

# เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย)

บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย)  
จำกัด (มหาชน)

# KEX

Bloomberg KEX TB  
Reuters KEX.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอ็กซ์

**Tactical: UNDERPERFORM**  
(3-month)

## Stock data

Last close (Feb 14) (Bt)	15.50
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	27.01
Mkt cap (US\$m)	798

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.13
Sector % SET	7.82
Shares issued (mn)	1,743
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	27.3 / 15.4
Avg. daily 6m (US\$m)	1.74
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	30.3
Dividend policy (%)	≥ 30

## 2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	41.47
Environmental Score	29.54
Social Score	26.21
Governance Score	68.57

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(16.7)	(15.3)	(31.1)
Relative to SET	(15.2)	(16.5)	(29.1)

Source: SET, InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisom.pruitipat@scb.co.th

Revenue	(Btmn)	18,818	17,003	23,127	26,336	29,990
EBITDA	(Btmn)	2,456	(1,074)	698	2,113	2,569
Core profit	(Btmn)	45	(2,523)	(525)	374	586
Reported profit	(Btmn)	45	(2,830)	(525)	374	586
Core EPS	(Bt)	0.03	(1.45)	(0.30)	0.21	0.34
DPS	(Bt)	0.74	0.00	0.00	0.06	0.10
P/E, core	(x)	601.1	na.	na.	72.2	46.1
EPS growth, core	(%)	(96.8)	na.	na.	na.	56.8
P/BV, core	(x)	2.9	4.2	4.5	4.3	4.0
ROE	(%)	0.4	na.	na.	6.1	8.9
Dividend yield	(%)	4.8	0.0	0.0	0.4	0.7
FCF yield	(%)	na.	na.	0.5	5.8	8.1
EV/EBIT	(x)	190.7	na.	na.	42.4	25.9
EBIT growth, core	(%)	(93.8)	na.	na.	na.	49.1
EV/CE	(x)	2.2	3.2	3.1	3.1	3.3
ROCE	(%)	na.	na.	na.	4.1	8.0
EV/EBITDA	(x)	8.9	na.	35.2	10.9	8.1
EBITDA growth	(%)	(41.5)	na.	na.	202.9	21.6

Source: InnovestX Research

## 4Q65: ผลประกอบการแยกว่าคาด

แม้ขาดทุนปกติลดลงใน 4Q65 แต่ไม่น่าจะมากพอที่จะกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากการฟื้นตัวเกิดขึ้นค่อนข้างช้าและยังไม่มีสัญญาณที่ชัดเจน ราคาหุ้น KEX ปรับตัวลดลงมาแล้ว 12% ในช่วง 2 วันที่ผ่านมา เรายังคงคำแนะนำเชิง tactical สำหรับ KEX ไว้ที่ UNDERPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 16 บาท เราไม่คิดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวได้แรง เนื่องจากนักลงทุนน่าจะเล็งการลดต้นทุนของ OPEX ใน 1Q66 หลังจากบริษัทดำเนินโครงการลดต้นทุนเชิงรุกใน 4Q65

ผลประกอบการ 4Q65 น่าผิดหวังอีกครั้ง KEX รายงานขาดทุนสุทธิ 932 ลบ. ใน 4Q65 แยงลงจากขาดทุน 675 ลบ. ใน 3Q65 และขาดทุน 603 ลบ. ใน 4Q64 บริษัทบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (หลังภาษี) จำนวน 307 ลบ. ใน SG&A ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการลดต้นทุน หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่าขาดทุนปกติอยู่ที่ 625 ลบ. ดีขึ้นจากขาดทุน 675 ลบ. ใน 3Q65 อย่างไรก็ตาม ขาดทุนปกติออกมาแยกว่่าประมาณการของ consensus ที่คาดว่าจะมีขาดทุน 492.5 ลบ. รายได้ยังคงอยู่ในทิศทางขาลง โดยลดลง 3.2% QoQ และ 13.1% YoY บริษัทไม่ได้เปิดเผยตัวเลขปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 4Q65 แต่กล่าวว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุก่อนช่วงคริสต์มาส YoY ดังนั้นเราจึงคาดว่ารายได้ต่อชิ้นน่าจะลดลง QoQ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะสะท้อนถึงการแข่งขันด้านราคาที่ยังคงรุนแรง OPEX (ต้นทุนการขายและการให้บริการ + ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร) อยู่ที่ 5 พันลบ. ลดลง 3.2% QoQ และ 9.8% YoY ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ลดลงและโครงการลดต้นทุนของบริษัท โดยรวมแล้ว KEX รายงานขาดทุนปกติ 2.5 พันลบ. ในปี 2565 เทียบกับกำไร 45 ลบ. ในปี 2564

ภาพรวมจากการประชุมเป็นลบเล็กน้อย KEX จัดประชุมนักวิเคราะห์หลังจากประกาศผลประกอบการ 4Q65 แม้ว่า KEX รายงานปริมาณการจัดส่งพัสดุเพิ่มขึ้น 18% ในปี 2565 แต่ผู้บริหารตั้งเป้าปริมาณการจัดส่งพัสดุดังเดิมในปี 2566 โดยกล่าวว่าธุรกิจอีคอมเมิร์ซจะได้รับผลกระทบจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากผู้คนจะหันมาซื้อปิ้งย่างทางออนไลน์กันมากขึ้น อย่างไรก็ตาม KEX ยังคงคาดว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุจะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักในระยะยาว รายได้ต่อชิ้นคาดว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว ในขณะที่ต้นทุนต่อชิ้นน่าจะลดลงจากการดำเนินโครงการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ด้วยเหตุนี้ ผู้บริหารจึงคาดว่า P&L จะถึงจุดคุ้มทุนใน 3Q66 นอกจากนี้ผู้บริหารยังยืนยันกลยุทธ์ครองตำแหน่งผู้นำตลาดจัดส่งพัสดุด่วนและให้ความสำคัญกับส่วนแบ่งตลาด ซึ่งบ่งชี้ว่ายังมีความเสี่ยงที่การแข่งขันด้านราคาจะรุนแรงมากขึ้น

1Q66 จะยังคงมีผลขาดทุนต่อเนื่อง เราคาดว่าผลประกอบการ 1Q66 จะยังคงมีตัวเลขติดลบ แม้ว่าขาดทุนน่าจะลดลง เราคาดว่ารายได้จะลดลง QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผู้คนน่าจะซื้อปิ้งย่างออนไลน์น้อยลง อย่างไรก็ตาม โครงการลดต้นทุนเชิงรุกใน 4Q65 น่าจะช่วยให้ OPEX ลดลง และไม่น่าจะมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวเกิดขึ้นอีก โดยรวมแล้วเรายังคงคาดว่า KEX จะมีขาดทุนสุทธิ 525 ลบ. ในปี 2566 ประมาณการของเราจะมี downside หากเราไม่เห็น OPEX ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญใน 1Q66

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล กลยุทธ์การตั้งราคาเชิงรุกมากขึ้นจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ KEX เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจกำลังจะกลับสู่ภาวะปกติ ดังนั้นผู้คนจึงมีแนวโน้มที่จะซื้อปิ้งย่างออนไลน์ลดลง ซึ่งจะสร้าง downside ต่อสมมติฐานปริมาณการจัดส่งพัสดุของเรา

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	18,818	17,003	23,127	26,336	29,990
EBITDA	(Btmn)	2,456	(1,074)	698	2,113	2,569
Core profit	(Btmn)	45	(2,523)	(525)	374	586
Reported profit	(Btmn)	45	(2,830)	(525)	374	586
Core EPS	(Bt)	0.03	(1.45)	(0.30)	0.21	0.34
DPS	(Bt)	0.74	0.00	0.00	0.06	0.10
P/E, core	(x)	601.1	na.	na.	72.2	46.1
EPS growth, core	(%)	(96.8)	na.	na.	na.	56.8
P/BV, core	(x)	2.9	4.2	4.5	4.3	4.0
ROE	(%)	0.4	na.	na.	6.1	8.9
Dividend yield	(%)	4.8	0.0	0.0	0.4	0.7
FCF yield	(%)	na.	na.	0.5	5.8	8.1
EV/EBIT	(x)	190.7	na.	na.	42.4	25.9
EBIT growth, core	(%)	(93.8)	na.	na.	na.	49.1
EV/CE	(x)	2.2	3.2	3.1	3.1	3.3
ROCE	(%)	na.	na.	na.	4.1	8.0
EV/EBITDA	(x)	8.9	na.	35.2	10.9	8.1
EBITDA growth	(%)	(41.5)	na.	na.	202.9	21.6

Source: InnovestX Research

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>41.47 (2021)</b>	<b>CG Rating 0-5</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETTHSI</b>	<b>THSI</b>
Rank in Sector	7/27	KEX	5	No	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- วางแผนและเพิ่มประสิทธิภาพเส้นทางจัดส่งพัสดุแบบบูรณาการเพื่อลดการปล่อยคาร์บอนจากยานพาหนะ: บริษัทตั้งเป้าลดการปล่อยคาร์บอน 10% ภายในปี 2569 เมื่อเทียบกับการปล่อยในปี 2564
- ส่งเสริมการคัดแยกขยะและการบริหารจัดการขยะที่ถูกต้องต่อพนักงาน
- 100% ของเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการประชุม มีค่าความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral)

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- KEX มีพนักงานที่มีความบกพร่องทางร่างกาย 225 คน
- ผู้บริหารที่เป็นผู้หญิงอยู่ที่ 31%

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- พนักงาน 100% ผ่านการฝึกอบรมการปฏิบัติตามหลักจริยธรรมทางธุรกิจ สิทธิมนุษยชน และการต่อต้านการทุจริต
- การรั่วไหลของข้อมูลเป็นศูนย์
- ในปี 2564 คะแนน CG อยู่ในระดับ “ดีมาก”

### ESG Disclosure Score

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>38.14</b>	<b>41.47</b>
<b>Environment</b>	<b>15.16</b>	<b>29.54</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	24.23	22.36
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	2,790.68	2,592.45
<b>Social</b>	<b>30.56</b>	<b>26.21</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
<b>Governance</b>	<b>68.57</b>	<b>68.57</b>
Size of Audit Committee	3	3
Number of Independent Directors on Audit Committee	3	3
Company Conducts Board Evaluations	1	1
Number of Executives / Company Managers	6	6
Director Share Ownership Guidelines	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

#### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	13,565	19,782	18,917	18,818	17,003	23,127	26,336	29,990
Cost of goods sold	(Btmn)	(11,152)	(16,704)	(15,850)	(17,479)	(18,685)	(22,290)	(24,209)	(27,431)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,413</b>	<b>3,078</b>	<b>3,067</b>	<b>1,339</b>	<b>(1,682)</b>	<b>837</b>	<b>2,126</b>	<b>2,559</b>
SG&A	(Btmn)	(1,047)	(1,514)	(1,314)	(1,380)	(1,996)	(1,586)	(1,753)	(1,937)
Other income	(Btmn)	102	113	93	154	142	167	169	186
Interest expense	(Btmn)	(1)	(24)	(112)	(97)	(73)	(74)	(75)	(75)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,467</b>	<b>1,652</b>	<b>1,734</b>	<b>17</b>	<b>(3,610)</b>	<b>(656)</b>	<b>468</b>	<b>733</b>
Corporate tax	(Btmn)	(282)	(324)	(329)	28	760	131	(94)	(147)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	20	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,185</b>	<b>1,329</b>	<b>1,405</b>	<b>45</b>	<b>(2,523)</b>	<b>(525)</b>	<b>374</b>	<b>586</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	(307)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,185</b>	<b>1,329</b>	<b>1,405</b>	<b>45</b>	<b>(2,830)</b>	<b>(525)</b>	<b>374</b>	<b>586</b>
EBITDA	(Btmn)	1,767	2,354	4,202	2,456	(1,074)	698	2,113	2,569

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	2,231	2,818	11,278	7,125	4,408	4,592	6,203	8,336
Total fixed assets	(Btmn)	2,182	2,706	2,259	2,244	2,490	3,164	2,547	1,739
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,768</b>	<b>6,014</b>	<b>19,318</b>	<b>17,046</b>	<b>12,093</b>	<b>13,003</b>	<b>14,049</b>	<b>15,428</b>
Total loans	(Btmn)	200	800	800	0	38	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	3,199	2,861	4,698	5,278	4,417	5,869	6,530	7,423
Total long-term liabilities	(Btmn)	79	920	3,773	2,451	1,178	1,161	1,172	1,184
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,278</b>	<b>3,781</b>	<b>8,471</b>	<b>7,729</b>	<b>5,596</b>	<b>7,030</b>	<b>7,702</b>	<b>8,607</b>
Paid-up capital	(Btmn)	120	120	8,981	9,010	9,010	9,010	9,010	9,010
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,490</b>	<b>2,233</b>	<b>10,847</b>	<b>9,317</b>	<b>6,498</b>	<b>5,973</b>	<b>6,347</b>	<b>6,821</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	1,185	1,329	1,405	45	(2,543)	(525)	374	586
Depreciation and amortization	(Btmn)	299	678	3,856	3,842	3,963	2,780	3,070	3,261
Operating cash flow	(Btmn)	1,795	1,641	5,215	3,572	(1,422)	2,181	2,610	3,219
Investing cash flow	(Btmn)	(1,650)	(1,675)	(4,712)	(5,608)	(1,543)	(2,033)	(1,033)	(1,021)
Financing cash flow	(Btmn)	(513)	375	8,285	(2,389)	24	(38)	0	(112)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(368)</b>	<b>341</b>	<b>8,787</b>	<b>(4,424)</b>	<b>(2,940)</b>	<b>109</b>	<b>1,577</b>	<b>2,086</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	17.8	15.6	16.2	7.1	(9.9)	3.6	8.1	8.5
Operating margin	(%)	10.1	7.9	9.3	(0.2)	(21.6)	(3.2)	1.4	2.1
EBITDA margin	(%)	13.0	11.9	22.2	13.1	(6.3)	3.0	8.0	8.6
EBIT margin	(%)	10.8	8.5	9.8	0.6	(20.8)	(2.5)	2.1	2.7
Net profit margin	(%)	8.7	6.7	7.4	0.2	(16.8)	(2.3)	1.4	2.0
ROE	(%)	79.5	59.5	13.0	0.5	(43.9)	(8.8)	5.9	8.6
ROA	(%)	31.7	24.6	11.1	0.2	(19.6)	(4.2)	2.8	4.0
Net D/E	(x)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Interest coverage	(x)	1,747.7	97.9	37.5	25.4	(14.7)	9.4	28.3	34.0
Debt service coverage	(x)	8.8	97.9	4.6	25.4	(13.0)	9.4	28.3	34.0
Payout Ratio	(x)	20.9	44.3	27.2	2,881.2	0.0	0.0	30.0	30.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Parcel volume	(mn)	174	274	294	382	451	619	712	819
Revenue per parcel	(Bt/parcel)	78	72	64	49	38	37	37	36
Cost per parcel	(Bt/parcel)	70	66	58	49	44	39	36	36

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	4,188	4,600	5,331	4,699	4,416	4,283	4,219	4,085
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,491)	(3,891)	(4,979)	(5,117)	(4,630)	(4,783)	(4,666)	(4,606)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>696</b>	<b>709</b>	<b>352</b>	<b>(418)</b>	<b>(214)</b>	<b>(500)</b>	<b>(447)</b>	<b>(520)</b>
SG&A	(Btmn)	(315)	(328)	(362)	(375)	(430)	(459)	(452)	(655)
Other income	(Btmn)	28	47	37	45	39	40	60	2
Interest expense	(Btmn)	(31)	(22)	(21)	(22)	(20)	(18)	(18)	(17)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>378</b>	<b>406</b>	<b>6</b>	<b>(769)</b>	<b>(625)</b>	<b>(937)</b>	<b>(858)</b>	<b>(1,191)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(75)	(70)	7	166	131	199	178	252
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	1
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	3	6	5	6
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>303</b>	<b>336</b>	<b>13</b>	<b>(603)</b>	<b>(491)</b>	<b>(732)</b>	<b>(675)</b>	<b>(932)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	(307)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>303</b>	<b>336</b>	<b>13</b>	<b>(603)</b>	<b>(491)</b>	<b>(732)</b>	<b>(675)</b>	<b>(1,239)</b>
EBITDA	(Btmn)	979	987	600	(107)	39	(300)	(229)	(584)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	10,521	10,622	8,601	7,125	5,738	4,689	4,018	4,408
Total fixed assets	(Btmn)	2,094	1,947	2,016	2,244	2,161	2,220	2,521	2,490
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,032</b>	<b>17,616</b>	<b>17,276</b>	<b>17,046</b>	<b>15,291</b>	<b>14,042</b>	<b>13,249</b>	<b>12,093</b>
Total loans	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	18	38
Total current liabilities	(Btmn)	1,769	1,803	2,589	2,776	2,063	1,970	2,398	2,605
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,146	4,732	4,874	4,953	4,410	4,026	3,488	2,990
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,915</b>	<b>6,535</b>	<b>7,464</b>	<b>7,729</b>	<b>6,473</b>	<b>5,996</b>	<b>5,886</b>	<b>5,596</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,936	8,933	8,933	9,010	9,010	9,010	9,010	9,010
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,118</b>	<b>11,081</b>	<b>9,812</b>	<b>9,317</b>	<b>8,817</b>	<b>8,046</b>	<b>7,363</b>	<b>6,498</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	303	336	13	(603)	(491)	(732)	(675)	(932)
Depreciation and amortization	(Btmn)	571	558	573	640	645	619	610	589
Operating cash flow	(Btmn)	606	742	975	428	(620)	(456)	589	(179)
Investing cash flow	(Btmn)	(955)	(557)	(3,124)	(1,518)	(538)	(519)	(743)	778
Financing cash flow	(Btmn)	(328)	(286)	(284)	(196)	(301)	(329)	(299)	(249)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(677)</b>	<b>(101)</b>	<b>(2,434)</b>	<b>(1,286)</b>	<b>(1,459)</b>	<b>(1,305)</b>	<b>(453)</b>	<b>350</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	16.6	15.4	6.6	(8.9)	(4.9)	(11.7)	(10.6)	(12.7)
Operating margin	(%)	9.1	8.3	(0.2)	(16.9)	(14.6)	(22.4)	(21.3)	(28.8)
EBITDA margin	(%)	23.4	21.4	11.3	(2.3)	0.9	(7.0)	(5.4)	(14.3)
EBIT margin	(%)	9.8	9.3	0.5	(15.9)	(13.7)	(21.5)	(19.9)	(28.7)
Net profit margin	(%)	7.2	7.3	0.2	(12.8)	(11.1)	(17.1)	(16.0)	(22.8)
ROE	(%)	21.8	19.7	0.9	(23.9)	(19.7)	(30.6)	(31.4)	(31.6)
ROA	(%)	13.4	9.6	0.4	(13.3)	(11.8)	(18.5)	(17.7)	(17.2)
Net D/E	(x)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Interest coverage	(x)	31.3	44.1	28.2	(4.9)	2.0	(16.7)	(12.6)	(34.1)
Debt service coverage	(x)	31.3	44.1	28.2	(4.9)	2.0	(16.7)	(12.6)	(30.0)

**Figure 1: 4Q22 results review**

Unit: Btmn	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ	YoY
Sales and services income	4,699	4,219	4,085	-3.2%	-13.1%
Cost of sales and services	(5,117)	(4,666)	(4,606)	-1.3%	-10.0%
<b>Gross profit</b>	<b>(418)</b>	<b>(447)</b>	<b>(520)</b>	16.3%	24.4%
SG&A	(375)	(452)	(348)	-23.0%	-7.2%
<b>Operating profit</b>	<b>(793)</b>	<b>(899)</b>	<b>(868)</b>	-3.5%	9.5%
Other income/ (expense)	45	60	2	-96.4%	-95.3%
<b>EBIT</b>	<b>(747)</b>	<b>(840)</b>	<b>(866)</b>	3.2%	15.9%
Interest expense	(22)	(18)	(17)	-5.6%	-21.6%
<b>EBT</b>	<b>(769)</b>	<b>(858)</b>	<b>(883)</b>	3.0%	14.8%
Income tax	166	178	252	41.7%	51.9%
Minority interests	0	5	6	16.7%	na.
<b>Core profit</b>	<b>(603)</b>	<b>(675)</b>	<b>(625)</b>	-7.3%	3.6%
Extra items	0	0	(307)	na.	na.
<b>Net income</b>	<b>(603)</b>	<b>(675)</b>	<b>(932)</b>	38.2%	54.5%

**Ratio analysis**

SG&A to sales (%)	8.0	10.7	8.5
Operating profit margin (%)	(16.9)	(21.3)	(21.3)
Net profit margin (%)	(12.8)	(16.0)	(22.8)

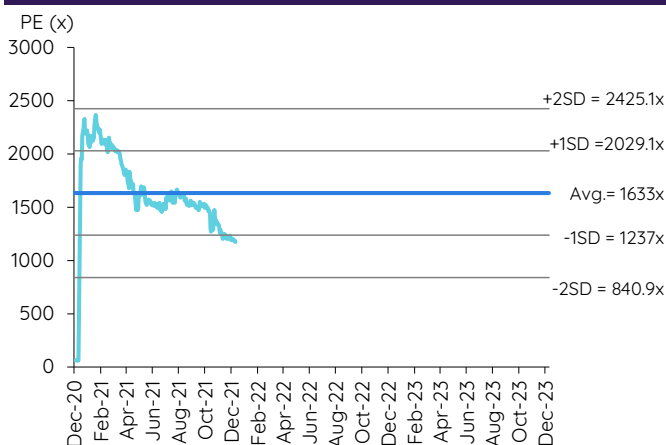
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Peer comparison**

Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$mn)	PE (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		Div. Yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
<b>China Express Delivery</b>														
ZTO Express Cayman Inc	China	21,660	22.2	18.6	41.9	19.5	2.7	2.5	1.0	1.2	13.1	14.1	13.1	10.9
Yunda Holding Co Ltd	China	5,972	27.7	16.5	(0.4)	67.7	2.4	2.1	0.5	1.1	8.6	13.7	10.3	7.9
STO Express Co Ltd	China	2,300	46.8	21.6	136.5	116.4	1.9	1.8	0.1	0.3	3.7	8.2	11.7	8.7
<b>Regional Express Delivery</b>														
Yamato Holdings Co Ltd	Japan	6,693	18.5	15.3	(15.9)	21.0	1.4	1.3	2.0	2.1	7.6	8.6	7.0	6.0
SG Holdings Co Ltd	Japan	10,086	10.7	14.8	16.5	(27.5)	2.3	2.1	2.4	2.5	22.2	14.9	7.6	7.9
CJ Logistics Corp	South Korea	1,549	9.5	8.5	396.2	11.1	0.5	0.5	0.3	0.6	5.4	6.1	6.6	5.7
<b>Thailand Express Delivery</b>														
Kerry Express Thailand PCL	Thailand	796	n.m	n.m	n.m.	75.3	3.6	3.8	n.a	0.2	(29.5)	(7.5)	n.a.	19.4
<b>Average</b>			<b>22.6</b>	<b>15.9</b>	<b>95.8</b>	<b>40.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>4.5</b>	<b>8.3</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>

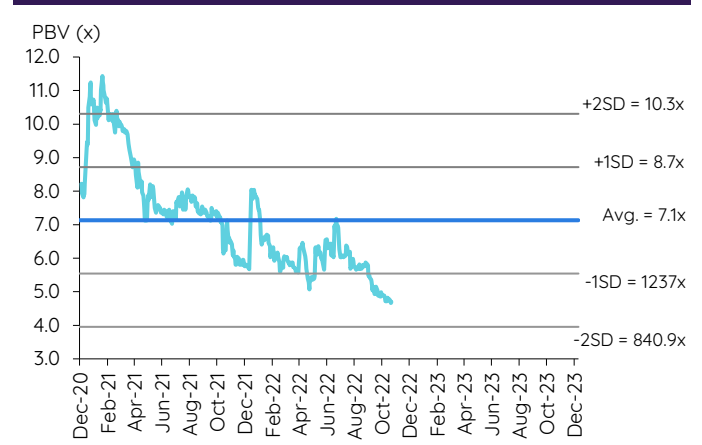
Source: Company data, InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

**Figure 3: KEX PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 4: KEX PBV band**



Source: SET and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

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

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

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่เชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด



**CG Rating 2022 Companies with CG Rating  
Companies with Excellent CG Scoring**

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

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

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

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

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFN, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUL, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

**Explanations**

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