Company update

จ. 14 ก.ย. 2563

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์

GVREIT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์

Bloomberg GVREIT TB
Reuters GVREIT.BK

ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น แต่ยังมีปัจจัยกดดัน

ผลการดำเนินงาน 3QFY63 ของ GVREIT ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 ตามคาด แต่น่าจะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสถัดไป อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาหน่วยลงทุนจะปรับตัว sideways เนื่องจากยังมีปัจจัยกดดันในตลาดอาคารสำนักงานว่าบริษัทต่างๆ จะตัดสินใจลดพื้นที่สำนักงานลงหรือไม่ เราคาดว่าประเด็นนี้จะมีความชัดเจนในปี 2564 ประกอบกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5.9% ถือว่าอยู่ในระดับปานกลางเพราะใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม REIT เรายังคงคำแนะนำ "NEUTRAL" สำหรับ GVREIT และปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 14.7 บาท (จาก 15.0 บาท)

ผลการดำเนินงาน 3QFY63 ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 GVREIT รายงานกำไรสุทธิ 3QFY63 ที่ 165 ลบ. ลดลง 12% QoQ และ 47% YoY กองทรัสต์รับรู้รายการพิเศษจำนวน 3 ลบ. ใน 3QFY63 หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 162 ลบ. ลดลง 14% QoQ และ 15% YoY กำไรปกติที่ลดลง QoQ และ YoY เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ เนื่องจากกองทรัสต์มีมาตรการช่วยเหลือให้แก่ผู้เช่าที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 กำไรปกติช่วง 9MFY63 คิดเป็นสัดส่วน 77% ของประมาณการกำไรปกติปี FY2563 ของเรา GVREIT ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับ 3QFY63 จำนวน 0.1765 บาท/หน่วย

อัพเดทผลการดำเนินงานของทรัพย์สินแต่ละโครงการ:

1) โครงการปาร์คเวนเชอร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 21 ปี) โครงการปาร์คเวนเชอร์สามารถรักษาอัตราการเช่าพื้นที่ในระดับสูงไว้ได้ที่ 100% ใน 3QFY63 ทั้งๆ ที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ไม่เปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า อัตราค่าเช่าค่อนข้างทรงตัว QoQ ที่ 1,093 บาท/ตร.ม./เดือน แต่เพิ่มขึ้น 1.5% YoY GVREIT ต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่กำลังจะหมดอายุในปี FY2563 ได้ 100% แล้ว นอกจากนี้กองทรัสต์ยังสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าสำหรับพื้นที่ที่ต่อสัญญาเช่าได้ตามแผนที่วางไว้ด้วย ทั้งนี้สัญญาเช่าพื้นที่ 33% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดจะหมดอายุในปี FY2563

2) โครงการสาทร สแควร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 21 ปี) โครงการสาทร สแควร์ ก็สามารถรักษาอัตราการเช่าพื้นที่ไว้ได้ในระดับสูงที่ 97% ใน 3QFY63 ลดลงเล็กน้อยจาก 98% ในไตรมาสก่อนหน้า ด้วยอัตราค่าเช่า 868 บาท/ตร.ม./เดือน ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 1.8% YoY กองทรัสต์ต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่กำลังจะหมดอายุในปี FY2563 ได้ครบทั้งหมดแล้ว และสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าสำหรับพื้นที่ที่ต่อสัญญาเช่าได้ตามเป้าที่วางไว้ ทั้งนี้สัญญาเช่าพื้นที่ 34% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดจะหมดอายุในปี FY2563

แนะนำ "NEUTRAL" และปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 14.7 บาท (จาก 15 บาท) เราปรับราคาเป้าหมายของ GVREIT ลดลงเพื่อสะท้อน time value of money และเปลี่ยนมาใช้ valuation ปี FY2564 ทั้งนี้แม้ราคาหน่วยลงทุนปรับตัวลดลงมาแล้ว 20% YTD และผลการดำเนินงานน่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 4QFY63 แต่เราเชื่อว่าราคาหน่วยลงทุนไม่น่าจะปรับตัว outperform SET เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปี FY2564 ที่ 5.9% อยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม REIT และนักลงทุนยังกังวลเกี่ยวกับเทรนด์การปรับลดพื้นที่สำนักงาน จากการที่เราได้พูดคุยกับ GVREIT กองทรัสต์เริ่มเห็นผู้เช่าบางรายขอรายละเอียดเกี่ยวกับค่าปรับถ้าผู้เช่าต้องการลดพื้นที่สำนักงาน อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีสัญญาณชัดเจนว่าผู้เช่าจะลดพื้นที่สำนักงานลงจริง และนับถึงปัจจุบันจำนวนผู้เช่าที่เข้ามาสอบถามเรื่องการขอลดพื้นที่สำนักงานยังมีน้อยมาก

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Revenue	(Btmn)	1,135	1,208	1,171	1,175	1,243
EBITDA	(Btmn)	790	826	769	776	837
Core profit	(Btmn)	740	758	698	706	768
Reported profit	(Btmn)	1,059	888	703	706	768
Core EPS	(Bt)	0.91	0.93	0.86	0.87	0.94
DPU	(Bt)	0.82	0.86	0.77	0.78	0.85
P/E, core	(x)	14.4	14.1	15.3	15.1	13.9
EPS growth, core	(%)	5.8	2.5	(7.9)	1.1	8.8
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE	(%)	8.8	8.7	7.9	7.9	8.5
Distribution yield	(%)	6.3	6.5	5.9	5.9	6.5
FCF yield	(%)	7.4	7.2	6.5	6.6	7.4
EV/EBIT	(x)	15.9	15.3	16.4	16.2	15.0
EBIT growth, core	(%)	3.7	4.6	(6.8)	0.9	7.8
EV/CE	(x)	120.3	164.7	265.1	391.3	374.2
ROCE	(%)	755.3	1,078.3	1,616.6	2,410.0	2,488.9
EV/EBITDA	(x)	15.9	15.3	16.4	16.2	15.0
EBITDA growth	(%)	3.7	4.6	(6.8)	0.9	7.8

Source: SCBS Investment Research

SCBS

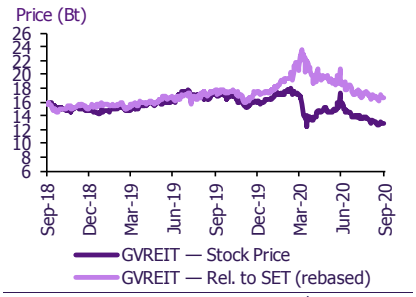
Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 8) (Bt)	12.90
12-m target price (Bt)	14.70
Mkt cap (Btbn)	10.51
Mkt cap (US$mn)	335
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	2.61
Shares issued (mn)	815
Par value (Bt)	9.875
12-m high / low (Bt)	18.1 / 12
Avg. daily 6m (US$mn)	0.07
Dividend policy (%)	≥ 90

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.0)	(18.4)	(26.7)
Relative to SET	(0.7)	(11.1)	(5.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.pruitipat@scb.co.th

จุดเด่น

GVREIT ได้เข้าลงทุนในสิทธิการเช่าอาคารสำนักงานเกรด A ในกรุงเทพฯ ได้แก่ โครงการปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ และโครงการสาทร สแควร์ อายุเฉลี่ยของกองทรัสต์อยู่ที่ 21 ปี จุดเด่นที่สำคัญของกองทรัสต์ คือ ทั้งโครงการปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ และโครงการสาทร สแควร์ ตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางทางธุรกิจ (CBD) ของกรุงเทพฯ นอกจากนี้อาคารแต่ละแห่งยังเชื่อมต่อกับสถานีรถไฟฟ้า BTS ด้วย ทำเลที่ตั้งที่ดีทำให้ทั้งสองโครงการสามารถรักษาอัตราการเช่าพื้นที่ไว้ได้ในระดับสูงที่ 97-100% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และยังสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าได้ทุกครั้งที่กองทรัสต์ต้องต่อสัญญาเช่าด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจอาคารสำนักงานยังไม่มีความแน่นอน เนื่องจากยังไม่มีความชัดเจนว่าบริษัทต่างๆ จะตัดสินใจปรับลดพื้นที่สำนักงาน และอนุญาตให้บางฝ่ายทำงานที่บ้านเพื่อบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ ประเด็นนี้น่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในปี 2564 นอกจากนี้แล้วก็จะมีอุปทานจำนวนมากเข้าสู่ตลาดในปี 2565 หลักๆ จากโครงการ *One Bangkok* ซึ่งจะส่งผลทำให้เกิดสถานการณ์อุปทานพื้นที่อาคารสำนักงานเกรด A ล้นตลาดในระยะสั้น

Bullish views	Bearish views
1. ผลการดำเนินงานระยะสั้นยังแข็งแกร่ง เนื่องจากอัตราการเช่าพื้นที่ยังสูง และสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าเมื่อต่อสัญญาเช่าได้ตามเป้าที่วางไว้	1. ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับเทรนด์การปรับลดพื้นที่สำนักงาน ประเด็นนี้น่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในปีหน้า
2. อาคารสำนักงานสองแห่งของ GVREIT ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี ซึ่งจะทำให้สามารถหาผู้เช่ารายใหม่เข้ามาได้ง่าย	2. อุปทานอาคารสำนักงานเกรด A แห่งใหม่จะเข้าสู่ตลาดในปี 2565
	3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม REIT

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	บริษัทส่วนใหญ่ขอให้พนักงานทั้งหมดกลับมาทำงาน	บวก	ผลการดำเนินงานของ GVREIT น่าจะปรับตัวดีขึ้น หลังจากกองทรัสต์ทยอยยกเลิกข้อเสนอจูงใจที่เสนอให้กับผู้เช่าในช่วงล็อกดาวน์
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 4QFY63	+QoQ และติดลบเล็กน้อย YoY	เราคาดว่ากำไร 4QFY63 จะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น หลังจากกองทรัสต์ยกเลิกข้อเสนอจูงใจบางส่วนที่เสนอให้กับผู้เช่าในช่วงล็อกดาวน์ ขณะที่กำไรจะลดลงเล็กน้อย YoY
ปัจจัยที่จะรับรู้ในปี 2564	บริษัทขนาดใหญ่ลดพื้นที่สำนักงาน	ลบ	ประเด็นนี้จะส่งผลกระทบด้านลบต่อผลการดำเนินงานของ GVREIT สองทางด้วยกัน ประการแรก เราจะต้องปรับสมมติฐานระยะยาวเกี่ยวกับอัตราการเช่าพื้นที่ลดลง ประการที่สอง อัตราการเช่าพื้นที่ที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อการขึ้นอัตราค่าเช่า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในรายได้ค่าเช่าในปี FY2564	1.4%	0.05 บาท/หน่วย

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	1,171	1,175	1,243
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	(102)	(195)	(198)	(201)	(186)	(199)	(202)
Gross profit	**(Btmn)**	**na.**	**432**	**887**	**936**	**1,007**	**985**	**975**	**1,041**
SG&A	(Btmn)	na.	(63)	(126)	(147)	(181)	(215)	(199)	(204)
Other income	(Btmn)	na.	6	11	9	5	5	5	6
Interest expense	(Btmn)	na.	(38)	(74)	(59)	(73)	(76)	(76)	(76)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**na.**	**336**	**699**	**740**	**758**	**698**	**706**	**768**
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
Core profit	**(Btmn)**	**na.**	**336**	**699**	**740**	**758**	**698**	**706**	**768**
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	(92)	(52)	319	130	4	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**na.**	**244**	**647**	**1,059**	**888**	**703**	**706**	**768**
EBITDA	(Btmn)	na.	369	761	790	826	769	776	837
Core EPS	**(Bt)**	**na.**	**0.41**	**0.86**	**0.91**	**0.93**	**0.86**	**0.87**	**0.94**
Net EPS	(Bt)	na.	0.30	0.79	1.30	1.09	0.86	0.87	0.94
DPU	(Bt)	na.	0.22	0.74	0.82	0.86	0.87	0.89	0.92

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Total current assets	(Btmn)	na.	127	155	106	71	159	178	186
Total fixed assets	(Btmn)	na.	10,064	10,277	10,840	11,124	11,218	11,292	11,370
Total assets	**(Btmn)**	**na.**	**10,538**	**10,562**	**11,041**	**11,259**	**11,412**	**11,491**	**11,577**
Total loans	(Btmn)	na.	2,000	2,000	1,998	1,998	2,084	2,092	2,081
Total current liabilities	(Btmn)	na.	127	155	106	71	159	178	186
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	2,000	2,000	1,998	1,998	2,084	2,092	2,081
Total liabilities	**(Btmn)**	**na.**	**2,314**	**2,346**	**2,393**	**2,410**	**2,489**	**2,498**	**2,507**
Paid-up capital	(Btmn)	na.	8,148	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
Total equity	**(Btmn)**	**na.**	**8,224**	**8,216**	**8,648**	**8,849**	**8,923**	**8,993**	**9,070**
BVPS	**(Bt)**	**na.**	**10.09**	**10.08**	**10.61**	**10.86**	**10.95**	**11.04**	**11.13**

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Core Profit	(Btmn)	na.	336	699	740	758	698	706	768
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	na.	637	717	795	772	690	708	786
Investing cash flow	(Btmn)	na.	(10,503)	(43)	(209)	(132)	(68)	(60)	(78)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	9,980	(653)	(629)	(679)	(534)	(627)	(701)
Net cash flow	**(Btmn)**	**na.**	**114**	**21**	**(44)**	**(38)**	**88**	**20**	**7**

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	84.1	83.0	83.7
Operating margin	(%)	na.	69.1	70.4	69.6	68.4	65.7	66.1	67.3
EBITDA margin	(%)	na.	69.1	70.4	69.6	68.4	65.7	66.1	67.3
EBIT margin	(%)	na.	69.1	70.4	69.6	68.4	65.7	66.1	67.3
Net profit margin	(%)	na.	45.8	59.9	93.3	73.5	60.0	60.1	61.7
ROE	(%)	na.	8.2	8.5	8.8	8.7	7.9	7.9	8.5
ROA	(%)	na.	6.4	6.6	6.8	6.8	6.2	6.2	6.7
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	10.2	10.2	11.1
Debt service coverage	(%)	na.	9.6	10.3	13.4	11.4	10.2	10.2	11.1
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	1,208	1,171	1,175	1,243
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	na.	99.0	99.0	99.0	99.0	100.0	97.0	95.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	na.	957.0	966.0	1,018.0	1,018.0	1,018.0	1,038.4	1,074.7
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	na.	95.0	96.0	97.0	97.0	97.0	96.0	94.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	na.	764.0	778.0	819.0	819.0	819.0	835.4	864.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Total revenue	(Btmn)	291	297	300	302	309	304	304	272
Cost of goods sold	(Btmn)	(51)	(51)	(49)	(51)	(50)	(50)	(49)	(44)
Gross profit	**(Btmn)**	**240**	**246**	**251**	**251**	**259**	**254**	**254**	**228**
SG&A	(Btmn)	(41)	(41)	(42)	(49)	(49)	(50)	(50)	(48)
Other income	(Btmn)	3	1	1	1	0	2	2	1
Interest expense	(Btmn)	(19)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**183**	**188**	**192**	**186**	**191**	**188**	**187**	**162**
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)**	**183**	**188**	**192**	**186**	**191**	**188**	**187**	**162**
Extra-ordinary items	(Btmn)	313	3	5	3	120	5	(0)	3
Net Profit	**(Btmn)**	**496**	**191**	**197**	**189**	**311**	**193**	**187**	**165**
EBITDA	(Btmn)	199	205	209	202	209	204	204	179
Core EPS	**(Bt)**	**0.22**	**0.23**	**0.24**	**0.23**	**0.23**	**0.23**	**0.23**	**0.20**
Net EPS	(Bt)	0.61	0.23	0.24	0.23	0.38	0.24	0.23	0.20

Balance Sheet

FY September 30	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Total current assets	(Btmn)	106	147	153	111	71	68	64	75
Total fixed assets	(Btmn)	10,840	10,826	10,891	10,968	11,124	11,144	11,197	11,189
Total assets	**(Btmn)**	**11,041**	**11,049**	**11,108**	**11,135**	**11,259**	**11,258**	**11,296**	**11,290**
Total loans	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,997	1,998	1,998	1,998	1,998
Total current liabilities	(Btmn)	384	371	406	415	412	387	412	410
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,997	1,998	1,998	1,998	1,998
Total liabilities	**(Btmn)**	**2,393**	**2,378**	**2,410**	**2,426**	**2,410**	**2,396**	**2,423**	**2,420**
Paid-up capital	(Btmn)	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
Total equity	**(Btmn)**	**8,648**	**8,671**	**8,698**	**8,709**	**8,849**	**8,863**	**8,873**	**8,870**
BVPS	**(Bt)**	**10.61**	**10.64**	**10.67**	**10.69**	**10.86**	**10.88**	**10.89**	**10.89**

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Core Profit	(Btmn)	183	188	192	186	191	188	187	162
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	197	167	227	202	176	171	216	149
Investing cash flow	(Btmn)	(60)	33	(51)	(68)	(46)	3	(50)	19
Financing cash flow	(Btmn)	(168)	(165)	(167)	(177)	(170)	(178)	(169)	(167)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(31)**	**35**	**9**	**(43)**	**(40)**	**(5)**	**(3)**	**1**

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Gross margin	(%)	82.4	82.9	83.5	83.1	83.8	83.5	83.7	83.7
Operating margin	(%)	68.3	69.1	69.7	66.9	67.8	67.2	67.2	65.9
EBITDA margin	(%)	68.3	69.1	69.7	66.9	67.8	67.2	67.2	65.9
EBIT margin	(%)	68.3	69.1	69.7	66.9	67.8	67.2	67.2	65.9
Net profit margin	(%)	170.5	64.4	65.7	62.4	100.8	63.3	61.5	60.5
ROE	(%)	8.7	8.9	9.1	8.7	8.7	8.6	8.5	7.4
ROA	(%)	6.8	7.0	7.1	6.8	6.9	6.7	6.7	5.8
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	10.7	11.2	11.5	11.5	11.4	11.1	11.2	9.9
Debt service coverage	(%)	10.7	11.2	11.5	11.5	11.4	11.1	11.2	9.9

Main Assumptions

FY September 30	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Rental and service income	(Btmn)	291	297	300	302	309	304	304	272
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	99.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,033.0	1,045.0	1,074.0	1,077.0	1,084.0	1,084.0	1,094.0	1,093.0
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	96.0	97.0	99.0	99.0	99.0	99.0	98.0	97.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	833.0	839.0	851.0	853.0	855.0	855.0	868.0	868.0

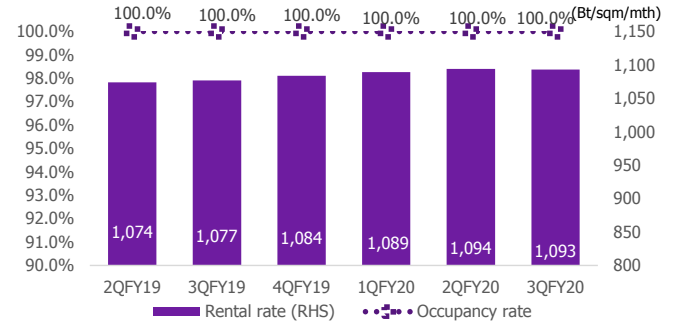
Figure 1: 3QFY20 results review

Unit: Btmn	3QFY19	2QFY20	3QFY20	QoQ	YoY
Rental and service income	309	304	272	-10%	-12%
Cost of rental and services	(50)	(49)	(44)	-10%	-11%
Gross profit	**259**	**254**	**228**	**-10%**	**-12%**
SG&A	(49)	(50)	(48)	-4%	-2%
Operating profit	**209**	**204**	**179**	**-12%**	**-14%**
Other income	0	2	1	-62%	34%
EBIT	**210**	**205**	**180**	**-12%**	**-14%**
Interest expense	(18)	(18)	(18)	0%	-1%
EBT	**191**	**187**	**162**	**-14%**	**-15%**
Tax expense	0	0	0	na.	na.
Core profit	**191**	**187**	**162**	**-14%**	**-15%**
Extra items	120	(0)	3	na.	-98%
Net profit	**311**	**187**	**165**	**-12%**	**-47%**
EPS (Bt/sh.)	**0.38**	**0.23**	**0.20**	**-12%**	**-47%**
Ratio analysis					
Gross margin (%)	84	84	84		
Operating margin (%)	68	67	66		
Net margin (%)	101	62	60		

Source: SCBS Investment Research, GVREIT

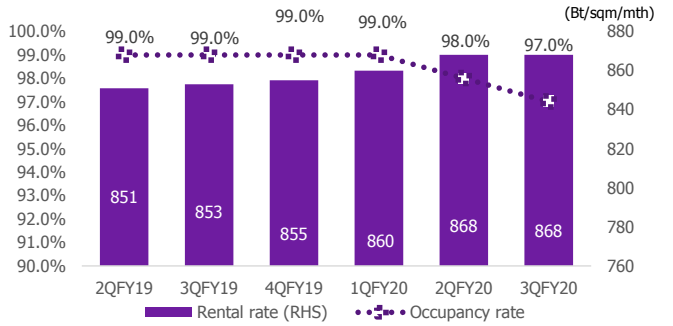
Appendix

Figure 2: Performance at Park Ventures



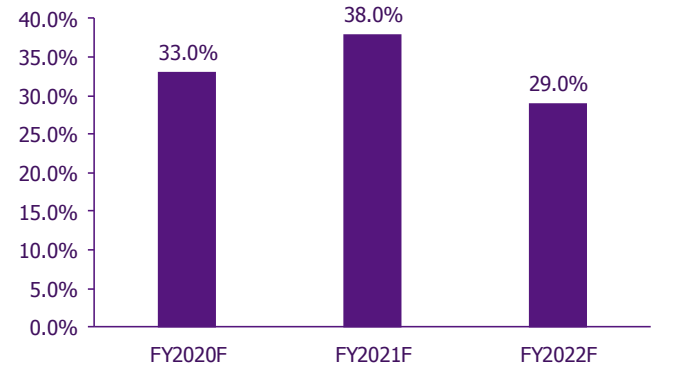
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

Figure 3: ...and Sathorn Square



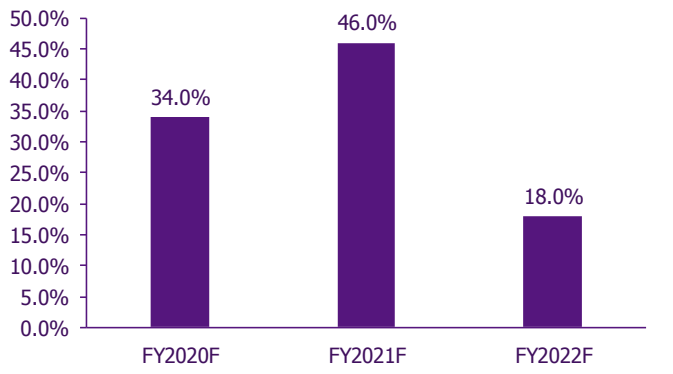
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

Figure 4: Expiration profile at Park Ventures



Source: SCBS Investment Research, GVREIT

Figure 5: ...and at Sathorn Square



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)		
	8-Sep-20	(Btmn)	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F
DIF *	14.8	157,348	13.9	13.8	14.1	8.6	0.9	(1.9)	0.9	0.9	0.9	7.0	7.1	6.6	6.6	6.6	6.5	14.5	14.4	14.7
JASIF *	9.7	77,200	9.0	8.9	8.7	42.8	1.5	2.0	0.9	0.9	0.9	9.6	9.8	9.9	9.7	9.8	9.8	10.1	9.9	9.7
BTSGIF *	6.2	35,596	7.5	12.9	8.7	4.5	(41.5)	47.9	0.7	0.7	0.7	13.2	7.7	11.4	8.3	5.2	7.9	7.6	13.0	8.8
GVREIT *	12.9	10,511	15.1	14.9	13.7	(7.9)	1.1	8.8	1.2	1.2	1.2	6.0	6.0	6.6	7.9	7.9	8.5	16.2	16.0	14.8
CPNREIT	24.3	53,763	37.4	25.1	24.0	(56.7)	49.2	4.4	1.3	1.6	1.5	3.4	5.3	6.7	4.6	6.9	7.4	32.9	22.4	22.8
EGATIF	12.2	25,443	12.8	n.m.	n.m.	94.9	n.m.	n.m.	n.a	n.a	n.a	6.6	6.6	6.6	9.3	n.m.	n.m.	23.6	n.a.	n.a.
IMPACT	18.1	26,833	21.9	32.6	21.5	(7.2)	(32.7)	51.4	1.7	1.7	1.7	4.5	3.0	4.6	8.5	5.4	7.8	22.3	30.9	22.2
SPF	13.1	12,445	163.8	22.8	26.2	(96.5)	618.8	(13.0)	1.1	1.1	n.a	4.7	4.4	3.8	0.7	4.8	7.1	20.5	21.2	13.2
WHART	14.7	37,553	19.5	18.5	17.9	0.7	5.3	3.5	1.4	1.4	1.4	5.0	5.2	5.3	6.8	7.5	7.8	21.5	20.8	19.9
			33.4	**18.7**	**16.9**	**(1.8)**	**75.3**	**12.9**	**1.1**	**1.2**	**1.2**	**6.7**	**6.1**	**6.8**	**6.9**	**6.7**	**7.9**	**18.8**	**18.6**	**15.8**

Source: SCBS Investment Research
** SCBS estimates*

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสี่ยหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2019 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SIS, SITHAI, SNC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SSSC, STA, STEC, SVI, SYNTEC, TASCO, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, 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

Companies with Very Good CG Scoring

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, SMPC, SMT, SNP, SONIC, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SR, SRICHA, SSC, SSF, SST, STANLY, STPI, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

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 คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APURE, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, FSMART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SKR, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, WIN, ZIGA

N/A

A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, BA, BAM, BAT-3K, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DV8, DOD, DOHOME, DTCI, EASON, ECF, EE, EKH, EMC, EPG, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAS, JCK, JCKH, JCT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WG, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 24, 2019) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.