เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) KEX

บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

Bloomberg KEX TB
Reuters KEX.BK

เผชิญแรงกดดันระยะสั้น; รอ upside

เราเริ่มต้นวิเคราะห์ KEX ด้วยเรทติ้ง NEUTRAL และราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 50 บาท แม้เราเชื่อว่า KEX มีแนวโน้มระยะยาวที่ดีเพราะตลาดอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยมีแนวโน้มเติบโตสูงขึ้น แต่บริษัทจะได้รับแรงกดดันจากการอุปโภคบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอใน 1H64 อย่างไรก็ตาม ประเด็นนี้น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว ปัจจัยบวก คือ เราเล็งเห็น upside ซึ่งยังไม่ได้นำมาใส่ไว้ในสมมติฐานของเราจากธุรกิจใหม่และการทำ M&A แต่ไทม์ไลน์ไม่ชัดเจน ทำให้ KEX ยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น เราจะเปลี่ยนมามองบวกมากขึ้นถ้าเราพบ 1) สัญญาณการอุปโภคบริโภคฟื้นตัวดีขึ้น 2) ความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับธุรกิจใหม่ และ 3) upside จาก M&A

กำไรสุทธิ 1H64 ที่คาดว่าจะออกมาไม่น่าตื่นเต้นสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ซึ่งเริ่มเกิดขึ้นในประเทศไทยในช่วงต้นปี 2563 นั้น ในระยะแรกได้ช่วยกระตุ้นให้ความต้องการซื้อสินค้าออนไลน์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก การพูดคุยกับผู้บริหารทำให้เราทราบมาว่าการซื้อด้วยความตื่นตระหนกเริ่มเกิดขึ้นในเดือนก.พ. 2563 และต่อเนื่องมาถึงสิ้น 2Q63 ซึ่งสะท้อนให้เห็นในปริมาณพัสดุที่เติบโต 15.4% YoY และกำไรที่เติบโต 36.4% YoY ใน 1H63 ผลกระทบจากฐานสูงบวกกับความเชื่อมั่นผู้บริโภคระดับต่ำในปัจจุบันจะทำให้กำไรสุทธิ 1H64 ของ KEX ออกมาไม่น่าตื่นเต้น และเราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง YoY อย่างไรก็ตาม ประเด็นนี้น่าจะสะท้อนในราคาหุ้น KEX ซึ่งปรับตัว underperform SET อยู่ 14.6% YTD ไปเรียบร้อยแล้ว กำไรสุทธิน่าจะกลับมามีอัตราเติบโตเป็นบวก YoY ใน 2H64 ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 ที่ 1.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6.6% YoY สำหรับ 1Q64 เราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 352 ลบ. ลดลง 6.0% QoQ และ 5.4% YoY KEX จะประกาศผลประกอบการวันที่ 13 พ.ค.

รอ upside จากธุรกิจใหม่และการทำ M&A KEX ประกาศเปิดตัว 4 ธุรกิจใหม่ใน 1Q64 ซึ่งประกอบด้วย Kerry Media, Kerry Can-Sell, Kerry Cool และ Kerry Enterprise เราเชื่อว่าการเปิดตัวธุรกิจใหม่น่าจะมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพสาขาและเครือข่ายของบริษัท การประเมิน upside ในแง่ของการสร้างรายได้ยังทำได้ยากในตอนนี้ เพราะมีข้อมูลจำกัด ดังนั้นเราจึงปล่อยให้ธุรกิจใหม่เหล่านี้เป็นแนวโน้ม upside สำหรับประมาณการกำไรของเรา สำหรับการทำ M&A KEX มีเงินสด 9.7 พันลบ. (12% ของ market cap) อยู่ในงบดุล ณ 4Q63 โดยส่วนใหญ่เกิดจากเงินที่ได้จากการทำ IPO ซึ่งเราคาดว่าบริษัทจะนำไปใช้ทำ M&A ซึ่งยังอยู่ระหว่างการศึกษา การทำ M&A จะช่วยเพิ่ม upside ให้กับประมาณการของเราอีกทางหนึ่ง

ยังคงมีแนวโน้มเติบโตในระยะยาว เพราะตลาดอีคอมเมิร์ซมีแนวโน้มเติบโตสูงขึ้น จากข้อมูลล่าสุดของ *Frost & Sullivan* อัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำที่ 3.7% ของยอดค้าปลีกทั้งหมดในปี 2562 ดังนั้นตลาดอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยจึงยังมีโอกาสที่จะเติบโตได้อีกมาก เราคาดว่าอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นสู่ 9.5% ในปี 2567 ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของ *Frost & Sullivan*

Valuation ปัจจุบันสะท้อนธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบันแล้ว เราคาดว่า KEX จะรายงานกำไรสุทธิที่ฟื้นตัวดีขึ้นเล็กน้อยในปี 2564 ขณะที่คาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 เมื่อการอุปโภคบริโภคฟื้นตัว แล้วเราคาดว่ากำไรในระยะ 3 ปีข้างหน้าจะเติบโตที่ CAGR 12.6% (ปี 2563-2566) ด้วยเหตุนี้ เราจึงเชื่อว่า valuation ปัจจุบันที่ PE ปี 2564 ระดับ 52.6 เท่า น่าจะสะท้อนธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบันแล้ว

SCBS

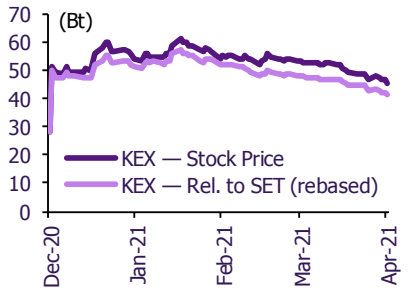
Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Apr 23) (Bt)	45.25
Target price (Bt)	50.00
Mkt cap (Btbn)	78.74
Mkt cap (US$mn)	2,508
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.45
Sector % SET	8.27
Shares issued (mn)	1,740
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	73 / 45.3
Avg. daily 6m (US$mn)	28.69
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	25.1
Dividend policy (%)	≥ 30

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(14.2)	(16.2)	n.a.
Relative to SET	(13.3)	(19.2)	n.a.

Source: SET, SCBS Investment Research

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	19,782	18,917	19,588	21,934	25,582
EBITDA	(Btmn)	2,354	4,202	2,904	3,490	4,208
Core profit	(Btmn)	1,329	1,405	1,515	1,748	2,007
Reported profit	(Btmn)	1,329	1,405	1,515	1,748	2,007
Core EPS	(Bt)	5.54	0.81	0.86	0.98	1.13
DPS	(Bt)	2.45	0.22	0.26	0.29	0.34
P/E, core	(x)	8.2	56.0	52.6	46.1	40.1
EPS growth, core	(%)	12.1	(85.4)	6.6	14.1	14.8
P/BV, core	(x)	4.9	7.3	6.4	5.6	5.1
ROE	(%)	71.4	21.5	13.0	13.0	13.3
Dividend yield	(%)	na.	0.5	0.6	0.7	0.7
FCF yield	(%)	na.	0.6	2.1	1.8	2.9
EV/EBIT	(x)	6.4	37.8	34.3	29.7	25.3
EBIT growth, core	(%)	14.2	10.1	8.7	14.5	14.1
EV/CE	(x)	3.3	8.4	8.4	7.7	7.3
ROCE	(%)	38.1	17.2	17.7	18.8	21.1
EV/EBITDA	(x)	4.6	16.6	23.7	19.6	15.8
EBITDA growth	(%)	33.2	78.5	(30.9)	20.2	20.6

Source: SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

KEX เป็นผู้นำด้านการให้บริการจัดส่งพัสดุด่วนภาคเอกชนในประเทศไทยที่มีการเติบโตรวดเร็วที่สุด และเป็นผู้บุกเบิกธุรกิจด้านการจัดส่งพัสดุด่วนภาคเอกชนในประเทศไทย โดยให้บริการจัดส่งพัสดุแบบครบวงจรให้กับลูกค้าในกลุ่ม C2C B2C และ B2B

แนวโน้มธุรกิจ

KEX จะเติบโตไปพร้อมกับกระแสการเติบโตของอีคอมเมิร์ซในประเทศไทย เนื่องจากผู้บริโภคหันมาซื้อสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้น ธุรกิจของบริษัทยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก เนื่องจากอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำที่ 3.7% เมื่อเทียบกับ 26.7% ในเกาหลีใต้ และ 9.0% ในญี่ปุ่น อ้างอิงข้อมูลจาก Frost & Sullivan

Bullish views	Bearish views
1. KEX จะได้รับประโยชน์จากอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทย (ยังอยู่ในระดับต่ำ) ที่สูงขึ้น	1. แนวโน้มกำไรระยะสั้นใน 1H64 อ่อนแอ โดยมีสาเหตุมาจากผลกระทบของโควิด-19 และฐานสูงใน 1H63
2. แนวโน้ม upside จากธุรกิจใหม่และการทำ M&A	2. valuation ของธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบันดึงตัวแล้วที่ PE ปี 2564 มากกว่า 50 เท่า เทียบกับ CAGR ของกำไรระยะ 3 ปี ที่ 12.6% (ปี 2563-2566)
	3. การแข่งขันสูง ซึ่งจะทำให้รักษามาร์จิ้นเอาไว้ได้ยาก

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	การระบาดรอบที่ 3 ของโควิด-19 ในเดือนเม.ย. 2564	ลบ	เหตุการณ์นี้น่าจะส่งผลลบต่อปริมาณพัสดุของ KEX เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 จะส่งผลกระทบต่อการอุปโภคบริโภคภายในประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการซื้อสินค้าออนไลน์ด้วย
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	2Q64	ทรงตัว QoQ, ลดลง YoY	เราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ใน 2Q64 เนื่องจากกำลังซื้อน่าจะยังคงอ่อนแอ และการระบาดรอบที่ 3 ของโควิด-19 เริ่มเกิดขึ้นในเดือนเม.ย. ประเด็นหลังจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภค ขณะที่เมื่อเทียบ YoY กำไรจะลดลง โดยมีสาเหตุมาจากฐานสูง (การซื้ออย่างตื่นตระหนกสืบเนื่องมาจากการระบาดรอบแรกของโควิด-19) ในปีที่ผ่านมา
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2564	แนวโน้มการทำ M&A	บวก	การทำ M&A จะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเราและ consensus

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในอัตราเติบโตของปริมาณพัสดุ	0.9%	0.3 บาท/หุ้น (0.6%)

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	na.	6,626	13,565	19,782	18,917	19,588	21,934	25,582
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	(5,241)	(11,152)	(16,704)	(15,850)	(16,429)	(18,356)	(21,475)
Gross profit	**(Btmn)**	na.	**1,386**	**2,413**	**3,078**	**3,067**	**3,159**	**3,578**	**4,107**
SG&A	(Btmn)	na.	(536)	(1,047)	(1,514)	(1,314)	(1,343)	(1,482)	(1,702)
Other income	(Btmn)	na.	49	102	113	93	191	203	219
Interest expense	(Btmn)	na.	(0)	(1)	(24)	(112)	(113)	(114)	(115)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	na.	**898**	**1,467**	**1,652**	**1,734**	**1,894**	**2,185**	**2,508**
Corporate tax	(Btmn)	na.	(168)	(282)	(324)	(329)	(379)	(437)	(502)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	na.	**730**	**1,185**	**1,329**	**1,405**	**1,515**	**1,748**	**2,007**
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	na.	**730**	**1,185**	**1,329**	**1,405**	**1,515**	**1,748**	**2,007**
EBITDA	(Btmn)	na.	996	1,767	2,354	4,202	4,704	5,290	6,008

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	na.	2,039	2,231	2,818	11,278	12,369	13,901	15,740
Total fixed assets	(Btmn)	na.	516	2,182	2,706	2,259	2,334	3,114	3,501
Total assets	**(Btmn)**	na.	**2,710**	**4,768**	**6,014**	**19,318**	**20,542**	**22,913**	**25,198**
Total loans	(Btmn)	na.	0	200	800	800	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	na.	2,130	3,199	2,861	4,698	4,192	4,672	5,436
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	28	79	920	3,773	3,810	3,848	3,887
Total liabilities	**(Btmn)**	na.	**2,157**	**3,278**	**3,781**	**8,471**	**8,002**	**8,520**	**9,322**
Paid-up capital	(Btmn)	na.	120	120	120	8,981	9,541	10,101	10,101
Total equity	**(Btmn)**	na.	**552**	**1,490**	**2,233**	**10,847**	**12,540**	**14,393**	**15,876**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	na.	730	1,185	1,329	1,405	1,515	1,748	2,007
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	98	299	678	3,856	2,396	2,690	3,085
Operating cash flow	(Btmn)	na.	1,855	1,795	1,641	5,215	2,698	3,402	4,318
Investing cash flow	(Btmn)	na.	(1,038)	(1,650)	(1,675)	(4,712)	(999)	(1,991)	(1,980)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	120	(513)	375	8,285	(623)	105	(524)
Net cash flow	**(Btmn)**	na.	**937**	**(368)**	**341**	**8,787**	**1,076**	**1,516**	**1,814**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	na.	20.9	17.8	15.6	16.2	16.1	16.3	16.1
Operating margin	(%)	na.	12.8	10.1	7.9	9.3	9.3	9.6	9.4
EBITDA margin	(%)	na.	15.0	13.0	11.9	22.2	14.8	15.9	16.5
EBIT margin	(%)	na.	13.6	10.8	8.5	9.8	10.2	10.5	10.3
Net profit margin	(%)	na.	11.0	8.7	6.7	7.4	7.7	8.0	7.8
ROE	(%)	na.	132.2	79.5	59.5	13.0	12.1	12.1	12.6
ROA	(%)	na.	53.9	31.7	24.6	11.1	7.6	8.0	8.3
Net D/E	(x)	na.	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Interest coverage	(x)	na.	5,018.0	1,747.7	97.9	37.5	25.7	30.6	36.5
Debt service coverage	(x)	na.	5,018.0	8.8	97.9	4.6	25.7	30.6	36.5
Payout Ratio	(x)	na.	97.6	20.9	44.3	27.2	30.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Parcel volume	(mn)	na.	71	174	274	294	323	388	462
Revenue per parcel	(Bt/parcel)	na.	93	78	72	64	60	56	55
Cost per parcel	(Bt/parcel)	na.	81	70	66	58	55	51	50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	5,386	4,489	4,228
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	(4,497)	(3,805)	(3,600)
Gross profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	na.	**889**	**683**	**628**
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	(436)	(307)	(176)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	20	20	33
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	(25)	(31)	(28)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	na.	**448**	**366**	**457**
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	(83)	(74)	(82)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	na.	**365**	**292**	**375**
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	na.	**365**	**292**	**375**
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	474	397	485

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	4,008	2,892	11,278
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	2,489	2,361	2,259
Total assets	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	na.	**10,456**	**10,603**	**19,318**
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	800	800	800
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	3,445	2,470	2,938
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	4,461	5,923	5,533
Total liabilities	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	na.	**7,905**	**8,393**	**8,471**
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	720	720	8,981
Total equity	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	na.	**2,551**	**2,210**	**10,847**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	365	292	375
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	2,219	(542)	(29)
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	(561)	(211)	296
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	na.	742	(244)	8,027
Net cash flow	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	na.	**2,399**	**(997)**	**8,294**

Key Financial Ratios

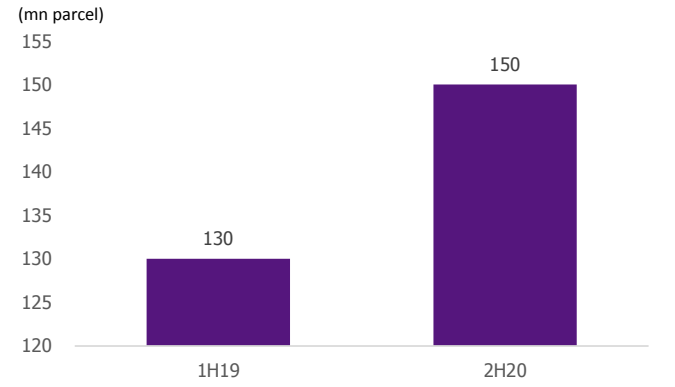
FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	38.8	49.8	49.4
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	(32.6)	7.1	2.6
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	(3.4)	25.8	19.5
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	(29.3)	9.5	4.5
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	(24.7)	6.9	2.4
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	(18.8)	(8.7)	(4.4)
ROA	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	(10.6)	(4.9)	(2.4)
Net D/E	(x)	na.	na.	na.	na.	na.	net cash	net cash	net cash
Interest coverage	(x)	na.	na.	na.	na.	na.	(1.4)	22.3	19.4
Debt service coverage	(x)	na.	na.	na.	na.	na.	(1.4)	22.3	19.4

ผลประกอบการ 1H64 ที่คาดว่าจะอ่อนแอน่าจะสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

คาดกำไรลดลง YoY ใน 1H64 ก่อนที่จะฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ซึ่งเริ่มเกิดขึ้นในประเทศไทยในช่วงต้นปี 2563 นั้น ในระยะแรกได้ช่วยกระตุ้นให้ความต้องการซื้อสินค้าออนไลน์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก การพูดคุยกับผู้บริหารทำให้เราทราบมาว่าการซื้อด้วยความตื่นตระหนกเริ่มเกิดขึ้นในเดือนก.พ. 2563 และต่อเนื่องมาถึงสิ้น 2Q63 ซึ่งสะท้อนให้เห็นในปริมาณพัสดุที่เติบโต 15.4% YoY และกำไรที่เติบโต 36.4% YoY ใน 1H63 เมื่อสถานการณ์โควิด-19 ปรับตัวดีขึ้นใน 2H63 การซื้อด้วยความตื่นตระหนกก็แผ่วลง ผลกระทบทางเศรษฐกิจเริ่มส่งผลกระทบต่อการอุปโภคบริโภคโดยรวมทั้งช่องทางออนไลน์และออฟไลน์ สถานการณ์เช่นนี้ส่งผลกระทบด้านลบต่อการดำเนินงานช่วง 2H63 ของ KEX โดยปริมาณพัสดุทรงตัว YoY และกำไรสุทธิลดลง 15.2% YoY

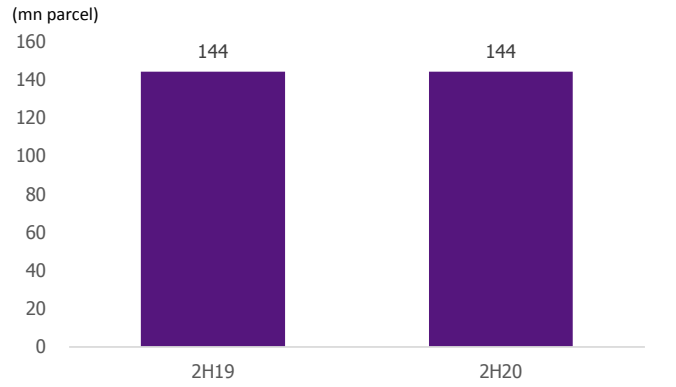
สำหรับช่วง 1H64 ผลกระทบจากฐานสูงในแง่ของปริมาณพัสดุและกำไรสุทธิใน 1H63 จะทำให้กำไรสุทธิ 1H64 ของ KEX ออกมาไม่น่าตื่นเต้น เราคาดว่า KEX จะรายงานกำไรสุทธิลดลง YoY ใน 1H64 แต่จะกลับมามีอัตราเติบโตเป็นบวก YoY ใน 2H64 ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 ที่ 1.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6.6% YoY อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหุ้น KEX ปรับตัว underperform SET อยู่ 14.6% YTD ดังนั้นผลประกอบการ 1H64 ที่คาดว่าจะออกมาไม่น่าตื่นเต้นน่าจะสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

Figure 1: ปริมาณพัสดุเพิ่มขึ้น 15.4% YoY ใน 1H63...



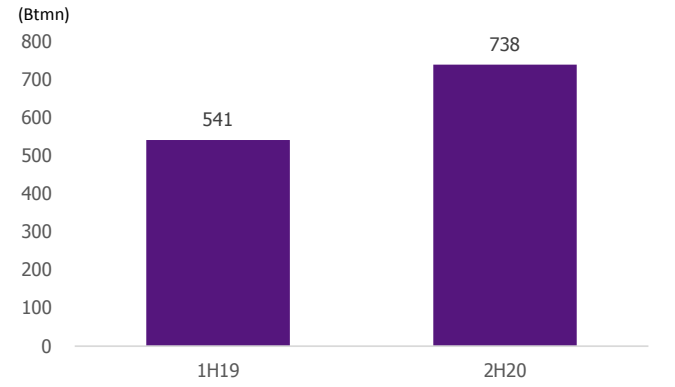
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: ...แต่ลดลง HoH และทรงตัว YoY ใน 2H63 เพราะการอุปโภคบริโภคอ่อนแอ



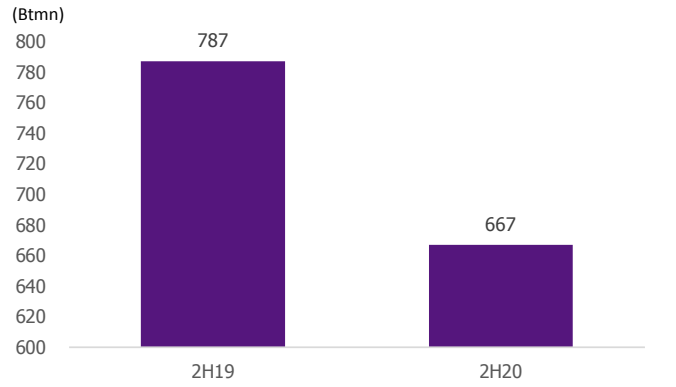
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 3: กำไรสุทธิ 1H63 เติบโต 36.4% YoY



Source: Company data and SCBS Investment Research

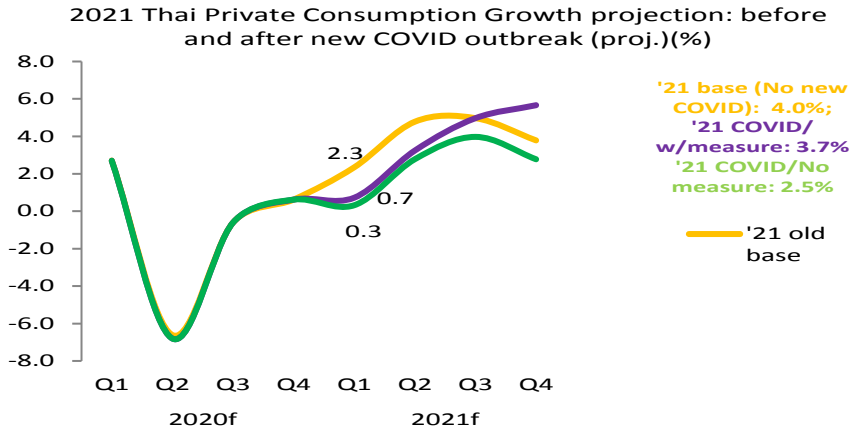
Figure 4: ...แต่ลดลง 15.2% YoY ใน 2H63



Source: Company data and SCBS Investment Research

การอุปโภคบริโภคภายในประเทศจะฟื้นตัวใน 2H64 นักเศรษฐศาสตร์ของ SCBS เชื่อว่าการระบาดรอบใหม่ของโควิด-19 อาจจะส่งผลกระทบต่อการอุปโภคบริโภคใน 1Q64 อยู่บ้าง และอาจจะส่งผลกระทบต่อเนื่องมาถึง 2Q64 หลังจากการระบาดครั้งล่าสุดส่วนใหญ่เกิดขึ้นกับประชาชนที่มีรายได้ปานกลางซึ่งเดินทางค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์ของ SCBS คาดว่าการเบิกจ่ายงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจ รายได้เกษตรกรที่ปรับตัวดีขึ้น และภาคการส่งออกที่ดีขึ้น จะช่วยสนับสนุนให้การอุปโภคบริโภคปรับตัวดีขึ้นใน 2H64

Figure 5: ประมาณการอัตราเติบโตของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนไทย



Source: SCBS Investment Research

รอ upside จากธุรกิจใหม่

ประกาศเปิดตัว 4 ธุรกิจใหม่ใน 1Q64 KEX ประกาศเปิดตัว 4 ธุรกิจใหม่ใน 1Q64 ซึ่งประกอบด้วย Kerry Media, Kerry Can-Sell, Kerry Cool และ Kerry Enterprise การเปิดตัวธุรกิจใหม่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพสาขาและเครือข่ายของบริษัท เรายังไม่ได้รวมเอา upside จากรายได้ของธุรกิจใหม่เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากต้องการรอดูความชัดเจนเพิ่มเติม

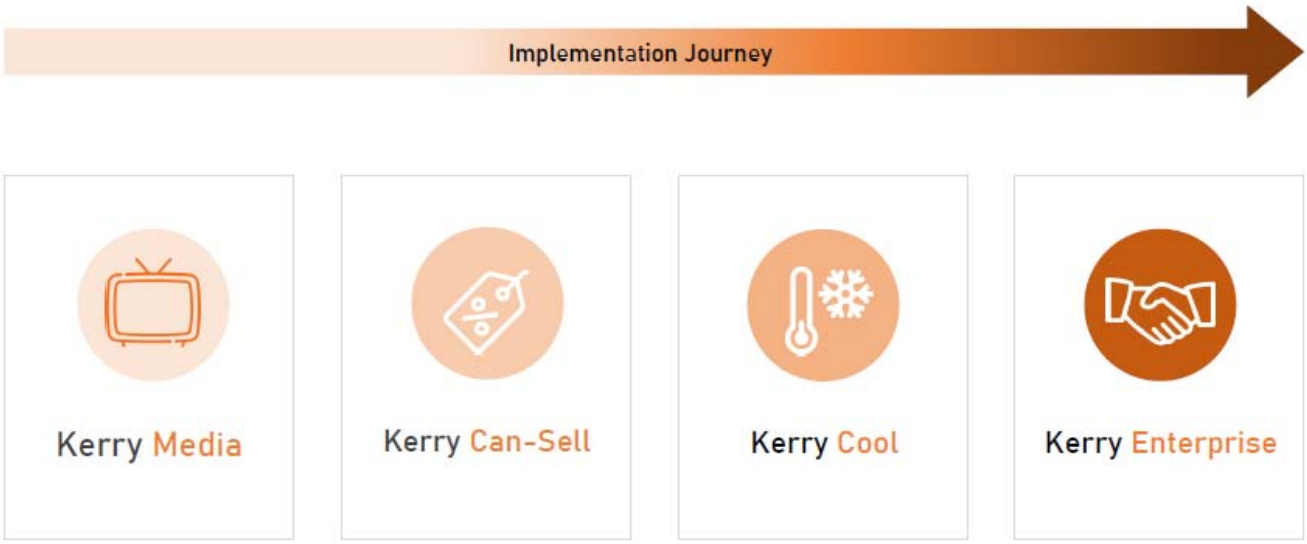
Kerry Media – KEX วางแผนร่วมมือกับ VGI มากขึ้นเพื่อเพิ่มรายได้โฆษณา (0.1% ของรายได้รวมในปี 2563) เช่น การติดสติ๊กเกอร์โฆษณาบนรถยนต์ (car wrap), โฆษณาในร้านค้า และอื่นๆ นอกจากนี้แล้ว ผู้บริหารก็ดำเนินการร่วมกับฝ่ายอื่นๆ เพื่อเพิ่มรายได้โฆษณา เช่น สร้างสรรค์กล่องพัสดุดีไซน์ใหม่ (Brand A x Kerry) และใส่สินค้าตัวอย่างเข้าไปในกล่องพัสดีเพื่อช่วยโปรโมทสินค้า

Kerry Can-Sell - ในระยะแรก KEX ได้ใช้พื้นที่ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์บางส่วนในร้านรับส่งพัสดุ (Kerry Shop) มาวางจำหน่ายสินค้าจากโอสถสภา (OSP) โดยเริ่มต้นด้วยการวางจำหน่ายสินค้า 2 อย่าง (M-150 และ C-Vitt) นับถึงปัจจุบัน โครงการนี้ยังคงเป็นโครงการนำร่อง ดังนั้นจึงมีเพียงไม่กี่ร้านที่ใช้คอนเซ็ปต์นี้ KEX วางแผนที่จะวางจำหน่ายสินค้าเพิ่มในร้านรับส่งพัสดุที่เป็นของบริษัทเองซึ่งปัจจุบันมีอยู่ราว 3,000 แห่ง เรามองว่าโมเดลธุรกิจนี้จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพร้านรับส่งพัสดุของบริษัท

Kerry Cool – KEX วางแผนขยายบริการของบริษัทให้ครอบคลุมถึงบริการจัดส่งผลิตภัณฑ์อาหาร (เนื้อสัตว์ น้ำ ผลไม้สกัดเย็น และอื่นๆ) ซึ่งต้องใช้ห้องเย็นควบคุมอุณหภูมิ ปัจจุบันบริษัทกำลังศึกษาโครงการนี้ และวางแผนเปิดให้บริการใน 2H64

Kerry Enterprise - โดยพื้นฐานแล้ว Kerry Enterprise คือ ธุรกิจ B2B บริษัทวางแผนที่จะใช้ประโยชน์จากลูกค้า B2B โดยนำเสนอบริการที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าเพื่อเพิ่มรายได้จากกลุ่มธุรกิจนี้ ธุรกิจ B2B คิดเป็นสัดส่วน 1.9% ของรายได้รวมในปี 2563 Kerry Enterprise น่าจะเป็น upside อีกอย่างหนึ่งจากธุรกิจนี้

Figure 6: เปิดตัวธุรกิจใหม่ใน 1Q64



Source: Company data and SCBS Investment Research

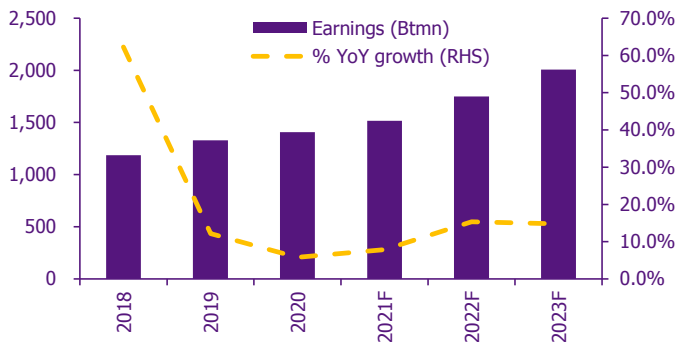
...รวมถึง upside จากการทำ M&A

โอกาสทำ M&A เป็น upside อีกทางหนึ่ง ในช่วงที่ทำ IPO KEX เปิดเผยว่าบริษัทวางแผนนำเงินที่ได้จากการทำ IPO ไปใช้ขยายกิจการทั้งในแนวดิ่งและแนวราบ KEX มีเงินสด 9.7 พันลบ. (12% ของ market cap) อยู่ในงบดุล ณ 4Q63 นับถึงปัจจุบัน บริษัทยังอยู่ระหว่างการศึกษาแผนดังกล่าว และผู้บริหารคาดว่าจะได้ข้อสรุปดีล M&A ภายในปีนี้ แม้ไทม์ไลน์ดังกล่าวอาจจะคลาดเคลื่อนได้ แต่มองว่าการทำ M&A จะช่วยเพิ่ม upside ให้กับประมาณการของเรา เรายังไม่ได้นำเอาประเด็นนี้เข้ามาไว้ในประมาณการ เนื่องจากต้องการรอดูความชัดเจนเพิ่มเติมก่อน นับถึงปัจจุบัน KEX นำเงินที่ได้จากการทำ IPO ไปใช้ชำระหนี้แล้ว 800 ลบ.

Valuation ปัจจุบันสะท้อนธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบันแล้ว

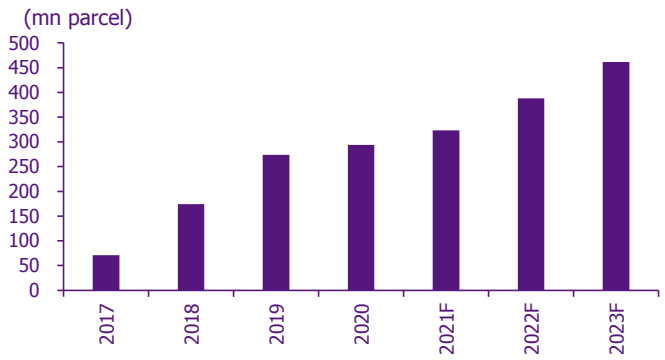
คาดกำไรระยะ 3 ปีข้างหน้า (ปี 2563-2566) เติบโตที่ CAGR 12.6% เราคาดว่า KEX จะรายงานกำไรสุทธิปี 2564 จำนวน 1.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6.6% YoY เราเชื่อว่ากำไรสุทธิจะฟื้นตัวช้าในปี 2564 เนื่องจากการอุปโภคบริโภคยังคงอ่อนแอ โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 1H64 เพราะได้รับผลกระทบจากโควิด-19 สมมติฐานของเราอิงกับปริมาณพัสดุที่เติบโต 10% (จาก 7.3% ในปี 2563)และ EBIT ต่อพัสดุ 1 ชิ้นที่ 5.5 บาท (จาก 5.9 บาท) กำไรน่าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 โดยที่เราคาดว่าปริมาณพัสดุจะเติบโต 20% แต่เราใช้สมมติฐานตามหลักอนุรักษ์นิยมว่า EBIT ต่อพัสดุ 1 ชิ้น จะลดลงสู่ 5.3 บาท เพื่อสะท้อนการแข่งขัน โดยรวมแล้วเราคาดว่ากำไรในระยะ 3 ปีข้างหน้าจะเติบโตที่ CAGR 12.6% (ปี 2563-2566) ด้วยเหตุนี้ เราจึงเชื่อว่า valuation ปัจจุบันที่ PE ปี 2564 ระดับ 52.6 เท่า ดูเหมือนจะอยู่ในระดับที่เหมาะสมแล้วสำหรับธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบัน การปรับเพิ่มมูลค่าที่เหมาะสม (re-rating) จะต้องรอดูความชัดเจนเพิ่มเติมเกี่ยวกับธุรกิจใหม่และการทำ M&A

Figure 7: คาดกำไรระยะ 3 ปีข้างหน้า เติบโตที่ CAGR 12.6%



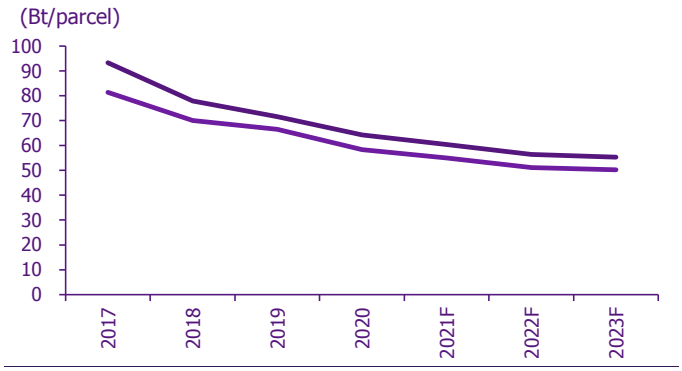
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 8: สมมติฐานปริมาณพัสดุ



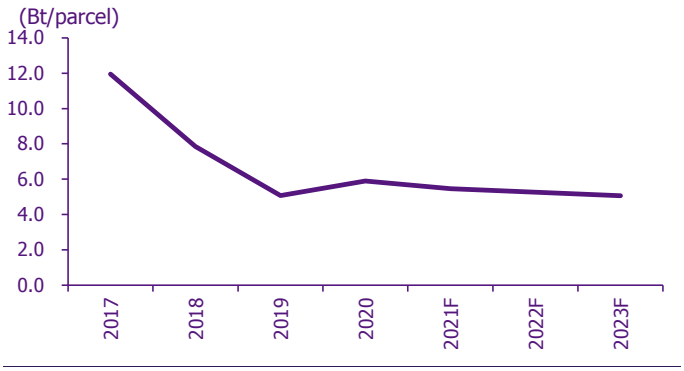
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 9: รายได้และต้นทุนต่อพัสดุ 1 ชิ้น



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 10: EBIT ต่อพัสดุ 1 ชิ้น



Source: Company data and SCBS Investment Research

พรีวิวผลประกอบการ 1Q64

คาดกำไรสุทธิ 1Q64 ลดลง QoQ และ YoY เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 352 ลบ. ลดลง 6.0% QoQ และ 5.4% YoY กำไรที่ลดลง YoY มีสาเหตุมาจากฐานสูงใน 1Q63 ตามที่เรากล่าวไว้ข้างต้น เนื่องจากการซื้อด้วยความตื่นตระหนกสืบเนื่องมาจากการระบาดรอบแรกของโควิด-19 เริ่มเกิดขึ้นในเดือนก.พ. 2563 ขณะที่เมื่อเทียบ QoQ ไตรมาส 1 เป็นโลว์ซีซั่น และความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังคงอ่อนแอใน 1Q64 อย่างไรก็ดี KEX ได้ปรับลดราคาค่าจัดส่งพัสดุเริ่มต้นลงจาก 30 บาท เหลือ 25 บาท ในเดือนม.ค. ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบทางฤดูกาลใน 1Q64 ดังนั้นเราคาดว่าปริมาณพัสดุจะเติบโต 10% QoQ สู่ 77 ล้านชิ้นใน 1Q64 ในส่วนของความสามารถในการทำกำไร เราคาดว่า EBIT ต่อพัสดุ 1 ชิ้น น่าจะได้รับแรงกดดันระยะสั้นจากการปรับลดราคา เราคาดว่า EBIT ต่อพัสดุ 1 ชิ้น ใน 1Q64 จะอยู่ที่ 5.4 บาท (จาก 6.5 บาท ใน 4Q63) เราเชื่อว่า KEX จะปรับต้นทุนได้อย่างรวดเร็ว ดังนั้น EBIT ต่อพัสดุ 1 ชิ้น ใน 2Q64 จะปรับตัวดีขึ้น KEX จะประกาศผลประกอบการวันที่ 13 พ.ค.

Figure 11: พรีวิวผลประกอบการ 1Q64

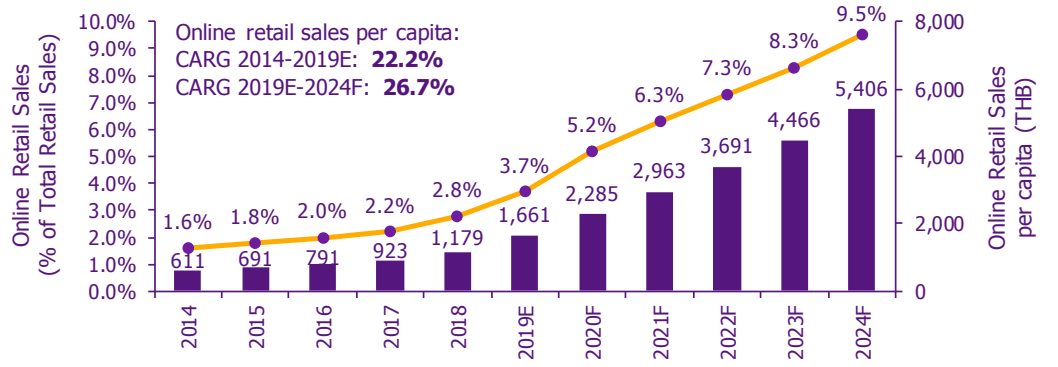
Unit: Btmn	1Q20	4Q20	1Q21F	QoQ	YoY
Sales and services income	4,814	4,228	4,200	-0.7%	-12.8%
Cost of sales and services	(3,948)	(3,600)	(3,500)	-2.8%	-11.3%
Gross profit	**866**	**628**	**700**	11.4%	-19.2%
SG&A	(395)	(176)	(285)	61.8%	-27.9%
Operating profit	**471**	**452**	**415**	-8.2%	-11.9%
Other income/ (expense)	20	33	50	53.7%	152.2%
EBIT	**491**	**485**	**465**	-4.1%	-5.2%
Interest expense	(28)	(28)	(30)	7.5%	7.8%
EBT	**463**	**457**	**435**	-4.8%	-6.0%
Income tax	(90)	(82)	(83)	1.0%	-8.4%
Minority interests	0	0	0	na.	na.
Core profit	**373**	**375**	**352**	-6.0%	-5.4%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	**373**	**375**	**352**	-6.0%	-5.4%
Ratio analysis					
SG&A to sales (%)	8.2	4.2	6.8		
Operating profit margin (%)	9.8	10.7	9.9		
Net profit margin (%)	7.7	8.9	8.4		

Source: Company data and SCBS Investment Research

ยังคงมีแนวโน้มเติบโตในระยะยาว เพราะอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซจะเพิ่มขึ้น

ผู้ได้รับประโยชน์รายหลักจากอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยที่สูงขึ้น จากข้อมูลล่าสุดของ *Frost & Sullivan* อัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำที่ 3.7% ของยอดค้าปลีกทั้งหมดในปี 2562 เรามองว่าตลาดอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก เราคาดว่าอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นสู่ 9.5% ในปี 2567 ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของ *Frost & Sullivan*

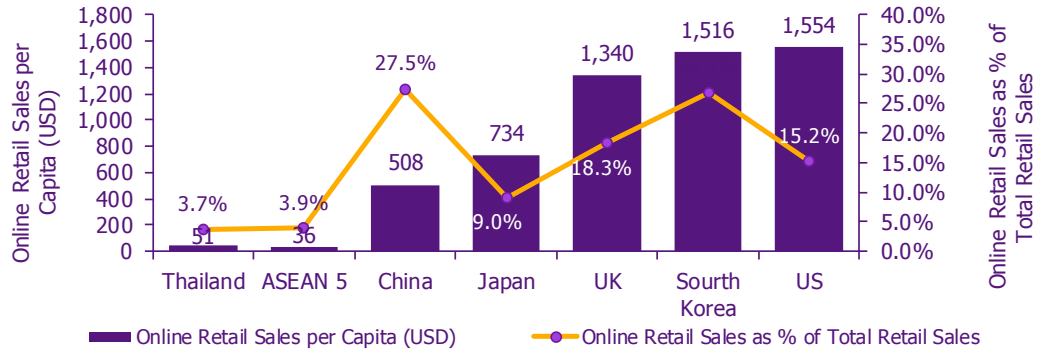
Figure 12: ส่วนแบ่งยอดค้าปลีกออนไลน์จากยอดค้าปลีกรวมทั้งหมดในประเทศไทย



Source: Frost & Sullivan

มูลค่าการค้าปลีกออนไลน์เฉลี่ยต่อหัวในประเทศไทยและประเทศแถบอาเซียนยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าประเทศที่มีการพัฒนาทางเศรษฐกิจแล้ว โดยมูลค่าจากการขายออนไลน์มีสัดส่วนที่สูงกว่ามูลค่าจากการขายปลีกโดยรวม กล่าวคือ ในอนาคตมีการคาดการณ์ว่าการค้าปลีกออนไลน์เฉลี่ยต่อหัวในประเทศไทยจะมีการเติบโตเทียบเคียงกับประเทศที่มีการพัฒนาแล้ว สอดคล้องกับแนวทางการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย อัตราการเข้าถึงระบบอินเทอร์เน็ตในประเทศที่เพิ่มขึ้น และยอดใช้จ่ายที่สูงขึ้นของกลุ่มผู้บริโภคในประเทศไทย

Figure 13: ยอดค้าปลีกออนไลน์ต่อหัว และยอดค้าปลีกออนไลน์เป็นสัดส่วนต่อยอดค้าปลีกรวม ปี 2562



Source: Frost & Sullivan

เริ่มต้นวิเคราะห์ด้วยเรทติ้ง NEUTRAL และราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 50 บาท

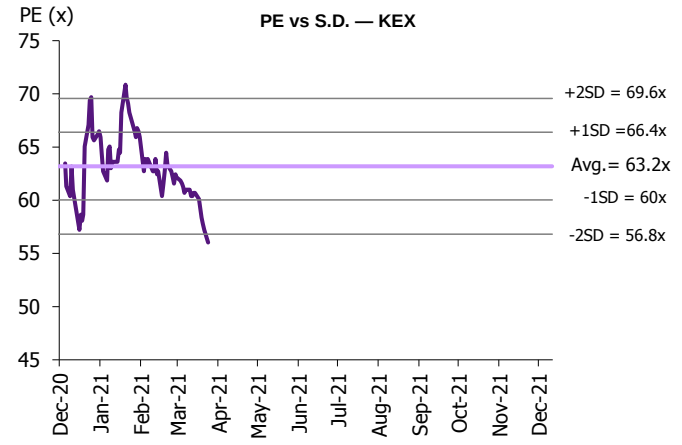
รอ upside ราคาเป้าหมายของเราอิงกับ WACC ที่ 7.6% และอัตราเติบโตระยะยาวที่ 3% แม้เราเชื่อว่า KEX มีแนวโน้มระยะยาวที่ดีเพราะอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น แต่บริษัทจะได้รับแรงกดดันจากการอุปโภคบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอใน 1H64 นอกจากนี้แล้ว เรายังมองว่า valuation ปัจจุบันในแง่ PE ดูตึงตัวสำหรับธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบัน ดังนั้นราคาหุ้น KEX จึงไม่น่าจะปรับตัว outperform SET ในระยะ 3 เดือนข้างหน้า เราให้เรทติ้งเชิงกลยุทธ์ (ระยะ 3 เดือน) สำหรับ KEX ที่ NEUTRAL จนกว่าเราจะพบ 1) สัญญาณการอุปโภคบริโภคฟื้นตัวดีขึ้น 2) ความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับธุรกิจใหม่ และ 3) upside จาก M&A

Figure 14: ผู้ให้บริการจัดส่งพัสดุด่วนในตลาดภูมิภาค

Company name	Country	Mkt. Cap. (US$mn)	PE (x) 21F	PE (x) 22F	EPS Growth (%) 21F	EPS Growth (%) 22F	PBV (x) 21F	PBV (x) 22F	Div. Yield (%) 21F	Div. Yield (%) 22F	ROE (%) 21F	ROE (%) 22F	EV/EBITDA (x) 21F	EV/EBITDA (x) 22F
China Express Delivery														
ZTO Express Cayman Inc	China	26,700	35.7	28.7	8.3	24.3	3.3	3.0	0.7	0.9	9.8	10.7	20.3	16.1
Yunda Holding Co Ltd	China	6,346	21.3	17.2	15.4	23.5	2.5	2.2	1.0	1.2	11.7	13.0	9.5	8.0
STO Express Co Ltd	China	2,057	22.1	22.7	101.5	(2.5)	1.4	1.3	1.0	1.4	4.9	5.3	10.5	8.1
Regional Express Delivery														
Yamato Holdings Co Ltd	Japan	10,630	21.6	18.9	12.4	13.8	1.8	1.7	1.4	1.5	9.0	9.7	7.0	6.3
SG Holdings Co Ltd	Japan	15,621	23.2	21.8	(0.9)	6.2	3.6	3.2	1.3	1.4	16.8	16.0	12.6	11.9
CJ Logistics Corp	South Korea	3,598	21.0	19.3	47.3	8.7	1.2	1.1	n.a	n.a	5.5	5.6	9.3	8.7
Thailand Express Delivery														
Kerry Express Thailand PCL	Thailand	2,505	45.5	39.5	(10.4)	15.1	6.2	5.7	0.9	1.1	13.7	15.2	17.9	15.2
	Average		**27.2**	**24.0**	**24.8**	**12.7**	**2.8**	**2.6**	**1.1**	**1.3**	**10.2**	**10.8**	**12.4**	**10.6**

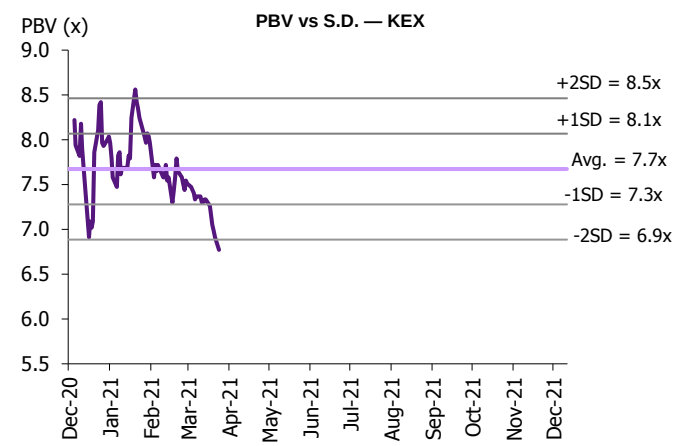
Source: Company data, SCBS Investment Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 15: KEX PE band



Source: SET and SCBS Investment Research

Figure 16: KEX PBV band



Source: SET and SCBS Investment Research

ปัจจัยความเสี่ยงและความกังวล

การแข่งขันสูงขึ้น เนื่องจากอุตสาหกรรมบริการจัดส่งพัสดุด่วนเติบโตอย่างแข็งแกร่งในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยมีสาเหตุมาจากอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซที่สูงขึ้นในประเทศไทย เราจึงพบว่ามีผู้ประกอบการหลายรายทั้งที่เป็นบริษัทภายในประเทศและบริษัทต่างประเทศเข้าสู่ตลาดนี้ ทำให้เราเริ่มเห็นการแข่งขันทางราคาภายในอุตสาหกรรมบริการจัดส่งพัสดุด่วน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า KEX มีจุดให้บริการมากกว่าคู่แข่งอย่างมากจนทำให้เราเชื่อว่าจุดแข็งนี้น่าจะมากเกินพอชดเชยความแตกต่างด้านราคา นอกจากนี้ KEX ก็ปรับลดราคาลงอย่างต่อเนื่องเพื่อป้องกันไม่ให้บริษัทเสียส่วนแบ่งตลาด เราเชื่อว่าตลาดจัดส่งพัสดุด่วนมีขนาดใหญ่มากพอสำหรับผู้ประกอบการทุกรายที่จะเติบโตท่ามกลางการแข่งขันที่สูงขึ้น เนื่องจากอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซในประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำที่ 3.7%

การสูญเสียลูกค้ารายสำคัญในภาคธุรกิจ B2C Lazada Shopee และ JD Central เป็นลูกค้ารายสำคัญสำหรับภาคธุรกิจ B2C และภาคธุรกิจ B2C คิดเป็นสัดส่วน 45.1% ของรายได้รวมของบริษัทในปี 2563 การสูญเสียลูกค้าไป 1 ราย จะส่งผลกระทบด้านลบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้ของบริษัท อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าบริษัทเป็นผู้ให้บริการจัดส่งพัสดุด่วนภาคเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยที่มีผลงานที่ผ่านการพิสูจน์แล้วในด้านคุณภาพการให้บริการที่ดี เราเชื่อว่าความเสี่ยงที่จะสูญเสียลูกค้ารายสำคัญน่าจะอยู่ในระดับต่ำ

ผู้ประกอบการแพลทฟอร์มอีคอมเมิร์ซใช้ระบบขนส่งของตนเอง ปัจจุบันผู้ประกอบการแพลทฟอร์มอีคอมเมิร์ซ (Lazada, Shopee, JD Central และอื่นๆ) ใช้บริการขนส่งจากภายนอกเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นผู้ประกอบการแพลทฟอร์มอีคอมเมิร์ซจัดตั้งระบบการขนส่งของตนเอง เช่น Lazada express, Shopee express และอื่นๆ ซึ่งจะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อ KEX เนื่องจากผู้ประกอบการเหล่านี้เป็นลูกค้าหลักของบริษัท ทำให้ต้องติดตามดูพัฒนาการนี้อย่างใกล้ชิด อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารเชื่อว่าผู้ประกอบการแพลทฟอร์มอีคอมเมิร์ซทุกรายจะพบว่าการเข้ามาทำธุรกิจบริการจัดส่งพัสดุทำได้ยาก และในที่สุดแล้วจะต้องการใช้บริการจากภายนอกอย่าง Kerry Express เพื่อช่วยสนับสนุนการขนส่ง นอกจากนี้แล้วเรายังคาดว่าแพลทฟอร์มอีคอมเมิร์ซจะยังคงต้องพึ่งพาผู้ให้บริการจัดส่งพัสดุด่วนภาคเอกชนต่อไปเพื่อลดภาระในการดำเนินงานและสามารถมุ่งมองที่หน่วยธุรกิจหลัก ขณะที่ทำการตอบสนองเงื่อนไขด้านขนส่งไปด้วย (โดยเฉพาะในช่วงที่ต้องส่งสินค้าเป็นจำนวนมาก) เนื่องจากผู้ให้บริการจัดส่งพัสดุด่วนภาคเอกชนลงทุนเพิ่มมากขึ้นเพื่อปรับปรุงระดับการให้บริการและประสิทธิภาพการดำเนินงาน

กำลังซื้ออ่อนแอ รายได้ของ KEX มีความสัมพันธ์โดยตรงกับธุรกิจช้อปปิ้งออนไลน์ (อีคอมเมิร์ซ) ซึ่งก็เชื่อมโยงกับการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคภายในประเทศ เศรษฐกิจที่อ่อนแอจะส่งผลกระทบด้านลบต่อการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคภายในประเทศ และส่งผลกระทบต่อเนื่องมาถึงธุรกิจช้อปปิ้งออนไลน์ ซึ่งจะส่งผลทำให้ปริมาณพัสดุปรับลดลง เราเชื่อว่าเศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q63 และตอนนี้อยู่ในช่วงของการฟื้นตัว นอกจากนี้ เราก็คาดว่าอัตราการเข้าถึงอีคอมเมิร์ซที่สูงขึ้นน่าจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยลดผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ โดยสรุปแล้วเราเชื่อว่ากำไรของ KEX น่าจะมีอัตราการเติบโตเป็นบวกอย่างต่อเนื่องท่ามกลางสถานการณ์ปัจจุบัน

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2019 to 19 November 2020) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, APURE, B52, BKD, BROCK, CI, ESTAR, EVER, FSMART, J, JKN, JMART, JMT, JSP, LDC, MAJOR, NCL, NOBLE, PK, PLE, SHANG, SKR, SPALI, SSP, SUPER, TGH, THAI, TQM, TTA, WIN, ZIGA

N/A

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

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 30, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.