

คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์โกลด์เด้นเวนเจอร์

GVREIT

คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า
อสังหาริมทรัพย์โกลด์เด้นเวนเจอร์

Bloomberg GVREIT TB
Reuters GVREIT.BK



อุปทานที่กำลังจะเข้ามาเป็นความท้าทายใหม่

เราเชื่อว่าความเสี่ยงจากการทำงานที่บ้านหรือการลดขนาดพื้นที่เช่าผ่านพ้นไปแล้วดังสะท้อนให้เห็นได้จากอัตราการเช่าพื้นที่อาคารในระดับทรงตัวของโครงการทั้งสองโครงการ ปัจจุบันความเสี่ยงที่สำคัญในขณะนี้ คือ อุปทานที่กำลังจะเข้ามาจากโครงการ ONE Bangkok ใน 2H67 ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่า ~100,000 ตร.ม. (~7% ของอุปทานสำนักงานเกรด A) สำหรับอาคารแรก ซึ่งไม่น่าจะมีผลกระทบต่อการดำเนินงานปี FY2567 มากนัก แต่อาจสร้างความเสี่ยงตั้งแต่ปี FY2568 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม ราคาหน่วยคริสต์ GVREIT ปรับตัวลดลงมาแล้ว 39.6% YTD ทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี FY2567-2568 อยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 14.4% และ 12.7% ตามลำดับ และ IRR อยู่ที่ 11.8% ซึ่งน่าจะช่วยป้องกัน downside ได้ เรายังคงยึดถือ NEUTRAL สำหรับ GVREIT ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ 6.2 บาท เราจะรอดูผลกระทบของโครงการ ONE Bangkok ก่อนที่จะกลับมาทบทวนคำแนะนำอีกครั้ง

สรุปผลการดำเนินงานปี FY2566 GVREIT รายงานกำไรสุทธิปี FY2566 (ต.ค 2565-ก.ย. 2566) จำนวน 566 ลบ. ลดลง 12% YoY GVREIT บันทึกขาดทุนพิเศษ 154 ลบ. ในปี FY2566 โดยส่วนใหญ่เป็นขาดทุนที่ยังไม่ได้คิดขึ้นจากเงินลงทุน หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 719 ลบ. ลดลง 2.4% YoY กำไรปกติที่ลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากต้นทุนค่าไฟฟ้าและค่าซ่อมบำรุงที่สูงขึ้น รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงและอัตราค่าเช่าที่สูงขึ้น เงินปันผลปี FY2566 อยู่ที่ 0.79 บาท/หน่วย

อิมแพคผลการดำเนินงานของทรัพย์สินแต่ละโครงการ:

1) โครงการปาร์คเวนเจอร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 18 ปี) อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ 96% ในปี FY2566 เทียบกับ 95% ในปี FY2565 อัตราค่าเช่าอยู่ที่ 1,131 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.4% YoY พื้นที่เช่า 54% จะหมดสัญญาในปี FY2567 แต่เราคาดว่า GVREIT จะสามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ที่กำลังจะหมดอายุได้ เนื่องจากโครงการปาร์คเวนเจอร์มีอัตราการต่ออายุสัญญาอยู่ในระดับสูงที่ 96% ในปี FY2565 เนื่องจากโครงการ ONE Bangkok จะเปิดให้บริการใน 2H67 ดังนั้นเราเชื่อว่าโครงการนี้น่าจะมีผลกระทบจำกัดต่ออัตราการเช่าพื้นที่ในปี FY2567 โดยที่เราคาดว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะอยู่ที่ 96% ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการสูญเสียผู้เช่าจะเกิดขึ้นในปี FY2568 ดังนั้นเราจึงคาดการณ์ตามหลักความระมัดระวังว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะลดลงสู่ 85% ในปี FY2568 เราคาดว่าอัตราค่าเช่าจะเพิ่มขึ้น 1% ในปี FY2567 (จาก 0.4% ในปี FY2566) เพื่อสะท้อนอัตราค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น 2-3% สำหรับผู้เช่าที่ต่อสัญญาในปี FY2566

2) โครงการสาทร สแควร์ (อายุสัญญาคงเหลือ 18 ปี) อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ในระดับทรงตัวที่ 91% ในปี FY2566 อัตราค่าเช่าอยู่ที่ 887 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้น 0.3% YoY ทั้งนี้พื้นที่เช่า 41% จะหมดสัญญาในปี FY2567 และเราคาดว่ากองคริสต์จะสามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ที่กำลังจะหมดอายุได้เมื่อพิจารณาจากอัตราการต่ออายุสัญญาที่ 82% ในปี FY2565 เราคาดว่าโครงการสาทร สแควร์ จะได้ผลกระทบจากการเปิดให้บริการของโครงการ ONE Bangkok ก่อนข้างจำกัดในปี FY2567 เช่นเดียวกับโครงการปาร์คเวนเจอร์ ดังนั้นเราจึงใช้สมมติฐานว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะอยู่ในระดับทรงตัวที่ 90% และจะลดลงสู่ 80% ในปี FY2568 นอกจากนี้เราก็คาดว่าอัตราค่าเช่าจะเพิ่มขึ้น 1% ในปี FY2567 (จาก 0.3% ในปี FY2566) เพื่อสะท้อนอัตราค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น ~2% สำหรับผู้เช่าที่ต่อสัญญาในปี FY2566

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล bond yield ที่สูงขึ้นจะทำให้ yield spread (ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน) แคบลง ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อกลุ่ม REIT นอกจากนี้อุปทานสำนักงานที่กำลังจะเข้ามาจากโครงการ ONE Bangkok จะสร้างแรงกดดันต่ออัตราการต่อสัญญาของทั้งสองโครงการ

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Revenue	(Btmn)	1,131	1,153	1,169	1,060	1,089
EBITDA	(Btmn)	838	817	808	725	744
Core profit	(Btmn)	737	719	715	632	651
Reported profit	(Btmn)	643	566	715	632	651
Core EPS	(Bt)	0.90	0.88	0.88	0.78	0.80
DPU	(Bt)	0.78	0.79	0.79	0.70	0.72
P/E, core	(x)	6.1	6.2	6.3	7.1	6.9
EPS growth, core	(%)	2.6	(2.4)	(0.6)	(11.7)	3.1
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	8.2	8.0	8.0	7.0	7.2
Distribution yield	(%)	14.2	14.3	14.4	12.7	13.1
FCF yield	(%)	16.5	16.4	16.3	13.5	15.0
EV/EBIT	(x)	7.7	7.7	7.8	8.7	8.4
EBIT growth, core	(%)	2.6	(2.5)	(1.1)	(10.3)	2.7
EV/CE	(x)	485.0	351.9	363.9	429.0	390.4
ROCE	(%)	6,309.3	4,582.7	4,666.1	4,941.1	4,621.6
EV/EBITDA	(x)	7.7	7.7	7.8	8.7	8.4
EBITDA growth	(%)	2.6	(2.5)	(1.1)	(10.3)	2.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Dec 18) (Bt)	5.50
Target price (Bt)	6.20
Mkt cap (Btmn)	4.48
Mkt cap (US\$m)	128

Mkt cap (%) SET	0.03
Sector % SET	1.59
Shares issued (mn)	2
Par value (Bt)	9.875
12-m high / low (Bt)	9.875
Avg. daily 6m (US\$m)	0.09
Dividend policy (%)	≥ 90

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.2)	(10.6)	(38.9)
Relative to SET	(3.7)	(2.3)	(29.0)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings No

ESG Bloomberg Rank in the sector

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

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ทรัพย์สินสองโครงการภายใต้ GVREIT เป็นอาคารเขียว (green buildings) ดังนั้นเราเชื่อว่ากองคริสต์ไม่น่าจะมีประเด็นด้าน ESG ที่มีนัยสำคัญ

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

GVREIT ได้เข้าลงทุนในสิทธิการเช่าอาคารสำนักงานเกรด A ในกรุงเทพฯ ได้แก่ โครงการปาร์ควอเตอร์ อีโคเพล็กซ์ และโครงการสาทร สแควร์ อายุเฉลี่ยของกองทรัสต์อยู่ที่ 18 ปี จุดเด่นที่สำคัญของกองทรัสต์ คือ ทั้งโครงการปาร์ควอเตอร์ อีโคเพล็กซ์ และโครงการสาทร สแควร์ ตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางทางธุรกิจ (CBD) ของกรุงเทพฯ นอกจากนี้อาคารแต่ละแห่งยังเชื่อมต่อกับสถานีรถไฟฟ้า BTS ด้วย ท่าเลที่ตั้งที่ดีทำให้อัตราการเช่าพื้นที่โครงการปาร์ควอเตอร์ อีโคเพล็กซ์ อยู่ที่ 96% และโครงการสาทร สแควร์ อยู่ที่ 91% ในปี FY2566

แนวโน้มธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจอาคารสำนักงานในระยะสั้นเริ่มมีเสถียรภาพหลังจากช่วงเวลาแห่งการทำงานที่บ้านหรือลดขนาดพื้นที่เช่าสำหรับบางบริษัทผ่านพ้นไปแล้ว เนื่องจากเราพบว่าอัตราค่าเช่าพื้นที่ของทั้งสองโครงการมีเสถียรภาพในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และ GVREIT ยังสามารถขึ้นอัตราค่าเช่าทั้งสองโครงการได้ด้วย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มระยะกลางยังมีความท้าทาย โดยเฉพาะอุปทานใหม่โครงการ ONE Bangkok ที่จะเข้ามาใน 2H67 พื้นที่ให้เช่าของโครงการนี้คาดว่าจะอยู่ที่ ~7% ของอุปทานสำนักงานเกรด A เนื่องจากโครงการปาร์ควอเตอร์ อีโคเพล็กซ์ และโครงการสาทร สแควร์ ตั้งอยู่ในทำเลใจกลางเมือง เราจึงเชื่อว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นจริงต่ออัตราค่าเช่าพื้นที่ไม่น่าจะมีนัยสำคัญ

Bullish views	Bearish views
1. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและ IRR น่าสนใจ	1. ความเสี่ยง downside จากอุปทานใหม่ที่กำลังจะเข้ามา
2. downside จำกัด เนื่องจากอัตราผลตอบแทนปันรับัตรผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1QFY67	ดีขึ้น QoQ แต่ทรงตัว oY	ดีขึ้น QoQ เนื่องจากต้นทุนค่าสาธารณูปโภคและค่าซ่อมบำรุงลดลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี FY2567	การเปิดให้บริการของโครงการ ONE Bangkok	กลาง	เรามองว่าผลกระทบต่อการดำเนินงานปี FY2567 จะมีจำกัด เนื่องจากโครงการ ONE Bangkok จะเปิดให้บริการใน 2H67

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราค่าเช่าพื้นที่ในปี FY2567	1.2%	0.01 บาท/หน่วย

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เนื่องจากโครงการปาร์ควอเตอร์ ได้รับการรับรองมาตรฐาน LEED ระดับแพลตตินัม ซึ่งเป็นหนึ่งในโปรแกรมการรับรองอาคาร "สีเขียว" ชั้นนำของโลก และโครงการสาทรสแควร์ได้รับการรับรองมาตรฐาน LEED ระดับทอง เราเชื่อว่ากองทรัสต์ไม่มีประเด็นด้าน ESG ที่มีนัยสำคัญ

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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 จึงสนับสนุนและเคารพในเรื่องที่จะไม่ให้องค์กรทอดจนพนักงานเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการล่วงละเมิดสิทธิมนุษยชน โดยตั้งมั่นอยู่บนหลักของเสรีภาพ เสมอภาค และสันติภาพ ให้เกียรติซึ่งกันและกัน ปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียม คัดเลือกพนักงานเข้าปฏิบัติงานโดยไม่จำกัดเชื้อชาติ ศาสนา การศึกษา สถานะทางสังคม เพศ หรือเรื่องอื่นใด
- บริษัทจัดการให้ความสำคัญกับความรูทางการเงิน 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

EGS Disclosure Score	2022
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total revenue	(Btmn)	1,208	1,179	1,113	1,131	1,153	1,169	1,060	1,089
Cost of goods sold	(Btmn)	(201)	(191)	(116)	(138)	(193)	(204)	(192)	(198)
Gross profit	(Btmn)	1,007	988	997	993	960	965	868	891
SG&A	(Btmn)	(181)	(198)	(180)	(155)	(143)	(158)	(143)	(147)
Other income	(Btmn)	5	5	9	4	8	7	7	7
Interest expense	(Btmn)	(73)	(73)	(108)	(105)	(105)	(100)	(100)	(100)
Pre-tax profit	(Btmn)	758	721	718	737	719	715	632	651
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)	758	721	718	737	719	715	632	651
Extra-ordinary items	(Btmn)	130	26	(13)	(94)	(154)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	888	747	705	643	566	715	632	651
EBITDA	(Btmn)	826	790	817	838	817	808	725	744
Core EPS	(Bt)	0.93	0.89	0.88	0.90	0.88	0.88	0.78	0.80
Net EPS	(Bt)	1.09	0.92	0.87	0.79	0.69	0.88	0.78	0.80
DPU	(Bt)	0.86	0.80	0.77	0.78	0.79	0.79	0.70	0.72

Balance Sheet

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total current assets	(Btmn)	71	71	77	52	227	199	203	212
Total fixed assets	(Btmn)	11,124	11,258	12,118	12,155	11,876	11,971	12,071	12,177
Total assets	(Btmn)	11,259	11,348	12,200	12,213	12,111	12,178	12,282	12,397
Total loans	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,999	1,999	1,999	1,999
Total current liabilities	(Btmn)	71	71	77	52	227	199	203	212
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,999	1,999	1,999	1,999
Total liabilities	(Btmn)	2,410	2,419	3,210	3,203	3,176	3,171	3,212	3,261
Paid-up capital	(Btmn)	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
Total equity	(Btmn)	8,849	8,930	8,990	9,010	8,936	9,007	9,070	9,135
BVPS	(Bt)	10.86	10.96	11.03	11.06	10.97	11.05	11.13	11.21

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Core Profit	(Btmn)	758	721	718	737	719	715	632	651
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	772	714	1,521	739	736	731	604	671
Investing cash flow	(Btmn)	(132)	(72)	(873)	(132)	123	(95)	(100)	(106)
Financing cash flow	(Btmn)	(679)	(657)	(630)	(622)	(689)	(664)	(497)	(558)
Net cash flow	(Btmn)	(38)	(16)	18	(15)	169	(28)	7	7

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Gross margin	(%)	83.4	83.8	89.6	87.8	83.3	82.6	81.8	81.8
Operating margin	(%)	68.4	67.0	73.4	74.1	70.8	69.1	68.3	68.3
EBITDA margin	(%)	68.4	67.0	73.4	74.1	70.8	69.1	68.3	68.3
EBIT margin	(%)	68.4	67.0	73.4	74.1	70.8	69.1	68.3	68.3
Net profit margin	(%)	73.5	63.4	63.4	56.8	49.1	61.2	59.6	59.8
ROE	(%)	8.7	8.1	8.0	8.2	8.0	8.0	7.0	7.2
ROA	(%)	6.8	6.4	6.1	6.0	5.9	5.9	5.2	5.3
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	11.4	10.8	7.6	8.0	7.8	8.1	7.3	7.4
Debt service coverage	(%)	11.4	10.8	7.6	8.0	7.8	8.1	7.3	7.4
Payout Ratio	(%)	78.6	87.1	88.7	98.8	113.1	90.0	90.0	90.0

Main Assumptions

FY September 30	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Rental and service income	(Btmn)	1,208	1,179	1,113	1,131	1,153	1,169	1,060	1,089
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	100.0	98.0	96.0	96.0	96.0	96.0	85.0	85.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,084.0	1,091.3	1,105.8	1,125.8	1,137.0	1,171.1	1,206.3	1,242.4
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	97.0	98.0	93.0	90.0	91.0	90.0	80.0	82.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	849.5	865.5	876.5	884.0	892.8	919.6	947.2	975.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Total revenue	(Btmn)	282	279	284	285	290	289	289	285
Cost of goods sold	(Btmn)	(28)	(29)	(36)	(45)	(44)	(47)	(49)	(53)
Gross profit	(Btmn)	255	250	248	240	246	242	240	233
SG&A	(Btmn)	(42)	(43)	(35)	(35)	(37)	(35)	(34)	(37)
Other income	(Btmn)	0	1	3	1	1	1	7	(1)
Interest expense	(Btmn)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)
Pre-tax profit	(Btmn)	186	182	190	179	184	181	187	168
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)	186	182	190	179	184	181	187	168
Extra-ordinary items	(Btmn)	10	9	7	(120)	13	12	11	(190)
Net Profit	(Btmn)	196	191	197	59	197	193	198	(22)
EBITDA	(Btmn)	212	207	213	205	209	207	206	195
Core EPS	(Bt)	0.23	0.22	0.23	0.22	0.23	0.22	0.23	0.21
Net EPS	(Bt)	0.24	0.23	0.24	0.07	0.24	0.24	0.24	(0.03)

Balance Sheet

FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Total current assets	(Btmn)	82	65	60	52	206	257	275	227
Total fixed assets	(Btmn)	12,144	12,224	12,256	12,155	12,032	12,045	12,057	11,876
Total assets	(Btmn)	12,230	12,295	12,323	12,213	12,246	12,311	12,340	12,111
Total loans	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,999	1,999	1,999	1,999
Total current liabilities	(Btmn)	380	400	379	393	386	415	393	405
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,998	1,998	1,998	1,998	1,999	1,999	1,999	1,999
Total liabilities	(Btmn)	3,188	3,221	3,208	3,203	3,195	3,228	3,219	3,176
Paid-up capital	(Btmn)	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046	8,046
Total equity	(Btmn)	9,042	9,074	9,115	9,010	9,051	9,082	9,122	8,936
BVPS	(Bt)	11.10	11.14	11.19	11.06	11.11	11.15	11.19	10.97

Cash Flow Statement

FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Core Profit	(Btmn)	186	182	190	179	184	181	187	168
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	175	236	192	216	193	238	180	204
Investing cash flow	(Btmn)	(16)	(72)	(26)	(18)	134	(3)	1	(9)
Financing cash flow	(Btmn)	(157)	(168)	(172)	(206)	(178)	(180)	(168)	(243)
Net cash flow	(Btmn)	2	(4)	(5)	(8)	149	55	12	(47)

Key Financial Ratios

FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Gross margin	(%)	90.2	89.5	87.3	84.3	84.7	83.8	83.0	81.5
Operating margin	(%)	75.2	74.0	75.1	72.0	72.1	71.5	71.2	68.5
EBITDA margin	(%)	75.2	74.0	75.1	72.0	72.1	71.5	71.2	68.5
EBIT margin	(%)	75.2	74.0	75.1	72.0	72.1	71.5	71.2	68.5
Net profit margin	(%)	69.4	68.3	69.3	20.7	67.8	66.8	68.5	(7.6)
ROE	(%)	8.3	8.0	8.3	8.0	8.1	8.0	8.2	7.5
ROA	(%)	6.1	5.9	6.2	5.9	6.0	5.9	6.1	5.5
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(%)	8.0	7.9	8.1	7.8	7.9	8.0	7.9	7.4
Debt service coverage	(%)	8.0	7.9	8.1	7.8	7.9	8.0	7.9	7.4

Main Assumptions

FY September 30	Unit	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Rental and service income	(Btmn)	282	279	284	285	290	289	289	285
Occupancy rate for Park Ventures	(%)	95.0	95.0	95.0	96.0	96.0	96.0	95.0	95.0
Average rental rate for Park Ventures	(Bt/sqm/mth)	1,123.0	1,124.0	1,125.0	1,131.0	1,134.0	1,134.0	1,129.0	1,129.0
Occupancy rate for Sathorn Square	(%)	92.0	91.0	90.0	90.0	91.0	91.0	91.0	90.0
Average rental rate for Sathorn Square	(Bt/sqm/mth)	882.0	884.0	885.0	885.0	886.0	886.0	887.0	889.0

Figure 1: 4QFY23 results review

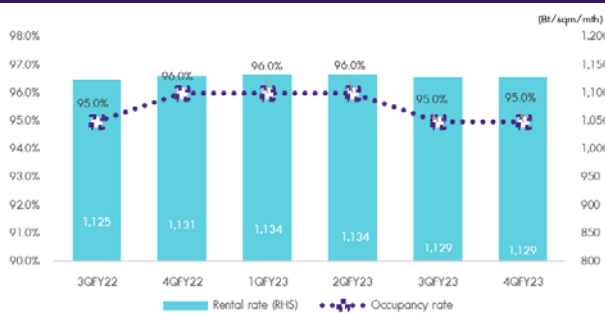
Unit: Btmn	4QFY22	3QFY23	4QFY23	QoQ	YoY
Rental and service income	285	289	285	-1%	0%
Cost of rental and services	(45)	(49)	(53)	8%	18%
Gross profit	240	240	233	-3%	-3%
SG&A	(35)	(34)	(37)	8%	6%
Operating profit	205	206	195	-5%	-5%
Other income	1	7	(1)	na.	na.
EBIT	206	213	194	-9%	-6%
Interest expense	(26)	(26)	(26)	1%	0%
EBT	179	187	168	-10%	-6%
Tax expense	0	0	0	na.	na.
Core profit	179	187	168	-10%	-6%
Extra items	(120)	11	(190)	na.	na.
Net profit	59	198	(22)	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	0.07	0.24	(0.03)	na.	na.

Ratio analysis

Gross margin (%)	84	83	81
Operating margin (%)	72	71	68
Net margin (%)	21	69	(8)

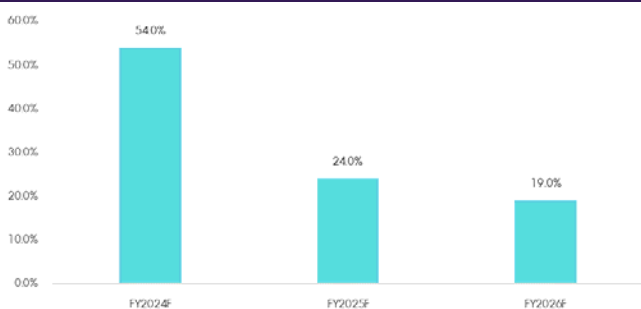
Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 2: Performance at Park Ventures



Source: InnovestX Research, GVREIT

Figure 4: Expiry profile at Park Ventures



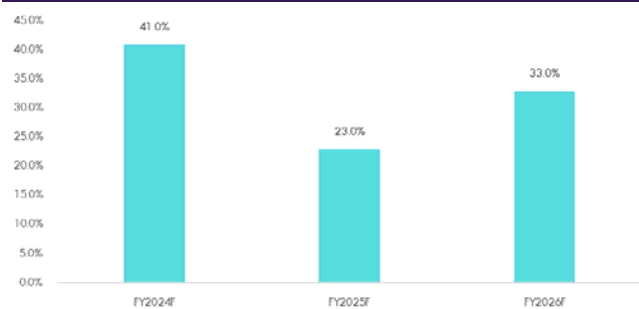
Source: InnovestX Research, GVREIT

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)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
	18-Dec-23	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
DIF *	7.6	6.8	6.9	6.7	(0.0)	(0.0)	0.0	0.5	0.5	0.5	12.4	12.1	12.3	6.8	6.7	6.8	7.9	7.9	7.5
JASIF *	6.0	6.2	7.7	7.6	(16.1)	(19.5)	2.4	0.5	0.5	0.5	11.4	10.6	9.8	8.7	7.0	7.0	7.8	9.4	9.1
BTSGIF *	3.3	5.6	4.2	3.2	288.5	33.8	32.1	0.5	0.5	0.6	17.7	23.7	31.3	8.6	11.9	17.5	5.9	4.4	3.3
GVREIT *	5.5	6.2	6.3	7.1	(2.4)	(0.6)	(11.7)	0.5	0.5	0.5	14.3	14.4	12.7	8.0	8.0	7.0	7.7	7.8	8.7
CPNREIT	11.1	8.4	8.4	9.6	60.6	0.4	(12.7)	0.9	0.9	1.0	9.8	9.0	10.1	8.7	7.3	7.3	15.8	15.0	16.0
IMPACT	11.8	19.7	20.2	17.0	452.7	(2.5)	18.8	1.1	1.1	1.1	4.9	4.7	5.3	5.5	5.3	6.3	21.2	21.1	17.9
WHART	9.9	12.1	22.8	11.1	15.8	(47.0)	104.6	0.9	0.9	0.9	8.0	4.1	8.5	7.5	7.5	7.8	13.8	13.6	13.4
		9.3	10.9	8.9	114.2	(5.1)	19.1	0.7	0.7	0.7	11.2	11.2	12.8	7.7	7.7	8.5	11.5	11.3	10.8

Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

* InnovestX estimates

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเอส 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบแก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, DC, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMT, TNIT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WLIK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DBCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITL, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, 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. 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WLIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศ)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CML, COCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCTI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANNIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNIT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.