

# คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์

คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า  
อสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์

## GVREIT

Bloomberg GVREIT TB  
Reuters GVREIT.BK



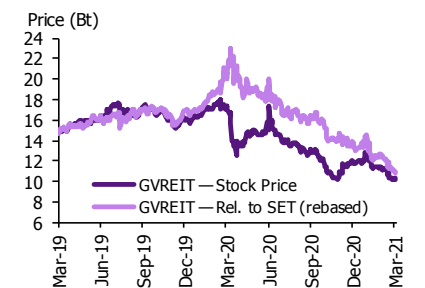
## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Mar 8) (Bt)	10.40
Target price (Bt)	14.70
Mkt cap (Btbn)	8.47
Mkt cap (US\$m)	271
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	1.97
Shares issued (mn)	815
Par value (Bt)	9.875
12-m high / low (Bt)	17.3 / 10
Avg. daily 6m (US\$m)	0.07
Dividend policy (%)	≥ 90

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.0)	(12.6)	(38.1)
Relative to SET	(9.5)	(16.1)	(49.6)

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitpat@scb.co.th

## กำไร 1QFY64 เป็นไปตามคาด รอเวลาที่เหมาะสม

GVREIT รายงานกำไรปกติ 1QFY64 จำนวน 187 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% QoQ แต่ทรงตัว YoY เป็นไปในทิศทางที่เราคาดการณ์ไว้ทั้งปี สถานการณ์โควิด-19 มีผลกระทบเล็กน้อยต่อผลการดำเนินงานของกองทรัสต์ เนื่องจากอัตราค่าเช่าพื้นที่ทั้งโครงการปาร์คเวนเชอร์ และโครงการสาทร สแควร์ ลดลง QoQ อย่างไรก็ตามราคาหน่วยลงทุน GVREIT ปรับตัว underperform ตลาด และผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 7.7% ในปี FY2564 แต่เราคาดว่าราคาหน่วยลงทุนจะปรับตัวในลักษณะ sideways อย่างต่อเนื่อง เรายังคงเรตติ้ง "NEUTRAL" สำหรับ GVREIT ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ 14.7 บาท

กำไร 1QFY64 เป็นไปตามคาด GVREIT รายงานกำไรสุทธิ 1QFY64 (ด.ค.-ธ.ค. 2563) จำนวน 229 ลบ. เพิ่มขึ้น 13% QoQ และ 19% YoY โดยกองทรัสต์รับรู้กำไรพิเศษจำนวน 42 ลบ. จากกำไรที่เกิดขึ้นและยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุนในไตรมาสนี้ หากตัดรายการดังกล่าวออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 187 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% QoQ แต่ทรงตัว YoY กำไรปกติ 1QFY64 คิดเป็นสัดส่วน 26% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ซึ่งเราเชื่อว่าไม่เอนตามเป็นไปในทิศทางที่คาดการณ์ รายได้ค่าเช่าและบริการอยู่ที่ 295 ลบ. ลดลง 1% QoQ และ 3% YoY ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่ลดลงที่โครงการปาร์คเวนเชอร์ และโครงการสาทร สแควร์ ต้นทุนการเช่าและบริการอยู่ที่ 32 ลบ. ลดลง 31% QoQ และ 36% YoY ต้นทุนอื่นๆ ค่อนข้างทรงตัว QoQ GVREIT ประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงาน 1QFY64 จำนวน 0.2 บาท/หน่วย ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 25 ก.พ.

### อัตรผลตอบแทนการดำเนินงานของทรัสต์สินแต่ละโครงการ:

**1) โครงการปาร์คเวนเชอร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 20 ปี)** โครงการปาร์คเวนเชอร์รายงานอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่ลดลงเล็กน้อยจาก 98% ใน 4QFY63 สู่ 97% ใน 1QFY64 เนื่องจากผู้เช่าบางรายตัดสินใจย้ายออกสืบเนื่องมาจากผลกระทบของโควิด-19 อัตราค่าเช่าค่อนข้างทรงตัว QoQ ที่ 1,097 บาท/ตร.ม./เดือน แต่เพิ่มขึ้น 0.7% YoY ทั้งนี้สัญญาเช่าพื้นที่ 39% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดจะหมดอายุในปี FY2564 โดยนับถึงปัจจุบัน มีการต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่จะหมดอายุไปแล้วเกือบ 100% และสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าได้เล็กน้อย

**2) โครงการสาทร สแควร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 20 ปี)** โครงการสาทร สแควร์ ก็รายงานอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่ลดลงเช่นเดียวกัน จาก 97% ใน 4QFY63 สู่ 96% ใน 1QFY64 อัตราค่าเช่าพื้นที่ที่ลดลง QoQ มีสาเหตุมาจากผลกระทบของสถานการณ์โควิด-19 อัตราค่าเช่าอยู่ที่ 875 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.5% QoQ และ 1.7% YoY ทั้งนี้สัญญาเช่าพื้นที่ 46% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดจะหมดอายุในปี FY2564 โดยนับถึงปัจจุบัน มีการต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่จะหมดอายุไปแล้ว ~90% นอกจากนี้ GVREIT ยังสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าได้ด้วย แต่ปรับขึ้นในอัตราน้อยกว่าที่เคยปรับขึ้นได้ก่อนโควิด-19 ระบาด

เรตติ้ง "NEUTRAL" ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ 14.7 บาท ราคาหน่วยลงทุน GVREIT ปรับตัวลดลง 20.9% ในปี 2563 (underperform SET อยู่ 12.7%) และ 20.2% YTD (underperform SET อยู่ 27.2%) ส่งผลทำให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสำหรับปี FY2564 น่าสนใจที่ 7.7% อย่างไรก็ตาม เรายังคงเล็งเห็นปัจจัยกดดันระยะสั้นจาก: 1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นลบต่อหุ้นปันผล 2) การค่อยๆ ปรับตัวลดลงของอัตราค่าเช่าพื้นที่ทั้งที่โครงการปาร์คเวนเชอร์ และโครงการสาทร สแควร์ 3) ปัจจัยกระตุ้นจากการเข้าลงทุนในทรัสต์สินใหม่ยังไม่มีชัดเจน และ 4) ตลาดกำลังมองหาหุ้นที่มีประเด็นผลการดำเนินงานพื้นตัว ดังนั้นเรายังคงเรตติ้ง "NEUTRAL" สำหรับ GVREIT

### Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Revenue	(Btmn)	1,208	1,179	1,202	1,241	1,267
EBITDA	(Btmn)	826	790	796	828	845
Core profit	(Btmn)	758	721	725	758	774
Reported profit	(Btmn)	888	747	725	758	774
Core EPS	(Bt)	0.93	0.89	0.89	0.93	0.95
DPU	(Bt)	0.86	0.80	0.80	0.84	0.85
P/E, core	(x)	11.2	11.7	11.7	11.2	10.9
EPS growth, core	(%)	2.5	(4.8)	0.5	4.6	2.1
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	8.7	8.1	8.1	8.4	8.5
Distribution yield	(%)	8.2	7.7	7.7	8.1	8.2
FCF yield	(%)	9.1	8.4	8.7	9.0	9.2
EV/EBIT	(x)	12.6	13.2	13.1	12.6	12.3
EBIT growth, core	(%)	4.6	(4.4)	0.7	4.1	2.0
EV/CE	(x)	136.0	211.7	431.2	383.5	345.4
ROCE	(%)	1,078.3	1,602.3	3,295.6	3,051.7	2,801.1
EV/EBITDA	(x)	12.6	13.2	13.1	12.6	12.3
EBITDA growth	(%)	4.6	(4.4)	0.7	4.1	2.0

Source: SCBS Investment Research

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Total revenue	(Btmn)	534	1,082	1,135	1,208	1,179	1,202	1,241	1,267
Cost of goods sold	(Btmn)	(102)	(195)	(198)	(201)	(191)	(202)	(202)	(205)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>432</b>	<b>887</b>	<b>936</b>	<b>1,007</b>	<b>988</b>	<b>1,000</b>	<b>1,039</b>	<b>1,062</b>
SG&A	(Btmn)	(63)	(126)	(147)	(181)	(198)	(204)	(211)	(217)
Other income	(Btmn)	6	11	9	5	5	5	6	6
Interest expense	(Btmn)	(38)	(74)	(59)	(73)	(73)	(76)	(76)	(77)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>336</b>	<b>699</b>	<b>740</b>	<b>758</b>	<b>721</b>	<b>725</b>	<b>758</b>	<b>774</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>336</b>	<b>699</b>	<b>740</b>	<b>758</b>	<b>721</b>	<b>725</b>	<b>758</b>	<b>774</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(92)	(52)	319	130	26	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>244</b>	<b>647</b>	<b>1,059</b>	<b>888</b>	<b>747</b>	<b>725</b>	<b>758</b>	<b>774</b>
EBITDA	(Btmn)	369	761	790	826	790	796	828	845
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.86</b>	<b>0.91</b>	<b>0.93</b>	<b>0.89</b>	<b>0.89</b>	<b>0.93</b>	<b>0.95</b>
Net EPS	(Bt)	0.30	0.79	1.30	1.09	0.92	0.89	0.93	0.95
DPU	(Bt)	0.22	0.74	0.82	0.86	0.80	0.80	0.84	0.85

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Total current assets	(Btmn)	127	155	106	71	71	183	194	203
Total fixed assets	(Btmn)	10,064	10,277	10,840	11,124	11,258	11,332	11,410	11,502
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,538</b>	<b>10,562</b>	<b>11,041</b>	<b>11,259</b>	<b>11,348</b>	<b>11,521</b>	<b>11,609</b>	<b>11,710</b>
Total loans	(Btmn)	2,000	2,000	1,998	1,998	1,998	2,098	2,100	2,115
Total current liabilities	(Btmn)	127	155	106	71	71	183	194	203
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,000	2,000	1,998	1,998	1,998	2,098	2,100	2,115
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,314</b>	<b>2,346</b>	<b>2,393</b>	<b>2,410</b>	<b>2,419</b>	<b>2,519</b>	<b>2,531</b>	<b>2,555</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,148	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,224</b>	<b>8,216</b>	<b>8,648</b>	<b>8,849</b>	<b>8,930</b>	<b>9,002</b>	<b>9,078</b>	<b>9,155</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.09</b>	<b>10.08</b>	<b>10.61</b>	<b>10.86</b>	<b>10.96</b>	<b>11.05</b>	<b>11.14</b>	<b>11.24</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Core Profit	(Btmn)	336	699	740	758	721	725	758	774
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	637	717	795	772	714	736	765	780
Investing cash flow	(Btmn)	(10,503)	(43)	(209)	(132)	(72)	(60)	(78)	(92)
Financing cash flow	(Btmn)	9,980	(653)	(629)	(679)	(657)	(552)	(680)	(682)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>114</b>	<b>21</b>	<b>(44)</b>	<b>(38)</b>	<b>(16)</b>	<b>124</b>	<b>7</b>	<b>6</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Gross margin	(%)	81.0	82.0	82.5	83.4	83.8	83.2	83.7	83.8
Operating margin	(%)	69.1	70.4	69.6	68.4	67.0	66.2	66.7	66.7
EBITDA margin	(%)	69.1	70.4	69.6	68.4	67.0	66.2	66.7	66.7
EBIT margin	(%)	69.1	70.4	69.6	68.4	67.0	66.2	66.7	66.7
Net profit margin	(%)	45.8	59.9	93.3	73.5	63.4	60.3	61.1	61.1
ROE	(%)	8.2	8.5	8.8	8.7	8.1	8.1	8.4	8.5
ROA	(%)	6.4	6.6	6.8	6.8	6.4	6.3	6.6	6.6
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	9.6	10.3	13.4	11.4	10.8	10.4	10.9	11.0
Debt service coverage	(%)	9.6	10.3	13.4	11.4	10.8	10.4	10.9	11.0
Payout Ratio	(%)	72.8	93.3	63.1	78.6	87.1	90.0	90.0	90.0

### Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Rental and service income	(Btmn)	534	1,082	1,135	1,208	1,179	1,202	1,241	1,267
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	99.0	99.0	99.0	99.0	98.0	97.0	95.0	96.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	957.0	966.0	1,018.0	1,070.0	1,091.3	1,100.0	1,111.0	1,122.1
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	95.0	96.0	97.0	97.0	97.0	96.0	94.0	95.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	764.0	778.0	819.0	849.5	865.5	875.0	883.8	892.6

## Financial statement Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21
Total revenue	(Btmn)	300	302	309	304	304	272	299	295
Cost of goods sold	(Btmn)	(49)	(51)	(50)	(50)	(49)	(44)	(47)	(32)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>251</b>	<b>251</b>	<b>259</b>	<b>254</b>	<b>254</b>	<b>228</b>	<b>252</b>	<b>263</b>
SG&A	(Btmn)	(42)	(49)	(49)	(50)	(50)	(48)	(50)	(50)
Other income	(Btmn)	1	1	0	2	2	1	0	1
Interest expense	(Btmn)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(27)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>192</b>	<b>186</b>	<b>191</b>	<b>188</b>	<b>187</b>	<b>162</b>	<b>184</b>	<b>187</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>192</b>	<b>186</b>	<b>191</b>	<b>188</b>	<b>187</b>	<b>162</b>	<b>184</b>	<b>187</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	5	3	120	5	(0)	3	19	42
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>197</b>	<b>189</b>	<b>311</b>	<b>193</b>	<b>187</b>	<b>165</b>	<b>203</b>	<b>229</b>
EBITDA	(Btmn)	209	202	209	204	204	179	202	213
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>	<b>0.20</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>
Net EPS	(Bt)	0.24	0.23	0.38	0.24	0.23	0.20	0.25	0.28

## Balance Sheet

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21
Total current assets	(Btmn)	153	111	71	68	64	75	71	83
Total fixed assets	(Btmn)	10,891	10,968	11,124	11,144	11,197	11,189	11,258	12,132
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,108</b>	<b>11,135</b>	<b>11,259</b>	<b>11,258</b>	<b>11,296</b>	<b>11,290</b>	<b>11,348</b>	<b>12,226</b>
Total loans	(Btmn)	1,998	1,997	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Total current liabilities	(Btmn)	406	415	412	387	412	410	410	372
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,998	1,997	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,410</b>	<b>2,426</b>	<b>2,410</b>	<b>2,396</b>	<b>2,423</b>	<b>2,420</b>	<b>2,419</b>	<b>3,230</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>8,698</b>	<b>8,709</b>	<b>8,849</b>	<b>8,863</b>	<b>8,873</b>	<b>8,870</b>	<b>8,930</b>	<b>8,996</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.67</b>	<b>10.69</b>	<b>10.86</b>	<b>10.88</b>	<b>10.89</b>	<b>10.89</b>	<b>10.96</b>	<b>11.04</b>

## Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21
Core Profit	(Btmn)	192	186	191	188	187	162	184	187
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	227	202	176	171	216	149	178	946
Investing cash flow	(Btmn)	(51)	(68)	(46)	3	(50)	19	(44)	(834)
Financing cash flow	(Btmn)	(167)	(177)	(170)	(178)	(169)	(167)	(143)	(90)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9</b>	<b>(43)</b>	<b>(40)</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>	<b>1</b>	<b>(10)</b>	<b>22</b>

## Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21
Gross margin	(%)	83.5	83.1	83.8	83.5	83.7	83.7	84.3	89.1
Operating margin	(%)	69.7	66.9	67.8	67.2	67.2	65.9	67.7	72.2
EBITDA margin	(%)	69.7	66.9	67.8	67.2	67.2	65.9	67.7	72.2
EBIT margin	(%)	69.7	66.9	67.8	67.2	67.2	65.9	67.7	72.2
Net profit margin	(%)	65.7	62.4	100.8	63.3	61.5	60.5	68.0	77.6
ROE	(%)	9.1	8.7	8.7	8.6	8.5	7.4	8.3	8.4
ROA	(%)	7.1	6.8	6.9	6.7	6.7	5.8	6.5	6.4
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	11.5	11.5	11.4	11.1	11.2	9.9	11.0	7.9
Debt service coverage	(%)	11.5	11.5	11.4	11.1	11.2	9.9	11.0	7.9

## Main Assumptions

FY September 30	Unit	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21
Rental and service income	(Btmn)	300	302	309	304	304	272	299	295
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	98.0	97.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,074.0	1,077.0	1,084.0	1,084.0	1,094.0	1,093.0	1,094.0	1,097.0
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	99.0	99.0	99.0	99.0	98.0	97.0	97.0	96.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	851.0	853.0	855.0	855.0	868.0	868.0	871.0	875.0

Figure 1: 1QFY21 results review

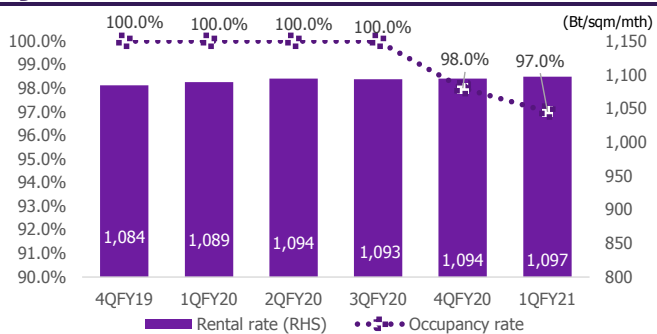
Unit: Btmn	1QFY20	4QFY20	1QFY21	QoQ	YoY
Rental and service income	304	299	295	-1%	-3%
Cost of rental and services	(50)	(47)	(32)	-31%	-36%
<b>Gross profit</b>	<b>254</b>	<b>252</b>	<b>263</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>
SG&A	(50)	(50)	(50)	0%	0%
<b>Operating profit</b>	<b>204</b>	<b>202</b>	<b>213</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>
Other income	2	0	1	303%	-28%
<b>EBIT</b>	<b>206</b>	<b>203</b>	<b>215</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>
Interest expense	(18)	(18)	(27)	47%	48%
<b>EBT</b>	<b>188</b>	<b>184</b>	<b>187</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>
Tax expense	0	0	0	na.	na.
<b>Core profit</b>	<b>188</b>	<b>184</b>	<b>187</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>
Extra items	5	19	42	121%	804%
<b>Net profit</b>	<b>193</b>	<b>203</b>	<b>229</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>
<b>EPS (Bt/sh.)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.25</b>	<b>0.28</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>

Ratio analysis

Gross margin (%)	84	84	89
Operating margin (%)	67	68	72
Net margin (%)	63	68	78

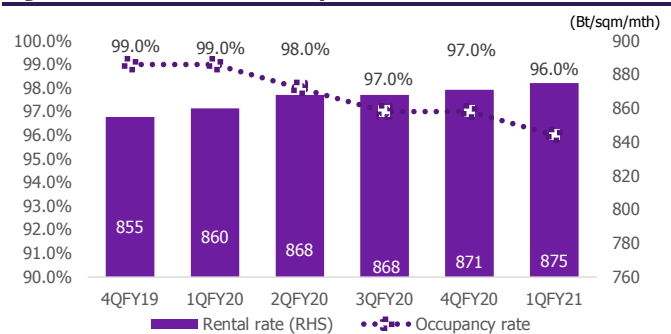
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

Figure 2: Performance at Park Ventures



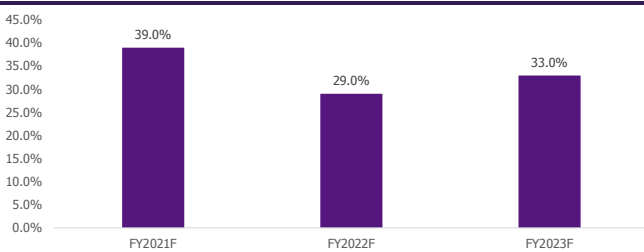
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

Figure 3: ...and Sathorn Square



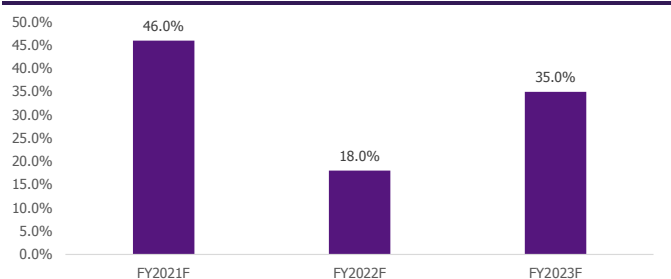
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

Figure 4: Expiry 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-Mar-21	(Btmn)	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F
DIF *	11.6	123,327	11.3	11.5	11.4	0.1	(0.0)	0.0	0.7	0.7	0.7	8.7	8.4	8.1	6.2	6.1	6.2	11.2	11.5	11.4
JASIF *	9.5	75,600	8.5	8.4	8.2	0.6	1.6	2.6	0.8	0.8	0.8	10.3	10.5	10.7	9.7	9.8	9.9	9.4	9.2	9.0
BTSGIF *	5.1	29,519	14.1	9.9	6.3	(55.7)	43.0	56.0	0.6	0.6	0.6	7.0	10.0	15.7	4.0	5.8	9.5	14.1	9.9	6.3
GVREIT *	10.4	8,474	11.7	11.2	10.9	0.5	4.6	2.1	0.9	0.9	0.9	7.7	8.1	8.2	8.1	8.4	8.5	13.1	12.6	12.3
CPNREIT	19.7	50,590	20.5	16.3	15.0	598.8	26.0	8.3	1.5	1.5	1.7	5.6	7.7	7.9	6.3	8.9	9.2	18.1	14.7	14.6
EGATIF	12.1	25,235	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.a	n.a	n.a	6.6	6.6	n.a	6.0	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
IMPACT	19.1	28,316	106.1	41.5	21.2	(78.4)	155.6	95.7	1.8	1.8	n.a	0.9	2.3	4.6	5.0	4.2	8.3	45.4	26.7	n.a.
SPF	15.3	14,535	29.7	18.0	n.m.	161.9	65.0	n.m.	1.3	1.3	n.a	3.4	5.2	n.a	4.4	6.6	n.m.	29.6	19.1	n.a.
WHART	12.6	34,990	17.1	16.7	15.6	(10.0)	2.3	7.3	1.2	1.1	1.1	5.8	5.9	6.1	7.1	7.2	8.0	18.8	17.9	17.2
			<b>27.4</b>	<b>16.7</b>	<b>12.7</b>	<b>77.2</b>	<b>37.3</b>	<b>24.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>6.2</b>	<b>7.2</b>	<b>8.8</b>	<b>6.3</b>	<b>7.1</b>	<b>8.5</b>	<b>20.0</b>	<b>15.2</b>	<b>11.8</b>

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 ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด 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 INTUCH.

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

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัท ในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร 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 และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ 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 และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ 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 และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์และออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์และออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์และออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2020 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO\*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI\*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE\*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMCO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

**Companies with Good CG Scoring**

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC\*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC\*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

**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 2019 to 19 November 2020) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**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, PBP, 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, SEAOL, 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, WIJK, 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**

3K-BAT, 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, 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, DHOUSE, DOD, DOHOME, DTIC, DV8, 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, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, 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, TGH, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITILE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TQR, 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, WGE, 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.