

## เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย)

KEX

บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย)  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg KEX.TB  
Reuters KEX.BK

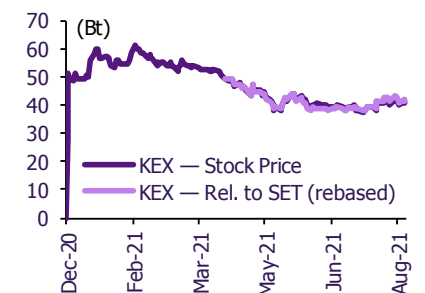
## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

Last close (Aug 13) (Bt)	42.00
Target price (Bt)	50.00
Mkt cap (Btbn)	73.08
Mkt cap (US\$mn)	2,192
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.42
Sector % SET	7.95
Shares issued (mn)	1,740
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	73 / 37.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.48
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	26.8
Dividend policy (%)	≥ 30

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	10.5	7.7	n.a.
Relative to SET	13.5	9.2	n.a.

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

กิตติสร พุดทิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitipat@scb.co.th

## แข็งแกร่งท่ามกลางการล็อกดาวน์

ตรามที่การล็อกดาวน์ยังคงดำเนินต่อไป เราคาดว่าราคาหุ้น KEX จะปรับตัว **outperform SET** เนื่องจากธุรกิจของบริษัทมีแข็งแกร่งและยืดหยุ่น โดยปริมาณการจัดส่งพัสดุมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการที่ผู้บริโภคหันมาซื้อของออนไลน์มากขึ้น นอกจากนี้ราคาหุ้นก็มี **downside** จำกัด (ข้อขายที่ระดับ -1SD ของ PE ในอดีต) อย่างไรก็ตาม เรายังคงเรตติ้งเชิงกลยุทธ์สำหรับ KEX ไว้ที่ **NEUTRAL** ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 50 บาท เนื่องจากผลประกอบการ 3Q-4Q64 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามที่เราคาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ แนวโน้ม **upside** ของกำไรจากธุรกิจใหม่และการทำ **M&A** ที่อาจเกิดขึ้นก็ยังไม่มีความชัดเจน และเรายังไม่ได้รับปัจจัยเหล่านี้เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา

**สรุปผลประกอบการ 2Q64** KEX รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 จำนวน 336 ลบ. เพิ่มขึ้น 10.8% QoQ แต่ลดลง 8.1% YoY เป็นไปตาม consensus คาด รายได้อยู่ที่ 4.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9.8% QoQ แต่ลดลง 14.6% YoY การเติบโต QoQ ได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการจัดส่งพัสดุที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่การลดลง YoY เกิดจากฐานสูงของปีก่อน และการลดราคาในเดือนม.ค. 2564 ในคำอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (MD&A) KEX รายงานปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 1H64 ที่ 166.6 ล้านชิ้น เพิ่มขึ้น 10.8% YoY สุระดับที่ต่ำสุดที่สุดใหม่ ทั้งนี้แม้ปริมาณการจัดส่งพัสดุเพิ่มขึ้น แต่ EBIT ต่อชิ้นใน 1H64 (ตามการคำนวณของเรา) อยู่ที่ 4.6 บาท/ชิ้น ลดลงจาก 6.2 บาทใน 1H63 ซึ่งสะท้อนในกำไรจากการดำเนินงานที่อยู่ในระดับทรงตัว QoQ และลดลง 16% YoY ใน 2Q64 สู 381 ลบ. ดังนั้นความสามารถในการทำกำไรของ KEX จึงยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน กำไรสุทธิ 1H64 อยู่ที่ 638 ลบ. (-13.6% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 42% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา นอกจากนี้ KEX ยังประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.743 บาท/หุ้น (ผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.9%) ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 24 ส.ค.

**ปริมาณการจัดส่งพัสดุจะเพิ่มขึ้นใน 3Q64 แต่มาร์จิ้นไม่แน่นอน** ปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 3Q64 น่าจะมากกว่า 2Q64 เนื่องจากการล็อกดาวน์ทำให้คนหันมาซื้อของออนไลน์มากขึ้น การระบาดของโควิด-19 ในวงกว้าง ทำให้ผู้บริหารนำกลยุทธ์ที่เรียกว่า "over-preparation" มาใช้ซึ่งประกอบด้วย การเข้าคลังสินค้าสำรอง และจ้างพนักงานพาร์ทไทม์เพิ่ม ซึ่งจะช่วยจำกัดความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน แต่จะส่งผลทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นใน 3Q64 นอกจากนี้ บริษัทจะใช้กลยุทธ์การกำหนดราคาเชิงรุกอย่างต่อเนื่องใน 3Q64 ดังนั้นเราเชื่อว่า EBIT ต่อชิ้นจะยังคงตกอยู่ภายใต้แรงกดดันใน 3Q64 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q64 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ โดยได้รับการสนับสนุนส่วนใหญ่จากปริมาณการจัดส่งพัสดุที่เพิ่มขึ้น

**เปิดตัว Kerry Wallet ใน 4Q64** ผู้บริหารกล่าวว่า Kerry Wallet จะไม่ใช้ระบบการชำระเงินเพื่อหลีกเลี่ยงความขัดแย้งกับ Rabbit (BTS และ VGI) Kerry Wallet จะเป็นแพลตฟอร์มการชำระเงินแบบเปิดมากกว่า โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อรักษากระแสเงินสดภายในบริษัทและจะทำให้บริษัทจัดแคมเปญโปรโมชั่นได้ง่ายขึ้น

**กำลังศึกษาสองธุรกิจใหม่** KEX กำลังศึกษาสองธุรกิจใหม่ คือ Kerry Cool (การขนส่งสินค้าแช่แข็งและแช่เย็น) และ Kerry LTL (การขนส่งสินค้าขนาดใหญ่มากกว่า 30 กิโลกรัมขึ้นไป) บริษัทยังอยู่ระหว่างการศึกษาคำถามความเป็นไปได้ของสองธุรกิจนี้ และคาดว่าจะเปิดตัวใน 4Q64 ถึง 1Q65 โดยในระยะแรก สองธุรกิจนี้จะให้บริการแก่กลุ่มลูกค้า B2B ผู้บริหารกล่าวว่าในระยะแรกส่วนแบ่งกำไรจากสองธุรกิจนี้จะมีจำนวนไม่มากนัก

## 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)	7.6	52.0	48.8	42.8	37.3
EPS growth, core	(%)	12.1	(85.4)	6.6	14.1	14.8
P/BV, core	(x)	4.5	6.7	5.9	5.2	4.7
ROE	(%)	71.4	21.5	13.0	13.0	13.3
Dividend yield	(%)	na.	0.5	0.6	0.7	0.8
FCF yield	(%)	na.	0.7	2.3	1.9	3.1
EV/EBIT	(x)	5.9	34.8	31.5	27.2	23.1
EBIT growth, core	(%)	14.2	10.1	8.7	14.5	14.1
EV/CE	(x)	3.0	7.8	7.7	7.0	6.7
ROCE	(%)	38.1	17.2	17.7	18.8	21.1
EV/EBITDA	(x)	4.2	15.3	21.7	17.9	14.4
EBITDA growth	(%)	33.2	78.5	(30.9)	20.2	20.6

Source: SCBS Investment Research

**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. กำไรทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q64 และราคาหุ้นมี downside จำกัด	1. กำไร 2H64 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามที่เราและตลาดคาด ดังนั้นเราจึงไม่คิดว่าเราจะเห็นการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น
2. คาดกำไรปรับตัวดีขึ้นใน 2H64	2. valuation ของธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบันถึงตัวแล้วที่ PE ปี 2564 มากกว่า 49 เท่า เทียบกับ CAGR ของกำไรระยะ 3 ปี ที่ 12.6% (ปี 2563-2566)
3. ธุรกิจแข็งแกร่งท่ามกลางการล็อกดาวน์ เพราะปริมาณการจัดส่งพัสดุมียุทธศาสตร์เพิ่มขึ้นจากการซื้อของออนไลน์	3. ไทม์ไลน์และ upside จากการทำ M&A ยังไม่ชัดเจน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ			
ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	มาตรการล็อกดาวน์	บวก	เราคาดว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุจะเพิ่มขึ้นใน 3Q64 เนื่องจากความต้องการซื้อของออนไลน์จะเพิ่มขึ้น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	3Q64	บวก QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไรจะมีอัตราการเติบโตเป็นบวกทั้ง QoQ และ YoY ใน 3Q64 QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการจัดส่งพัสดุที่เพิ่มขึ้นในช่วงล็อกดาวน์และ EBIT ต่อชิ้นในระดับทรงตัว
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2564	แนวโน้มการทำ M&A	บวก	การทำ M&A จะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของ SCBS และ consensus

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว		
ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในอัตราเติบโตของปริมาณการจัดส่งพัสดุ	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)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>1,386</b>	<b>2,413</b>	<b>3,078</b>	<b>3,067</b>	<b>3,159</b>	<b>3,578</b>	<b>4,107</b>
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)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>898</b>	<b>1,467</b>	<b>1,652</b>	<b>1,734</b>	<b>1,894</b>	<b>2,185</b>	<b>2,508</b>
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
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>730</b>	<b>1,185</b>	<b>1,329</b>	<b>1,405</b>	<b>1,515</b>	<b>1,748</b>	<b>2,007</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>730</b>	<b>1,185</b>	<b>1,329</b>	<b>1,405</b>	<b>1,515</b>	<b>1,748</b>	<b>2,007</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>2,710</b>	<b>4,768</b>	<b>6,014</b>	<b>19,318</b>	<b>20,542</b>	<b>22,913</b>	<b>25,198</b>
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
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>2,157</b>	<b>3,278</b>	<b>3,781</b>	<b>8,471</b>	<b>8,002</b>	<b>8,520</b>	<b>9,322</b>
Paid-up capital	(Btmn)	na.	120	120	120	8,981	9,541	10,101	10,101
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>552</b>	<b>1,490</b>	<b>2,233</b>	<b>10,847</b>	<b>12,540</b>	<b>14,393</b>	<b>15,876</b>

### 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)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>937</b>	<b>(368)</b>	<b>341</b>	<b>8,787</b>	<b>1,076</b>	<b>1,516</b>	<b>1,814</b>

### 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	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	5,386	4,489	4,228	4,188	4,600
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	(4,497)	(3,805)	(3,600)	(3,491)	(3,891)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>889</b>	<b>683</b>	<b>628</b>	<b>696</b>	<b>709</b>
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	(436)	(307)	(176)	(315)	(328)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	20	20	33	28	47
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	(25)	(31)	(28)	(31)	(22)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>448</b>	<b>366</b>	<b>457</b>	<b>378</b>	<b>406</b>
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	(83)	(74)	(82)	(75)	(70)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>365</b>	<b>292</b>	<b>375</b>	<b>303</b>	<b>336</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>365</b>	<b>292</b>	<b>375</b>	<b>303</b>	<b>336</b>
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	1,062	397	485	979	987

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	4,008	2,892	11,278	10,521	10,622
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	na.	2,489	2,361	2,259	2,094	1,947
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>10,456</b>	<b>10,603</b>	<b>19,318</b>	<b>18,032</b>	<b>17,616</b>
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	800	800	800	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	3,445	2,470	2,938	1,769	1,803
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	4,461	5,923	5,533	5,146	4,732
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>7,905</b>	<b>8,393</b>	<b>8,471</b>	<b>6,915</b>	<b>6,535</b>
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	na.	720	720	8,981	8,936	8,933
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>2,551</b>	<b>2,210</b>	<b>10,847</b>	<b>11,118</b>	<b>11,081</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	365	292	375	303	336
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	na.	588	0	0	571	558
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	2,807	(542)	(29)	606	742
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(1,149)	(211)	296	(955)	(557)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	742	(244)	8,027	(328)	(286)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>2,399</b>	<b>(997)</b>	<b>8,294</b>	<b>(677)</b>	<b>(101)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	16.5	15.2	14.9	16.6	15.4
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	8.4	8.4	10.7	9.1	8.3
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	19.7	8.8	11.5	23.4	21.4
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	8.8	8.8	11.5	9.8	9.3
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	6.8	6.5	8.9	7.2	7.3
ROE	(%)	na.	na.	na.	114.6	105.7	27.7	21.8	19.7
ROA	(%)	na.	na.	na.	28.0	22.0	15.5	13.4	9.6
Net D/E	(x)	na.	na.	na.	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Interest coverage	(x)	na.	na.	na.	41.8	12.9	17.4	31.3	44.1
Debt service coverage	(x)	na.	na.	na.	41.8	12.9	2.1	31.3	44.1

**Figure 1: 2Q21 results review**

Unit: Btmn	2Q20	1Q21	2Q21	QoQ	YoY
Sales and services income	5,386	4,188	4,600	9.8%	-14.6%
Cost of sales and services	(4,497)	(3,491)	(3,891)	11.5%	-13.5%
<b>Gross profit</b>	<b>889</b>	<b>696</b>	<b>709</b>	1.8%	-20.3%
SG&A	(436)	(315)	(328)	4.0%	-24.8%
<b>Operating profit</b>	<b>454</b>	<b>381</b>	<b>381</b>	0.0%	-16.0%
Other income/ (expense)	20	28	47	70.1%	132.8%
<b>EBIT</b>	<b>474</b>	<b>409</b>	<b>428</b>	4.7%	-9.6%
Interest expense	(25)	(31)	(22)	-28.5%	-12.0%
<b>EBT</b>	<b>448</b>	<b>378</b>	<b>406</b>	7.5%	-9.5%
Income tax	(83)	(75)	(70)	-6.2%	-15.5%
Minority interests	0	0	0	na.	na.
<b>Core profit</b>	<b>365</b>	<b>303</b>	<b>336</b>	10.8%	-8.1%
Extra items	0	0	0	na.	na.
<b>Net income</b>	<b>365</b>	<b>303</b>	<b>336</b>	10.8%	-8.1%

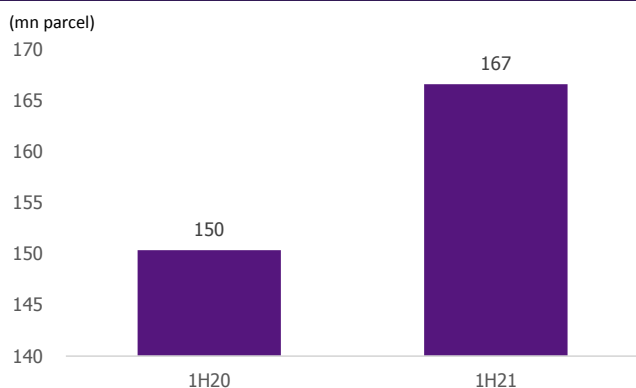
  

<b>Ratio analysis</b>					
SG&A to sales (%)	8.1	7.5	7.1		
Operating profit margin (%)	8.4	9.1	8.3		
Net profit margin (%)	6.8	7.2	7.3		

Source: Company data and SCBS Investment Research

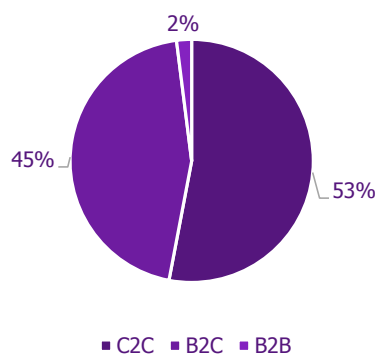
**Appendix**

**Figure 2: Parcel Volume**



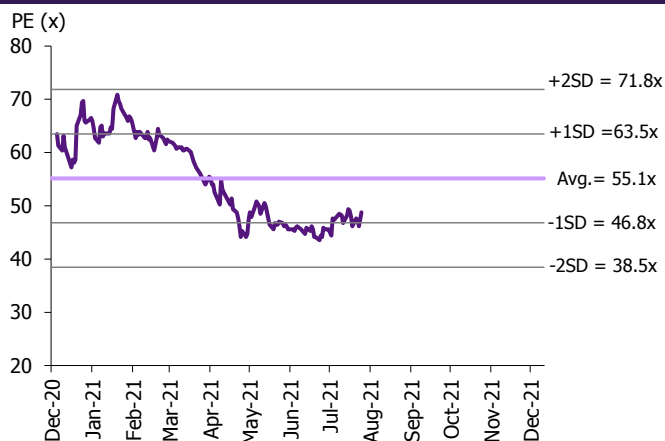
Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 3: Revenue breakdown as of 2Q21**



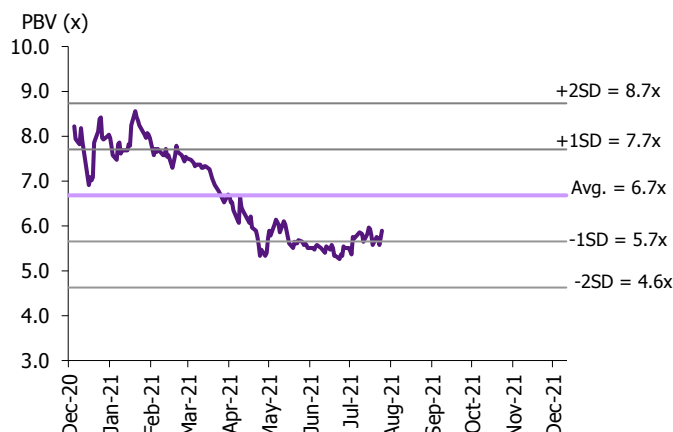
Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 4: KEX PE band**



Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 5: KEX PBV band**



Source: SET and SCBS Investment Research

Figure 6: Peer comparison (price as of Aug 13, 2021)

Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$m)	PE (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		Div. Yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
<b>China Express Delivery</b>														
ZTO Express Cayman Inc	China	22,506	31.3	25.0	3.8	25.4	2.8	2.6	0.8	1.0	9.4	10.5	17.1	13.3
Yunda Holding Co Ltd	China	6,207	25.1	20.0	13.6	26.0	2.6	2.3	0.4	0.8	10.4	11.2	11.1	8.6
STO Express Co Ltd	China	1,605	271.6	43.8	25.0	520.0	1.2	1.1	1.4	1.7	0.1	2.6	13.9	8.2
<b>Regional Express Delivery</b>														
Yamato Holdings Co Ltd	Japan	10,505	19.6	17.3	(0.0)	13.4	1.8	1.7	1.6	1.7	9.5	9.9	6.7	6.0
SG Holdings Co Ltd	Japan	18,160	25.2	24.0	5.7	4.6	4.4	3.9	1.2	1.2	18.6	17.4	14.2	13.4
CJ Logistics Corp	South Korea	3,244	42.6	19.3	(31.6)	121.0	1.1	1.0	n.a	0.0	3.0	5.3	9.1	8.4
<b>Thailand Express Delivery</b>														
Kerry Express Thailand PCL	Thailand	2,194	50.4	44.4	(25.0)	13.7	6.2	5.7	0.8	0.9	12.3	13.3	17.7	15.8
<b>Average</b>			<b>66.5</b>	<b>27.7</b>	<b>(1.2)</b>	<b>103.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>9.0</b>	<b>10.0</b>	<b>12.8</b>	<b>10.5</b>

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

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท ศรีนาทพร มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายของ บริษัท ศรีนาทพร มาร์เก็ตติ้ง จำกัด ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, SMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSOC, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TSCAP, 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, RPI, 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, VGO, WIJK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับผลกิจการ 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, DUSIT, 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, HEMP, 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, 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, PPM, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMM, TML, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBAR, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**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, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, 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, BYD, 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, DMT, DOD, DOHOME, DTCL, 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, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NSL, 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, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RIJ, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCI, SCM, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STAR, STARK, STC, STEC, STECH, 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, TIDLOR, TIGER, TITTLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNTP, 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, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, XPG, YCI, YGG, YUASA

**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.