, STEC, SVI, SYNTEC, TASCO, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TOA, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, U, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER

★★★★

2S, ABM, ADB, AF, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, ALT, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, AQUA, ARIP, ASAP, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AUCT, AYUD, B, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BPP, BROOK, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COLOR, COM7, COTTO, CRD, CSC, CSP, DCC, DCON, DDD, DOD, EASON, ECL, EE, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSS, FVC, GENCO, GJS, GL, GLOBAL, GLOW, GULF, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS\*, JCK, JCKH, JMART, JMT, JWD, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KWC, KWM, L&E, LALIN, LANNA, LDC, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, METCO, MFC, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, NEP, NETBAY, NEX, NINE, NOBLE, NOK, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PL, PLAT, PM, PPP, PRECHA, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RWI, S11, SAAM, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCG, SCI, SCP, SE, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMK, SMP, SMT, SNP, SONIC, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SR, SRICHA, SSC, SSF, SST, STANLY, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, T, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TFMAMA, THG, THRE, TIPCO, TITLE, TIW, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TPOLY, TRITN, TRT, TSE, TSTE, TVI, TVT, TWP, TWPC, UBIS, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

★★★

A, ABICO, ACAP\*, AEC, AEONTS, AJ, ALUCON, AMC, APURE, AS, ASEFA, AU, B52, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMAN, CMC, CMO, CMR, CPL, CPT, CSR, CTW, CWT, D, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, FE, FTE, GIFT, GLAND, GLOCON, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, HUMAN, IHL, INGRS, INOX, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KWG, KYE, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, META, MGT, MJD, MM, MVP, NC, NDR, NER, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PICO, PIMO, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PROUD, PTL, RCI, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SF, SGF, SGP, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STI, SUPER, SVOA, TCCC, THE, THMUI, TIC, TIGER, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TQM, TTI, TYCN, UTP, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

**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. SCB 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 2018 to 25 October 2019) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คลอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

ADVANC, AIE, AKP, AMANAH, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROCK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CIG, CIMBT, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTM, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TASCO, TCAP, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIJK

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

2S, ABICO, AF, AI, AIRA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, ANAN, B, BM, BPP, BUI, CHG, CHO, CHOTI, CHOW, CI, CMC, COL, DDD, DELTA, EFORL, EPCO, ESTAR, ETE, FPI, FTE, ICHI, INOX, IRC, ITEL, JAS, JSP, JTS, KWG, LDC, LIT, META, MFEC, MPG, NEP, NOK, NWR, ORI, PRM, PSL, ROJNA, RWI, SAAM, SAPPE, SCI, SEAOL, SHANG, SKR, SPALI, STANLY, SYNEX, TAE, TAKUNI, TMC, TOPP, TPP, TRITN, TVO, UV, UWC, WHAUP, XO, YUASA, ZEN

**N/A**

7UP, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMATAV, AMC, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, B52, BA, BAT-3K, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DOD, DOHOME, DTCL, EA, EASON, ECF, EE, EIC, EKH, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FPT, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, III, ILINK, ILM, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KUMWEL, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LHFG, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MTC, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOBLE, NPK, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PK, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PPPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEG, SF, SGF, SHR, SIAM, SIMAT, SINGER, SISB, SKE, SKN, SKY, SLP, SMART, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPPL, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, ZIGA, ZMICO

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.