

# คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์โกลด์เดนเวนเจอร์

คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า  
อสังหาริมทรัพย์โกลด์เดนเวนเจอร์

## GVREIT

Bloomberg GVREIT.TB  
Reuters GVREIT.BK



## Tactical: NEUTRAL

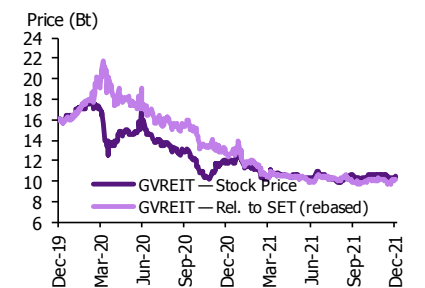
(3-month)

### Stock data

Last close (Dec 7) (Bt)	10.50
Target price (Bt)	13.50
Mkt cap (Btbn)	8.56
Mkt cap (US\$m)	254

Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	1.83
Shares issued (mn)	815
Par value (Bt)	9.875
12-m high / low (Bt)	12.9 / 9.9
Avg. daily 6m (US\$m)	0.12
Dividend policy (%)	≥ 90

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.9)	1.0	(10.3)
Relative to SET	(0.8)	2.9	(17.5)

Source: SET, SCBS Investment Research

## กำไร 4QFY64 ต่ำตามคาด; ปัจจัยสำคัญคืออัตราค่าเช่า

เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ GVREIT ไว้ที่ "NEUTRAL" ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ 13.5 บาท แม้เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1QFY65 แต่จะเกิดจากฐานต่ำในไตรมาสก่อนหน้าอันเป็นผลมาจากการล็อกดาวน้อ อัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานของ GVREIT ยังคงมีแนวโน้มปรับตัวลดลงในไตรมาสถัดไป ดังนั้นราคาหน่วยทรัสต์จะยังคงตกอยู่ภายใต้แรงกดดัน สะท้อนถึง upside ในระยะสั้นที่มีจำกัด

กำไรปกติ 4QFY64 ลดลง QoQ และ YoY ตามคาด GVREIT รายงานกำไรสุทธิ 4QFY64 (ก.ค.-ก.ย. 2564) จำนวน 84 ลบ. ลดลง 58% QoQ และ 56% YoY หากตัดรายการพิเศษ (ส่วนใหญ่เป็นขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์) ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 160 ลบ. ลดลง 15% QoQ และ 12% YoY เป็นไปตามคาด สาเหตุที่ทำให้กำไรลดลง QoQ และ YoY เกิดจากการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่า และอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่ลดลงจากผลกระทบสถานการณ์โควิด-19 รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 253 ลบ. ลดลง 9% QoQ และ 11% YoY อัตราค่าเช่าจากการดำเนินงานลดลงเล็กน้อยสู่ 74% จาก 75% ในไตรมาสก่อนหน้า โดยมีสาเหตุมาจากรายได้ที่ลดลง โดยรวมแล้วกำไรปกติปี FY2564 อยู่ที่ 718 ลบ. ค่อนข้างทรงตัว YoY นอกจากนี้ GVREIT ยังประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 0.1765 บาท/หน่วย (ผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.7%) ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 9 ธ.ค.

### อัปเดตผลการดำเนินงานของทรัพย์สินแต่ละโครงการ:

**1) โครงการปาร์คเวนเซอร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 19 ปี)** โครงการปาร์คเวนเซอร์รายงานอัตราค่าเช่าพื้นที่ลดลงเล็กน้อยจาก 97% ใน 3QFY64 สู่ 96% ใน 4QFY64 เนื่องจากผู้เช่าบางรายได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 เราคาดว่าเราจะเห็นอัตราค่าเช่าพื้นที่ลดลงอีกใน 1QFY65 (ต.ค.-ธ.ค. 2564) อัตราค่าเช่าปรับขึ้น 0.7% QoQ และ 2.1% YoY สู่ 1,117 บาท/ตร.ม./เดือน ทั้งนี้พื้นที่เช่า 31% จะหมดสัญญาในปี FY2565 GVREIT คาดว่าจะต่อสัญญาพื้นที่ดังกล่าวได้เกือบทั้งหมด เนื่องจากผู้เช่าพื้นที่ที่สัญญาเช่ากำลังจะหมดอายุส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจำกัดจากสถานการณ์โควิด-19 GVREIT น่าจะสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าได้เล็กน้อย

**2) โครงการสาทร สแควร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 19 ปี)** โครงการสาทร สแควร์ ก็รายงานอัตราค่าเช่าพื้นที่ลดลง QoQ จาก 94% ใน 3QFY64 สู่ 93% ใน 4QFY64 อัตราค่าเช่าอยู่ที่ 881 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.7% QoQ และ 1.1% YoY ทั้งนี้พื้นที่เช่า 17% จะหมดสัญญาในปี FY2565 เนื่องจากพื้นที่ที่สัญญาเช่ากำลังจะหมดอายุมีน้อย GVREIT จึงมั่นใจว่าจะสามารถต่อสัญญาพื้นที่ดังกล่าวได้เกือบทั้งหมด นอกจากนี้ถ้อยคำของทรัสต์ยังน่าจะสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าได้ด้วย แต่ไม่น่าจะปรับขึ้นได้มากเหมือนกับช่วงก่อนเกิดโควิด-19 สำหรับแนวโน้ม 1QFY65 เราคาดว่าอัตราค่าเช่าพื้นที่จะลดลงอีก

คาดการณ์กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1QFY65 แม้เราคาดว่าอัตราค่าเช่าพื้นที่สำหรับโครงการปาร์ค เวนเซอร์ และโครงการสาทร สแควร์ จะลดลง QoQ ใน 1QFY65 แต่เราคาดว่าจะเห็นอัตราค่าเช่าปรับขึ้นเล็กน้อย และการให้ส่วนลดน้อยลง เนื่องจากเราไม่คิดว่าจะเห็นการล็อกดาวน้ออีกใน 1QFY65 ปัจจัยเหล่านี้รวมกันน่าจะช่วยหนุนให้กำไรปกติปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ เราปรับประมาณการกำไรของเราเล็กน้อยภายหลังการประกาศผลประกอบการ FY2564 โดยที่เราคาดการณ์กำไรปกติปี FY2565 ที่ 734 ลบ. เพิ่มขึ้น 2.3% YoY และคาดการณ์เงินปันผลที่ 0.81 บาท/หน่วย (ผลตอบแทนจากเงินปันผล 7.7%)

### Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Revenue	(Btmn)	1,179	1,113	1,241	1,267	1,319
EBITDA	(Btmn)	790	817	828	845	883
Core profit	(Btmn)	721	718	734	751	790
Reported profit	(Btmn)	747	705	734	751	790
Core EPS	(Bt)	0.89	0.88	0.90	0.92	0.97
DPU	(Bt)	0.80	0.77	0.81	0.83	0.87
P/E, core	(x)	11.9	11.9	11.6	11.4	10.8
EPS growth, core	(%)	(4.8)	(0.4)	2.3	2.3	5.1
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	8.1	8.0	8.1	8.3	8.6
Distribution yield	(%)	7.6	7.3	7.7	7.9	8.3
FCF yield	(%)	8.3	17.8	(0.5)	9.0	9.4
EV/EBIT	(x)	13.3	12.9	13.6	13.4	12.8
EBIT growth, core	(%)	(4.4)	3.4	1.4	2.0	4.6
EV/CE	(x)	213.3	1,120.1	10,994.9	3,032.7	6,790.4
ROCE	(%)	1,602.3	8,713.8	80,727.1	22,711.4	53,155.4
EV/EBITDA	(x)	13.3	12.9	13.6	13.4	12.8
EBITDA growth	(%)	(4.4)	3.4	1.4	2.0	4.6

Source: SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

กิตติสร พุดทิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitipat@scb.co.th

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Total revenue	(Btmn)	1,082	1,135	1,208	1,179	1,113	1,241	1,267	1,319
Cost of goods sold	(Btmn)	(195)	(198)	(201)	(191)	(116)	(202)	(205)	(211)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>887</b>	<b>936</b>	<b>1,007</b>	<b>988</b>	<b>997</b>	<b>1,039</b>	<b>1,062</b>	<b>1,108</b>
SG&A	(Btmn)	(126)	(147)	(181)	(198)	(180)	(211)	(217)	(225)
Other income	(Btmn)	11	9	5	5	9	11	12	12
Interest expense	(Btmn)	(74)	(59)	(73)	(73)	(108)	(105)	(105)	(106)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>699</b>	<b>740</b>	<b>758</b>	<b>721</b>	<b>718</b>	<b>734</b>	<b>751</b>	<b>790</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>699</b>	<b>740</b>	<b>758</b>	<b>721</b>	<b>718</b>	<b>734</b>	<b>751</b>	<b>790</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(52)	319	130	26	(13)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>647</b>	<b>1,059</b>	<b>888</b>	<b>747</b>	<b>705</b>	<b>734</b>	<b>751</b>	<b>790</b>
EBITDA	(Btmn)	761	790	826	790	817	828	845	883
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.86</b>	<b>0.91</b>	<b>0.93</b>	<b>0.89</b>	<b>0.88</b>	<b>0.90</b>	<b>0.92</b>	<b>0.97</b>
Net EPS	(Bt)	0.79	1.30	1.09	0.92	0.87	0.90	0.92	0.97
DPU	(Bt)	0.74	0.82	0.86	0.80	0.77	0.81	0.83	0.87

### Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Total current assets	(Btmn)	155	106	71	71	77	194	203	210
Total fixed assets	(Btmn)	10,277	10,840	11,124	11,258	12,118	12,196	12,288	12,383
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,562</b>	<b>11,041</b>	<b>11,259</b>	<b>11,348</b>	<b>12,200</b>	<b>12,395</b>	<b>12,496</b>	<b>12,598</b>
Total loans	(Btmn)	2,000	1,998	1,998	1,998	1,998	2,892	2,897	2,909
Total current liabilities	(Btmn)	155	106	71	71	77	194	203	210
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,000	1,998	1,998	1,998	1,998	2,892	2,897	2,909
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,346</b>	<b>2,393</b>	<b>2,410</b>	<b>2,419</b>	<b>3,210</b>	<b>3,331</b>	<b>3,357</b>	<b>3,380</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>8,216</b>	<b>8,648</b>	<b>8,849</b>	<b>8,930</b>	<b>8,990</b>	<b>9,064</b>	<b>9,139</b>	<b>9,218</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.08</b>	<b>10.61</b>	<b>10.86</b>	<b>10.96</b>	<b>11.03</b>	<b>11.12</b>	<b>11.22</b>	<b>11.31</b>

### Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Core Profit	(Btmn)	699	740	758	721	718	734	751	790
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	717	795	772	714	1,521	(42)	769	801
Investing cash flow	(Btmn)	(43)	(209)	(132)	(72)	(873)	(78)	(92)	(95)
Financing cash flow	(Btmn)	(653)	(629)	(679)	(657)	(630)	233	(671)	(698)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21</b>	<b>(44)</b>	<b>(38)</b>	<b>(16)</b>	<b>18</b>	<b>112</b>	<b>6</b>	<b>8</b>

### Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Gross margin	(%)	82.0	82.5	83.4	83.8	89.6	83.7	83.8	84.0
Operating margin	(%)	70.4	69.6	68.4	67.0	73.4	66.7	66.7	67.0
EBITDA margin	(%)	70.4	69.6	68.4	67.0	73.4	66.7	66.7	67.0
EBIT margin	(%)	70.4	69.6	68.4	67.0	73.4	66.7	66.7	67.0
Net profit margin	(%)	59.9	93.3	73.5	63.4	63.4	59.2	59.3	59.9
ROE	(%)	8.5	8.8	8.7	8.1	8.0	8.1	8.3	8.6
ROA	(%)	6.6	6.8	6.8	6.4	6.1	6.0	6.0	6.3
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(%)	10.3	13.4	11.4	10.8	7.6	7.9	8.0	8.4
Debt service coverage	(%)	10.3	13.4	11.4	10.8	7.6	7.9	8.0	8.4
Payout Ratio	(%)	93.3	63.1	78.6	87.1	88.7	90.0	90.0	90.0

### Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	FY2024F
Rental and service income	(Btmn)	1,082	1,135	1,208	1,179	1,202	1,241	1,267	1,319
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	99.0	99.0	99.0	98.0	96.0	95.0	96.0	97.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	966.0	1,018.0	1,070.0	1,091.3	1,105.8	1,116.8	1,128.0	1,139.3
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	96.0	97.0	97.0	97.0	93.0	94.0	95.0	96.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	778.0	819.0	849.5	865.5	876.5	885.3	894.1	903.1

## Financial statement Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21
Total revenue	(Btmn)	304	304	272	299	295	285	279	253
Cost of goods sold	(Btmn)	(50)	(49)	(44)	(47)	(32)	(30)	(28)	(26)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>254</b>	<b>254</b>	<b>228</b>	<b>252</b>	<b>263</b>	<b>255</b>	<b>251</b>	<b>228</b>
SG&A	(Btmn)	(50)	(50)	(48)	(50)	(50)	(48)	(41)	(41)
Other income	(Btmn)	2	2	1	0	1	1	6	1
Interest expense	(Btmn)	(18)	(18)	(18)	(18)	(27)	(27)	(27)	(27)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>188</b>	<b>187</b>	<b>162</b>	<b>184</b>	<b>187</b>	<b>181</b>	<b>189</b>	<b>160</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>188</b>	<b>187</b>	<b>162</b>	<b>184</b>	<b>187</b>	<b>181</b>	<b>189</b>	<b>160</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	5	(0)	3	19	42	10	11	(76)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>193</b>	<b>187</b>	<b>165</b>	<b>203</b>	<b>229</b>	<b>191</b>	<b>200</b>	<b>84</b>
EBITDA	(Btmn)	204	204	179	202	213	207	210	187
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>	<b>0.20</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>	<b>0.22</b>	<b>0.23</b>	<b>0.20</b>
Net EPS	(Bt)	0.24	0.23	0.20	0.25	0.28	0.24	0.25	0.10

## Balance Sheet

FY September 30	Unit	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21
Total current assets	(Btmn)	68	64	75	71	83	71	82	77
Total fixed assets	(Btmn)	11,144	11,197	11,189	11,258	12,132	12,212	12,228	12,118
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,258</b>	<b>11,296</b>	<b>11,290</b>	<b>11,348</b>	<b>12,226</b>	<b>12,289</b>	<b>12,315</b>	<b>12,200</b>
Total loans	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Total current liabilities	(Btmn)	387	412	410	410	372	401	379	412
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,396</b>	<b>2,423</b>	<b>2,420</b>	<b>2,419</b>	<b>3,230</b>	<b>3,268</b>	<b>3,249</b>	<b>3,210</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>8,863</b>	<b>8,873</b>	<b>8,870</b>	<b>8,930</b>	<b>8,996</b>	<b>9,021</b>	<b>9,066</b>	<b>8,990</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.88</b>	<b>10.89</b>	<b>10.89</b>	<b>10.96</b>	<b>11.04</b>	<b>11.07</b>	<b>11.13</b>	<b>11.03</b>

## Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21
Core Profit	(Btmn)	188	187	162	184	187	181	189	160
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	171	216	149	178	933	223	158	220
Investing cash flow	(Btmn)	3	(50)	19	(44)	(834)	(65)	(6)	31
Financing cash flow	(Btmn)	(178)	(169)	(167)	(143)	(77)	(167)	(146)	(252)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>	<b>1</b>	<b>(10)</b>	<b>22</b>	<b>(9)</b>	<b>6</b>	<b>(1)</b>

## Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21
Gross margin	(%)	83.5	83.7	83.7	84.3	89.1	89.4	90.1	89.8
Operating margin	(%)	67.2	67.2	65.9	67.7	72.2	72.5	75.4	73.7
EBITDA margin	(%)	67.2	67.2	65.9	67.7	72.2	72.5	75.4	73.7
EBIT margin	(%)	67.2	67.2	65.9	67.7	72.2	72.5	75.4	73.7
Net profit margin	(%)	63.3	61.5	60.5	68.0	77.6	67.1	71.9	33.3
ROE	(%)	8.6	8.5	7.4	8.3	8.4	8.1	8.4	7.2
ROA	(%)	6.7	6.7	5.8	6.5	6.4	6.1	6.4	5.4
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	11.1	11.2	9.9	11.0	7.9	7.7	7.8	6.9
Debt service coverage	(%)	11.1	11.2	9.9	11.0	7.9	7.7	7.8	6.9

## Main Assumptions

FY September 30	Unit	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21
Rental and service income	(Btmn)	304	304	272	299	295	285	279	253
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	100.0	100.0	100.0	98.0	97.0	96.0	97.0	96.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,084.0	1,094.0	1,093.0	1,094.0	1,097.0	1,100.0	1,109.0	1,117.0
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	99.0	98.0	97.0	97.0	96.0	94.0	94.0	93.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	855.0	868.0	868.0	871.0	875.0	875.0	875.0	881.0

Figure 1: 4QFY21 results review

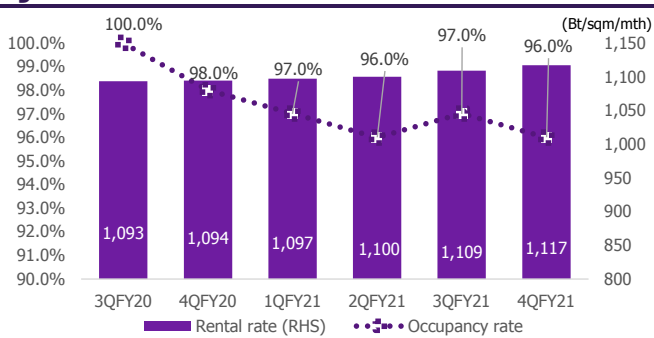
Unit: Btmn	4QFY20	3QFY21	4QFY21	QoQ	YoY
Rental and service income	285	279	253	-9%	-11%
Cost of rental and services	(30)	(28)	(26)	-6%	-14%
<b>Gross profit</b>	<b>255</b>	<b>251</b>	<b>228</b>	<b>-9%</b>	<b>-11%</b>
SG&A	(48)	(41)	(41)	0%	-15%
<b>Operating profit</b>	<b>207</b>	<b>210</b>	<b>187</b>	<b>-11%</b>	<b>-10%</b>
Other income	1	6	1	-92%	-54%
<b>EBIT</b>	<b>208</b>	<b>216</b>	<b>187</b>	<b>-13%</b>	<b>-10%</b>
Interest expense	(27)	(27)	(27)	0%	1%
<b>EBT</b>	<b>181</b>	<b>189</b>	<b>160</b>	<b>-15%</b>	<b>-12%</b>
Tax expense	0	0	0	na.	na.
<b>Core profit</b>	<b>181</b>	<b>189</b>	<b>160</b>	<b>-15%</b>	<b>-12%</b>
Extra items	10	11	(76)	-786%	-839%
<b>Net profit</b>	<b>191</b>	<b>200</b>	<b>84</b>	<b>-58%</b>	<b>-56%</b>
<b>EPS (Bt/sh.)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.25</b>	<b>0.10</b>	<b>-58%</b>	<b>-56%</b>

Ratio analysis

Gross margin (%)	89	90	90
Operating margin (%)	73	75	74
Net margin (%)	67	72	33

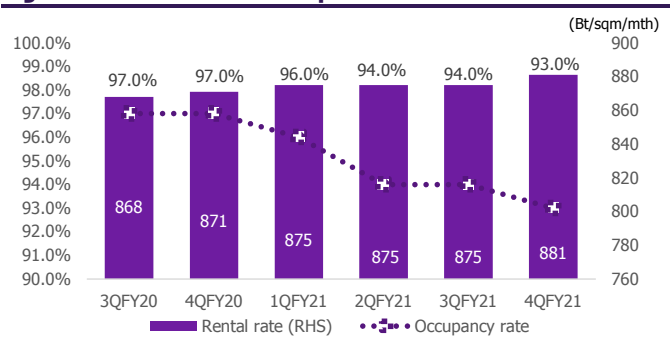
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

Figure 2: Performance at Park Ventures



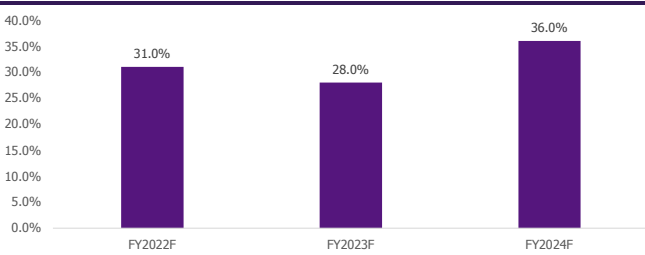
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

Figure 3: ...and Sathorn Square



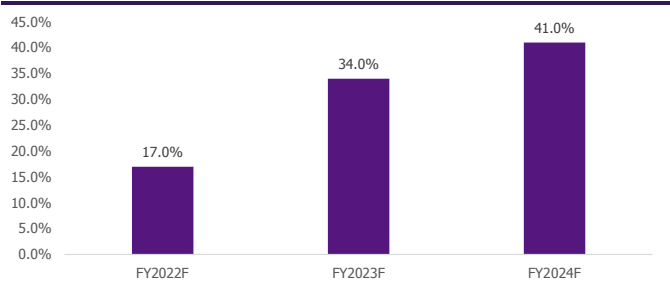
Source: SCBS Investment Research, GVREIT

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)		
	7-Dec-21	(Btmn)	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F
DIF *	13.8	146,717	12.4	12.5	12.4	0.1	(0.0)	0.0	0.8	0.8	0.8	7.3	7.1	6.8	6.8	6.6	6.7	11.9	12.1	11.9
JASIF *	10.2	81,600	9.2	9.0	8.8	0.6	1.6	2.6	0.9	0.9	0.9	10.1	10.3	10.5	9.7	9.8	9.9	9.6	9.4	9.1
BTSGIF *	4.1	23,731	11.6	18.9	5.6	(56.9)	(38.2)	237.9	0.5	0.5	0.6	8.5	5.2	17.7	4.1	2.8	10.1	12.0	19.7	5.8
GVREIT *	10.5	8,555	11.9	11.6	11.4	(0.4)	2.3	2.3	1.0	0.9	0.9	7.3	7.7	7.9	8.0	8.1	8.3	12.9	13.6	13.4
CPNREIT	20.4	52,388	76.1	20.8	17.8	94.7	265.7	17.1	1.6	1.6	1.6	2.5	5.8	6.6	2.5	7.3	8.3	53.0	28.2	24.2
IMPACT	18.4	27,278	59.4	122.7	30.7	(62.9)	(51.6)	300.0	1.7	1.7	1.7	1.6	0.8	3.1	2.9	1.4	5.5	51.2	80.4	29.7
WHART	13.0	36,101	17.8	16.9	16.0	(10.9)	5.5	5.2	1.2	1.2	1.1	5.6	5.8	5.9	5.5	7.5	8.0	18.1	17.6	17.1
			<b>28.3</b>	<b>30.4</b>	<b>14.7</b>	<b>(5.1)</b>	<b>26.4</b>	<b>80.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>8.4</b>	<b>5.6</b>	<b>6.2</b>	<b>8.1</b>	<b>24.1</b>	<b>25.9</b>	<b>15.9</b>

Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

\* SCBS estimates

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตคนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตคนในการตัดสินใจลงทุน 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 ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตคนในการตัดสินใจลงทุน 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 และห้ามมิให้ผู้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์



**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, 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, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPI, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC\*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSS, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFK, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JMART, JMT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NSL, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, PTTEP, RAM, RATCH, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STOWER, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TNNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSI, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

7UP, ABICO, APCO, ASIAN, AWC, BEC, BKD, CPL, CPW, CRC, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, SUPER, TQM, TTA, VCOM, WIN, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BE8, BEYOND, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JMART, JMT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NSL, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, PTTEP, RAM, RATCH, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STOWER, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TNNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSI, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 5, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.