

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์โกลด์เด้นเวนเจอร์

GVREIT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า
อสังหาริมทรัพย์โกลด์เด้นเวนเจอร์

Bloomberg GVREIT TB
Reuters GVREIT.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

อุปทานใหม่และ bond yield สูงจะจำกัด upside

เรายังคง tactical call สำหรับ GVREIT ไว้ที่ “NEUTRAL” ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ปรับใหม่เป็น 11 บาท (จาก 13.5 บาท) หลังจากปรับปีฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเป็นปี FY2566 ผลกระทบเชิงลบจากการปรับปีฐานเกิดจากระยะเวลาการเช่าที่สั้นลง ทั้งนี้แม้ผลประกอบการมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในปี FY2566 แต่ bond yield น่าจะยังอยู่ในระดับสูงในระยะ 3 เดือนข้างหน้า อุปทานใหม่ที่กำลังจะเข้ามาจาก One Bangkok เป็นความกังวลอีกอย่างหนึ่ง ซึ่งจะทำให้ GVREIT มี upside จำกัด นอกจากนี้เรายังมองไม่เห็นปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้นจากการเข้าซื้อกรรมสิทธิ์ใหม่

สรุปผลประกอบการปี FY2565 GVREIT รายงานกำไรสุทธิปี FY2565 (ต.ค 2564.-ก.ย. 2565) จำนวน 643 ลบ. ลดลง 8.9% YoY GVREIT บันทึกขาดทุนพิเศษ 94 ลบ. ในปี FY2565 โดยส่วนใหญ่เป็นขาดทุนที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจากเงินลงทุน หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 737 ลบ. เพิ่มขึ้น 2.6% YoY กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY สะท้อนถึงสถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลายลง ทำให้กองทรัสต์สามารถลดการให้ส่วนลดค่าเช่าลงได้ รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.6% YoY ทั้งนี้แม้อัตราเช่าพื้นที่ของทั้งสองโครงการลดลง YoY แต่อัตราค่าเช่าที่สูงขึ้นส่งผลทำให้กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น YoY GVREIT ประกาศจ่ายปันผลสำหรับปี FY2565 จำนวน 0.78 บาท/หน่วย

อิมแพคผลการดำเนินงานของทรัสต์แต่ละโครงการ:

1) โครงการปาร์ควอนเซอร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 19 ปี) โครงการปาร์ควอนเซอร์รายงานอัตราเช่าพื้นที่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 96% ในปี FY2565 ทั้งนี้ทั้งบางบริษัทยังคงนโยบายให้พนักงานทำงานที่บ้านในครึ่งแรกของปี 2565 ซึ่งเป็นผลมาจากทำเลที่ตั้งโครงการที่ดีเยี่ยม อัตราค่าเช่าอยู่ที่ 1,131 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 1.3% YoY ซึ่งเป็นผลมาจากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลง ทั้งนี้พื้นที่เช่า 32% จะหมดสัญญาในปี FY2566 จากข้อมูลที่ผ่านมา เรามั่นใจว่า GVREIT จะสามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ที่กำลังจะหมดอายุทั้งหมดได้ ในปี FY2565 โครงการปาร์ควอนเซอร์มีอัตราการต่ออายุสัญญาอยู่ที่ 90% อย่างไรก็ดีตาม กองทรัสต์นี้มีแนวโน้มที่จะสามารถปรับอัตราค่าเช่าโครงการปาร์ควอนเซอร์เพิ่มขึ้นได้เพียง 1% (เทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ที่ปรับขึ้นได้ 4-5%) เนื่องจากอุปทานใหม่จาก One Bangkok จะทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าทำได้ยากขึ้น

2) โครงการสาทร สแควร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 18 ปี) โครงการสาทร สแควร์ รายงานอัตราเช่าพื้นที่ลดลง YoY สู่ 90% ใน FY2565 จาก 93% ในปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุมาจากการแข่งขันที่รุนแรงในย่านสาทร อัตราค่าเช่าอยู่ที่ 885 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.5% YoY ทั้งนี้พื้นที่เช่า 37% จะหมดสัญญาในปี FY2566 อัตราการต่อสัญญาในปี FY2565 อยู่ที่ 85% ดังนั้นเราคาดว่ากองทรัสต์จะสามารถต่อสัญญาพื้นที่ส่วนใหญ่ที่กำลังจะหมดอายุได้ นอกจากนี้เรายังคาดว่าอัตราค่าเช่าจะปรับขึ้น 1% ในปี FY2566 (เทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ที่ปรับขึ้นได้ 4-5%) เช่นเดียวกับโครงการปาร์ควอนเซอร์

คาดกำไรปกติปรับตัวดีขึ้นในปี FY2566 เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น 1.8% YoY สู่ 750 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากอัตราเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าที่ปรับตัวดีขึ้นสำหรับอาคารทั้งสองโครงการ เงินปันผลคาดว่าจะอยู่ที่ 0.83 บาท/หน่วย คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 9.1%

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล bond yield ที่สูงขึ้นจะทำให้ yield spread (ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน) แคบลง ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อกลุ่ม REIT นอกจากนี้อุปทานสำนักงานที่กำลังจะเข้ามาจาก One Bangkok จะสร้างแรงกดดันต่ออัตราการต่อสัญญาของทั้งสองโครงการ

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Revenue	(Btmn)	1,113	1,131	1,267	1,319	1,372
EBITDA	(Btmn)	817	838	845	883	923
Core profit	(Btmn)	718	737	750	789	829
Reported profit	(Btmn)	705	643	750	789	829
Core EPS	(Bt)	0.88	0.90	0.92	0.97	1.02
DPU	(Bt)	0.77	0.78	0.83	0.87	0.92
P/E, core	(x)	10.3	10.1	9.9	9.4	8.9
EPS growth, core	(%)	(0.4)	2.6	1.8	5.2	5.1
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	8.0	8.2	8.3	8.6	9.0
Distribution yield	(%)	8.4	8.6	9.1	9.6	10.1
FCF yield	(%)	20.5	10.0	12.1	10.9	11.5
EV/EBIT	(x)	11.5	11.2	10.9	10.5	10.0
EBIT growth, core	(%)	3.4	2.6	0.8	4.6	4.5
EV/CE	(x)	998.3	705.9	377.4	432.1	443.9
ROCE	(%)	8,713.8	6,309.3	3,450.4	4,134.4	4,442.1
EV/EBITDA	(x)	11.5	11.2	10.9	10.5	10.0
EBITDA growth	(%)	3.4	2.6	0.8	4.6	4.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Dec 30) (Bt)	9.10
Target price (Bt)	11.00
Mkt cap (Btmn)	7.41
Mkt cap (US\$m)	214

Mkt cap (%) SET	0.04
Sector % SET	1.61
Shares issued (mn)	2
Par value (Bt)	9.875
12-m high / low (Bt)	10.3 / 8.6
Avg. daily 6m (US\$m)	0.05
Dividend policy (%)	≥ 90

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.5)	1.1	(9.9)
Relative to SET	(1.8)	(3.7)	(10.5)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisom.pruitipat@scb.co.th

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	n.a.	GVREIT	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- เลือกใช้วัสดุที่คำนึงถึงการประหยัดพลังงานและง่ายต่อการบำรุงรักษาในระยะยาว รวมถึงการเพิ่มสิ่งอำนวยความสะดวกที่จำเป็นพื้นฐาน การเลือกใช้วัสดุทดแทนเพื่อหลีกเลี่ยงการใช้วัสดุจากธรรมชาติ ซึ่งเป็นการทำลายสิ่งแวดล้อมโดยรวม
- รณรงค์กระบวนการรีไซเคิล การลดการใช้พลังงานไฟฟ้าภายในอาคารและการเพิ่มพื้นที่สีเขียว ตลอดจนส่งเสริมให้มีการอบรมให้ความรู้แก่พนักงานในเรื่องสิ่งแวดล้อม ความปลอดภัย และสาธารณสุข สนับสนุนการดำเนินงานด้านการดูแลรักษา และปรับปรุงสภาพแวดล้อมให้ดียิ่งขึ้น

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ในด้านการคุ้มครองสิทธิมนุษยชน กำหนดให้การเคารพสิทธิมนุษยชนเป็นรากฐานของการพัฒนาทรัพยากรบุคคล จึงสนับสนุนและเคารพในเรื่องที่จะไม่ให้องค์กรตลอดจนพนักงานเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการล่วงละเมิดสิทธิมนุษยชน โดยตั้งมั่นอยู่บนหลักของเสรีภาพ เสมอภาค และสันติภาพ ให้เกียรติซึ่งกันและกัน ปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียม คัดเลือกพนักงานเข้าปฏิบัติงานโดยไม่จำกัดเชื้อชาติ ศาสนา การศึกษา สถานะทางสังคม เพศ หรือเรื่องอื่นใด
- บริษัทจัดการให้ความสำคัญกับความรู้ทางการเงิน โดยจัดกิจกรรมแบ่งปันความรู้เกี่ยวกับการออมและการวางแผนการเงินต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 ให้กับประชาชนและนักศึกษา
- กองทรัสต์มีความมุ่งมั่นที่จะยกระดับมาตรฐานแรงงานรวมทั้งคุณภาพชีวิตของพนักงานให้มีสภาวะแวดล้อมในการทำงานที่ดีขึ้น มีความปลอดภัย ไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ คอมเมอร์เชียล แอสเสท แมเนจเม้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ จัดให้มีกระบวนการและกำหนดหน้าที่ในการปฏิบัติงานอย่างชัดเจนและโปร่งใส โดยอยู่ภายใต้กรอบของกฎหมาย หลักจริยธรรม และแนวทางการกำกับดูแลที่ดี
- ผู้ที่มีหน้าที่ดูแลเรื่องการเงินหรือตำแหน่งงานที่เอื้ออำนาจกับการได้ผลประโยชน์ต้องได้รับการพิจารณาคัดเลือกเป็นพิเศษ

EGS Disclosure Score

	2021
EGS Disclosure Score	
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Total revenue	(Btmn)	1,135	1,208	1,179	1,113	1,131	1,267	1,319	1,372
Cost of goods sold	(Btmn)	(198)	(201)	(191)	(116)	(138)	(205)	(211)	(216)
Gross profit	(Btmn)	936	1,007	988	997	993	1,062	1,108	1,156
SG&A	(Btmn)	(147)	(181)	(198)	(180)	(155)	(217)	(225)	(233)
Other income	(Btmn)	9	5	5	9	4	5	6	6
Interest expense	(Btmn)	(59)	(73)	(73)	(108)	(105)	(100)	(100)	(100)
Pre-tax profit	(Btmn)	740	758	721	718	737	750	789	829
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)	740	758	721	718	737	750	789	829
Extra-ordinary items	(Btmn)	319	130	26	(13)	(94)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,059	888	747	705	643	750	789	829
EBITDA	(Btmn)	790	826	790	817	838	845	883	923
Core EPS	(Bt)	0.91	0.93	0.89	0.88	0.90	0.92	0.97	1.02
Net EPS	(Bt)	1.30	1.09	0.92	0.87	0.79	0.92	0.97	1.02
DPU	(Bt)	0.82	0.86	0.80	0.77	0.78	0.83	0.87	0.92

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Total current assets	(Btmn)	106	71	71	77	52	198	203	210
Total fixed assets	(Btmn)	10,840	11,124	11,258	12,118	12,155	12,247	12,342	12,442
Total assets	(Btmn)	11,041	11,259	11,348	12,200	12,213	12,451	12,551	12,658
Total loans	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Total current liabilities	(Btmn)	106	71	71	77	52	198	203	210
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Total liabilities	(Btmn)	2,393	2,410	2,419	3,210	3,203	3,366	3,387	3,411
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	8,849	8,930	8,990	9,010	9,085	9,164	9,247
BVPS	(Bt)	10.61	10.86	10.96	11.03	11.06	11.15	11.25	11.35

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Core Profit	(Btmn)	740	758	721	718	737	750	789	829
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	795	772	714	1,521	739	898	810	850
Investing cash flow	(Btmn)	(209)	(132)	(72)	(873)	(132)	(92)	(95)	(100)
Financing cash flow	(Btmn)	(629)	(679)	(657)	(630)	(622)	(672)	(707)	(743)
Net cash flow	(Btmn)	(44)	(38)	(16)	18	(15)	134	8	7

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Gross margin	(%)	82.5	83.4	83.8	89.6	87.8	83.8	84.0	84.2
Operating margin	(%)	69.6	68.4	67.0	73.4	74.1	66.7	67.0	67.3
EBITDA margin	(%)	69.6	68.4	67.0	73.4	74.1	66.7	67.0	67.3
EBIT margin	(%)	69.6	68.4	67.0	73.4	74.1	66.7	67.0	67.3
Net profit margin	(%)	93.3	73.5	63.4	63.4	56.8	59.2	59.8	60.4
ROE	(%)	8.8	8.7	8.1	8.0	8.2	8.3	8.6	9.0
ROA	(%)	6.8	6.8	6.4	6.1	6.0	6.1	6.3	6.6
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	13.4	11.4	10.8	7.6	8.0	8.5	8.8	9.2
Debt service coverage	(%)	13.4	11.4	10.8	7.6	8.0	8.5	8.8	9.2
Payout Ratio	(%)	63.1	78.6	87.1	88.7	98.8	90.0	90.0	90.0

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F
Rental and service income	(Btmn)	1,135	1,208	1,179	1,113	1,131	1,267	1,319	1,372
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	99.0	100.0	98.0	96.0	96.0	96.0	97.0	98.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,033.0	1,084.0	1,091.3	1,105.8	1,125.8	1,137.0	1,171.1	1,206.3
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	97.0	97.0	97.0	93.0	90.0	95.0	96.0	97.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	819.0	849.5	865.5	876.5	884.0	892.8	919.6	947.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Total revenue	(Btmn)	295	285	279	253	282	279	284	285
Cost of goods sold	(Btmn)	(32)	(30)	(28)	(26)	(28)	(29)	(36)	(45)
Gross profit	(Btmn)	263	255	251	228	255	250	248	240
SG&A	(Btmn)	(50)	(48)	(41)	(41)	(42)	(43)	(35)	(35)
Other income	(Btmn)	1	1	6	1	0	1	3	1
Interest expense	(Btmn)	(27)	(27)	(27)	(27)	(26)	(26)	(26)	(26)
Pre-tax profit	(Btmn)	187	181	189	160	186	182	190	179
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)	187	181	189	160	186	182	190	179
Extra-ordinary items	(Btmn)	42	10	11	(76)	10	9	7	(120)
Net Profit	(Btmn)	229	191	200	84	196	191	197	59
EBITDA	(Btmn)	213	207	210	187	212	207	213	205
Core EPS	(Bt)	0.23	0.22	0.23	0.20	0.23	0.22	0.23	0.22
Net EPS	(Bt)	0.28	0.24	0.25	0.10	0.24	0.23	0.24	0.07

Balance Sheet

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Total current assets	(Btmn)	83	71	82	77	82	65	60	52
Total fixed assets	(Btmn)	12,132	12,212	12,228	12,118	12,144	12,224	12,256	12,155
Total assets	(Btmn)	12,226	12,289	12,315	12,200	12,230	12,295	12,323	12,213
Total loans	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Total current liabilities	(Btmn)	372	401	379	412	380	400	379	393
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Total liabilities	(Btmn)	3,230	3,268	3,249	3,210	3,188	3,221	3,208	3,203
Paid-up capital	(Btmn)	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
Total equity	(Btmn)	8,996	9,021	9,066	8,990	9,042	9,074	9,115	9,010
BVPS	(Bt)	11.04	11.07	11.13	11.03	11.10	11.14	11.19	11.06

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Core Profit	(Btmn)	187	181	189	160	186	182	190	179
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	933	223	158	220	175	236	192	216
Investing cash flow	(Btmn)	(834)	(65)	(6)	31	(16)	(72)	(26)	(18)
Financing cash flow	(Btmn)	(77)	(167)	(146)	(252)	(157)	(168)	(172)	(206)
Net cash flow	(Btmn)	22	(9)	6	(1)	2	(4)	(5)	(8)

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Gross margin	(%)	89.1	89.4	90.1	89.8	90.2	89.5	87.3	84.3
Operating margin	(%)	72.2	72.5	75.4	73.7	75.2	74.0	75.1	72.0
EBITDA margin	(%)	72.2	72.5	75.4	73.7	75.2	74.0	75.1	72.0
EBIT margin	(%)	72.2	72.5	75.4	73.7	75.2	74.0	75.1	72.0
Net profit margin	(%)	77.6	67.1	71.9	33.3	69.4	68.3	69.3	20.7
ROE	(%)	8.4	8.1	8.4	7.2	8.3	8.0	8.3	8.0
ROA	(%)	6.4	6.1	6.4	5.4	6.1	5.9	6.2	5.9
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	7.9	7.7	7.8	6.9	8.0	7.9	8.1	7.8
Debt service coverage	(%)	7.9	7.7	7.8	6.9	8.0	7.9	8.1	7.8

Main Assumptions

FY September 30	Unit	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Rental and service income	(Btmn)	295	285	279	253	282	279	284	285
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	97.0	96.0	97.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,097.0	1,100.0	1,109.0	1,117.0	1,123.0	1,124.0	1,125.0	1,131.0
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	96.0	94.0	94.0	93.0	93.0	93.0	93.0	93.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	875.0	875.0	875.0	881.0	882.0	884.0	885.0	885.0

Figure 1: 4QFY22 results review

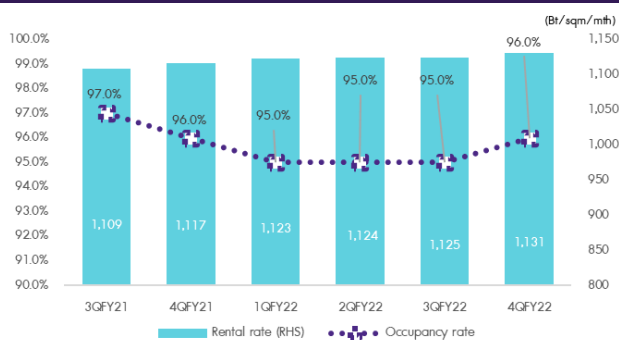
Unit: Btmn	4QFY21	3QFY22	4QFY22	QoQ	YoY
Rental and service income	253	284	285	0%	12%
Cost of rental and services	(26)	(36)	(45)	24%	73%
Gross profit	228	248	240	-3%	5%
SG&A	(41)	(35)	(35)	1%	-14%
Operating profit	187	213	205	-4%	10%
Other income	1	3	1	-77%	10%
EBIT	187	216	206	-5%	10%
Interest expense	(27)	(26)	(26)	1%	-2%
EBT	160	190	179	-5%	12%
Tax expense	0	0	0	na.	na.
Core profit	160	190	179	-5%	12%
Extra items	(76)	7	(120)	na.	58%
Net profit	84	197	59	-70%	-30%
EPS (Bt/sh.)	0.10	0.24	0.07	-70%	-30%

Ratio analysis

Gross margin (%)	90	87	84
Operating margin (%)	74	75	72
Net margin (%)	33	69	21

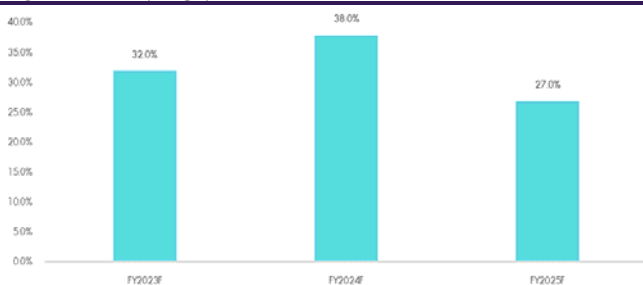
Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 2: Performance at Park Ventures



Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 4: Expiry profile at Park Ventures



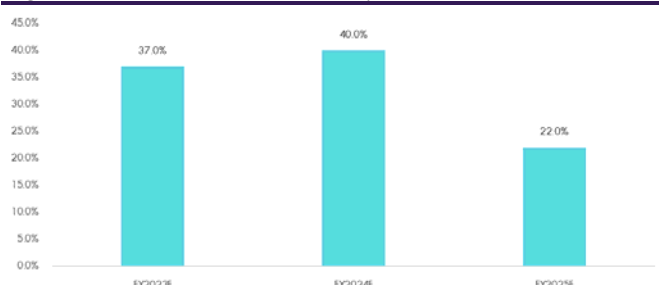
Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 3: ...and Sathorn Square



Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 5: ...and at Sathorn Square



Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 6: Valuation summary

	Price (Bt)	Mkt Cap	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
	30-Dec-22	(Btmn)	22F	23F	24F	22F	23F	24F	22F	23F	24F	22F	23F	24F	22F	23F	24F	22F	23F	24F
DIF *	13.2	142,464	11.8	11.7	11.6	(0.1)	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8	7.4	7.5	7.6	6.7	6.7	6.7	12.0	11.9	11.7
JASIF *	8.1	65,200	7.1	6.9	6.7	0.8	2.8	3.2	0.7	0.7	0.7	11.4	11.8	12.4	9.8	9.9	10.0	7.9	7.5	7.1
BTSIGIF *	3.8	23,268	25.3	7.6	4.9	(57.1)	233.7	55.5	0.6	0.6	0.7	3.9	13.1	20.3	2.1	7.6	12.9	27.1	8.1	5.2
GVREIT *	9.1	7,211	10.8	10.6	10.1	2.3	2.3	5.1	0.9	0.9	0.9	8.3	8.5	8.9	8.1	8.3	8.6	12.9	12.6	12.1
CPNREIT	19.5	48,279	22.9	18.1	14.9	152.7	268	21.1	1.5	1.5	1.6	5.7	6.6	6.5	7.7	8.3	6.8	23.4	20.5	18.9
IMPACT	12.4	18,235	72.9	22.5	16.8	(43.6)	223.5	34.5	1.1	1.1	1.1	1.4	4.2	5.7	1.6	5.0	6.8	59.3	23.9	18.1
WHART	10.7	31,574	14.0	13.1	12.6	13.5	7.1	4.0	0.9	1.0	0.9	7.2	7.4	7.6	6.4	7.2	7.3	16.5	15.5	15.1
			23.6	12.9	11.1	9.8	70.9	17.6	0.9	0.9	1.0	6.5	8.4	9.9	6.1	7.6	8.5	22.7	14.3	12.6

Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

* InnovestX estimates

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึง ความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกชน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSBK, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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. InnovestX 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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้บูรณระบบ)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PFP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, GPC, CSR, CSS, GTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMK, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANNIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, 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, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPC, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.