

## เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย)

KEX

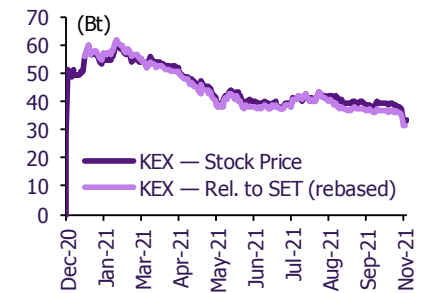
บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย)  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg KEX.TB  
Reuters KEX.BKTactical: UNDERPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Nov 11) (Bt)	38.00
Target price (Bt)	31.00
Mkt cap (Btbn)	66.12
Mkt cap (US\$mn)	2,011

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.35
Sector % SET	8.00
Shares issued (mn)	1,740
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	73 / 32.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.90
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	(3.2)	(4.4)	n.a.
Relative to SET	(2.5)	(10.2)	n.a.

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## กิตติสร พุดธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitipat@scb.co.th

## กลยุทธ์รองความเป็นผู้นำกดดันแนวโน้มระยะสั้น

เราปรับ tactical call สำหรับ KEX ลงสู่ UNDERPERFORM (จาก NEUTRAL) และปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 31 บาท (จาก 45 บาท) เราคาดว่าราคาหุ้น KEX จะปรับตัว underperform SET ในระยะ 3 เดือนข้างหน้า โดยมีสาเหตุมาจาก: 1) ผลประกอบการ 4Q64 ที่คาดว่าจะอ่อนแอ 2) ธุรกิจใหม่จะสร้าง upside ให้กับกำไรได้ค่อนข้างจำกัด และ 3) valuation แพงที่ PE ปี 2565 ระดับ 115.4 เท่า และคาดว่ากำไรจะลดลง 9.7%

สรุปผลประกอบการ 3Q64 KEX รายงานกำไรสุทธิ 3Q64 จำนวน 12.8 ลบ. ลดลง 96.2% QoQ และ 95.6% YoY ต่ำกว่าประมาณการของ SCBS ที่ 317 ลบ. และประมาณการของ consensus ที่ 298 ลบ. หลักๆ เกิดจากต้นทุนการให้บริการที่สูงกว่าคาด KEX ระบุว่าบริษัทมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มชั่วคราวจากการจัดเตรียมทรัพยากรสำรองเพื่อรองรับการแพร่ระบาดของโควิด-19 (94 ลบ. สหทธิหลังภาษี) ควบคู่กับการเพิ่มความสามารถในการรองรับพัสดุเพื่อรองรับปริมาณพัสดุที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต (72 ลบ.) และการลงทุนใหม่ (7 ลบ.) เราไม่ได้จัดให้ 3 รายการนี้เป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว เนื่องจากอาจเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 4Q64 รายได้อยู่ที่ 5.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 15.9% QoQ และ 18.8% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการจัดส่งพัสดุที่เพิ่มขึ้น 48% YoY

ประเด็นสำคัญจากการประชุม โทนโดยรวมสำหรับแนวโน้มผลประกอบการในระยะสั้นเป็นลบ ผู้บริหารประกาศกลยุทธ์ธุรกิจใหม่ที่เรียกว่า "The Road to Dominance" ซึ่งหมายความว่าบริษัทได้นำเอากลยุทธ์การกำหนดราคาเชิงรุกมาใช้เพื่อสร้างอุปสรรคสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ที่จะเข้าสู่ธุรกิจนี้ และป้องกันไม่ให้ผู้ประกอบการเดิมบางรายเพิ่มขนาดและพลิกมามีกำไร ผู้บริหารกล่าวหาว่าบริษัทจะยังคงใช้กลยุทธ์นี้ต่อไปจนกว่าจะเห็นการรวมตัวกันในตลาดหรือผู้ประกอบการบางรายถอนตัวออกไปจากธุรกิจนี้

คาดผลประกอบการ 4Q64 พลิกติดลบ แม้ค่าใช้จ่ายในการเตรียมรับมือสถานการณ์โควิด-19 น่าจะเกิดขึ้นชั่วคราว แต่เราคาดว่ารายการนี้ยังคงมีอยู่ใน 4Q64 เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ต่อวันยังสูง นอกจากนี้เราก็คาดว่าค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเพิ่มความสามารถในการรองรับพัสดุจะยังคงมีอยู่ใน 4Q64 เนื่องจากการลดราคาน่าจะส่งผลทำให้ปริมาณพัสดุเพิ่มขึ้น ซึ่งบ่งชี้ว่า KEX น่าจะเพิ่มความสามารถในการรองรับพัสดุอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้แล้ว KEX ก็เพิ่งประกาศลดราคาแพ็คเกจเริ่มต้นลงสู่ 19 บาท (จาก 25 บาท) เราเชื่อว่าปริมาณพัสดุที่เพิ่มขึ้นจากการตัดราคาน่าจะถูกหักล้างโดยมาร์จินที่อ่อนแอลง ดังนั้นเราคาดว่าผลประกอบการ 4Q64 น่าจะพลิกติดลบ upside ต่อประมาณการของเราจะมาจากปริมาณพัสดุที่สูงกว่าคาดจากอีเว้นท์ข้อปึง 11.11 และ 12.12

ปรับประมาณการกำไรปี 2564-2566 ลดลง เราปรับประมาณการกำไรของ KEX ลดลง 51.2% ในปี 2564, 59% ในปี 2555 และ 51.9% ในปี 2566 เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q64 ที่อ่อนแอกว่าคาด ปัจจุบันเราคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 642 ลบ. ลดลง 54.8% YoY สำหรับปี 2565 เราใช้สมมติฐานว่าค่าใช้จ่ายในการเตรียมรับมือสถานการณ์โควิด-19 น่าจะยังคงมีอยู่ใน 1H65 และ KEX จะยังคงใช้กลยุทธ์การกำหนดราคาเชิงรุกตลอดปี 2565 แต่เรายอมรับว่าแนวโน้มผลประกอบการปี 2565 ยังมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย โดย upside จะมาจากค่าใช้จ่ายในการเตรียมรับมือสถานการณ์โควิด-19 ที่ต่ำกว่าคาด ขณะที่ downside จะมาจากการแข่งขันที่สูงขึ้นซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อมาร์จินของบริษัท

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	19,782	18,917	19,627	20,410	22,233
EBITDA	(Btmn)	2,354	4,202	1,812	2,037	2,654
Core profit	(Btmn)	1,329	1,405	642	586	763
Reported profit	(Btmn)	1,329	1,405	642	586	763
Core EPS	(Bt)	5.54	0.81	0.36	0.33	0.43
DPS	(Bt)	2.45	0.22	0.74	0.10	0.13
P/E, core	(x)	6.9	47.1	104.2	115.4	88.6
EPS growth, core	(%)	12.1	(85.4)	(54.8)	(9.7)	30.2
P/BV, core	(x)	4.1	6.1	6.5	5.9	5.6
ROE	(%)	71.4	21.5	6.1	5.4	6.5
Dividend yield	(%)	na.	0.6	2.0	0.3	0.3
FCF yield	(%)	na.	0.8	1.4	(0.1)	1.0
EV/EBIT	(x)	5.4	31.0	63.5	69.0	54.2
EBIT growth, core	(%)	14.2	10.1	(50.4)	(7.5)	26.3
EV/CE	(x)	2.7	6.9	7.2	6.6	6.3
ROCE	(%)	38.1	17.2	7.1	6.0	7.6
EV/EBITDA	(x)	3.8	13.6	32.1	28.7	21.8
EBITDA growth	(%)	33.2	78.5	(56.9)	12.4	30.3

Source: SCBS Investment Research

**จุดเด่น**

KEX เป็นผู้นำด้านการให้บริการจัดส่งพัสดุภัณฑ์เอกชนในประเทศไทยที่มีการเติบโตรวดเร็วที่สุด และเป็นผู้บุกเบิกธุรกิจด้านการจัดส่งพัสดุภัณฑ์เอกชนในประเทศไทย โดยให้บริการจัดส่งพัสดุภัณฑ์แบบครบวงจรให้กับลูกค้าในกลุ่ม 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. ราคาหุ้นมี downside จำกัด	1. ผลประกอบการจะถูกลดต้นโดยมาร์จินต่อขึ้นที่ลดลง โดยมีความเสี่ยงจากการแข่งขันทางราคาและต้นทุนที่สูงขึ้นเพื่อขยายความสามารถในการจัดส่งพัสดุ
2. รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับธุรกิจใหม่และ M&A น่าจะกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น	2. valuation ของธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบันถึงตัวแล้วที่ PE ปี 2565 มากกว่า 100 เท่า
	3. ธุรกิจใหม่มีผลกระทบต่อกำไรจำกัด

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	การจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับเบทาโกร	กลาง	เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจะมีน้อยในระยะสั้น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	4Q64	ลดลง QoQ และ YoY	เราคาดว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุจะเพิ่มขึ้น ขณะที่มาร์จินต่อขึ้นยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	แนวโน้มการทำ M&A	บวก	การทำ M&A จะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของ SCBS และ consensus

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt 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	19,627	20,410	22,233
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	(5,241)	(11,152)	(16,704)	(15,850)	(17,557)	(18,366)	(19,872)
<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>2,070</b>	<b>2,044</b>	<b>2,361</b>
SG&A	(Btmn)	na.	(536)	(1,047)	(1,514)	(1,314)	(1,345)	(1,379)	(1,479)
Other income	(Btmn)	na.	49	102	113	93	191	182	188
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>803</b>	<b>733</b>	<b>954</b>
Corporate tax	(Btmn)	na.	(168)	(282)	(324)	(329)	(161)	(147)	(191)
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>642</b>	<b>586</b>	<b>763</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>642</b>	<b>586</b>	<b>763</b>
EBITDA	(Btmn)	na.	996	1,767	2,354	4,202	3,612	3,837	4,454

### 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	10,306	10,808	11,345
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>18,479</b>	<b>19,821</b>	<b>20,803</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	4,310	4,467	4,824
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>8,120</b>	<b>8,315</b>	<b>8,711</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>10,359</b>	<b>11,505</b>	<b>12,092</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	642	586	763
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	1,936	1,944	2,707
Investing cash flow	(Btmn)	na.	(1,038)	(1,650)	(1,675)	(4,712)	(999)	(2,009)	(2,006)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	120	(513)	375	8,285	(1,930)	560	(176)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	<b>937</b>	<b>(368)</b>	<b>341</b>	<b>8,787</b>	<b>(994)</b>	<b>496</b>	<b>525</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	10.5	10.0	10.6
Operating margin	(%)	na.	12.8	10.1	7.9	9.3	3.7	3.3	4.0
EBITDA margin	(%)	na.	15.0	13.0	11.9	22.2	9.2	10.0	11.9
EBIT margin	(%)	na.	13.6	10.8	8.5	9.8	4.7	4.1	4.8
Net profit margin	(%)	na.	11.0	8.7	6.7	7.4	3.3	2.9	3.4
ROE	(%)	na.	132.2	79.5	59.5	13.0	6.2	5.1	6.3
ROA	(%)	na.	53.9	31.7	24.6	11.1	3.4	3.1	3.8
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	16.0	17.8	23.0
Debt service coverage	(x)	na.	5,018.0	8.8	97.9	4.6	16.0	17.8	23.0
Payout Ratio	(x)	na.	97.6	20.9	44.3	27.2	203.7	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	391	430	473
Revenue per parcel	(Bt/parcel)	na.	93	78	72	64	50	47	47
Cost per parcel	(Bt/parcel)	na.	81	70	66	58	48	46	45

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	5,386	4,489	4,228	4,188	4,600	5,331
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	(4,497)	(3,805)	(3,600)	(3,491)	(3,891)	(4,979)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	<b>889</b>	<b>683</b>	<b>628</b>	<b>696</b>	<b>709</b>	<b>352</b>
SG&A	(Btmn)	na.	na.	(436)	(307)	(176)	(315)	(328)	(362)
Other income	(Btmn)	na.	na.	20	20	33	28	47	37
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	(25)	(31)	(28)	(31)	(22)	(21)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	<b>448</b>	<b>366</b>	<b>457</b>	<b>378</b>	<b>406</b>	<b>6</b>
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	(83)	(74)	(82)	(75)	(70)	7
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	<b>365</b>	<b>292</b>	<b>375</b>	<b>303</b>	<b>336</b>	<b>13</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	<b>365</b>	<b>292</b>	<b>375</b>	<b>303</b>	<b>336</b>	<b>13</b>
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	1,062	1,044	1,022	979	987	600

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	4,008	2,892	11,278	10,521	10,622	8,601
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	2,489	2,361	2,259	2,094	1,947	2,016
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	<b>10,456</b>	<b>10,603</b>	<b>19,318</b>	<b>18,032</b>	<b>17,616</b>	<b>17,276</b>
Total loans	(Btmn)	na.	na.	800	800	800	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	3,445	2,470	2,938	1,769	1,803	2,589
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	4,461	5,923	5,533	5,146	4,732	4,874
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	<b>7,905</b>	<b>8,393</b>	<b>8,471</b>	<b>6,915</b>	<b>6,535</b>	<b>7,464</b>
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	720	720	8,981	8,936	8,933	8,933
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	<b>2,551</b>	<b>2,210</b>	<b>10,847</b>	<b>11,118</b>	<b>11,081</b>	<b>9,812</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	365	292	375	303	336	13
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	588	647	538	571	558	573
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	2,807	105	509	606	742	975
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(1,149)	(857)	(242)	(955)	(557)	(3,124)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	742	(244)	8,027	(328)	(286)	(284)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	<b>2,399</b>	<b>(997)</b>	<b>8,294</b>	<b>(677)</b>	<b>(101)</b>	<b>(2,434)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	(%)	na.	na.	16.5	15.2	14.9	16.6	15.4	6.6
Operating margin	(%)	na.	na.	8.4	8.4	10.7	9.1	8.3	(0.2)
EBITDA margin	(%)	na.	na.	19.7	23.3	24.2	23.4	21.4	11.3
EBIT margin	(%)	na.	na.	8.8	8.8	11.5	9.8	9.3	0.5
Net profit margin	(%)	na.	na.	6.8	6.5	8.9	7.2	7.3	0.2
ROE	(%)	na.	na.	114.6	105.7	27.7	21.8	19.7	0.9
ROA	(%)	na.	na.	28.0	22.0	15.5	13.4	9.6	0.4
Net D/E	(x)	na.	na.	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Interest coverage	(x)	na.	na.	41.8	33.9	36.6	31.3	44.1	28.2
Debt service coverage	(x)	na.	na.	41.8	33.9	4.5	31.3	44.1	28.2

**Figure 1: 3Q21 results review**

Unit: Btmn	3Q21	2Q21	3Q21	QoQ	YoY	3Q21F	% diff
Sales and services income	4,489	4,600	5,331	15.9%	18.8%	5,478	-2.7%
Cost of sales and services	(3,805)	(3,891)	(4,979)	27.9%	30.8%	(4,692)	6.1%
<b>Gross profit</b>	<b>683</b>	<b>709</b>	<b>352</b>	-50.3%	-48.5%	<b>786</b>	-55.2%
SG&A	(307)	(328)	(362)	10.5%	17.9%	(395)	-8.4%
<b>Operating profit</b>	<b>376</b>	<b>381</b>	<b>(10)</b>	-102.6%	-102.6%	<b>391</b>	-102.5%
Other income/ (expense)	20	47	37	-21.0%	81.7%	20	85.7%
<b>EBIT</b>	<b>397</b>	<b>428</b>	<b>27</b>	-93.6%	-93.1%	<b>411</b>	-93.3%
Interest expense	(31)	(22)	(21)	-4.9%	-30.9%	(22)	-3.2%
<b>EBT</b>	<b>366</b>	<b>406</b>	<b>6</b>	-98.5%	-98.3%	<b>389</b>	-98.4%
Income tax	(74)	(70)	7	-109.6%	-109.1%	(72)	-109.3%
Minority interests	0	0	0	na.	na.	0	na.
<b>Core profit</b>	<b>292</b>	<b>336</b>	<b>13</b>	-96.2%	-95.6%	<b>317</b>	-95.9%
Extra items	0	0	0	na.	na.	0	na.
<b>Net income</b>	<b>292</b>	<b>336</b>	<b>13</b>	-96.2%	-95.6%	<b>317</b>	-95.9%
<b>Ratio analysis</b>							
SG&A to sales (%)	6.8	7.1	6.8			7.2	
Operating profit margin (%)	8.4	8.3	(0.2)			7.1	
Net profit margin (%)	6.5	7.3	0.2			5.8	

Source: Company data and SCBS Investment Research

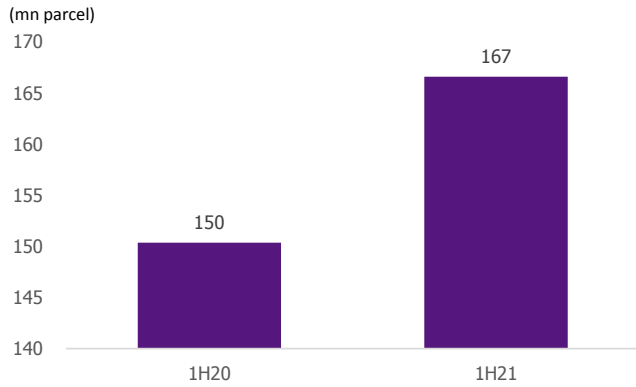
**Figure 2: Revised assumptions**

	2021F	2022F	2023F
<b>Old</b>			
Parcel Volume (mn)	391	430	473
EBIT per parcel (Bt/parcel)	3.9	3.8	3.8
Net profit (Btmn)	1,317	1,428	1,585
TP (Bt/sh.)	45		
<b>New</b>			
Parcel Volume (mn)	391	430	473
EBIT per parcel (Bt/parcel)	1.7	1.4	1.7
Net profit (Btmn)	642	586	763
% change	-51.2%	-59.0%	-51.9%
<b>TP (Bt/sh.)</b>	<b>31</b>		

Source: Company data and SCBS Investment Research

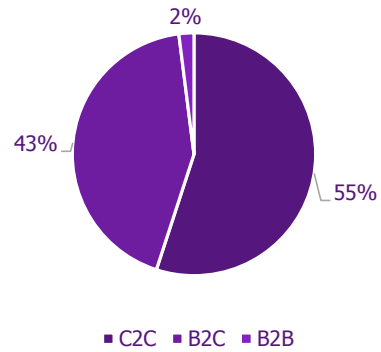
## Appendix

**Figure 3: Parcel Volume**



Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 4: Revenue breakdown as of 3Q21**



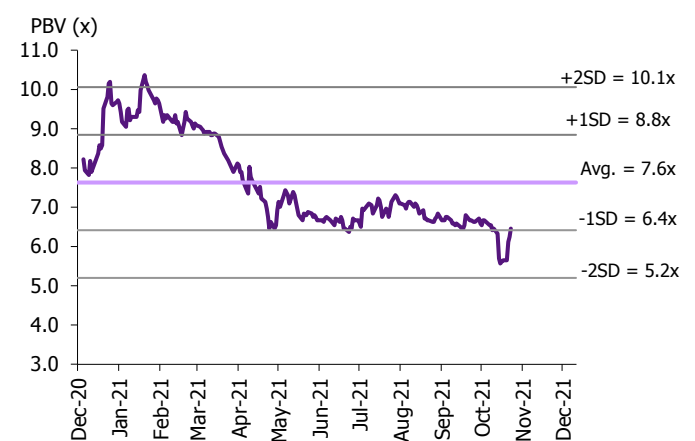
Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 5: KEX PE band**



Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 6: KEX PBV band**



Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 7: Peer comparison** (price as of Nov 11, 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	24,036	33.4	26.1	2.5	28.1	2.9	2.7	0.7	0.9	9.2	10.7	18.6	14.6
Yunda Holding Co Ltd	China	8,343	37.4	27.5	1.2	36.0	3.4	3.1	0.5	0.7	8.7	11.0	14.5	10.9
STO Express Co Ltd	China	1,892	n.m	171.7	(345.0)	193.9	1.4	1.4	n.a	1.2	(2.5)	1.0	21.6	11.3
<b>Regional Express Delivery</b>														
Yamato Holdings Co Ltd	Japan	9,376	18.2	16.4	(0.3)	11.4	1.7	1.6	1.7	1.9	9.6	9.6	6.2	5.6
SG Holdings Co Ltd	Japan	14,695	20.0	19.6	11.7	2.2	3.6	3.2	1.5	1.5	19.5	17.4	11.8	11.3
CJ Logistics Corp	South Korea	2,657	47.6	15.7	(49.2)	202.9	0.8	0.8	n.a	0.1	2.3	5.4	7.9	7.2
<b>Thailand Express Delivery</b>														
Kerry Express Thailand PCL	Thailand	2,014	50.9	45.9	(32.9)	11.0	5.8	5.5	1.2	0.9	12.2	12.6	17.7	16.3
<b>Average</b>			34.6	46.1	(58.8)	69.4	2.8	2.6	1.1	1.0	8.4	9.7	14.0	11.0

Source: Bloomberg Finance L.P.

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ 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 บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

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

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

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

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

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

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

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

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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EPH, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, 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, MGT, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

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

**N/A**

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

**Explanations**

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